

永和股份（605020.SH）

制冷剂价格持续上行推动公司业绩增长，看好邵武永和运营效率逐步提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,369	4,606	5,142	5,715	6,182
增长率 yoy（%）	14.9	5.4	11.6	11.1	8.2
归母净利润（百万元）	184	251	660	864	1,011
增长率 yoy（%）	-38.8	36.8	162.6	30.8	17.1
ROE（%）	7.0	8.9	19.3	20.6	19.8
EPS 最新摊薄（元）	0.39	0.53	1.40	1.84	2.15
P/E（倍）	67.3	49.2	18.7	14.3	12.2
P/B（倍）	5.0	4.6	3.8	3.1	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 20 日，永和股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 37.86 亿元，同比上升 12.04%；归母净利润为 4.69 亿元，同比上升 220.39%；扣非归母净利润为 4.57 亿元，同比上升 223.74%。对应公司 3Q25 营业收入为 13.40 亿元，环比上升 2.46%；归母净利润为 1.98 亿元，环比上升 13.74%。

点评：制冷剂行业景气度延续，公司利润同比大幅上升。公司 2025 年前三季度氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料收入分别为 20.39/12.37/3.27 亿元，YoY 分别为 18.00%/1.53%/-3.32%，整体毛利率为 26.03%，同比变化为 9.24pcts。公司利润同比大幅提升的主要原因为：1）受第三代制冷剂配额影响，主要制冷剂品种价格持续上升；2）HFP、FEP、PTFE、PFA 等主要聚合物产品的产销规模扩大、优等品率提升，邵武永和自 2024 年第四季度起实现持续盈利；3）加强精益管理、强化成本控制，提升盈利空间。

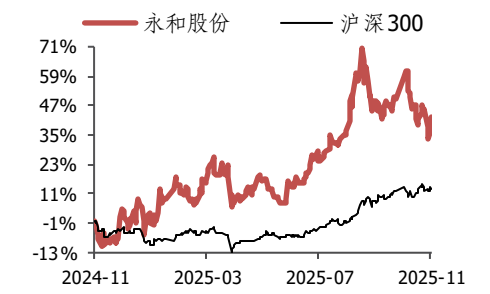
产销量方面，公司前三季度氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料产量分别为 12.35/4.21/35.24 万吨，YoY 分别为 1.51%/14.90%/26.02%；销量分别为 6.80/2.90/18.47 万吨，YoY 分别为 -9.00%/-1.53%/0.73%。

产品价格方面，前三季度公司氟碳化学品/含氟高分子材料/化工原料均价分别为 29,970.23/42,603.26/1,768.66 元 / 吨 ， 同 比 变 化 分 别 为 29.68%/3.11%/-4.03%。

费用方面，公司 25Q3 销售费用同比上升 1.79%，销售费用率为 1.41%，同比下降 0.14pcts；财务费用同比下降 25.59%，财务费用率为 1.13%，同比下降 0.58pcts；管理费用同比上升 11.89%，管理费用率为 5.67%，同比下降 0.01pcts；研发费用同比上升 8.14%，研发费用率为 2.16%，同比下降 0.07pcts。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 5.02 亿元，同比上升 86.56%；投资活动产生的现金流净额为 -4.92 亿元，同比上升 29.43%；筹资活动产生的现金流净额为 2.05

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	基础化工
2025 年 11 月 7 日收盘价（元）	27.00
总市值（百万元）	13,790.59
流通市值（百万元）	13,577.43
总股本（百万股）	510.76
流通股本（百万股）	502.87
近 3 月日均成交额（百万元）	400.79
股价走势	



作者	
分析师	肖亚平
执业证书编号：	S1070523020001
邮箱：	xiaoyaping@cgws.com
分析师	林森
执业证书编号：	S1070525070002
邮箱：	linsen@cgws.com

相关研究	
1、《制冷剂价格上行，公司 1H25 业绩同比高增，看好邵武永和产能逐步爬坡-永和股份 2025 年半年报点评》	2025-08-18
2、《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》	2025-06-27
3、《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

亿元，同比下降 57.36%。期末现金及等价物余额为 3.09 亿元，同比上升 47.89%。应收账款同比上升 19.82%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 9.39 次上升到 9.71 次；存货同比上升 13.28%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 4.08 次下降到 3.89 次。

制冷剂行业景气度延续，四季度产品价格预计稳中有升。制冷剂行业整体维持高景气态势。一方面，第二代氟制冷剂（HCFCs）生产配额持续缩减，第三代氟制冷剂（HFCs）继续实行生产配额管理，行业供给端约束强化，推动供需结构进一步优化。另一方面，下游空调、冷链等领域需求稳步增长，共同支撑产品价格持续上行，毛利率稳步提升。根据百川盈孚数据显示，截至三季度末，R32/R125/R134a 价格分别为 62500/45500/52000 元/吨，较季度初分别增长 19.04%/0%/6.12%。展望 2025 年四季度，我们认为临近年末，三代制冷剂生产配额已逐步消耗，供给端约束更加明显，行业整体景气度有望延续，产品价格有望维持高位。

公司多个在建项目有序进行，看好邵武永和产能爬坡及未来新建产能释放。

现有产能方面，公司通过优化邵武永和等生产基地的产线运行效率，提升 HFP、FEP、PTFE、PFA 等产品的优等品率与产销规模，推动邵武永和从“产能建设”向“效益释放”阶段转型，邵武永和自 2024 年第四季度起实现持续盈利。新建产能方面，公司目前在建项目包括邵武永和新型环保制冷剂及含氟聚合物等氟化工生产基地项目、包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目等，产能包括 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。公司现有产能与在建项目形成梯次产能布局，我们看好邵武永和运营效率的提升以及未来新建产能的逐步释放，公司利润有望增厚。

投资建议：我们预计永和股份 2025-2027 年收入分别为 51.42/57.15/61.82 亿元，同比增长 11.6%/11.1%/8.2%，归母净利润分别为 6.60/8.64/10.11 亿元，同比增长 162.6%/30.8%/17.1%，对应 EPS 分别为 1.40/1.84/2.15 元。结合公司 11 月 7 日收盘价，对应 PE 分别为 19/14/12 倍。我们认为临近年末，三代制冷剂生产配额已逐步消耗，供给端约束更加明显，行业整体景气度有望延续，产品价格有望维持高位，维持“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；技术研发及新产品替代风险；产业政策调整风险

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	1796	2110	2715
现金	219	132	257	507	991
应收票据及应收账款	367	357	467	440	545
其他应收款	31	23	37	30	43
预付账款	30	28	37	35	43
存货	678	648	661	762	755
其他流动资产	410	338	338	338	338
非流动资产	5008	5612	5903	6199	6390
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3031	3239	3584	3884	4065
无形资产	365	579	659	750	860
其他非流动资产	1612	1795	1661	1566	1466
资产总计	6744	7137	7700	8309	9105
流动负债	2765	2751	2978	3037	3154
短期借款	944	1126	1126	1126	1126
应付票据及应付账款	973	749	847	938	981
其他流动负债	847	876	1005	973	1047
非流动负债	1337	1535	1284	1032	756
长期借款	1276	1450	1199	946	670
其他非流动负债	61	85	85	85	85
负债合计	4102	4286	4262	4069	3910
少数股东权益	1	2	3	5	7
股本	379	379	379	379	379
资本公积	733	725	725	725	725
留存收益	1328	1522	1993	2598	3288
归属母公司股东权益	2641	2849	3435	4236	5188
负债和股东权益	6744	7137	7700	8309	9105

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	1145	1344	1517
净利润	184	252	661	865	1013
折旧摊销	265	344	310	365	411
财务费用	51	74	134	107	81
投资损失	0	0	-1	-0.2	-0.2
营运资金变动	-11	-98	15	-23	-18
其他经营现金流	35	11	26	30	30
投资活动现金流	-1443	-956	-600	-660	-602
资本支出	1432	956	601	660	602
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	-421	-433	-431
短期借款	753	182	0	0	0
长期借款	232	174	-251	-253	-276
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	-169	-181	-155
现金净增加额	-27	-55	124	250	484

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4369	4606	5142	5715	6182
营业成本	3730	3789	3741	4067	4335
营业税金及附加	21	26	24	27	31
销售费用	71	69	79	88	95
管理费用	260	251	306	336	359
研发费用	90	104	86	105	121
财务费用	51	74	134	107	81
资产和信用减值损失	-20	-21	-26	-30	-30
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	781	995	1176
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	778	993	1174
所得税	35	31	117	128	161
净利润	184	252	661	865	1013
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	184	251	660	864	1011
EBITDA	545	717	1217	1473	1680
EPS (元/股)	0.39	0.53	1.40	1.84	2.15

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	11.6	11.1	8.2
营业利润 (%)	-34.3	29.7	173.9	27.4	18.2
归属母公司净利润 (%)	-38.8	36.8	162.6	30.8	17.1
获利能力					
毛利率 (%)	14.6	17.7	27.3	28.8	29.9
净利率 (%)	4.2	5.5	12.9	15.1	16.4
ROE (%)	7.0	8.9	19.3	20.6	19.8
ROIC (%)	4.7	5.8	12.7	14.6	15.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.8	60.1	55.4	49.0	42.9
净负债比率 (%)	79.7	95.4	70.3	45.6	22.7
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	12.3	12.7	12.5	12.6	12.6
应付账款周转率	5.9	5.8	6.3	6.1	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.53	1.40	1.84	2.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.11	1.24	2.43	2.86	3.22
每股净资产 (最新摊薄)	5.21	5.66	6.86	8.52	10.49
估值比率					
P/E	67.3	49.2	18.7	14.3	12.2
P/B	5.0	4.6	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	22.1	17.7	10.2	8.1	6.6

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

传真：86-10-88366686