



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 13 日

基础数据

08 月 12 日收盘价（元）	7.90
总市值（亿元）	392.04
总股本（亿股）	49.63

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】华峰化学（002064）2025 年一季报点评：业绩环比改善，龙头逆势扩张静待景气回暖-2025.05.13

【兴证化工】华峰化学（002064）2024 年三季报点评：主营产品价差收窄或致盈利短暂承压，新产能储备充沛未来可期-2024.10.28

分析师：吉金

S0190522030003

jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

华峰化学(002064.SZ)

氨纶、己二酸景气仍处底部区间，静待行业修复

投资要点：

- **事件：**华峰化学发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入 121.37 亿元，同比下滑 11.7%；实现归母净利润 9.83 亿元，同比下滑 35.23%，实现扣非归母净利润 9.04 亿元，同比下滑 37.83%。其中 2025Q2 单季度实现营业收入 58.23 亿元，同比下滑 17.84%，环比下滑 7.78%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比下滑 42.61%，环比下滑 5.02%；实现扣非归母净利润 4.45 亿元，同比下滑 44.33%，环比下滑 3.28%。
- **氨纶、己二酸景气低位略有回升但纯苯走势下行或造成一定库存损失，2025Q2 业绩环比略有承压。**根据我们统计，2025 年 Q2 内，氨纶-原材料价差平均为 11817 元/吨（历史分位仅 8.3%），环比扩大 790 元/吨；己二酸-纯苯-硝酸价差平均为 1274 元/吨（历史分位仅 8.2%），环比扩大 133 元/吨；己二酸原料纯苯均价为 6109 元/吨，环比下跌 1248 元/吨。综合来看，虽氨纶己二酸景气自底部略有反弹，但预计纯苯库存损失致公司业绩略有承压。
- **氨纶产业链一体化逆势扩张持续推进，未来产销规模有望进一步扩增，成长可期。**后续来看，公司募投项目余下 15 万吨/年氨纶产能预计将于 2025-2026 年间陆续投放，有望带动公司氨纶产销规模进一步增长。同时，公司前期布局上游 BDO 以及 PTMEG 产能推进氨纶产业链一体化配套，后续项目若顺利投产放量，则有望显著提升公司盈利能力与盈利稳定性，进一步降低全产业链生产成本，夯实公司低成本护城河。
- **氨纶行业部分企业装置调整、本轮新增产能投放或已接近尾声，后续行业盈利中枢有望回升。**供给端，近期来看，据 Business Korea、Chosun Biz 等信源 7 月 31 日报道，泰光集团已决定关停中国氨纶工厂产能（约 2.8 万吨/年）并退出中国市场；中期维度来看，据百川资讯统计，行业本轮产能投放周期或已接近尾声。需求端，氨纶行业下游服装鞋帽针纺织品市场零售额 2024 年维持增长态势，有望带动氨纶市场扩增；同时氨纶表观消费量与涤纶长丝、锦纶表观消费量比值中枢近年来均呈现上行趋势，或表明其渗透率仍在提升。综合来看，未来行业供需关系有望随新增产能投放完毕及部分产能退出而逐步修复，在产品价格回升过程中，行业龙头企业有望充分受益。
- **维持“增持”的投资评级。**华峰化学是在我国氨纶、己二酸、聚氨酯原液等领域均具有龙头地位的综合性现代化聚氨酯领军企业。公司当前三大主要产品产能均为国内第一，有较大的规模优势；依靠不断的技改投入与新项目建设，公司生产能耗、物料控制水平行业顶尖，形成了显著的低成本优势；“己二酸—聚酯多元醇—聚氨酯原液”产业链可灵活调整产销比例，抑制波动，提升公司综合盈利能力，具有一体化优势。当前公司仍有可观新产能及原料配套产能储备稳步推进，未来可期。随新增产能逐步建成投放，我们预期公司的竞争优势将更加明显。我们调整公司 2025 年~2027 年的 EPS 预测分别至 0.43 元、0.61 元、0.73 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**原材料大幅波动风险，下游需求不及预期风险，在建项目投产不及预期风险，行业内企业投产计划调整风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	26931	25752	28196	29223
同比增长	2.4%	-4.4%	9.5%	3.6%
归母净利润（百万元）	2220	2158	3042	3632
同比增长	-10.4%	-2.8%	40.9%	19.4%
毛利率	13.8%	14.4%	16.8%	18.4%
ROE	8.4%	7.7%	10.1%	11.2%
每股收益（元）	0.45	0.43	0.61	0.73
市盈率	17.7	18.2	12.9	10.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18895	19881	22162	25290
货币资金	7068	8051	9407	12125
交易性金融资产	1329	1727	1926	2066
应收票据及应收账款	2629	2537	2776	2876
预付款项	778	728	774	787
存货	3718	3385	3492	3462
其他	3374	3453	3786	3974
非流动资产	17071	17859	17431	16022
长期股权投资	852	936	1011	1078
固定资产	10817	11480	11151	9972
在建工程	1665	1433	1116	858
无形资产	1380	1423	1487	1458
商誉	61	61	61	61
其他	2296	2528	2606	2595
资产总计	35966	37740	39593	41312
流动负债	8016	8200	8023	7318
短期借款	2795	3295	2795	1995
应付票据及应付账款	4266	4044	4299	4371
其他	955	861	928	952
非流动负债	1398	1482	1481	1480
长期借款	2	2	2	2
其他	1396	1480	1479	1478
负债合计	9414	9682	9504	8798
股本	4963	4963	4963	4963
未分配利润	16773	17919	19484	21353
少数股东权益	98	104	113	124
股东权益合计	26552	28058	30089	32514
负债及权益合计	35966	37740	39593	41312

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2220	2158	3042	3632
折旧和摊销	1631	1848	1994	2077
营运资金的变动	-881	202	-522	-271
经营活动产生现金流量	3025	4363	4634	5501
资本支出	-1285	-2338	-1420	-619
长期投资	-3122	-482	-274	-207
投资活动产生现金流量	-4389	-3167	-1661	-689
债权融资	-1238	443	-500	-800
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1887	-247	-1617	-2094
现金净变动	-3224	984	1356	2717

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26931	25752	28196	29223
营业成本	23205	22056	23451	23842
税金及附加	118	113	124	129
销售费用	212	206	226	234
管理费用	408	386	423	438
研发费用	809	775	849	880
财务费用	-136	-8	-23	-64
投资收益	127	121	133	137
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-181	-144	-116	-92
营业利润	2563	2484	3475	4133
营业外收支	-50	-40	-31	-22
利润总额	2514	2443	3444	4111
所得税	287	279	393	469
净利润	2227	2165	3051	3643
少数股东损益	7	6	9	11
归属母公司净利润	2220	2158	3042	3632
EPS(元)	0.45	0.43	0.61	0.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.4%	-4.4%	9.5%	3.6%
营业利润增长率	-7.4%	-3.1%	39.9%	19.0%
归母净利润增长率	-10.4%	-2.8%	40.9%	19.4%
盈利能力				
毛利率	13.8%	14.4%	16.8%	18.4%
归母净利率	8.2%	8.4%	10.8%	12.4%
ROE	8.4%	7.7%	10.1%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	26.2%	25.7%	24.0%	21.3%
流动比率	2.36	2.42	2.76	3.46
速动比率	1.76	1.87	2.17	2.79
营运能力				
资产周转率	75.4%	69.9%	72.9%	72.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.43	0.61	0.73
每股经营现金	0.61	0.88	0.93	1.11
估值比率(倍)				
PE	17.7	18.2	12.9	10.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn