

Q2 业绩环比改善，看好景气上行与成长共振

永和股份(605020)

推荐 (首次评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 20.80 亿元，同比增长 17.78%；归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 19.79%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 21.96%；基本每股收益 0.29 元/股，同比下滑 19.44%。
- **随需求好转、成本回落，Q2 盈利环比显著改善** 报告期内，受下游需求疲软、行业去库存等因素影响，公司主营产品价格同比有所下降，氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料板块均价分别同比下降 20.60%、21.93%、30.88%；板块毛利率分别同比下滑 0.1 个百分点、增加 0.45 个百分点、下滑 24.05 个百分点。分季度来看，随下游需求逐步好转及原材料价格回落，公司 Q2 业绩环比显著改善，实现营业总收入、归母净利润 11.41 亿元、0.81 亿元，环比 Q1 增长 21.51%、179.31%。我们认为，公司上半年及 Q2 业绩表现符合预期，预计下半年随下游需求进一步修复及公司新增产能陆续释放，公司业绩有望持续改善。
- **HFCs 配额管理方案落地在即，行业景气有望修复上行** 近日生态环境部大气环境司组织召开了《2024 年度全国 HFCs 配额总量设定与分配实施方案》(初稿)行业交流会，正式配额管理方案有望于年内落地实施。受宏观经济弱复苏、夏季高温等因素影响，制冷剂下游需求陆续修复，主流 HFCs 盈利已有所改善。百川盈孚数据显示，截至 8 月 11 日，R32、R134a、R125 市场均价分别为 14000 元/吨、21250 元/吨、21500 元/吨，较上月分别上涨 5.66%、2.41%、0.00%；价差分别为 1667 元/吨、5520 元/吨、6742 元/吨，较上月分别上涨 40.30%、5.90%、0.06%。未来随配额管理方案正式落地实施，HFCs 供需结构预期将有所收紧，产品价格及价差均有一定上行空间，公司氟碳化学品板块营收及盈利能力也有望随之改善。
- **产能陆续释放，含氟高分子材料板块加速成长** 报告期内，公司合计拥有含氟高分子材料及单体产能 5.93 万吨。其中，邵武永和氟化工生产基地项目一期 2.8 万吨/年 TFE、1 万吨/年 HFP 相继于 2022 年末及 2023 年初投产。报告期内，公司含氟高分子材料对外销量达到 1.03 万吨，同比增长 92.46%；实现营业收入 6.16 亿元，同比增长 50.25%；收入占比提升至 29.6%，同比增长 6.4 个百分点。截至目前，内蒙永和 0.7 万吨/年 VDF 顺利投产，邵武永和生产基地项目一期 0.75 万吨/年 FEP、1 万吨/年 PTFE 已陆续试车生产；邵武永和氟化工生产基地项目二期和 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目，以及内蒙永和 0.8 万吨/年 VDF、0.6 万吨/年 PVDF、1 万吨/年全氟己酮等项目均在稳步推进。未来随产能持续释放，公司含氟高分子材料业绩有望保持高速增长，规模优势及市场竞争力也将进一步提升。
- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 44.26、53.53、63.16 亿元，同比分别增长 16.37%、20.94%、17.99%；归母净利润分别为 4.35、6.99、9.16 亿元，同比分别增长 45.01%、60.69%、30.94%；EPS 分别为 1.15、1.84、2.42 元/股，对应 PE 分别为 28.1、17.5、13.4 倍。我们看好未来氟碳化学品景气上行带来的业绩弹性以及含氟高分子材料陆续投产带来的成长性。首次覆盖，给予“推荐”评级。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520080001

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

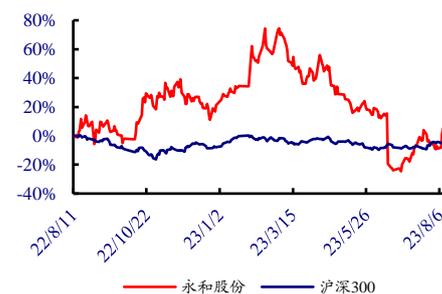
分析师登记编号: S0130523070004

市场数据

2023-08-11

A 股收盘价(元)	32.29
股票代码	605020
A 股一年内最高价/最低价(元)	56.15/24.29
上证指数	3,189.25
总股本/实际流通 A 股(万股)	37,913/17,409
流通 A 股市值(亿元)	56

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

- **风险提示** HFCs 配额管理方案不及预期的风险；下游需求不及预期的风险；公司在建产能建设及产能投放进度不及预期的风险等。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3803.64	4426.12	5352.79	6315.61
增长率	27.18%	16.37%	20.94%	17.99%
归母净利润（百万元）	300.17	435.29	699.45	915.86
增长率	8.03%	45.01%	60.69%	30.94%
EPS（元）	0.79	1.15	1.84	2.42
PE	40.78	28.12	17.50	13.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡,中国石油大学(华东)化学工程博士。曾任职中国石油,高级工程师,8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院,主要从事化工行业研究。

孙思源,华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验,2023年加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月,行业指数相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月,公司股价相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者,为保证服务质量、控制投资风险,应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理,完成投资者适当性匹配,并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资咨询建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的,所载内容及观点客观公正,但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可,任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn