

分析师: 顾敏豪  
 登记编码: S0730512100001  
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 22 年业绩大幅增长, 未来有望受益制冷剂景气

——巨化股份(600160)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

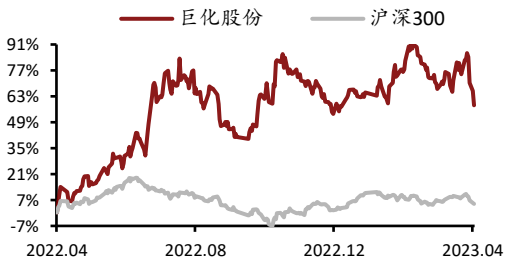
### 市场数据(2023-04-26)

收盘价(元)	16.24
一年内最高/最低(元)	19.17/10.55
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	2.83
流通市值(亿元)	438.44

### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	5.73
每股经营现金流(元)	1.23
毛利率(%)	19.06
净资产收益率_摊薄(%)	15.39
资产负债率(%)	30.24
总股本/流通股(万股)	269,974.61/269,974.61
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

### 相关报告

《巨化股份(600160)公司点评报告: 制冷剂景气有望触底, 收购浙石化股权将增厚公司业绩》 2021-01-25

《巨化股份(600160)中报点评: 产品盈利下滑影响业绩, 布局高附加值产品保障长期成长》 2019-09-03

《巨化股份(600160)年报点评: 氟化工维持高景气, 公司业绩创新高》 2019-04-23

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 27 日

**事件: 公司公布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 214.89 亿元, 同比增长 19.48%, 实现归属母公司的净利润 23.81 亿元, 同比增长 114.66%, 扣非后的归母净利润 23.24 亿元, 同比增长 125.04%, 基本每股收益 0.88 元。**

- **主营产品量价齐升, 盈利提升推动业绩增长。**2022 年公司制冷剂、含氟聚合物、氟化工原料、食品包装材料和基础化工等产品销量、价格以上涨为主, 盈利能力亦普遍提升, 推动了业绩的大幅增长。从公司经营数据看, 2022 年公司制冷剂销量 33.09 万吨, 同比增长 17.76%; 含氟聚合物销量 3.58 万吨, 同比增长 5.14%; 食品包装材料销量 10.14 万吨, 同比增长 20.71%; 石化材料销量 20.85 万吨, 同比增长 12.16%; 基础化工产品销量 148.31 万吨, 同比增长 4.89%; 产品价格方面, 制冷剂均价 2.07 万元/吨, 同比上涨 7.48%; 含氟聚合物材料均价 6.65 万元/吨, 同比上涨 17.91%; 氟化工原料销售均价 4813 元/吨, 同比上涨 6.22%; 食品包装材料均价 1.46 万元/吨, 同比上涨 23.98%; 石化材料 8080 元/吨, 同比下滑 11.02%; 基础化工品均价 2751 元/吨, 同比上涨 41.22%。公司原材料价格则相对平稳。

公司统筹协调资源配置, 优化供应结构、着力降本增效, 推动了主要产品毛利率的提升。其中基础化工产品毛利率 30.18%, 提升 8.18 个百分点, 含氟聚合物材料毛利率 31.02%, 提升 7.6 个百分点, 食品包装材料毛利率 44.07%, 提升 22.32 个百分点; 制冷剂、石化材料毛利率则同比下滑。公司全年综合毛利率 19.06%, 同比提升 4.93 个百分点, 净利率 11.15%, 提升 5.16 个百分点。在产品量价齐升和盈利能力提升的推动下, 公司全年业绩实现大幅增长。全年营业收入 214.89 亿元, 同比增长 19.48%, 净利润 23.81 亿元, 同比增长 114.66%。

