

2022 年浙江永和制冷股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【210】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年浙江永和制冷股份有限公司公开发行可转换公司债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
永和转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：浙江永和制冷股份有限公司（以下简称“永和股份”或“公司”，股票代码：“605020.SH”）氟化工产业链布局持续完善，三代制冷剂产品所获配额持续位于行业前列，受益于制冷剂行业景气度向好，2024 年公司业绩大幅提升，叠加完成向特定对象发行股票，资本实力明显增强；同时中证鹏元也关注到，公司第三代制冷剂产品进入配额生产阶段，部分产品产能利用率受限，需关注新增产能消化情况，且在建产能面临较大的资金支出压力，近年来公司短期债务规模上升，流动性压力仍较大，以及面临一定的安全生产和环保风险、原材料价格波动风险、外贸风险等。

评级日期

2025 年 6 月 18 日

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	87.87	71.37	67.44	53.54
归母所有者权益	46.83	28.49	26.41	25.09
总债务	30.35	30.72	26.74	15.52
营业收入	11.38	46.06	43.69	38.04
净利润	0.98	2.52	1.84	3.00
经营活动现金流净额	0.25	5.83	5.24	4.42
净债务/EBITDA	--	4.17	4.57	2.67
EBITDA 利息保障倍数	--	6.69	7.05	13.36
总债务/总资本	39.31%	51.87%	50.30%	38.20%
FFO/净债务	--	16.58%	16.29%	28.76%
EBITDA 利润率	--	15.74%	12.74%	13.37%
总资产回报率	--	5.41%	4.68%	8.11%
速动比率	0.85	0.32	0.38	0.63
现金短期债务比	--	0.11	0.18	0.58
销售毛利率	23.44%	17.74%	14.63%	18.45%
资产负债率	46.68%	60.06%	60.83%	53.11%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司氟化工产业链布局持续完善，三代制冷剂产品所获配额持续位于行业前列。**2024 年 12 月内蒙永和新建项目 0.4 万吨/年全氟己酮、0.8 万吨/年 VDF 于 2024 年 12 月开车试生产；邵武永和氟化工生产基地项目二期 0.5 万吨/年 HFP、技改扩建项目 0.3 万吨/年 FEP 于 2024 年底开车试生产；公司氟化工产业链整体规模继续扩张。根据生态环境部公示的 2025 年度 HFCs 生产配额分配情况，公司 HFCs 产品整体配额 5.82 万吨，位于行业前列。
- **制冷剂行业景气度向好驱动公司业绩大幅提升，资本实力明显增强。**2024 年三代制冷剂配额政策正式实施，制冷剂生产配额向包括公司在内的行业头部企业集中，配额政策限制了国内 HFCs 产品的产量上限，行业供需格局由前期产能富余的状态转为供给硬约束，同时需求仍较为刚性，2024 年主流制冷剂产品价格大幅上涨，2024 年公司盈利能力指标均有提升，归属于上市公司股东的扣非净利润同比增长 117.79%。此外，2025 年一季度公司完成向特定对象发行股票，实际募集资金 17.20 亿元，公司资本实力明显增强。

关注

- **配额制下部分产品产能利用率受限，需关注新增产能消化情况。**由于获得的 HFCs 产品生产配额规模低于其产能，2024 年公司部分 HFCs 产品产销水平有一定削减，整体产能利用率为 71.97%；根据 2025 年度 HFCs 生产配额分配情况，部分产品产能利用率仍将受到限制；根据《基加利修正案》，2024 年起冻结 HFCs 的生产和消费后，2029 年将开始削减，未来若我国出台一系列 HFCs 相关削减方案，可能对公司生产经营带来不利影响；此外，公司在高附加值领域新增产能规模较大，未来若在客户开发、技术发展、经营管理等方面不能与扩张后的业务规模相匹配，则可能导致公司存在一定的产能消化风险。
- **氟化工业务面临一定的安全生产、环保风险以及原材料价格波动风险，同时外销业务面临贸易摩擦风险。**公司生产具有易燃易爆、有毒、高温高压的特点，生产经营涉及危险化学品生产、销售和废物处理，存在一定安全生产和环保风险；公司生产所需的主要原材料为萤石和其他大宗化工原料，近年来萤石价格行情走高，其他主要原材料价格近年来亦存在较大波动；未来若主要原材料价格同步上涨或单一类别涨幅过大，将对公司成本控制造成压力。2024 年公司外销金额占比为 32.70%，近年来部分国家和地区出台了相关贸易保护政策，行业相关的国际贸易摩擦如进一步加剧，将对公司外销业务产生一定不利影响，且海外销售面临汇率波动风险。
- **公司在建产能面临较大的资金支出压力，短期债务规模上升，流动性压力仍较大。**截至 2024 年末，公司主要在建项目总投资 94.11 亿元，已投资 40.01 亿元，尚需投资规模较大，虽然 2025 年一季度向特定对象发行股票募资可形成一定补充，但仍面临较大的资金支出压力；2024 年公司投资活动产生的现金仍保持较大净流出，债务融资规模继续增长，其中短期债务规模持续上升，同时考虑到公司现金类资产大部分为用途限定的募集资金，面临的流动性压力仍较大。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为三代制冷剂配额制下公司市场份额和制冷剂盈利空间有保障，公司形成了较为完整的氟化工产业链布局，未来随着新生产基地等项目的陆续投产，营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	巨化股份 (600160.SH)	三美股份 (603379.SH)	永和股份 (605020.SH)
总资产	279.14	71.40	71.37
营业收入	244.62	40.40	46.06
净利润	21.77	7.75	2.52
销售毛利率	17.50%	29.79%	17.74%

