

三季度产销减量拖累业绩，含氟新材料蓄势待发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

主要观点：

● 事件描述

10月24日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入190.86亿元，同比减少6.41%；归属于母公司所有者净利润34.22亿元，同比增长5.34%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润33.77亿元，同比增长5.55%；其中三季度公司实现营业收入57.46亿元，同比减少18.64%，环比减少21.53%；归属于母公司所有者净利润7.71亿元，同比减少35.58%，环比减少47.78%。

● 制冷剂价格涨势不止，三季度销量减少拖累业绩。

2026年前三季度，公司核心产品制冷剂实现营收97.5亿元，同比+4.3%；氟化工原料板块营收10.3亿元，同比+3.3%；含氟聚合物板块营收17.4亿元，同比+26.6%；含氟精细化学品板块营收4.1亿元，同比+47.7%；食品包装材料、石化材料、基础化工产品及其他板块合计营收48.0亿元，同比-17.0%。三季度利润环比回落，主要受制冷剂淡季产销量下滑拖累，当期制冷剂产量97480吨，环比-32%，外销量60071吨，环比-30%，短期业绩有所承压。价格层面，制冷剂中枢上行趋势不变，据百川盈孚数据，2026年前三季度R32、R125、R134a、R143a、R22市场均价分别为64515、55000、64292、53500、22723元/吨，环比分别+1.55%、0.00%、+3.88%、+6.38%、+8.64%。供给端来看，二代氟制冷剂生产配额持续压降，三代制冷剂配额整体维持平稳；需求端，氟制冷剂作为“温控”的功能性制剂的需求不断增长，极端气候如超强厄尔尼诺显著抬升多地高温与极端天气发生概率，其增暖效应直接拉动空调及制冷剂需求，行业供需格局有望持续向好。

● AI 拉动含氟聚合物与含氟精细化工品需求，公司产品储备丰富。

液冷材料领域，公司是国内最早从事数据中心冷却液的企业之一，具备丰富技术积累与产业配套优势，冷却液品种储备丰富，涵盖氢氟醚、全氟聚醚、全系制冷剂等，目前公司1000吨/年全氟聚醚装置正处于产能爬坡阶段。半导体材料领域，高纯PFA产品主要用于半导体湿法工艺、化学品储运、高端设备关键部件等，公司1万吨/年高纯PFA装置已于5月建成投产，产品经半导体客户验证，满足SEMI F57标准要求，关键金属离子析出量稳定控制在PPT级（万亿分之一），总金属离子析出控制在PPB级（十亿分之一），打破国外垄断，为半导体产业链自主可控提供关键材料支撑。

● 投资建议

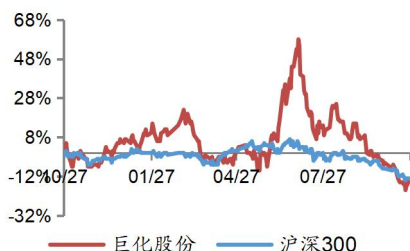
由于三季度淡季需求不及预期，我们下调公司盈利预测，但随着配额制度的持续深化，极端气候提振制冷剂需求韧性，行业供需有望持续向好。我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润46.52、61.04、70.11亿元（2026~2028年原值为58.68、71.02、81.74亿元），同比增长23.0%、31.2%、14.9%，对应PE分别为18、13、12倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；

收盘价（元）	30.28
近12个月最高/最低（元）	58.00/27.45
总股本（百万股）	2,700
流通股本（百万股）	2,700
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	817
流通市值（亿元）	817

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1. 新基地建设稳步推进，氟材料业务多点开花 2026-08-31
2. 制冷剂高景气度延续，一体化优势显著 2026-05-18
3. 巨化股份：25Q3 公司业绩维持高增，看好制冷剂景气度延续 2025-11-03

- （2）原材料价格波动风险；
- （3）行业竞争加剧风险；
- （4）安全生产风险；
- （5）环保政策及能耗政策变化风险；
- （6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26991	28919	32095	35211
收入同比（%）	10.3%	7.1%	11.0%	9.7%
归属母公司净利润	3783	4652	6104	7011
净利润同比（%）	94.3%	23.0%	31.2%	14.9%
毛利率（%）	28.2%	26.7%	30.1%	30.8%
ROE（%）	18.5%	19.0%	20.0%	18.7%
每股收益（元）	1.40	1.72	2.26	2.60
P/E	27.44	17.57	13.39	11.66
P/B	5.08	3.35	2.67	2.17
EV/EBITDA	15.01	13.16	9.78	8.09

