

公司研究 | 点评报告 | 巨化股份 (600160.SH)

业绩同比实现大幅增长，制冷剂上行趋势持续

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 203.9 亿元（同比+13.9%），实现归属净利润 32.5 亿元（同比+160.2%），实现归属扣非净利润 32.0 亿元（同比+170.1%）。其中 Q3 单季度实现收入 70.6 亿元（同比+21.2%，环比-6.2%），实现归属净利润 12.0 亿元（同比+186.6%，环比-3.6%），实现归属扣非净利润 11.7 亿元（同比+200.4%，环比-5.2%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

巨化股份 (600160.SH)

2025-10-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩同比实现大幅增长，制冷剂上行趋势持续

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 203.9 亿元 (同比+13.9%)，实现归属净利润 32.5 亿元 (同比+160.2%)，实现归属扣非净利润 32.0 亿元 (同比+170.1%)。其中 Q3 单季度实现收入 70.6 亿元 (同比+21.2%，环比-6.2%)，实现归属净利润 12.0 亿元 (同比+186.6%，环比-3.6%)，实现归属扣非净利润 11.7 亿元 (同比+200.4%，环比-5.2%)。

事件评论

- **Q3 制冷剂均价继续上涨，旺季转淡销量环比微降。** Q3 公司制冷剂实现外销量 7.6 万吨 (同比-10.6%，环比-10.3%)，实现税后均价 4.30 万元/吨 (同比+52.6%，环比+5.0%)，实现营业收入 32.7 亿元 (同比+36.4%，环比-5.8%)。根据百川盈孚，2025Q3 制冷剂 R22、R32、R134a、R125、R143a 内销市场均价为 3.51、5.76、5.08、4.55、4.60 万元/吨，环比 2025Q2 变化-2.4%、+16.0%、+6.6%、+0.5%、+0.2%；R22、R32、R134a、R125、R143 外销市场均价为 3.07、5.69、4.96、4.43、2.33 万元/吨，环比 2025Q2 变化-5.5%、+19.8%、+7.7%、-1.5%、-12.6%，制冷剂大部分产品价格继续保持稳定上涨。根据产业在线，Q3 空调内外销合计为 4034 万台 (环比-37.2%，同比-2.5%)，Q2 空调排产由旺转淡，销量环比有所回落。
- **其他板块方面，石化材料、基础化工品、氟化工原料以及食品包装材料等收入 Q3 环比仍然承压，新材料产品有望生根发芽。** Q3 石化材料均价为 6957 元/吨 (同比-10.0%，环比-0.1%)，外销量 14.4 万吨 (同比+6.4%，环比-6.4%)，实现收入 10.0 亿元 (同比-4.2%，环比-6.5%)，Q3 基础化工品以及其他板块均价为 1456 元/吨 (同比-16.7%，环比-3.6%)，外销量 49.3 万吨 (同比+17.5%，环比-6.0%)，实现收入 7.2 亿元 (同比-2.1%，环比-9.4%)；Q3 氟化工原料均价 3103 元/吨 (同比-14.3%，环比-12.0%)，外销量 10.1 万吨 (同比+5.3%，环比+0.1%)，实现收入 3.1 亿元 (同比-9.7%，-11.9%)。同时，公司在甘肃的高性能氟氯新材料一体化项目建设正在积极有序推进中，打造新基地，拓展发展空间，将成为公司发展关键一步；液冷材料上，公司在改性 PTFE、电子级 PFA、FEP、PVDF、全氟磺酸树脂等含氟树脂，氟橡胶 (含过氧化物硫化氟橡胶、全氟醚橡胶等)，氢氟醚系列、全氟聚醚系列等产品均有产能布局。
- **展望 Q4，三代制冷剂景气持续上行，二代制冷剂短期承压。** 近期生态环境部公示 2025 年配额调整，R32 配额全年累计调整 9.1%至 30.6 万吨，接近调整上限，而 R32 继续保持稳定上涨，四季度长协价为 60200 元/吨，同时 R32、R134a 市场价格近期稳步上涨，截至 2025 年 10 月 23 日，R32、R134a、R125、R143a 价格为 6.30、5.40、4.55、4.60 万元/吨，二代制冷剂 R22 由于需求不及预期，产品价格出现下滑，当前回落至 1.60 万元/吨，三代制冷剂作为功能性制剂、“刚需消费品”属性与全球“特许经营”商业模式的“基因”的逐步形成，非周期性行业特征逐步凸显，产品价格的上涨有望成为新模式下的常态。
- 制冷剂行业右侧持续启动，公司作为行业龙头企业，有望充分受益行业景气度提升，预计 2025-2027 年业绩为 50.3、67.8、86.7 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业技术突破；
- 2、政策调整的风险。

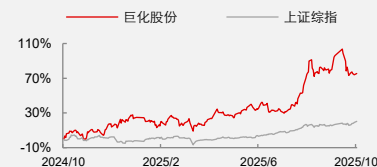
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	35.77
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
每股净资产(元)	7.57
近12月最高/最低价(元)	41.95/20.20

注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩同比大幅增长，制冷剂新业态认知逐步形成》2025-08-28
- 《业绩同比实现大幅增长，制冷剂价值进一步凸显》2025-07-11
- 《Q1 业绩同环比大幅增长，制冷剂涨价趋势不减》2025-05-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**行业技术突破**：三代制冷剂的替代品为四代制冷剂，目前的四代制冷剂在替代三代上面有较大难度，但也存在技术突破下，研发出新的替代品的风险。
- 2、**政策调整的风险**：制冷剂行业受制于配额管控，存在政策调整配额导致供给端发生变化的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24462	26473	29048	32153	货币资金	2625	4868	10777	18323
营业成本	20182	18327	18496	18983	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4281	8145	10552	13170	应收账款	816	1063	999	1284
%营业收入	17%	31%	36%	41%	存货	2283	1392	2317	1490
营业税金及附加	98	106	116	129	预付账款	205	187	188	193
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2020	2682	2411	3164
销售费用	121	130	143	159	流动资产合计	7949	10192	16692	24454
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2535	2776	3017	3259
管理费用	826	894	981	1086	投资性房地产	54	50	46	42
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	11815	13416	14676	15595
研发费用	1054	1141	1252	1386	无形资产	803	929	1056	1183
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	544	1073	1601	2129
财务费用	42	0	0	0	递延所得税资产	134	134	134	134
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4081	3884	3688	3491
加: 资产减值损失	-86	64	64	64	资产总计	27914	32453	40909	50286
信用减值损失	14	0	0	0	短期贷款	832	1058	1285	1511
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	2282	1423	2316	1522
投资收益	139	150	165	182	预收账款	0	0	1	1
营业利润	2502	6411	8643	11049	应付职工薪酬	64	58	59	60
%营业收入	10%	24%	30%	34%	应交税费	235	255	280	309
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	1569	1759	1538	1821
利润总额	2497	6411	8643	11049	流动负债合计	4982	4554	5477	5224
%营业收入	10%	24%	30%	34%	长期借款	2708	2708	2708	2708
所得税费用	321	823	1110	1419	应付债券	0	0	0	0
净利润	2177	5588	7533	9631	递延所得税负债	39	39	39	39
归属于母公司所有者的净利润	1960	5030	6782	8670	其他非流动负债	995	995	995	995
少数股东损益	217	557	751	961	负债合计	8724	8296	9219	8966
EPS (元)	0.73	1.86	2.51	3.21	归属于母公司所有者权益	17792	22201	28983	37652
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1398	1956	2707	3668
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19190	24157	31690	41320
经营活动现金流净额	2765	7168	10199	11818	负债及股东权益	27914	32453	40909	50286
取得投资收益收回现金	37	150	165	182	基本指标				
长期股权投资	-241	-241	-241	-241		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1910	-4418	-4418	-4418	每股收益	0.73	1.86	2.51	3.21
其他	-144	-22	-22	-22	每股经营现金流	1.02	2.66	3.78	4.38
投资活动现金流净额	-2258	-4531	-4516	-4499	市盈率	49.00	19.20	14.24	11.14
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.43	4.35	3.33	2.56
股权融资	73	0	0	0	EV/EBITDA	24.66	11.10	8.06	5.95
银行贷款增加 (减少)	3074	227	227	227	总资产收益率	7.0%	15.5%	16.6%	17.2%
筹资成本	-427	-621	0	0	净资产收益率	11.0%	22.7%	23.4%	23.0%
其他	-2528	0	0	0	净利率	8.0%	19.0%	23.3%	27.0%
筹资活动现金流净额	191	-394	227	227	资产负债率	31.3%	25.6%	22.5%	17.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	748	2243	5909	7546	总资产周转率	0.95	0.88	0.79	0.71

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。