

公司研究 | 点评报告 | 华锦股份 (000059.SZ)

二季度业绩承压，“反内卷”驱动下炼化景气度有望改善

报告要点

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 201.04 亿元，同比下降 5.01%；归母净利润-9.89 亿元，同比下降 33.15%；扣非归母净利润-10.06 亿元，同比下降 33.23%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 109.43 亿元，同比下降 6.58%，环比增长 19.45%；归母净利润-6.47 亿元，同比下降 167.67%，环比下降 89.24%；扣非归母净利润-6.54 亿元，同比下降 164.20%，环比下降 86.19%。

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)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

二季度业绩承压,“反内卷”驱动下炼化景气度有望改善

事件描述

公司公布 2025 年半年度报告, 2025 年上半年实现营业收入 201.04 亿元, 同比下降 5.01%; 归母净利润-9.89 亿元, 同比下降 33.15%; 扣非归母净利润-10.06 亿元, 同比下降 33.23%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 109.43 亿元, 同比下降 6.58%, 环比增长 19.45%; 归母净利润-6.47 亿元, 同比下降 167.67%, 环比下降 89.24%; 扣非归母净利润-6.54 亿元, 同比下降 164.20%, 环比下降 86.19%。

事件评论

- **上半年成品油毛利率有所改善, 化工景气度持续承压。**2025 年上半年, 原油加工及石油制品毛利率虽小幅提升, 但聚烯烃由于行业供给过剩压力较大, 毛利率持续处于低位, 显著拖累公司石化产品毛利率。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。
- **公司拥有显著的资源优势。**公司是中国兵器工业集团有限公司海外石油勘探开采—石油贸易—石油化工—精细化工—特种化工产业链的重要环节, 具有稳定的海外原油资源优势。公司地理位置优越, 盘锦作为辽宁重要开放城市, 是东北及蒙东地区的主要出海通道和对外开放的重要窗口, 为原油进口和成品油运输创造便捷条件。公司拥有完备的物流系统和各项配套设施, 铁路运输、公路运输等运输便利, 在运输成本和交货及时方面有竞争优势。公司深耕市场, 拥有优质而稳定的客户资源, 销售网络布局不断升级。
- **“反内卷”驱动下炼化景气度有望改善。**2024 年 7 月, 中央政治局会议明确提出“防止‘内卷式’恶性竞争”, 12 月进一步升级为“综合整治‘内卷式’竞争”。2025 年全国两会期间, 总书记再度强调持续深化供给侧结构性改革, 政府工作报告首次将“综合整治‘内卷式’竞争”纳入关键任务。最新动态来看, 中央财经委第六次会议于 2025 年 7 月 1 日召开, 会议强调, 纵深推进全国统一大市场建设, 要聚焦重点难点, 依法依规治理企业低价无序竞争, 引导企业提升产品品质, 推动落后产能有序退出。2025 年 7 月 18 日, 工业和信息化部总工程师谢少锋在国新办举行的新闻发布会上透露, 我国将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案, 推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。展望未来, 炼化有望引领行业供给侧逐渐优化, 叠加海外石化增速放缓, 行业有望迎来新一轮景气向上周期。
- **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-14.8 亿元、-1.9 亿元和 2.5 亿元, 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。

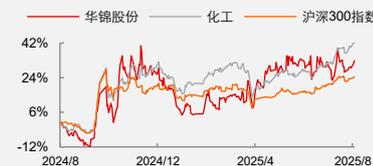
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元) | 5.48 |
| 总股本(万股) | 159,944 |
| 流通A股/B股(万股) | 159,944/0 |
| 每股净资产(元) | 6.55 |
| 近12月最高/最低价(元) | 5.88/3.58 |

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

- 《一季度业绩减亏, 炼化景气度有望改善》2025-04-25
- 《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



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。

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情形范围内，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。