

盈利短期承压，看好 HFCs 景气上行带动业绩改善

永和股份(605020.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告、2024 年第一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 43.69 亿元，同比增长 14.86%；归母净利润 1.84 亿元，同比下滑 38.81%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比增长 7.84%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 27.38%。
- 主营业务盈利承压，2023 年业绩表现不及预期** 2023 年公司氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料销量分别同比增长 18.71%、163.20%、114.67%；均价分别同比下滑 18.92%、39.72%、37.99%；毛利率分别同比下滑 1.63、13.62、13.96 个百分点。氟碳化学品均价、毛利率同比下滑，主要系 2023 年制冷剂下游产业需求疲软，同时行业库存高位下面临一定去库压力，供需矛盾导致产品价格及价差均有不同程度下滑。含氟高分子材料、化工原料板块销量同比显著增长、均价及毛利率同比显著下滑，一方面系报告期内部分细分产品有产能增量释放，导致产品结构发生变化，进而拉低业务板块均价及毛利率；另一方面系报告期内部分产品下游需求疲软、产品价格及价差回落所致。公司主营业务盈利承压，叠加受利息费用增加、研发投入增加等因素影响，导致 2023 年公司增收不增利，业绩表现不及预期。
- 供需改善驱动 HFCs 景气上行，公司 24Q1 业绩有所改善** 供给端，2024 年开始受配额影响，HFCs 市场供应显著收紧。需求端，HFCs 终端空调、冰箱冷柜等产品在 2024 年高温预期以及“以旧换新”等政策利好下，产量同比显著增长，带动 HFCs 需求向好。根据国家统计局数据显示，24Q1 我国空调、冰箱冷柜产量分别同比增长 16.50%、10.72%。另据产业在线数据显示，4 月我国家用空调排产计划值为 2221.00 万台，同比增长 22.10%。在供需结构改善下，年初以来 HFCs 景气显著上行，各细分产品价格价差明显回升，进而带动公司 24Q1 盈利同比增长。根据 iFind 及卓创资讯数据显示，截至 4 月 25 日，R32、R134a、R125、R143a 的 24Q2 均价分别较 24Q1 增长 25.40%、5.09%、11.20%、8.59%，各产品价差也均较 24Q1 有不同程度增长。考虑到 24Q2 HFCs 将迎来传统销售旺季，我们认为，在 HFCs 行业上下游高景气延续下，24Q2 公司业绩有望进一步改善。
- 产业链一体化布局完善，产品产能及业务规模持续扩张** 公司是我国氟化工产业链布局最完整的企业之一，主要产品品质和产能规模国内领先。截至 2023 年末，公司拥有在建产能包括氢氟酸 8 万吨/年、含氟高分子材料超 4 万吨/年，以及四代制冷剂 4.30 万吨/年。随公司产品产能规模持续扩张、产品结构不断优化、氟化工产品产业链逐步延长，含氟高分子材料等高附加值产品收入比重也有望随之提升，进而有助于巩固公司综合市场竞争力。

投资建议 预计 2024-2026 年公司营收分别为 50.04、58.69、66.28 亿元，同比分别增长 14.54%、17.28%、12.93%；归母净利润分别为 5.18、6.59、7.75 亿元，同比分别增长 182.20%、27.04%、17.70%；EPS 分别为 1.36、1.73、2.04 元/股，对应 PE 分别为 17.71、13.94、11.84 倍。我们看好氟碳化学品景气上行的业绩弹性，以及在在建产能陆续投产的成长性。维持“推荐”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

☎: 0755-23913136

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2024-04-25

股票代码	605020.SH
A 股收盘价(元)	24.14
上证指数	3,052.90
总股本(万股)	38,027
实际流通 A 股(万股)	17,704
流通 A 股市值(亿元)	43

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】公司点评_永和股份(605020.SH)_盈利阶段性承压,制冷剂景气上行可期 20231028

【银河化工】公司点评_永和股份(605020.SH)_Q2 业绩环比改善,看好景气上行与成长共振 20230812

- **风险提示** 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;原材料价格大幅波动的风险等。
- **主要财务指标预测**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4368.80	5004.19	5869.16	6628.10
增长率	14.86%	14.54%	17.28%	12.93%
净利润(百万元)	183.69	518.38	658.57	775.11
增长率	-38.81%	182.20%	27.04%	17.70%
EPS(元)	0.48	1.36	1.73	2.04
PE	49.97	17.71	13.94	11.84

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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1735.65	2183.75	2383.08	3113.04	营业收入	4368.80	5004.19	5869.16	6628.10
现金	218.88	492.52	693.40	1177.75	营业成本	3729.79	3883.32	4517.09	5086.74
应收账款	366.98	328.05	324.08	412.37	营业税金及附加	20.77	25.02	29.35	33.14
其它应收款	31.14	52.26	45.56	64.91	营业费用	70.62	80.07	93.91	106.05
预付账款	30.38	38.83	46.07	32.85	管理费用	260.19	290.24	337.48	381.12
存货	677.77	832.41	798.76	896.82	财务费用	51.26	78.04	76.12	65.92
其他	410.49	439.68	475.20	528.33	资产减值损失	-19.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5008.24	5363.08	5575.73	5564.38	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	3031.18	3068.17	3180.82	3269.47	营业利润	219.88	569.93	724.25	852.40
无形资产	364.66	484.66	484.66	484.66	营业外收入	9.57	0.00	0.00	0.00
其他	1612.40	1810.25	1910.25	1810.25	营业外支出	10.44	0.00	0.00	0.00
资产总计	6743.89	7546.82	7958.80	8677.41	利润总额	219.00	569.93	724.25	852.40
流动负债	2764.75	2829.73	2732.64	2875.57	所得税	35.10	51.29	65.18	76.72
短期借款	944.49	844.49	744.49	644.49	净利润	183.91	518.64	659.06	775.68
应付账款	698.90	638.69	691.34	721.64	少数股东损益	0.22	0.26	0.49	0.57
其他	1121.36	1346.55	1296.81	1509.45	归属母公司净利润	183.69	518.38	658.57	775.11
非流动负债	1337.22	1557.11	1407.11	1207.11	EBITDA	557.74	911.21	1087.71	1229.67
长期借款	633.20	863.20	763.20	663.20	EPS (元)	0.48	1.36	1.73	2.04
其他	704.02	693.91	643.91	543.91					
负债合计	4101.98	4386.84	4139.75	4082.68	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1.16	1.42	1.91	2.49	营业收入	14.86%	14.54%	17.28%	12.93%
归属母公司股东权益	2640.75	3158.56	3817.13	4592.24	营业利润	-34.27%	159.21%	27.08%	17.69%
负债和股东权益	6743.89	7546.82	7958.80	8677.41	归属母公司净利润	-38.81%	182.20%	27.04%	17.70%
					毛利率	14.63%	22.40%	23.04%	23.25%
					净利率	4.20%	10.36%	11.22%	11.69%
					ROE	6.96%	16.41%	17.25%	16.88%
					ROIC	4.95%	10.54%	12.13%	12.90%
					资产负债率	60.83%	58.13%	52.01%	47.05%
					净负债比率	79.31%	61.45%	39.04%	15.37%
					流动比率	0.63	0.77	0.87	1.08
					速动比率	0.35	0.44	0.54	0.74
					总资产周转率	0.65	0.66	0.74	0.76
					应收帐款周转率	11.90	15.25	18.11	16.07
					应付帐款周转率	6.25	7.84	8.49	9.18
					每股收益	0.48	1.36	1.73	2.04
					每股经营现金	1.38	2.24	2.72	3.05
					每股净资产	6.94	8.31	10.04	12.08
					P/E	49.97	17.71	13.94	11.84
					P/B	3.48	2.91	2.40	2.00
					EV/EBITDA	20.77	12.20	9.81	8.04
					P/S	2.10	1.83	1.56	1.38
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	523.81	853.27	1033.40	1159.29					
净利润	183.91	518.64	659.06	775.68					
折旧摊销	265.62	263.25	287.35	311.35					
财务费用	51.54	80.88	82.52	74.93					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-2.05	-9.49	4.47	-2.68					
其它	24.80	0.00	0.00	0.00					
投资活动现金流	-1442.89	-618.08	-500.00	-300.00					
资本支出	-1430.94	-620.00	-500.00	-300.00					
长期投资	-11.95	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	1.92	0.00	0.00					
筹资活动现金流	879.79	38.44	-332.52	-374.93					
短期借款	753.08	-100.00	-100.00	-100.00					
长期借款	196.15	230.00	-100.00	-100.00					
其他	-69.44	-91.56	-132.52	-174.93					
现金净增加额	-26.71	273.63	200.88	484.35					

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

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