

巨化股份 (600160.SH)

Q3 制冷剂控量稳市、维护预期，业绩短期承压，低谷已过

2026 年 10 月 25 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

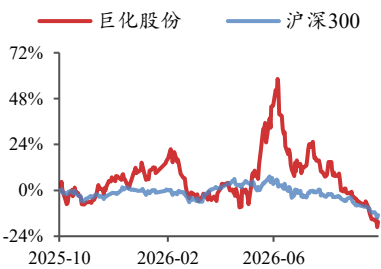
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790525070006

日期	2026/10/23
当前股价(元)	29.26
一年最高最低(元)	58.00/27.45
总市值(亿元)	789.95
流通市值(亿元)	789.95
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	63.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H1 利润+29%，制冷剂稳价增，景气延续、韧性凸显—公司信息更新报告》-2026.8.26

《卡位先进制程核心环节，“半导体血管”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

● 制冷剂控量稳价、维护预期，业绩短期承压但韧性凸显，维持“买入”评级

公司 2026 前三季度实现营收 190.86 亿元，同比-6.41%；实现归母净利润 34.22 亿元，同比+5.34%。其中 Q3 实现营收 57.46 亿元，同比-18.64%、环比-21.53%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比-35.58%、环比-47.78%。前三季度，公司面临几大压力：（1）需求疲弱，销量降低，尤其 Q3 淡季市场承压，公司作为行业龙头积极维护行业预期，控量稳价，制冷剂销量同比、环比分别下滑 1.6、2.5 万吨，为 Q3 业绩同环比下滑主要原因，据我们测算，2.5 万吨或影响利润 6 亿以上；

（2）原材料硫磺、硫酸等价格大幅上涨，影响价差；（3）在需求较差背景下，提价节奏放缓。上半年销量下滑+成本抬升就同比减利近 9 亿元，三季度销量进一步下滑、成本依然高位，同比压力仍存。但积极因素亦非常显著：（1）2026 需求小年叠加地缘黑天鹅冲击，制冷剂价格依然坚挺、逻辑依然稳固，行业再次证明了自己；（2）贯穿全年的全球去库，短期影响需求，中长期反而更加有利于行情的展开。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 45.55、64.64、81.49（前值 57.96、75.44、90.21）亿元，EPS 分别为 1.69、2.39、3.02（前值 2.15、2.79、3.34）元，当前股价对应 PE 为 17.3、12.2、9.7 倍。我们依然坚定看好制冷剂景气向上趋势延续，短期承压不改长期价值，维持“买入”评级。

● Q3 制冷剂量减价稳，Q4 长协保持上行，外贸行情有所回暖

公司前三季度制冷剂实现营收 97.5 亿元，同比+4.3%；销量 21.6 万吨，同比-6.3%；均价 45,137 元/吨，同比+11.3%。其中 Q3 单季度制冷剂板块实现营收 26.5 亿元，同比-18.8%，环比-33.0%；销量 6 万吨，同比-21.0%、环比-29.7%；均价 44,140 元/吨，同比+2.8%、环比-4.8%。公司 Q3 主动控量稳价，维护行业预期，因制冷剂核心品种减量，所以均价、利润率环比有所下滑。但至暗时刻已过，据卓创资讯，R32、R410a 的 Q4 长协+500 元/吨，逆势提价彰显行业信心。又据海关总署数据，9 月 R32、R134a、R410a 出口环比分别+70%、23%、+26%，行情有所回暖。我们认为 Q4 或将延续回暖趋势，公司销量、业绩或将回归正常。

● **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	25,645	29,793	31,734
YOY(%)	18.4	10.3	-5.0	16.2	6.5
归母净利润(百万元)	1,947	3,783	4,555	6,464	8,149
YOY(%)	106.4	94.3	20.4	41.9	26.1
毛利率(%)	17.5	28.2	30.3	35.4	41.1
净利率(%)	8.8	16.0	19.0	23.5	28.3
ROE(%)	11.2	18.4	17.8	20.8	21.3
EPS(摊薄/元)	0.72	1.40	1.69	2.39	3.02
P/E(倍)	40.6	20.9	17.3	12.2	9.7
P/B(倍)	4.4	3.9	3.3	2.6	2.1

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8021	11376	19513	23438	30980	营业收入	24463	26991	25645	29793	31734
现金	2664	5327	13936	16767	25267	营业成本	20182	19371	17883	19251	18697
应收票据及应收账款	1023	1107	1148	1319	1384	营业税金及附加	106	199	189	220	234
其他应收款	54	47	49	62	57	营业费用	121	145	138	161	171
预付账款	205	144	188	198	213	管理费用	831	814	822	927	1002
存货	2283	2471	1918	2806	1782	研发费用	1054	1120	1064	1237	1317
其他流动资产	1792	2280	2274	2285	2277	财务费用	46	110	166	155	149
非流动资产	20503	26832	25253	26822	26782	资产减值损失	-86	-450	0	0	0
长期投资	2535	2652	2869	3086	3304	其他收益	297	200	130	130	130
固定资产	11815	11245	11215	13065	13544	公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
无形资产	1018	1261	1316	1392	1493	投资净收益	139	128	115	121	118
其他非流动资产	5135	11675	9852	9278	8441	资产处置收益	1	-16	0	0	0
资产总计	28524	38208	44766	50259	57762	营业利润	2485	5080	5567	8026	10337
流动负债	5510	9169	8778	8555	8736	营业外收入	12	8	8	8	8
短期借款	1212	881	1056	1000	1000	营业外支出	17	13	16	15	15
应付票据及应付账款	3016	6055	4600	3621	4048	利润总额	2480	5074	5558	8018	10329
其他流动负债	1282	2233	3122	3934	3689	所得税	321	750	692	1006	1361
非流动负债	3742	5533	8641	7949	6958	净利润	2159	4324	4866	7013	8969
长期借款	2708	4459	7567	6875	5884	少数股东损益	212	541	311	549	819
其他非流动负债	1034	1074	1074	1074	1074	归属母公司净利润	1947	3783	4555	6464	8149
负债合计	9252	14702	17419	16505	15694	EBITDA	4204	6780	7112	9817	12430
少数股东权益	1423	3074	3385	3934	4753	EPS(元)	0.72	1.40	1.69	2.39	3.02
股本	2700	2700	2700	2700	2700						
资本公积	4741	4668	4668	4668	4668	主要财务比率					
留存收益	10219	12895	16288	21184	27474	成长能力					
归属母公司股东权益	17849	20433	23962	29821	37314	营业收入(%)	18.4	10.3	-5.0	16.2	6.5
负债和股东权益	28524	38208	44766	50259	57762	营业利润(%)	128.6	104.4	9.6	44.2	28.8
						归属于母公司净利润(%)	106.4	94.3	20.4	41.9	26.1
						获利能力					
						毛利率(%)	17.5	28.2	30.3	35.4	41.1
						净利率(%)	8.8	16.0	19.0	23.5	28.3
						ROE(%)	11.2	18.4	17.8	20.8	21.3
						ROIC(%)	13.2	24.4	28.7	36.0	50.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.4	38.5	38.9	32.8	27.2
						净负债比率(%)	12.3	6.3	-9.2	-17.2	-35.7
						流动比率	1.5	1.2	2.2	2.7	3.5
						速动比率	1.0	0.9	1.9	2.3	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.6	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	1.69	2.39	3.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.32	1.78	2.61	4.33
						每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.57	8.88	11.05	13.82
						估值比率					
						P/E	40.6	20.9	17.3	12.2	9.7
						P/B	4.4	3.9	3.3	2.6	2.1
						EV/EBITDA	19.7	12.3	11.2	7.9	5.5

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2751	6261	4819	7045	11699
净利润	2159	4324	4866	7013	8969
折旧摊销	1552	1518	1313	1559	1860
财务费用	46	110	166	155	149
投资损失	-139	-128	-115	-121	-118
营运资金变动	-1016	-89	-1354	-1491	912
其他经营现金流	148	524	-59	-69	-73
投资活动现金流	-2652	-6583	381	-3007	-1703
资本支出	2331	5616	-484	2910	1603
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	3409	-1207	-1496
短期借款	607	-331	175	-56	0
长期借款	965	1751	3108	-692	-992
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	126	-459	-504
现金净增加额	715	1614	8608	2832	8500

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）	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
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn