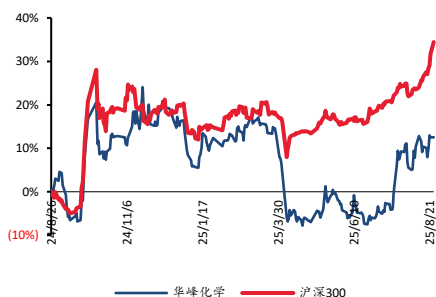


华峰化学 2025 年中报点评:

氨纶、己二酸价格下滑令业绩承压，差异化、一体化策略利于长远发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 49.63/49.49
总市值/流通(亿元) 393.03/391.93
12 个月内最高/最低价 (元) 9.24/6.41

相关研究报告

<<行业低景气度导致业绩承压，产业链延伸与产品拓展并进>>—2025-04-22

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2025 年中报, 期内实现营业总收入 121.37 亿元, 同比下降 11.70%, 实现归母净利润 9.83 亿元, 同比下降 35.23%。

点评:

氨纶、己二酸价格下滑令业绩承压。 2025 上半年, 公司实现营业收入 121.37 亿元, 同比下降 11.70%, 实现归母净利润 9.83 亿元, 同比下降 35.23%。其中, 公司 Q2 单季度实现营收 58.23 亿元, 同比下降 17.84%, 归母净利润 4.79 亿元, 同比下降 42.61%。分业务板块看, 化学纤维(氨纶)板块收入同比下降 9.43%, 但毛利率逆势提升 3.68 个百分点至 18.65%。氨纶价格降至处于历史低位, 差异化产品(如耐高温、超耐氯氨纶)的市场认可度提升, 部分抵消了价格下行压力。基础化工产品(己二酸)板块收入同比下降 15.01%, 毛利率大幅下滑 11.08 个百分点至 4.37%。化工新材料(聚氨酯原液)板块收入同比下降 8.82%, 毛利率微降 0.98 个百分点至 20.80%。

差异化、一体化策略利于长远发展。 氨纶行业目前景气度较低, 公司生产的高回弹经编氨纶、耐高温氨纶、超耐氯氨纶、黑色氨纶、低温易粘合氨纶等差异化产品以其优异的性能, 抵御行业波动风险。另外, 公司规划了上游一体化项目, 如 110 万吨天然气制乙炔和 25 万吨 BDO 项目, 旨在进一步强化成本优势。在新材料领域, 公司计划在南通启东发展 50 万吨生物基 PTG 项目, 其中一期 5 万吨预计 2026 年启动。这些战略布局将为公司构筑更深的护城河。

投资建议: 华峰化学是全球领先的氨纶、聚氨酯原液及己二酸企业, 通过原料自给和工艺优化持续巩固成本优势。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.45/0.61/0.69 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格剧烈波动; 需求下滑; 项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,931	27,458	28,541	30,396
营业收入增长率(%)	2.41%	1.96%	3.94%	6.50%
归母净利(百万元)	2,220	2,228	3,019	3,404
净利润增长率(%)	-10.43%	0.36%	35.50%	12.74%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.45	0.61	0.69
市盈率(PE)	18.18	17.64	13.02	11.55

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,169	7,068	5,230	4,490	4,311
应收和预付款项	3,165	3,408	3,477	3,586	3,813
存货	3,621	3,718	3,801	3,821	4,040
其他流动资产	3,098	4,702	5,358	6,064	7,053
流动资产合计	20,053	18,895	17,866	17,961	19,217
长期股权投资	759	852	923	1,014	1,099
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	11,368	10,817	12,331	13,524	13,606
在建工程	1,511	1,665	1,033	666	433
无形资产开发支出	1,159	1,380	1,415	1,439	1,487
长期待摊费用	213	136	163	199	194
其他非流动资产	20,497	21,116	20,840	21,731	24,049
资产总计	35,508	35,966	36,705	38,573	40,866
短期借款	2,645	2,795	1,795	1,666	1,339
应付和预收款项	4,556	4,266	4,362	4,384	4,636
长期借款	370	2	2	2	1
其他负债	3,013	2,350	2,401	2,429	2,493
负债合计	10,584	9,414	8,560	8,480	8,469
股本	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963
资本公积	3,897	3,897	3,897	3,897	3,897
留存收益	16,043	17,518	19,073	21,013	23,307
归母公司股东权益	24,922	26,454	28,040	29,979	32,273
少数股东权益	2	98	105	114	125
股东权益合计	24,924	26,552	28,144	30,093	32,398
负债和股东权益	35,508	35,966	36,705	38,573	40,866

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,469	3,025	4,024	5,007	5,455
投资性现金流	-1,608	-4,389	-4,148	-4,453	-4,124
融资性现金流	-945	-1,887	-1,787	-1,227	-1,542
现金增加额	-8	-3,224	-1,877	-673	-210

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,298	26,931	27,458	28,541	30,396
营业成本	22,262	23,205	23,726	23,848	25,215
营业税金及附加	102	118	121	125	134
销售费用	194	212	217	225	240
管理费用	430	408	416	432	460
财务费用	-146	-136	-11	-11	-5
资产减值损失	-52	-181	-8	-10	0
投资收益	94	127	130	135	144
公允价值变动	-3	2	0	0	0
营业利润	2,768	2,563	2,596	3,509	3,925
其他非经营损益	-149	-50	-74	-91	-71
利润总额	2,619	2,514	2,523	3,418	3,854
所得税	140	287	288	390	440
净利润	2,479	2,227	2,235	3,028	3,414
少数股东损益	1	7	7	9	11
归母股东净利润	2,478	2,220	2,228	3,019	3,404

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.35%	13.83%	13.59%	16.44%	17.05%
销售净利率	9.42%	8.24%	8.11%	10.58%	11.20%
销售收入增长率	1.60%	2.41%	1.96%	3.94%	6.50%
EBIT 增长率	-11.15%	-4.30%	1.85%	35.66%	12.95%
净利润增长率	-12.85%	-10.43%	0.36%	35.50%	12.74%
ROE	9.94%	8.39%	7.95%	10.07%	10.55%
ROA	7.26%	6.23%	6.15%	8.05%	8.60%
ROIC	8.40%	7.43%	7.43%	9.50%	10.10%
EPS (X)	0.50	0.45	0.45	0.61	0.69
PE (X)	13.42	18.18	17.64	13.02	11.55
PB (X)	1.34	1.53	1.40	1.31	1.22
PS (X)	1.27	1.51	1.43	1.38	1.29
EV/EBITDA (X)	7.01	8.88	8.23	6.54	5.80

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。