

基础化工 化学制品

## 量增价跌、毛利率下降导致业绩下滑

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|              |              |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 271/124      |
| 总市值/流通(百万元)  | 11,244/5,163 |
| 12个月最高/最低(元) | 56.15/18.92  |

## ■ 相关研究报告:

氟化工系列报告之一:第三代制冷剂配额锁定基期结束,行业拐点临近  
2023-02-15

## ■ 证券分析师:王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

## ■ 证券分析师:王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

**事件:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 9.39 亿元, 同比增长 28.17%, 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比下降 59.75%。

**量增价跌、毛利率下降导致业绩下滑。** 2023 年第一季度, 实现营业收入 9.39 亿元, 同比增 28.17%, 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比下降 59.75%。总体来看, 公司主要产品的销量呈现较好的增长态势, 氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料的销量分别实现了同比增长 41.97%、54.13% 和 182.74%, 但是各产品的 Q1 均价分别同比下滑 19.44%、12.30% 和 25.89%, 导致各业务收入的增速受到影响。同时, 公司整体的盈利能力也同步下滑, 毛利率和净利率分别为 16.73% 和 3.13%, 同比分别降低了 8.59 个百分点和 5.13 个百分点, 给公司的利润表现带来拖累。

**新建产能储备丰富, 支撑公司未来持续成长。** 邵武基地项目一期 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 1 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) 装置已进入安装扫尾阶段, 为公司拓宽含氟高分子材料赛道奠定了基础。邵武基地项目二期和 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目也已进入全面建设阶段。内蒙基地技改扩建 1.2 万吨/年 TFE、1.2 万吨/年 HFP、0.5 万吨/年 HFC-227ea、0.5 万吨/年 HFC-152a 项目顺利投产, 进一步提高公司原料自给水平。1.5 万吨/年 VDF、0.6 万吨/年 PVDF、1 万吨/年全氟己酮等项目稳步推进, 将为公司未来拓展新的发展空间。

**投资建议:** 考虑到下游需求恢复的不确定性仍然较高, 下调公司 2023-2024 年 EPS 至 1.9 元、3.1 元, 当前股价对应 PE 为 22 倍、13.5 倍, 维持“买入”评级。

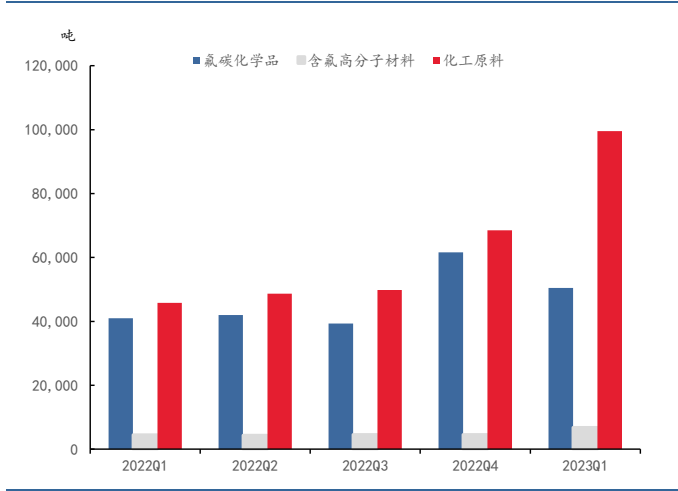
**风险提示:** 产品价格下跌、需求下滑、项目推进不及预期等。

## ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3804  | 4944  | 6586  | 7752  |
| (+/-%)    | 27.18 | 29.97 | 33.21 | 17.70 |
| 归母净利(百万元) | 300   | 512   | 833   | 1071  |
| (+/-%)    | 8.00  | 70.60 | 62.70 | 28.50 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.10  | 1.90  | 3.10  | 4.00  |
| 市盈率(PE)   | 34.80 | 22.00 | 13.50 | 10.50 |

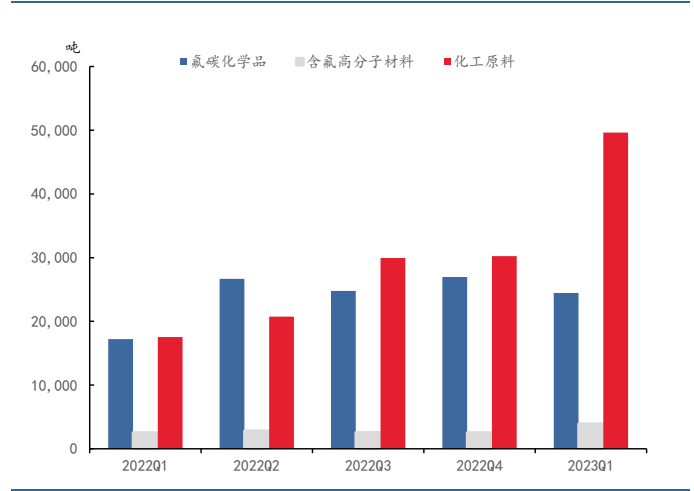
资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1 永和股份主要产品产量



