

公司研究 | 点评报告 | 华锦股份 (000059.SZ)

一季度业绩减亏，炼化景气度有望改善

报告要点

公司发布 2025 年一季度报告：2025 年第一季度营业收入 91.61 亿元，同比下降 3.05%，环比下降 9.26%；归母净利润-3.42 亿元，同比及环比均减亏；扣非归母净利润-3.52 亿元，同比及环比均减亏。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

华锦股份 (000059.SZ)

2025-04-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

一季度业绩减亏，炼化景气度有望改善

事件描述

公司发布 2025 年一季度报告：2025 年第一季度营业收入 91.61 亿元，同比下降 3.05%，环比下降 9.26%；归母净利润-3.42 亿元，同比及环比均减亏；扣非归母净利润-3.52 亿元，同比及环比均减亏。

事件评论

- **一季度成品油景气度略有改善，化工景气度承压。**2025 年一季度，全国炼油 321 裂解价差及山东地炼 321 裂解价差分别为 3436 元/吨和 2991 元/吨，环比上涨 15.7%和 24.3%。公司主要产品包括柴油成品油、聚丙烯树脂、聚乙烯树脂、ABS 树脂、化学肥料、混合芳烃、C9、燃料油、沥青、润滑油等产品。长期看，碳中和相关政策执行以来，叠加炼厂油改化下，炼能优化加强，尤其是山东地区地炼产能淘汰速度加快，炼能结构化调整明显。
- **尿素景气度较高，公司气头路线成本优势显著。**公司化肥板块积极协调天然气供应，优化生产工艺控制和能源消耗，全力保障春耕用肥需求。2024 年，新疆化肥积极协调地方政府争供气、稳生产，加大设备更新改造。两大化肥圆满完成年度设备检修任务和一段炉、氨压缩机等重点节能改造，消除了生产设备隐患和瓶颈问题，新疆化肥合成氨、尿素装置综合能耗均达到国家限定基准水平以上，锦天化尿素装置综合能耗成功达到新国标二级能效。
- **炼化板块成本优化显著。石化板块优化运行取得明显效果。**公司全面优化运行管理，快速调整运营模式，优化装置负荷、产品结构、上下游资源配置，加大公用工程系统平衡优化，加工轻质油比例从 2023 年末的 16%降至最低的 12-13%。历时 65 天一体完成年度设备检修、消缺、催化剂更换和节能技术改造升级，完成检修、改造项目 3651 项，更换设备 2704 台，装置运行基础进一步夯实。
- **新产品开发加力提质提速。**完成 10 种牌号聚烯烃新产品试产工作，其中抗应力发白聚丙烯 SW-20R 为国内首创；8 种聚烯烃复合助剂实现自研自产自用。研发成功高附加值 68#、100#、150#工业白油、-50#用柴油。全年新产品贡献率 37.12%。
- **多板块大型化工平台，聚焦石化、化肥、沥青/润滑油三大支柱产业。**公司有辽宁盘锦、葫芦岛、新疆库车三个生产基地，多板块经营的大型化工企业，形成了 830 万吨原油加工、50 万吨乙烯、80 万吨聚合树脂、100 万吨道路沥青、90 万吨润滑油基础油、132 万吨尿素的年生产能力，是兵器工业集团发展石油化工产业的平台。
- 作为国内炼化一体化龙头公司之一，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 0.9 亿元、4.3 亿元和 6.4 亿元，2025 年-2027 年对应 2025 年 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 91.7X、19.6X、13.2X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑；2、下游需求增速不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.28
总股本(万股)	159,944
流通A股/B股(万股)	159,944/0
每股净资产(元)	6.97
近12月最高/最低价(元)	5.88/3.58

注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《油价中枢回落，炼化景气度有望改善》2025-04-23
- 《业绩显著承压，景气保持低迷》2024-10-16
- 《炼化景气度保持低迷，未来有望改善》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：油价大幅下滑将导致公司原料及产品出现大幅跌价损失，此外也将导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	34596	46672	44131	43236	货币资金	8077	8510	10252	11823
营业成本	32002	40724	38084	37059	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2594	5948	6048	6177	应收账款	116	156	148	145
%营业收入	7%	13%	14%	14%	存货	5185	6588	6159	6004
营业税金及附加	3261	4400	4160	4076	预付账款	771	982	918	893
%营业收入	9%	9%	9%	9%	其他流动资产	286	292	291	290
销售费用	187	252	238	233	流动资产合计	14435	16527	17768	19155
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	354	574	793	1012
管理费用	1460	980	927	908	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	2%	2%	2%	固定资产合计	10350	10244	10113	9957
研发费用	176	145	137	134	无形资产	1108	1079	1050	1022
%营业收入	1%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	185	125	192	231	递延所得税资产	285	285	285	285
%营业收入	1%	0%	0%	1%	其他非流动资产	1540	2136	2733	3330
加: 资产减值损失	-266	-8	-9	2	资产总计	28072	30845	32743	34761
信用减值损失	-1	-1	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	955	1216	1137	1106
投资收益	4	5	5	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-2901	94	437	649	应付职工薪酬	109	138	129	126
%营业收入	-8%	0%	1%	2%	应交税费	520	702	663	650
营业外收支	63	0	0	0	其他流动负债	5952	6660	6446	6363
利润总额	-2838	94	437	649	流动负债合计	7536	8716	8375	8245
%营业收入	-8%	0%	1%	2%	长期借款	7620	9120	10920	12420
所得税费用	4	0	-1	-1	应付债券	0	0	0	0
净利润	-2842	94	438	649	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	-2795	92	431	639	其他非流动负债	786	786	786	786
少数股东损益	-48	2	7	11	负债合计	15950	18630	20089	21459
EPS (元)	-1.75	0.06	0.27	0.40	归属于母公司所有者权益	11480	11572	12003	12642
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	641	643	650	661
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	12122	12215	12653	13303
经营活动现金流净额	460	963	2014	2184	负债及股东权益	28072	30845	32743	34761
取得投资收益收回现金	5	5	5	5	基本指标				
长期股权投资	-219	-219	-219	-219		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-977	-1601	-1601	-1601	每股收益	-1.75	0.06	0.27	0.40
其他	-2	0	0	0	每股经营现金流	0.29	0.60	1.26	1.37
投资活动现金流净额	-1193	-1816	-1816	-1816	市盈率	—	91.69	19.61	13.22
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.74	0.73	0.70	0.67
股权融资	8	0	0	0	EV/EBITDA	—	9.82	7.39	6.38
银行贷款增加 (减少)	-3152	1500	1800	1500	总资产收益率	-10.0%	0.3%	1.3%	1.8%
筹资成本	-301	-214	-256	-297	净资产收益率	-24.3%	0.8%	3.6%	5.1%
其他	2826	0	0	0	净利率	-8.1%	0.2%	1.0%	1.5%
筹资活动现金流净额	-619	1286	1544	1203	资产负债率	56.8%	60.4%	61.4%	61.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1352	433	1742	1570	总资产周转率	1.23	1.51	1.35	1.24

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。