- **制冷剂供需改善景气上行, 公司龙头地位稳固。**根据蒙特利尔协议, 三代制冷剂则将从 2024 年开始实行配额制并逐步削减产量, 2020-2022 年处于各大企业扩大市场份额以抢占配额的阶段, 这也是制冷剂行业近年来竞争加剧, 景气下滑的重要因素。目前三代制冷剂三年基线期已结束, 行业产能趋于稳定。此外发达国家 2024 年开始将进一步削减三代制冷剂产能, 推动行业供给收缩。需求面, 2022 年我国空调、冰箱产量整体平稳, 今年一季度则实现较快增长。随着通胀缓解, 未来空调、冰箱产量增速提升的可能性较大, 推动制冷剂供需向好, 行业景气有望上行。公司三代制冷剂产能国内领先, 龙头地位稳固, 有望受益行业的复苏。

- **高端氟化工材料占比提升，公司业务不断转型升级。**公司以打造氟氯高性能化工先进材料制造业基地为目标，围绕产业链的高端化延伸、新消费需求、生产装置技术进步、发展动能培育等，保持研发投入和项目建设投入力度和强度，布局和投建含氟聚合物、含氟精细化学品项目，持续向高附加值的氟化工新材料转型升级。近年来公司含氟聚合物食品包装材料等产品收入、盈利能力均快速提升。

2022 年公司 5000 吨/年巨芯冷却液（一期）、10kt/aPVDF 项目二期 B 段、3.5 万吨/年碳氢制冷剂、年充装 34.208 万吨新型环保制冷剂及汽车养护产品项目（二期）、4 万吨/年异丙醇、新增 7.5 万吨/年环氧氯丙烷等项目建成投运。同时新增 3 万吨/年 PVDF 技改项目（一期）、新增 4.8 万吨/年 VDF 技改扩建、合成氨原料路线、海外工厂等项目基本建成。7000 吨/年氟橡胶技改项目于 6 月底开工。公司还规划 6 万吨/年 VDC 单体技改扩建项目、15 万吨/年特种聚酯切片新材料和 PVDC 扩能等项目，有望为公司后续成长提供动力。

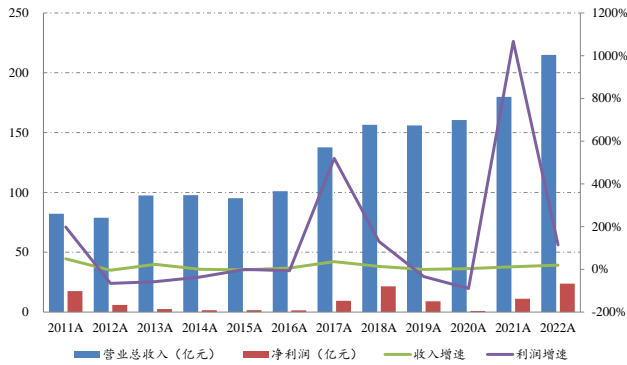
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 为 1.06 元和 1.31 元，以 4 月 26 日收盘价 16.24 元计算，PE 分别为 15.34 倍和 12.44 倍。考虑到公司的行业地位和发展前景，给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**产品价格下跌、需求下滑、新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,986	21,489	23,208	26,457	30,426
增长比率（%）	12.03	19.48	8.00	14.00	15.00
净利润（百万元）	1,109	2,381	2,858	3,523	4,239
增长比率（%）	1062.87	114.66	20.05	23.28	20.30
每股收益(元)	0.41	0.88	1.06	1.31	1.57
市盈率(倍)	39.53	18.42	15.34	12.44	10.34

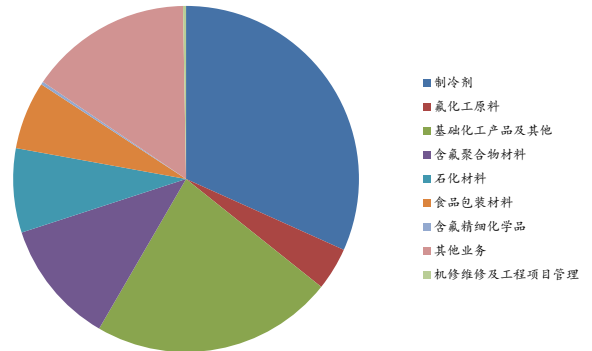
资料来源：中原证券

图 1：公司历年业绩



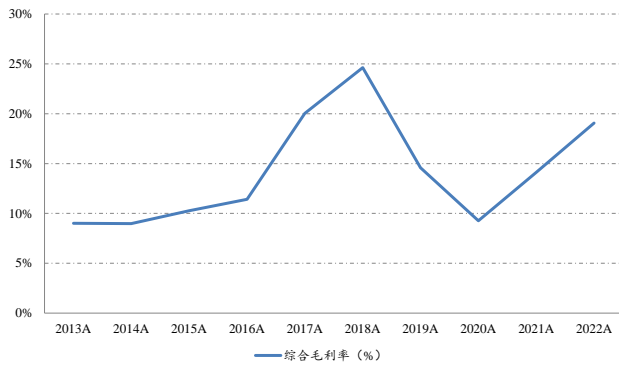
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



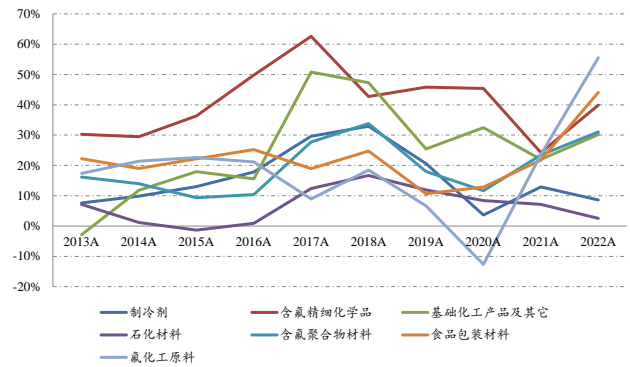
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券，wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,158</b>	<b>7,830</b>	<b>12,155</b>	<b>23,280</b>	<b>28,898</b>
现金	1,539	2,547	7,658	16,789	22,880
应收票据及应收账款	1,385	1,713	1,271	2,194	1,900
其他应收款	21	23	60	60	60
预付账款	134	77	136	139	145
存货	1,735	1,728	1,410	2,328	1,960
其他流动资产	1,345	1,742	1,621	1,770	1,953
<b>非流动资产</b>	<b>11,737</b>	<b>14,797</b>	<b>13,898</b>	<b>12,993</b>	<b>12,080</b>
长期投资	1,429	1,852	1,852	1,852	1,852
固定资产	6,364	6,517	5,619	4,714	3,800
无形资产	711	687	687	687	687
其他非流动资产	3,232	5,740	5,740	5,740	5,740
<b>资产总计</b>	<b>17,894</b>	<b>22,627</b>	<b>26,054</b>	<b>36,274</b>	<b>40,978</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,553</b>	<b>4,904</b>	<b>1,944</b>	<b>5,605</b>	<b>3,028</b>
短期借款	269	182	-36	-254	-428
应付票据及应付账款	2,505	3,666	1,063	4,767	2,193
其他流动负债	779	1,056	917	1,092	1,263
<b>非流动负债</b>	<b>709</b>	<b>1,938</b>	<b>5,438</b>	<b>8,438</b>	<b>11,438</b>
长期借款	188	1,327	4,827	7,827	10,827
其他非流动负债	521	611	611	611	611
<b>负债合计</b>	<b>4,262</b>	<b>6,842</b>	<b>7,382</b>	<b>14,043</b>	<b>14,466</b>
少数股东权益	298	316	345	381	423
股本	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
资本公积	4,286	4,290	4,290	4,290	4,290
留存收益	6,325	8,355	11,213	14,736	18,975
归属母公司股东权益	13,334	15,468	18,327	21,850	26,089
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,894</b>	<b>22,627</b>	<b>26,054</b>	<b>36,274</b>	<b>40,978</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,247</b>	<b>3,317</b>	<b>1,638</b>	<b>6,242</b>	<b>3,221</b>
净利润	1,078	2,396	2,887	3,559	4,281
折旧摊销	873	888	780	780	780
财务费用	36	-92	143	275	397
投资损失	-370	-375	-348	-397	-456
营运资金变动	-680	347	-1,958	1,885	-1,930
其他经营现金流	310	152	134	140	149
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,092</b>	<b>-3,562</b>	<b>333</b>	<b>382</b>	<b>441</b>
资本支出	-1,676	-3,455	-15	-15	-15
长期投资	-218	-153	0	0	0
其他投资现金流	802	47	348	397	456
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-410</b>	<b>709</b>	<b>3,139</b>	<b>2,507</b>	<b>2,429</b>
短期借款	-348	-87	-218	-218	-174
长期借款	184	1,139	3,500	3,000	3,000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	14	3	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-346	-143	-275	-397
<b>现金净增加额</b>	<b>-285</b>	<b>584</b>	<b>5,110</b>	<b>9,131</b>	<b>6,091</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>17,986</b>	<b>21,489</b>	<b>23,208</b>	<b>26,457</b>	<b>30,426</b>
营业成本	15,443	17,393	18,089	20,260	23,096
营业税金及附加	60	87	93	106	122
营业费用	131	157	169	193	222
管理费用	687	723	782	892	1,025
研发费用	654	824	894	1,019	1,171
财务费用	29	-108	115	191	212
资产减值损失	-312	-150	-119	-125	-134
其他收益	88	108	116	132	152
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	388	374	348	397	456
资产处置收益	-1	6	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1,114</b>	<b>2,755</b>	<b>3,432</b>	<b>4,222</b>	<b>5,072</b>
营业外收入	19	11	15	15	15
营业外支出	57	40	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>1,076</b>	<b>2,725</b>	<b>3,397</b>	<b>4,187</b>	<b>5,037</b>
所得税	-2	329	509	628	756
<b>净利润</b>	<b>1,078</b>	<b>2,396</b>	<b>2,887</b>	<b>3,559</b>	<b>4,281</b>
少数股东损益	-31	16	29	36	43
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,109</b>	<b>2,381</b>	<b>2,858</b>	<b>3,523</b>	<b>4,239</b>
EBITDA	1,828	3,170	4,077	4,901	5,721
EPS (元)	0.41	0.88	1.06	1.31	1.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.03	19.48	8.00	14.00	15.00
营业利润 (%)	625.69	147.25	24.57	23.04	20.13
归属母公司净利润 (%)	1062.87	114.66	20.05	23.28	20.30
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	14.13	19.06	22.06	23.43	24.09
净利率 (%)	6.17	11.08	12.32	13.32	13.93
ROE (%)	8.32	15.39	15.60	16.13	16.25
ROIC (%)	6.69	11.44	11.83	11.66	11.31
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.82	30.24	28.33	38.71	35.30
净负债比率 (%)	31.27	43.35	39.54	63.17	54.56
流动比率	1.73	1.60	6.25	4.15	9.54
速动比率	1.12	1.13	5.21	3.63	8.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.07	1.06	0.95	0.85	0.79
应收账款周转率	21.26	20.50	23.77	21.76	21.93
应付账款周转率	11.11	9.05	11.21	10.36	10.13
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.88	1.06	1.31	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.46	1.23	0.61	2.31	1.19
每股净资产 (最新摊薄)	4.94	5.73	6.79	8.09	9.66
<b>估值比率</b>					
P/E	39.53	18.42	15.34	12.44	10.34
P/B	3.29	2.83	2.39	2.01	1.68
EV/EBITDA	18.59	12.96	10.11	7.11	5.52

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。