资产负债率	31.25%	8.07%	60.06%
-------	--------	-------	--------

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
永和转债	8.00	7.8562	2024-11-5	2028-10-11

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年10月11日发行6年期8.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于邵武永和金塘新材料有限公司新型环保制冷剂及含氟聚合物等氟化工生产基地项目和邵武永和金塘新材料有限公司年产10kt聚偏氟乙烯和3kt六氟环氧丙烷扩建项目及补充流动资金。截至2024年12月31日，“永和转债”募集资金已全部使用完毕，相关募集资金专户已全部注销。

二、 发行主体概况

2024年公司总股本变动不大，2025年一季度公司完成向特定对象发行股票，2025年3月末总股本增长至470,492,025股。童建国仍为公司控股股东和实际控制人，截至2025年3月末直接持有公司39.60%的股份，宁波梅山保税港区冰龙投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“梅山冰龙”）的执行事务合伙人为童建国，童利民系童建国胞姐，为实际控制人的一致行动人；截至2025年3月末，公司控股股东童建国因办理股票质押式回购交易业务，质押公司股份26,500,000股，占其所持有公司股份总数的14.85%，占公司总股本的6.99%。

“永和转债”自2023年4月17日起进入转股期，初始转股价格为33.60元/股，目前转股价格为19.68元/股。2024年共有1,392.30万元“永和转债”已转换为公司股票，因转股形成的股份数量为584,292股。

2024年公司总理由童建国变更为童嘉成，童建国仍担任公司董事长，徐水土被选举为公司副董事长；同时赵景平被聘任为公司常务副总经理，谢东颖、程文霞被聘任为公司副总经理。2024年公司合并报表范围无变化。截至2024年末，公司纳入合并范围的子公司共13家，见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落

实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

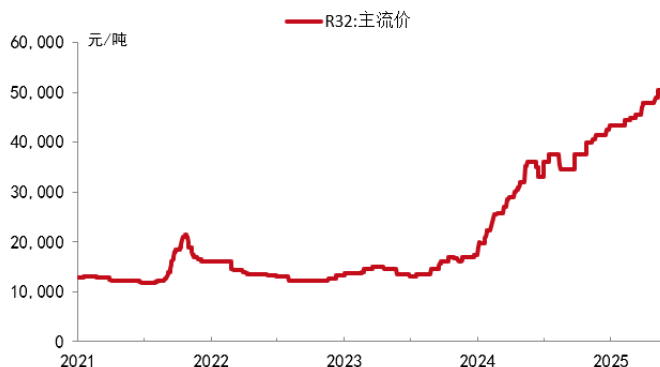
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

含氟制冷剂是氟化工产业链最重要的应用领域，下游主要为家用空调、冰箱冰柜、汽车空调等行业，需求较为刚性；2024年起我国三代制冷剂配额政策正式实施，供给硬约束下制冷剂价格大幅上涨

三代制冷剂配额政策正式实施，供需格局改善带动价格持续回升。根据《基加利修正案》，全球主要发展中国家需在2024年开始冻结三代制冷剂生产和消费于基线值，该基线值决定依据为2020-2022年HFCs平均值+HCFCs基线值的65%。在经历了配额基准期行业企业压价扩产抢占配额的阶段后，2024年我国第三代制冷剂正式进入配额管理元年。2024年1月29日，生态环境部发布了《关于核发2024年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额的通知》，核定我国2024年度HFCs制冷剂生产配额为74.56万吨（不含HFC-23）。政策约束下，制冷剂行业从产能扩张转向存量竞争，配额分配向头部企业倾斜，市场集中度提升。2024年12月，根据生态环境部公告，2025年核发三代制冷剂(HFCs)总计79.19万吨，内用生产配额38.96万吨。总体而言，三代制冷剂生产和使用总量控制目标保持在基线值，基本延续了2024年的水平。由于供给存在硬约束，下游需求在新能源汽车销量增长、家电以旧换新等政策刺激下，供需整体偏紧，2024年以来驱动制冷剂价格大幅上涨。