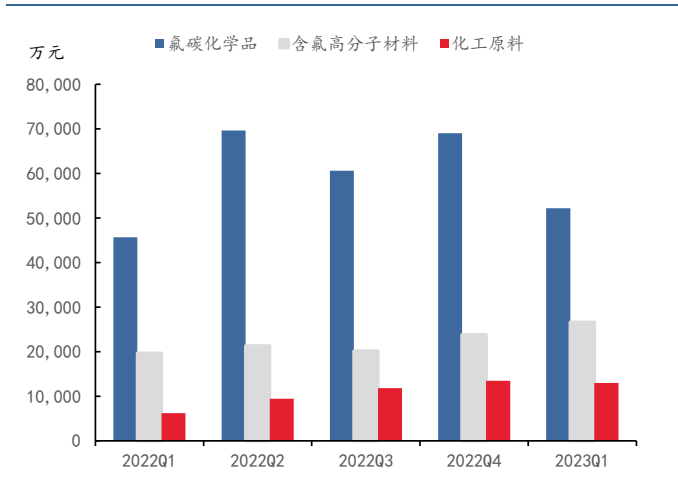
资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 2 永和股份主要产品销量



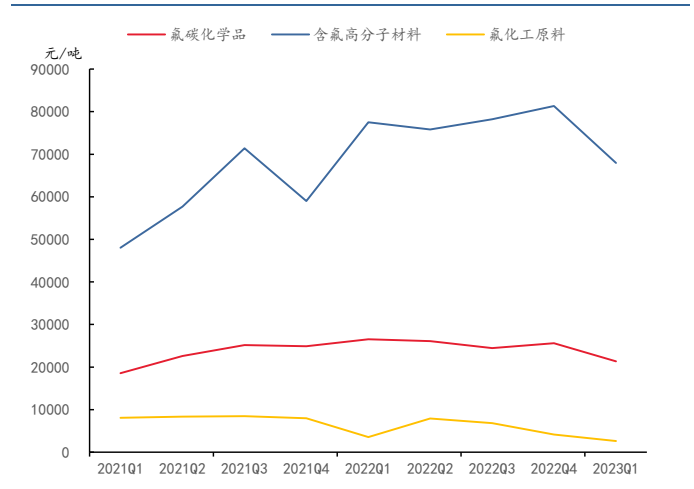
资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 3 永和股份主要产品收入



资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 4 永和股份主要产品均价



资料来源：万得，太平洋研究院整理

图表 5 永和股份业绩摘要

| 财务指标         | 2022Q1 | 2023Q1 | 同比增长率(%)     |
|--------------|--------|--------|--------------|
| 营业收入         | 732.53 | 938.91 | 28.17        |
| 营业成本         | 575.70 | 781.87 | 35.81        |
| 毛利润          | 156.83 | 157.04 | 0.13         |
| 营业税金及附加      | 2.74   | 3.33   | 21.52        |
| 管理费用         | 43.76  | 60.78  | 38.91        |
| 销售费用         | 13.70  | 15.94  | 16.33        |
| 资产减值         | 11.03  | (6.10) | (155.30)     |
| 财务费用         | 5.23   | 20.42  | 290.18       |
| 投资收益         | 0.19   | 0.00   | (100.00)     |
| 营业利润         | 95.48  | 40.15  | (57.95)      |
| 营业外收入        | 0.50   | 2.04   | 306.77       |
| 营业外支出        | 1.27   | 0.51   | (60.07)      |
| 利润总额         | 94.71  | 41.68  | (55.99)      |
| 所得税          | 22.04  | 12.31  | (44.15)      |
| 少数股东损益       | 0.08   | 0.16   | (93.40)      |
| 归属于母公司股东的净利润 | 72.59  | 29.22  | (59.75)      |
| 基本每股收益       | 0.27   | 0.11   | (59.26)      |
| 毛利率          | 21.41  | 16.73  | 下降 4.68 个百分点 |
| 净利率          | 9.92   | 3.13   | 下降 6.79 个百分点 |

资料来源：万得，太平洋研究院整理

**资产负债表(百万)**

|          | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 167   | 225   | 307   | 615   | 1216  |
| 应收和预付款项  | 365   | 392   | 506   | 672   | 790   |
| 存货       | 446   | 513   | 630   | 812   | 940   |
| 其他流动资产   | 385   | 479   | 608   | 793   | 925   |
| 流动资产合计   | 1364  | 1609  | 2051  | 2892  | 3870  |
| 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     | 1176  | 1804  | 3017  | 4438  | 5852  |
| 在建工程     | 621   | 1490  | 1590  | 1690  | 1790  |
| 无形资产开发支出 | 139   | 142   | 189   | 205   | 227   |
| 长期待摊费用   | 2     | 4     | 4     | 5     | 5     |
| 其他非流动资产  | 203   | 306   | 315   | 325   | 335   |
| 资产总计     | 3506  | 5354  | 7166  | 9555  | 12079 |
| 短期借款     | 162   | 191   | 132   | 117   | 80    |
| 应付和预收款项  | 398   | 576   | 707   | 911   | 1055  |
| 长期借款     | 60    | 437   | 654   | 950   | 1207  |
| 其他负债     | 847   | 1639  | 1855  | 2080  | 2275  |
| 负债合计     | 1468  | 2844  | 3348  | 4058  | 4616  |
| 股本       | 270   | 271   | 271   | 271   | 271   |
| 资本公积     | 787   | 828   | 828   | 828   | 828   |
| 留存收益     | 979   | 1212  | 2519  | 4198  | 6163  |
| 归母公司股东权益 | 2037  | 2509  | 3817  | 5495  | 7461  |
| 少数股东权益   | 1     | 1     | 1     | 2     | 3     |
| 股东权益合计   | 2038  | 2510  | 3818  | 5497  | 7463  |
| 负债和股东权益  | 3506  | 5354  | 7166  | 9555  | 12079 |

**现金流量表(百万)**

|        | 2021A | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 171   | 437    | 726   | 996   | 1363  |
| 投资性现金流 | (539) | (1557) | (778) | (939) | (945) |
| 融资性现金流 | 415   | 1182   | 133   | 252   | 183   |
| 现金增加额  | 48    | 61     | 82    | 309   | 600   |

**利润表(百万)**

|         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 2991  | 3804  | 4944  | 6586  | 7752  |
| 营业成本    | 2306  | 3102  | 3806  | 4906  | 5680  |
| 营业税金及附加 | 12    | 15    | 20    | 27    | 31    |
| 销售费用    | 55    | 57    | 148   | 198   | 233   |
| 管理费用    | 188   | 233   | 331   | 441   | 519   |
| 财务费用    | 16    | 4     | 22    | 26    | 29    |
| 资产减值损失  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 3     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 371   | 335   | 571   | 927   | 1189  |
| 其他非经营损益 | (7)   | (2)   | (4)   | (4)   | (3)   |
| 利润总额    | 365   | 332   | 567   | 923   | 1185  |
| 所得税     | 87    | 32    | 55    | 89    | 114   |
| 净利润     | 278   | 300   | 513   | 834   | 1071  |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 1     | 1     |
| 归母股东净利润 | 278   | 300   | 512   | 833   | 1071  |

**预测指标**

|               | 2021A  | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|---------|-------|-------|-------|
| 毛利率           | 22.9%  | 18.5%   | 23.0% | 25.5% | 26.7% |
| 销售净利率         | 9.3%   | 7.9%    | 10.4% | 12.7% | 13.8% |
| 销售收入增长率       | 53.2%  | 27.2%   | 30.0% | 33.2% | 17.7% |
| EBIT 增长率      | 206.7% | (14.2%) | 66.1% | 61.7% | 28.0% |
| 净利润增长率        | 173.0% | 8.0%    | 70.6% | 62.7% | 28.5% |
| ROE           | 13.6%  | 12.0%   | 13.4% | 15.2% | 14.4% |
| ROA           | 7.9%   | 5.6%    | 7.1%  | 8.7%  | 8.9%  |
| ROIC          | 14.0%  | 8.6%    | 10.3% | 12.6% | 13.0% |
| EPS (X)       | 1.2    | 1.1     | 1.9   | 3.1   | 4.0   |
| PE (X)        | 25.8   | 34.8    | 22.0  | 13.5  | 10.5  |
| PB (X)        | 4.1    | 4.2     | 2.9   | 2.0   | 1.5   |
| PS (X)        | 2.8    | 2.8     | 2.3   | 1.7   | 1.5   |
| EV/EBITDA (X) | 16.2   | 24.0    | 16.2  | 10.8  | 8.2   |

资料来源: WIND, 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%。

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 王辉  | 18811735399  | wanghui@tpyzq.com  |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 丁锟  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhafl@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。