

永和股份 (605020.SH)

增持 (维持)

邵武基地新产能已投产, 持续看好公司长期发展

事件: 公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度公司实现营收 9.39 亿元, 同比增长 28.17%, 归母净利润 2922 万元, 同比下降 59.75%。短期业绩承压不改我们对于公司未来发展持续看好观点, 我们预计 2023 年高端含氟聚合物业务逐步放量, 利好公司长期发展。

□ 一季度业绩有所下降, 主要是由于部分制冷剂价格有所下跌。2023 年一季度公司氟碳化学品销量 2.44 万吨, 同比增长 41.97%, 环比下降 9.29%; 含氟高分子材料销量 3911 吨, 同比增长 54.13%, 环比增长 55.2%; 化工原材料销量 4.96 万吨, 同比增长 182.74%。从营业收入来看, 氟碳化学品营收 5.22 亿元, 同比增长 14.38%, 环比下降 24.36%; 含氟高分子材料营收 2.66 亿元, 同比增长 35.17%, 环比增长 11.74%; 化工原材料营收 1.3 亿元, 同比增长 109.53%。我们认为 1 季度利润有所下滑主要是受到氟碳化学品利润收窄影响: 一方面受到经济复苏不及预期的影响, 产品价格有所下跌。根据百川盈孚, 公司主要产品 R152 一季度均价 19166 元/吨, 同比下降 32%; R143a 一季度均价 19000 元/吨, 同比下降 35%。在含氟高分子材料中, 六氟丙烯从去年一季度 6 万元/吨下降至目前不足 4 万元/吨, 而含氟聚合物均价 10.8 万元/吨, 同比上涨 19.02%, 公司高端产品仍旧供不应求。我们认为随着未来六氟丙烯下游产品新产能的释放, 产品价格将有所回升。

□ 邵武基地产能逐步释放。2022 年邵武基地项目一期陆续建成投产, 一期 5 万吨/年 AHF 于 2022 年 6 月建成投产, 4.4 万吨/年 HCFC-22、4 万吨/年 HFC-32、2.8 万吨/年 TFE、6 万吨/年氯化钙、1 万吨/年 HFP 等装置相继于 2022 年底及 2023 年 3 月顺利开车试生产, 为公司化工原料、氟碳化学品及含氟高分子材料板块增添生力军; 一期 0.75 万吨/年 FEP (柔性生产 0.3 万吨/年 PFA) 装置已经投产, 为公司拓宽含氟高分子材料赛道奠定了基础。邵武永和氟化工生产基地项目二期和 1 万吨/年全氟己酮、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目也已进入全面建设阶段, 项目建成投产后将成为公司新的利润增长点。

□ 公司在内蒙古基地持续扩产, 布局四代制冷剂, 继续做强做大氟化工主业。公司全资子公司包头永和新材料与包头市九原区政府签署《项目投资协议书》, 预计投资 60.5 亿建设包头永和新能源材料产业园项目, 该项目以 40 万吨/年废盐、24 万吨/年甲烷氯化物作为基础原料, 12 万吨/年 R22、6 万吨/年 TFE、4.8 万吨/年 HFP、5 万吨/年 HCC-240fa 作为中间产品, 下游建设 2 万吨/年 R-1234yf、2.3 万吨/年 R-1234ze 联产 R-1233zd 四代制冷剂, 1 万吨/年全氟己酮、18 万吨/年一氯甲烷、25 万吨/年氯化钙、5 万吨/年合成氨、6 万吨/年氯乙烯。项目建设周期预计 48 个月。本项目将助力打造内蒙古氟化工产业的循环经济模式, 同时保障公司环保型制冷剂原材料的稳定供给, 提升公司产品稳定供应能力。公司提前布局新产品有助于抢占市场份额, 提高自身竞争优势。目前四代制冷剂价格在 10 万元/吨以上, 国外售价甚至有超过 20 万元/吨, 单吨净利十分可观。

□ 维持“增持”投资评级。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 51.35 亿元、64.7 亿元和 78.29 亿元, 归母净利润分别为 4.93 亿元、7.38 亿元和 9.44 亿元, EPS 分别为 1.82 元、2.73 元和 3.48 元。当前股价对应 PE 分别为 22.8

周期/化工

目标估值: NA

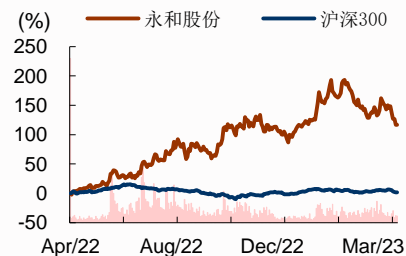
当前股价: 41.52 元

基础数据

总股本 (万股)	27080
已上市流通股 (万股)	12434
总市值 (亿元)	112
流通市值 (亿元)	52
每股净资产 (MRQ)	9.4
ROE (TTM)	10.1
资产负债率	55.0%
主要股东	童建国
主要股东持股比例	45.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	2	103
相对表现	-7	-8	99



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《永和股份 (605020) —含氟高端材料新项目逐步投产, 看好公司长期发展》2023-04-04
- 2、《永和股份 (605020) —投资建设新材料产业园, 完善四代制冷剂产业布局》2023-03-21
- 3、《永和股份 (605020) —电化学储能新规即将实施, 全氟己酮将供不应求》2023-02-01

周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦 S1090523010001

✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

倍、15.2 倍和 11.9 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：制冷剂涨价不及预期、产能投放进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2899	3804	5135	6470	7829
同比增长	49%	31%	35%	26%	21%
营业利润(百万元)	371	335	548	820	1047
同比增长	186%	-10%	64%	49%	28%
归母净利润(百万元)	278	300	493	738	944
同比增长	173%	8%	64%	50%	28%
每股收益(元)	1.03	1.11	1.82	2.73	3.48
PE	40.4	37.5	22.8	15.2	11.9
PB	5.5	4.5	3.8	3.2	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 永和股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 永和股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1364	1609	2272	2830	3834
现金	167	225	460	567	1102
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	309	346	442	556	673
其它应收款	26	62	83	105	127
存货	446	513	663	818	983
其他	415	463	623	784	948
非流动资产	2142	3745	3845	3936	4018
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1176	1804	1932	2048	2153
无形资产商誉	139	274	246	222	199
其他	826	1668	1667	1666	1666
资产总计	3506	5354	6117	6766	7852
流动负债	1358	1741	2078	2136	2500
短期借款	162	191	300	9	0
应付账款	641	764	1003	1236	1486
预收账款	37	61	80	99	119
其他	517	725	696	792	895
长期负债	110	1103	1103	1103	1103
长期借款	60	437	437	437	437
其他	49	666	666	666	666
负债合计	1467	2844	3181	3238	3602
股本	270	271	271	271	271
资本公积金	725	956	956	956	956
留存收益	1042	1283	1708	2299	3021
少数股东权益	1	1	1	2	2
归属于母公司所有者权益	2037	2509	2935	3525	4248
负债及权益合计	3506	5354	6117	6766	7852

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	442	653	865	1075
净利润	278	300	494	739	944
折旧摊销	118	147	199	208	216
财务费用	18	3	48	37	26
投资收益	0	0	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(253)	(9)	(79)	(112)	(105)
其它	18	1	9	10	10
投资活动现金流	(539)	(1557)	(283)	(283)	(283)
资本支出	(679)	(1273)	(300)	(300)	(300)
其他投资	141	(285)	17	17	17
筹资活动现金流	415	1182	(135)	(476)	(256)
借款变动	11	411	(19)	(291)	(9)
普通股增加	70	1	0	0	0
资本公积增加	351	231	0	0	0
股利分配	0	(67)	(68)	(148)	(222)
其他	(17)	606	(48)	(37)	(26)
现金净增加额	56	66	235	106	536

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2899	3804	5135	6470	7829
营业成本	2214	3102	4072	5021	6036
营业税金及附加	12	15	21	26	32
营业费用	55	57	77	97	118
管理费用	188	233	315	397	480
研发费用	29	52	70	89	107
财务费用	16	4	48	37	26
资产减值损失	(27)	(22)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	12	17	17	17	17
投资收益	3	0	0	0	0
营业利润	371	335	548	820	1047
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	10	8	8	8	8
利润总额	365	332	546	818	1045
所得税	86	32	53	79	100
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属于母公司净利润	278	300	493	738	944

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	49%	31%	35%	26%	21%
营业利润	186%	-10%	64%	49%	28%
归母净利润	173%	8%	64%	50%	28%
获利能力					
毛利率	23.6%	18.5%	20.7%	22.4%	22.9%
净利率	9.6%	7.9%	9.6%	11.4%	12.1%
ROE	16.5%	13.2%	18.1%	22.9%	24.3%
ROIC	14.7%	11.0%	15.5%	20.3%	22.4%
偿债能力					
资产负债率	41.9%	53.1%	52.0%	47.9%	45.9%
净负债比率	7.9%	14.1%	12.0%	6.6%	5.6%
流动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	6.6	6.5	6.9	6.8	6.7
应收账款周转率	12.1	11.6	13.0	13.0	12.7
应付账款周转率	4.0	4.4	4.6	4.5	4.4
每股资料(元)					
EPS	1.03	1.11	1.82	2.73	3.48
每股经营净现金	0.66	1.63	2.41	3.20	3.97
每股净资产	7.52	9.27	10.84	13.02	15.69
每股股利	0.25	0.25	0.55	0.82	1.05
估值比率					
PE	40.4	37.5	22.8	15.2	11.9
PB	5.5	4.5	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	27.9	29.1	17.6	13.1	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业高级分析师。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

姚姿宇：招商证券化工行业研究员。香港科技大学硕士，2022 年加入招商证券，曾供职于中泰证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。