



华峰化学 (002064.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

公司氨纶盈利修复，氨纶价格底部企

稳静待景气度改善

业绩简评

2025 年 8 月 11 日公司披露半年报，上半年实现营收 121.37 亿元，同比下降 11.70%；实现归母净利润 9.83 亿元，同比下降 35.23%。二季度营业收入 58.23 亿元，同比下降 17.84%，环比下降 7.78%；归母净利润 4.79 亿元，同比下降 42.61%，环比下降 4.96%。

经营分析

二季度氨纶价格底部企稳，己二酸产品价格依旧下行承压。二季度以来氨纶价格相比一季度略有下滑，但是氨纶 20D-40D 各品种价格在底部维持稳定，原材料 PTMEG 价格稳定，二季度纯 MDI 价格环比略有下降，氨纶产品价差有所修复。公司 2025H1 氨纶业务盈利有所恢复，实现毛利率 18.65%，较 2024 年毛利率提高 5pcts。二季度己二酸产品价格依旧呈现震荡下行的趋势，产品价差进一步收窄，企业己二酸生产经营依旧呈现承压的状态。预计未来氨纶与己二酸价格或将依旧位于底部，静待行业景气度改善。

氨纶、己二酸行业供给过剩，价格处于历史底部，公司龙头优势突显。目前国内氨纶、己二酸行业呈现供大于求的态势，行业存在较多新增产能，下游需求表现较弱。公司氨纶产量为全国第一、全球第二，聚氨酯原液、己二酸的产量均居全球第一，作为氨纶、己二酸等行业龙头，公司拥有非常明显的规模优势，盈利能力在行业内领先；同时公司具备规模化的产业链集成优势，生产的重要原料己二酸、聚酯多元醇不仅可以自用，还能用于对外销售，加强了公司应对市场激烈竞争和行业周期波动的风险抵御能力，提升了公司的综合竞争力。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 265.9/278.3/290.4 亿元，归母净利润 19.70/22.24/23.89 亿元，EPS 为 0.40/0.45/0.48，当前股价对应的 PE 分别为 20.00/17.71/16.49，维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动；新增产能建设不达预期；下游需求增长不达预期；宏观经济环境变化。

基础化工组

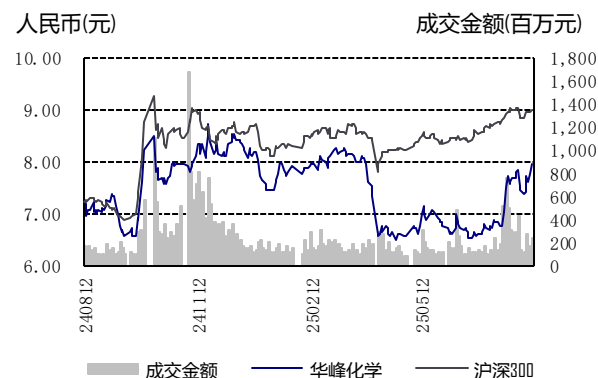
分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.94 元

相关报告：

1. 《华峰化学公司点评：一季度氨纶价格回暖，公司盈利改善》，2025.4.27
2. 《华峰化学公司点评：四季度产品盈利承压，一季度氨纶回暖》，2025.3.30
3. 《华峰化学公司深度研究：氨纶生产成本绝对优势，逆势扩产抢占市场...》，2025.1.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,298	26,931	26,589	27,833	29,037
营业收入增长率	1.60%	2.41%	-1.27%	4.68%	4.32%
归母净利润(百万元)	2,478	2,220	1,970	2,224	2,389
归母净利润增长率	-12.85%	-10.43%	-11.27%	12.92%	7.40%
摊薄每股收益(元)	0.499	0.447	0.397	0.448	0.481
每股经营性现金流净额	0.50	0.61	0.62	0.71	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	8.39%	7.13%	7.68%	7.86%
P/E	13.44	18.29	20.00	17.71	16.49
P/B	1.34	1.53	1.43	1.36	1.30

