



# 华峰化学 (002064.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评  
证券研究报告

## 氨纶产品周期反转景气度提升，看好

### 公司长期发展

#### 业绩简评

2026年3月27日公司披露年报，2025年公司实现营收241.98亿元，同比减少10.15%；实现归母净利润18.58亿元，同比减少16.32%。25年Q4营收60.89亿元，同比减少7.17%；归母净利润3.96亿元，同比增加92.87%。

#### 经营分析

氨纶产品周期底部反转，景气度上行带动业绩改善。氨纶行业经历多年产能消化周期，当前供需格局持续改善，迎来氨纶产品周期底部反转，景气度持续提升。今年以来氨纶产品价格持续提升：截至2026年3月27日，氨纶主要产品40D市场均价从23000元/吨累计提升至25300元/吨。产品价格提升带来公司业绩的改善，2025年氨纶业务毛利率16.52%，同比提高2.86pcts。

公司作为国内氨纶行业绝对龙头，生产成本优势显著，受益氨纶上行周期显著。当前公司拥有氨纶产能共47.5万吨/年，国内氨纶行业总产能约147万吨，公司氨纶、聚氨酯原液和己二酸产量均为全球第一，作为氨纶、己二酸等行业龙头，公司拥有非常明显的规模优势，盈利能力在行业内领先。公司于26年1月30日公告投资建设年产20万吨高性能低碳化数智化氨纶新材料项目，一期项目建设36个月，进一步提高公司在氨纶行业的龙头地位和规模效应，将氨纶产品向结构优化和高附加值方向转变。

#### 盈利预测、估值与评级

2026年初，氨纶行业受反内卷出清及供需端格局持续，氨纶价格持续提升景气度上行；因此我们上调公司2026-2028年营收301.59/316.39/326.32亿元，归母净利润26.94/31.45/35.67亿元，EPS为0.54/0.63/0.72，当前股价对应PE估值为18.79/16.10/14.19倍，上调至“买入”评级。

#### 风险提示

原材料价格波动；新增产能建设不达预期；下游需求增长不达预期；宏观经济环境变化。

石油化工组

分析师：孙羲昱 (执业S1130525090005)

sunxiyu@gjzq.com.cn

联系人：杨啸

yangxiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.12元

相关报告：

- 《华峰化学公司点评：三季度产品价格底部维持，静待行业景气度回升》，2025.10.27
- 《华峰化学公司点评：公司氨纶盈利修复，氨纶价格底部企稳静待景气...》，2025.8.11
- 《华峰化学公司点评：一季度氨纶价格回暖，公司盈利改善》，2025.4.27



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	241,981	216,981	30,159	31,639	32,632
营业收入增长率	2.41%	-10.15%	24.63%	4.91%	3.14%
归母净利润(百万元)	2,220	1,858	2,694	3,145	3,567
归母净利润增长率	-10.43%	-16.32%	45.02%	16.74%	13.43%
摊薄每股收益(元)	0.447	0.374	0.543	0.634	0.719
每股经营性现金流净额	0.61	0.75	0.52	0.87	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.39%	6.79%	9.31%	10.20%	10.82%
P/E	18.29	29.39	18.79	16.10	14.19
P/B	1.53	2.00	1.75	1.64	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	26,298	26,931	24,198	30,159	31,639	32,632
增长率		2.4%	-10.1%	24.6%	4.9%	3.1%
主营业务成本	-22,262	-23,205	-21,007	-25,609	-26,549	-27,062
%销售收入	84.7%	86.2%	86.8%	84.9%	83.9%	82.9%
毛利	4,036	3,726	3,192	4,551	5,090	5,570
%销售收入	15.3%	13.8%	13.2%	15.1%	16.1%	17.1%
营业税金及附加	-102	-118	-115	-145	-152	-157
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-194	-212	-235	-293	-307	-317
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-430	-408	-384	-480	-503	-519
%销售收入	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-901	-809	-638	-796	-835	-861
%销售收入	3.4%	3.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	2,409	2,178	1,820	2,838	3,293	3,716
%销售收入	9.2%	8.1%	7.5%	9.4%	10.4%	11.4%
财务费用	146	136	44	21	80	138
%销售收入	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-69	-184	-34	0	0	0
公允价值变动收益	-3	2	18	0	0	0
投资收益	94	127	213	213	213	213
%税前利润	3.6%	5.1%	10.0%	6.9%	5.9%	5.2%
营业利润	2,768	2,563	2,369	3,071	3,585	4,067
营业利润率	10.5%	9.5%	9.8%	10.2%	11.3%	12.5%
营业外收支	-149	-50	-235	0	0	0
税前利润	2,619	2,514	2,134	3,071	3,585	4,067
利润率	10.0%	9.3%	8.8%	10.2%	11.3%	12.5%
所得税	-140	-287	-262	-377	-441	-500
所得税率	5.3%	11.4%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
净利润	2,479	2,227	1,871	2,694	3,145	3,567
少数股东损益	1	7	14	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,478	2,220	1,858	2,694	3,145	3,567
净利率	9.4%	8.2%	7.7%	8.9%	9.9%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,479	2,227	1,871	2,694	3,145	3,567
少数股东损益	1	7	14	0	0	0
非现金支出	1,377	1,814	1,568	1,488	1,615	1,743
非经营收益	19	-135	-176	-58	-169	-208
营运资金变动	-1,407	-881	476	-1,549	-263	-167
经营活动现金净流	2,469	3,025	3,740	2,576	4,328	4,935
资本开支	-1,701	-1,285	-1,632	145	-1,313	-1,313
投资	65	-3,122	-1,021	661	0	0
其他	28	18	-258	213	213	213
投资活动现金净流	-1,608	-4,389	-2,911	1,018	-1,101	-1,101
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	288	-1,238	-558	-816	-1,618	-189
其他	-1,233	-649	-761	-1,171	-1,301	-1,431
筹资活动现金净流	-945	-1,887	-1,320	-1,987	-2,920	-1,620
现金净流量	-8	-3,224	-432	1,607	308	2,214

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,169	7,068	6,781	8,388	8,695	10,909
应收款项	5,383	5,740	5,752	7,146	7,497	7,732
存货	3,621	3,718	3,737	4,546	4,713	4,804
其他流动资产	879	2,370	4,548	3,386	3,417	3,434
流动资产	20,053	18,895	20,818	23,467	24,323	26,880
%总资产	56.5%	52.5%	56.4%	61.1%	62.5%	65.4%
长期投资	764	2,649	1,588	927	927	927
固定资产	12,878	12,482	12,775	12,626	12,348	11,939
%总资产	36.3%	34.7%	34.6%	32.9%	31.7%	29.1%
无形资产	1,393	1,576	1,391	1,365	1,342	1,321
非流动资产	15,455	17,071	16,065	14,924	14,622	14,191
%总资产	43.5%	47.5%	43.6%	38.9%	37.5%	34.6%
资产总计	35,508	35,966	36,884	38,391	38,945	41,072
短期借款	3,737	2,864	2,395	1,808	189	0
应付款项	4,586	4,290	5,085	5,706	5,915	6,029
其他流动负债	655	862	697	963	1,040	1,101
流动负债	8,978	8,016	8,177	8,477	7,144	7,131
长期贷款	370	2	0	0	0	0
其他长期负债	1,237	1,396	1,367	963	963	963
负债	10,584	9,414	9,545	9,440	8,107	8,094
普通股股东权益	24,922	26,454	27,339	28,950	30,837	32,977
其中：股本	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963	4,963
未分配利润	15,366	16,773	17,554	19,171	21,058	23,198
少数股东权益	2	98	1	1	1	1
负债股东权益合计	35,508	35,966	36,884	38,391	38,945	41,072

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.499	0.447	0.374	0.543	0.634	0.719
每股净资产	5.022	5.331	5.509	5.834	6.214	6.645
每股经营现金净流	0.497	0.610	0.754	0.519	0.872	0.994
每股股利	0.094	0.372	0.291	0.217	0.253	0.288
回报率						
净资产收益率	9.94%	8.39%	6.79%	9.31%	10.20%	10.82%
总资产收益率	6.98%	6.17%	5.04%	7.02%	8.07%	8.69%
投入资本收益率	7.81%	6.52%	5.34%	8.09%	9.31%	9.88%
增长率						
主营业务收入增长率	1.60%	2.41%	-10.15%	24.63%	4.91%	3.14%
EBIT 增长率	-15.49%	-9.58%	-16.45%	55.93%	16.04%	12.87%
净利润增长率	-12.85%	-10.43%	-16.32%	45.02%	16.74%	13.43%
总资产增长率	8.41%	1.29%	2.55%	4.09%	1.44%	5.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.0	33.9	38.8	38.8	38.8	38.8
存货周转天数	53.0	57.7	64.8	64.8	64.8	64.8
应付账款周转天数	32.3	29.8	30.2	30.2	30.2	30.2
固定资产周转天数	157.8	146.6	160.5	123.4	110.9	99.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.33%	-20.83%	-24.43%	-30.65%	-35.02%	-40.03%
EBIT 利息保障倍数	-16.5	-16.0	-41.0	-132.9	-41.0	-26.9
资产负债率	29.81%	26.17%	25.88%	24.59%	20.82%	19.71%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	5	6	26
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.29	1.25	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究