

华峰化学（002064.SZ）

氨纶、己二酸行业或已触底，静待行业景气回升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,298	26,931	27,662	28,450	29,051
增长率 yoy（%）	1.6	2.4	2.7	2.8	2.1
归母净利润（百万元）	2,478	2,220	2,833	3,251	3,639
增长率 yoy（%）	-12.9	-10.4	27.6	14.8	11.9
ROE（%）	9.9	8.4	9.9	10.5	10.8
EPS 最新摊薄（元）	0.50	0.45	0.57	0.66	0.73
P/E（倍）	13.5	15.1	11.8	10.3	9.2
P/B（倍）	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 3 月 28 日，华峰化学发布 2024 年年报，公司 2024 年营业收入 269.31 亿元，同比上涨 2.41%；归母净利润 22.20 亿元，同比下降 10.43%。对应 4Q24 公司实现营业收入 65.59 亿元，同比下降 0.87%，环比下降 1.05%；归母净利润 2.05 亿元，同比下降 62.66%，环比下降 58.64%。

点评：受主要产品价格持续走低影响，2024 年公司业绩短期承压。公司 2024 年销售毛利率为 13.83%，较 2023 年同期下跌 1.52pcts。2024 年财务费用同比上涨 6.48%；销售费用同比上升 9.50%；管理费用同比减少 5.26%；研发费用同比减 10.21%。我们认为，公司 2024 年业绩短期承压的原因是公司主要产品氨纶、己二酸受市场供求失衡影响，价格持续下降。但随着行业集中度提升、以及下游差异化应用的拓展与需求释放，行业景气度有望逐步回暖。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比上升。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 30.25 亿元，同比上升 22.53%。投资性活动产生的现金流量净额为 -43.89 亿元，同比下降 172.85%，主要是因为购买结构性存款增加。筹资活动产生的现金流量净额为 -18.87 亿元，同比下降 99.62%，主要是因为归还借款增加。期末现金及现金等价物余额为 64.62 亿元，同比下降 33.29%。应收账款 25.16 亿元，同比上升 1.15%，应收账款周转率下降，从 2023 年同期 11.41 次变为 10.76 次。存货周转率下降，从 2023 年同期 6.89 次变为 6.32 次。

2024 年氨纶价格走低，行业景气度有待恢复。根据公司 2024 年年报，氨纶行业短期存在产能集中释放、环保政策倒逼、行业优胜劣汰趋势加剧等压力，2024 年氨纶价格整体走低，据百川盈孚数据，2024 年国内氨纶 40D 均价 26417.21 元/吨，同比约 -17.11%。但随着行业集中度逐年提升，头部效应有望进一步显现，此外，下游差异化应用的拓展，以及医疗、汽车内饰等领域发展空间较大，有利于氨纶市场需求释放。

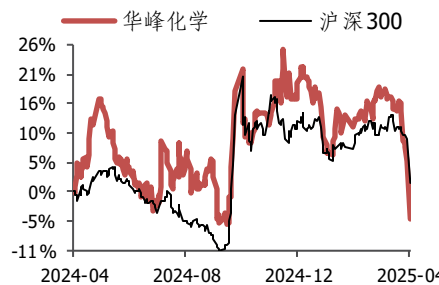
2024 年，公司化学纤维板块实现营业收入 90.51 亿元，同比下降 2.74%；毛利率 13.66%，同比上升 1.16pcts。2024 年，公司持续推进年产 15 万吨氨纶产能扩建项目、110 万吨天然气一体化基地及 24 万吨 PTMEG 氨纶产业链

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 7 日收盘价（元）	6.76
总市值（百万元）	33,546.80
流通市值（百万元）	33,475.46
总股本（百万股）	4,962.54
流通股本（百万股）	4,951.99
近 3 月日均成交额（百万元）	153.80

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《己二酸价差环比收窄，公司盈利短期承压，看好龙头盈利韧性》2024-10-31
- 《2024 上半年业绩符合预期，公司持续深化产业链一体化》2024-08-16
- 《1Q24 公司盈利改善，氨纶产能投放带来新增量》2024-05-10

深化项目，随着产业链逐步建成，其一体化优势或将进一步凸显。

己二酸市场竞争激烈、价格震荡下行，己二腈及 PBAT 放量有望提振己二酸下游需求。2024 年，国内己二酸产能维持 410 万吨，较上年增加 9.63%；产量 256 万吨，同比较上年增加 10.82%；己二酸下游消费量 192 万吨，同比较上年上升 9.71%。2024 年国内己二酸供应增速高于下游消费增速，阶段性的供需失衡加剧了价格下滑。据 wind 数据，国内己二酸 1Q24-4Q24 均价分别为 9748.31/9677.87/8886.63/8265.00 元 / 吨，同比分别为 -4.06%/2.01%/-5.49%/-8.99%。国内己二酸行业成熟、竞争激烈，急需寻找新的增长点。我们认为国内己二腈技术有望逐步突破，下游尼龙 66 行业有望放量，以及限塑令若推行实施，国内 PBAT 等可降解塑料需求有望扩张，两者都将助力己二酸需求端的增长，改善供给失衡。

2024 年，公司基础化工产品实现营业收入 104.75 亿元，同比增长 22.29%；毛利率 10.81%，同比下降 8.76pcts，主要受到产品价格下跌影响。子公司重庆化工建设的 115 万吨/年己二酸扩建项目（六期）已于 2024 年 12 月正式投产，随产能释放有望贡献更多业绩。

聚氨酯原液市场提升空间大，供给压力仍存。2024 年，公司化工新材料板块实现营业收入 58.44 亿元，同比下降 0.65%；毛利率 21.25%，同比增长 3.12pcts。国内聚氨酯原液的主要下游应用鞋底原液市场格局逐渐进入稳定期，每年需求变动相对稳定，波动范围较小。截至 2024 年，聚氨酯原液在我国鞋材领域的应用比例还不到 10%，明显低于发达国家 20% 的平均水平，显示出该领域仍有较大的提升空间。但行业整体供给压力仍存，中小产能仍待出清；需求有限叠加成本挤压，预计行业集中度仍将不断提高。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 276.62/284.50/290.51 亿元，实现归母净利润分别为 28.33/32.51/36.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.66/0.73 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 11.8X、10.3X、9.2X。我们基于以下几个方面：1) 随着氨纶行业差异化功能开发、下游应用不断拓展以及医疗、汽车内饰等领域占有率的提升都将支撑氨纶需求增长，有助于改善供给失衡，氨纶价格有望回升；2) 己二酸行业竞争激烈，下游己二腈技术突破和 PBAT 放量有望带来新的需求增长；3) 国内聚氨酯原液在鞋材领域应用比例亟待扩大。我们看好公司主要产品需求逐步回暖，维持“买入”评级。

风险提示：市场价格波动风险；原材料价格波动风险；产能爬坡不及预期；下游需求不及预期等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20053	18895	21812	24652	28376
现金	10169	7068	10228	12498	16550
应收票据及应收账款	2488	2629	2627	2779	2741
其他应收款	35	18	37	19	38
预付账款	676	778	716	821	748
存货	3621	3718	3520	3850	3614
其他流动资产	3062	4685	4685	4685	4685
非流动资产	15455	17071	16423	16010	15380
长期股权投资	759	852	926	1004	1082
固定资产	11368	10817	10289	9691	8956
无形资产	1159	1380	1504	1649	1760
其他非流动资产	2168	4022	3704	3665	3581
资产总计	35508	35966	38235	40661	43756
流动负债	8978	8016	8121	8107	8235
短期借款	2645	2795	2795	2795	2795
应付票据及应付账款	4556	4266	4434	4425	4547
其他流动负债	1777	955	892	887	893
非流动负债	1607	1398	1380	1387	1385
长期借款	370	2	2	1	1
其他非流动负债	1237	1396	1378	1386	1385
负债合计	10584	9414	9501	9494	9620
少数股东权益	2	98	100	102	107
股本	4963	4963	4963	4963	4963
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897
留存收益	16043	17518	19593	21899	24454
归属母公司股东权益	24922	26454	28634	31065	34029
负债和股东权益	35508	35966	38235	40661	43756

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2469	3025	4393	3824	5211
净利润	2479	2227	2834	3254	3643
折旧摊销	1283	1610	1198	1268	1333
财务费用	-146	-136	-35	-130	-231
投资损失	-94	-127	-99	-106	-107
营运资金变动	-1408	-881	408	-595	445
其他经营现金流	354	333	87	133	128
投资活动现金流	-1608	-4389	-457	-752	-599
资本支出	1717	1293	494	770	626
长期投资	60	-3112	-74	-78	-78
其他投资现金流	48	16	111	96	105
筹资活动现金流	-945	-1887	-776	-802	-560
短期借款	461	150	0	0	0
长期借款	-1241	-368	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-166	-1670	-775	-802	-560
现金净增加额	-8	-3224	3161	2270	4052

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26298	26931	27662	28450	29051
营业成本	22262	23205	22885	23302	23599
营业税金及附加	102	118	133	124	126
销售费用	194	212	201	214	220
管理费用	430	408	445	462	463
研发费用	901	809	979	1001	980
财务费用	-146	-136	-35	-130	-231
资产和信用减值损失	-69	-184	-102	-121	-126
其他收益	196	300	187	208	223
公允价值变动收益	-3	2	-1	-1	-1
投资净收益	94	127	99	106	107
资产处置收益	-4	3	-5	-2	-2
营业利润	2768	2563	3234	3666	4095
营业外收入	8	24	18	21	18
营业外支出	157	74	96	96	106
利润总额	2619	2514	3156	3592	4007
所得税	140	287	321	338	364
净利润	2479	2227	2834	3254	3643
少数股东损益	1	7	2	3	4
归属母公司净利润	2478	2220	2833	3251	3639
EBITDA	3717	3980	4295	4719	5105
EPS (元/股)	0.50	0.45	0.57	0.66	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.6	2.4	2.7	2.8	2.1
营业利润 (%)	-13.6	-7.4	26.1	13.4	11.7
归属母公司净利润 (%)	-12.9	-10.4	27.6	14.8	11.9
获利能力					
毛利率 (%)	15.3	13.8	17.3	18.1	18.8
净利率 (%)	9.4	8.3	10.2	11.4	12.5
ROE (%)	9.9	8.4	9.9	10.5	10.8
ROIC (%)	7.7	6.9	8.5	9.0	9.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.8	26.2	24.8	23.3	22.0
净负债比率 (%)	-20.1	-11.3	-21.8	-27.5	-37.1
流动比率	2.2	2.4	2.7	3.0	3.4
速动比率	1.7	1.8	2.1	2.4	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	11.4	10.8	12.5	12.5	12.5
应付账款周转率	11.3	12.3	10.2	10.2	10.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.45	0.57	0.66	0.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.61	0.89	0.77	1.05
每股净资产 (最新摊薄)	5.02	5.33	5.75	6.22	6.79
估值比率					
P/E	13.5	15.1	11.8	10.3	9.2
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.7	7.4	6.1	5.0	3.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686