

永和股份（605020.SH）

含氟高分子材料价格下行拖累公司业绩，看好制冷剂行业景气度上行

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,804	4,369	4,589	5,430	6,150
增长率 yoy（%）	27.2	14.9	5.0	18.3	13.2
归母净利润（百万元）	300	184	222	424	610
增长率 yoy（%）	8.0	-38.8	21.1	90.7	44.0
ROE（%）	12.0	7.0	7.9	13.4	16.5
EPS 最新摊薄（元）	0.79	0.48	0.58	1.12	1.61
P/E（倍）	24.3	39.7	32.8	17.2	12.0
P/B（倍）	3.1	3.0	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 30 日，永和股份发布 2024 年三季报。公司 2024 年前三季度公司营业收入为 33.79 亿元，同比上升 4.64%，归母净利润为 1.46 亿元，同比下降 9.63%，扣非净利润为 1.41 亿元，同比下降 6.29%；对应 3Q24 营业收入为 12.03 亿元，同比上升 4.66%，环比上升 3.37%，归母净利润为 0.34 亿元，同比下降 35.07%，环比下降 55.23%。

制冷剂产品价格景气上行，含氟高分子材料价格量升价跌，公司盈利水平略承压。根据公司 2024 年公司前三季度经营数据公告披露，2024 年前三季度公司氟碳化学品产量 12.2 万吨，同比下降 20.48%，销量 7.5 万吨，同比下降 12.76%，均价为 2.3 万元/吨，同比上升 13.31%；含氟高分子材料产量 3.7 万吨，同比上升 34.62%，销量 2.9 万吨，同比上升 55.97%，均价为 4.1 万元/吨，同比下降 20.36%；化工原料产量 27.9 万吨，同比下降 13.52%，销量 18.3 万吨，同比上升 15.99%，均价 0.2 万元/吨，同比下降 30.97%。我们认为公司盈利同比承压的主要与含氟高分子材料产品价格下行有关，制冷剂行业受配额限制影响景气度逐步提高，为公司业绩贡献增量。

据百川盈孚数据显示，截至 2024 年 10 月 25 日，R32 市场均价为 39000 元/吨，年初至今上涨 129.41%；R125 市场均价为 35500 元/吨，年初至今上涨 29.09%；R134a 均价为 34500 元/吨，年初至今上涨 25.45%。2025 年三代制冷剂供给端约束仍在，根据《2025 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》，国内除增发 HFC-32 生产配额 45000 吨；HFC-245fa 生产配额 8000 吨；HFC-41 生产配额 50 吨；HFC-236ea 生产配额 50 吨，其他品种 HFCs 生产配额与 2024 年度永久性配额调整后的配额相同。我们认为在供给端约束不变的背景下，随着制冷剂需求的向好以及前期库存的逐步消耗，三代制冷剂行业有望维持较高景气度。

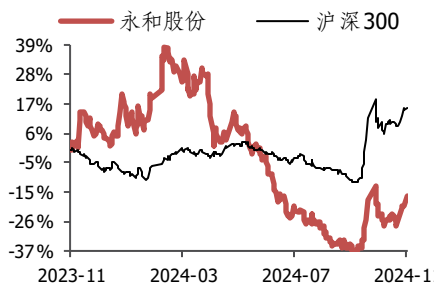
公司前三季度销售费用率为 1.55%，同比下降 0.05pcts，管理费用率为 5.68%，同比上升 0.29pcts，研发费用率为 2.23%，同比上升 0.27pcts，财务费用率为 1.71%，同比上升 0.86pcts。毛利率 16.79%，同比上升 1.06pcts，净利率 4.35%，同比下降 0.68pcts。

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 11 月 11 日收盘价（元）	19.20
总市值（百万元）	7,301.74
流通市值（百万元）	7,259.34
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）	71.87

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

- 《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》2024-09-24
- 《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

2024年前三季度公司各项现金流净额有所波动。2024年前三季度公司经营性活动产生现金流净额 2.69 亿，同比上升 6.67%；投资活动产生现金流净额为 -6.97 亿，同比上升 36.51%；筹资活动产生现金流净额为 4.81 亿，同比下降 39.41%。应收账款同比下降 5.54%，应收账款周转率有所上升，由 2023 年同期的 8.98 次变为 9.39 次。存货同比上升 5.39%，存货周转率有所下降，由 2023 年同期的 4.62 次变为 4.08 次。

公司披露员工持股计划，设定公司营收与利润考核指标。根据公司 10 月 9 日员工持股计划（草案修订稿）披露，以 2023 年业绩为基数，公司层面业绩考核指标为 2024-2026 年营收增长率不低于 0%/5%/10%，净利润增长率不低于 10%/50%/100%。我们认为公司业绩考核指标的确定彰显了公司实现长期稳定发展的信心，公司业绩有望稳步增长。

投资建议：我们预计永和股份 2024-2026 年收入分别为 45.89/54.30/61.50 亿元，同比增长 5.0%/18.3%/13.2%，归母净利润分别为 2.22/4.24/6.10 亿元，同比增长 21.1%/90.7%/44.0%，对应 EPS 分别为 0.58/1.12/1.61 元。结合公司 11 月 11 日收盘价，对应 PE 分别为 33/18/12 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为在供给端约束不变的背景下，随着制冷剂需求的向好以及前期库存的逐步消耗，三代制冷剂行业有望维持较高景气度；2) 我们认为公司业绩考核指标的确定彰显了公司实现长期稳定发展的信心，公司业绩有望稳步增长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，环保问题风险，新项目进展不及预期风险，产品研发风险。

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	1669	2120	2036
现金	225	219	230	272	308
应收票据及应收账款	346	367	382	504	499
其他应收款	62	31	66	49	82
预付账款	46	30	50	45	63
存货	513	678	530	839	673
其他流动资产	417	410	410	410	410
非流动资产	3745	5008	5001	5443	5748
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1804	3031	3160	3560	3837
无形资产	142	365	417	469	527
其他非流动资产	1800	1612	1424	1414	1384
资产总计	5354	6744	6670	7563	7784
流动负债	1741	2765	2759	3471	3356
短期借款	191	944	960	1190	1280
应付票据及应付账款	764	973	788	1209	997
其他流动负债	786	847	1011	1072	1078
非流动负债	1103	1337	1081	875	647
长期借款	1044	1276	1020	813	586
其他非流动负债	59	61	61	61	61
负债合计	2844	4102	3840	4345	4003
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	1507	1828	2291
归属母公司股东权益	2509	2641	2829	3216	3779
负债和股东权益	5354	6744	6670	7563	7784

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	539	963	1047
净利润	300	184	222	424	611
折旧摊销	147	265	283	332	391
财务费用	4	51	120	122	112
投资损失	0	0	-2	-1	-1
营运资金变动	-55	-11	-109	55	-102
其他经营现金流	46	35	25	30	36
投资活动现金流	-1557	-1443	-273	-772	-695
资本支出	1273	1432	276	774	696
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	-270	-378	-407
短期借款	30	753	15	230	90
长期借款	983	232	-256	-207	-227
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	-30	-402	-270
现金净增加额	90	-27	-4	-188	-54

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3804	4369	4589	5430	6150
营业成本	3102	3730	3782	4288	4737
营业税金及附加	15	21	24	25	29
销售费用	57	71	74	87	99
管理费用	233	260	272	330	370
研发费用	52	90	60	77	95
财务费用	4	51	120	122	112
资产和信用减值损失	-22	-20	-25	-31	-36
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	272	513	720
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	269	509	718
所得税	32	35	47	85	107
净利润	300	184	222	424	611
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	184	222	424	610
EBITDA	503	545	666	954	1223
EPS (元/股)	0.79	0.48	0.58	1.12	1.61

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	18.3	13.2
营业利润 (%)	-9.9	-34.3	23.8	88.2	40.5
归属母公司净利润 (%)	8.0	-38.8	21.1	90.7	44.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.5	14.6	17.6	21.0	23.0
净利率 (%)	7.9	4.2	4.8	7.8	9.9
ROE (%)	12.0	7.0	7.9	13.4	16.5
ROIC (%)	8.3	4.7	6.3	9.5	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.1	60.8	57.6	57.5	51.4
净负债比率 (%)	45.8	79.7	71.8	63.4	49.8
流动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.3	0.4	0.3	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	0.58	1.12	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	1.38	1.42	2.53	2.75
每股净资产 (最新摊薄)	6.10	6.45	6.88	7.84	9.24
估值比率					
P/E	24.3	39.7	32.8	17.2	12.0
P/B	3.1	3.0	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.8	17.2	14.0	9.7	7.5

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