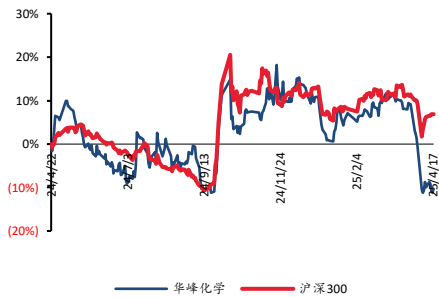


行业低景气度导致业绩承压，产业链延伸与产品拓展并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	49.63/49.52
总市值/流通(亿元)	335.96/335.25
12 个月内最高/最低价(元)	9.24/6.5

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：华峰化学近期发布 2024 年报，公司 2024 年实现营业收入 269.31 亿元，同比增长 2.41%；归母净利润 22.20 亿元，同比下降 10.43%。公司拟每 10 股派现 1.5 元（含税）。

点评：

行业景气度较低使业绩承压。公司 2024 年实现营收 269.31 亿元，同比微增 2.41%，归母净利润 22.20 亿元，同比下滑 10.43%。其中，Q4 单季度营收 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%。业绩下滑主要系氨纶、己二酸等主要产品价格下跌、价差收窄，以及 Q4 计提资产减值损失所致。2024 年氨纶行业延续周期底部运行态势，面临产能集中释放、需求偏弱的压力，产品价格持续走低。公司主要产品销量实现增长，部分对冲价格下跌影响。化学纤维（氨纶）销量 36.82 万吨（+12.29%），营收 90.51 亿元（-2.74%），毛利率 13.66%（+1.16pct）。基础化工产品销量 136.57 万吨（+28.52%），营收 104.75 亿元（+22.29%），毛利率 10.81%（-8.76pct）。化工新材料板块实现营收 58.44 亿元，同比微降 0.65%；销量 42.55 万吨，同比增长 2.43%。聚氨酯原液在汽车、高铁缓冲垫、3D 打印等新兴领域的应用方兴未艾，公司作为全球最大的聚氨酯原液生产商，有望受益于行业集中度提升和下游应用拓展。

产业链一体化与产品拓展并进。公司继续推进氨纶产能扩张，重庆基地 15 万吨产能在建，但将原募投项目“年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目”调整为 25 万吨，并将完全达产日期延后至 2026 年底。公司正投资建设 25 万吨/年 BDO 和 24 万吨/年 PTMEG 项目，旨在保障核心原材料供应稳定并进一步降低成本。横向拓展方面，公司于 2024 年 10 月启动筹划收购控股股东华峰集团旗下的浙江华峰合成树脂有限公司（聚氨酯树脂）和浙江华峰热塑性聚氨酯有限公司（TPU）100% 股权，若收购完成，将进一步丰富公司产品线，增强聚氨酯产业平台的协同效应和综合竞争力。

投资建议：

华峰化学是全球领先的氨纶、聚氨酯原液及己二酸企业，通过原料自给和工艺优化持续巩固成本优势。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.5/0.67/0.76 元，给予“买入”评级。

风险提示：

原材料、产品价格波动；宏观经济不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,931	28,957	31,213	33,493
营业收入增长率(%)	2.41%	7.52%	7.79%	7.31%
归母净利（百万元）	2,220	2,493	3,307	3,760
净利润增长率(%)	-10.43%	12.29%	32.66%	13.71%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.50	0.67	0.76
市盈率（PE）	18.18	13.20	9.95	8.75

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,169	7,068	5,396	4,626	4,604
应收和预付款项	3,165	3,408	3,661	3,922	4,202
存货	3,621	3,718	3,983	4,179	4,451
其他流动资产	3,098	4,702	5,349	6,191	7,229
流动资产合计	20,053	18,895	18,390	18,918	20,486
长期股权投资	759	852	923	1,014	1,099
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	11,368	10,817	12,331	13,524	13,606
在建工程	1,511	1,665	1,033	666	433
无形资产开发支出	1,159	1,380	1,415	1,439	1,487
长期待摊费用	213	136	163	199	194
其他非流动资产	20,497	21,116	21,205	22,529	25,158
资产总计	35,508	35,966	37,069	39,371	41,975
短期借款	2,645	2,795	1,795	1,666	1,339
应付和预收款项	4,556	4,266	4,571	4,795	5,107
长期借款	370	2	2	2	1
其他负债	3,013	2,350	2,418	2,484	2,561
负债合计	10,584	9,414	8,786	8,947	9,008
股本	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963
资本公积	3,897	3,897	3,897	3,897	3,897
留存收益	16,043	17,518	19,241	21,372	23,903
归母公司股东权益	24,922	26,454	28,177	30,309	32,840
少数股东权益	2	98	105	116	127
股东权益合计	24,924	26,552	28,283	30,424	32,967
负债和股东权益	35,508	35,966	37,069	39,371	41,975

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,469	3,025	3,978	5,060	5,717
投资性现金流	-1,608	-4,389	-3,765	-4,440	-4,109
融资性现金流	-945	-1,887	-1,950	-1,324	-1,661
现金增加额	-8	-3,224	-1,711	-703	-53

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,298	26,931	28,957	31,213	33,493
营业成本	22,262	23,205	24,863	26,085	27,781
营业税金及附加	102	118	127	137	147
销售费用	194	212	228	246	264
管理费用	430	408	438	472	507
财务费用	-146	-136	-11	-12	-6
资产减值损失	-52	-181	-8	-10	0
投资收益	94	127	137	148	158
公允价值变动	-3	2	0	0	0
营业利润	2,768	2,563	2,896	3,835	4,329
其他非经营损益	-149	-50	-74	-91	-71
利润总额	2,619	2,514	2,823	3,744	4,258
所得税	140	287	322	427	486
净利润	2,479	2,227	2,501	3,317	3,772
少数股东损益	1	7	8	10	12
归母股东净利润	2,478	2,220	2,493	3,307	3,760

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.35%	13.83%	14.14%	16.43%	17.06%
销售净利率	9.42%	8.24%	8.61%	10.59%	11.23%
销售收入增长率	1.60%	2.41%	7.52%	7.79%	7.31%
EBIT 增长率	-11.15%	-4.30%	14.01%	32.73%	13.92%
净利润增长率	-12.85%	-10.43%	12.29%	32.66%	13.71%
ROE	9.94%	8.39%	8.85%	10.91%	11.45%
ROA	7.26%	6.23%	6.85%	8.68%	9.27%
ROIC	8.40%	7.43%	8.26%	10.28%	10.96%
EPS (X)	0.50	0.45	0.50	0.67	0.76
PE (X)	13.42	18.18	13.20	9.95	8.75
PB (X)	1.34	1.53	1.17	1.09	1.00
PS (X)	1.27	1.51	1.14	1.05	0.98
EV/EBITDA (X)	7.01	8.88	6.30	5.08	4.46

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%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。