



基础化工 化学制品

2023-11-03

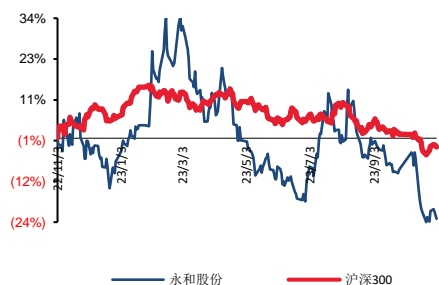
公司点评报告

买入/维持

永和股份(605020)

含氟高分子材料业务持续放量，制冷剂价格承压拖累业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	379/175
总市值/流通(百万元)	8,650/3,986
12个月最高/最低(元)	56.15/22.52

相关研究报告:

永和股份(605020)《量增价跌、毛利率下降导致业绩下滑》——
2023/05/03

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 根据公司 2023 年三季报, 2023 年 1-9 月实现营业收入 32.29 亿元, 同比增长 18.69%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比下降 28.86%。维持“买入”评级。

产品价格疲软拖累业绩。 2023 年 1-9 月实现营业收入 32.29 亿元, 同比增长 18.69%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比下降 28.86%。其中, 三季度公司实现营业收入 11.49 亿元, 同比增长 20.31%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比减少 42.86%。含氟高分子材料销量持续增长, 尤其是 FEP 等优势产品新增产能持续释放, 该板块 1-9 月实现销售 1.89 万吨, 同比增长 81%; 实现收入 9.81 亿元, 同比增长 15.5%。制冷剂行业复苏乏力成为业绩的主要拖累因素, 高库存去化较慢且 2023 年行业敞口销售导致制冷剂产品价格上涨乏力, 公司氟碳化学品总体实现收入下滑 28.6%。

新建产能储备丰富, 支撑公司未来持续成长。 邵武基地一期项目已经陆续收尾, 二期和 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目已进入全面建设阶段。内蒙基地技改扩建 1.2 万吨/年 TFE、1.2 万吨/年 HFP、0.5 万吨/年 HFC-227ea、0.5 万吨/年 HFC-152a 项目顺利投产, 进一步提高公司原料自给水平。1.5 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, 将为公司未来拓展新的发展空间。上半年公司公告了定增方案及规划, 计划在包头扩大原材料、四代制冷剂及聚合物的产品布局, 包括 2 万吨/年 HFO-1234yf 装置、2.3 万吨/年 HFO-1234ze 联产 HCFO-1233zd 装置、1 万吨/年全氟己酮装置、18 万吨/年一氟甲烷装置、25 万吨/年氯化钙装置和 4 万吨/年四氯乙烯装置, 将支撑公司未来的长远发展。

投资建议: 预计公司 2023/2024/2025 年 EPS 分别为 0.63 元、1.73 元、2.16 元, 当前市场对应 PE 36X、13X 和 11X, 维持“买入”评级。

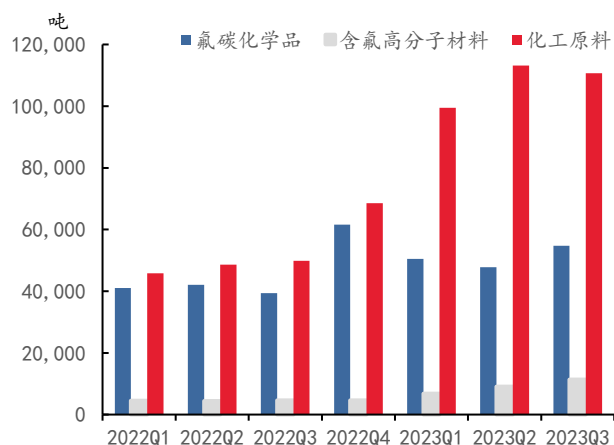
风险提示: 产品价格下跌、需求下滑、项目推进不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3804	4468	5758	6703
(+/-%)	27.18	17.46	28.87	16.41
归母净利(百万元)	300	240	655	819
(+/-%)	8.03	(19.90)	172.55	24.98
摊薄每股收益(元)	1.13	0.63	1.73	2.16
市盈率(PE)	34.76	35.98	13.20	10.56

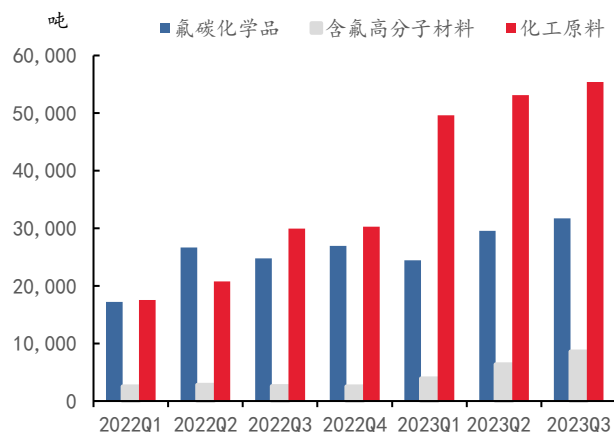
资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1 永和股份主要产品产量



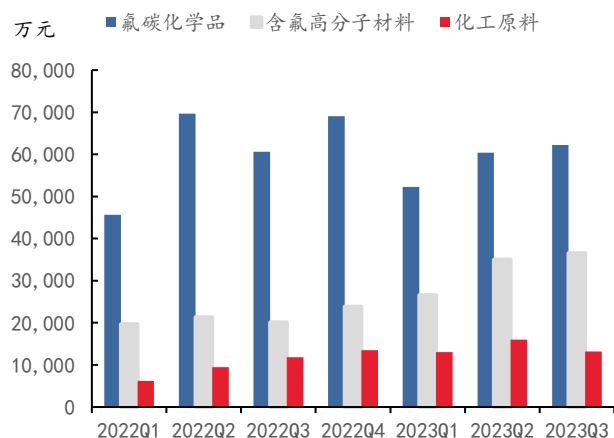
资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 2 永和股份主要产品销量



