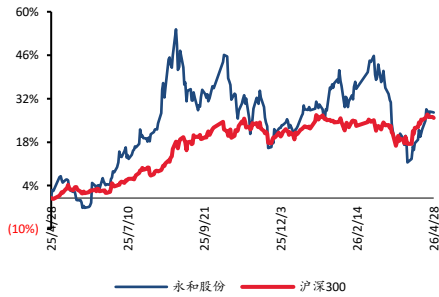


配额政策驱动盈利爆发，含氟精细化学品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.11/5.03
总市值/流通(亿元)	136.59/134.48
12个月内最高/最低价(元)	33/20.36

相关研究报告

<<永和股份 2025 年中报点评：制冷剂高景气推动业绩大幅增长，新兴业务稳步推进>>—2025-08-28

<<含氟高分子材料业务持续放量，制冷剂价格承压拖累业绩>>—2023-11-06

<<量增价跌、毛利率下降导致业绩下滑>>—2023-05-04

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年年报，实现营业收入 52.06 亿元，同比增长 13.04%，归母净利润 5.62 亿元，同比增长 123.46%。公司拟每 10 股派发现金红利 4.5 元（含税）。2026 年第一季度，公司实现营业收入 13.24 亿元，同比增长 16.37%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 85.11%。

配额政策驱动盈利爆发式增长。制冷剂行业配额政策持续执行，推动行业景气周期提升，根据 2025 年年报，公司实现营业收入 52.06 亿元，同比增长 13.04%，归母净利润 5.62 亿元，同比增长 123.46%。氟碳化学品（制冷剂）业务是公司 2025 年业绩增长的核心驱动力。在 HFCs 配额制度的严格执行下，行业供给端约束增强，供需格局显著改善，推动产品价格中枢上行。公司拥有 HCFCs 和 HFCs 合计配额 6.35 万吨，其中 HFCs 配额 6.03 万吨，充分享受行业高景气红利，全年实现营业收入 27.72 亿元，同比增长 13.31%，毛利率同比大幅提升 12.89 个百分点至 33.26%，成为公司业绩大幅提升的重要推动力。

含氟高分子材料逆势增长，含氟精细化学品放量。2025 年公司含氟高分子材料板块实现营收 17.38 亿元，同比增长 9.93%；毛利率提升 3.71 个百分点至 19.50%。邵武永和高纯 PFA 项目已于 2025 年 10 月进入试生产阶段，产品结构持续向高附加值方向升级，为板块盈利能力的持续修复奠定了坚实基础。公司前瞻性布局的含氟精细化学品业务在 2025 年开始初步放量，并持续推动 HFPO、全氟己酮、HFP 二/三聚体等产品产能爬坡和工艺优化，实现营收 1.19 亿元，同比大幅增长 478.79%，销量更是同比增长 617.39%。

投资建议：预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.67/2.00/2.40 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,206	6,227	7,008	7,987
营业收入增长率(%)	13.04%	19.61%	12.54%	13.97%
归母净利（百万元）	562	854	1,021	1,228
净利润增长率(%)	123.46%	52.14%	19.46%	20.28%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.67	2.00	2.40
市盈率（PE）	24.32	15.99	13.38	11.12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	132	250	121	316	654
应收和预付款项	384	601	717	805	916
存货	648	675	790	878	989
其他流动资产	361	541	655	754	886
流动资产合计	1,525	2,068	2,284	2,753	3,444
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,239	3,668	4,639	5,018	5,196
在建工程	1,488	1,228	570	256	60
无形资产开发支出	579	619	708	803	861
长期待摊费用	15	12	14	11	10
其他非流动资产	1,817	2,427	2,806	3,281	3,978
资产总计	7,137	7,954	8,737	9,369	10,106
短期借款	1,126	256	236	216	196
应付和预收款项	749	597	700	777	875
长期借款	782	449	453	392	263
其他负债	1,630	899	1,070	1,110	1,174
负债合计	4,286	2,200	2,458	2,495	2,507
股本	379	511	511	511	511
资本公积	725	3,213	3,213	3,213	3,213
留存收益	1,522	1,967	2,490	3,084	3,807
归母公司股东权益	2,849	5,749	6,274	6,868	7,591
少数股东权益	2	4	5	6	8
股东权益合计	2,851	5,754	6,279	6,874	7,599
负债和股东权益	7,137	7,954	8,737	9,369	10,106

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	583	680	1,309	1,605	1,878
投资性现金流	-956	-795	-1,166	-882	-870
融资性现金流	299	256	-291	-519	-668
现金增加额	-55	140	-154	204	340

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,606	5,206	6,227	7,008	7,987
营业成本	3,789	3,898	4,567	5,071	5,711
营业税金及附加	26	38	45	51	58
销售费用	69	79	94	106	121
管理费用	251	297	355	400	456
财务费用	74	54	24	23	17
资产减值损失	-17	-40	-4	-5	-5
投资收益	0	9	10	12	13
公允价值变动	0	-10	0	0	0
营业利润	285	682	1,025	1,225	1,474
其他非经营损益	-2	-11	-5	-6	-7
利润总额	283	671	1,020	1,219	1,466
所得税	31	108	165	197	237
净利润	252	562	855	1,022	1,229
少数股东损益	1	1	1	1	1
归母股东净利润	251	562	854	1,021	1,228

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.74%	25.13%	26.66%	27.64%	28.50%
销售净利率	5.46%	10.79%	13.72%	14.57%	15.37%
销售收入增长率	5.42%	13.04%	19.61%	12.54%	13.97%
EBIT 增长率	33.11%	106.11%	39.88%	18.98%	19.45%
净利润增长率	36.83%	123.46%	52.14%	19.46%	20.28%
ROE	8.82%	9.77%	13.62%	14.86%	16.17%
ROA	3.64%	7.45%	10.25%	11.29%	12.62%
ROIC	5.70%	9.51%	12.17%	13.51%	15.01%
EPS (X)	0.49	1.10	1.67	2.00	2.40
PE (X)	54.35	24.32	15.99	13.38	11.12
PB (X)	4.79	2.38	2.18	1.99	1.80
PS (X)	2.97	2.62	2.19	1.95	1.71
EV/EBITDA (X)	14.70	12.25	8.95	7.40	6.10

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。