

巨化股份 (600160.SH) H1 利润+29%，制冷剂量稳价增，景气延续、韧性凸显

2026 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

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

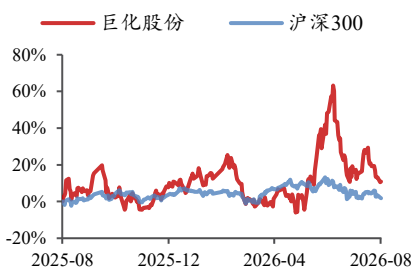
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790525070006

日期	2026/8/25
当前股价(元)	37.92
一年最高最低(元)	58.00/31.62
总市值(亿元)	1,023.74
流通市值(亿元)	1,023.74
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	177.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《卡位先进制程核心环节，“半导体水管”超纯 PFA 打破国外垄断，助力“中国芯”自主可控——公司深度报告》-2026.5.30

《2026Q1 净利润大幅增长，盈利能力显著提升，制冷剂主升延续，液冷蓄势待发——公司信息更新报告》-2026.4.29

《2025 年利润、现金流断层增长，大幅提升分红比例——公司信息更新报告》-2026.4.25

● 2026H1 利润稳健增长，凸显韧性，维持“买入”评级

公司 2026H1 实现营收 133.4 亿元，同比+0.07%；实现归母净利润 26.5 亿元，同比+29.23%；毛利率达 34.03%，同比+5.31 pcts；净利率达 22.32%，同比+5.25 pcts。其中 Q2 单季度实现营收 73.22 亿元，同比-2.77%、环比+21.68%；实现归母净利润 14.77 亿元，同比+18.47%、环比+25.94%。公司整体运营状况良好，但因 2026 上半年发生的预期外的外部环境变化导致需求疲弱、成本抬升影响了部分利润释放：（1）受外部需求扰动，主要产品销量下滑减利 3.18 亿元，其中制冷剂减销减利 2.72 亿元；（2）受国际地缘政治冲突加剧及国际油价上涨影响，硫磺、硫酸、氢氟酸价格上涨分别减利 1.97、0.74、1.40 亿元，合计约 4.1 亿元；甘油价格上升减利 1.62 亿元。以上销量下滑+成本抬升减利近 9 亿元，在此背景下公司依然保持稳健增长，行业和企业不断实现自我证明。考虑到行业现状，我们下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 57.96、75.44、90.21（前值 72.85、85.35、97.28）亿元，EPS 分别为 2.15、2.79、3.34（前值 2.70、3.16、3.60）元，当前股价对应 PE 为 17.7、13.6、11.3 倍。我们看好制冷剂景气向上趋势延续，短期扰动不改长期价值，维持“买入”评级。

● 制冷剂量稳价增，景气延续，多板块明显复苏

公司 H1 各板块营收：氟化工原料 6.0 亿元（YoY -11.8%），均价 4,102 元/吨（同比+13.0%）；制冷剂 71.0 亿元（同比+16.7%），均价 45,521 元/吨（同比+15.6%，同比增长 6,149 元/吨），销量约 15.6 万吨，同比+0.9%；含氟聚合物材料 11.6 亿元（同比+32.3%），均价 43,725 元/吨（同比+14.0%）；含氟精细化学品 2.8 亿元（同比+52.8%），均价 68,036 元/吨（同比+7.9%）；食品包装材料 4.2 亿元（同比+18.8%），均价 12,010 元/吨（同比+9.1%）；石化材料 16.5 亿元（同比-18.5%），均价 8,005 元/吨（同比+12.1%）；基础化学产品及其他 13.2 亿元（同比-12.3%），均价 1,546 元/吨（同比-0.7%）。其中制冷剂 Q2 销量 8.5 万吨，同比+0.7%、环比+21.0%；收入 39.6 亿元，同比+14.1%、环比+26.0%；均价 46,347 元/吨，同比+13.3%、环比+4.1%。行业或将度过阶段性低谷，静待变局契机。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,463	26,991	27,230	30,513	32,525
YOY(%)	18.4	10.3	0.9	12.1	6.6
归母净利润(百万元)	1,947	3,783	5,796	7,544	9,021
YOY(%)	106.4	94.3	53.2	30.2	19.6
毛利率(%)	17.5	28.2	33.7	38.0	42.5
净利率(%)	8.8	16.0	22.7	26.8	30.5
ROE(%)	11.2	18.4	21.6	22.6	21.8
EPS(摊薄/元)	0.72	1.40	2.15	2.79	3.34
P/E(倍)	52.6	27.1	17.7	13.6	11.3
P/B(倍)	5.7	5.0	4.1	3.2	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8021	11376	14726	20006	28703
现金	2664	5327	8938	13555	22689
应收票据及应收账款	1023	1107	1287	1239	1531
其他应收款	54	47	55	59	63
预付账款	205	144	209	187	235
存货	2283	2471	1961	2682	1906
其他流动资产	1792	2280	2276	2284	2279
非流动资产	20503	26832	26082	26932	26766
长期投资	2535	2652	2869	3086	3304
固定资产	11815	11250	11876	13295	13732
无形资产	1018	1261	1316	1392	1493
其他非流动资产	5135	11669	10020	9158	8236
资产总计	28524	38208	40808	46938	55468
流动负债	5510	9169	7614	6983	7208
短期借款	1212	881	881	881	881
应付票据及应付账款	3016	6055	4600	3480	4189
其他流动负债	1282	2233	2133	2622	2138
非流动负债	3742	5533	4521	3703	2735
长期借款	2708	4459	3447	2629	1661
其他非流动负债	1034	1074	1074	1074	1074
负债合计	9252	14702	12135	10685	9943
少数股东权益	1423	3074	3469	4110	5017
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4741	4668	4668	4668	4668
留存收益	10219	12895	17213	22927	29889
归属母公司股东权益	17849	20433	25203	32143	40508
负债和股东权益	28524	38208	40808	46938	55468