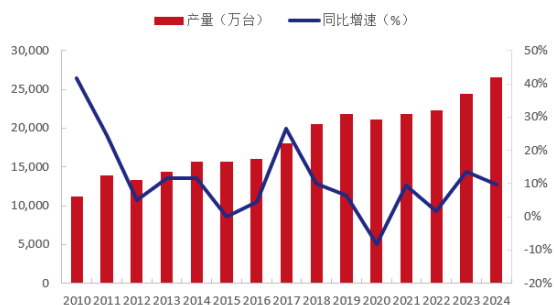
图 1 R32 制冷剂价格走势



资料来源：choice 数据，中证鹏元整理

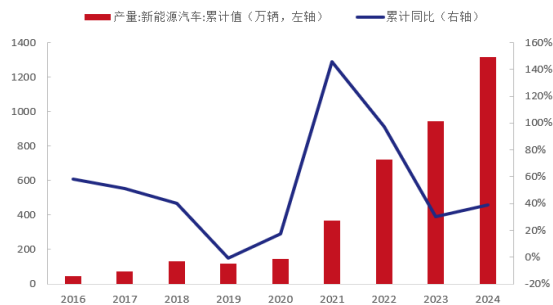
含氟制冷剂需求主要受家用空调、冰箱冰柜、汽车空调等行业影响，整体需求较为刚性。从需求结构来看，随着扩大内需及各项刺激消费政策的推出，近年来全国空调产量保持增长势头。根据国家统计局数据，2024年末我国居民平均每百户空调拥有量150.6台，数量保持增长。此外，居民平均每百户年末电冰箱（柜）拥有量104.8台。整体来看，庞大的存量制冷设备维修需求也将成为未来需求增长的重要驱动因素。汽车市场回暖及新能源车市场的增长亦将带动汽车空调及含氟制冷剂需求的上升。近年我国新能源汽车产量快速增长，推动汽车市场回暖，2024年汽车总产量同比增长4.8%，新能源汽车产量1,316.8万辆，同比增长38.7%。根据国务院办公厅发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，计划2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%（2020年约为5%），将进一步提升含氟制冷剂的需求。

图 2 2021 年以来空调产量恢复增长



资料来源：choice 数据，中证鹏元整理

图 3 新能源汽车产量快速增长

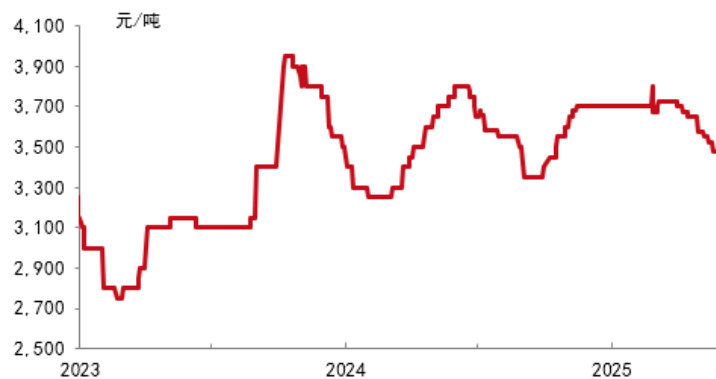


资料来源：choice 数据，中证鹏元整理

萤石属于我国稀缺资源，随着国家对萤石保护性政策出台，近年来萤石行业供应趋紧支撑萤石价格大幅上涨

萤石是现代化学工业中氟元素的主要来源，具有不可替代的战略地位。根据美国地质调查局（USGS）数据显示，2024年末世界萤石矿总储量约3.17亿吨，中国萤石储量位列世界第一，约占全球萤石总储量的27.13%，产量占全球的比例约为62.31%。根据《2023中国萤石行业报告》，2023年全球萤石产量达到890万吨，我国萤石产量总量630万吨，占全球的70%左右，但我国萤石储采比远低于世界平均水平，高品质、易利用的萤石资源正迅速减少，萤石正逐渐由优势资源转变为紧缺资源。随着国家对萤石保护性政策出台，萤石行业供给趋紧。2024年落后萤石矿山持续淘汰，新增矿山矿产勘察工作难度仍较大。尤其是2024年春季以来矿山的环保监管力度加强，导致中小型萤石矿山的产能受到限制，萤石的市场供应趋紧，进一步推动了价格的上涨。

图 4 2024 年萤石价格继续上涨



资料来源：choice 数据，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年公司营业收入主要来源于氟化学产品销售，其中氟碳化学品收入占比最高，含氟高分子材料收入及占比亦持续提升，上述业务收入合计占比达87.45%。毛利润上来看，受益于市场价格持续上涨，2024年氟碳化学品毛利率大幅提升，贡献了超过60%的毛利润，含氟高分子材料产品由于毛利率水平下降，对毛利润的贡献水平下降，氟化工原料由于部分产品市场价格大幅下降而出现亏损。在氟碳化学品毛利润的拉动下，2024年公司销售毛利率同比提升3.11个百分点。其他业务收入主要为碳配额转让收入、副产品销售收入、制冷设备配件销售收入和少量运输收入，规模较小。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
氟碳化学品	24.47	53.12%	20.37%	23.58	53.96%	7.75%
含氟高分子材料	15.81	34.33%	15.79%	13.47	30.83%	23.90%
氟化工原料	4.36	9.47%	-9.26%	5.46	12.49%	6.79%
含氟精细化学品	0.21	0.45%	-2.3%	0.00	-	-
主营业务收入合计	44.84	97.37%	15.77%	42.50	97.28%	12.74%
其他业务收入	1.21	2.63%	90.45%	1.19	2.72%	82.01%
合计	46.06	100.00%	17.74%	43.69	100.00%	14.63%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

2024年起第三代制冷剂实行配额生产，公司所获配额位于行业前列，整体业绩受益于制冷剂行业景气度向好；公司氟化工产业链持续向高附加值领域延伸，但未来新增产能能否顺利消化有待观察，且项目建设存在较大资金支出压力；此外，氟化工业务面临一定的安全生产、环保风险以及原材料价格波动风险，同时需关注外销业务所面临的国际贸易摩擦和汇率波动风险

近年来公司积极布局含氟高分子材料和第四代制冷剂等领域，2024年产能进一步增长：内蒙古永和氟化工有限公司（以下简称“内蒙永和”）新建项目0.4万吨/年全氟己酮、0.8万吨/年VDF于2024年12月开车试生产；邵武永和金塘新材料有限公司（以下简称“邵武永和”）氟化工生产基地项目二期0.5万吨/年HFP 于2024年11月开车试生产、技改扩建项目0.3万吨/年FEP于2024年12月开车试生产。

截至2024年末，公司拥有自主萤石资源（3个采矿权、2个探矿权），已经探明萤石保有资源储量达到485.27万吨矿石量，无水氢氟酸年产能13.5万吨，甲烷氯化物（包含一氯甲烷）年产能19.7万吨，氟碳化学品单质年产能19万吨，含氟高分子材料及单体年产能8.28万吨，含氟精细化学品产能 0.70 万吨；公司拥有年混配、分装9.72万吨单质制冷剂、混合制冷剂的生产能力。同时，公司在建产能包括8万吨氢氟酸、超过3万吨含氟高分子材料以及4.3万吨第四代制冷剂。

整体来看，公司生产基地区域分布较广，有利于公司结合各地的资源、劳动力、技术、产业配套等禀赋因地制宜地构筑产业链成本优势；未来随着邵武基地及其他基地在建项目的陆续完工投产，公司产能有望进一步提升。但中证鹏元也关注到，如公司在客户开发、技术发展、经营管理等方面不能与扩张后的业务规模相匹配，则可能导致公司未来存在一定的产能消化风险。截至2024年末，公司主要在建项目总投资94.11亿元，已投资40.01亿元，尚需投资规模较大，虽然2025年一季度向特定对象发行股票募资可形成一定补充，但面临较大的资金支出压力。

表2 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	项目建设投资 金额	已投资总额	尚需投资
内蒙永和一二期生产线建设工程	14.52	14.22	0.29
邵武永和新型环保制冷剂及含氟聚合物等氟化工生产基地项目	19.03	16.88	2.15
内蒙永和 6 万 t/a 废盐综合利用、1 万 t/a 全氟己酮、0.8 万 t/a 偏氟乙烯及公用厂配套设施	5.62	4.34	1.28
包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目	54.94	4.56	50.38
合计	94.11	40.01	54.10

注1：项目建设投资金额不包含流动资金部分；公司于2022年4月22日召开第三届董事会第二十二次会议，同意公司将邵武永和生产基地项目的投资总额由18.59亿元调整至23.88亿元，其中建设投资由13.65亿元调整至19.03亿元。
 注2：邵武永和新型环保制冷剂及含氟聚合物等氟化工生产基地项目为公司首次公开发行股票募投项目及“永和转债”募投项目。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

生产方面，配额制下公司主要采用“以销定产”的生产模式。2024年第三代制冷剂（HFCs）进入配额生产期，由于公司氟碳化学品大类以第三代制冷剂产品为主，2024年部分氟碳化学品产销水平有一定削减，整体产能利用率为71.97%。根据生态环境部公示的2025年度HFCs生产配额分配情况，2025年度公司共获得 HCFCs 和 HFCs 制冷剂配额为6.14万吨，其中 HFCs 产品配额为5.82万吨，总配额量位于行业前列，较2024年略有增长。

表3 截至2024年末公司主要产品生产情况

类别	产品	项目	2024 年	2023 年
----	----	----	--------	--------

化工原料	无水氢氟酸（AHF）	产能（吨/年）	135,000.00	135,000.00
		产能利用率	94.48%	101.32%
氟碳化学品	HCFC-22	产能（吨/年）	25,000.00	25,000.00
		产能利用率	99.22%	90.17%
	HFC-152a	产能（吨/年）	45,000.00	45,000.00
		产能利用率	103.60%	105.07%
	HFC-143a	产能（吨/年）	20,000.00	20,000.00
		产能利用率	60.29%	80.90%
含氟高分子材料	FEP、PTFE、HFP等	产能（吨/年）	68,133.33	51,008.33
		产能利用率	73.27%	75.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产经营涉及危险化学品生产、销售和废物处理，将产生一定化学污染物，仍可能因操作失误、管理疏忽等一些不可预计的因素，造成“三废”失控排放或偶然的环保事故。此外，公司所处行业系高危行业，由于生产过程中涉及危险化学品，不能完全排除因偶发因素引起的安全事故。整体来看，公司业务面临一定的环保及安全生产风险。

