

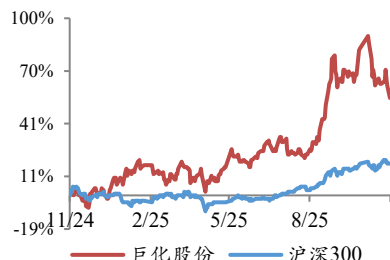
25Q3 公司业绩维持高增, 看好制冷剂景气度延续

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-11-03

收盘价 (元)	33.81
近 12 个月最高/最低 (元)	41.95/20.37
总股本 (百万股)	2,700
流通股本 (百万股)	2,700
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	913
流通市值 (亿元)	913

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 王强峰

执业证书号: S0010522110002

电话: 13621792701

邮箱: wangqf@hazq.com

分析师: 刘天其

执业证书号: S0010524080003

电话: 17321190296

邮箱: liutq@hazq.com

相关报告

1.25H1 归母净利高增, 看好制冷剂业务长期格局 2025-09-28

2.巨化股份: 制冷剂板块量价齐升, 全年业绩同比大幅增长 2025-01-25

主要观点:

● 事件描述

2025 年 10 月 24 日, 公司发布 2025 年三季度报告, 公司 2025 年前三季度实现营业收入 203.94 亿元, 同比+13.89%; 实现归母净利润 32.48 亿元, 同比+158.29%; 实现扣非归母净利润 31.99 亿元, 同比+170.13%。其中, 2025 年三季度公司实现营业收入 70.62 亿元, 同比+21.22%, 环比-6.22%; 实现归母净利润 11.97 亿元, 同比+182.82%, 环比-3.60%; 实现扣非归母净利润 11.73 亿元, 同比+200.44%, 环比-5.18%。

● 公司三季度业绩维持高增, 制冷剂业务表现突出

制冷剂业务拉动公司业绩高增, 经营性现金流显著改善。公司 2025 前三季度公司制冷剂、石化材料、基础化工产品、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料、含氟精细化学品分别实现营收 93.52、30.27、22.20、13.77、9.93、5.37、2.80 亿元, 同比+48.01%、-0.25%、+8.59%、+5.50%、+10.50%、-26.52%和+19.62%。受制冷剂配额影响, 2025Q3 公司制冷剂产品均价 40553.71 元/吨, 同比+58.14%, 公司经营性现金流显著改善, 2025 年前三季度公司实现经营活动现金流净额 36.28 亿元, 同比+361.51%, 其中 2025 年三季度实现经营活动现金流净额 9.62 亿元, 同比+431.70%, 环比-55.82%。

● 制冷剂配额约束供给, 三代制冷剂景气度有望延续

2026 年制冷剂配额结构性收缩, 制冷剂行业维持紧平衡。2025 年 10 月 24 日, 生态环境部发布 2026 年制冷剂配额方案, 2026 年我国二代制冷剂生产配额总量为 151416 吨, 较 2025 年减少 12157 吨, 同比-7.43%, 其中, R22 生产配额削减 3000 吨, R141b 生产配额清零。三代制冷剂在 2025 年度配额 (含增发配额) 基础上, 增发 3000 吨 R245fa。
需求端: 下游空调和汽车产销量增长拉动制冷剂需求增长。2025 冷年我国家用空调累计生产 20072 万台, 同比增长 11.1%; 销售 19569 万台, 同比增长 11.5%。2025 年 1-8 月我国汽车产销分别为 2105.1 万辆和 2112.8 万辆, 同比+12.7%和+12.6%。在供给收缩和需求增长的背景下, 制冷剂行业有望维持较高景气度。据百川盈孚数据显示, 截至 2025 年 10 月 27 日, 制冷剂 R22、R32、R125、R134a 和 R143a 价格分别为 16000、63000、45500、54000 和 46000 元/吨, 同比-48.39%、+61.54%、+28.17%、+56.52%和+6.98%。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 44.24、57.37、66.66 亿元，对应 PE 分别为 22、17、14 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目审批与投产进度不及预期的风险；
- (2) 产品价格波动的风险；
- (3) 制冷剂行业政策变动的风险；
- (4) 原材料及能源成本大幅波动的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24462	28660	31589	34743
收入同比 (%)	18.4%	17.2%	10.2%	10.0%
归属母公司净利润	1960	4424	5737	6666
净利润同比 (%)	107.7%	125.8%	29.7%	16.2%
毛利率 (%)	17.5%	26.0%	29.0%	29.8%
ROE (%)	11.0%	19.9%	20.5%	19.2%
每股收益 (元)	0.73	1.64	2.13	2.47
P/E	33.04	21.80	16.81	14.47
P/B	3.66	4.34	3.44	2.78
EV/EBITDA	16.74	15.75	12.07	10.03

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7949	10754	15383	21216	营业收入	24462	28660	31589	34743
现金	2625	5059	9227	14489	营业成本	20182	21206	22440	24374
应收账款	816	1329	1471	1623	营业税金及附加	98	120	132	145
其他应收款	49	29	32	35	销售费用	121	200	220	242
预付账款	205	125	135	146	管理费用	826	967	1067	1175
存货	2283	2118	2245	2441	财务费用	42	36	-35	-159
其他流动资产	1971	2093	2273	2482	资产减值损失	-86	120	126	117
非流动资产	19965	22808	24297	25754	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	2535	2957	3379	3800	投资净收益	139	143	158	174
固定资产	11815	13287	14785	16104	营业利润	2502	5132	6659	7728
无形资产	803	786	770	754	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	4812	5778	5362	5097	营业外支出	17	0	0	0
资产总计	27914	33562	39679	46970	利润总额	2497	5132	6659	7728
流动负债	4982	6086	6342	6851	所得税	321	642	832	966
短期借款	832	852	872	892	净利润	2177	4491	5826	6762
应付账款	2282	2286	2400	2622	少数股东损益	217	67	89	97
其他流动负债	1869	2949	3071	3337	归属母公司净利润	1960	4424	5737	6666
非流动负债	3742	3762	3777	3777	EBITDA	3972	6066	7570	8587
长期借款	2708	2728	2748	2748	EPS (元)	0.73	1.64	2.13	2.47
其他非流动负债	1034	1035	1030	1030					
负债合计	8724	9849	10120	10628					
少数股东权益	1398	1465	1554	1651					
股本	2700	2700	2700	2700					
资本公积	4671	4672	4672	4672					
留存收益	10421	14877	20634	27320					
归属母公司股东权益	17792	22248	28006	34691					
负债和股东权益	27914	33562	39679	46970					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	2765	5848	6359	7489	营业收入	18.4%	17.2%	10.2%	10.0%
净利润	2177	4491	5826	6762	营业利润	130.3%	105.1%	29.7%	16.1%
折旧摊销	1564	897	946	1017	归属于母公司净利润	107.7%	125.8%	29.7%	16.2%
财务费用	72	115	117	118	获利能力				
投资损失	-139	-143	-158	-174	毛利率 (%)	17.5%	26.0%	29.0%	29.8%
营运资金变动	-991	643	-215	-83	净利率 (%)	8.0%	15.4%	18.2%	19.2%
其他经营现金流	3248	3693	5884	6693	ROE (%)	11.0%	19.9%	20.5%	19.2%
投资活动现金流	-2258	-3456	-2130	-2149	ROIC (%)	9.0%	16.2%	17.2%	16.3%
资本支出	-1910	-1947	-1855	-1902	偿债能力				
长期投资	-684	-433	-432	-421	资产负债率 (%)	31.3%	29.3%	25.5%	22.6%
其他投资现金流	335	-1076	158	174	净负债比率 (%)	45.5%	41.5%	34.2%	29.2%
筹资活动现金流	191	38	-82	-98	流动比率	1.60	1.77	2.43	3.10
短期借款	227	20	20	20	速动比率	1.05	1.36	2.01	2.68
长期借款	965	20	20	0	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.93	0.86	0.80
资本公积增加	5	1	0	0	应收账款周转率	28.18	26.72	22.56	22.46
其他筹资现金流	-1006	-3	-122	-118	应付账款周转率	9.89	9.29	9.58	9.71
现金净增加额	748	2434	4168	5262	每股指标 (元)				
					每股收益	0.73	1.64	2.13	2.47
					每股经营现金流摊薄	1.02	2.17	2.36	2.77
					每股净资产	6.59	8.24	10.37	12.85
					估值比率				
					P/E	33.04	21.80	16.81	14.47
					P/B	3.66	4.34	3.44	2.78
					EV/EBITDA	16.74	15.75	12.07	10.03

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。