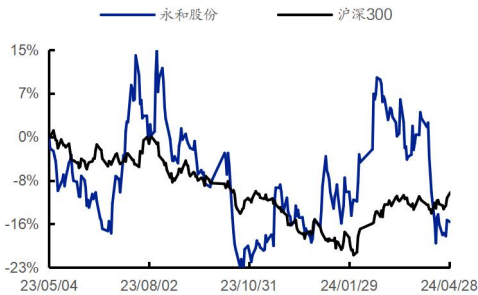


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

制冷剂价格上涨，看好公司含氟聚合物成长性

——永和股份（605020）2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/29		
表现	1M	3M	12M	
永和股份	-15.4%	-5.9%	-15.6%	
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%	

市场数据		2024/04/29
当前价格(元)		24.87
52 周价格区间(元)		21.80-42.65
总市值(百万)		9,457.27
流通市值(百万)		4,403.09
总股本(万股)		38,026.80
流通股本(万股)		17,704.43
日均成交额(百万)		196.99
近一月换手(%)		3.37

相关报告

《永和股份（605020）2023 年三季报点评：三季度业绩短期承压，看好制冷剂景气修复（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-11-02

《永和股份（605020）2023 年中报点评：二季度盈利环比改善，含氟聚合物放量驱动成长（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2023-08-16

《永和股份(605020.SH)2022 年报点评：公司业绩稳步增长，新项目落地助推高成长（买入）*化学

事件：

2024 年 4 月 26 日，永和股份发布 2023 年年度报告及一季度报告：2023 年实现营业收入 43.69 亿元，同比上升 14.86%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比下降 38.81%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比下降 57.82%；销售毛利率 14.63%，同比下降 3.83pct，销售净利率 4.21%，同比下降 3.69pct；经营活动现金流净额为 5.24 亿元，同比上升 0.82 亿元。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 11.40 亿元，同比+5.23%，环比-0.81%；实现归母净利润为 0.22 亿元，同比-70.12%，环比-58.44%；扣非后归母净利润-0.38 亿元，同比-155.04%，环比-176.41%；经营活动现金流净额为 2.72 亿元，同比+1.63 亿元，环比+0.44 亿元。销售毛利率为 11.49%，同比-10.03pct，环比-2.60pct；销售净利率为 1.90%，同比-4.79pct，环比-2.63pct。

同时，公司公布一季报，2024Q1 单季度，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比+7.84%，环比-11.17%；实现归母净利润为 0.37 亿元，同比+27.38%，环比+72.12%；扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比+0.13 亿元，环比+0.74 亿元；经营活动现金流净额为 0.13 亿元，同比+1.86 亿元，环比-2.59 亿元。销售毛利率为 17.26%，同比+0.54pct，环比+5.78pct；销售净利率为 3.72%，同比+0.59pct，环比+1.82pct。

投资要点：

■ 新装置投建，2023 年营收增加

2023 年实现营业收入 43.69 亿元，同比上升 14.86%，主要是因为公司新建生产装置逐步建成与达产，产销量规模不断扩大；实现归母净利润 1.84 亿元，同比下降 38.81%，主要是因为氟化工行业供需结构性错配问题凸显导致的产品价格持续低迷。其中，2023 年公司实现毛利润 6.39 亿元，同比-0.63 亿元；期间费用 4.72 亿元，同比+1.26 亿元，资产减值损失-1922 万元，损失同比下降 117 万元，信用减值损失-95.4 万元，损失同比上升 339 万元。2023 年公司经营活动产生的现金流量为 5.24 亿元，同比+0.82 亿元。期间费用方面，2023 年公司销售费用率为 1.62%，同比+0.12pct；管理费用率为 5.96%，同比-0.18pct；研发费用率为 2.07%，同比+0.70pct；财务费用率为 1.17%，同比+1.07pct。

