



2026年10月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

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	2026/10/26
收盘价	30.28
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	41.16%
市净率(倍)	3.19
净资产收益率(加权)	15.69
12个月内最高/最低价	58.00/27.45



相关研究

《巨化股份（600160）：制冷剂景气延续，龙头充分受益——公司简评报告》2026.04.29

《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）：累计业绩保持增长，三季度量价与成本压力集中显现

——公司简评报告

投资要点

- **事件**：2026年前三季度，公司实现营业收入190.86亿元，同比下降6.41%；归母净利润34.22亿元，同比增长5.34%；扣非归母净利润33.77亿元，同比增长5.55%。其中，第三季度实现营业收入57.46亿元，同比下降18.64%；归母净利润7.71亿元，同比下降35.58%；扣非归母净利润7.49亿元，同比下降36.13%。
- **制冷剂价增量减**：前三季度，公司制冷剂实现收入97.53亿元，同比增长4.28%；外销量21.61万吨，同比下降6.31%；平均售价4.51万元/吨，同比上涨11.30%。由于地缘政治及需求淡季影响，第三季度制冷剂产量约9.75万吨，同比下降约37%；外销量约6.01万吨，同比下降约21%；实现收入约26.52亿元，同比下降约19%。
- **原料上涨削弱涨价红利**：前三季度，公司无水氟化氢采购均价同比上涨24.05%，甘油上涨30.60%，外购98%硫酸和硫磺分别上涨165.28%和172.11%。虽然萤石、工业盐和电石价格有所回落，但主要原料采购价格整体上行，对产品涨价形成的利润增量构成侵蚀。
- **新材料业务正在形成新的增长点**：前三季度，含氟聚合物材料收入17.43亿元，同比增长26.61%，其中含氟精细化学品收入4.14亿元，同比增长47.74%；食品包装材料收入6.63亿元，同比增长23.54%。
- **现金流尚可覆盖利润，资本开支明显加快**：前三季度经营活动现金流净额为32.00亿元，同比下降11.80%，约为归母净利润的94%，利润仍有较好的现金支撑。同期，购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付现金55.30亿元，同比增长约80%，公司已进入资金投入强度较高的阶段。后续期待甘肃巨化高性能氟氯新材料一体化项目回报体现。
- **制冷剂供给刚性约束下预计仍处景气区间**：2027年二代及三代制冷剂配额方案和2026年保持一致。另外对半导体行业用HFC-236fa增生产配额150吨（且全部为内用生产配额）。公司凭借全球领先的三代制冷剂配额优势有望继续受益行业景气韧性。
- **盈利预测和投资建议**：考虑到制冷剂销量短期承压，我们调整公司2026-2028年归母净利润分别为44.48、53.84、59.65亿元（原预测值为51.36、56.06、62.95亿元），对应EPS分别为1.65、1.99、2.21元（原预测值为1.90、2.08、2.33元）。对应2026年10月26日收盘价PE分别为18.38、15.18、13.70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，新材料业务促进细分市场增长。维持“买入”评级。
- **风险提示**：地缘政治影响出口需求；原材料成本波动加剧；项目投产不及预期。

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	27972.17	33582.71	35933.47
同比增速(%)	-3.88%	18.43%	10.34%	3.64%	20.06%	7.00%
归母净利润(百万元)	943.51	1959.53	3783.23	4448.14	5384.11	5965.17
同比增速(%)	-60.37%	107.69%	93.07%	17.58%	21.04%	10.79%
毛利率(%)	13.22%	17.50%	28.23%	30.82%	31.27%	32.21%
每股盈利(元)	0.35	0.73	1.40	1.65	1.99	2.21
ROE(%)	5.87%	11.01%	18.52%	19.25%	20.44%	19.94%
PE(倍)	86.64	41.72	21.61	18.38	15.18	13.70

资料来源：同花顺，东海证券研究所 注：数据截至2026/10/26

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	4755.27	6044.89	7186.69
应收票据及账款	2534.74	2849.55	3421.10	3660.57
预付账款	144.09	179.20	215.14	230.20
其他应收款	46.77	43.69	52.45	56.13
存货	2470.52	2187.11	2609.04	2753.30
其他流动资产	852.58	603.69	724.78	775.51
流动资产总计	11375.97	10618.51	13067.41	14662.41
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	40328.66	47452.49	53455.23
短期借款	881.25	2474.80	4326.97	5445.34
应付票据及账款	6054.58	4013.21	4787.43	5052.14
其他流动负债	2232.98	1527.55	1825.11	1932.63
流动负债合计	9168.81	8015.56	10939.51	12430.11
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	13515.50	16636.64	18204.73
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	15735.56	18968.07	22549.43
归属母公司权益	20432.75	23103.32	26335.83	29917.19
少数股东权益	3073.55	3709.84	4480.02	5333.31
股东权益合计	23506.30	26813.16	30815.85	35250.51
负债和股东权益合计	38208.01	40328.66	47452.49	53455.23

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4324.41	4799.04	5868.89	6533.07
折旧与摊销	1534.69	1439.82	1641.00	1908.19
财务费用	110.25	275.96	353.59	420.53
其他经营资金	508.02	315.95	317.94	317.94
经营性现金净流量	6260.59	4150.26	7974.76	8979.60
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	-492.95	-455.83	-1608.48
现金流量净额	1613.81	-572.00	1289.62	1141.81

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26990.87	27972.17	33582.71	35933.47
营业成本	19370.58	19349.75	23082.69	24358.96
营业税金及附加	199.40	206.65	248.10	265.46
销售费用	145.43	159.02	190.91	204.28
管理费用	814.43	905.06	1086.59	1162.65
研发费用	1120.35	1240.56	1489.38	1593.64
财务费用	110.25	275.96	353.59	420.53
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	5972.96	7228.31	8007.66
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5074.20	5966.01	7221.35	8000.70
所得税	749.79	881.57	1067.07	1182.23
净利润	4324.41	5084.43	6154.29	6818.47
少数股东损益	541.18	636.29	770.18	853.30
归属母公司股东净利润	3783.23	4448.14	5384.11	5965.17
EBITDA	6719.14	7681.78	9215.95	10329.42
NPOLAT	4393.41	5311.11	6447.12	7168.36
EPS(元)	1.40	1.65	1.99	2.21

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	10.34%	3.64%	20.06%	7.00%
EBIT增长率	104.18%	20.40%	21.36%	11.17%
EBITDA增长率	63.75%	14.33%	19.97%	12.08%
归母净利润增长率	93.07%	17.58%	21.04%	10.79%
盈利能力				
毛利率	28.23%	30.82%	31.27%	32.21%
净利率	16.02%	18.18%	18.33%	18.98%
ROE	18.52%	19.25%	20.44%	19.94%
ROA	9.90%	11.03%	11.35%	11.16%
ROIC	20.04%	19.52%	19.65%	18.61%
估值倍数				
P/E	21.61	18.38	15.18	13.70
P/S	3.03	2.92	2.43	2.27
P/B	4.00	3.54	3.10	2.73
股息率	1.85%	2.17%	2.63%	2.92%
EV/EBIT	21.31	14.65	12.40	11.31
EV/EBITDA	16.45	11.91	10.19	9.22
EV/NOPLAT	25.15	17.22	14.57	13.29

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026/10/26

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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125