



华峰化学 (002064.SZ): 业绩短期承压, 龙头产能持续扩张

2026年3月31日

强烈推荐/维持

华峰化学

公司报告

华峰化学发布 2025 年年报: 全年实现营业收入 241.98 亿元, YoY-10.15%, 归母净利润 18.58 亿元, YoY-16.32%。

产品价格承压致业绩短期承压。从收入端看, 2025 年公司三大业务销量均取得增长, 化学纤维、化学新材料、基础化工产品的销量分别同比增长 7.65%、11.12% 和 1.73%, 但因主要产品氨纶、己二酸市场价格处于历史低位水平, 公司三大业务板块——化学纤维、化工新材料、基础化工产品板块的营收分别同比下滑 2.95%、7.68% 和 17.01%。从利润端看, 受到产品价格下滑的影响, 公司综合毛利率同比下降 0.65 个百分点至 13.19%, 拖累净利润增长。其中, 化学纤维板块毛利率同比提升 2.86 个百分点至 16.52%、化学新材料板块毛利率同比下滑 0.62 个百分点至 20.63%、基础化工产品板块毛利率同比下滑 6.89 个百分点至 3.92%。

产能持续扩张, 强化龙头规模优势。公司深耕聚氨酯行业多年, 主要产品规模较大, 目前氨纶、聚氨酯原液和己二酸产量均为全球第一。根据公司 2025 年年报, 公司现有氨纶产能 47.5 万吨 (其中 15 万吨产能于 2025 年 Q4 投入使用)、己二酸产能 135.5 万吨、聚氨酯原液产能 52 万吨。此外, 公司非公开发行人募投项目“年产 25 万吨差别化氨纶扩建项目”中的剩余 7.5 万吨产能已于 2025 年末试运行, 预计有望逐步调试、达产。公司于 2026 年 1 月公告计划建设年产 20 万吨高性能低碳化数智化氨纶新材料扩建项目, 总投资 36 亿元, 项目预计分 2 期实施, 建设期共 5 年。未来, 随着在建及规划中的氨纶等项目的顺利推进, 公司有望进一步提升龙头地位和规模效应, 优化产品结构, 提升差异化水平。

公司盈利预测及投资评级: 公司是氨纶、己二酸和聚氨酯原液的龙头企业, 规模、技术、成本优势明显, 未来将继续深耕行业, 强化规模优势。基于公司 2025 年年报, 我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 23.64、27.34 和 30.54 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48、0.55 和 0.62 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 22、19 和 17 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动; 产品价格下滑; 行业新增产能投放过快; 行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	26,931	24,198	26,305	28,971	31,776
增长率 (%)	2.41%	-10.15%	8.71%	10.13%	9.68%
归母净利润 (百万元)	2,220	1,858	2,364	2,734	3,054
增长率 (%)	-10.43%	-16.32%	27.27%	15.63%	11.71%
净资产收益率 (%)	8.39%	6.79%	8.16%	8.89%	9.34%
每股收益 (元)	0.45	0.37	0.48	0.55	0.62

公司简介:

公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发, 是全国最大的氨纶纤维制造企业之一, 全国化纤行业效益十佳企业, 产品规格覆盖了 15D-840D, 可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年, 华峰新材注入完成, 公司产品线进一步扩展到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

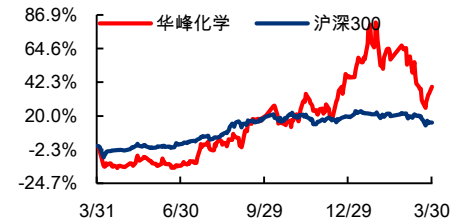
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.76-6.63
总市值 (亿元)	523.05
流通市值 (亿元)	521.94
总股本/流通 A 股 (万股)	496,254/496,254
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.11

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

PE	24	28	22	19	17
PB	1.98	1.91	1.81	1.70	1.60

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	18895	20818	23407	26863	30606	营业收入	26931	24198	26305	28971	31776
货币资金	7068	6781	9278	12480	16002	营业成本	23205	21007	22292	24426	26778
应收账款	2516	2629	2858	3148	3453	营业税金及附加	118	115	125	138	151
其他应收款	131	261	284	312	343	营业费用	212	235	255	281	308
预付款项	778	613	529	445	342	管理费用	408	384	417	460	504
存货	3718	3737	3663	3681	3671	财务费用	-136	-44	-186	-233	-303
其他流动资产	4685	6796	6796	6796	6796	资产减值损失	181	11	12	16	17
非流动资产合计	17071	16065	15319	14212	13057	公允价值变动收益	2	18	0	0	0
长期股权投资	852	922	922	922	922	投资净收益	127	213	0	0	0
固定资产	12482	12775	12103	11047	9934	营业利润	2563	2369	2696	3119	3483
无形资产	1380	1335	1297	1259	1221	营业外收入	24	27	0	0	0
其他非流动资产	2357	1033	997	984	979	营业外支出	74	262	0	0	0
资产总计	35966	36884	38726	41075	43663	利润总额	2514	2134	2696	3119	3483
流动负债合计	8016	8177	8389	8960	9589	所得税	287	262	331	384	428
短期借款	2795	2264	2264	2264	2264	净利润	2227	1871	2365	2736	3055
应付账款	1745	1731	1837	2013	2207	少数股东损益	7	14	1	2	1
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2220	1858	2364	2734	3054
一年内到期的非流动负债	69	131	0	0	0	EBITDA	3981	3598	4056	4490	4835
非流动负债合计	1398	1367	1367	1367	1367	EPS (元)	0.45	0.37	0.48	0.55	0.62
长期借款	2	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	9414	9545	9757	10327	10956	成长能力					
少数股东权益	98	1	11	3	4	营业收入增长	2%	-10%	9%	10%	10%
实收资本(或股本)	4963	4963	4963	4963	4963	营业利润增长	-7%	-8%	14%	16%	12%
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897	归属于母公司净利润增长	-10%	-16%	27%	16%	12%
未分配利润	16773	17554	18938	20451	22104	获利能力					
归属母公司股东权益合计	26454	27339	28958	30745	32703	毛利率(%)	14%	13%	15%	16%	16%
负债和所有者权益	35966	36884	38726	41075	43663	净利率(%)	8%	8%	9%	9%	10%
现金流量表						总资产净利润(%)	6%	5%	6%	7%	7%
单位:百万元						ROE(%)	8%	7%	8%	9%	9%
经营活动现金流	3025	3740	3976	4426	4814	偿债能力					
净利润	2220	1858	2364	2734	3054	资产负债率(%)	26%	26%	25%	25%	25%
折旧摊销	1610	1522	1547	1606	1656	流动比率	2.36	2.55	2.79	3.00	3.19
财务费用	-136	-44	-186	-233	-303	速动比率	1.89	2.09	2.35	2.59	2.81
应收帐款减少	-29	-113	-229	-290	-305	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.66	0.70	0.73	0.75
投资活动现金流	-4389	-2911	-800	-500	-500	应收账款周转率	10.76	9.41	9.59	9.65	9.63
公允价值变动收益	2	18	0	0	0	应付账款周转率	14.23	13.92	14.75	15.05	15.06
长期投资减少	-93	-70	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	127	213	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.37	0.48	0.55	0.62
筹资活动现金流	-1887	-1320	-680	-724	-792	每股净现金流(最新摊薄)	-0.65	-0.09	0.50	0.65	0.71
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.51	5.84	6.20	6.59
长期借款增加	-368	-2	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	23.56	28.16	22.12	19.13	17.13
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.98	1.91	1.81	1.70	1.60
现金净增加额	-3224	-432	2496	3202	3522	EV/EBITDA	12.08	13.32	11.17	9.37	7.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526