

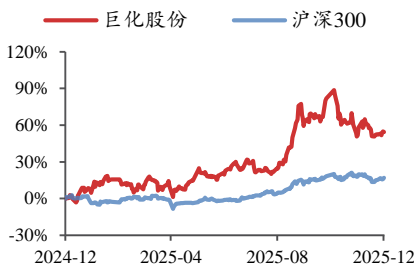
巨化股份 (600160.SH) 超预期实施前三季度分红强化股东回报，HFCs 制冷剂价格上行趋势不变，公司分红有望持续提升

2025 年 12 月 08 日

投资评级：买入（维持） ——公司信息更新报告

日期	2025/12/5
当前股价(元)	33.99
一年最高最低(元)	41.95/21.23
总市值(亿元)	917.64
流通市值(亿元)	917.64
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	68.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩增幅创年内新高，新业态认知逐步形成，当下确定性、弹性空间兼具，主升持续进行中——公司信息更新报告》-2025.10.24

《2025Q2 业绩大幅创历史新高，新业态认知逐步形成，全面布局氟化液系列产品，主升持续进行中——公司信息更新报告》-2025.8.28

《2025Q2 业绩或大幅创历史新高，全新商业模式逐步形成——公司信息更新报告》-2025.7.10

金益腾（分析师）	毕挥（分析师）	李思佳（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	bihui@kysec.cn	lisijia@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790523080001	证书编号：S0790525070006

● **超预期发布前三季度分红预案，凸显加强股东回报战略意义，维持“买入”评级**
公司公布 2025 前三季度利润分配预案。公司 2025 前三季度实现归母净利润 32.48 亿元，母公司净利润 8,183.31 万元，母公司未分配利润 28.44 亿元。为了认真践行“以投资者为本”理念，增强投资者回报与获得感，兼顾公司可持续发展和投资者合理投资回报，拟向全体股东按每股派发现金红利 0.18 元（含税），拟派发现金股利 4.86 亿元（含税）。此次分红计划并不在市场预期，我们认为，公司此举或向市场表达其加强股东回报的态度，以及对公司未来保持良好向上趋势、继续增强股东回报的信心。我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 51.28、72.85、85.35 亿元，EPS 分别为 1.90、2.70、3.16 元，当前股价对应 PE 为 17.9、12.6、10.8 倍。我们看好 HFCs 作为功能性制冷剂的商品本质特征和特定商业模式的内在价值与认识将逐步显现，维持“买入”评级。

● **公司充分受益 HFCs 发展红利增强盈利能力，未来有望继续加强股东回报**
公司 2025 前三季度制冷剂均价达 40,554 元/吨（不含税），同比+58.1%；Q3 单季均价达 42,956 元/吨（不含税），同比+52.58%，环比+5.00%。又据百川盈孚数据，HFCs 主要品种 R32、R134a、R125 四季度平均报价分别环比+9.06%、+7.20%、持平。HFCs 制冷剂作为功能性制冷剂、“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，其价格持续恢复性上涨、毛利恢复性上升，趋势或仍将延续。公司 2025 年调整后 HFCs 配额总量为 30.99 万吨，权益量为 28.08 万吨；其中 R32、R134a、R125 三大品种配额总量为 27.95 万吨，权益量为 25.04 万吨。公司将充分受益于 HFCs 行业红利。公司自 1998 年上市以来累计实现净利润 189.05 亿元并实现每年分红，累计现金分红 27 次共 59.73 亿元，平均分红率 31.59%。本次超预期分红彰显公司对重视股东回报以及未来发展信心。我们认为，随着公司利润不断提升且保持较强的持续性，股东回报或将继续加强。

● **风险提示：**安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,655	24,462	28,642	31,485	33,297
YOY(%)	-3.9	18.4	17.1	9.9	5.8
归母净利润(百万元)	944	1,960	5,128	7,285	8,535
YOY(%)	-60.4	107.7	161.7	42.1	17.2
毛利率(%)	13.2	17.5	26.2	32.2	35.2
净利率(%)	4.7	8.9	18.4	24.1	26.9
ROE(%)	5.9	11.3	22.0	24.4	22.7
EPS(摊薄/元)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16
P/E(倍)	97.3	46.8	17.9	12.6	10.8
P/B(倍)	5.7	5.1	4.1	3.1	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6421	8021	11825	16933	26239
现金	1818	2664	5233	11471	19185
应收票据及应收账款	1613	1023	2646	1034	3035
其他应收款	20	54	32	63	38
预付账款	113	205	168	242	191
存货	1764	2283	1955	2329	1999
其他流动资产	1093	1792	1790	1794	1792
非流动资产	16963	20503	21880	22355	22125
长期投资	2293	2535	2914	3293	3672
固定资产	9506	11815	12894	13162	12805
无形资产	676	1018	1032	1057	1097
其他非流动资产	4488	5135	5040	4843	4551
资产总计	23384	28524	33705	39289	48364
流动负债	4516	5510	6522	5525	6759
短期借款	605	1212	1212	1212	1212
应付票据及应付账款	2903	3016	3788	2755	4015
其他流动负债	1008	1282	1522	1558	1532
非流动负债	2491	3742	3268	2717	2085
长期借款	1743	2708	2234	1683	1051
其他非流动负债	748	1034	1034	1034	1034
负债合计	7007	9252	9790	8242	8844
少数股东权益	302	1423	1559	1859	2287
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4666	4741	4741	4741	4741
留存收益	8569	10219	13832	19044	25189
归属母公司股东权益	16075	17849	22356	29188	37233
负债和股东权益	23384	28524	33705	39289	48364

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2196	2765	5891	8889	9703
净利润	969	2177	5264	7585	8963
折旧摊销	1045	1548	1379	1597	1762
财务费用	-22	42	-121	-282	-522
投资损失	-91	-139	-144	-141	-143
营运资金变动	217	-1011	-488	130	-357
其他经营现金流	78	148	0	0	0
投资活动现金流	-2719	-2258	-2613	-1931	-1388
资本支出	2992	1937	2378	1693	1152
长期投资	-90	-219	-379	-379	-379
其他投资现金流	363	-102	144	141	143
筹资活动现金流	210	191	-709	-720	-600
短期借款	423	607	0	0	0
长期借款	416	965	-474	-551	-632
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	376	75	0	0	0
其他筹资现金流	-1004	-1456	-235	-170	32
现金净增加额	-298	748	2569	6238	7714

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20655	24462	28642	31485	33297
营业成本	17924	20182	21134	21362	21580
营业税金及附加	91	98	115	126	133
营业费用	139	121	167	169	187
管理费用	684	826	955	1058	1116
研发费用	1001	1054	968	924	1141
财务费用	-22	42	-121	-282	-522
资产减值损失	-35	-86	0	0	0
其他收益	120	297	209	253	231
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资净收益	91	139	144	141	143
资产处置收益	66	1	0	0	0
营业利润	1087	2502	5776	8522	10036
营业外收入	13	12	12	12	12
营业外支出	24	17	23	21	21
利润总额	1077	2497	5764	8513	10027
所得税	108	321	500	928	1064
净利润	969	2177	5264	7585	8963
少数股东损益	25	217	136	300	428
归属母公司净利润	944	1960	5128	7285	8535
EBITDA	2218	4218	7182	9999	11449
EPS(元)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	18.4	17.1	9.9	5.8
营业利润(%)	-60.5	130.3	130.8	47.6	17.8
归属于母公司净利润(%)	-60.4	107.7	161.7	42.1	17.2
获利能力					
毛利率(%)	13.2	17.5	26.2	32.2	35.2
净利率(%)	4.7	8.9	18.4	24.1	26.9
ROE(%)	5.9	11.3	22.0	24.4	22.7
ROIC(%)	7.2	13.4	28.3	40.7	48.9
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	32.4	29.0	21.0	18.3
净负债比率(%)	8.2	12.3	-1.7	-23.2	-39.3
流动比率	1.4	1.5	1.8	3.1	3.9
速动比率	0.9	1.0	1.5	2.6	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	21.7	28.2	25.0	26.6	25.8
应付账款周转率	9.3	9.8	9.5	9.7	9.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.02	2.18	3.29	3.59
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.61	8.28	10.81	13.79
估值比率					
P/E	97.3	46.8	17.9	12.6	10.8
P/B	5.7	5.1	4.1	3.1	2.5
EV/EBITDA	42.1	22.7	12.9	8.6	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn