

制冷剂走势偏强，25Q3 业绩保持增长

2025 年 10 月 22 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 37.86 亿元，同比增长 12.04%；实现归母净利润 4.69 亿元，同比增长 220.39%。分季度来看，公司 25Q3 实现营业收入 13.40 亿元，同比增长 11.42%，环比增长 2.46%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 485.77%，环比增长 13.74%。
- HFCs 高景气延续、高端氟材料放量，25Q3 公司业绩持续向好。**25Q3 公司销售毛利率、销售净利率分别为 27.38%、14.78%，同比分别增长 12.65、11.98 个百分点；环比分别增长 0.48、1.44 个百分点。分板块来看，25Q3 公司氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料、含氟精细化学品销量同比分别变化 -14.59%、7.46%、7.03%、480.64%，环比分别变化 10.84%、0.63%、-2.77%、26.17%；销售均价同比分别变化 23.97%、5.87%、2.06%、-26.59%；环比分别变化 -8.89%、-2.42%、21.75%、-10.83%。公司业绩持续向好，一是，HFCs 高景气延续，产品价格持续偏强运行，氟碳化学品板块营收及盈利能力增强；二是，公司主要聚合物产品产销规模扩张、优等品率提升；三是公司加强精益管理、强化成本控制。
- 年度配额持续消化，主流制冷剂产品价格重心上移。**短期来看，临近年末，随三代制冷剂配额持续消耗，厂家可售余量有限。加之近期 25Q4 主流空调企业长协价格落地，R32、R410a 执行价格分别环比 25Q3 上涨 18.97%、7.26%，生产厂家及贸易商惜售挺价心态进一步强化。行业库存低位、需求偏暖下，预计年内剩余配额消化顺畅，主流产品价格维持偏强走势。中长期来看，配额政策持续约束下，三代制冷剂供需结构或持续偏紧，看好行业高景气延续。
- 高附加值项目持续推进中，看好公司长期成长。**一方面，公司现正重点推进第四代环保制冷剂研发，并规划建设 2 万吨/年 HFO-1234yf 装置、2.3 万吨/年 HFO-1234ze 装置联产 HCFO-1233zd 装置。另一方面，公司含氟高分子材料及单体在建产能超 3 万吨/年。同时公司正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。氟化工产品矩阵逐步完善，有望为公司长期成长提供充足动能。
- 投资建议** 考虑到 HFCs 价格走势偏强、公司氟聚合物产销扩张，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.52、8.20、9.51 亿元，同比分别增长 159.56%、25.74%、15.99%；PE 分别为 21.88、17.40、15.00 倍。维持“推荐”评级。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,606	5,107	5,521	6,018
收入增长率%	5.42	10.88	8.10	9.01
归母净利润(百万元)	251	652	820	951
利润增长率%	36.83	159.56	25.74	15.99
摊薄 EPS(元)	0.49	1.28	1.61	1.86
PE	56.80	21.88	17.40	15.00

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

永和股份（股票代码：605020）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

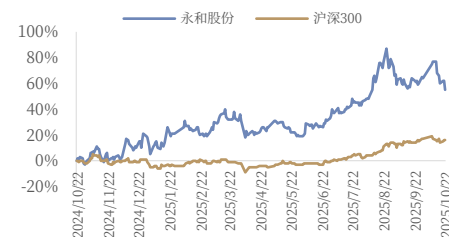
市场数据

2025 年 10 月 22 日

股票代码	605020
A 股收盘价(元)	26.85
上证指数	3,913.76
总股本(万股)	51,076
实际流通 A 股(万股)	50,287
流通 A 股市值(亿元)	135

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

风险提示

下游需求不及预期的风险；
原材料价格大幅波动的风险；
行业监管政策变化的风险；
在建项目进度不及预期的风险等。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,525	2,047	2,810	3,432
现金	132	463	1,169	1,674
应收账款	357	427	450	487
其它应收款	23	25	28	34
预付账款	28	57	60	65
存货	648	668	690	712
其他	338	407	414	460
非流动资产	5,612	5,569	5,582	5,820
长期投资	33	33	33	33
固定资产	3,239	3,357	3,501	3,847
无形资产	579	559	539	519
其他	1,763	1,620	1,510	1,421
资产总计	7,137	7,616	8,392	9,253
流动负债	2,751	1,883	2,031	2,206
短期借款	1,126	292	392	492
应付账款	605	523	556	600
其他	1,020	1,068	1,084	1,114
非流动负债	1,535	581	681	781
长期借款	782	492	592	692
其他	753	89	89	89
负债总计	4,286	2,464	2,712	2,987
少数股东权益	2	3	5	8
归属母公司股东权益	2,849	5,148	5,675	6,257
负债和股东权益	7,137	7,616	8,392	9,253

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	583	805	1,223	1,404
净利润	252	654	822	954
折旧摊销	345	336	384	459
财务费用	73	43	28	34
投资损失	0	-8	-6	-6
营运资金变动	-98	-230	-16	-44
其他	11	9	10	7
投资活动现金流	-956	-289	-396	-696
资本支出	-952	-302	-402	-702
长期投资	-4	0	0	0
其他	-	12	6	6
筹资活动现金流	299	-185	-121	-203
短期借款	182	-835	100	100
长期借款	149	-290	100	100
其他	-31	939	-321	-403
现金净增加额	-55	331	706	505

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,606	5,107	5,521	6,018
营业成本	3,789	3,769	4,001	4,322
税金及附加	26	31	33	36
销售费用	69	79	86	92
管理费用	251	291	308	339
研发费用	104	111	122	132
财务费用	74	51	18	10
资产减值损失	-17	-15	-12	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	9	14	17	22
营业利润	285	775	958	1,099
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	10	9	10	10
利润总额	283	774	956	1,097
所得税	31	120	134	143
净利润	252	654	822	954
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	251	652	820	951
EBITDA	701	1,160	1,359	1,566
EPS（元）	0.49	1.28	1.61	1.86

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	5.4%	10.9%	8.1%	9.0%
营业利润增长率	29.7%	171.8%	23.5%	14.7%
归母净利润增长率	36.8%	159.6%	25.7%	16.0%
毛利率	17.7%	26.2%	27.5%	28.2%
净利率	5.5%	12.8%	14.9%	15.9%
ROE	8.8%	12.7%	14.5%	15.2%
ROIC	5.6%	11.3%	12.1%	12.5%
资产负债率	60.1%	32.4%	32.3%	32.3%
净资产负债率	150.4%	47.8%	47.7%	47.7%
流动比率	0.55	1.09	1.38	1.56
速动比率	0.29	0.68	0.99	1.18
总资产周转率	0.66	0.69	0.69	0.68
应收账款周转率	12.73	13.04	12.60	12.84
应付账款周转率	5.81	6.68	7.41	7.48
每股收益	0.49	1.28	1.61	1.86
每股经营现金流	1.14	1.58	2.39	2.75
每股净资产	5.58	10.08	11.11	12.25
P/E	56.80	21.88	17.40	15.00
P/B	5.01	2.77	2.52	2.28
EV/EBITDA	24.19	12.79	10.55	8.96
PS	3.10	2.80	2.59	2.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 鹏 化工行业分析师

孙思源 化工行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn