

永和股份（605020.SH）

制冷剂进入长景气周期，关注公司含氟高分子材料及精细化学品布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,369	4,606	5,681	6,418	6,850
增长率 yoy（%）	14.9	5.4	23.3	13.0	6.7
归母净利润（百万元）	184	251	583	774	923
增长率 yoy（%）	-38.8	36.8	132.0	32.7	19.2
ROE（%）	7.0	8.9	17.5	19.2	19.0
EPS 最新摊薄（元）	0.39	0.53	1.24	1.65	1.96
P/E（倍）	57.2	41.8	18.0	13.6	11.4
P/B（倍）	4.3	3.9	3.3	2.7	2.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 24 日，永和股份发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 46.06 亿元，同比上升 5.42%；归母净利润为 2.51 亿元，同比上升 36.83%；扣非归母净利润为 2.46 亿元，同比上升 117.79%。对应公司 24Q4 营业收入为 12.27 亿元，环比上升 2.01%；归母净利润为 1.05 亿元，环比上升 210.45%。

事件 2: 2025 年 4 月 24 日，永和股份发布 2025 年一季报。1Q25 公司收入为 11.38 亿元，同比上升 12.36%；归母净利润为 0.97 亿元，同比上升 161.66%。

点评：制冷剂价格向好，含氟高分子材料板块以量补价，公司 2024 年整体业绩稳定增长。公司 2024 年氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料收入分别为 24.47/15.81/4.36 亿元，YoY 分别为 3.78%/17.38%/-20.09%；毛利率分别为 20.37%/15.79%/-9.26%，同比变化分别为 12.61/-8.10/-16.05pcts。公司 2024 年营收增长的主要原因为新建生产装置逐步建成与达产，产销量规模不断扩大以及制冷剂价格上升。

公司主要产品中，除了氟碳化学品的价格有所上升，其他产品的市场价格及毛利同比下降。2024 年公司氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料平均售价分别为 2.37/4.09/0.18 万元/吨，YoY 分别为 14.32%/-16.51%/-29.64%。

销量方面，2024 年公司氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料销量分别为 10.31/3.86/24.01 万吨，YoY 分别为 -9.21%/40.59%/13.57%。

费用方面，公司在 2024 年的销售费用同比下降 2.25%，销售费用率为 1.50%，同比下降 0.12pcts；管理费用同比下降 3.57%，管理费用率为 5.45%，同比下降 0.51pcts；研发费用同比上升 15.59%。研发费用率为 2.2%，同比上升 0.19pcts；财务费用同比上升 43.52%，财务费用率为 1.60%，同比上升 0.43pcts。

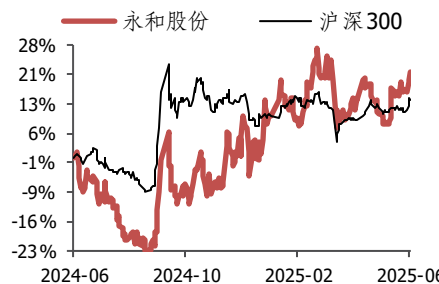
制冷剂价格同比上涨，1Q25 公司业绩同比提升，含氟高分子材料价格环比向好。2025 年一季度制冷剂需求端延续 2024 年第四季度的高热度，供给端受配额政策约束，供需结构进一步优化，市场价格持续走高，公司毛利率及

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 6 月 26 日收盘价（元）	22.75
总市值（百万元）	10,703.64
流通市值（百万元）	8,625.01
总股本（百万股）	470.49
流通股本（百万股）	379.12
近 3 月日均成交额（百万元）	111.81

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

- 《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》2024-11-13
- 《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

利润水平稳步提升。1Q25 公司氟碳化学品价格均价为 27973.48 元/吨，同比上升 21.11%，环比上升 10.08%。含氟高分子材料方面，邵武永和 2025 年一季度继续实现盈利，FEP、PTFE 等产品产能爬坡、品质不断提升，HFP 市场价格企稳上行。1Q25 公司含氟高分子材料均价为 41187.56 元/吨，同比下降 2.06%，环比上升 3.87%。

2024 年公司各项活动产生的现金流净额存在一定波动。经营性活动产生的现金流净额为 5.83 亿元，同比上升 11.21%；投资活动产生的现金流净额为 -9.56 亿元，同比上升 33.72%；筹资活动产生的现金流净额为 2.99 亿元，同比下降 66.00%。期末现金及等价物余额为 0.91 亿元，同比下降 37.65%。应收账款同比下降 2.82%，应收账款周转率有所下降，从 2023 年同期的 5.85 次下降到 5.81 次；存货同比下降 4.46%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 6.26 次下降到 5.72 次。

供给约束下，下游需求向好有望推动三代制冷剂价格不断上行。供给端方面，2025 年三代制冷剂配额较上年变化不大，2025 年我国三代制冷剂配额为 757099 吨，较上年增长 7291 吨。需求端方面，2025 年下游空调产量增长拉动三代制冷剂整体需求。1Q25 我国家用空调累计销售 5881.3 万台，同比增长 15.3%，其中内销规模 2735.2 万台，同比增长 6.2%，出口规模 3152.1 万台，同比增长 24.5%。一季度受备货节奏和季节性影响，出口占据主导。随着出口进入淡季，二季度占据主导。2025 年 4 月家用空调销售 2257.9 万台，同比增长 2.0%，其中内销规模 1275.8 万台，同比增长 3.7%；出口规模 982.1 万台，同比下降 0.2%。2025 年 5-6 月，家用空调排产分别为 2330/2050 万台，较上年生产实绩同比增长 5.9%/11.5%。我们认为在三代制冷剂配额较上年没有太大变化的背景下，空调产量同比增长有望拉动制冷剂需求，整体供需格局呈现“紧平衡”，三代制冷剂价格有望进入上行通道。

