

## 公司研究 | 点评报告 | 永和股份 (605020.SH)

# 制冷剂稳步上行，含氟高分子逆势向好

### 报告要点

公司发布 2025 年报，全年实现收入 52.1 亿元（同比+13.0%），实现归属净利润 5.6 亿元（同比+123.5%），实现归属扣非净利润 5.7 亿元（同比+131.3%）。其中 Q4 单季度实现收入 14.2 亿元（同比+15.8%，环比+6.0%），实现归属净利润 0.9 亿元（同比-11.9%，环比-53.3%），实现归属扣非净利润 1.1 亿元（同比+6.7%，环比-41.0%）。公司拟每股派发现金红利 0.45 元（含税）。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

## 制冷剂稳步上行，含氟高分子逆势向好

### 事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 52.1 亿元（同比+13.0%），实现归属净利润 5.6 亿元（同比+123.5%），实现归属扣非净利润 5.7 亿元（同比+131.3%）。其中 Q4 单季度实现收入 14.2 亿元（同比+15.8%，环比+6.0%），实现归属净利润 0.9 亿元（同比-11.9%，环比-53.3%），实现归属扣非净利润 1.1 亿元（同比+6.7%，环比-41.0%）。公司拟每股派发现金红利 0.45 元（含税）。

### 事件评论

- 2025 年制冷剂、含氟高分子材料稳步增长。**2025 年公司氟碳化学品实现销量 9.3 万吨，同比减少 10.2%；2025 年度氟碳化学品实现营业收入 27.7 亿元，同比增长 13.3%；平均毛利率为 33.3%，较上年同期增加 12.9pct。2025 年制冷剂 R22、R32、R125、R134a 均价同比 2024 年分别上涨 11.4%、63.0%、22.5%、50.7%至 3.07、5.38、4.51、4.97 万元/吨，配额制下面三代制冷剂产品价格稳步向上，2025 年底 R22 由于以旧换新、旺季转淡季等原因价格出现回落。2025 年含氟高分子材料实现销量 4.0 万吨，同比增长 4.1%；2025 年度实现营业收入 17.4 亿元，同比增长 9.9%；平均毛利率为 19.5%，较上年同期增加 3.7pct。2025 年，含氟高分子材料行业仍处于供需结构调整阶段，市场竞争较为激烈，公司围绕装置稳定运行和产品质量提升，持续推进工艺优化和精细化管理。邵武基地（2024 年邵武基地亏损 2368 万元，2025 年邵武基地盈利 1.1 亿元）相关产线运行总体平稳，产能利用率稳步提升，产品品质逐步提高，含氟高分子材料业务在市场整体承压的情况下，从营业收入到产品毛利率水平都逆势提升。2025 年公司含氟精细化学品实现销量 2923.8 吨，同比增长 617.4%；2025 年度实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 478.8%；平均毛利率为-12.4%，较上年同期降低 10.1pct。2025 年 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。但受业务发展阶段影响，整体产能利用率较低，新产品导入期成本相对较高，毛利率水平较上年有所下降。
- 2025Q4 公司氟碳化学品实现销量 2.5 万吨（同比-13.2%，环比-0.5%），实现均价 3.0 万元/吨（同比+17.5%，环比+1.2%）；含氟高分子材料实现销量为 1.1 万吨（同比+22.4%，环比+9.5%）；均价为 4.5 万元/吨（同比+12.9%，环比+4.9%），但是 Q4 公司计提公允价值变动损失 1292 万元，资产减值损失 2810 万元，造成了 Q4 业绩环比下滑。**
- 展望 2025 年，制冷剂板块持续向上，有机硅、聚合物板块有望底部反转。**截至 2026 年 4 月 3 日，R22、R32、R125、R134a 现价分别为 1.75、6.35、5.50、6.00 万元/吨，三代制冷剂，非周期性行业特征逐步凸显，未来涨价空间仍然较大。2026 年以来 PVDF、PTFE 均价为 5.75、4.44 万元/吨，较 2025 年均价上涨 10.2%、7.6%。
- 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 2026-2028 年归属净利润为 9.1、11.5、13.4 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)	23.37
总股本(万股)	51,082
流通A股/B股(万股)	50,292/0
每股净资产(元)	11.26
近12月最高/最低价(元)	33.00/19.78

注：股价为 2026 年 4 月 3 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《制冷剂景气助力，单季度业绩环比继续上行》  
2025-10-21
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>5206</b>	<b>6380</b>	<b>7309</b>	<b>7959</b>	货币资金	250	2662	4476	6506
营业成本	3898	4601	5150	5500	交易性金融资产	105	105	105	105
<b>毛利</b>	<b>1308</b>	<b>1778</b>	<b>2158</b>	<b>2460</b>	应收账款	511	552	666	661
%营业收入	25%	28%	30%	31%	存货	675	886	861	1005
营业税金及附加	38	46	53	58	预付账款	90	107	119	127
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	436	539	597	660
销售费用	79	96	110	120	<b>流动资产合计</b>	<b>2068</b>	<b>4851</b>	<b>6824</b>	<b>9064</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	297	364	417	454	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	3668	3959	4190	4358
研发费用	119	145	166	181	无形资产	619	659	699	740
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	132	132	132	132
财务费用	54	0	0	0	递延所得税资产	55	55	55	55
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1412	1160	907	654
加: 资产减值损失	-40	-8	-8	-8	<b>资产总计</b>	<b>7954</b>	<b>10816</b>	<b>12807</b>	<b>15003</b>
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	256	256	256	256
公允价值变动收益	-10	0	0	0	应付款项	522	808	681	909
投资收益	9	11	12	13	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>682</b>	<b>1148</b>	<b>1437</b>	<b>1675</b>	应付职工薪酬	74	88	98	105
%营业收入	13%	18%	20%	21%	应交税费	71	86	99	108
营业外收支	-11	-11	0	0	其他流动负债	720	858	804	915
<b>利润总额</b>	<b>671</b>	<b>1137</b>	<b>1437</b>	<b>1675</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1642</b>	<b>2096</b>	<b>1937</b>	<b>2292</b>
%营业收入	13%	18%	20%	21%	长期借款	449	1949	2949	3449
所得税费用	108	227	287	335	应付债券	0	0	0	0
净利润	562	909	1150	1340	递延所得税负债	43	43	43	43
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>562</b>	<b>908</b>	<b>1149</b>	<b>1338</b>	其他非流动负债	66	66	66	66
少数股东损益	1	1	1	2	<b>负债合计</b>	<b>2200</b>	<b>4153</b>	<b>4995</b>	<b>5850</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.21</b>	<b>1.78</b>	<b>2.25</b>	<b>2.62</b>	归属于母公司所有者权益	5749	6658	7806	9145
					少数股东权益	4	5	7	8
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>5754</b>	<b>6663</b>	<b>7813</b>	<b>9153</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>7954</b>	<b>10816</b>	<b>12807</b>	<b>15003</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>680</b>	<b>1521</b>	<b>1411</b>	<b>2127</b>					
取得投资收益收回现金	9	11	12	13	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-686	-621	-609	-609	每股收益	1.21	1.78	2.25	2.62
其他	-118	0	0	0	每股经营现金流	1.33	2.98	2.76	4.16
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-795</b>	<b>-610</b>	<b>-597</b>	<b>-596</b>	市盈率	19.31	13.14	10.39	8.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.08	1.79	1.53	1.31
股权融资	1732	0	0	0	EV/EBITDA	10.71	6.96	5.35	4.00
银行贷款增加(减少)	610	1500	1000	500	总资产收益率	7.1%	8.4%	9.0%	8.9%
筹资成本	-152	0	0	0	净资产收益率	9.8%	13.6%	14.7%	14.6%
其他	-1933	0	0	0	净利率	10.8%	14.2%	15.7%	16.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>256</b>	<b>1500</b>	<b>1000</b>	<b>500</b>	资产负债率	27.7%	38.4%	39.0%	39.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>140</b>	<b>2411</b>	<b>1814</b>	<b>2031</b>	总资产周转率	0.69	0.68	0.62	0.57

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情形范围内，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。