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
经营活动现金流	2751	6261	5678	8077	11829
净利润	2159	4324	6192	8185	9928
折旧摊销	1552	1518	1350	1612	1893
财务费用	46	110	-137	-286	-538
投资损失	-139	-128	-115	-121	-118
营运资金变动	-1016	-89	-1550	-1242	738
其他经营现金流	148	524	-63	-70	-75
投资活动现金流	-2652	-6583	-485	-2341	-1609
资本支出	2331	5616	382	2245	1510
长期投资	-219	-153	-217	-217	-217
其他投资现金流	-102	-814	115	121	118
筹资活动现金流	566	1979	-1583	-1119	-1085
短期借款	607	-331	0	0	0
长期借款	965	1751	-1012	-819	-968
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	75	-73	0	0	0
其他筹资现金流	-1081	631	-571	-300	-117
现金净增加额	715	1614	3611	4617	9134

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24463	26991	27230	30513	32525
营业成本	20182	19371	18057	18919	18697
营业税金及附加	106	199	201	225	240
营业费用	121	145	147	164	175
管理费用	831	814	908	1022	1090
研发费用	1054	1120	957	1060	1310
财务费用	46	110	-137	-286	-538
资产减值损失	-86	-450	-196	-222	-282
其他收益	297	200	130	130	130
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	139	128	115	121	118
资产处置收益	1	-16	0	0	0
营业利润	2485	5080	7081	9367	11442
营业外收入	12	8	8	8	8
营业外支出	17	13	16	15	15
利润总额	2480	5074	7073	9359	11434
所得税	321	750	880	1174	1506
净利润	2159	4324	6192	8185	9928
少数股东损益	212	541	396	641	907
归属母公司净利润	1947	3783	5796	7544	9021
EBITDA	4204	6780	8395	10790	12911
EPS(元)	0.72	1.40	2.15	2.79	3.34

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	10.3	0.9	12.1	6.6
营业利润(%)	128.6	104.4	39.4	32.3	22.2
归属于母公司净利润(%)	106.4	94.3	53.2	30.2	19.6
获利能力					
毛利率(%)	17.5	28.2	33.7	38.0	42.5
净利率(%)	8.8	16.0	22.7	26.8	30.5
ROIC(%)	13.2	24.3	33.0	40.1	53.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.4	38.5	29.7	22.8	17.9
净负债比率(%)	12.3	6.3	-9.9	-22.7	-40.3
流动比率	1.5	1.2	1.9	2.9	4.0
速动比率	1.0	0.9	1.5	2.3	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	28.2	30.7	29.4	30.1	29.7
应付账款周转率	9.8	6.2	5.1	7.1	7.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.40	2.15	2.79	3.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.32	2.10	2.99	4.38
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.57	9.34	11.91	15.00
估值比率					
P/E	52.6	27.1	17.7	13.6	11.3
P/B	5.7	5.0	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	25.3	15.8	12.3	9.1	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

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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）	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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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
710065
research@kysec.cn