

2025 年 04 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

115 万吨己二酸六期扩建项目投产，基础化工品产销量增长

—华峰化学（002064.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

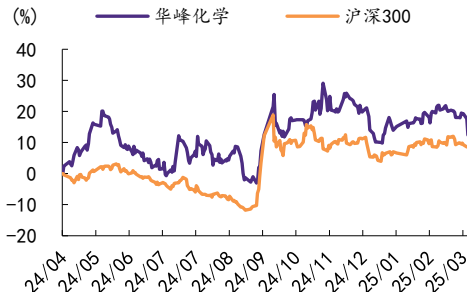
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-01

当前股价（元）	7.74
总市值（亿元）	384
总股本（百万股）	4963
流通股本（百万股）	4952
52 周价格范围（元）	6.7-8.92
日均成交额（百万元）	212.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华峰化学（002064）：己二酸景气下行导致业绩承压》2024-12-11

华峰化学发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 269.31 亿元，同比+2.41%；实现归母净利润 22.20 亿元，同比-10.43%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 65.59 亿元，同比-0.87%、环比-1.05%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比-62.66%、环比-58.64%。

投资要点

115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）投产，基础化工品产销量实现同比增长

公司主要产品价格下跌导致 2024 年利润下降。公司主要产品氨纶、己二酸、聚氨酯原液受需求不足、供给冲击、原材料波动、预期偏弱等因素影响，产品价格及利润较上年同期均受到不同程度影响。分产品产销情况来看：1）化学纤维：2024 年产量 35.74 万吨，同比+5.26%，销量 36.82 万吨，同比+12.29%；2）化工新材料：产量 65.71 万吨，同比+1.92%，销量 42.55 万吨，同比+2.43%；3）基础化工产品：产量 168.10 万吨，同比+31.14%，销量 136.57 万吨，同比+28.52%，基础化工产品产销量均同比上升的原因为公司 115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）实现投产。

费用结构优化，研发提质增效

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.05/-0.12/+0.05/-0.42pct。研发方面，公司不断提升研发实力，推动产品的开拓与创新，有助于公司保持行业技术领先地位，提高产品竞争力，进而提高产品盈利能力。

未来公司将致力于实现聚氨酯产业一体化目标，力争打造世界级聚氨酯材料龙头企业

未来，公司将围绕“做强主业、适度多元、创新驱动、产融结合”的发展战略，进一步发挥各产业板块在研发、市场、渠道、管理等方面的协同优势，拓宽聚氨酯产业链上“纵向延伸、横向拓展”的空间和潜力，提高公司产业一体化运营水平，实现聚氨酯产业一体化发展目标，提升企业可持续发展能力。

展力、全球化竞争力，打造世界级聚氨酯制品材料龙头企业。

■ 盈利预测

主要产品价格下跌导致公司利润承压，我们略下调盈利预测，但考虑到公司新产能快速释放，业绩增长预期仍较强，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 26.36、32.34、36.58 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.6、11.9、10.5 倍，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	26,931	27,321	27,911	28,733
增长率（%）	2.4%	1.4%	2.2%	2.9%
归母净利润（百万元）	2,220	2,636	3,234	3,658
增长率（%）	-10.4%	18.8%	22.7%	13.1%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.53	0.65	0.74
ROE（%）	8.4%	9.3%	10.7%	11.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	26,931	27,321	27,911	28,733
现金及现金等价物	7,068	9,439	12,158	15,074	营业成本	23,205	23,115	23,070	23,447
应收款	2,647	2,685	2,743	2,824	营业税金及附加	118	120	123	126
存货	3,718	3,722	3,716	3,777	销售费用	212	216	220	227
其他流动资产	5,463	5,523	5,613	5,740	管理费用	408	414	422	435
流动资产合计	18,895	21,370	24,231	27,415	财务费用	-136	-152	-229	-310
非流动资产：					研发费用	809	821	839	864
金融类资产	1,329	1,329	1,329	1,329	费用合计	1,293	1,298	1,253	1,215
固定资产	10,817	11,095	10,754	10,197	资产减值损失	-181	-181	-181	-181
在建工程	1,665	666	266	107	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	1,380	1,311	1,242	1,176	投资收益	127	127	127	127
长期股权投资	852	852	852	852	营业利润	2,563	3,035	3,712	4,191
其他非流动资产	2,357	2,357	2,357	2,357	加：营业外收入	24	24	24	24
非流动资产合计	17,071	16,281	15,472	14,689	减：营业外支出	74	74	74	74
资产总计	35,966	37,650	39,703	42,104	利润总额	2,514	2,985	3,662	4,141
流动负债：					所得税费用	287	341	418	472
短期借款	2,795	2,795	2,795	2,795	净利润	2,227	2,644	3,244	3,669
应付账款、票据	4,266	4,272	4,264	4,334	少数股东损益	7	8	10	11
其他流动负债	727	727	727	727	归母净利润	2,220	2,636	3,234	3,658
流动负债合计	8,016	8,025	8,022	8,099					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2	2	2	2	成长性				
其他非流动负债	1,396	1,396	1,396	1,396	营业收入增长率	2.4%	1.4%	2.2%	2.9%
非流动负债合计	1,398	1,398	1,398	1,398	归母净利润增长率	-10.4%	18.8%	22.7%	13.1%
负债合计	9,414	9,423	9,420	9,497	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.8%	15.4%	17.3%	18.4%
股本	4,963	4,963	4,963	4,963	四项费用/营收	4.8%	4.8%	4.5%	4.2%
股东权益	26,552	28,228	30,283	32,607	净利率	8.3%	9.7%	11.6%	12.8%
负债和所有者权益	35,966	37,650	39,703	42,104	ROE	8.4%	9.3%	10.7%	11.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	26.2%	25.0%	23.7%	22.6%
净利润	2227	2644	3244	3669	营运能力				
少数股东权益	7	8	10	11	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	1493	790	805	779	应收账款周转率	10.2	10.2	10.2	10.2
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	6.2	6.2	6.2	6.2
营运资金变动	-705	-94	-145	-191	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3025	3351	3917	4271	EPS	0.45	0.53	0.65	0.74
投资活动现金净流量	-4389	721	740	717	P/E	17.3	14.6	11.9	10.5
筹资活动现金净流量	3735	-969	-1189	-1345	P/S	1.4	1.4	1.4	1.3
现金流量净额	2,371	3,103	3,468	3,643	P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。