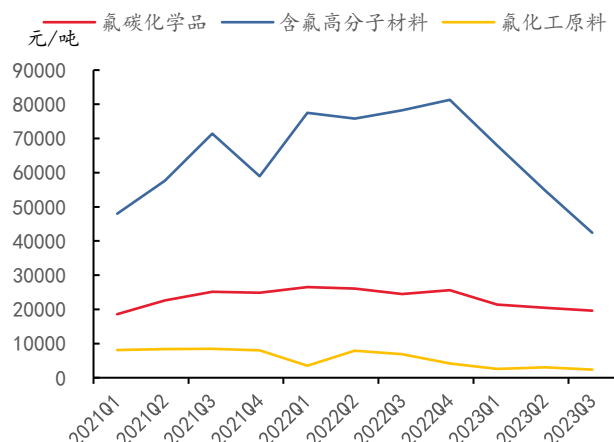
资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 3 永和股份主要产品收入



资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 4 永和股份主要产品均价



资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 5 永和股份业绩摘要

财务指标	2022Q3	2023Q3	同比增长率(%)
营业收入	2720.48	3228.95	18.69
营业成本	2251.62	2720.89	20.84
毛利润	468.86	508.06	8.36
营业税金及附加	10.74	14.89	38.60
管理费用	160.90	173.92	8.09
销售费用	39.41	51.62	30.97
资产减值	(6.19)	6.93	211.96
财务费用	(16.08)	27.41	270.49
投资收益	0.00	0.00	-
营业利润	254.52	180.98	(28.90)
营业外收入	3.50	7.38	110.98
营业外支出	6.22	7.46	19.92
利润总额	251.80	180.90	(28.16)
所得税	23.89	18.62	(22.05)
少数股东损益	0.11	0.21	86.72
归属于母公司股东的净利润	227.80	162.06	(28.86)
基本每股收益	0.84	0.43	(48.81)
毛利率	17.23	15.73	下降 1.5 个百分点
净利率	8.38	5.03	下降 3.35 个百分点

资料来源：万得，太平洋研究院整理

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	167	225	24	188	894	营业收入	2,991	3,804	4,468	5,758	6,703
应收和预付款项	365	392	461	588	684	营业成本	2,306	3,102	3,664	4,337	4,983
存货	446	513	606	718	825	营业税金及附加	12	15	18	23	27
其他流动资产	385	479	550	702	797	销售费用	55	57	134	173	201
流动资产合计	1,364	1,609	1,642	2,196	3,199	管理费用	188	233	313	403	469
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	16	4	25	36	46
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(20)	(18)	(3)	(4)	(4)
固定资产	1,176	1,804	2,927	3,837	4,508	投资收益	3	0	0	0	0
在建工程	621	1,490	845	523	361	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	139	142	189	205	227	营业利润	371	335	270	730	910
长期待摊费用	2	4	4	4	5	其他非经营损益	(7)	(2)	(4)	(4)	(3)
其他非流动资产	1,567	1,914	2,110	2,672	3,685	利润总额	365	332	266	725	907
资产总计	3,506	5,354	6,075	7,241	8,786	所得税	87	32	26	70	87
短期借款	162	191	291	345	524	净利润	278	300	241	656	820
应付和预收款项	641	764	902	1,068	1,227	少数股东损益	0	0	0	0	1
长期借款	60	437	573	758	991	归母股东净利润	278	300	240	655	819
其他负债	604	1,451	1,552	1,702	1,848						
负债合计	1,468	2,844	3,318	3,873	4,589						
股本	270	271	379	379	379	预测指标					
资本公积	787	828	726	726	726		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	979	1,212	1,457	2,068	2,897	毛利率	22.89%	18.45%	17.99%	24.68%	25.65%
归母公司股东权益	2,037	2,509	2,755	3,366	4,195	销售净利率	9.29%	7.89%	5.38%	11.38%	12.22%
少数股东权益	1	1	1	2	2	销售收入增长率	53.23%	27.18%	17.48%	28.86%	16.40%
股东权益合计	2,038	2,510	2,756	3,368	4,197	EBIT 增长率	148.44%	(11.23%)	(15.28%)	161.42%	25.18%
负债和股东权益	3,506	5,354	6,075	7,241	8,786						
						净利润增长率	172.97%	8.03%	(19.90%)	172.55%	24.98%
						ROE	13.64%	11.96%	8.73%	19.47%	19.52%
						ROA	7.93%	5.61%	3.96%	9.05%	9.32%
						ROIC	12.74%	8.02%	6.09%	13.30%	13.42%
现金流量表 (百万)						EPS (X)	1.19	1.13	0.63	1.73	2.16
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	25.80	34.76	35.98	13.20	10.56
经营性现金流	180	442	652	1,042	1,378	PB (X)	4.07	4.24	3.14	2.57	2.06
投资性现金流	(539)	(1,557)	(1,031)	(1,038)	(1,045)	PS (X)	2.77	2.80	1.94	1.50	1.29
融资性现金流	415	1,182	106	204	364	EV/EBITDA (X)	16.62	23.98	16.22	8.71	6.88
现金增加额	49	90	(261)	208	696						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。