

华峰化学 (002064.SZ): 业绩短期承压, 推进一体化布局

2025年8月12日

强烈推荐/维持

华峰化学

公司报告

华峰化学发布 2025 年中报: 公司上半年实现营业收入 121.37 亿元, YoY-11.70%, 归母净利润 9.83 亿元, YoY-35.23%。

产品价格下滑致业绩短期承压。从收入端看, 上半年公司主要产品氨纶、己二酸市场价格同比走低, 产品价格已处于历史低位水平, 公司三大业务板块——化学纤维、化工新材料、基础化工产品板块的营收分别同比下滑 9.43%、8.82%、15.04%。从利润端看, 受到产品价格下滑的影响, 公司综合毛利率同比下降 2.75 个百分点至 13.77%, 拖累净利润增长。

产能持续扩张, 强化规模优势。公司深耕聚氨酯行业多年, 主要产品规模较大, 其中氨纶的产能位居全球第二、中国第一, 聚氨酯原液和己二酸的产能均为全国第一, 拥有较强的规模优势。目前公司拥有氨纶产能 32.5 万吨, 目前仍有 15 万吨产能在建; 己二酸产能 135.5 万吨; 聚氨酯原液产能 52 万吨。未来, 随着在建氨纶等项目的顺利推进, 公司有望进一步提升规模优势。

投建上游原料项目, 产业链一体化提升成本优势。公司在建年产 110 万吨天然气一体化项目(一期)和年产 24 万吨 PTMEG 氨纶产业链深化项目, 布局氨纶上游原料, 有望增强公司氨纶的成本优势。

公司盈利预测及投资评级: 公司是氨纶、己二酸和聚氨酯原液的龙头企业, 规模、技术、成本优势明显, 未来将继续深耕行业, 强化规模优势。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测, 2025~2027 年净利润分别为 21.33、24.03 和 26.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43、0.48 和 0.54 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 18、16 和 15 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品价格下滑; 行业新增产能投放过快; 行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,298	26,931	28,571	30,668	33,293
增长率(%)	1.60%	2.41%	6.09%	7.34%	8.56%
归母净利润(百万元)	2,478	2,220	2,133	2,403	2,664
增长率(%)	-12.85%	-10.43%	-3.92%	12.64%	10.87%
净资产收益率(%)	9.94%	8.39%	7.66%	8.14%	8.49%
每股收益(元)	0.50	0.45	0.43	0.48	0.54
PE	16	18	18	16	15
PB	1.58	1.49	1.42	1.33	1.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发, 是全国最大的氨纶纤维制造企业之一, 全国化纤行业效益十佳企业, 产品规格覆盖了 15D-840D, 可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年, 华峰新材注入完成, 公司产品线进一步扩展到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

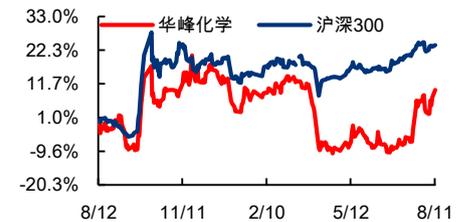
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	8.92-6.63
总市值(亿元)	394.03
流通市值(亿元)	393.19
总股本/流通 A 股(万股)	496,254/496,254
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.69

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	20053	18895	21292	24315	27972	营业收入	26298	26931	28571	30668	33293
货币资金	10169	7068	9459	12479	16074	营业成本	22262	23205	24846	26594	28877
应收账款	2488	2516	2669	2865	3111	营业税金及附加	102	118	126	135	146
其他应收款	36	131	139	149	162	营业费用	194	212	225	242	263
预付款项	676	778	697	601	494	管理费用	430	408	432	464	504
存货	3621	3718	3642	3536	3447	财务费用	-146	-136	-348	-428	-537
其他流动资产	3062	4685	4685	4685	4685	资产减值损失	52	181	8	10	13
非流动资产合计	15455	17071	16353	15402	14102	公允价值变动收益	-3	2	0	0	0
长期股权投资	759	852	852	852	852	投资净收益	94	127	0	0	0
固定资产	12878	12482	11882	11014	9781	营业利润	2768	2563	2423	2730	3027
无形资产	1159	1380	1330	1281	1231	营业外收入	8	24	0	0	0
其他非流动资产	658	2357	2289	2255	2238	营业外支出	157	74	0	0	0
资产总计	35508	35966	37645	39717	42074	利润总额	2619	2514	2423	2730	3027
流动负债合计	8978	8016	8293	8661	9143	所得税	140	287	276	311	345
短期借款	2645	2795	2795	2795	2795	净利润	2479	2227	2147	2418	2681
应付账款	2042	1745	1868	1999	2171	少数股东损益	1	7	14	15	18
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2478	2220	2133	2403	2664
一年内到期的非流动负债	1091	69	0	0	0	EBITDA	3755	3981	3779	4038	4272
非流动负债合计	1607	1398	1398	1398	1398	EPS (元)	0.50	0.45	0.43	0.48	0.54
长期借款	370	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
负债合计	10584	9414	9691	10059	10541	成长能力					
少数股东权益	2	98	111	127	144	营业收入增长	2%	2%	6%	7%	9%
实收资本(或股本)	4963	4963	4963	4963	4963	营业利润增长	-14%	-7%	-5%	13%	11%
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897	归属于母公司净利润增长	-13%	-10%	-4%	13%	11%
未分配利润	15366	16773	17948	19395	20987	获利能力					
归属母公司股东权益合计	24922	26454	27843	29531	31389	毛利率(%)	15%	14%	13%	13%	13%
负债和所有者权益	35508	35966	37645	39717	42074	净利率(%)	9%	8%	7%	8%	8%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
经营活动现金流	2469	3025	3857	4107	4363	偿债能力					
净利润	2478	2220	2133	2403	2664	资产负债率(%)	30%	26%	26%	25%	25%
折旧摊销	1283	1610	1717	1752	1800	流动比率	2.23	2.36	2.57	2.81	3.06
财务费用	-146	-136	-348	-428	-537	速动比率	1.83	1.89	2.13	2.40	2.68
应收帐款减少	-366	-29	-153	-196	-245	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.75	0.78	0.79	0.81
投资活动现金流	-1608	-4389	-1000	-800	-500	应收账款周转率	11.41	10.76	11.02	11.08	11.14
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0	应付账款周转率	13.36	14.23	15.82	15.86	15.97
长期投资减少	-109	-93	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	94	127	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.45	0.43	0.48	0.54
筹资活动现金流	-945	-1887	-466	-287	-268	每股净现金流(最新摊薄)	0.00	-0.65	0.48	0.61	0.72
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.33	5.61	5.95	6.33
长期借款增加	-1241	-368	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.90	17.75	18.47	16.40	14.79
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.58	1.49	1.42	1.33	1.26
现金净增加额	-8	-3224	2392	3019	3595	EV/EBITDA	8.88	8.84	8.66	7.36	6.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526