仅供内部参考，请勿外传！

国海证券 SEALAND SECURITIES

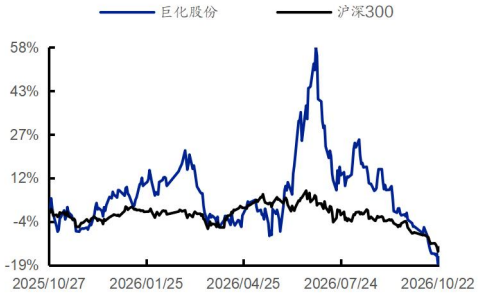
2026 年 10 月 25 日 | 公司研究 | 评级：买入(维持)

研究所：
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：李振方 S0350524080003
lizf@ghzq.com.cn

制冷剂景气延续，2026 年前三季度公司归母净利润同比增长

——巨化股份（600160）2026 年三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现			2026/10/23
表现	1M	3M	12M
巨化股份	-16.0%	-27.9%	-16.2%
沪深 300	-9.1%	-13.2%	-10.9%

市场数据	2026/10/23
当前价格（元）	29.26
52 周价格区间（元）	27.45-58.00
总市值（百万元）	78,994.57
流通市值（百万元）	78,994.57
总股本（万股）	269,974.61
流通股本（万股）	269,974.61
日均成交额（百万元）	866.18
近一月换手（%）	0.90

相关报告

《巨化股份（600160）2026 年中报点评：制冷剂产品量价齐升，2026 年上半年公司归母净利润同比大幅提高（买入）*化学制品*李振方，董伯骏》——2026-08-27

《巨化股份（600160）公司动态研究：制冷剂景气持续，2026Q1 归母净利润同环比大幅增长（买入）*化学制品*李振方，董伯骏》——2026-05-04

《巨化股份(600160)2025 年业绩预增点评：2025 年公司归母净利润同比大幅提升，看好制冷剂景气

事件：

2026 年 10 月 24 日，巨化股份发布 2026 年三季报：2026 年前三季度，公司实现营业收入 190.86 亿元，同比-6.41%；实现归属于母公司股东的净利润 34.22 亿元，同比+5.34%；实现扣非后归属于母公司股东的净利润 33.77 亿元，同比+5.55%；销售毛利率 31.47%，同比+2.61pct；销售净利率 20.21%，同比+2.44pct。

其中，公司 2026Q3 实现营收 57.46 亿元，同比-18.64%，环比-21.53%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比-35.58%，环比-47.78%；销售毛利率 25.51%，同比-3.61pct，环比-8.23pct；销售净利率 15.31%，同比-3.77pct，环比-7.59pct。

投资要点：

■ **制冷剂价格维持高位，2026 年前三季度公司归母净利润同比增长**

2026 年前三季度，公司实现营业收入 190.86 亿元，同比-6.41%；实现归属于母公司股东的净利润 34.22 亿元，同比+5.34%；实现扣非后归属于母公司股东的净利润 33.77 亿元，同比+5.55%。

分产品来看，2026 年前三季度，公司氟化工原料实现营业收入 10.26 亿元，同比+3.26%，产量 82.07 万吨，同比-8.61%，对外销量 25.66 万吨，同比-10.99%，销售均价 0.40 万元/吨，同比+16.02%；制冷剂实现营业收入 97.53 亿元，同比+4.28%，产量 39.32 万吨，同比-10.67%，对外销量 21.61 万吨，同比-6.31%，销售均价 4.51 万元/吨，同比+11.30%；含氟聚合物材料实现营业收入 17.43 亿元，同比+26.61%，产量 11.52 万吨，同比+10.87%，对外销量 3.99 万吨，同比+9.56%，销售均价 4.37 万元/吨，同比+15.56%；含氟精细化学品实现营业收入 4.14 亿元，同比+47.74%，产量 0.65 万吨，同比+32.72%，对外销量 0.63 万吨，同比+36.29%，销售均价 6.62 万元/吨，同比+8.41%；食品包装材料实现营业收入 6.63 亿元，同比+23.54%，产量 13.81 万吨，同比+21.87%，对外销量 5.60 万吨，同比+14.07%，销售均价 1.18 万元/吨，同比+8.30%；石化材料实现营业收入 22.48 亿元，同比-25.73%，产量 40.62 万吨，同比-15.31%，对外销量 28.66 万吨，同比-32.97%，销售均价 0.78 万元/吨，同比+10.81%；基础化工产品及其它实现营业收入 18.89 亿元，同比

仅供内部参考，请勿外传！

持续（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏，李振方》——2026-01-25

《巨化股份（600160）2025 年三季报点评：制冷剂生产配额优势明显，2025 年前三季度公司归母净利润同比大幅提升（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏，李振方》——2025-10-27

《巨化股份（600160）公司动态研究：制冷剂高景气度有望持续，2025 上半年归母净利润同比大幅上涨（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏，李振方》——2025-09-08

-14.90%，产量 186.86 万吨，同比-20.78%，对外销量 121.44 万吨，同比-16.70%，销售均价 0.16 万元/吨，同比+2.15%。

期间费用方面，2026 年前三季度公司销售费用率为 0.44%，同比-0.17pct；管理费用率为 2.79%，同比-0.50pct；研发费用率为 4.09%，同比-0.11pct；财务费用率为 0.72%，同比+0.36pct；2026 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 32.00 亿元，同比-11.80%。

■ 制冷剂外销量减少，2026Q3 单季度归母净利润环比下降

2026Q3 单季度，公司实现营业收入 57.46 亿元，同比-18.64%，环比-21.53%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比-35.58%，环比-47.78%。期间费用方面，2026Q3 公司销售费用率为 0.51%，同比-0.15pct，环比+0.13pct；管理费用率为 2.86%，同比+0.06pct，环比+0.36pct；研发费用率为 4.64%，同比+1.07pct，环比+0.11pct；财务费用率为 0.61%，同比+0.29pct，环比-0.11pct；2026Q3，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.69 亿元，同比-9.66%，环比-37.46%。

分板块看，2026Q3 公司氟化工原料实现营业收入 4.25 亿元，同比+36.05%，环比+19.71%，产量 25.81 万吨，同比-12.78%，环比-11.30%，对外销量 11.03 万吨，同比+9.42%，环比+32.92%，销售均价 3858 元/吨，同比+24.34%，环比-9.94%；制冷剂实现营业收入 26.52 亿元，同比-18.81%，环比-33.02%，产量 9.75 万吨，同比-37.15%，环比-32.05%，对外销量 6.01 万吨，同比-20.99%，环比-29.67%，销售均价 44140 元/吨，同比+2.76%，环比-4.76%；含氟聚合物材料实现营业收入 5.82 亿元，同比+16.58%，环比-5.58%，产量 3.87 万吨，同比+11.23%，环比-0.57%，对外销量 1.34 万吨，同比-1.49%，环比+1.83%，销售均价 43545 元/吨，同比+18.34%，环比-7.27%；含氟精细化学品实现营业收入 1.30 亿元，同比+37.80%，环比-7.85%，产量 0.19 万吨，同比+29.00%，环比-26.55%，对外销量 0.21 万吨，同比+26.71%，环比+4.94%，销售均价 62494 元/吨，同比+8.75%，环比-12.19%；食品包装材料实现营业收入 2.43 亿元，同比+32.57%，环比+0.22%，产量 5.14 万吨，同比+33.05%，环比+4.34%，对外销量 2.10 万吨，同比+23.67%，环比+6.24%，销售均价 11580 元/吨，同比+7.20%，环比-5.66%；石化材料实现营业收入 5.96 亿元，同比-40.41%，环比-28.20%，产量 12.42 万吨，同比-17.67%，环比-27.57%，对外销量 8.03 万吨，同比-44.18%，环比-16.87%，销售均价 7427 元/吨，同比+6.75%，环比-13.62%；基础化工产品及其它实现营业收入 5.72 亿元，同比-20.33%，环比-22.41%，产量 56.30 万吨，同比-26.50%，环比-16.05%，对外销量 36.26 万吨，同比-26.53%，环比-21.19%，销售均价 1579 元/吨，同比+8.44%，环比-1.55%。

■ 制冷剂供需缺口持续扩大，制冷剂价格中枢趋势上移

公司为制冷剂全球龙头企业，是国内拥有第一至四代含氟制冷剂系列产品的企业，同时拥有新型含氟冷媒（氢氟醚 D 系列、全氟聚醚 JHT 系列）、碳氢制冷剂产品（3.5 万吨/年）以及系列混配制冷剂的生产企

仅供内部参考，请勿外传！

业。除拥有国内领先的氟制冷剂生产配额外，2026H1，公司全资子公司衢化氟化公司 1 万吨/年 R1234yf 扩能技改项目投料试车，公司现运营的两套主流 HFOs 生产装置，产能达 15500 吨/年，甘肃巨化在建 2 万吨 H-R1234yf、拟建 1.5 万吨 T-R1234yf 装置。公司制冷剂生产配额优势明显，据 2026 年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表，国家核定公司（含控股子公司）HCFC-22 生产配额 3.84 万吨，占全国 26.3%，其中内用配额占全国 31.55%，为国内第一；HFCs 生产配额 29.99 万吨，占全国 HFCs 份额的 37.58%。

在供给刚性、需求稳步增长的双重驱动下，部分制冷剂供需缺口有望持续扩大，支撑价格长期上行。据我们测算，2026-2028 年 R32 内需缺口（内用配额-内用需求）分别为-2.31、-3.13、-4.05 万吨；R125 内需缺口分别为-0.57、0.23、0.93 万吨；R134a 内需缺口分别为-0.95、-1.20、-1.46 万吨。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 264.28、290.83、307.89 亿元，归母净利润分别为 49.28、70.45、83.05 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16、11、10 倍，公司是全球氟制冷剂龙头企业，制冷剂生产配额领先，随着制冷剂价格上涨，公司有望充分受益。维持“买入”评级。

■ **风险提示** 安全生产风险；环保政策变动风险；原材料价格波动风险；制冷剂产品升级换代风险；制冷剂价格大幅下跌风险；项目建设不及预期风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	26991	26428	29083	30789
增长率(%)	10	-2	10	6
归母净利润（百万元）	3783	4928	7045	8305
增长率(%)	94	30	43	18
摊薄每股收益（元）	1.40	1.83	2.61	3.08
ROE(%)	19	22	25	25
P/E	27.44	16.03	11.21	9.51
P/B	5.08	3.48	2.86	2.36
P/S	3.84	2.99	2.72	2.57
EV/EBITDA	15.01	10.57	7.13	5.62

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1、制冷剂供需平衡表

表 1：制冷剂供需平衡表

单位：万吨			2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
R22	内用	内用需求	7.36	6.18	4.92	3.44	3.10
		内用配额	11.10	8.09	7.80	7.80	7.80
		内用配额-内用需求	3.73	1.91	2.88	4.35	4.70
	出口	出口需求	8.20	3.94	3.94	3.94	3.94
		可出口配额	6.95	6.82	6.81	6.81	6.81
		可用出口配额-出口需求	-1.25	2.88	2.88	2.88	2.88
R32	内用	内用需求	20.29	22.15	20.92	21.74	22.66
		内用配额	17.67	20.05	18.61	18.61	18.61
		内用配额-内用需求	-2.62	-2.09	-2.31	-3.13	-4.05
	出口	出口需求	5.70	6.38	7.34	8.07	8.88
		可出口配额	9.76	10.52	9.67	9.67	9.67
		可用出口配额-出口需求	4.06	4.14	2.33	1.60	0.79
R125	内用	内用需求	9.00	7.71	6.71	5.91	5.21
		内用配额	6.01	5.76	6.14	6.14	6.14
		内用配额-内用需求	-2.99	-1.95	-0.57	0.23	0.93
	出口	出口需求	1.75	1.32	1.19	1.07	0.96
		可出口配额	10.56	10.20	10.68	10.68	10.68
		可用出口配额-出口需求	8.81	8.88	9.49	9.61	9.72
R134a	内用	内用需求	8.47	8.88	9.12	9.37	9.62
		内用配额	8.26	8.29	8.16	8.16	8.16
		内用配额-内用需求	-0.21	-0.58	-0.95	-1.20	-1.46
	出口	出口需求	12.45	12.11	12.48	12.85	13.24
		可出口配额	13.30	13.16	12.99	12.99	12.99
		可用出口配额-出口需求	0.86	1.05	0.51	0.14	-0.25

资料来源：Wind，iFind，生态环境部，卓创资讯，产业在线公众号，《R32 家用变频空调器制冷剂充注量优化》（唐亚林等），制冷百科，海关总署，太平洋汽车网，维科网，易车网，国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

附表：巨化股份盈利预测表

证券代码:	600160		股价:	29.26	投资评级:	买入		日期:	2026/10/23
财务指标	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**每股指标与估值**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	19%	22%	25%	25%	EPS	1.40	1.83	2.61	3.08
毛利率	28%	32%	40%	43%	BVPS	7.57	8.41	10.24	12.39
期间费率	4%	4%	4%	4%	**估值**				
销售净利率	14%	19%	24%	27%	P/E	27.44	16.03	11.21	9.51
成长能力					P/B	5.08	3.48	2.86	2.36
收入增长率	10%	-2%	10%	6%	P/S	3.84	2.99	2.72	2.57
利润增长率	94%	30%	43%	18%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
总资产周转率	0.81	0.66	0.65	0.60	**营业收入**	**26991**	**26428**	**29083**	**30789**
应收账款周转率	30.68	21.91	18.86	18.51	营业成本	19371	18024	17592	17673
存货周转率	8.15	7.99	8.73	8.86	营业税金及附加	199	155	178	192
偿债能力					销售费用	145	144	156	166
资产负债率	38%	37%	32%	28%	管理费用	814	844	921	970
流动比	1.24	1.68	2.24	3.07	财务费用	110	94	155	173
速动比	0.86	1.21	1.78	2.63	其他费用/（-收入）	1120	1142	1239	1312
					营业利润	**5080**	**6324**	**9163**	**10807**
资产负债表（百万元）	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	营业外净收支	-5	-6	-6	-6
现金及现金等价物	5327	4641	8243	14277	**利润总额**	**5074**	**6318**	**9157**	**10801**
应收款项	1107	1692	1862	1971	所得税费用	750	844	1260	1491
存货净额	2471	2039	1990	1999	**净利润**	4324	5473	7897	9310
其他流动资产	2471	2759	2928	3040	少数股东损益	541	545	852	1005
流动资产合计	**11376**	**11130**	**15023**	**21287**	**归属于母公司净利润**	**3783**	**4928**	**7045**	**8305**
固定资产	11245	15567	18335	19839					
在建工程	8848	7963	7167	6450	**现金流量表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
无形资产及其他	4088	4191	4201	4184	**经营活动现金流**	**6261**	**3135**	**9833**	**11647**
长期股权投资	2652	2652	2652	2652	净利润	3783	4928	7045	8305
资产总计	**38208**	**41503**	**47377**	**54412**	少数股东损益	541	545	852	1005
短期借款	881	981	1081	1237	折旧摊销	1535	1585	2046	2403
应付款项	6055	2661	2598	2610	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	363	449	494	523	营运资金变动	-65	-4061	-299	-170
其他流动负债	1870	2537	2546	2565	**投资活动现金流**	**-6583**	**-5064**	**-3969**	**-2940**
流动负债合计	**9169**	**6629**	**6719**	**6935**	资本支出	-5490	-5084	-4115	-3092
长期借款及应付债券	4459	7459	7459	7459	长期投资	-153	0	0	0
其他长期负债	1074	1081	1081	1081	其他	-940	19	146	153
长期负债合计	**5533**	**8540**	**8540**	**8540**	**筹资活动现金流**	**1979**	**2411**	**-2261**	**-2674**
负债合计	**14702**	**15168**	**15259**	**15475**	债务融资	1683	4076	100	156
股本	2700	2700	2700	2700	权益融资	1281	0	0	0
股东权益	23506	26334	32118	38937	其它	-985	-1665	-2361	-2829
负债和股东权益总计	**38208**	**41503**	**47377**	**54412**	**现金净增加额**	**1614**	**426**	**3603**	**6034**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所副所长，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2 年上市公司资本运作经验，9 年化工行业研究经验。
杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2 年化工行业研究经验。
李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。
仲逸涵，化工行业分析师，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。
李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，4 年行业研究经验。
于畅，化工行业分析师，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科，2 年行业研究经验。
王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3 年航天新材料研发生产经验，3 年行业研究经验。
王雨寒，化工行业研究助理，西南财经大学本硕。

【分析师承诺】

董伯骏，李振方，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

仅供内部参考，请勿外传！

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。