



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.05
总股本/流通股本(亿股)	26.99/26.99
总市值/流通市值(亿元)	946.26 / 946.26
52周内最高/最低价	43.92 / 24.10
资产负债率(%)	31.25%
市盈率	25.01
第一大股东	巨化集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

巨化股份(600160)

制冷剂景气度提升驱动业绩增长，在建产能有序推进

● 事件

2026年4月22日，巨化股份发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入269.91亿元，同比增长10.33%；实现归属于上市公司股东的净利润37.83亿元，同比增长94.29%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润37.54亿元，同比增长97.23%。其中2025年Q4，公司实现营收65.97亿元，同比增长0.63%，环比下降6.59%；实现归母净利润5.35亿元，同比下降23.77%，环比下降55.31%；实现扣非归母净利润5.55亿元，同比下降22.84%，环比下降52.70%。

● 制冷剂景气度提升驱动业绩增长，部分非氟业务承压

分板块来看，制冷剂板块为公司现阶段核心盈利驱动力，全年实现营业收入135.44亿元，同比增长43.37%；产品均价同比上涨47.55%，该板块因价格上行直接为公司带来增利38.48亿元。含氟精细化学品板块实现营收3.94亿元，同比增长41.54%；含氟聚合物材料实现营收18.62亿元，同比增长1.25%。与此同时，非氟业务受产能投放及需求变化影响，面临一定的市场博弈。石化材料板块实现营收37.47亿元，同比下降6.98%，因产品价格下跌造成减利4.56亿元，基础化工等产品盈利亦受到一定影响。

● 配额制优化行业供需格局，制冷剂头部企业受益于盈利修复

随着第二、三代氟制冷剂(HCFCs、HFCs)全面执行生产配额制，行业产能供给受限，无序竞争的局面得到有效改善。2025年氟制冷剂产品市场延续了恢复性上涨趋势，配额及战略性氟资源的价值在全球市场逐步显现。巨化股份具备完整的氟化工产业链，其第三代氟制冷剂(HFCs)主流品种的产能和生产配额居于全球前列。公司凭借一体化及规模成本优势，较好地兑现了本轮制冷剂供需格局优化带来的盈利修复。

● 在建项目有序推进，甘肃新基地助理高端化转型

公司当前保持较高的资本开支，向新材料方向转型的路径清晰。报告期内，公司增资并控股甘肃巨化新材料有限公司，重点实施高性能氟氟新材料一体化项目，该项目总投资196.25亿元，计划将西部能源、资源优势与公司产业经验相融合，为未来产能扩张提供空间。同时，公司推进飞源化工R32项目、全氟磺酸树脂等建设，并加快高纯FEP、PFA、ETFE等高端含氟聚合物材料的产业化进程，进一步丰富氟化工产业链结构，为向高端化、专用化方向转型奠定产业基础。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26991	31475	33730	35266
增长率(%)	10.33	16.61	7.16	4.56
EBITDA(百万元)	6957.99	10165.40	11632.95	12765.86
归属母公司净利润(百万元)	3783.23	6092.29	6963.07	7634.61
增长率(%)	94.29	61.03	14.29	9.64
EPS(元/股)	1.40	2.26	2.58	2.83
市盈率(P/E)	24.21	15.04	13.16	12.00
市净率(P/B)	4.48	3.81	3.25	2.79
EV/EBITDA	15.01	8.85	7.33	6.23

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	26991	31475	33730	35266	营业收入	10.3%	16.6%	7.2%	4.6%
营业成本	19371	20894	21840	22416	营业利润	104.4%	60.9%	14.3%	9.6%
税金及附加	199	233	249	261	归属于母公司净利润	94.3%	61.0%	14.3%	9.6%
销售费用	145	170	182	190	获利能力				
管理费用	814	950	1018	1064	毛利率	28.2%	33.6%	35.2%	36.4%
研发费用	1120	1306	1400	1464	净利率	14.0%	19.4%	20.6%	21.6%
财务费用	110	60	38	-11	ROE	18.5%	25.3%	24.7%	23.3%
资产减值损失	-450	-50	-50	-50	ROIC	15.6%	20.0%	19.5%	18.3%
营业利润	5080	8175	9341	10240	偿债能力				
营业外收入	8	8	9	10	资产负债率	38.5%	35.0%	32.9%	30.8%
营业外支出	13	12	11	10	流动比率	1.24	1.77	2.34	2.99
利润总额	5074	8171	9339	10240	营运能力				
所得税	750	1207	1380	1513	应收账款周转率	30.68	30.79	29.59	29.23
净利润	4324	6964	7959	8727	存货周转率	8.15	8.14	8.01	7.94
归母净利润	3783	6092	6963	7635	总资产周转率	0.81	0.77	0.73	0.67
每股收益(元)	1.40	2.26	2.58	2.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.40	2.26	2.58	2.83
货币资金	5327	8724	14257	20769	每股净资产	7.57	8.91	10.46	12.15
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1107	1291	1383	1446	PE	24.21	15.04	13.16	12.00
预付款项	144	155	162	167	PB	4.48	3.81	3.25	2.79
存货	2471	2665	2786	2859	现金流量表				
流动资产合计	11376	15507	21533	28421	净利润	4324	6964	7959	8727
固定资产	11245	12985	14037	14449	折旧和摊销	1535	1934	2255	2537
在建工程	8848	7593	6715	6101	营运资本变动	-65	-1359	-145	-156
无形资产	1261	1492	1612	1627	其他	467	48	56	64
非流动资产合计	26832	27577	27891	27712	经营活动现金流净额	6261	7586	10125	11172
资产总计	38208	43084	49424	56133	资本开支	-5490	-2723	-2622	-2421
短期借款	881	1081	1181	1281	其他	-1093	120	140	158
应付票据及应付账款	6055	5223	5460	5604	投资活动现金流净额	-6583	-2603	-2482	-2263
其他流动负债	2233	2439	2550	2625	股权融资	1281	0	0	0
流动负债合计	9169	8744	9192	9510	债务融资	1683	1015	815	815
其他	5533	6348	7063	7778	其他	-985	-2559	-2926	-3211
非流动负债合计	5533	6348	7063	7778	筹资活动现金流净额	1979	-1544	-2111	-2396
负债合计	14702	15092	16255	17288	现金及现金等价物净增加额	1614	3397	5532	6513
股本	2700	2700	2700	2700					
资本公积金	4668	4668	4668	4668					
未分配利润	11615	14316	17452	20890					
少数股东权益	3074	3945	4941	6033					
其他	1450	2364	3409	4554					
所有者权益合计	23506	27993	33169	38845					
负债和所有者权益总计	38208	43084	49424	56133					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048