

2025 年 08 月 22 日

永和股份（605020.SH）

业绩增长显著，制冷剂持续高景气，含氟高分子材料修复

投资要点

◆ **事件：**永和股份发布 2025 年半年报,2025H1 实现营收 24.45 亿元,同比增长 12.39%;归母净利润 2.71 亿元,同比增长 140.82%;扣非归母净利润 2.68 亿元,同比增长 152.25%;毛利率 25.29%,同比提升 7.36pct;净利率 11.14%,同比提升 5.93pct。单季度看,2025Q2 实现营收 13.08 亿元,同比增长 12.41%,环比增长 14.97%;归母净利润 1.74 亿元,同比增长 130.55%,环比增长 78.64%;扣非归母净利润 1.71 亿元,同比增长 146.34%,环比增长 77.05%;毛利率 26.90%,同比提升 8.38pct,环比提升 3.46pct;净利率 13.34%,同比提升 6.83pct,环比提升 4.73pct。

◆ **制冷剂景气上行叠加含氟高分子修复，业绩显著增长。**公司 2025H1 收入实现快速增长，利润同比大幅提升，主要驱动因素包括：一方面，制冷剂板块受益于配额政策调控，供需结构持续优化，产品价格同比上涨；另一方面，公司产品结构优化，含氟高分子材料现有产线的生产效率和产品品质稳步提升，邵武永和已连续三个季度实现盈利，盈利能力进一步增强。2025 上半年，受 HCFCs 生产配额持续缩减、HFCs 配额管理政策延续的影响，制冷剂价格持续上行，永和股份凭借一定的配额优势实现氟碳产品的业绩增长。而面临含氟高分子材料市场出现供需失衡、价格竞争严峻的不利局面，则是通过积极推进邵武永和生产线持续优化，实现产能稳步爬坡，有效对冲了产品价格下行的影响。化学原料的盈利水平受到下游需求疲软的负面影响，氯化钙母液、氯化钙、氯仿等产品价格较去年同期出现不同程度下降。HFPO、全氟己酮、HFP 二聚体/三聚体等含氟精细化学品仍处于产能磨合期，产能利用率较低，固定成本摊销压力较大，单位成本偏高，仍有很大的提升空间。从数据上看，2025H1 公司氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料及含氟精细化学品分别实现收入 13.10、8.00、2.22、0.49 亿元，其中前三类的同比分别变化 26.02%、-4.10%、-8.33%；平均毛利率分别为 32.43%、19.75%、-9.31%、-12.34%，较上年同期分别变化 12.15pct、2.73pct、-3.36pct、-14.98pct；销量分别为 4.33、1.88、12.52、0.11 万吨，前三类同比分别下滑 5.48%、5.82%、2.01%。公司氟碳化学品收入和毛利率均呈增长态势，含氟高分子材料毛利率同比上升，化工原料收入、毛利率同比均下滑。含氟精细化学品生产处于初期运行阶段，正在持续调整优化以改变成本高的现状。

◆ **产能持续加码，深化氟化工一体化布局。**永和股份是我国氟化工产业链最为完整的企业之一，构建了“萤石矿-氢氟酸-氟碳化学品-含氟高分子材料-含氟精细化学品”的完整产业矩阵，形成行业领先的纵向一体化竞争优势。公司拥有 3 个萤石采矿权和 2 个探矿权，已探明萤石保有储量达 485.27 万吨矿石量；现拥有氟碳化学品年产能 19 万吨，2025 年度公司共获得 HCFCs 和 HFCs 制冷剂配额为 6.14 万吨，其中 HFCs 产品配额为 5.82 万吨，总配额量位于行业前列；公司含氟高分子材料及单体年产能 8.28 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，

公司快报

基础化工 | 氟化工III

投资评级
 买入(首次)

股价(2025-08-21)
 29.77 元

交易数据	
总市值（百万元）	14,006.50
流通市值（百万元）	11,286.46
总股本（百万股）	470.49
流通股本（百万股）	379.12
12 个月价格区间	30.37/14.78



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.01	30.37	66.94
绝对收益	20.97	39.86	96.03

分析师
 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

骆红永

相关报告



享有重要的市场地位；公司含氟精细化学品产能 0.70 万吨；公司化工原料年产能 64.20 万吨。目前在建项目包括 8 万吨氢氟酸、超 3 万吨含氟高分子材料及 4.3 万吨第四代制冷剂。公司稳步推进第四代制冷剂研发与产业化，按计划推进新能源材料产业园建设，同时持续推进 PVDF、高纯 PFA 等技术升级与品质提升；市场拓展上，将以现有产业链为基础，向氟聚合物、氟精细化学品等高附加值产品领域延伸，深化布局第四代制冷剂及高端含氟精细化学品，加速推动电子浸没式冷却液、全氟己酮等新兴产品产业化进程。

