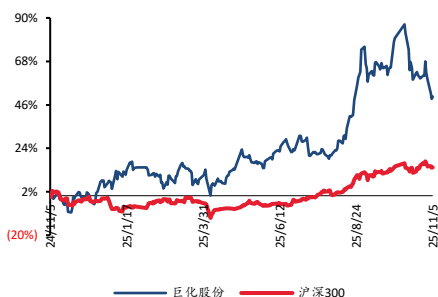


巨化股份 2025 年三季报点评： 制冷剂高景气周期提升公司业绩，含氟新材料产品前瞻布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 27/27
总市值/流通(亿元) 901.99/901.99
12 个月内最高/最低价 41.95/20.37 (元)

相关研究报告

<<否极泰来，公司业绩有望跟随制冷剂行业景气回升>>--2024-05-10
<<制冷剂行业政策落地，公司有望迎来业绩拐点>>--2023-12-01

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 203.94 亿元，同比增长 13.89%；实现归母净利润 32.48 亿元，同比增长 160.22%。

点评：

公司第三季度业绩稳健增长。2025 三季度，公司实现营业收入 203.94 亿元，同比增长 13.89%；实现归母净利润 32.48 亿元，同比增长 160.22%。其中，第三季度单季营收 70.62 亿元，同比增长 21.22%；归母净利润 11.97 亿元，同比增长 186.55%。第三季度归母净利润环比微降 3.6%，主要原因是公司在行业淡季主动进行大修，叠加含氟聚合物、基础化工等非制冷剂业务景气度下行所致。作为行业龙头，公司拥有 27.1 万吨的三代制冷剂权益配额，市占率高达 34%，其中 R32、R125、R134a 等主流品种市占率均位居第一，充分享受了量价齐升带来的丰厚利润。以 R32 为代表的主流产品价格维持高位，目前市场价已突破 6 万元/吨，较 2024 年初的 1.5 万元/吨上涨约 3 倍。

含氟新材料产品前瞻布局。公司前瞻性布局新材料领域，为长期发展注入新动能。公司拥有 8000 吨/年的 HF0s 产能，通过为霍尼韦尔等国际巨头代工，掌握了第四代制冷剂的核心生产技术，同时加速推进甘肃高性能氟新材料项目，计划新增 5 万吨 HF0s 产能，强化未来第四代制冷剂替代优势。阿联酋基地产能逐步释放，海外市场份额持续扩大。高纯 PFA、电子级氢氟醚等新产品进入产业化阶段，公司是国内少数实现电子氟化液产业化的企业，产品覆盖氢氟醚和全氟聚醚等，可应用于 AI 服务器的浸没式液冷，为未来业绩增长注入新动能。

投资建议：巨化股份是国内制冷剂行业龙头企业，在三代制冷剂领域具有明显规模优势，并前瞻布局四代制冷剂及其他含氟高分子材料。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.69/2.01/2.31 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,462	29,626	32,972	36,173
营业收入增长率(%)	18.43%	21.11%	11.30%	9.71%
归母净利（百万元）	1,960	4,563	5,439	6,233
净利润增长率(%)	107.69%	132.86%	19.20%	14.60%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.69	2.01	2.31
市盈率（PE）	33.04	19.61	16.45	14.36

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,818	2,625	5,154	9,727	15,724
应收和预付款项	1,726	1,228	1,464	1,624	1,779
存货	1,764	2,283	2,502	2,736	2,961
其他流动资产	1,113	1,813	2,125	2,271	2,402
流动资产合计	6,421	7,949	11,245	16,358	22,866
长期股权投资	2,293	2,535	2,811	3,131	3,410
投资性房地产	57	54	54	54	54
固定资产	9,506	11,815	13,437	14,137	13,925
在建工程	2,811	2,615	1,357	719	394
无形资产开发支出	676	803	782	788	811
长期待摊费用	54	61	66	77	85
其他非流动资产	7,987	10,032	14,691	19,948	26,618
资产总计	23,384	27,914	33,199	38,853	45,297
短期借款	605	832	1,019	1,298	1,529
应付和预收款项	2,904	2,980	3,267	3,572	3,865
长期借款	1,743	2,708	3,547	4,287	5,136
其他负债	1,756	2,204	2,417	2,518	2,616
负债合计	7,007	8,724	10,250	11,676	13,147
股本	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
资本公积	4,666	4,671	4,671	4,671	4,671
留存收益	8,569	10,231	13,457	17,083	21,366
归母公司股东权益	16,075	17,792	21,044	24,671	28,953
少数股东权益	302	1,398	1,904	2,507	3,197
股东权益合计	16,377	19,190	22,948	27,177	32,151
负债和股东权益	23,384	27,914	33,199	38,853	45,297

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,196	2,765	6,627	8,072	9,224
投资性现金流	-2,719	-2,258	-3,752	-2,524	-2,139
融资性现金流	210	191	-454	-886	-1,113
现金增加额	-298	748	2,425	4,662	5,972

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,655	24,462	29,626	32,972	36,173
营业成本	17,924	20,182	22,120	24,185	26,173
营业税金及附加	91	98	118	132	145
销售费用	139	121	146	163	178
管理费用	684	826	852	949	1,041
财务费用	-22	42	119	129	120
资产减值损失	-35	-86	100	129	98
投资收益	91	139	168	187	205
公允价值变动	1	-2	0	0	0
营业利润	1,087	2,502	5,830	6,942	7,954
其他非经营损益	-10	-5	-15	-10	-10
利润总额	1,077	2,497	5,815	6,932	7,944
所得税	108	321	747	890	1,020
净利润	969	2,177	5,069	6,042	6,924
少数股东损益	25	217	506	603	691
归母股东净利润	944	1,960	4,563	5,439	6,233

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.22%	17.50%	25.34%	26.65%	27.64%
销售净利率	4.57%	8.01%	15.40%	16.50%	17.23%
销售收入增长率	-3.88%	18.43%	21.11%	11.30%	9.71%
EBIT 增长率	-60.24%	165.46%	146.42%	18.98%	14.20%
净利润增长率	-60.37%	107.69%	132.86%	19.20%	14.60%
ROE	5.87%	11.01%	21.68%	22.05%	21.53%
ROA	4.21%	8.49%	16.59%	16.77%	16.46%
ROIC	4.26%	9.05%	18.43%	18.47%	17.85%
EPS (X)	0.35	0.73	1.69	2.01	2.31
PE (X)	47.11	33.04	19.61	16.45	14.36
PB (X)	2.77	3.66	4.25	3.63	3.09
PS (X)	2.16	2.66	3.02	2.71	2.47
EV/EBITDA (X)	23.11	16.74	11.25	9.19	7.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。