

华峰化学（002064.SZ）

Q1 业绩超预期，纵向并购夯实聚氨酯产业优势

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

宋梓荣（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzirong@kysec.cn

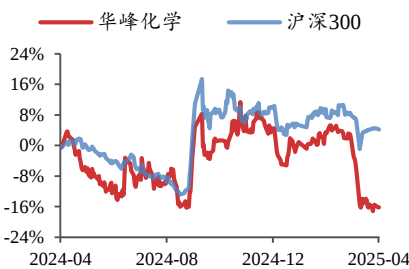
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2025/4/29
当前股价(元)	6.71
一年最高最低(元)	9.24/6.50
总市值(亿元)	332.99
流通市值(亿元)	332.28
总股本(亿股)	49.63
流通股本(亿股)	49.52
近 3 个月换手率(%)	24.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩底部信号明显，静待氨纶、己二酸景气上行——公司信息更新报告》-2025.4.2

《己二酸极端价差拖累公司业绩，未来有望逐步修复——公司信息更新报告》-2024.10.28

《Q2 扣非归母环比增长，行业底部彰显龙头盈利韧性——公司信息更新报告》-2024.8.13

● Q1 业绩超预期，纵向并购夯实聚氨酯产业优势，维持“买入”评级

2025 年 Q1 公司实现营收 63.14 亿元，同比-5.15%，实现归母净利 5.04 亿元，同比-26.21%，环比大幅增长 145.60%。2025 年 Q1，己二酸、氨纶平均价差环比仅小幅下跌，公司作为氨纶、己二酸行业双龙头，持续巩固成本优势，周期底部彰显龙头业绩韧性。同时公司纵向并购优质资产，进一步夯实其聚氨酯产业优势，公司聚氨酯龙头地位有望进一步巩固，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 24.74、31.10、38.22 亿元，EPS 分别为 0.50、0.63、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5、10.7、8.7 倍，维持公司“买入”评级。

● Q1 氨纶、己二酸价差环比仅小幅小跌，周期底部彰显公司业绩韧性

据百川盈孚、Wind 等，2025 年 Q1，己二酸的平均价格为 8,106 元/吨，环比-2.14%，己二酸平均价差为 2,200 元/吨，环比-5.06%，同比-32.41%。Q1 氨纶 40D 平均价格为 23,876 元/吨，环比-1.01%；氨纶价差为 11,083 元/吨，环比-3.25%，同比-12.82%。Q1 己二酸、氨纶需求仍然较为疲软，两者供给过剩局面仍较为严峻，价差低迷。公司作为双行业龙头，凭借低成本的规模优势，业绩表现仍较为优异。

● 周期底部并购聚氨酯产业链优质资产，看好公司作为聚氨酯龙头腾飞

公司拟向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华发行股份及支付现金购买其持有的华峰合成树脂 100%股权；拟向华峰集团发行股份及支付现金购买其持有的华峰热塑 100%股权。根据评估，此次交易总价格为 60.0 亿元，其中华峰合成树脂交易价格 40.4 亿元，华峰热塑为 19.6 亿元，两者 2024 年合计净利润为 5.04 亿元。支付方式方面，公司以现金支付 6.0 亿元，以股份支付 54.0 亿元，股份发行价格为 6.14 元/股。交易对方承诺：合成树脂 2025 年-2027 年实现的净利润分别不低于 3.01、3.24、3.42 亿元，合计 9.67 亿元；华峰 TPU 分别不低于 1.70、2.02、2.32 亿元，合计 6.04 亿元。公司通过并购实现产业链整合延伸，进入聚氨酯行业中的革用聚氨酯树脂、热塑性聚氨酯弹性体领域，进一步夯实公司龙头优势。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、原油价格大幅下跌、项目建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,298	26,931	27,645	29,799	30,468
YOY(%)	1.6	2.4	2.6	7.8	2.2
归母净利润(百万元)	2,478	2,220	2,474	3,110	3,822
YOY(%)	-12.9	-10.4	11.4	25.7	22.9
毛利率(%)	15.3	13.8	14.7	15.9	17.9
净利率(%)	9.4	8.3	9.0	10.4	12.6
ROE(%)	9.9	8.4	8.5	9.9	11.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.45	0.50	0.63	0.77
P/E(倍)	13.4	15.0	13.5	10.7	8.7
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20053	18895	23101	24390	29165	营业收入	26298	26931	27645	29799	30468
现金	10169	7068	12056	11351	17904	营业成本	22262	23205	23570	25061	25022
应收票据及应收账款	2488	2629	1872	3248	2063	营业税金及附加	102	118	117	128	130
其他应收款	35	18	37	22	38	营业费用	194	212	213	232	236
预付账款	676	778	715	895	751	管理费用	430	408	435	460	475
存货	3621	3718	3736	4189	3724	研发费用	901	809	889	927	964
其他流动资产	3062	4685	4685	4685	4685	财务费用	-146	-136	-143	-221	-341
非流动资产	15455	17071	16539	16557	15834	资产减值损失	-52	-181	0	0	0
长期投资	759	852	1019	1190	1360	其他收益	196	300	187	208	223
固定资产	11368	10817	10288	10139	9332	公允价值变动收益	-3	2	-1	-1	-1
无形资产	1159	1380	1504	1649	1760	投资净收益	94	127	99	106	107
其他非流动资产	2168	4022	3728	3579	3381	资产处置收益	-4	3	-5	-2	-2
资产总计	35508	35966	39641	40946	44999	营业利润	2768	2563	2834	3510	4297
流动负债	8978	8016	9266	8213	9047	营业外收入	8	24	18	21	18
短期借款	2645	2795	2795	2795	2795	营业外支出	157	74	96	96	106
应付票据及应付账款	4556	4266	5577	4528	5359	利润总额	2619	2514	2756	3436	4209
其他流动负债	1777	955	894	890	894	所得税	140	287	281	323	382
非流动负债	1607	1398	1347	1337	1287	净利润	2479	2227	2475	3113	3827
长期借款	370	2	-49	-59	-109	少数股东损益	1	7	2	3	5
其他非流动负债	1237	1396	1396	1396	1396	归属母公司净利润	2478	2220	2474	3110	3822
负债合计	10584	9414	10613	9550	10334	EBITDA	3781	4081	3838	4546	5319
少数股东权益	2	98	99	102	107	EPS(元)	0.50	0.45	0.50	0.63	0.77
股本	4963	4963	4963	4963	4963	主要财务比率					
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897	成长能力					
留存收益	16043	17518	19538	22070	25254	营业收入(%)	1.6	2.4	2.6	7.8	2.2
归属母公司股东权益	24922	26454	28928	31294	34558	营业利润(%)	-13.6	-7.4	10.6	23.9	22.4
负债和股东权益	35508	35966	39641	40946	44999	归属于母公司净利润(%)	-12.9	-10.4	11.4	25.7	22.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	2469	3025	5538	1035	7375	毛利率(%)	15.3	13.8	14.7	15.9	17.9
净利润	2479	2227	2475	3113	3827	净利率(%)	9.4	8.3	9.0	10.4	12.6
折旧摊销	1283	1610	1198	1292	1380	ROE(%)	9.9	8.4	8.5	9.9	11.0
财务费用	-146	-136	-143	-221	-341	ROIC(%)	12.5	10.3	12.9	13.9	20.2
投资损失	-94	-127	-99	-106	-107	偿债能力					
营运资金变动	-1408	-881	2111	-3034	2623	资产负债率(%)	29.8	26.2	26.8	23.3	23.0
其他经营现金流	354	333	-4	-9	-8	净负债比率(%)	-20.1	-11.3	-27.9	-23.6	-40.4
投资活动现金流	-1608	-4389	-574	-1206	-553	流动比率	2.2	2.4	2.5	3.0	3.2
资本支出	1717	1293	500	1139	487	速动比率	1.7	1.8	2.0	2.3	2.7
长期投资	60	-3112	-167	-171	-170	营运能力					
其他投资现金流	48	16	93	103	104	总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-945	-1887	24	-533	-268	应收账款周转率	11.4	10.8	12.6	11.8	11.6
短期借款	461	150	0	0	0	应付账款周转率	11.3	12.3	10.8	11.1	11.4
长期借款	-1241	-368	-51	-10	-50	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.45	0.50	0.63	0.77
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.61	1.12	0.21	1.49
其他筹资现金流	-166	-1670	75	-523	-217	每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.33	5.83	6.31	6.96
现金净增加额	-8	-3224	4988	-705	6553	估值比率					
						P/E	13.4	15.0	13.5	10.7	8.7
						P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.5	7.1	6.2	5.4	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn