



股票投资评级

买入 | 维持

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)	37.92
总股本/流通股本(亿股)	27.00 / 27.00
总市值/流通市值(亿元)	1,024 / 1,024
52周内最高/最低价	55.85 / 32.46
资产负债率(%)	38.67%
市盈率	27.09
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)

制冷剂价格中枢保持高位，氟化工长景气延续

● 事件：

2026年8月25日晚，巨化股份披露2026年半年度报告。2026H1公司实现营业收入133.40亿元，同比增长0.07%；实现利润总额34.52亿元，同比增长32.42%；实现归母净利润26.50亿元，同比增长29.23%；实现扣非归母净利润26.27亿元，同比增长29.68%；2026Q2单季实现营业收入约73.2亿元（同比-2.8%、环比约+21.7%），归母净利润约14.8亿元（同比+18.9%、环比约+25.9%），扣非归母净利润约14.6亿元（同比+18.3%、环比约+25.7%）；

● 制冷剂价格中枢保持高位，配额红利驱动盈利高增

报告期内，在二代制冷剂（HCFCs）加速削减、三代制冷剂（HFCs）生产与使用配额约束背景下，行业供给刚性凸显，R32、R134a等核心制冷剂价格中枢延续合理回归、同比显著上涨；公司依托HFCs生产配额占全国37.58%、HCFC-22内用配额占全国31.55%的头部优势，优化配额使用节奏与产品结构、提升产品均价，盈利弹性充分释放。同时公司主动对环己酮、己内酰胺等低效产能实施减值与停产退出，资源进一步向氟制冷剂、含氟聚合物及含氟精细化学品等高景气主业集中。

● 行业供给刚性、需求稳健，氟化工长景气周期延续

供给端，根据《蒙特利尔议定书》基加利修正案及国家配额管理，我国HFCs生产与使用配额基线已落地并逐年削减，新增产能严格受限、行业供给约束刚性；二代制冷剂（HCFC-22等）加速淘汰，制冷剂总体供给增量有限。需求端，全球空调及制冷维修需求稳健增长，新能源车热管理与储能带动新型制冷剂及含氟材料需求扩张，含氟聚合物（PTFE/PFA等）在半导体、数据中心液冷等高端领域应用持续渗透。公司作为配额头部企业与氟化工产业链一体化龙头，有望在行业长景气周期与高端化、国产化替代中持续受益。

● 风险提示：

制冷剂价格大幅波动风险；下游空调、汽车等需求不及预期风险；原材料（萤石、氢氟酸）价格大幅波动风险；配额政策变化风险；安全生产与环保合规风险。

■ 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	29540	31181	33265
增长率(%)	10.33	9.44	5.56	6.68
EBITDA（百万元）	6957.99	9946.15	11765.35	13264.26
归属母公司净利润（百万元）	3783.23	5928.82	7074.53	8037.71
增长率(%)	94.29	56.71	19.32	13.61
EPS(元/股)	1.40	2.20	2.62	2.98
市盈率(P/E)	27.22	17.37	14.56	12.81
市净率(P/B)	5.04	4.00	3.21	2.62
EV/EBITDA	15.01	10.12	7.98	6.44

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	26991	29540	31181	33265	营业收入	10.3%	9.4%	5.6%	6.7%
营业成本	19371	19320	19345	20062	营业利润	104.4%	56.6%	19.3%	13.6%
税金及附加	199	218	230	246	归属于母公司净利润	94.3%	56.7%	19.3%	13.6%
销售费用	145	159	168	179	获利能力				
管理费用	814	891	941	1004	毛利率	28.2%	34.6%	38.0%	39.7%
研发费用	1120	1226	1294	1381	净利率	14.0%	20.1%	22.7%	24.2%
财务费用	110	60	21	-54	ROE	18.5%	23.0%	22.0%	20.4%
资产减值损失	-450	-50	-50	-50	ROIC	15.6%	18.2%	17.7%	16.7%
营业利润	5080	7956	9491	10780	偿债能力				
营业外收入	8	8	9	10	资产负债率	38.5%	34.1%	30.4%	27.6%
营业外支出	13	12	11	10	流动比率	1.24	1.84	2.68	3.59
利润总额	5074	7952	9489	10780	营运能力				
所得税	750	1175	1402	1593	应收账款周转率	30.68	29.89	29.37	29.52
净利润	4324	6777	8087	9187	存货周转率	8.15	7.83	7.85	7.98
归母净利润	3783	5929	7075	8038	总资产周转率	0.81	0.71	0.63	0.57
每股收益(元)	1.40	2.20	2.62	2.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.40	2.20	2.62	2.98
货币资金	5327	10148	17777	26982	每股净资产	7.57	9.53	11.89	14.57
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	1211	1279	1364	PE	27.22	17.37	14.56	12.81
预付款项	144	144	144	149	PB	5.04	4.00	3.21	2.62
存货	2471	2464	2467	2559	现金流量表				
流动资产合计	11376	16533	24473	34124	净利润	4324	6777	8087	9187
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	-1480	-250	-170
无形资产	1261	1492	1612	1627	其他	467	56	66	72
非流动资产合计	26832	28448	28762	28584	经营活动现金流净额	6261	7287	10158	11627
资产总计	38208	44982	53235	62708	资本开支	-5490	-2721	-2620	-2420
短期借款	881	1081	1181	1281	其他	-1093	-762	128	148
应付票据及应付账款	6055	4830	4836	5016	投资活动现金流净额	-6583	-3483	-2492	-2271
其他流动负债	2233	3060	3114	3210	股权融资	1281	0	0	0
流动负债合计	9169	8971	9131	9507	债务融资	1683	1757	815	815
其他	5533	6363	7078	7793	其他	-985	-697	-852	-965
非流动负债合计	5533	6363	7078	7793	筹资活动现金流净额	1979	1060	-37	-150
负债合计	14702	15334	16209	17300	现金及现金等价物净增加额	1614	4821	7629	9205
股本	2700	2700	2700	2700					
资本公积金	4668	4668	4668	4668					
未分配利润	11615	16017	21322	27349					
少数股东权益	3074	3922	4934	6083					
其他	1450	2341	3402	4608					
所有者权益合计	23506	29648	37026	45408					
负债和所有者权益总计	38208	44982	53235	62708					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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