

业绩稳步增长，资产结构持续优化

核心观点

- 业绩稳步增长，经营韧性较强：**公司发布 2025 年中报，报告期内实现营业收入 240.0 亿元，同比下滑 2.52%；实现归母净利 4.9 亿元，同比增长 1.50%（对比 2024 年同期考虑收购的调整后口径）。各板块中，甲醇、醋酸及酯、工业气体、丙烯及下游、轮胎等板块的销售价格相比去年同期都有所下滑，导致整体毛利率从 24H1 的 8.48% 下滑到 7.82%。另外，丙烯及下游产品受上半年广西基地检修影响，销量也有较大幅度下降（-13.2%）。然而，尽管化工各板块业绩受宏观与检修影响同比表现略有下降，但公司投资收益稳健，费用管理较好，导致归母净利同比小幅增长。
- 持续优化资产结构，强化股东回报。**报告期内，公司完成三爱富现金收购，三爱富是国内氟化工领军企业，已建立了完整的有机氟化学产品链，其研发体系完整，技术和生产工艺成熟，市场占有率位居行业前列，产品应用于新能源、航空航天、集成电路等高科技产业。收购三爱富有效增强华谊集团在新兴领域的竞争力，助力公司从传统化工企业向高端制造和高新技术企业的转型，推动整体业务结构优化升级。另外，公司的增持计划也在持续进行中，结合年报大幅提升分红率等措施，我们认为公司在上海国资委发布的《加强我市国有控股上市公司市值管理工作的若干意见》引领下将不断强化对股东的回报。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.43、0.60、0.60 元，按照可比公司 2025 年 24 倍 PE，对应目标价为 10.32 元，维持买入评级。

风险提示

- 宏观经济波动风险；新项目投产低于预期；能源品价格波动；假设条件变化影响测算结果。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,856	44,645	44,438	47,234	47,969
同比增长(%)	6.1%	9.3%	-0.5%	6.3%	1.6%
营业利润(百万元)	1,594	1,493	1,442	2,163	2,265
同比增长(%)	-21.9%	-6.4%	-3.4%	50.0%	4.7%
归属母公司净利润(百万元)	861	911	922	1,278	1,283
同比增长(%)	-32.8%	5.8%	1.2%	38.7%	0.4%
每股收益(元)	0.41	0.43	0.43	0.60	0.60
毛利率(%)	8.3%	7.2%	7.8%	8.9%	9.2%
净利率(%)	2.1%	2.0%	2.1%	2.7%	2.7%
净资产收益率(%)	3.9%	4.0%	4.0%	5.3%	5.0%
市盈率	21.3	20.2	19.9	14.4	14.3
市净率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年08月25日）	8.66 元
目标价格	10.32 元
52 周最高价/最低价	8.89/5.36 元
总股本/流通 A 股（万股）	212,283/211,494
A 股市值（百万元）	18,384
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025 年 08 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.49	0.7	23.39	51.18
相对表现%	-2.93	-7.59	8.27	16.86
沪深 300%	5.42	8.29	15.12	34.32



证券分析师

倪吉 021-63325888*7504
niji@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517120003

相关报告

广西基地成型与强化市值管理，有望驱动 2025-06-02
公司价值重估

表 1：可比公司估值（截止到 2025 年 8 月 25 日）

公司	每股收益（元）				市盈率			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
万华化学	4.16	4.36	5.36	6.24	16.37	15.63	12.72	10.92
荣盛石化	0.07	0.28	0.46	0.61	135.72	34.65	21.53	16.01
金能科技	-0.07	0.15	0.27	0.39	-116.98	53.99	29.20	20.47
巨化股份	0.73	1.58	1.96	2.30	47.80	22.02	17.68	15.08
贵州轮胎	0.40	0.40	0.52	0.66	11.77	11.71	8.99	7.07
调整后平均						24.00	17.00	14.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,361	15,829	15,755	17,047	18,704
应收票据、账款及款项融资	2,826	2,573	2,561	2,722	2,764
预付账款	521	414	412	438	444
存货	4,973	5,435	5,375	5,644	5,714
其他	2,030	2,200	2,200	2,204	2,206
流动资产合计	26,711	26,450	26,303	28,055	29,832
长期股权投资	5,024	5,299	5,299	5,299	5,299
固定资产	18,863	17,882	22,808	22,961	23,906
在建工程	1,127	3,834	757	991	309
无形资产	1,970	1,985	1,985	1,985	1,985
其他	10,012	9,423	9,204	8,986	8,914
非流动资产合计	36,995	38,422	40,053	40,222	40,413
资产总计	63,707	64,872	66,356	68,277	70,244
短期借款	2,053	2,900	3,178	2,900	2,900
应付票据及应付账款	6,498	7,029	6,952	7,301	7,390
其他	18,847	17,124	17,119	17,196	17,216
流动负债合计	27,397	27,054	27,249	27,397	27,506
长期借款	7,211	8,538	8,538	8,538	8,538
应付债券	0	0	0	0	0
其他	1,439	1,364	1,364	1,364	1,364
非流动负债合计	8,650	9,902	9,902	9,902	9,902
负债合计	36,048	36,955	37,151	37,298	37,408
少数股东权益	4,889	5,286	5,550	6,046	6,620
实收资本（或股本）	2,131	2,131	2,123	2,123	2,123
资本公积	9,956	9,209	9,321	9,321	9,321
留存收益	10,853	11,486	12,408	13,686	14,969
其他	(170)	(197)	(197)	(197)	(197)
股东权益合计	27,659	27,916	29,204	30,979	32,836
负债和股东权益总计	63,707	64,872	66,356	68,277	70,244

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,289	1,248	1,185	1,774	1,857
折旧摊销	1,491	2,006	461	227	119
财务费用	253	337	360	354	334
投资损失	(594)	(812)	(541)	(541)	(541)
营运资金变动	2,389	1,095	(47)	(52)	(79)
其它	(4,195)	(185)	177	24	102
经营活动现金流	633	3,688	1,594	1,786	1,792
资本支出	(2,555)	(3,289)	(2,247)	(420)	(359)
长期投资	(277)	(261)	0	0	0
其他	613	1,094	558	558	558
投资活动现金流	(2,218)	(2,456)	(1,689)	138	199
债权融资	1,855	(1,289)	0	0	0
股权融资	961	(747)	103	0	0
其他	(2,107)	320	(81)	(632)	(334)
筹资活动现金流	709	(1,717)	21	(632)	(334)
汇率变动影响	(34)	30	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(911)	(454)	(73)	1,292	1,657

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40,856	44,645	44,438	47,234	47,969
营业成本	37,449	41,412	40,958	43,011	43,538
销售费用	614	597	622	661	672
管理费用	1,122	1,067	1,111	1,181	1,199
研发费用	814	927	978	1,039	1,055
财务费用	253	337	360	354	334
资产、信用减值损失	316	175	193	41	119
公允价值变动收益	28	17	17	17	17
投资净收益	594	812	541	541	541
其他	684	534	668	657	655
营业利润	1,594	1,493	1,442	2,163	2,265
营业外收入	27	56	25	25	25
营业外支出	114	20	15	15	15
利润总额	1,507	1,529	1,452	2,173	2,275
所得税	219	281	266	399	417
净利润	1,289	1,248	1,185	1,774	1,857
少数股东损益	428	338	264	496	574
归属于母公司净利润	861	911	922	1,278	1,283
每股收益（元）	0.41	0.43	0.43	0.60	0.60

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	6.1%	9.3%	-0.5%	6.3%	1.6%
营业利润	-21.9%	-6.4%	-3.4%	50.0%	4.7%
归属于母公司净利润	-32.8%	5.8%	1.2%	38.7%	0.4%
获利能力					
毛利率	8.3%	7.2%	7.8%	8.9%	9.2%
净利率	2.1%	2.0%	2.1%	2.7%	2.7%
ROE	3.9%	4.0%	4.0%	5.3%	5.0%
ROIC	4.1%	3.7%	3.6%	4.9%	4.8%
偿债能力					
资产负债率	56.6%	57.0%	56.0%	54.6%	53.3%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	0.97	0.98	0.97	1.02	1.08
速动比率	0.78	0.77	0.76	0.80	0.86
营运能力					
应收账款周转率	27.5	31.6	30.7	31.7	31.0
存货周转率	7.3	7.5	7.1	7.3	7.2
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.43	0.43	0.60	0.60
每股经营现金流	0.30	1.73	0.75	0.84	0.84
每股净资产	10.73	10.66	11.14	11.75	12.35
估值比率					
市盈率	21.3	20.2	19.9	14.4	14.3
市净率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.3	2.0	3.3	2.7	2.8
EV/EBIT	4.1	4.1	4.2	3.0	2.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。