

公司研究 | 点评报告 | 华峰化学（002064.SZ）

逆境降本，景气底部见业绩韧性

报告要点

公司发布 2025 半年报，实现收入 121.4 亿元（同比-11.7%），实现归属净利润 9.8 亿元（同比-35.2%），实现归属扣非净利润 9.0 亿元（同比-37.8%）。其中 Q2 单季度实现收入 58.2 亿元（同比-17.8%，环比-7.8%），归属净利润 4.8 亿元（同比-42.6%，环比-5.0%），实现归属扣非净利润 4.4 亿元（同比-44.3%，环比-3.3%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



孙国铭

华峰化学 (002064.SZ)

2025-08-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

逆境降本，景气底部见业绩韧性

事件描述

公司发布 2025 半年报，实现收入 121.4 亿元（同比-11.7%），实现归属净利润 9.8 亿元（同比-35.2%），实现归属扣非净利润 9.0 亿元（同比-37.8%）。其中 Q2 单季度实现收入 58.2 亿元（同比-17.8%，环比-7.8%），归属净利润 4.8 亿元（同比-42.6%，环比-5.0%），实现归属扣非净利润 4.4 亿元（同比-44.3%，环比-3.3%）。

事件评论

- **氨纶价格创新低，己二酸景气底部徘徊。**截至 2024 年年报，公司拥有氨纶产能 32.5 万吨/年，己二酸产能 135.5 万吨/年，聚氨酯原液产能 52 万吨/年。价格，2025Q2 各产品环比变动如下：氨纶（-1.3%）、己二酸（-10.5%）、鞋底原液（-6.3%）。价差，2025Q2 各产品环比变动如下：氨纶（+0.1%）、己二酸（-5.4%）、鞋底原液（+1.0%）。2025Q2 公司毛利率为 14.1%，环比增长 0.6 pct，净利率 8.3%，环比增长 0.3 pct。
- **氨纶价差同比收窄，但毛利率有所修复，景气底部盈利韧性十足。**氨纶价格仍在不断探底，2025H1 氨纶均价差约 10812 元/吨，同比 2024H1 收窄 1307 元/吨。但公司氨纶毛利率由 2024H1 的 15.0%回升至 2025H1 的 18.6%，有所修复。价差与毛利率的反向变动或是由于公司强大的成本管控能力，体现了行业龙头的盈利韧性。
- **己二酸盈利短期承压但长期仍值得期待。**当前，己二酸在国内市场发展较为成熟、竞争激烈，下游对品质要求提高，行业正处于优胜劣汰、产能进一步集中化的阶段，产业链一体化程度也进一步提高。短期来看，行业存在产能集中释放、下游需求不达预期、环保政策倒逼、行业竞争加剧等压力；未来，随着经济环境的逐步复苏及行业配套政策的出台，下游需求释放，尼龙、TPU、PBAT 等产能扩张，国内己二腈技术的突破，尼龙 66 将迎来新一轮的增长点；同时，随着国家限塑令环保等政策的推动，PBAT 仍有大量产能投入，这两大行业将成为未来推动己二酸产品消费增长的最大动力。
- **大股东资产注入将继续推进，承诺履行期限延期至 2026 年 12 月。最终落地后，将进一步横向扩展产业链，提高公司核心竞争力。**2025 年 5 月 14 日，公司发布《关于终止华峰化学股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的公告》，发行股份及支付现金购买华峰合成树脂和华峰热塑 100%股权的议案未获得股东大会表决通过，交易终止。后续公司将继续推动华峰合成树脂及华峰热塑的股权注入工作，严格履行相关资产注入承诺，承诺履行期限延期至 2026 年 12 月。
- **公司专注氨纶、聚氨酯原液等聚氨酯制品，以及己二酸等聚氨酯原料，是我国聚氨酯制品行业的领军者。**氨纶扩产潮尚未结束，行业在底部徘徊，静待转机；己二酸扩产潮已过，景气或否极泰来；聚氨酯原液景气波动较小。公司具有领先行业的成本优势，并借此越过山丘不断成长。未来随着公司主业景气复苏，横向扩展和纵向延伸稳步推进，公司业绩中枢有望提升。预计 2025/2026/2027 年公司归属净利润分别为 19.7/27.6/33.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、氨纶需求增速下行；
- 2、己二酸景气持续低迷。

