



2023年12月06日

买入（维持）

报告原因：重大事项

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

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

张磊磊

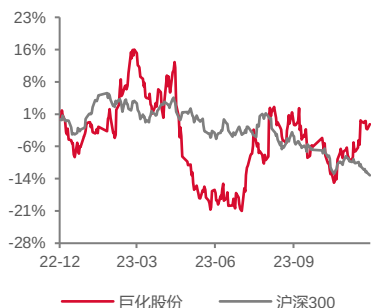
zjlei@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2023/12/05
收盘价	15.76
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	31.45%
市净率(倍)	2.69
净资产收益率(加权)	4.81
12个月内最高/最低价	19.47/13.00



相关研究

《巨化股份（600160）：需求减弱影响公司Q3业绩，制冷剂有望景气向上——公司简评报告》 2023.10.30

巨化股份（600160）：拟收购飞源化工股权，巩固氟化工龙头地位

——公司简评报告

投资要点

- **事件：公司拟收购飞源化工51%股权。**根据巨化股份12月5日发布公告，公司拟以现金5.78亿元收购飞源化工30.146%的股权，同时单方面增资8.16亿元增加飞源化工注册资本，合计取得51%股权。
- **飞源化工与公司产业链协同互补，本次收购有望进一步巩固巨化股份氟化工龙头地位。**飞源化工拥有较完整的氟化工、环氧树脂产业链，产成品线较为丰富，根据百川盈孚数据，截至2022年，公司主要制冷剂产品R32/R125/R134a产能分别为3万吨/2万吨/3万吨；同时公司还拥有混配制冷剂R410A、R404A、R407C、R507；精细化学品以及其他上游原材料等，与巨化股份产业链协同互补，有望进一步完善公司产业链布局，提升公司竞争力水平。
- **配额有望推动三代制冷剂进入长期景气周期。**随着三代制冷剂基线期结束，二代制冷剂配额进一步缩减，我们认为行业供需关系有望大幅改善，并有望迎来长期景气周期。根据百川盈孚数据，截至2023年12月5日，R32/R125/R134a价格分别为16750元/吨、27500元/吨和27000元/吨，分别较2023年初变动14.89%/-5.17%/26.42%，产品价格和价差逐步修复，有望持续改善。
- **公司产业链不断完善，新产品成长空间广阔。**公司持续完善产业链布局，氟聚合物、电子氟化液、石化材料领域均有新产能和新产品陆续建成投产上市。受益于新能源及数据中心的快速发展，公司PVDF及电子氟化液市场空间广阔，公司新项目落地后，有望进一步带动公司业绩提升。
- **维持“买入”评级。**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.19亿元、22.25亿元、34.59亿元，EPS分别为0.45元、0.83元、1.28元，对应PE为34.90X、19.10X、12.32X。维持买入评级。
- **风险提示：氟化工原料价格大幅波动；制冷剂产品需求不及预期；新项目建设进度不及预期。**

盈利预测与估值简表（单位：百万元，%）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营总收入	17985.59	21489.12	20897.36	23334.85	25607.17
同比增速（%）	12.03%	19.48%	-2.75%	11.66%	9.74%
归属母公司股东净利润	1109.09	2380.73	1219.28	2225.10	3458.73
同比增速（%）	1062.87%	114.66%	-48.79%	82.49%	55.44%
毛利率（%）	6.94%	19.06%	13.36%	17.88%	22.37%
每股盈利（元）	0.41	0.88	0.45	0.83	1.28
净资产收益率（ROE）	8.32%	15.39%	7.82%	12.80%	17.22%
市盈率（P/E）	31.49	17.63	34.90	19.10	12.32
市净率（P/B）	2.61	2.71	2.73	2.44	2.12

资料来源：公司公告，同花顺，东海证券研究所（数据截至2023年12月5日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,489	20,897	23,335	25,607
%同比增速	19%	-3%	12%	10%
营业成本	17,393	18,105	19,164	19,879
毛利	4,096	2,792	4,171	5,728
%营业收入	19%	13%	18%	22%
税金及附加	87	73	82	90
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	157	153	163	182
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	723	721	798	868
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	824	836	933	1,024
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-108	40	48	39
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-150	-31	-51	-31
信用减值损失	0	-23	-10	-10
其他收益	108	104	117	128
投资收益	374	418	467	512
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	6	2	2	3
营业利润	2,755	1,441	2,672	4,128
%营业收入	13%	7%	11%	16%
营业外收支	-29	-25	-25	-25
利润总额	2,725	1,416	2,647	4,103
%营业收入	13%	7%	11%	16%
所得税费用	329	184	397	615
净利润	2,396	1,232	2,250	3,487
%营业收入	11%	6%	10%	14%
归属于母公司的净利润	2,381	1,219	2,228	3,453
%同比增速	115%	-49%	83%	55%
少数股东损益	16	12	23	35
EPS（元/股）	0.88	0.45	0.83	1.28

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.88	0.45	0.83	1.28
BVPS	5.73	5.77	6.45	7.43
PE	17.63	34.90	19.10	12.32
PEG	0.15	—	0.23	0.22
PB	2.71	2.73	2.44	2.12
EV/EBITDA	12.96	16.17	10.41	7.19
ROE	15%	8%	13%	17%
ROIC	11%	7%	11%	15%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,547	2,470	3,729	5,158
交易性金融资产	404	424	474	524
应收账款及应收票据	1,713	1,891	1,715	1,733
存货	1,728	1,559	1,477	1,487
预付账款	77	91	96	99
其他流动资产	1,361	1,078	1,250	1,221
流动资产合计	7,830	7,513	8,740	10,222
长期股权投资	1,852	2,152	2,452	2,752
投资性房地产	59	58	55	52
固定资产合计	6,517	7,311	7,903	8,661
无形资产	687	664	641	618
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	157	168	168	168
其他非流动资产	5,508	5,401	5,259	5,411
资产总计	22,627	23,282	25,234	27,900
短期借款	182	202	102	2
应付票据及应付账款	3,666	3,772	3,726	3,589
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	110	109	115	119
应交税费	283	125	117	154
其他流动负债	663	891	896	879
流动负债合计	4,904	5,099	4,956	4,743
长期借款	1,327	1,627	1,927	2,127
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	23	23	23
其他非流动负债	589	623	573	573
负债合计	6,842	7,372	7,478	7,465
归属于母公司的所有者权益	15,468	15,582	17,405	20,048
少数股东权益	316	328	351	386
股东权益	15,784	15,910	17,756	20,434
负债及股东权益	22,627	23,282	25,234	27,900

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	3,317	2,299	3,153	4,337
投资	-153	-467	-500	投资
资本性支出	-3,455	-1,535	-1,540	-2,139
其他	47	277	472	517
投资活动现金流净额	-3,562	-1,725	-1,568	-2,122
债权融资	1,065	456	150	100
股权融资	4	0	0	0
支付股利及利息	-390	-794	-477	-886
其他	31	91	0	0
筹资活动现金流净额	709	-248	-327	-786
现金净流量	584	345	1,258	1,429

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 12 月 5 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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。

上海 东海证券研究所

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：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089