

永和股份（605020.SH）

三代制冷剂渐入景气周期，关注公司含氟高分子材料板块成长性

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,804	4,369	4,589	5,547	6,306
增长率 yoy（%）	27.2	14.9	5.0	20.9	13.7
归母净利润（百万元）	300	184	343	529	693
增长率 yoy（%）	8.0	-38.8	86.5	54.5	31.0
ROE（%）	12.0	7.0	11.7	15.6	17.3
EPS 最新摊薄（元）	0.79	0.48	0.90	1.39	1.82
P/E（倍）	19.1	31.2	16.7	10.8	8.3
P/B（倍）	2.5	2.3	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 8 月 28 日，永和股份发布 2024 年半年报。公司 2024 年上半年收入为 21.76 亿元，同比上升 4.62%；归母净利润为 1.13 亿元，同比上升 2.40%；扣非净利润为 1.06 亿元，同比上升 4.86%。对应公司 2Q24 营业收入为 11.63 亿元，环比上升 14.92%；归母净利润为 0.75 亿元，环比上升 102.75%。

点评：含氟高分子材料板块短期承压，制冷剂盈利水平逐步恢复，公司稳健运行。1H24 公司主要产品氟碳化学品/含氟高分子材料/氟化工原料营业收入分别为 10.40/8.34/2.42 亿元，YOY 分别为 -7.64%/35.48%/-16.76%，毛利率分别为 20.28%/17.02%/-5.95%，同比变动分别 11.12/-12.43/-13.91pcts。虽然制冷剂板块盈利水平在供给端收缩的影响下逐步回升，但配额管理下公司产品产销量同比下滑。含氟高分子材料方面，公司产品毛利率下降明显，其主要原因有两点：一是 PTFE、HFP 等毛利率水平相对较低的产品增量较大，拉低了含氟高分子材料板块整体毛利率水平；二是需求端由于下游终端市场景气度恢复缓慢，含氟高分子材料产品价格波动下行。

产销量方面，含氟高分子材料实现较好的增量，1H24 公司氟碳化学品/含氟高分子材料/氟化工原料产量分别为 8.44/2.64/25.14 万吨，同比增长 -14.07%/65.82%/18.19%，对外销量分别为 4.58/2.00/12.78 万吨，同比增长 -15.06%/93.84%/24.42%。

产品价格方面，1H24 公司氟碳化学品/含氟高分子材料/氟化工原料均价分别为 22678.71/41800.69/1891.11 元/吨，同比增长 8.73%/-30.11%/-33.10%。

原材料价格方面，公司 2024 年上半年萤石精粉/电石/三氯甲烷/甲醇/HCFE-22/HFC-125/三氯乙烯/空钢瓶均价分别为 2827.95/2519.66/2314.30/2220.02/18623.50/27457.87/3754.81/31.20 元/吨，同比变动分别为 6.73%/-17.74%/8.09%/-0.31%/41.27%/29.75%/-31.01%/-10.52%。

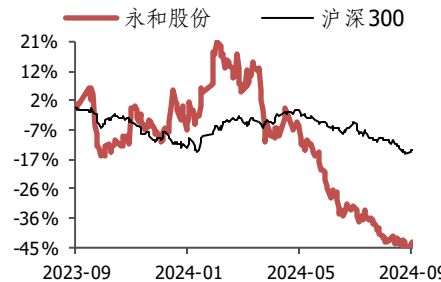
1H24 公司销售费用同比上升 0.75%，销售费用率为 1.59%，同比下降 0.06pcts；财务费用同比上升 114.64%，财务费用率为 1.46%，同比上升 0.75pcts；管理费用同比上升 9.76%，管理费用率为 5.91%，同比上升 0.28pcts；研发费用同比上升 22.80%，研发费用率为 2.28%，同比上升

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 9 月 20 日收盘价（元）	15.05
总市值（百万元）	5,723.50
流通市值（百万元）	5,690.26
总股本（百万股）	380.30
流通股本（百万股）	378.09
近 3 月日均成交额（百万元）	42.82

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《制冷剂价格上行，看好公司制冷剂及含氟高分子材料业务》2024-06-05
- 《含氟高分子材料逐步放量，看好三代制冷剂周期往上》2023-11-08

0.34pcts。

1H24 公司各项现金流净额变化较大。1H24 经营性活动产生的现金流净额为 1.09 亿元，同比上升 351.84%；投资活动产生的现金流净额为 -5.45 亿元，同比上升 20.52%；筹资活动产生的现金流净额为 4.53 亿元，同比下降 19.52%；期末现金及等价物余额为 1.75 亿元，同比上升 108.07%。应收账款同比下降 14.40%，应收账款周转率有所上升，从 2023 年同期的 5.62 次上升到 6.18 次；存货同比上升 36.54%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 3.07 次下降到 2.35 次。

公司拥有完整氟化工产业链布局，萤石资源自给优势明显。根据公司 2024 年半年报披露，截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有自主萤石资源（3 个采矿权、2 个探矿权），无水氢氟酸年产能 13.5 万吨，公司萤石资源和无水氢氟酸等原材料自给优势显著。在萤石供给趋紧的行业背景下，完整的产业链布局能帮助公司确保原材料供应，保障生产经营的持续性，并构筑产业链成本优势。我们看好公司自身萤石资源储备，在萤石供应紧张、价格上涨的背景下，公司具有一定原材料成本优势。

公司氟化工产业链上下游同时发力，产能处于扩张期。根据公司 2024 年半年报披露，公司在建产能包括 8 万吨/年氢氟酸、超过 4 万吨/年含氟高分子材料以及 4.30 万吨/年第四代制冷剂，具体项目包括内蒙永和一二期生产线建设工程、邵武永和新型环保制冷剂及含氟聚合物等氟化工生产基地项目、10kt 聚偏氟乙烯和 3kt 六氟环氧丙烷扩建项目、6 万 t/a 废盐综合利用、1 万 t/a 全氟己酮、0.8 万 t/a 偏氟乙烯及公用厂配套设施、包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目、邵武永和年产 3kt 可溶性聚四氟乙烯和 0.5kt 全氟正丙基乙烯基醚扩建及 40kt 二氟甲烷技改项目。我们看好公司在氟化工产业链上下游的布局，一体化优势将更加明显。

投资建议：我们预计永和股份 2024-2026 年收入分别为 45.89/55.47/63.06 亿元，同比增长 5.0%/20.9%/13.7%，归母净利润分别为 3.43/5.29/6.93 亿元，同比增长 86.5%/54.5%/31.0%，对应 EPS 分别为 0.90/1.39/1.82 元。结合公司 9 月 20 日收盘价，对应 PE 分别为 17/11/8 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司自身萤石资源储备，在萤石供应紧张、价格上涨的背景下，公司具有一定原材料成本优势；2) 我们看好公司在氟化工产业链上下游的布局，一体化优势将更加明显，维持“买入”评级。

风险提示：行业风险性波动风险、重要原材料价格上行风险、产业政策调整风险、出口业务风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1609	1736	1692	2191	2027
现金	225	219	299	278	316
应收票据及应收账款	346	367	382	523	506
其他应收款	62	31	66	52	83
预付账款	46	30	50	47	63
存货	513	678	484	880	649
其他流动资产	417	410	410	410	410
非流动资产	3745	5008	5001	5534	5866
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1804	3031	3160	3623	3923
无形资产	142	365	417	469	527
其他非流动资产	1800	1612	1424	1442	1416
资产总计	5354	6744	6693	7725	7893
流动负债	1741	2765	2662	3396	3144
短期借款	191	944	944	1040	1108
应付票据及应付账款	764	973	721	1268	962
其他流动负债	786	847	996	1087	1074
非流动负债	1103	1337	1081	885	658
长期借款	1044	1276	1020	824	597
其他非流动负债	59	61	61	61	61
负债合计	2844	4102	3743	4281	3802
少数股东权益	1	1	1	2	2
股本	271	379	379	379	379
资本公积	828	733	733	733	733
留存收益	1212	1328	1604	2005	2530
归属母公司股东权益	2509	2641	2949	3442	4089
负债和股东权益	5354	6744	6693	7725	7893

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	442	524	622	1109	1093
净利润	300	184	343	530	694
折旧摊销	147	265	283	335	398
财务费用	4	51	118	117	103
投资损失	0	0	-2	-1	-1
营运资金变动	-55	-11	-144	98	-137
其他经营现金流	46	35	25	31	37
投资活动现金流	-1557	-1443	-273	-866	-728
资本支出	1273	1432	276	868	729
长期投资	-11	-12	0	0	0
其他投资现金流	-274	2	3	2	1
筹资活动现金流	1182	880	-269	-360	-395
短期借款	30	753	0	96	68
长期借款	983	232	-256	-196	-226
普通股增加	1	108	0	0	0
资本公积增加	41	-95	0	0	0
其他筹资现金流	127	-119	-13	-260	-236
现金净增加额	90	-27	81	-117	-30

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3804	4369	4589	5547	6306
营业成本	3102	3730	3638	4272	4789
营业税金及附加	15	21	24	25	29
销售费用	57	71	74	89	101
管理费用	233	260	272	337	380
研发费用	52	90	60	79	97
财务费用	4	51	118	117	103
资产和信用减值损失	-22	-20	-25	-31	-37
其他收益	17	94	38	40	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	2	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	335	220	418	639	818
营业外收入	5	10	5	6	7
营业外支出	8	10	8	9	9
利润总额	332	219	415	636	816
所得税	32	35	72	106	122
净利润	300	184	343	530	694
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属母公司净利润	300	184	343	529	693
EBITDA	503	545	810	1077	1318
EPS (元/股)	0.79	0.48	0.90	1.39	1.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	27.2	14.9	5.0	20.9	13.7
营业利润 (%)	-9.9	-34.3	90.0	53.0	28.0
归属母公司净利润 (%)	8.0	-38.8	86.5	54.5	31.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.5	14.6	20.7	23.0	24.1
净利率 (%)	7.9	4.2	7.5	9.5	11.0
ROE (%)	12.0	7.0	11.7	15.6	17.3
ROIC (%)	8.3	4.7	8.4	11.2	13.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.1	60.8	55.9	55.4	48.2
净负债比率 (%)	45.8	79.7	65.9	54.9	41.9
流动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	11.6	12.3	12.3	12.3	12.3
应付账款周转率	6.4	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.48	0.90	1.39	1.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	1.38	1.64	2.92	2.88
每股净资产 (最新摊薄)	6.10	6.45	7.20	8.43	10.05
估值比率					
P/E	19.1	31.2	16.7	10.8	8.3
P/B	2.5	2.3	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.7	14.3	9.4	7.0	5.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686