

2025 年 08 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铜箔业务开始好转，构造业绩增长核心驱动力

—亨通股份（600226.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

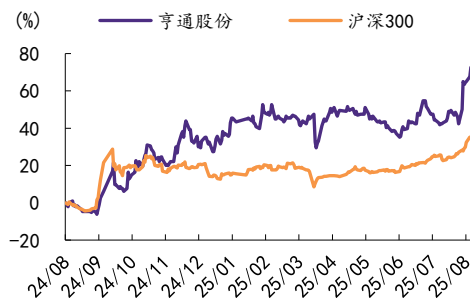
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-26

当前股价（元）	3.43
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	2974
流通股本（百万股）	2974
52 周价格范围（元）	1.82-3.43
日均成交额（百万元）	109.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

亨通股份发布 2025 年半年报：公司 2025 年上半年实现营业收入 8.18 亿元，同比+45.80%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比+8.91%。

分季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 4.36 亿元，同比+22.43%，环比+14.00%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+6.49%，环比-18.90%。

投资要点

■ 铜箔业务好转，营收同步增长

2025H1 公司营收同比增加 45.8%，主因公司铜箔产品销量增长；归母净利润同比增加 8.91%，主因公司子公司蒸汽业务利润同比增长及对外投资收益增加。

上半年，公司营业收入主要来源于电解铜箔、生物兽药、饲料添加剂的生产与销售及热电联供等相关业务。分产品来看，1) 电解铜箔方面：2025H1 公司铜箔产品毛利率逐步改善，铜箔销量同比增长 131.33%，实现营业收入 5.5 亿元，占比公司营收 67.59%；2) 兽药方面：上半年来，公司积极开拓莫能菌素印度市场，莫能菌素产品销量同比上升 23.50%。

■ 财务费用率上升，主因增加借款利息费用

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.72/-1.87/+0.62/+1.88pct。财务费用率上升主要因本期增加借款利息费用；研发费用率显著上升，主要是铜箔及生物合成产品研发投入加大所致。

■ 聚焦主业，铜箔项目积极推进

2025H1 公司围绕转型升级发展战略，聚焦主责主业，加大研发力度，持续开展电解铜箔高端产品、生物合成产品的技术研发与项目建设，拓展国内外市场，提升公司经营能力和可持续发展能力。

上半年公司电解铜箔项目仍在积极建设过程中。公司电子电路铜箔产能 10000 吨/年，锂电铜箔产能 5000 吨/年，目前公司铜箔一期及二期在建产能 10000 吨/年；小品种氨基酸产业基地项目正按计划有序推进，该项目建成后，公司将新增

11880 吨/年氨基酸生产能力(柔性生产线), 其中 L-色氨酸 7380 吨/年(折纯)、1-精氨酸 2100 吨/年(折纯)、L-异亮氨酸精品 2400 吨/年。

■ 盈利预测

公司加强自主研发, 铜箔业务转好, 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.78、3.47、4.34 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 36.7、29.4、23.5 倍, 首次覆盖公司, 给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险; 产品价格下跌风险; 原材料价格上涨风险; 新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	1,335	1,679	2,028	2,474
增长率(%)	106.0%	25.8%	20.8%	22.0%
归母净利润(百万元)	189	278	347	434
增长率(%)	14.3%	46.5%	25.0%	25.1%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.09	0.12	0.15
ROE(%)	5.5%	7.6%	8.9%	10.2%

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	1,335	1,679	2,028	2,474
现金及现金等价物	635	826	1,073	1,364	营业成本	1,175	1,401	1,641	1,949
应收款	206	260	313	382	营业税金及附加	12	15	18	21
存货	263	317	371	441	销售费用	22	28	33	41
其他流动资产	398	446	495	557	管理费用	77	97	117	143
流动资产合计	1,502	1,848	2,253	2,744	财务费用	8	-9	-16	-24
非流动资产：					研发费用	41	51	62	76
金融类资产	212	212	212	212	费用合计	148	167	196	235
固定资产	856	886	862	818	资产减值损失	-13	-13	-13	-13
在建工程	145	58	23	9	公允价值变动	-21	-21	-21	-21
无形资产	29	28	26	25	投资收益	214	214	214	214
长期股权投资	1,582	1,582	1,582	1,582	营业利润	197	293	370	465
其他非流动资产	381	381	381	381	加：营业外收入	13	13	13	13
非流动资产合计	2,993	2,935	2,874	2,815	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,496	4,783	5,127	5,559	利润总额	208	304	381	476
流动负债：					所得税费用	42	62	77	97
短期借款	0	0	0	0	净利润	166	243	303	379
应付账款、票据	299	360	422	501	少数股东损益	-24	-35	-44	-55
其他流动负债	290	290	290	290	归母净利润	189	278	347	434
流动负债合计	601	665	730	814					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	317	317	317	317	成长性				
其他非流动负债	162	162	162	162	营业收入增长率	106.0%	25.8%	20.8%	22.0%
非流动负债合计	479	479	479	479	归母净利润增长率	14.3%	46.5%	25.0%	25.1%
负债合计	1,081	1,145	1,210	1,293	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.0%	16.6%	19.1%	21.2%
股本	3,059	2,974	2,974	2,974	四项费用/营收	11.1%	9.9%	9.7%	9.5%
股东权益	3,415	3,638	3,917	4,266	净利率	12.4%	14.4%	15.0%	15.3%
负债和所有者权益	4,496	4,783	5,127	5,559	ROE	5.5%	7.6%	8.9%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	24.0%	23.9%	23.6%	23.3%
净利润	166	243	303	379	营运能力				
少数股东权益	-24	-35	-44	-55	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	102	59	60	59	应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
公允价值变动	-21	-21	-21	-21	存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-254	-91	-92	-118	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-31	155	207	245	EPS	0.06	0.09	0.12	0.15
投资活动现金净流量	-94	57	59	57	P/E	55.4	36.7	29.4	23.5
筹资活动现金净流量	316	-19	-24	-30	P/S	7.9	6.1	5.0	4.1
现金流量净额	191	192	242	272	P/B	3.1	2.8	2.6	2.3

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。