

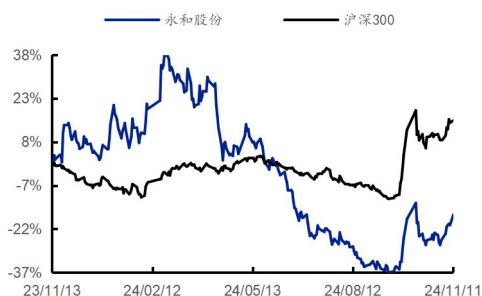
研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师：李振方 S0350524080003  
 lizf@ghzq.com.cn

## 2024 年前三季度营业收入同比上涨，看好制冷

### 剂景气持续

#### ——永和股份（605020）公司动态研究

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/11		
表现	1M	3M	12M	
永和股份	9.8%	15.6%	-17.8%	
沪深 300	6.3%	24.0%	15.2%	

市场数据		2024/11/11
当前价格(元)		19.20
52 周价格区间(元)		14.43-33.68
总市值(百万)		7,301.74
流通市值(百万)		7,259.34
总股本(万股)		38,029.90
流通股本(万股)		37,809.08
日均成交额(百万)		137.54
近一月换手(%)		1.38

#### 相关报告

《永和股份（605020）2023 年年报及 2024 年一季报点评：制冷剂价格上涨，看好公司含氟聚合物成长性（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-04-30

《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

#### 投资要点：

##### ■ 财务费用及折旧摊销费用增加，2024Q3 单季度归母净利润承压

2024 年前三季度实现营业收入 33.79 亿元，同比+4.64%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比-9.63%；实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比-6.29%。其中，2024 年前三季度公司实现毛利润 5.67 亿元，同比+0.59 亿元；期间费用 3.77 亿元，同比+0.61 亿元；资产减值损失 750.81 万元，同比+58.28 万元；信用减值损失 374.91 万元，同比+154.51 万元。期间费用方面，2024 年前三季度公司销售费用率为 1.55%，同比-0.05 个 pct；管理费用率为 5.68%，同比+0.29 个 pct；研发费用率为 2.23%，同比+0.27 个 pct；财务费用率为 1.71%，同比+0.86 个 pct。2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量为 2.69 亿元，同比+0.17 亿元。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 12.03 亿元，同比+4.66%，环比+3.37%；实现归母净利润为 0.34 亿元，同比-35.07%，环比-55.23%，主要系财务费用及折旧摊销费增加的影响引致。其中，2024Q3 单季度，公司销售费用率为 1.48%，同比-0.02 个 pct，环比-0.16 个 pct；管理费用率为 5.26%，同比+0.32 个 pct，环比+0.06 个 pct；研发费用率为 2.14%，同比+0.15 个 pct，环比基本持平；财务费用率为 2.16%，同比+1.06 个 pct，环比+0.92 个 pct。2024Q3 单季度，公司经营活动现金流净额为 1.60 亿元，同比-0.68 亿元，环比+0.64 亿元。

##### ■ 前三季度公司含氟高分子材料产销量同比增加，营业收入同比上涨

产品方面，2024 年前三季度氟碳化学品板块，公司实现产量 12.16 万吨，同比-20.48%，实现对外销量 7.48 万吨，同比-12.76%，实现营业收入 17.28 亿元，同比-1.15%，因第三代制冷剂（HFCs）进入配额生产期，公司严格按核发配额生产与使用，氟碳化学品大类主要是第三代制冷剂产品，故总体产销情况同比有所下降；含氟高分子材料板块，公司实现产量 3.66 万吨，同比+34.62%，实现对外销量 2.95 万吨，同比+55.97%，实现营业收入 12.18 亿元，同比+24.21%；化工原料板块，公司实现产量 27.96 万吨，同比-13.52%，实现对外销量 18.34 万吨，同比+15.99%，实现营业收入 3.38 亿元，同比-19.93%；含氟精细化学品为公司新投产产品，该板块产量 0.05 万吨，实现对外销量 0.02 万吨，实现营业收入

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

0.09 亿元。公司产品对外销量低于产量主要是部分产品内供作为下游产品原料使用及部分产品库存增加引致。

### ■ 氟化工产业链布局完善，规模优势显著

公司氟化工产业链布局完整，萤石资源和无水氢氟酸等原材料自给优势明显。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，甲烷氯化物和一氟甲烷年产能共计 19.7 万吨，氟碳化学品单质年产能 19 万吨，含氟高分子材料及单体年产能 6.98 万吨，主要产品品质和产能规模国内领先；公司本部及内蒙永和拥有年混配、分装 9.72 万吨单质制冷剂、混合制冷剂的生产能力。同时，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。

■ **盈利预测和投资评级** 基于下游需求不及预期，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入为 46.18、52.64、60.01 亿元，归母净利润分别为 1.98、3.64、5.52 亿元，对应 PE 分别 36.86、20.07、13.22 倍，考虑公司氟化工产业链布局完整，在建产能顺利推进，有望逐步释放业绩，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	4618	5264	6001
增长率(%)	15	6	14	14
归母净利润（百万元）	184	198	364	552
增长率(%)	-39	8	84	52
摊薄每股收益（元）	0.48	0.52	0.96	1.45
ROE(%)	7	7	12	16
P/E	51.04	36.86	20.07	13.22
P/B	3.59	2.62	2.39	2.11
P/S	2.17	1.58	1.39	1.22
EV/EBITDA	21.55	16.00	11.85	9.30

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：永和股份盈利预测表

证券代码：	605020				股价：	19.20				投资评级：	买入				日期：	2024/11/11			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	7%	12%	16%	EPS	0.49	0.52	0.96	1.45										
毛利率	15%	16%	19%	21%	BVPS	6.96	7.33	8.02	9.08										
期间费率	9%	10%	10%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	4%	4%	7%	9%	P/E	51.04	36.86	20.07	13.22										
<b>成长能力</b>					P/B	3.59	2.62	2.39	2.11										
收入增长率	15%	6%	14%	14%	P/S	2.17	1.58	1.39	1.22										
利润增长率	-39%	8%	84%	52%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.72	0.65	0.67	0.68	营业收入	4369	4618	5264	6001										
应收账款周转率	12.26	12.50	12.98	12.84	营业成本	3730	3868	4277	4736										
存货周转率	6.26	5.58	5.79	5.82	营业税金及附加	21	20	24	27										
<b>偿债能力</b>					销售费用	71	75	84	96										
资产负债率	61%	63%	63%	63%	管理费用	260	266	278	302										
流动比	0.63	0.63	0.58	0.56	财务费用	51	139	162	179										
速动比	0.35	0.35	0.34	0.33	其他费用/（-收入）	90	76	89	101										
					<b>营业利润</b>	<b>220</b>	<b>234</b>	<b>426</b>	<b>651</b>										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-1	0	0	0										
现金及现金等价物	219	277	290	329	<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>234</b>	<b>426</b>	<b>651</b>										
应收款项	367	372	439	495	所得税费用	35	35	62	98										
存货净额	678	709	769	859	<b>净利润</b>	<b>184</b>	<b>198</b>	<b>364</b>	<b>553</b>										
其他流动资产	472	503	589	645	少数股东损益	0	0	0	1										
<b>流动资产合计</b>	<b>1736</b>	<b>1861</b>	<b>2087</b>	<b>2328</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>184</b>	<b>198</b>	<b>364</b>	<b>552</b>										
固定资产	3031	3237	3548	3938															
在建工程	1318	1546	1751	1936	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	660	797	954	1109	<b>经营活动现金流</b>	<b>524</b>	<b>388</b>	<b>836</b>	<b>1006</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	184	198	364	552										
<b>资产总计</b>	<b>6744</b>	<b>7441</b>	<b>8340</b>	<b>9312</b>	少数股东损益	0	0	0	1										
短期借款	944	1244	1650	2079	折旧摊销	266	252	288	330										
应付款项	973	784	981	1069	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	54	139	115	138	营运资金变动	-2	-190	15	-61										
其他流动负债	793	794	850	879	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1443</b>	<b>-813</b>	<b>-962</b>	<b>-1061</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>2765</b>	<b>2962</b>	<b>3596</b>	<b>4166</b>	资本支出	-1431	-806	-962	-1061										
长期借款及应付债券	1276	1614	1614	1614	长期投资	-12	0	0	0										
其他长期负债	61	76	76	76	其他	0	-7	0	1										
<b>长期负债合计</b>	<b>1337</b>	<b>1690</b>	<b>1690</b>	<b>1690</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>880</b>	<b>473</b>	<b>138</b>	<b>94</b>										
<b>负债合计</b>	<b>4102</b>	<b>4652</b>	<b>5286</b>	<b>5855</b>	债务融资	722	657	406	429										
股本	379	380	380	380	权益融资	6	1	0	0										
股东权益	2642	2789	3054	3457	其它	152	-185	-268	-335										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6744</b>	<b>7441</b>	<b>8340</b>	<b>9312</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-27</b>	<b>59</b>	<b>12</b>	<b>40</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，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，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

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。

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。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，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。