

基础化工

2026年04月03日

永和股份 (605020)

——制冷剂景气继续向上，含氟高分子产品结构高端化，邵武永和盈利能力持续提升

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月03日

收盘价(元)	23.37
一年内最高/最低(元)	33.00/19.78
市净率	2.1
股息率%(分红/股价)	1.07
流通A股市值(百万元)	11,753
上证指数/深证成指	3,880.10/13,352.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	11.26
资产负债率%	27.66
总股本/流通A股(百万)	511/503
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 52.06 亿元 (yoy+13%)，归母净利润 5.62 亿元 (yoy+123%)，扣非后归母净利润 5.69 亿元 (yoy+131%)，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 14.21 亿元 (yoy+16%，QoQ+6%)，归母净利润为 0.92 亿元 (yoy-12%，QoQ-53%)，扣非后归母净利润为 1.12 亿元 (yoy+7%，QoQ-41%)。2025 年公司业绩同比增长的主要原因为：制冷剂价格同比上涨，含氟高分子材料实现营收、毛利率的同步增长(邵武永和盈利能力提升，高附加值产品占比提升)。25Q4 单季度归母净利润环比下滑的主要原因为：1) 制冷剂：R22、R227ea 盈利能力环比下滑；2) 高分子业务：六氟丙烯、PVDF 盈利能力环比下滑；3) 公允价值变动损失、资产减值及信用减值损失环比增加 0.45 亿元。同时，公司公告拟向全体股东每股派发现金红利 0.45 元(含税)，合计派发 2.30 亿元，占当期归母净利润的 40.91%。
- **25Q4 制冷剂 R22、R227ea 盈利下滑，26 年三代主流制冷剂产品价格继续上行。**内销方面，根据百川盈孚数据，25Q4 三代主流制冷剂 R32/R125/R134a 均价环比提升 5250/315/4196 元/吨至 62897/45815/55016 元/吨；外贸方面，根据我们的统计数据，R32/R125/R134a 均价环比提升 4217/1565/2924 元/吨至 62000/46565/53902 元/吨。但二代制冷剂 R22 及灭火剂 R227ea 盈利环比下滑：根据百川盈孚及卓创资讯，25Q4，R22 均价环比下行 16462 元/吨至 18609 元/吨；25 年底 R227ea 企业报价为 5.8 万元/吨(较三季度末下滑 1.8 万元/吨)。25 年公司实现制冷剂(氟碳化学品)销量 9.26 万吨 (yoy-10%)，单价 29941 元/吨 (yoy+26%)，销售毛利 9.22 亿元 (yoy+85%)，毛利率同比提升 12.89pct 至 33.26%。其中 25Q4 公司实现制冷剂销量 2.46 万吨 (yoy-13%)，单价 29860 元/吨 (yoy+17%，QoQ+1%)。三代制冷剂供给端配额锁定，行业格局集中，价格有望持续上涨。根据卓创资讯，截止 4 月 2 日，浙江主流大厂 R32/R125/R134a 报价分别为 6.55/6.00/6.20 万元/吨(内外贸同价)，较 26Q1 均价分别提升 3144/5267/4700 元/吨，三代制冷剂景气依旧保持上行趋势。
- **25 年公司含氟高分子业务营收、毛利率逆势提升，邵武永和盈利持续提升，其中 4Q25 六氟丙烯及 PVDF 盈利同环比承压。**25 年公司实现含氟高分子材料销量 4.02 万吨 (yoy+4%)，单价 43202 元/吨 (yoy+6%)，销售毛利 3.39 亿元 (yoy+36%)，毛利率 19.50% (yoy+3.71 pct)，金华永和净利润为 1.42 亿元 (yoy+9%)，邵武永和净利润为 1.10 亿元，同比扭亏；25Q4 公司实现含氟高分子材料销量 1.12 万吨 (yoy+22%)，单价 44754 元/吨 (yoy+13%，QoQ+5%)。邵武基地产能利用率稳步提升，产品品质逐步提高，高附加值产品占比提升；同时，公司依托规模化运行和原材料保障优势，加强成本管控。使得含氟高分子材料业务在市场整体承压的情况下，公司营业收入及毛利率水平都逆势提升。但 25Q4 六氟丙烯及 PVDF 盈利环比承压。根据百川盈孚，25Q4 六氟丙烯、PVDF 价格环比分别下行 783、168 元/吨至 3.26、5.1 万元/吨叠加成本端上涨的影响，盈利能力下滑。
- **公司持续优化含氟聚合物和含氟精细化学品生产工艺，推动产品结构向高附加值方向演进。**在含氟高分子材料领域，公司围绕 FEP、PFA 等核心产品持续推进技术迭代与工艺优化，邵武永和和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。含氟精细化工品领域，2025 年公司 HFPO、全氟己酮、HFP 二聚体/三聚体等产品持续推进装置调试、工艺优化来实现产能爬坡及市场导入，产线运行稳定性逐步提升。目前公司液冷相关产品六氟丙烯二聚体、六氟丙烯三聚体已进入市场拓展阶段。
- **投资分析意见：**三代制冷剂行业格局优异、景气持续上行，公司加大力度延伸产业链向含氟聚合物、氟精细化学品等高附加值产品发展，前瞻性布局四代制冷剂，奠定未来业绩高增速以及成长性。考虑到制冷剂内外贸价格共振上行，邵武永和盈利好转，我们维持公司 2026-2027 年盈利预测为 9.23、12.15 亿元，同时新增 2028 年预测为 14.58 亿元，EPS 为 1.81、2.38、2.85 元，当前市值对应 PE 为 13X、10X、8X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 三代制冷剂涨价不及预期；2) 新项目进展不及预期；3) 下游房地产及汽车行业需求恢复不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,606	5,206	6,204	6,829	7,021
同比增长率 (%)	5.4	13.0	19.2	10.1	2.8
归母净利润 (百万元)	251	562	923	1,215	1,458
同比增长率 (%)	36.8	123.5	64.3	31.7	19.9
每股收益 (元/股)	0.67	1.21	1.81	2.38	2.85
毛利率 (%)	17.7	25.1	28.6	30.7	34.0
ROE (%)	8.8	9.8	14.5	16.8	17.8
市盈率	47	21	13	10	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,606	5,206	6,204	6,829	7,021
其中：营业收入	4,606	5,206	6,204	6,829	7,021
减：营业成本	3,789	3,898	4,428	4,729	4,632
减：税金及附加	26	38	43	34	35
主营业务利润	791	1,270	1,733	2,066	2,354
减：销售费用	69	79	99	96	99
减：管理费用	251	297	354	362	372
减：研发费用	104	119	155	130	133
减：财务费用	74	54	29	30	19
经营性利润	293	721	1,096	1,448	1,731
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-4	-14	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-17	-40	0	0	0
加：投资收益及其他	14	24	15	15	21
营业利润	285	682	1,111	1,464	1,752
加：营业外净收入	-2	-11	-5	-5	-5
利润总额	283	671	1,106	1,459	1,747
减：所得税	31	108	177	233	280
净利润	252	562	929	1,225	1,468
少数股东损益	1	1	6	10	10
归属于母公司所有者的净利润	251	562	923	1,215	1,458

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。