制品*董伯骏, 李永磊》——2023-04-06

产品方面, 氟碳化学品板块, 公司 2023 年实现生产量 20.34 万吨, 同比+10.53%, 实现外销量 11.35 万吨, 同比+18.71%, 实现营业收入 23.58 亿元, 同比-3.75%; 含氟高分子材料板块, 公司 2023 年实现生产量 3.87 万吨, 同比+113.91%, 实现外销量 2.75 万吨, 同比+163.20%, 实现营业收入 13.47 亿元, 同比+58.66%; 化工原料板块, 公司 2023 年实现生产量 44.08 万吨, 同比+107.22%, 实现外销量 21.14 万吨, 同比+114.67%, 实现营业收入 5.46 亿元, 同比+33.11%。

2023 年 Q4 公司实现净利润 2163 万元, 环比下降 3043 万元, 实现毛利润 1.31 亿元, 环比下降 0.31 亿元, 期间费用 1.56 亿元, 环比上升 4638 万元, 所得税费用 1648 万元, 环比上升 784 万元。

■ 制冷剂价格上行, 2024Q1 业绩提升

根据公司一季度业绩报告, 2024Q1 公司实现净利润 3765 万元, 环比上升 1602 万元。2024Q1 实现毛利润 1.75 亿元, 环比上升 0.44 亿元。利润提升得益于三代制冷剂价格上涨。费用方面, 2024Q1 销售费用为 1549 万元, 环比下降 351 万元; 管理费用为 6806 万元, 环比下降 1821 万元; 研发费用为 2477 万元, 环比下降 211 万元; 财务费用为 1728 万元, 环比下降 656 万元。2024Q1 的资产减值损失 660 万元, 环比上升 1889 万元; 信用减值损失为-2.3 万元, 环比下降 127 万元。

■ 制冷剂配额落地, 公司含氟聚合物成长性好

公司现拥有氟碳化学品年产能 19 万吨, 根据生态环境部公示的 2024 年度 HFCs 生产配额分配情况, 公司三代制冷剂获得的配额为 5.52 万吨, 位于行业前列; 公司含氟高分子材料及单体年产能 6.78 万吨, 其中 HFP 产能位于全球前列, FEP 等拳头产品技术积累国内领先, 享有重要的市场地位; 公司化工原料年产能 64.20 万吨。截至 2023 年年末, 公司拥有含氟高分子材料及单体年产能 6.78 万吨, 在建产能超过 4 万吨。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 53.00、60.17、65.39 亿元, 归母净利润分别为 5.10、6.45、7.86 亿元, 对应 PE 分别 19、15、12 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 产品价格下跌、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4369	5300	6017	6539
增长率(%)	15	21	14	9
归母净利润(百万元)	184	510	645	786
增长率(%)	-39	178	27	22
摊薄每股收益(元)	0.48	1.34	1.70	2.07
ROE(%)	7	17	18	18
P/E	51.04	18.55	14.66	12.03
P/B	3.59	3.07	2.58	2.16
P/S	2.17	1.78	1.57	1.45
EV/EBITDA	21.55	12.15	9.02	7.91

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

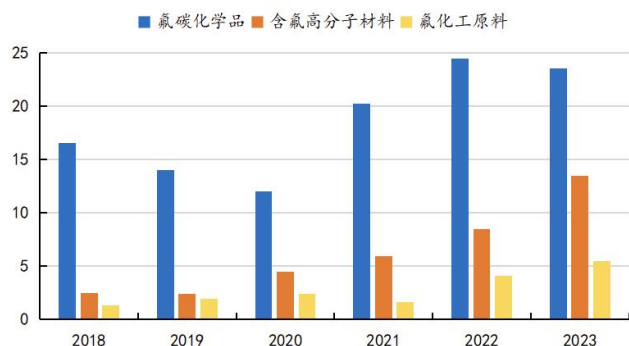
1、分产品经营数据

表 1: 永和股份分产品经营数据

产品分类		2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
氟碳化学品	生产量 (万吨)	14.55	18.40	20.34	5.05	4.77	5.47	5.04	4.37
	外销量 (万吨)	8.15	9.56	11.35	2.44	2.95	3.17	2.78	2.03
	营业收入 (亿元)	20.27	24.49	23.58	5.22	6.04	6.22	6.10	4.69
	销售均价 (元/吨)	24880	25615	20770	21363	20439	19609	21923	23097
含氟高分子材料	生产量 (万吨)	1.42	1.81	3.87	0.68	0.91	1.13	1.15	1.33
	外销量 (万吨)	1.01	1.04	2.75	0.39	0.64	0.86	0.86	0.96
	营业收入 (亿元)	5.96	8.49	13.47	2.66	3.50	3.65	3.66	4.05
	销售均价 (元/吨)	58997	81310	49015	67978	54801	42403	42698	42056
氟化工原料	生产量 (万吨)	7.52	21.27	44.08	9.95	11.32	11.06	11.75	12.64
	外销量 (万吨)	2.03	9.85	21.14	4.96	5.31	5.54	5.33	6.43
	营业收入 (亿元)	1.62	4.10	5.46	1.30	1.60	1.32	1.23	1.11
	销售均价 (元/吨)	7986	4161	2580	2621	3019	2379	2315	1725
总营业收入 (亿元)		28.99	38.04	43.69	9.39	11.41	11.49	11.40	10.12
总营业成本 (亿元)		22.14	31.02	37.30	7.82	9.52	9.87	10.09	8.38
毛利润 (亿元)		6.85	7.02	6.39	1.57	1.89	1.62	1.31	1.75
毛利率 (%)		23.62 %	18.45 %	14.63 %	16.73 %	16.58 %	14.09 %	11.49 %	17.26 %
净利润 (亿元)		2.78	3.00	1.84	0.29	0.81	0.52	0.22	0.38
净利率 (%)		9.60%	7.90%	4.21%	3.13%	7.09%	4.53%	1.90%	3.72%

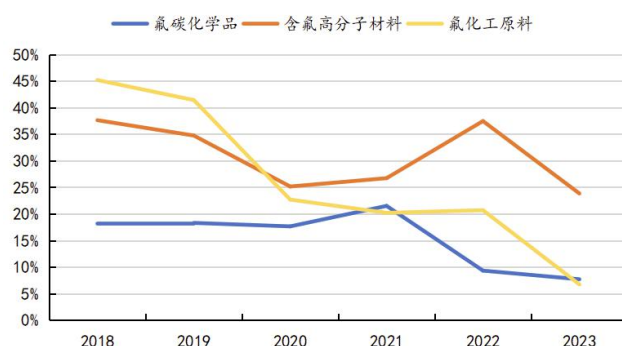
资料来源: iFinD, 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 公司主要产品营收 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

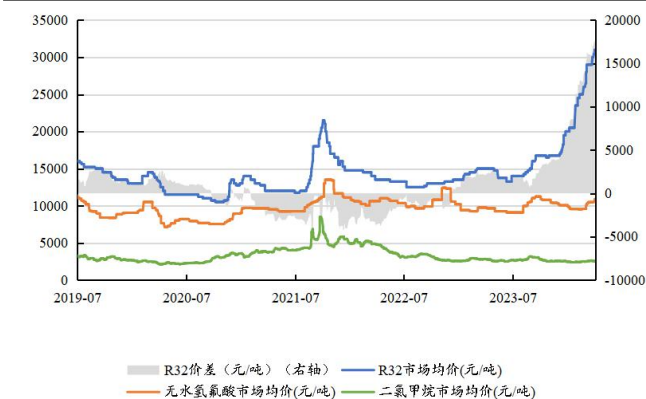
图 2: 公司主要产品毛利率 (%)



资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

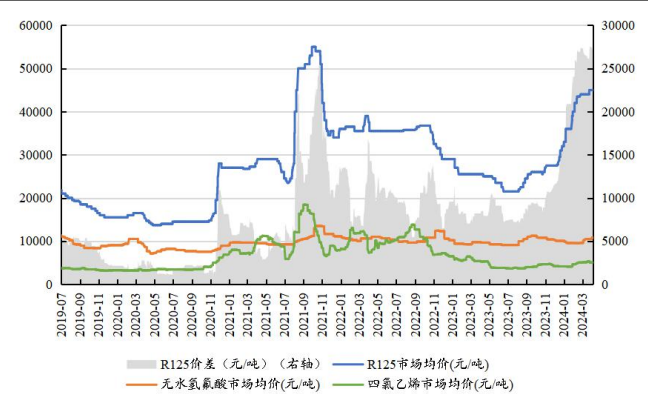
2、行业数据

图 3: R32 价格价差



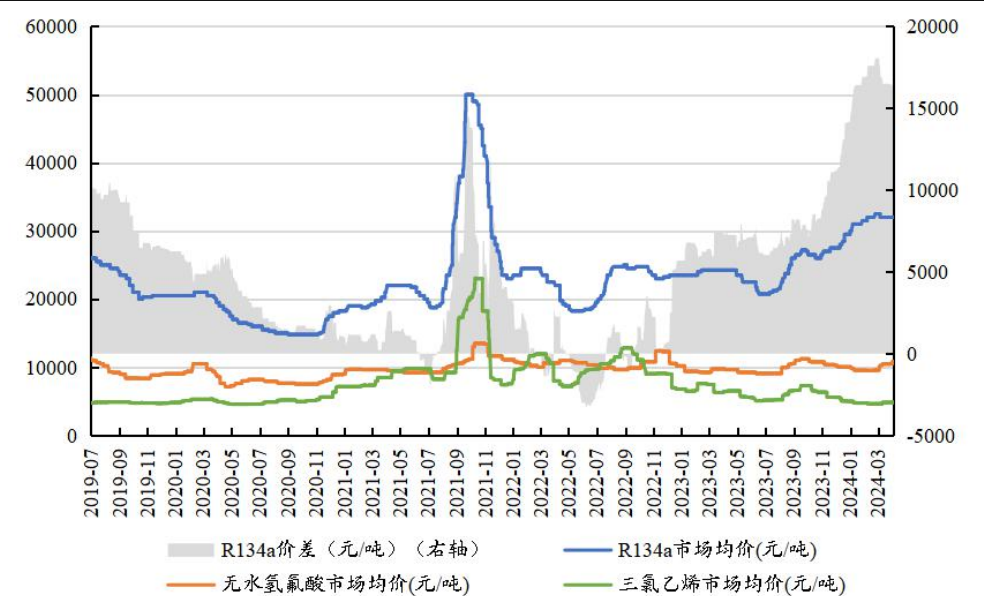
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: R125 价格价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

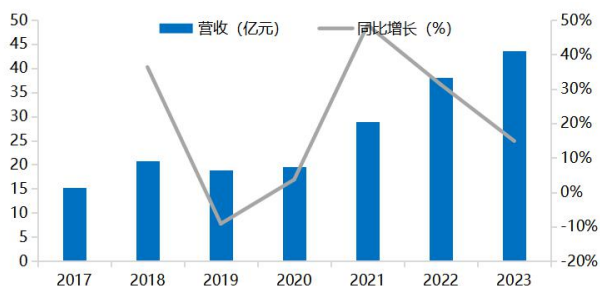
图 5: R134a 价格价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

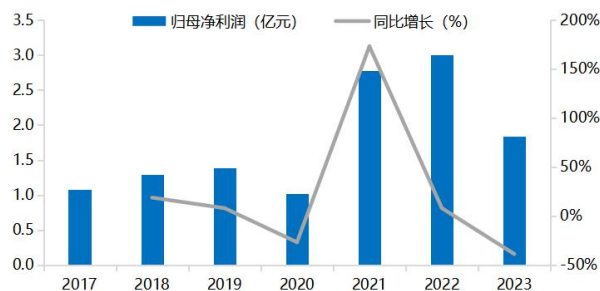
3、公司财务数据

图 6：2023 年营收同比+14.86%



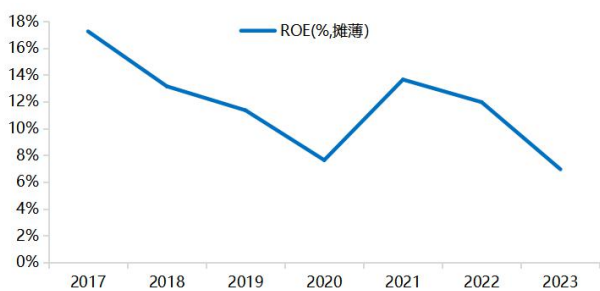
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年归母净利润同比-38.81%



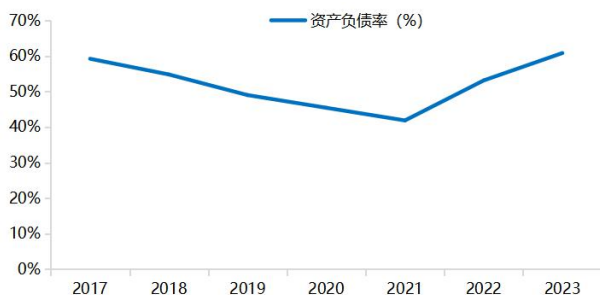
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年净资产收益率同比下滑



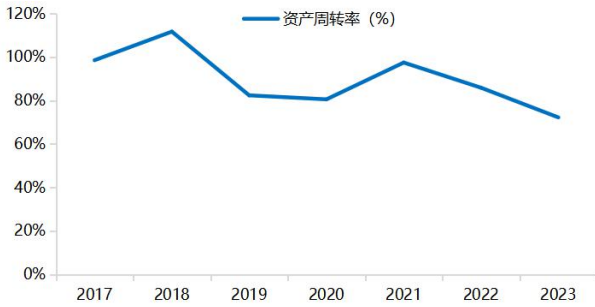
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年资产负债率提升



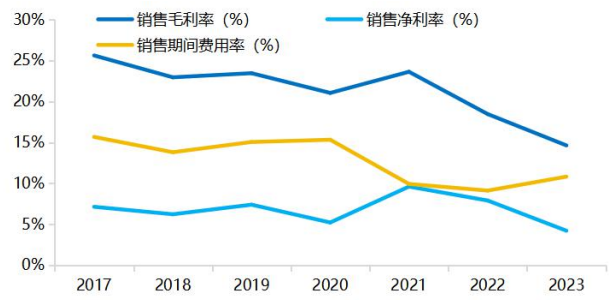
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10: 2023 年资产周转率为 72.22%



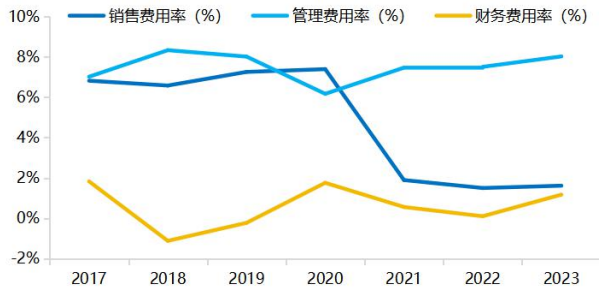
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年毛利率为 14.63%



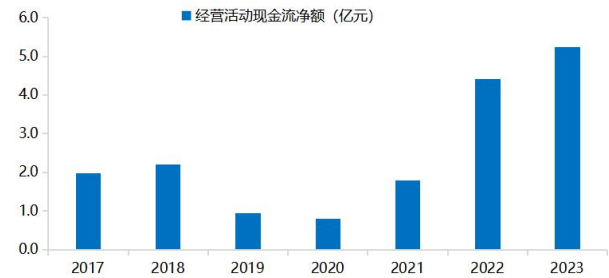
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年管理和财务费用率上升



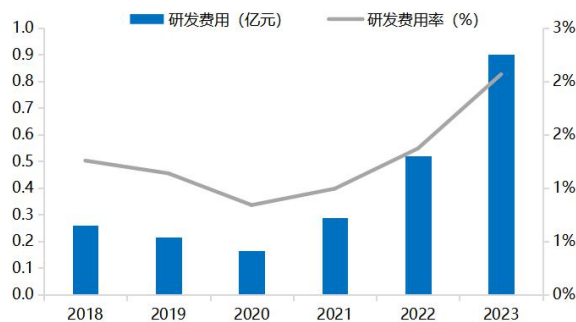
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年经营活动现金流净额同比增长 18.54%



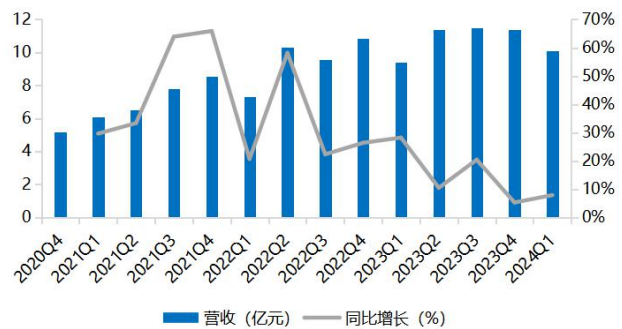
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023 年研发费用达 0.90 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2024 年 Q1 营收同比提升 7.84%



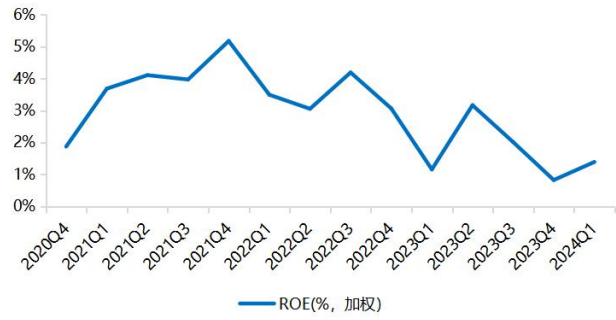
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2024 年 Q1 归母净利润同比提升 27.38%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度净资产收益率



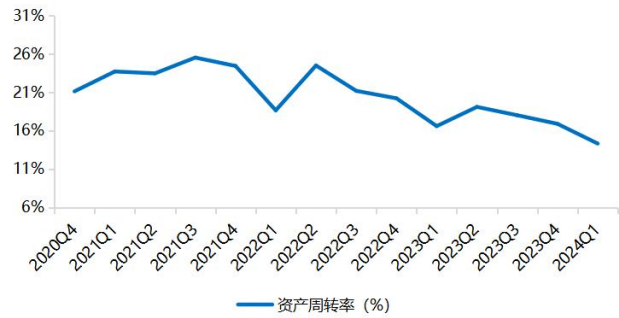
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产负债率



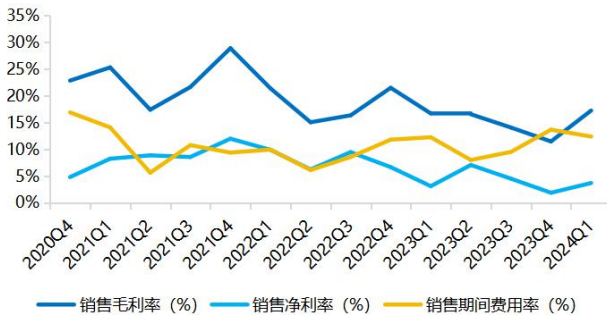
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产周转率



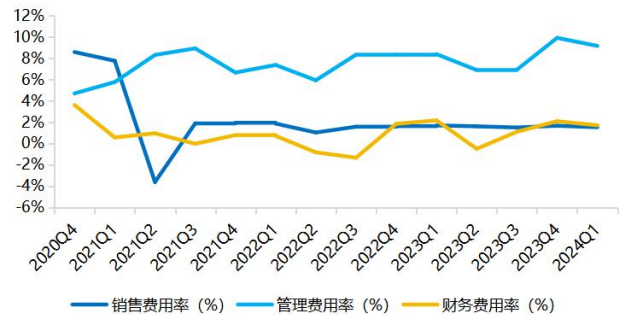
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度期间费用率



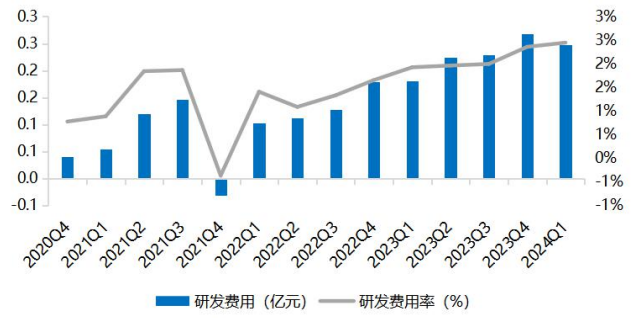
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额 0.13 亿元



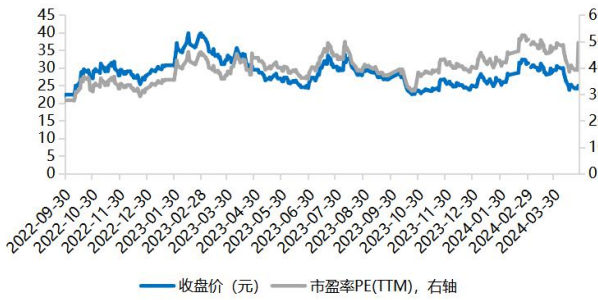
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 季度研发费用情况



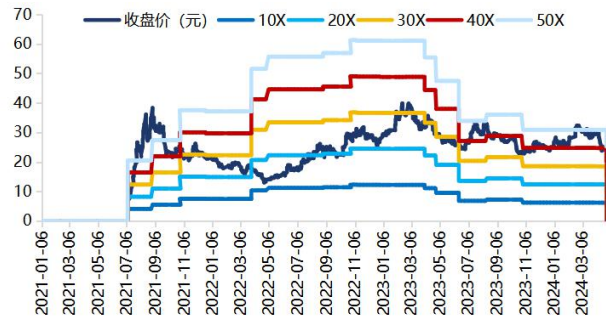
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 收盘价及 PE (TTM)



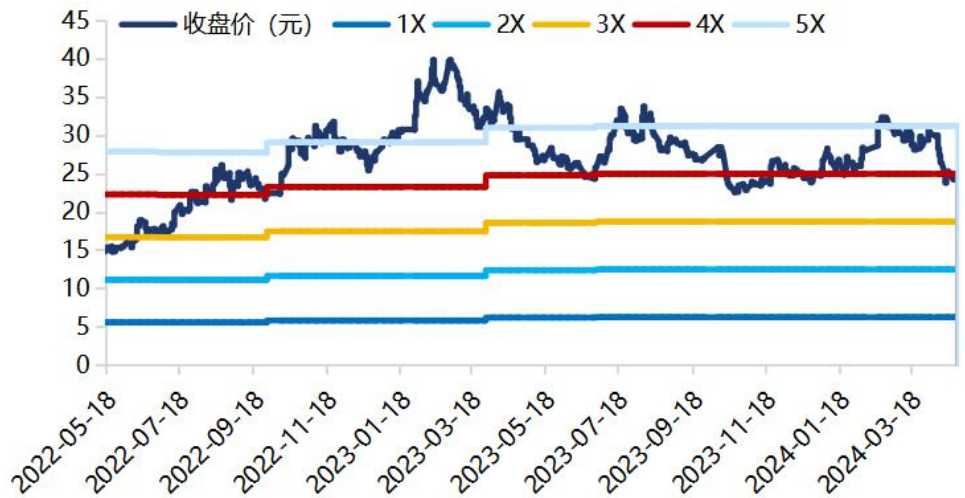
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/26)

图 25: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/26)

图 26: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/26)

4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入为 53.00、60.17、65.39 亿元，归母净利润分别为 5.10、6.45、7.86 亿元，对应 PE 分别 19、15、12 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

5、风险提示

产品价格下跌、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：永和股份盈利预测表

证券代码:	605020				股价:	24.87	投资评级:	买入	日期:	2024/04/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	17%	18%	18%	EPS	0.49	1.34	1.70	2.07	
毛利率	15%	21%	22%	24%	BVPS	6.96	8.11	9.63	11.52	
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	4%	10%	11%	12%	P/E	51.04	18.55	14.66	12.03	
成长能力					P/B	3.59	3.07	2.58	2.16	
收入增长率	15%	21%	14%	9%	P/S	2.17	1.78	1.57	1.45	
利润增长率	-39%	178%	27%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.65	0.71	0.74	0.75	营业收入	4369	5300	6017	6539	
应收账款周转率	11.90	11.59	12.57	13.02	营业成本	3730	4184	4689	4954	
存货周转率	6.45	9.98	13.90	19.36	营业税金及附加	21	21	26	28	
偿债能力					销售费用	71	85	96	105	
资产负债率	61%	59%	55%	50%	管理费用	260	313	355	386	
流动比	0.63	0.67	0.69	0.81	财务费用	51	29	33	32	
速动比	0.35	0.43	0.49	0.62	其他费用/(-收入)	90	78	98	113	
					营业利润	220	610	777	947	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	1	1	1	
现金及现金等价物	219	234	357	321	利润总额	219	611	778	948	
应收款项	367	457	478	502	所得税费用	35	101	132	161	
存货净额	678	531	433	338	净利润	184	510	646	787	
其他流动资产	472	663	641	772	少数股东损益	0	0	1	1	
流动资产合计	1736	1885	1909	1933	归属于母公司净利润	184	510	645	786	
固定资产	3031	3376	3767	4113						
在建工程	1318	1404	1605	1611	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	660	782	897	1050	经营活动现金流	524	577	1441	929	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	184	510	645	786	
资产总计	6744	7446	8178	8707	少数股东损益	0	0	1	1	
短期借款	944	1184	984	984	折旧摊销	266	346	501	549	
应付款项	973	702	809	402	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	54	70	80	80	营运资金变动	-2	-315	252	-450	
其他流动负债	793	867	905	921	投资活动现金流	-1443	-899	-1210	-1055	
流动负债合计	2765	2824	2778	2388	资本支出	-1431	-901	-1211	-1055	
长期借款及应付债券	1276	1476	1676	1876	长期投资	-12	0	0	0	
其他长期负债	61	61	61	61	其他	0	2	1	1	
长期负债合计	1337	1537	1737	1937	筹资活动现金流	880	337	-108	90	
负债合计	4102	4362	4515	4325	债务融资	722	440	0	200	
股本	379	380	380	380	权益融资	6	1	0	0	
股东权益	2642	3085	3663	4382	其它	152	-104	-108	-110	
负债和股东权益总计	6744	7446	8178	8707	现金净增加额	-27	15	123	-36	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。