

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中报业绩承压，加速建设第二增长极

—岳阳兴长（000819.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

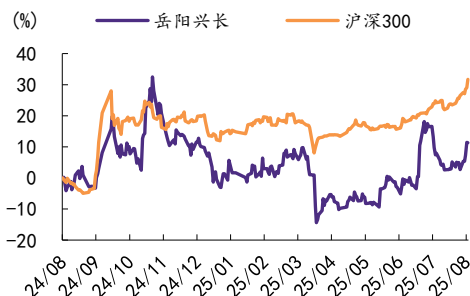
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-22

当前股价（元）	16.86
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	370
流通股本（百万股）	366
52 周价格范围（元）	13.39-20.72
日均成交额（百万元）	124.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《岳阳兴长（000819）：第二曲线 MPP 项目短期拖累业绩，未来可期》2025-04-24
- 2、《岳阳兴长（000819）：Q3 营收同比增长，多个新产品打开成长空间》2024-11-08
- 3、《岳阳兴长（000819）：2024H1 营收高增，新产品产业化落地可期》2024-09-21

岳阳兴长发布半年度业绩报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 15.29 亿元，同比下滑 19.17%；实现归母净利润-0.29 亿元。Q2 单季度，公司实现营业收入 4.66 亿元，实现归母净利润-0.43 亿元。

投资要点

■ 能源化工行业低迷致使公司业绩承压

2025 年开年以来，受到地缘冲突降温、欧佩克增产等多因素影响，国际油价整体呈现颓势，上半年布油均价同比下滑 2.55 美元每桶，降幅 15.05%。在国际油价下滑和国内新能源车替代趋势的双重压力下，我国成品油价格显著下滑。根据百川盈孚，上半年我国汽油市场均价为 8339 元/吨，同比-8.03%。与汽油价格高度相关的添加剂产品同样经历了明显降幅，上半年 MTBE、工业异辛烷价格分别较去年同期下滑 18.56%和 6.35%，部分装置亏损运行。在此不利环境下，公司作为两湖地区最大的 MTBE 和工业异辛烷生产商承受了巨大业绩压力。公司能源化工板块在上半年实现营收 7.68 亿元，同比-43.79%，构成影响公司整体业绩的主因。

■ 通过借款平衡流动性压力

费用方面，上半年公司销售\管理\财务\研发费用率分别为 1.04%\4.23%\0.24%\1.92%，四项费用率分别同比 +0.12pct\+1.41pct\+0.21pct\+0.61pct。其中管理费用率增幅较大，主要是公司在年内开展检修导致折旧摊销费用有所增加。现金流方面，受到上半年亏损影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.04 亿元。为了控制流动性风险，公司已从多家商业银行取得银行授信额度以满足营运资金需求和资本开支。上半年公司筹资活动流入现金 3.76 亿元，带动公司期末现金及现金等价物余额维持在 2.73 亿元的安全水平。

■ 加速建设第二增长极，年底打通绿色丙烯链条

公司正积极推动向新材料行业和节能环保行业转型，目前已经布局了高端聚烯烃、煅烧石油焦、特种酚、VOCs 治理等多个新兴行业，其中茂金属聚丙烯（mpp）是公司新材料行业拳头产品。6 月下旬，负责生产茂金属聚丙烯的子公司惠州立

拓经过两个多月的装置检修后重新开工生产。展望下半年，惠州立拓将锚定四季度单季度盈利的目标，并加速推进配套原料及产品优化项目单元建设，以打通惠州立拓与东粤化学废塑料资源化综合利用项目绿色丙烯的原料应用链条，真正实现“变废为宝”。

盈利预测

公司上半年业绩承压主要受到油价下行影响，公司布局的第二成长曲线高端聚烯烃项目具有广阔进口替代空间，目前相关装置已经完成检修正常生产，预计产品放量后将接力石化产业成为公司新的增长核心。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.56、1.05、1.69 亿元，EPS 分别为 0.15、0.28、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 111.1、59.4、36.8 倍，给予“增持”投资评级。

风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,823	3,253	3,799	4,244
增长率（%）	24.6%	-14.9%	16.8%	11.7%
归母净利润（百万元）	63	56	105	169
增长率（%）	-37.5%	-11.1%	87.0%	61.4%
摊薄每股收益（元）	0.17	0.15	0.28	0.46
ROE（%）	2.8%	2.4%	4.5%	7.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,823	3,253	3,799	4,244
现金及现金等价物	274	411	557	735	营业成本	3,145	2,672	3,071	3,365
应收款	127	108	126	141	营业税金及附加	376	320	373	417
存货	175	167	192	210	销售费用	32	27	31	35
其他流动资产	170	145	169	189	管理费用	126	107	125	140
流动资产合计	747	831	1,044	1,276	财务费用	2	-1	-5	-10
非流动资产：					研发费用	73	62	72	81
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	232	194	223	245
固定资产	928	1,428	1,558	1,544	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	937	375	150	60	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	300	285	270	256	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	63	63	63	63	营业利润	85	75	140	225
其他非流动资产	97	97	97	97	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,325	2,248	2,138	2,019	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,071	3,079	3,182	3,296	利润总额	84	74	139	224
流动负债：					所得税费用	30	27	50	81
短期借款	120	120	120	120	净利润	53	47	88	143
应付账款、票据	299	284	327	359	少数股东损益	-10	-9	-16	-27
其他流动负债	182	182	182	182	归母净利润	63	56	105	169
流动负债合计	658	635	686	725					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	122	122	122	122	成长性				
其他非流动负债	19	19	19	19	营业收入增长率	24.6%	-14.9%	16.8%	11.7%
非流动负债合计	141	141	141	141	归母净利润增长率	-37.5%	-11.1%	87.0%	61.4%
负债合计	799	776	827	866	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.7%	17.9%	19.2%	20.7%
股本	370	370	370	370	四项费用/营收	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
股东权益	2,272	2,302	2,354	2,429	净利率	1.4%	1.5%	2.3%	3.4%
负债和所有者权益	3,071	3,079	3,182	3,296	ROE	2.8%	2.4%	4.5%	7.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	26.0%	25.2%	26.0%	26.3%
净利润	53	47	88	143	营运能力				
少数股东权益	-10	-9	-16	-27	总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	94	77	109	117	应收账款周转率	30.1	30.1	30.1	30.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	18.0	18.0	18.0	18.0
营运资金变动	-103	30	-16	-15	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	34	145	165	219	EPS	0.17	0.15	0.28	0.46
投资活动现金净流量	-502	62	95	104	P/E	98.7	111.1	59.4	36.8
筹资活动现金净流量	605	-17	-37	-68	P/S	1.6	1.9	1.6	1.5
现金流量净额	137	190	223	255	P/B	2.9	2.8	2.8	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。