公司按照销售区域划分为内销与外销，设立国内贸易中心和国际贸易中心执行境内外销售及同步进行营销管理。公司内销采用直接销售、经销商销售（买断式）两种模式，其中直接销售包括向终端客户销售和向贸易型客户销售。在外销中，公司按照国际通行的贸易条件与客户进行交易，采用的主要结算模式包括FOB、CIF等。2024年公司销售额稳定增长，从销售区域来看，2024年公司销售结构继续调整，国内销售占比上升至67.30%，而外销收入占比继续下降。

表4 公司产品销售按区域分布情况（单位：万元）

销售区域	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
内销	298,792.41	67.30%	259,141.55	60.97%
外销	149,645.94	32.70%	165,868.65	39.03%
合计	448,438.35	100.00%	425,010.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品的定价策略主要参照市场价格定价，结合客户需求规模及需求的稳定性、客户的商业信誉及结算周期、结算方式、运费承担方式等因素对定价进行适度调整。2024年HFCs 制冷剂实施配额生产，供给约束下三代制冷剂价格出现较大幅度上涨，公司氟碳化学品产销量削减，但销售均价大幅上升；受下游需求不足等因素影响，含氟高分子材料和化工原料销售均价均不同程度下降，但随着新增产能逐步释放，产销量规模不断扩大，其中含氟高分子材料收入维持增长。此外，2024年公司部分含氟精细化学品投入试生产，尚处于产能磨合期，产销量水平较低。销售集中度方面，2024年公司前五大客户销售金额占比为12.33%，整体水平不高。

表5 公司主要产品销售情况

产品类别	项目	2024 年	2023 年
氟碳化学品	产量（吨）	166,105.03	203,377.25
	对外销量（吨）	103,051.87	113,509.45
	销售均价（元/吨）	23,742.75	20,769.58
含氟高分子材料	产量（吨）	49,923.84	38,713.21
	对外销量（吨）	38,635.68	27,480.87
	销售均价（元/吨）	40,923.50	49,014.57
化工原料	产量（吨）	383,026.06	440,821.02
	对外销量（吨）	240,142.69	211,444.97
	销售均价（元/吨）	1,815.43	2,580.32
含氟精细化学品	产量（吨）	811.74	-
	对外销量（吨）	407.56	-
	销售均价（元/吨）	50,492.32	-

注：公司产品对外销量低于产量主要是部分产品内供作为下游产品原料使用及部分产品库存增加所致；公司仅用作下游产品原料不对外销售的产品（萤石精粉、HCFC-142b、HCFC-22（内蒙永和、邵武永和和生产部分）、TFE）未列入全年主要产品产销量统计；公司有新投产产品，属于含氟精细化学品大类，上年同期无比较数据。

资料来源：公司2024年度主要经营数据公告，中证鹏元整理

虽然公司建立了覆盖全球100多个国家和地区的境外销售渠道，但近年来外销业务面临的国际贸易摩擦风险上升。2025年4月，美国宣布对所有国家征收对等关税引发国际贸易摩擦升级，而此前美国、印度、阿根廷亦针对我国 HFCs 制冷剂发起反倾销、反规避调查，并对我国制冷剂产品征收反倾销关税，未来如果氟化学产品相关国际贸易摩擦进一步加剧，或将对公司外销业务经营业绩造成不利影响。此外，公司的外销收入主要以美元进行报价和结算，人民币对美元汇率的波动将对公司经营业绩造成影响，近年来公司汇兑损益波动较大，外销业务面临汇率波动风险，2023-2024年公司汇兑损益分别为-0.12亿元和-0.18亿元。

2024年公司主营业务成本中直接材料占比为69.33%。其中氟化工的资源基础是萤石，公司虽拥有萤石矿产资源，且具备萤石精粉产能8万吨/年，可以满足一定程度的原料自给，但考虑到萤石是战略性稀缺资源，公司目前在市场供应充足且价格合适的前提下，优先考虑外购。未来若国家对萤石矿产资源的管控加强，以及市场需求变化，萤石价格可能持续上涨，从而对公司经营业绩造成一定影响。公司其他大宗化工原材料也面临市场价格波动风险。2024年，公司采购萤石精粉数量为244,491.99吨，价格同比小幅上涨，但同时三氯乙烯、电石价格出现较大幅度的下跌。综合来看，2024年公司材料成本占主营业务成本的比重未出现较大变动，但未来若主要原材料价格同步上涨或单类别涨幅过大，亦将对公司成本控制造成压力。

表6 公司主营业务成本构成情况（万元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例
直接材料	261,861.04	69.33%	253,381.99	68.33%
直接人工	12,177.13	3.22%	13,104.67	3.53%

制造费用	51,256.88	13.57%	49,929.30	13.46%
能源成本	52,428.30	13.88%	54,428.27	14.68%
合计	377,723.36	100.00%	370,844.23	100.00%

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

此外，公司制冷剂分装混配业务主要采购的物品系公司未自产或产能不足的氟碳化学品单质，供应商主要为同行业其他氟化工企业。2024年，公司对前五大供应商采购金额占比为24.84%，供应商集中度不高。

表7 公司主要原材料采购情况

主要原材料	采购量	价格同比变动比率
三氯甲烷（吨）	131,598.16	5.79%
萤石精粉（吨）	244,491.99	4.35%
电石（吨）	64,532.08	-13.99%
甲醇（吨）	59,244.99	0.18%
三氯乙烯（吨）	14,454.58	-33.45%
HFC-125（吨）	4,998.15	10.63%
HCFC-22（吨）	4,134.17	41.02%

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2025 年一季度公司完成向特定对象发行股票，资本实力提升明显，现金类资产储备上升，但大部分募集资金用途固定，且在建项目仍存较大资金支出压力，叠加短期债务规模上升，流动性压力仍较大；三代制冷剂配额制正式实施，供给约束下制冷剂产品盈利空间打开，预计将对公司整体盈利水平持续形成贡献

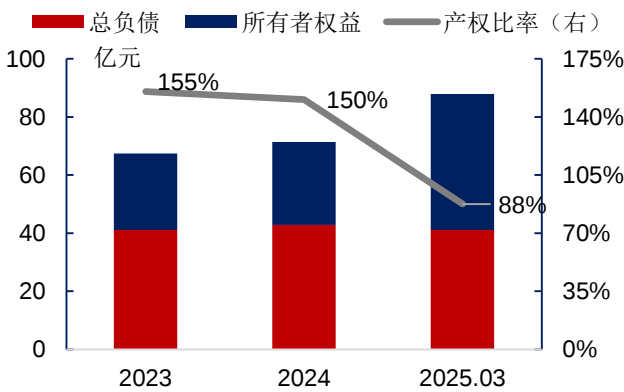
资本实力与资产质量

从资本结构来看，受益于完成向特定对象发行股票以及利润的积累，公司资本实力大幅提升，2025年3月末公司所有者权益大幅上升至46.85亿元，其中未分配利润、资本公积以及实收资本为净资产主要构成。受上述因素影响，截至2025年3月末，公司产权比率降至87.55%，净资产对负债的保障程度明显改善。

公司资产以生产经营性的房屋建筑物、机器设备、在建工程和存货等为主，符合制造业企业特征。2024年末内蒙永和以及邵武永和尚有3.93亿元房屋建筑物产权证陆续办理中。公司在建工程主要包括内蒙永和、邵武永和以及包头永和新材料有限公司（以下简称“包头永和”）新建产能项目，未来仍需较大

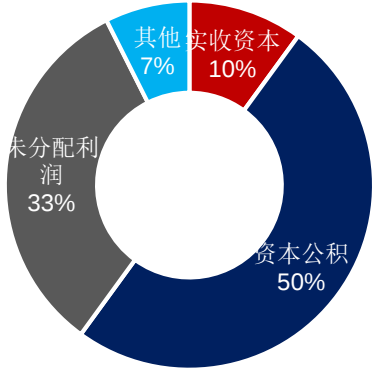
规模资金投入。2024年末公司购置三代制冷剂配额，形成无形资产净额1.41亿元。2025年一季度，公司向特定对象发行股票，实际募集资金17.20亿元，截至2025年3月末公司现金类资产大幅上升，但募集资金主要用途为包头永和产业园项目建设，实际补充流动资金4.84亿元。截至2024年末，公司受限资产主要包括固定资产、无形资产、在建工程等合计6.53亿元。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.90	16.95%	1.32	1.86%	2.19	3.25%
应收账款	3.88	4.41%	3.57	5.00%	3.67	5.44%
存货	8.06	9.17%	6.48	9.07%	6.78	10.05%
流动资产合计	31.54	35.89%	15.25	21.36%	17.36	25.74%
固定资产	33.03	37.59%	32.39	45.38%	30.31	44.95%
在建工程	14.56	16.56%	14.88	20.85%	13.18	19.54%
无形资产	5.72	6.50%	5.79	8.11%	3.65	5.41%
非流动资产合计	56.34	64.11%	56.12	78.64%	50.08	74.26%
资产总计	87.87	100.00%	71.37	100.00%	67.44	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

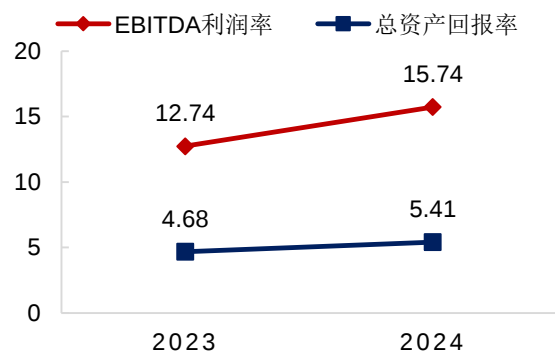
盈利能力

随着三代制冷剂配额政策正式实施，制冷剂价格持续上涨，2024年公司氟碳化学品业务收入保持增长，同时毛利率水平大幅提升。同时，公司含氟高分子材料产品产销量，驱动业务营收大幅提升，但受原材料价格波动以及产品价格下行影响，毛利率同比下降。整体而言，HFCs供给约束下公司氟碳化学品业务盈利空间打开，含氟高分子材料业务销量增长，公司业务盈利水平整体提升。

2024年公司期间费用率维持上年同期水平，虽然管理、销售等费用实现压降，但债务规模扩大导致

财务费用增加，对公司利润形成一定削减。2024年公司归属于上市公司股东的净利润同比增长36.83%，考虑到2023年公司确认政府补贴规模较大，2024年归属于上市公司股东的扣非后净利润同比增长117.79%。上述因素综合影响下，2024年公司EBITDA利润率以及总资产回报率均有所提升。2025年一季度，公司实现营业收入同比增长12.36%；实现归属于上市公司股东的扣非后净利润0.97亿元，同比增长163.45%；预计三代制冷剂配额制下，公司氟碳化学品业务盈利空间有保障，对公司整体盈利水平持续形成贡献。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务主要由银行借款、应付债券和应付票据构成。其中公司应付债券即本期债券，银行借款以保证借款、质押借款以及票据贴现借款为主。截至2025年3月末，公司总债务为30.35亿元，从债务结构来看，近年来公司短期借款规模增长较多，加之一年内到期的长期借款规模有所增加，2025年3月末公司短期债务占比为58.30%，同比持续上升，债务集中到期压力有所加大。经营性负债方面，公司应付账款主要为尚未结算的采购款以及工程设备款。公司其他流动负债主要系已背书或贴现未到期且未终止确认应收票据余额。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.97	26.74%	11.26	26.27%	9.44	23.03%
应付票据	2.65	6.45%	1.44	3.35%	2.74	6.69%
应付账款	4.71	11.49%	6.05	14.11%	6.99	17.04%
一年内到期的非流动负债	2.68	6.53%	2.41	5.62%	0.93	2.27%
其他流动负债	3.62	8.83%	3.65	8.50%	4.04	9.84%
流动负债合计	27.55	67.16%	27.51	64.18%	27.65	67.40%
长期借款	5.88	14.34%	7.82	18.24%	6.33	15.44%
应付债券	6.77	16.49%	6.68	15.58%	6.43	15.67%
非流动负债合计	13.47	32.84%	15.35	35.82%	13.37	32.60%

负债合计	41.02	100.00%	42.86	100.00%	41.02	100.00%
总债务	30.35	73.99%	30.72	71.66%	26.74	65.18%
其中：短期债务	17.69	58.30%	16.21	52.76%	13.97	52.25%
长期债务	12.66	41.70%	14.51	47.24%	12.77	47.75%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司业绩增长，2024年公司经营性现金流量（FFO）仍然较为可观，公司经营活动现金流保持大幅净流入；2024年公司投资活动产生的现金仍保持较大净流出，主要系邵武永和、内蒙永和项目建设投入增加，值得关注的是，公司包括募投项目在内的在建项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资金支出压力。从杠杆比率指标来看，2025年3月末公司资产负债率、总债务/总资本水平在发行股票募资后大幅下降，但净债务/EBITDA、FFO/净债务等指标仍处于较弱水平。

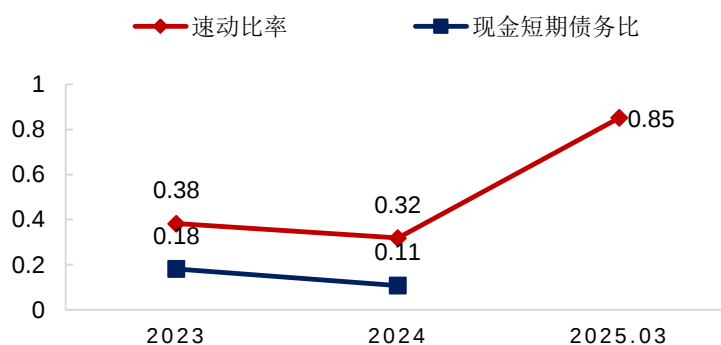
表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.25	5.83	5.24
FFO（亿元）	--	5.01	4.14
资产负债率	46.68%	60.06%	60.83%
净债务/EBITDA	--	4.17	4.57
EBITDA 利息保障倍数	--	6.69	7.05
总债务/总资本	39.31%	51.87%	50.30%
FFO/净债务	--	16.58%	16.29%
经营活动现金流净额/净债务	1.70%	19.29%	20.61%
自由现金流/净债务	-8.67%	-12.37%	-35.75%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，随着公司现金储备规模的大幅提升，2025年3月末公司流动性指标明显提升，但考虑到大部分募集资金用途限定，整体流动性指标改善程度有限，在建项目存在较大资金支出压力，流动性压力仍较大。财务弹性方面，公司作为上市公司，可以利用资本市场拓宽融资渠道，2025年一季度公司完成向特定对象发行股票，实际补充公司流动资金4.84亿元。此外，2024年末公司银行剩余可用授信额度尚有约11.67亿元，可为公司提供一定的流动性补充。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月5日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

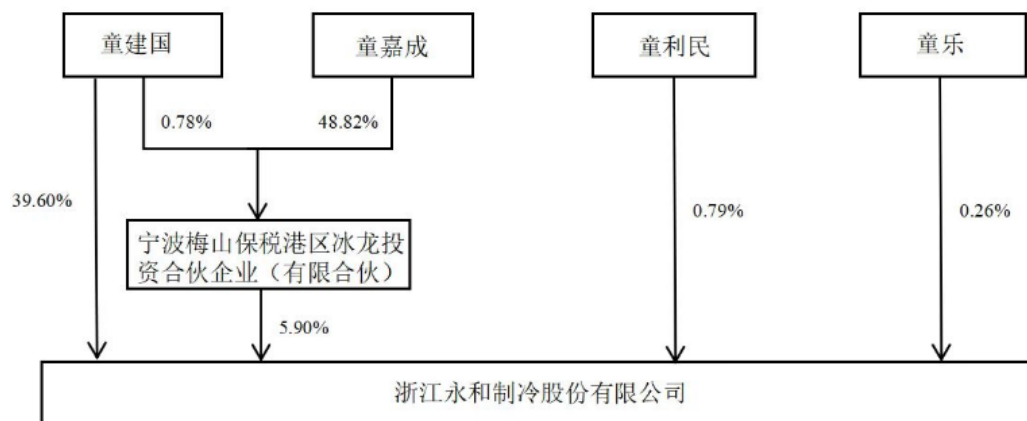
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	14.90	1.32	2.19	2.25
存货	8.06	6.48	6.78	5.13
流动资产合计	31.54	15.25	17.36	16.09
固定资产	33.03	32.39	30.31	18.04
在建工程	14.56	14.88	13.18	14.90
无形资产	5.72	5.79	3.65	1.42
非流动资产合计	56.34	56.12	50.08	37.45
资产总计	87.87	71.37	67.44	53.54
短期借款	10.97	11.26	9.44	1.91
应付票据	2.65	1.44	2.74	1.88
应付账款	4.71	6.05	6.99	5.76
一年内到期的非流动负债	2.68	2.41	0.93	1.27
其他流动负债	3.62	3.65	4.04	3.14
流动负债合计	27.55	27.51	27.65	17.41
长期借款	5.88	7.82	6.33	4.37
应付债券	6.77	6.68	6.43	6.07
非流动负债合计	13.47	15.35	13.37	11.03
负债合计	41.02	42.86	41.02	28.44
总债务	30.35	30.72	26.74	15.52
其中：短期债务	17.69	16.21	13.97	5.06
长期债务	12.66	14.51	12.77	10.45
所有者权益	46.85	28.51	26.42	25.10
营业收入	11.38	46.06	43.69	38.04
营业利润	1.20	2.85	2.20	3.35
净利润	0.98	2.52	1.84	3.00
经营活动产生的现金流量净额	0.25	5.83	5.24	4.42
投资活动产生的现金流量净额	-2.53	-9.56	-14.43	-15.57
筹资活动产生的现金流量净额	15.42	2.99	8.80	11.82
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	7.25	5.57	5.08
FFO（亿元）	--	5.01	4.14	3.91
净债务（亿元）	14.74	30.20	25.42	13.58
销售毛利率	23.44%	17.74%	14.63%	18.45%
EBITDA 利润率	--	15.74%	12.74%	13.37%
总资产回报率	--	5.41%	4.68%	8.11%
资产负债率	46.68%	60.06%	60.83%	53.11%

净债务/EBITDA	--	4.17	4.57	2.67
EBITDA 利息保障倍数	--	6.69	7.05	13.36
总债务/总资本	39.31%	51.87%	50.30%	38.20%
FFO/净债务	--	16.58%	16.29%	28.76%
经营活动现金流净额/净债务	1.70%	19.29%	20.61%	32.53%
速动比率	0.85	0.32	0.38	0.63
现金短期债务比	--	0.11	0.18	0.58

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
金华永和氟化工有限公司	1,236（万美元）	69.98%、30.02%（间接持股）	制造业
内蒙古永和氟化工有限公司	100,000	100.00%	制造业
内蒙古华生氢氟酸有限公司	4,000	100.00%	制造业
内蒙古华生萤石矿业有限公司	6,000	100.00%	制造业
浙江海龙物流有限公司	500	100.00%	运输业
浙江华生矿业有限公司	300	100.00%	贸易行业
内蒙古华兴矿业发展有限公司	800	100.00%（间接持股）	制造业
香港永和国际发展有限公司	832.60（万美元）	100.00%	贸易行业
浙江冰龙环保科技有限公司	500	90.00%	贸易行业
邵武永和金塘新材料有限公司	115,832.06	100.00%	制造业
包头永和新材料有限公司	10,000	100.00%	制造业
会昌永和科技发展有限公司	9,500	100.00%	制造业
新加坡永和氟化工有限公司	200（万美元）	100.00%（间接持股）	贸易行业

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号