

## 盈利阶段性承压，制冷剂景气上行可期

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 32.29 亿元，同比增长 18.69%；归母净利润 1.62 亿元，同比下滑 28.86%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下滑 24.29%。分季度来看，三季度公司实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 20.37%，环比增长 0.73%；归母净利润 0.52 亿元，同比下滑 42.58%，环比下滑 35.62%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比下滑 28.64%，环比下滑 36.52%。
- **主营产品盈利疲软，Q3 业绩表现不及预期** 报告期内公司增收不增利，一方面系受下游需求不振、原材料价格回落等因素影响，公司主营产品价格显著回落、盈利能力下滑；另一方面系报告期内公司财务费用增加，以及上年同期内蒙永和享受西部大开发优惠政策税率调整的影响。前三季度公司销售毛利率、销售净利率分别为 15.73%、5.03%，分别同比下滑 1.50、3.35 个百分点。分季度来看，Q3 公司财务费用、所得税费用分别环比增加 1832.42、1095.58 万元，一定程度上拖累了公司 Q3 盈利表现。Q3 随下游需求逐步回暖，公司主营产品销量均有所上涨，但产品价格价差表现仍较为疲软。总体来看，Q3 公司盈利表现略不及预期。
- **萤石价格宽幅上涨，公司成本端压力仍存** 8 月下旬以来，受库存紧张、开工不稳、下游需求回暖等因素影响，萤石价格底部宽幅上行。截至 10 月 27 日，97%萤石湿粉（华东地区主流价）月度均价为 3926.47 元/吨，较 Q3 均价上涨 22.43%。10 月以来，萤石价格上涨带动下游产品价格同步上行，经我们测算，当前公司主营产品价格涨幅尚不及原材料价格涨幅；公司主营产品中无水氟化氢、R125、FEP 价差较 Q3 有所改善，其他产品价差较 Q3 有不同程度回落。考虑到冬季萤石供应量将进一步收紧、下游厂家存在冬储需求等，预计萤石价格短期内将维持高位运行，公司 Q4 成本端压力仍存。
- **HFCs 配额管理实施下，看好制冷剂景气上行** 9 月 21 日，生态环境部发布《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配实施方案（征求意见稿）》，最终方案于 10 月 24 日生态环境部常务会议审议并原则通过。根据该方案，我国 HFCs 生产、使用基线值分别为 18.52、9.04 亿 tCO<sub>2</sub>e，2024 年开始我国 HFCs 生产和使用总量将不得超过该基线值。供给端，随配额方案落地实施，我国 HFCs 生产供应将逐步收紧；需求端，随宏观经济修复、下游产业回暖，HFCs 需求有望改善。长期来看，在配额约束下 HFCs 供需结构有望持续改善，2024 年行业景气度有望上行，进而带动公司盈利改善。
- **投资建议** 考虑到公司 Q3 业绩表现不及预期，以及萤石价格上行所带来的成本压力，我们下调公司盈利预测。预计 2023-2025 年公司营收分别为 45.91、53.75、64.96 亿元，同比分别增长 20.69%、17.08%、20.86%；归母净利润分别为 2.79、6.18、8.82 亿元，同比分别增长-7.01%、121.26%、42.88%；EPS 分别为 0.74、1.63、2.33 元/股，对应 PE 分别为 31.87、14.41、10.08 倍。我们看好未来氟碳化学品景气上行的业绩弹性，以及含氟高分子材料陆续投产的成长性。维持“推荐”评级。
- **风险提示** HFCs 配额管理不及预期的风险；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。

永和股份(605020.SH)

推荐

(维持评级)

### 分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

### 孙思源

✉：sunsiyuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

### 市场数据

2023-10-27

股票代码	605020
A 股收盘价(元)	23.46
上证指数	3,017.78
总股本万股	37,923
实际流通 A 股万股	17,419
流通 A 股市值(亿元)	41

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河化工】公司深度\_永和股份（605020.SH）\_氟化工产业高度集成者，含氟高分子材料激发成长动能  
20230908

## ● 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3803.64	4590.75	5374.63	6495.94
收入增长率%	27.18%	20.69%	17.08%	20.86%
净利润(百万元)	300.17	279.12	617.56	882.35
利润增速%	8.03%	-7.01%	121.26%	42.88%
EPS(元)	0.79	0.74	1.63	2.33
PE	29.64	31.87	14.41	10.08

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

### （一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1608.94</b>	<b>2298.76</b>	<b>2203.55</b>	<b>2937.43</b>	营业收入	3803.64	4590.75	5374.63	6495.94
现金	224.98	534.16	876.95	871.70	营业成本	3101.74	3834.66	4169.66	4910.87
应收账款	345.92	426.96	259.80	534.15	营业税金及附加	15.43	18.36	21.50	25.98
其它应收款	61.81	52.96	36.62	96.68	营业费用	57.10	73.45	85.99	103.94
预付账款	46.23	57.52	68.94	98.22	管理费用	233.40	243.31	284.86	344.28
存货	513.27	764.95	509.11	800.45	财务费用	3.89	45.23	52.98	43.28
其他	416.74	462.21	452.14	536.24	资产减值损失	-18.04	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>3745.06</b>	<b>4112.12</b>	<b>4355.20</b>	<b>4592.78</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1803.73	2396.97	2661.21	2614.44	营业利润	334.52	306.87	679.01	970.15
无形资产	141.80	143.80	145.80	147.80	营业外收入	5.32	0.00	0.00	0.00
其他	1799.53	1571.35	1548.20	1830.54	营业外支出	7.52	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>5354.00</b>	<b>6410.87</b>	<b>6558.75</b>	<b>7530.21</b>	利润总额	332.32	306.87	679.01	970.15
<b>流动负债</b>	<b>1741.00</b>	<b>2391.06</b>	<b>2221.04</b>	<b>2509.66</b>	所得税	31.96	27.62	61.11	87.31
短期借款	191.41	691.41	591.41	541.41	净利润	300.37	279.26	617.90	882.84
应付账款	576.20	608.27	549.97	759.59	少数股东损益	0.19	0.14	0.34	0.49
其他	973.39	1091.39	1079.66	1208.65	归属母公司净利润	300.17	279.12	617.56	882.35
<b>非流动负债</b>	<b>1102.63</b>	<b>1300.63</b>	<b>1000.63</b>	<b>800.63</b>	EBITDA	491.33	561.86	970.76	1263.19
长期借款	437.05	617.05	517.05	517.05	EPS（元）	0.79	0.74	1.63	2.33
其他	665.58	683.58	483.58	283.58					
<b>负债合计</b>	<b>2843.63</b>	<b>3691.69</b>	<b>3221.67</b>	<b>3310.29</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.96	1.10	1.45	1.94	营业收入	27.18%	20.69%	17.08%	20.86%
归属母公司股东权益	2509.41	2718.08	3335.64	4217.99	营业利润	-9.93%	-8.26%	121.27%	42.88%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5354.00</b>	<b>6410.87</b>	<b>6558.75</b>	<b>7530.21</b>	归属母公司净利润	8.03%	-7.01%	121.26%	42.88%
					毛利率	18.45%	16.47%	22.42%	24.40%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	7.89%	6.08%	11.49%	13.58%
<b>经营活动现金流</b>	<b>441.86</b>	<b>306.60</b>	<b>1284.56</b>	<b>786.77</b>	ROE	11.96%	10.27%	18.51%	20.92%
净利润	300.37	279.26	617.90	882.84	ROIC	8.02%	6.70%	13.32%	16.37%
折旧摊销	147.68	209.76	238.76	249.76	资产负债率	53.11%	57.58%	49.12%	43.96%
财务费用	3.01	48.15	59.93	54.68	净负债比率	113.28%	135.76%	96.54%	78.44%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.92	0.96	0.99	1.17
营运资金变动	-34.47	-230.57	367.97	-400.51	速动比率	0.58	0.60	0.71	0.79
其它	25.28	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.71	0.72	0.82	0.86
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1557.37</b>	<b>-576.82</b>	<b>-481.85</b>	<b>-487.34</b>	应收帐款周转率	11.00	10.75	20.69	12.16
资本支出	-1269.75	-570.87	-481.85	-487.34	应付帐款周转率	6.60	7.55	9.77	8.55
长期投资	-287.62	-5.95	0.00	0.00	每股收益	0.79	0.74	1.63	2.33
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.17	0.81	3.39	2.07
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1181.75</b>	<b>579.40</b>	<b>-459.93</b>	<b>-304.68</b>	每股净资产	6.62	7.17	8.80	11.12
短期借款	29.75	500.00	-100.00	-50.00	P/E	29.64	31.87	14.41	10.08
长期借款	376.65	180.00	-100.00	0.00	P/B	3.55	3.27	2.67	2.11
其他	775.35	-100.60	-259.93	-254.68	EV/EBITDA	23.98	18.55	9.97	7.47
<b>现金净增加额</b>	<b>90.20</b>	<b>309.19</b>	<b>342.78</b>	<b>-5.25</b>	P/S	1.67	1.94	1.65	1.37

数据来源：iFind，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

### 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

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。