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	11376	11933	16960	23164					
现金	5327	5576	10114	15751					
应收账款	944	1341	1494	1645					
其他应收款	47	29	32	36					
预付账款	144	125	135	146					
存货	2471	2118	2245	2441					
其他流动资产	2444	2744	2939	3146					
非流动资产	26832	28544	30011	31447					
长期投资	2652	3074	3496	3916					
固定资产	11245	12694	14171	15468					
无形资产	1261	1245	1229	1212					
其他非流动资产	11675	11530	11115	10850					
资产总计	38208	40477	46971	54611					
流动负债	9169	7333	7594	8102					
短期借款	881	901	921	941					
应付账款	3941	2286	2400	2622					
其他流动负债	4346	4146	4273	4539					
非流动负债	5533	5563	5578	5578					
长期借款	4459	4479	4499	4499					
其他非流动负债	1074	1084	1079	1079					
负债合计	14702	12896	13172	13680					
少数股东权益	3074	3144	3239	3340					
股本	2700	2700	2700	2700					
资本公积	4668	4668	4668	4668					
留存收益	13065	17069	23192	30223					
归属母公司股东权益	20433	24436	30560	37591					
负债和股东权益	38208	40477	46971	54611					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	6261	2383	6781	7916					
净利润	4324	4722	6198	7113					
折旧摊销	1535	919	968	1039					
财务费用	141	170	171	172					
投资损失	-128	-145	-160	-176					
营运资金变动	-65	-3133	-238	-79					
其他经营现金流	4844	7706	6278	7040					
投资活动现金流	-6583	-2348	-2126	-2146					
资本支出	-5490	-1947	-1855	-1902					
长期投资	-153	-433	-432	-421					
其他投资现金流	-940	32	160	176					
筹资活动现金流	1979	269	-136	-152					
短期借款	-331	20	20	20					
长期借款	1751	20	20	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-73	0	0	0					
其他筹资现金流	631	229	-176	-172					
现金净增加额	1614	248	4538	5637					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	26991	28919	32095	35211					
营业成本	19371	21206	22440	24374					
营业税金及附加	199	121	135	147					
销售费用	145	202	223	246					
管理费用	814	975	1084	1191					
财务费用	110	10	4	-131					
资产减值损失	-450	120	126	117					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	128	145	160	176					
营业利润	5080	5397	7084	8129					
营业外收入	8	0	0	0					
营业外支出	13	0	0	0					
利润总额	5074	5397	7084	8129					
所得税	750	675	885	1016					
净利润	4324	4722	6198	7113					
少数股东损益	541	70	95	102					
归属母公司净利润	3783	4652	6104	7011					
EBITDA	6957.99	6325.00	8055.27	9036.53					
EPS (元)	1.40	1.72	2.26	2.60					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.3%	7.1%	11.0%	9.7%
营业利润	104.4%	6.2%	31.3%	14.8%
归属于母公司净利润	94.3%	23.0%	31.2%	14.9%
获利能力				
毛利率 (%)	28.2%	26.7%	30.1%	30.8%
净利率 (%)	14.0%	16.1%	19.0%	19.9%
ROE (%)	18.5%	19.0%	20.0%	18.7%
ROIC (%)	15.6%	13.6%	15.2%	14.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.5%	31.9%	28.0%	25.0%
净负债比率 (%)	62.5%	46.8%	39.0%	33.4%
流动比率	1.24	1.63	2.23	2.86
速动比率	0.86	1.20	1.80	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.74	0.73	0.69
应收账款周转率	30.68	25.31	22.64	22.43
应付账款周转率	6.19	6.81	9.58	9.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.72	2.26	2.60
每股经营现金流(摊薄)	2.32	0.88	2.51	2.93
每股净资产	7.57	9.05	11.32	13.92
估值比率				
P/E	27.44	17.57	13.39	11.66
P/B	5.08	3.35	2.67	2.17
EV/EBITDA	15.01	13.16	9.78	8.09

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。