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)	7.90
总股本(万股)	496,254
流通A股/B股(万股)	494,858/0
每股净资产(元)	5.38
近12月最高/最低价(元)	9.24/6.41

注：股价为 2025 年 8 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《己二酸价差修复，公司盈利能力上行》2025-05-06
- 《行稳致远，越过山丘》2025-02-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、氨纶需求增速下行。氨纶属于纺织服装原材料，近年供需双增，行业快速成长。若未来氨纶需求增速下行，行业景气或将进一步承压，可能影响公司业绩。
- 2、己二酸景气持续低迷。考虑到国内 PBAT、PA66 等需求放量，己二酸景气有望回暖。但如果己二酸需求不振，景气持续低迷，也可能会影响公司业绩。

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	26931	25463	27631	29507	货币资金	7068	9666	12839	16472
营业成本	23205	21977	23213	24243	交易性金融资产	1329	1329	1329	1329
毛利	3726	3486	4418	5265	应收账款	2516	2409	2614	2791
%营业收入	14%	14%	16%	18%	存货	3718	3575	3776	3943
营业税金及附加	118	112	121	130	预付账款	778	668	705	737
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3487	3248	3487	3693
销售费用	212	201	218	233	流动资产合计	18895	20894	24750	28965
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	852	852	852	852
管理费用	408	385	418	447	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	10817	10230	9027	7514
研发费用	809	765	830	887	无形资产	1380	1380	1380	1380
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	61	61	61	61
财务费用	-136	-85	-137	-201	递延所得税资产	266	263	263	263
%营业收入	-1%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	3696	3730	3216	2984
加：资产减值损失	-181	0	0	0	资产总计	35966	37410	39548	42019
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	2795	2795	2795	2795
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1745	2016	2129	2224
投资收益	127	100	107	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2563	2372	3263	3769	应付职工薪酬	386	389	411	429
%营业收入	10%	9%	12%	13%	应交税费	215	132	144	153
营业外收支	-50	-140	-140	0	其他流动负债	2875	2661	2812	2937
利润总额	2514	2232	3123	3769	流动负债合计	8016	7994	8291	8538
%营业收入	9%	9%	11%	13%	长期借款	2	2	2	2
所得税费用	287	255	356	430	应付债券	0	0	0	0
净利润	2227	1977	2766	3339	递延所得税负债	193	178	178	178
归属于母公司所有者的净利润	2220	1971	2758	3329	其他非流动负债	1203	1303	1303	1303
少数股东损益	7	6	9	10	负债合计	9414	9477	9773	10021
EPS (元)	0.45	0.40	0.56	0.67	归属于母公司所有者权益	26454	27829	29663	31875
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	98	104	112	123
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	26552	27933	29775	31998
经营活动现金流净额	3025	4628	4244	4855	负债及股东权益	35966	37410	39548	42019
取得投资收益收回现金	18	100	107	0	基本指标				
长期股权投资	-93	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1285	-1145	-196	-50	每股收益	0.45	0.40	0.56	0.67
其他	-3029	-376	0	0	每股经营现金流	0.61	0.93	0.86	0.98
投资活动现金流净额	-4389	-1421	-89	-50	市盈率	18.18	19.89	14.22	11.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.53	1.41	1.32	1.23
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.88	8.38	6.14	4.76
银行贷款增加 (减少)	8338	0	0	0	总资产收益率	6.2%	5.4%	7.2%	8.2%
筹资成本	-816	-717	-981	-1172	净资产收益率	8.4%	7.1%	9.3%	10.4%
其他	-9409	74	0	0	净利率	8.2%	7.7%	10.0%	11.3%
筹资活动现金流净额	-1887	-643	-981	-1172	资产负债率	26.2%	25.3%	24.7%	23.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3251	2563	3173	3632	总资产周转率	0.75	0.69	0.72	0.72

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。