◆ **技术工艺创新引领，储备未来增长点。**永和股份坚持“自主研发为主、合作研发为辅”战略，加大研发投入的同时深化产学研协同合作。在氟碳化学品板块，氟制冷剂品种众多，按使用进程来分大致可分为四代。第四代制冷剂依托其不破坏臭氧层、GWP 值较低的特性成为第三代制冷剂的替代品，在第三代制冷剂需求逐渐削减的情况下将迎来较好的需求增长。目前，公司第三代 HFCs 类含氟制冷剂产品已形成较大生产规模，正在重点推进第四代环保制冷剂的研发，为行业技术升级提前布局；含氟高分子材料板块，聚焦产品迭代，优化升级的 FEPEW-621DI 产品，通过改进介电性能，有效提升了高速高频线缆的传输效率，可满足高端制造需求；其他细分领域，高效洁净的全氟己酮（FK-5112）灭火剂凭借其灭火效率高和环境友好等特性，适用于数据中心、储能电站等场所；环保型电子浸没式冷却液（3123、2100 等）则利用其稳定化学性质和高效物理热交换能力，在保障电子设备稳定运行的同时，实现节能减排和降噪。

◆ **投资建议：**制冷剂行业受益配额管理景气持续上行，永和股份拥有配额竞争力同时布局第四代产品，含氟高分子材料触底修复，含氟精细化学品逐步放量，产能增加叠加品类扩充，推动持续成长。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 57.98/66.62/74.18 亿元，同比分别增长 25.9%/14.9%/11.4%，归母净利润分别为 6.60/9.32/12.17 亿元，同比分别增长 162.4%/41.3%/30.7%，对应 PE 分别为 21.2x/15.0x/11.5x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业周期性波动风险；重要原材料价格上行的风险；项目进度不确定性；产业政策调整风险；贸易摩擦风险；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,369	4,606	5,798	6,662	7,418
YoY(%)	14.9	5.4	25.9	14.9	11.4
归母净利润(百万元)	184	251	660	932	1,217
YoY(%)	-38.8	36.8	162.4	41.3	30.7
毛利率(%)	14.6	17.7	26.0	29.3	31.5
EPS(摊薄/元)	0.39	0.53	1.40	1.98	2.59
ROE(%)	7.0	8.9	19.4	22.0	22.8
P/E(倍)	76.3	55.7	21.2	15.0	11.5
P/B(倍)	5.7	5.3	4.3	3.5	2.7
净利率(%)	4.2	5.5	11.4	14.0	16.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

氟碳化学品：制冷剂景气持续，价格延续上行，带动收入和毛利率显著向上，预计 2025-2027 年收入分别为 33.00/38.40/42.90 亿元，毛利率分别为 33.33%/37.50%/39.39%。

含氟高分子材料：板块触底修复，公司产能投放加爬坡带来量增，整体收入和毛利率提升，预计 2025-2027 年收入分别为 17.85/19.35/21.12 亿元，毛利率分别为 18.82%/19.77%/21.59%。

化工原料：产销稳健增长，价格承压后企稳，预计 2025-2027 年收入分别为 4.77/5.66/6.20 亿元，毛利率分别为-5.56%/2.56%/5.00%。

含氟精细化学品：处于快速爬坡期，产销大幅增长，开工率提升带动毛利率向上，预计 2025-2027 年收入分别为 1.15/2.00/2.75 亿元，毛利率分别为-8.70%/4.00%/18.18%。

其他：预期保持相对稳定，预计 2025-2027 年收入分别为 1.21/1.21/1.21 亿元，毛利率分别为 90.00%/90.00%/90.00%。

表 1：公司业务分拆和预测

永和股份	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	4368.80	4605.64	5798.26	6661.76	7418.26
YoY (%)	14.86%	5.42%	25.89%	14.89%	11.36%
毛利率 (%)	14.63%	17.74%	26.02%	29.33%	31.49%
氟碳化学品					
收入（百万元）	2357.54	2446.74	3300.00	3840.00	4290.00
YoY (%)	-3.75%	3.78%	34.87%	16.36%	11.72%
毛利率 (%)	7.75%	20.37%	33.33%	37.50%	39.39%
含氟高分子材料					
收入（百万元）	1346.96	1581.11	1785.00	1935.00	2112.00
YoY (%)	58.66%	17.38%	12.90%	8.40%	9.15%
毛利率 (%)	23.90%	15.80%	18.82%	19.77%	21.59%
化工原料					
收入（百万元）	545.60	435.96	477.00	565.50	620.00
YoY (%)	33.11%	-20.10%	9.41%	18.55%	9.64%
毛利率 (%)	6.79%	-9.26%	-5.56%	2.56%	5.00%
含氟精细化学品					
收入（百万元）		20.58	115.00	200.00	275.00
YoY (%)			458.79%	73.91%	37.50%
毛利率 (%)		-2.28%	-8.70%	4.00%	18.18%
其他					
收入（百万元）	118.70	121.26	121.26	121.26	121.26
YoY (%)	24.36%	2.16%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	82.01%	90.43%	90.00%	90.00%	90.00%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、估值对比

