

➤ **事件概述。**公司发布 2023 年半年报，公司 1H2023 实现营收 20.8 亿元，yoy+17.78%；实现归母净利润 1.1 亿元，yoy-19.79%；实现扣非净利润 1.01 亿元，yoy-21.96%。单季度来看，公司 2Q2023 实现营收 11.41 亿元，yoy+10.42%，qoq+21.51%；实现归母净利润 0.81 亿元，yoy+25.11%，qoq+176.47%；实现扣非净利润 0.78 亿元，yoy+33.98%，qoq+232.62%。

➤ **含氟高分子板块销量持续增长。**分板块来看，公司 2Q2023 主要产品氟碳化学品、化工原料和含氟高分子材料分别实现产量 4.77、11.32、0.91 万吨，qoq-5.47%、+13.74%、+33.11%；外销量分别实现 2.95、5.31 和 0.64 万吨，qoq+20.78%、+7.02%、+63.16%；平均售价分别在 2.04、0.30、5.48 万元/吨，qoq-4.32%、+15.15%、-19.38%；分别实现营收 6.04、1.60、3.50 亿元，qoq+15.56%、+23.23%和+31.53%。毛利率方面，1H2023 氟碳化学品、化工原料和含氟高分子材料分别实现毛利率 9.16%、7.96%、29.45%，分别 yoy-0.1pct、-24.05pct、+0.45pct。

➤ **含氟高分子板块产能持续落地。**截至 1H2023，公司募投的邵武一期项目建设已经进入收尾阶段，一期 0.75 万吨/年 FEP、1 万吨/年 PTFE 陆续试车生产，同时邵武二期的 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目也在按建设进程实施；内蒙基地这边，0.7 万吨/年 VDF 已经顺利投产；0.8 万吨/年 VDF、0.6 万吨/年 PVDF、1 万吨/年全氟己酮等项目稳步推进中；包头基地这边，包头永和新能源材料产业园项目的备案、环境影响评价、节能审查等前期审批手续已陆续完成。各基地高分子板块的持续落地为公司提供成长性。

➤ **第三代氟制冷剂（HFCs）配额方案落地在即，公司制冷剂板块业务或持续受益。**国家生态环境部大气环境司近日召开《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，制冷剂配额终稿或将加速落地。在 HFCs 最终配额方案落地之后，HFCs 行业供给过剩的情况有望缓解，HFCs 的价格以及盈利能力或能恢复至正常水平，带动公司业绩增长。

➤ **投资建议：**考虑到公司高分子板块产能持续落地，并且公司制冷剂板块业务盈利能力有望提升，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.19、7.32、9.34 亿元，现价（2023/08/11）对应 PE 分别为 29X、17X、13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目建设不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3804	5207	6366	7215
增长率（%）	27.2	36.9	22.2	13.3
归属母公司股东净利润（百万元）	300	419	732	934
增长率（%）	8.0	39.7	74.5	27.7
每股收益（元）	0.79	1.11	1.93	2.46
PE	41	29	17	13
PB	4.9	4.3	3.6	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.29 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

电话：15000393047

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1.永和股份 (605020.SH) 2022 年年报点评：高分子板块业绩贡献显著提升，邵武和内蒙基地保持公司成长性-2023/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3804	5207	6366	7215
营业成本	3102	4198	4885	5384
营业税金及附加	15	21	25	29
销售费用	57	86	102	115
管理费用	233	328	395	447
研发费用	52	68	89	115
EBIT	344	526	894	1144
财务费用	4	43	70	93
资产减值损失	-18	-17	-15	-16
投资收益	0	0	0	0
营业利润	335	471	816	1042
营业外收支	-2	-7	-6	-8
利润总额	332	464	810	1034
所得税	32	45	78	99
净利润	300	420	732	935
归属于母公司净利润	300	419	732	934
EBITDA	491	704	1139	1457

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225	429	567	876
应收账款及票据	346	479	568	644
预付款项	46	88	93	102
存货	513	673	587	618
其他流动资产	479	606	735	833
流动资产合计	1609	2275	2550	3074
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1804	2276	2707	3134
无形资产	142	142	142	141
非流动资产合计	3745	4922	6057	7191
资产合计	5354	7197	8607	10265
短期借款	191	841	1241	1641
应付账款及票据	764	1196	1392	1475
其他流动负债	786	905	986	1051
流动负债合计	1741	2942	3619	4168
长期借款	437	737	887	1237
其他长期负债	666	665	665	667
非流动负债合计	1103	1402	1552	1904
负债合计	2844	4345	5172	6071
股本	271	379	379	379
少数股东权益	1	1	2	3
股东权益合计	2510	2852	3436	4193
负债和股东权益合计	5354	7197	8607	10265

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.18	36.90	22.25	13.34
EBIT 增长率	-11.23	53.16	69.89	27.96
净利润增长率	8.03	39.66	74.50	27.67
盈利能力 (%)				
毛利率	18.45	19.38	23.27	25.38
净利率	7.89	8.05	11.49	12.95
总资产收益率 ROA	5.61	5.83	8.50	9.10
净资产收益率 ROE	11.96	14.71	21.31	22.29
偿债能力				
流动比率	0.92	0.77	0.70	0.74
速动比率	0.58	0.49	0.50	0.54
现金比率	0.13	0.15	0.16	0.21
资产负债率 (%)	53.11	60.37	60.08	59.15
经营效率				
应收账款周转天数	33.19	34.00	33.00	33.00
存货周转天数	60.40	60.00	45.00	43.00
总资产周转率	0.86	0.83	0.81	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.11	1.93	2.46
每股净资产	6.62	7.52	9.06	11.05
每股经营现金流	1.17	1.94	3.14	3.38
每股股利	0.00	0.55	0.87	0.60
估值分析				
PE	41	29	17	13
PB	4.9	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	27.23	20.05	12.76	10.28
股息收益率 (%)	0.00	1.70	2.71	1.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	420	732	935
折旧和摊销	148	178	245	313
营运资金变动	-34	66	116	-90
经营活动现金流	442	735	1190	1283
资本开支	-1270	-1354	-1376	-1444
投资	-288	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1557	-1356	-1378	-1446
股权募资	30	-3	0	0
债务募资	1263	950	550	750
筹资活动现金流	1182	825	326	472
现金净流量	90	204	138	309

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026