

公司研究 | 点评报告 | 永和股份（605020.SH）

制冷剂景气助力，单季度业绩环比继续上行

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 37.9 亿元（同比+12.0%），实现归属净利润 4.7 亿元（同比+220.4%），实现归属扣非净利润 4.6 亿元（同比+223.7%）。其中 Q3 单季度实现收入 13.4 亿元（同比+11.4%，环比+2.5%），实现归属净利润 2.0 亿元（同比+485.8%，环比+13.7%），实现归属扣非净利润 1.9 亿元（同比+440.4%，环比+10.6%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

永和股份 (605020.SH)

2025-10-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 首次

制冷剂景气助力，单季度业绩环比继续上行

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 37.9 亿元（同比+12.0%），实现归属净利润 4.7 亿元（同比+220.4%），实现归属扣非净利润 4.6 亿元（同比+223.7%）。其中 Q3 单季度实现收入 13.4 亿元（同比+11.4%，环比+2.5%），实现归属净利润 2.0 亿元（同比+485.8%，环比+13.7%），实现归属扣非净利润 1.9 亿元（同比+440.4%，环比+10.6%）。

事件评论

- **2025Q3 制冷剂景气继续上行，含氟高分子材料稳健修复。**制冷剂方面，公司 2025Q3 氟碳化学品实现收入 7.3 亿元（同比+5.9%，环比+1.0%），外销量 2.5 万吨（同比-14.6%，环比+10.8%），价格 29500 元/吨（同比+24.0%，环比-8.9%）。2025Q3 制冷剂 R22、R32、R134a、R125、R143a 内销市场均价为 3.51、5.76、5.08、4.55、4.60 万元/吨，环比 2025Q2 变化-2.4%、+16.0%、+6.6%、+0.5%、+0.2%；R22、R32、R134a、R125、R143 外销市场均价为 3.07、5.69、4.96、4.43、2.33 万元/吨，环比 2025Q2 变化-5.5%、+19.8%、+7.7%、-1.5%、-12.6%，部分小品种 R227ea 2025Q3 价格上涨较大，R227ea 2025Q3 内销均价为 7.19 万元/吨，环比上涨 49.4%。含氟高分子材料方面，2025Q3 含氟高分子材料实现收入 4.4 亿元（同比+13.8%，环比-1.8%），外销量 1.0 万吨（同比+7.5%，环比+0.6%），价格 42674 元/吨（同比+5.9%，环比-2.4%），PTFE（分散树脂）/PVDF（电池级）/HFP/FEP（模压料）均价为 4.01、5.11、3.33、6.00 万元/吨，较 Q2 环比变化-5.5%、-6.9%、-11.5%、持平。公司积极推进产能规模化释放并通过精细化成本管控降低成本，有效对冲了产品价格下行的影响。另一方面，邵武永和生产线持续优化运行，产能稳步爬坡，同时，伴随生产工艺成熟，优等品率提升显著。
- **公司利润率环比继续提升。**2025Q3 公司实现毛利率 27.4%（同比+12.6pct，环比+0.5pct），净利率 14.8%（同比+12.0pct，环比+1.4pct），期间费用率 10.1%（同比-1.0pct，环比+0.1pct），毛利率、净利率环比提升预计主要受益于制冷剂景气持续上行。
- **展望 Q4，三代制冷剂景气持续上行，二代制冷剂短期承压。**R32、R134a 近期稳步上涨，截至 2025 年 10 月 20 日，R32、R134a、R125、R143a 价为 6.30、5.35、4.55、4.60 万元/吨，二代制冷剂 R22 由于需求不及预期，产品价格出现下滑，当前回落至 1.60 万元/吨，三代制冷剂作为功能性制剂、“刚需消费品”属性与全球“特许经营”商业模式的“基因”的逐步形成，非周期性行业特征逐步凸显，产品价格的上涨有望成为新模式下的常态。同时，公司目前在建项目包括 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。现有产能与在建项目形成梯次产能布局，为公司业务可持续发展奠定坚实基础。
- 三代制冷剂景气有望长周期向上。公司邵武、内蒙产能陆续投产放量，品质逐步爬升。预计 2025-2027 年归属净利润为 7.1、9.5、12.4 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新项目建设不及预期；
- 2、下游需求不及预期。

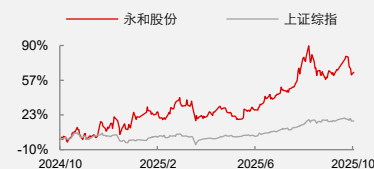
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.00
总股本(万股)	51,076
流通A股/B股(万股)	50,287/0
每股净资产(元)	11.06
近12月最高/最低价(元)	33.00/16.58

注：股价为 2025 年 10 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《制冷剂景气持续上行，含氟聚合物盈利稳步提升》2025-08-13
- 《含氟高分子材料触底，制冷剂景气持续向上》2025-04-28
- 《Q3 业绩短期承压，后续制冷剂景气持续上行》2024-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新项目建设不及预期：公司在建项目较多，存在项目建设不及预期的风险。
- 2、下游需求不及预期：公司制冷剂下游涉及家电，存在行业需求大幅下行的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4606	5613	6407	7408	货币资金	132	3439	4765	6075
营业成本	3789	4189	4601	5150	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	817	1423	1806	2258	应收账款	357	525	481	682
%营业收入	18%	25%	28%	30%	存货	648	818	792	1010
营业税金及附加	26	32	36	42	预付账款	28	31	34	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	361	444	483	569
销售费用	69	84	96	111	流动资产合计	1525	5256	6555	8374
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	251	306	349	404	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	3239	3361	3446	3493
研发费用	104	127	145	168	无形资产	579	792	1006	1220
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	132	132	132	132
财务费用	74	0	0	0	递延所得税资产	42	42	42	42
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1621	1792	1964	2135
加：资产减值损失	-17	-3	-3	-3	资产总计	7137	11376	13144	15396
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	1126	1126	1126	1126
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	605	837	747	1026
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	285	888	1195	1552	应付职工薪酬	61	68	74	83
%营业收入	6%	16%	19%	21%	应交税费	31	38	44	50
营业外收支	-2	-2	0	0	其他流动负债	927	1121	1011	1227
利润总额	283	886	1195	1552	流动负债合计	2751	3190	3002	3512
%营业收入	6%	16%	19%	21%	长期借款	782	2282	3282	3782
所得税费用	31	177	239	310	应付债券	668	668	668	668
净利润	252	709	956	1241	递延所得税负债	48	48	48	48
归属于母公司所有者的净利润	251	706	952	1236	其他非流动负债	37	37	37	37
少数股东损益	1	3	4	5	负债合计	4286	6225	7037	8048
EPS（元）	0.67	1.38	1.86	2.42	归属于母公司所有者权益	2849	5146	6098	7335
现金流量表（百万元）					少数股东权益	2	5	9	14
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2851	5151	6107	7348
经营活动现金流净额	583	1130	1239	1724	负债及股东权益	7137	11376	13144	15396
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-952	-916	-914	-914	每股收益	0.67	1.38	1.86	2.42
其他	-4	0	0	0	每股经营现金流	1.54	2.21	2.43	3.38
投资活动现金流净额	-956	-916	-914	-914	市盈率	41.79	20.26	15.02	11.57
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.73	2.78	2.35	1.95
股权融资	8	1709	0	0	EV/EBITDA	18.82	11.73	9.07	6.91
银行贷款增加（减少）	1237	1500	1000	500	总资产收益率	3.5%	6.2%	7.2%	8.0%
筹资成本	-125	-117	0	0	净资产收益率	8.8%	13.7%	15.6%	16.9%
其他	-820	0	0	0	净利率	5.5%	12.6%	14.9%	16.7%
筹资活动现金流净额	299	3092	1000	500	资产负债率	60.1%	54.7%	53.5%	52.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-55	3307	1326	1310	总资产周转率	0.66	0.61	0.52	0.52

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。