

2026年04月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

巨化股份（600160）：制冷剂景气延续，龙头充分受益

——公司简评报告

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2026/04/29
收盘价	36.82
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	38.41%
市净率(倍)	4.00
净资产收益率(加权)	5.58
12个月内最高/最低价	43.92/25.21

**相关研究**

《巨化股份（600160）：公司业绩大幅提升，制冷剂高景气有望延续——公司简评报告》2025.08.28

《巨化股份（600160）：制冷剂景气上行，公司业绩大幅提升——公司简评报告》2025.05.09

《巨化股份（600160）：制冷剂价格上行，公司业绩有望持续提升——公司简评报告》2024.08.23

投资要点

- 事件：**2025年公司实现营业总收入269.91亿元，同比增长10.33%；归母净利润37.83亿元，同比增长94.29%；扣非归母净利润37.54亿元，同比增长97.23%。2026年一季度，公司实现营收60.18亿元，同比增长3.75%；归母净利润11.73亿元，同比增长45.93%；扣非归母净利润11.64亿元，同比增长47.50%。
- 制冷剂驱动利润大增，Q4存在季末扰动：**制冷剂业务收入同比增长36.94%至128.71亿元，产品均价提升47.55%至3.95万元/吨，毛利率达50.81%（同比+21.74pct），成为2025年归母净利润同比增长94.29%的核心驱动力。其中Q4受到制冷剂季节性价格下滑及公司对巨化锦纶的环己酮、己内酰胺和丁酮肟生产装置计提了约4亿元资产减值损失的影响，Q4公司的营收和归母净利分别环比下滑约7%和55%。2026Q1，制冷剂价格继续同比上升，带动业绩持续向好。
- 配额壁垒构筑高护城河，制冷剂龙头有望持续受益。**展望2026年，我国HFCs生产配额维持相对稳定（2026年约79.78万吨），在配额总量锁定背景下，行业供给具备刚性约束。下游空调、汽车等消费端在国家补贴政策持续刺激下预计维持韧性。行业供需格局有望继续优化，主流制冷剂价格有望维持高位运行。公司凭借全球领先的三代制冷剂配额优势（2026年约占全国39.30%），持续受益于行业景气度上行。
- 非制冷剂业务分化明显，含氟精细化学品放量：**含氟聚合物材料和石化材料毛利率均已落入负区间，反映中低端同质化竞争激烈以及公司主动关停15万吨/年己内酰胺装置对板块的阶段性冲击。巨芯冷却液项目一期产能释放（1000吨/年），产品应用于半导体/数据中心/航空航天等高端场景，带动2025年含氟精细化学品销量同比+31%，营收同比+31%，至3.94亿元。随着AI技术发展带来服务器功率密度大幅提升，浸没式液冷成为趋势，公司前瞻性布局全氟聚醚、氢氟醚等系列氟化液产品，巨芯冷却液项目未来有望贡献新的业绩增量。
- 氟化工一体化具备自配套优势，新兴增长极蓄势待发。**公司拥有氯碱化工、硫酸化工、煤化工、基础氟化工等氟化工必需的产业自我配套体系，形成了从基础配套原料到氟制冷剂、有机氟单体、含氟聚合物、含氟精细化学品的完整氟化工产业链，在原材料供应稳定性和成本控制上具备天然优势。公司2025年完成固定资产投资77.68亿元，有在建工程176项（2025年开工61项），甘肃巨化高性能氟氯新材料一体化项目预计2026年三季度建成，配合自主创新推动产品向“高端化、差异化、高值化”转型，增强高性能氟材料供应能力。
- 现金流表现强劲，负债率合理，积极回报股东。**2025年公司经营活动产生的现金流量净额为62.61亿元，同比增长127.54%。资产负债率为38.48%，处于行业适中水平，财务结构稳健。公司已于2026年1月实施前三季度分红每股0.18元（约4.86亿元），拟再向全体股东按每10股派发现金红利3.8元（含税），合计派发约15.12亿元，占归母净利润的约40%，分红力度较大。
- 盈利预测和投资建议：**根据最新财报，我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为51.36、56.06、62.95亿元（2026-2027年原预测值为55.70、64.65亿元），对应EPS分别为1.90、2.08、2.33元（2026-2027年原预测值为2.06、2.39元）。对应2026年4月29日收盘价PE分别为19.36、17.73、15.79倍。公司是氟化工行业龙头，规模及产业链一体化优

势明显, 制冷剂行业景气有望长期维持, 液冷等新兴领域应用促进细分市场增长。维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 下游需求不及预期风险; 新业务培育进度不及预期风险; 行业政策变化风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	20655.22	24462.37	26990.87	31890.11	34510.64	36940.27
同比增速(%)	-3.88%	18.43%	10.34%	18.15%	8.22%	7.04%
归母净利润(百万元)	943.51	1959.53	3783.23	5135.69	5606.27	6294.67
同比增速(%)	-60.37%	107.69%	93.07%	35.75%	9.16%	12.28%
毛利率(%)	13.22%	17.50%	28.23%	31.04%	31.26%	32.28%
每股盈利(元)	0.35	0.73	1.40	1.90	2.08	2.33
ROE(%)	5.87%	11.01%	18.52%	20.62%	18.82%	17.84%
PE(倍)	105.36	50.73	26.28	19.36	17.73	15.79

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

注: 数据截至2026/4/29

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5327.27	5421.32	6211.92	7388.05
应收票据及账款	2534.74	3248.67	3515.63	3763.13
预付账款	144.09	204.30	221.09	236.65
其他应收款	46.77	49.81	53.90	57.70
存货	2470.52	2485.77	2681.52	2827.64
其他流动资产	852.58	688.25	744.81	797.24
流动资产总计	11375.97	12098.12	13428.87	15070.43
长期股权投资	2651.52	2757.45	2863.39	2969.32
固定资产	11402.30	12610.41	14821.66	17973.39
在建工程	8847.63	10278.11	12508.58	13539.05
无形资产	1261.22	1393.91	1423.27	1545.96
长期待摊费用	64.10	66.69	68.28	68.87
其他非流动资产	2605.26	2603.58	2699.91	2696.23
非流动资产合计	26832.04	29710.15	34385.08	38792.83
资产总计	38208.01	41808.27	47813.95	53863.25
短期借款	881.25	1292.68	915.58	123.17
应付票据及账款	6054.58	4561.24	4920.43	5188.55
其他流动负债	2232.98	1737.46	1875.75	1985.30
流动负债合计	9168.81	7591.38	7711.76	7297.03
长期借款	4612.50	4579.53	4776.72	4854.21
其他非流动负债	920.41	920.41	920.41	920.41
非流动负债合计	5532.91	5499.94	5697.13	5774.62
负债合计	14701.71	13091.32	13408.89	13071.65
股本	2699.75	2699.75	2699.75	2699.75
资本公积	4668.02	4668.02	4668.02	4668.02
留存收益	13064.99	17541.00	22427.15	27913.27
归属母公司权益	20432.75	24908.76	29794.91	35281.03
少数股东权益	3073.55	3808.19	4610.15	5510.58
股东权益合计	23506.30	28716.96	34405.06	40791.61
负债和股东权益合计	38208.01	41808.27	47813.95	53863.25

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4324.41	5584.93	6122.83	6909.70
折旧与摊销	1534.69	1439.82	1641.00	1908.19
财务费用	110.25	249.08	252.22	229.94
其他经营资金	508.02	315.95	317.94	317.94
经营性现金净流量	6260.59	4853.65	8172.16	9158.86
投资性现金净流量	-6582.77	-4229.31	-6229.31	-6229.31
筹资性现金净流量	1978.87	-530.29	-1152.25	-1753.41
现金流量净额	1613.81	94.05	790.60	1176.14

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26990.87	31890.11	34510.64	36940.27
营业成本	19370.58	21992.08	23723.94	25016.69
营业税金及附加	199.40	235.59	254.95	272.90
销售费用	145.43	181.29	196.19	210.00
管理费用	814.43	1031.83	1116.62	1195.23
研发费用	1120.35	1414.32	1530.54	1638.29
财务费用	110.25	249.08	252.22	229.94
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	127.57	119.17	119.17	119.17
公允价值变动损益	1.25	0.00	0.00	0.00
营业利润	5079.66	6895.12	7526.28	8449.59
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5074.20	6888.17	7519.32	8442.63
所得税	749.79	1017.84	1111.10	1247.53
净利润	4324.41	5870.33	6408.22	7195.10
少数股东损益	541.18	734.64	801.96	900.43
归属母公司股东净利润	3783.23	5135.69	5606.27	6294.67
EBITDA	6719.14	8577.06	9412.55	10580.76
NPOLAT	4393.41	6074.10	6614.67	7382.55
EPS(元)	1.40	1.90	2.08	2.33

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	10.34%	18.15%	8.22%	7.04%
EBIT增长率	104.18%	37.67%	8.89%	11.59%
EBITDA增长率	63.75%	27.65%	9.74%	12.41%
归母净利润增长率	93.07%	35.75%	9.16%	12.28%
盈利能力				
毛利率	28.23%	31.04%	31.26%	32.28%
净利率	16.02%	18.41%	18.57%	19.48%
ROE	18.52%	20.62%	18.82%	17.84%
ROA	9.90%	12.28%	11.73%	11.69%
ROIC	20.04%	22.33%	19.73%	19.08%
估值倍数				
P/E	26.28	19.36	17.73	15.79
P/S	3.68	3.12	2.88	2.69
P/B	4.86	3.99	3.34	2.82
股息率	0.49%	0.66%	0.72%	0.81%
EV/EBIT	21.31	15.14	13.94	12.42
EV/EBITDA	16.45	12.60	11.51	10.18
EV/NOPLAT	25.15	17.79	16.37	14.59

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026/4/29

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089