含氟高分子材料及含氟精细化学品项目逐步投产，有望开辟新收入增长曲线。根据公司 2024 年年报披露，内蒙永和新建项目 0.4 万吨/年全氟己酮于 2024 年 12 月顺利开车试生产、0.8 万吨/年 VDF 于 2024 年 12 月顺利开车试生产；邵武永和氟化工生产基地项目二期 0.5 万吨/年 HFP 于 2024 年 11 月顺利开车试生产、技改扩建项目 0.3 万吨/年 FEP 于 2024 年 12 月顺利开车试生产。截至 2024 年底，公司拥有含氟高分子材料及单体年产能 8.28 万吨，在建产能超过 3 万吨，主要包括 HFP、VDF、PTFE、FEP、PVDF 等产品；公司拥有含氟精细化学品产能 0.70 万吨/年，主要包括 HFPO、HFP 二/三聚体、全氟己酮等产品。我们看好含氟高分子材料项目逐步投，其将增强公司在该领域的竞争力，进而有望开辟新收入增长曲线。

投资建议：我们预计永和股份 2025-2027 年收入分别为 56.81/64.18/68.50 亿元，同比增长 23.3%/13.0%/6.7%，归母净利润分别为 5.83/7.74/9.23 亿元，同比增长 132.0%/32.7%/19.2%，对应 EPS 分别为 1.24/1.65/1.96 元。结合公司 6 月 26 日收盘价，对应 PE 分别为 18/14/11 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为在三代制冷剂配额较上年没有太大变化的背景下，空调产量同比增长有望拉动制冷剂需求，整体供需格局呈现“紧平衡”，三代制冷剂价格有望进入上行通道；2) 我们看好含氟高分子材料项目逐步投，其将增强公司在该领域的竞争力，进而有望开辟新收入增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：重要原材料、能源价格上行和碳排放控制的风险；产业政策风险；

氟制冷剂产品升级换代风险；全球贸易政策重大变动风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1736	1525	1983	1874	2393
现金	219	132	163	185	413
应收票据及应收账款	367	357	536	472	604
其他应收款	31	23	44	32	49
预付账款	30	28	44	37	49
存货	678	648	859	811	941
其他流动资产	410	338	338	338	338
非流动资产	5008	5612	6355	6768	6889
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3031	3239	3901	4299	4449
无形资产	365	579	659	750	860
其他非流动资产	1612	1795	1796	1719	1580
资产总计	6744	7137	8339	8643	9283
流动负债	2765	2751	3631	3468	3548
短期借款	944	1126	1358	1503	1126
应付票据及应付账款	973	749	1208	962	1316
其他流动负债	847	876	1065	1004	1106
非流动负债	1337	1535	1344	1095	787
长期借款	1276	1450	1259	1010	701
其他非流动负债	61	85	85	85	85
负债合计	4102	4286	4976	4564	4335
少数股东权益	1	2	3	4	6
股本	379	379	379	379	379
资本公积	733	725	725	725	725
留存收益	1328	1522	1938	2480	3110
归属母公司股东权益	2641	2849	3360	4074	4942
负债和股东权益	6744	7137	8339	8643	9283

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	524	583	1220	1137	1666
净利润	184	252	584	775	925
折旧摊销	265	344	323	397	448
财务费用	51	74	143	133	106
投资损失	0	0	-1	-0.2	-0.2
营运资金变动	-11	-98	141	-202	153
其他经营现金流	35	11	29	34	33
投资活动现金流	-1443	-956	-1066	-810	-570
资本支出	1432	956	1066	810	570
长期投资	-12	-4	0	0	0
其他投资现金流	2	4	1	0	0
筹资活动现金流	880	299	-355	-451	-492
短期借款	753	182	232	145	-376
长期借款	232	174	-191	-249	-309
普通股增加	108	-0.3	0	0	0
资本公积增加	-95	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-119	-48	-396	-347	193
现金净增加额	-27	-55	-201	-124	604

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4369	4606	5681	6418	6850
营业成本	3730	3789	4306	4774	5011
营业税金及附加	21	26	26	31	34
销售费用	71	69	87	99	105
管理费用	260	251	338	377	398
研发费用	90	104	95	118	134
财务费用	51	74	143	133	106
资产和信用减值损失	-20	-21	-29	-33	-33
其他收益	94	14	34	40	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	0	0
资产处置收益	0	-1	0	-0.1	-0.2
营业利润	220	285	691	892	1074
营业外收入	10	8	7	7	8
营业外支出	10	10	10	9	10
利润总额	219	283	688	890	1072
所得税	35	31	104	115	147
净利润	184	252	584	775	925
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	184	251	583	774	923
EBITDA	545	717	1150	1429	1642
EPS (元/股)	0.39	0.53	1.24	1.65	1.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	14.9	5.4	23.3	13.0	6.7
营业利润 (%)	-34.3	29.7	142.1	29.2	20.4
归属母公司净利润 (%)	-38.8	36.8	132.0	32.7	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	14.6	17.7	24.2	25.6	26.8
净利率 (%)	4.2	5.5	10.3	12.1	13.5
ROE (%)	7.0	8.9	17.5	19.2	19.0
ROIC (%)	4.7	5.8	11.1	13.0	14.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.8	60.1	59.7	52.8	46.7
净负债比率 (%)	79.7	95.4	84.0	66.9	36.7
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	12.3	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.53	1.24	1.65	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.11	1.24	2.59	2.42	3.54
每股净资产 (最新摊薄)	5.21	5.66	6.70	8.16	9.95
估值比率					
P/E	57.2	41.8	18.0	13.6	11.4
P/B	4.3	3.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	19.4	15.6	9.8	7.8	6.2

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686