

## 巨化股份(600160.SH)

## 完成淄博飞源吸收合并，氟制冷剂量价齐增

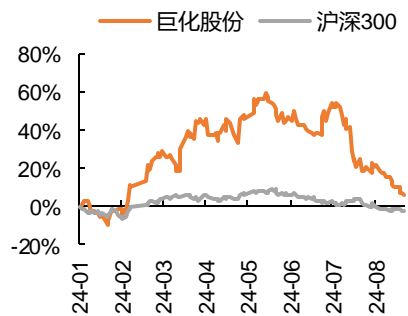
## 推荐（维持）

现价：17.27元

## 主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.jhgf.com.cn
大股东/持股	巨化集团 / 52.70%
实际控制人	浙江省国资委
总股本(百万股)	2700
流通A股(百万股)	2700
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	466
流通A股市值(亿元)	466
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	33.93

## 行情走势图



## 相关研究报告

《巨化股份(600160.SH)公司首次覆盖报告：氟化工一体化龙头，HFCs配额全国第一》2024-05-23

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布 2024 年半年报，24H1 实现总营收 120.80 亿元，yoy+19.65%；实现归母净利润 8.34 亿元，yoy+70.31%；归母扣非净利润 7.94 亿元，yoy+73.97%；销售毛利率为 16.73%，同比提升 2.54 个百分点。

## 平安观点：

## ■ 完成淄博飞源收购并表，氟制冷剂量价齐增，含氟精细化学品增势亮眼。

1) 24H1 公司氟化工原料产量 yoy+1.47%、外销量 yoy-2.51%，销售均价 yoy+6.68%，实现营收 5.53 亿元、yoy+4.0%，毛利率为-0.6%（2023 年全年为 24.29%）。24H1 公司外购上游萤石原料价格同比上升 14.49%，无水氟化氢价格同比上涨 7.02%，外购液氯价格同比上涨 67.19%；

2) 24H1 制冷剂产量 yoy+21.87%、外销量 yoy+11.91%，销售均价 yoy+22.05%，营收 39.25 亿元/yoy+36.59%，毛利率 27.81%、较 2023 全年提升 14.67pct。制冷剂涨价使公司增利 6.4 亿元，产销增加主要系报告期内完成淄博飞源吸收合并，使公司增利 2 亿元；据生态环境部，2024 年淄博飞源三代制冷剂配额量达 5.44 万吨，占总下发配额的 7.4%，居全国第六；

3) 24H1 含氟聚合物材料产量 yoy+2.54%、外销量 yoy-3.07%，销售均价 yoy-23.78%，实现营收 8.41 亿元、yoy-26.12%，毛利率为 6.14%；

4) 24H1 含氟精细化学品产量 yoy+164.82%、外销量 yoy+302.59%，销售均价 yoy-48.36%，营收 1.47 亿元、yoy+107.91%，毛利率为 4.96%。产销大幅增长、均价大幅下跌主要系合并淄博飞源后规模增加但均价被摊薄。

## ■ 石化材料价稳量增，基础化工品和食品包装材料维持量增但价格下行。

1) 24H1 公司石化材料产量 yoy+48.21%、外销量 yoy+60.40%，销售均价 yoy+2.30%，实现营收 19.90 亿元，yoy+64.09%，毛利率为 9.07%；

2) 24H1 基础化工产品及其它产品产量 yoy+14.96%、外销量 yoy+15.53%，销售均价 yoy-20.66%，营收 13.11 亿元、yoy-8.34%，毛利率 17.30%；

3) 24H1 食品包装材料产量 yoy-3.94%、外销量 yoy+0.23%，销售均价 yoy-15.06%，实现营收 4.36 亿元、yoy-14.87%，毛利率为 25.87%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21489	20655	24348	27330	30270
YOY(%)	19.5	-3.9	17.9	12.2	10.8
归母净利润(百万元)	2381	944	2328	2630	3144
YOY(%)	114.7	-60.4	146.7	13.0	19.5
毛利率(%)	19.1	13.2	16.8	16.7	17.0
净利率(%)	11.1	4.6	9.6	9.6	10.4
ROE(%)	15.4	5.9	13.2	13.5	14.5
EPS(摊薄/元)	0.88	0.35	0.86	0.97	1.16
P/E(倍)	19.6	49.4	20.0	17.7	14.8
P/B(倍)	3.0	2.9	2.6	2.4	2.2

- **完成淄博飞源收购，有望提供稳定增量收益。**报告期内，公司对外股权投资总额 15.245 亿元，较上年同期的 1.84 亿元同比增加 728.53%，原因系收购淄博飞源化工有限公司，增资额较大，公司对淄博飞源累计投资额达 13.945 亿元，持股 51% ( 并表 )，淄博飞源影响公司本期损益约 1.735 亿元。
- **投资建议：**公司层面，作为国内基础化工+煤化工+氟化工一体化龙头，2024 年公司三代制冷剂 HFCs 配额位居全国第一 ( 据生态环境部 )，在完成对淄博飞源的收购整合后，氟化工龙头地位加固；行业层面，供应端，2024 年 HFCs 生产总量锁定，主流制冷剂 R32、R134a、R22 等价格高涨；需求端，出口量高增带动下，2024 年 1-8 月我国空调总排产同比增加 17.3% ( 据产业在线数据 )。公司作为氟产品龙头供应商，将在行业上行周期中实现较好的业绩增长。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 23.3、26.3、31.4 亿元 ( 较原预期保持不变 )，对应 2024 年 8 月 22 日收盘价 PE 分别为 20.0、17.7、14.8 倍，后市金九银十的到来有望推动下游需求增长，氟制冷剂价格有望维持高位坚挺，公司业绩稳中向好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 供应过剩的压力：前期企业为竞争配额大幅扩产致市场产能有所过剩，后续配额管控正式实施，若市场供应仍显宽松，则可能对企业盈利能力改善预期形成一定冲击。2) 下游需求不及预期的风险：终端空调、冰箱、汽车等需求若处持续疲软状态，则对氟化工制冷剂产业造成不利影响。3) 原材料萤石等价格大幅波动的风险：若上游核心原料萤石价格大幅波动，则可能会对制冷剂产品利润造成较大影响。4) 制冷剂价格回落的风险：若市场供需结构未如预期改善，制冷剂前期价格超涨可能在后续快速回落，从而影响公司业绩。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6421	11076	12435	13764
现金	1818	5600	6286	6962
应收票据及应收账款	2204	2701	3032	3358
预付账款	20	26	29	32
其他应收款	113	134	150	166
存货	1764	2094	2353	2597
其他流动资产	502	522	585	648
<b>非流动资产</b>	16963	15418	15695	17173
长期投资	2293	2483	2683	2933
固定资产	9679	8558	7995	10194
无形资产	676	563	659	921
其他非流动资产	4315	3814	4357	3124
<b>资产总计</b>	23384	26494	28130	30937
<b>流动负债</b>	4516	5379	5712	6132
短期借款	605	632	379	245
应付票据及应付账款	2903	3612	4059	4481
其他流动负债	1008	1134	1274	1406
<b>非流动负债</b>	2491	3076	2500	2641
长期借款	1919	2503	1928	2069
其他非流动负债	572	572	572	572
<b>负债合计</b>	7007	8454	8212	8773
少数股东权益	302	364	434	518
股本	2700	2700	2700	2700
资本公积	4666	4666	4666	4666
留存收益	8709	10310	12118	14280
<b>归属母公司股东权益</b>	16075	17675	19484	21646
<b>负债和股东权益</b>	23384	26494	28130	30937

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2180	3930	4339	5559
净利润	969	2390	2701	3228
折旧摊销	1045	1737	1973	2772
财务费用	-22	34	-40	-82
投资损失	-91	-205	-217	-270
营运资金变动	217	-37	-87	-98
其他经营现金流	62	12	9	9
<b>投资活动现金流</b>	-2719	1	-2042	-3989
资本支出	2851	0	2050	4000
长期投资	-90	0	0	0
其他投资现金流	-5479	1	-4092	-7989
<b>筹资活动现金流</b>	210	-149	-1610	-894
短期借款	423	27	-253	-134
长期借款	411	585	-575	141
其他筹资现金流	-624	-761	-782	-901
<b>现金净增加额</b>	-314	3782	686	676

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20655	24348	27330	30270
营业成本	17924	20256	22763	25128
税金及附加	91	68	82	91
销售费用	139	153	184	197
管理费用	684	730	765	817
研发费用	1001	950	1039	1059
财务费用	-22	34	-40	-82
资产减值损失	-35	-42	-47	-52
信用减值损失	6	12	0	0
其他收益	120	274	240	249
公允价值变动收益	1	15	18	25
投资净收益	91	205	217	270
资产处置收益	66	24	24	24
<b>营业利润</b>	1087	2645	2989	3575
营业外收入	13	16	15	14
营业外支出	24	5	3	2
<b>利润总额</b>	1077	2656	3001	3587
所得税	108	266	301	359
<b>净利润</b>	969	2390	2701	3228
少数股东损益	25	62	70	84
<b>归属母公司净利润</b>	944	2328	2630	3144
EBITDA	2100	4426	4934	6277
EPS (元)	0.35	0.86	0.97	1.16

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-3.9	17.9	12.2	10.8
营业利润(%)	-60.5	143.4	13.0	19.6
归属于母公司净利润(%)	-60.4	146.7	13.0	19.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.2	16.8	16.7	17.0
净利率(%)	4.6	9.6	9.6	10.4
ROE(%)	5.9	13.2	13.5	14.5
ROIC(%)	5.5	13.1	12.8	14.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	30.0	31.9	29.2	28.4
净负债比率(%)	4.3	-13.7	-20.0	-21.0
流动比率	1.4	2.1	2.2	2.2
速动比率	0.9	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	13.7	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	10.0	9.0	9.0	9.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.86	0.97	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.46	1.61	2.06
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.55	7.22	8.02
<b>估值比率</b>				
P/E	49.4	20.0	17.7	14.8
P/B	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	22.2	11.2	9.9	7.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层