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	25,884	26,298	26,931	26,589	27,833	29,037
增长率		1.6%	2.4%	-1.3%	4.7%	4.3%
主营业务成本	-21,242	-22,262	-23,205	-22,764	-23,722	-24,702
%销售收入	82.1%	84.7%	86.2%	85.6%	85.2%	85.1%
毛利	4,642	4,036	3,726	3,825	4,111	4,335
%销售收入	17.9%	15.3%	13.8%	14.4%	14.8%	14.9%
营业税金及附加	-112	-102	-118	-109	-114	-119
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-169	-194	-212	-250	-262	-273
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-449	-430	-408	-415	-434	-453
%销售收入	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-1,062	-901	-809	-1,021	-1,069	-1,115
%销售收入	4.1%	3.4%	3.0%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	2,850	2,409	2,178	2,030	2,232	2,375
%销售收入	11.0%	9.2%	8.1%	7.6%	8.0%	8.2%
财务费用	203	146	136	39	116	154
%销售收入	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-97	-69	-184	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-3	2	0	0	0
投资收益	106	94	127	94	94	94
%税前利润	3.3%	3.6%	5.1%	4.3%	3.8%	3.6%
营业利润	3,203	2,768	2,563	2,163	2,442	2,623
营业利润率	12.4%	10.5%	9.5%	8.1%	8.8%	9.0%
营业外收支	-22	-149	-50	0	0	0
税前利润	3,181	2,619	2,514	2,163	2,442	2,623
利润率	12.3%	10.0%	9.3%	8.1%	8.8%	9.0%
所得税	-339	-140	-287	-193	-218	-234
所得税率	10.7%	5.3%	11.4%	8.9%	8.9%	8.9%
净利润	2,842	2,479	2,227	1,970	2,224	2,389
少数股东损益	-2	1	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,844	2,478	2,220	1,970	2,224	2,389
净利率	11.0%	9.4%	8.2%	7.4%	8.0%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,842	2,479	2,227	1,970	2,224	2,389
少数股东损益	-2	1	7	0	0	0
非现金支出	1,171	1,377	1,814	1,555	1,659	1,775
非经营收益	-44	19	-135	47	-87	-94
营运资金变动	-1,399	-1,407	-881	-516	-258	-255
经营活动现金净流	2,570	2,469	3,025	3,055	3,539	3,816
资本开支	-2,593	-1,701	-1,285	-823	-710	-410
投资	149	65	-3,122	1,792	0	0
其他	1	28	18	94	94	94
投资活动现金净流	-2,442	-1,608	-4,389	1,062	-616	-316
股权募资	2,773	0	0	0	0	0
债权募资	1,168	288	-1,238	-2,671	-317	0
其他	-1,599	-1,233	-649	-858	-897	-956
筹资活动现金净流	2,342	-945	-1,887	-3,529	-1,214	-956
现金净流量	2,549	-8	-3,224	588	1,708	2,544

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,541	10,169	7,068	7,655	9,363	11,906
应收款项	4,561	5,383	5,740	6,883	7,205	7,517
存货	2,840	3,621	3,718	4,035	4,205	4,379
其他流动资产	727	879	2,370	2,290	2,325	2,360
流动资产	18,668	20,053	18,895	20,864	23,098	26,161
%总资产	57.0%	56.5%	52.5%	59.4%	63.4%	68.6%
长期投资	693	764	2,649	857	857	857
固定资产	11,785	12,878	12,482	11,911	11,009	9,678
%总资产	36.0%	36.3%	34.7%	33.9%	30.2%	25.4%
无形资产	1,244	1,393	1,576	1,503	1,456	1,423
非流动资产	14,087	15,455	17,071	14,281	13,333	11,968
%总资产	43.0%	43.5%	47.5%	40.6%	36.6%	31.4%
资产总计	32,755	35,508	35,966	35,145	36,430	38,129
短期借款	2,244	3,737	2,864	317	0	0
应付款项	3,998	4,586	4,290	5,440	5,669	5,903
其他流动负债	722	655	862	576	615	647
流动负债	6,964	8,978	8,016	6,333	6,284	6,550
长期贷款	1,611	370	2	2	2	2
其他长期负债	1,033	1,237	1,396	1,078	1,077	1,077
负债	9,607	10,584	9,414	7,413	7,364	7,629
普通股股东权益	23,147	24,922	26,454	27,634	28,969	30,402
其中：股本	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963
未分配利润	13,689	15,366	16,773	17,955	19,289	20,723
少数股东权益	0	2	98	98	98	98
负债股东权益合计	32,755	35,508	35,966	35,145	36,430	38,129

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.573	0.499	0.447	0.397	0.448	0.481
每股净资产	4.664	5.022	5.331	5.569	5.837	6.126
每股经营现金净流	0.518	0.497	0.610	0.616	0.713	0.769
每股股利	0.108	0.368	0.389	0.159	0.179	0.193
回报率						
净资产收益率	12.29%	9.94%	8.39%	7.13%	7.68%	7.86%
总资产收益率	8.68%	6.98%	6.17%	5.60%	6.11%	6.27%
投入资本收益率	9.40%	7.81%	6.52%	6.59%	6.99%	7.09%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.75%	1.60%	2.41%	-1.27%	4.68%	4.32%
EBIT 增长率	-68.92%	-15.49%	-9.58%	-6.80%	9.95%	6.41%
净利润增长率	-64.17%	-12.85%	-10.43%	-11.27%	12.92%	7.40%
总资产增长率	12.26%	8.41%	1.29%	-2.28%	3.66%	4.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.2	32.0	33.9	48.1	48.1	48.1
存货周转天数	59.1	53.0	57.7	64.7	64.7	64.7
应付账款周转天数	35.9	32.3	29.8	28.0	28.0	28.0
固定资产周转天数	113.8	157.8	146.6	142.0	127.8	113.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.18%	-24.33%	-20.83%	-31.24%	-36.77%	-43.39%
EBIT 利息保障倍数	-14.0	-16.5	-16.0	-52.4	-19.2	-15.4
资产负债率	29.33%	29.81%	26.17%	21.09%	20.21%	20.01%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	8	32
增持	0	1	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.17	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究