我们选择跟公司业务贴近氟化工标的巨化股份、昊华科技、三美股份作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 21.6x/17.3x/14.3x，永和股份对应 PE 分别为 21.2x/15.0x/11.5x。公司氟碳化学品受益制冷剂景气涨价带来业绩向上弹性，含氟高分子材料触底修复，含氟精细化学品逐步放量有望贡献新增量，产能增加叠加品类扩充，推动持续成长，当前估值较有吸引力。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600160.SH	巨化股份	31.31	845	1.58	1.96	2.30	19.9	16.0	13.6
600378.SH	昊华科技	28.20	364	1.04	1.30	1.61	27.1	21.7	17.5
603379.SH	三美股份	53.65	328	3.03	3.75	4.54	17.7	14.3	11.8
平均值							21.6	17.3	14.3
605020.SH	永和股份	29.77	140	1.40	1.98	2.59	21.2	15.0	11.5

资料来源：数据截止 2025 年 8 月 21 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1736	1525	2034	2072	2571	营业收入	4369	4606	5798	6662	7418
现金	219	132	322	369	601	营业成本	3730	3789	4290	4708	5082
应收票据及应收账款	367	357	502	507	617	营业税金及附加	21	26	33	38	42
预付账款	30	28	45	38	55	营业费用	71	69	94	104	117
存货	678	648	782	787	907	管理费用	260	251	348	392	432
其他流动资产	442	361	383	371	392	研发费用	90	104	131	151	168
非流动资产	5008	5612	6464	6988	7399	财务费用	51	74	84	132	99
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-20	-21	-36	-35	-38
固定资产	3031	3239	3996	4491	4862	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	365	579	659	750	860	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1612	1795	1809	1747	1677	营业利润	220	285	782	1103	1440
资产总计	6744	7137	8498	9060	9971	营业外收入	10	8	7	7	8
流动负债	2765	2751	3631	3599	3652	营业外支出	10	10	10	9	10
短期借款	944	1126	1356	1639	1126	利润总额	219	283	779	1100	1438
应付票据及应付账款	973	749	1201	939	1371	所得税	35	31	117	165	216
其他流动负债	847	876	1074	1021	1155	税后利润	184	252	662	935	1222
非流动负债	1337	1535	1358	1123	860	少数股东损益	0	1	3	4	5
长期借款	1276	1450	1272	1037	775	归属母公司净利润	184	251	660	932	1217
其他非流动负债	61	85	85	85	85	EBITDA	619	787	1220	1628	2012
负债合计	4102	4286	4989	4721	4512	主要财务比率					
少数股东权益	1	2	5	8	13	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	379	379	470	470	470	成长能力					
资本公积	733	725	725	725	725	营业收入(%)	14.9	5.4	25.9	14.9	11.4
留存收益	1328	1522	1993	2648	3480	营业利润(%)	-34.3	29.7	174.2	41.0	30.6
归属母公司股东权益	2641	2849	3505	4331	5445	归属于母公司净利润(%)	-38.8	36.8	162.4	41.3	30.7
负债和股东权益	6744	7137	8498	9060	9971	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	14.6	17.7	26.0	29.3	31.5
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	4.2	5.5	11.4	14.0	16.4
经营活动现金流	524	583	1325	1151	2077	ROE(%)	7.0	8.9	19.4	22.0	22.8
净利润	184	252	662	935	1222	ROIC(%)	6.0	6.9	11.9	14.2	17.1
折旧摊销	265	344	327	410	475	偿债能力					
财务费用	51	74	84	132	99	资产负债率(%)	60.8	60.1	58.7	52.1	45.3
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	-11	-98	252	-326	280	速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
其他经营现金流	35	11	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1443	-956	-1178	-934	-887	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	880	299	-188	-452	-446	应收账款周转率	12.3	12.7	13.5	13.2	13.2
每股指标(元)						应付账款周转率	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.53	1.40	1.98	2.59	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.24	2.82	2.45	4.41	P/E	76.3	55.7	21.2	15.0	11.5
每股净资产(最新摊薄)	5.21	5.66	6.86	8.62	10.99	P/B	5.7	5.3	4.3	3.5	2.7
						EV/EBITDA	26.0	21.3	13.7	10.3	7.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn