

基础化工

2026年04月23日

华峰化学 (002064)

——氨纶拐点已现，原料推动己二酸价格和盈利上行，业绩略超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

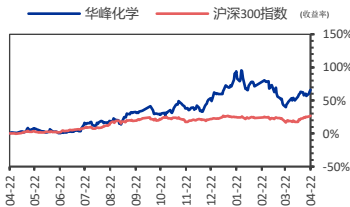
增持 (维持)

市场数据:	2026年04月22日
收盘价(元)	11.48
一年内最高/最低(元)	13.98/6.41
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	1.74
流通A股市值(百万元)	56,849
上证指数/深证成指	4,106.26/15,177.29

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	5.63
资产负债率%	25.11
总股本/流通A股(百万)	4,963/4,952
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 2026 年一季报，业绩略超预期。** 26 年一季度公司实现营业收入为 67.67 亿元 (yoy+7%，QoQ+11%)，归母净利润为 6.69 亿元 (yoy+33%，QoQ+69%)，扣非后归母净利润为 7.32 亿元 (yoy+59%，QoQ+68%)，毛利率 18.46% (yoy+4.99 pct，QoQ+7.96pct)，净利率 9.89% (yoy+1.88pct，QoQ+3.31pct)，财务费用同比增加 0.43 亿元，主要是汇兑损失造成的，公司营业外支出同比增加 2.00 亿元，主要是对外捐赠，业绩略超预期。26Q1 归母净利润同比增长的主要原因为氨纶新增产能释放、氨纶和己二酸盈利同比均上行。
- **公司同时公告拟于重庆建设 5 万吨/年差异化氨纶扩产项目。** 公司拟投资不超过 5.37 亿元(不含土地款)，用于公司控股子公司重庆氨纶规划在其厂区(重庆市涪陵区白涛化工园区)建设“年产 5 万吨高品质高性能差别化氨纶扩建项目”，建设期预计不超过 21 个月，增加公司差异化产品比重以及在氨纶行业的市占率和影响力。
- **氨纶行业拐点已现，价格和盈利持续向上，新产能逐步释放带动公司市占率持续上行，强者恒强。** 近期氨纶价格在自身供需好转叠加原料 PTMEG 和纯 MDI 原料推涨下持续上涨，同时价差亦持续扩大，底部拐点已现。根据百川盈孚数据，25 年我国氨纶实际消费量约为 107 万吨，同比提升 10%，氨纶需求端持续增长。目前行业开工率持续提升，2026 年 3 月氨纶行业平均开工率为 86.44%，去年同期为 81.12%。同时当前行业库存处于低位，截止 4 月 17 日，氨纶工厂库存天数为 22.6 天，较 2026 年初下降 16 天，处于近一年最低位，历史上库存高点天数超过 60 天。价格方面，根据卓创，年内华峰化学的氨纶 (40D) 出厂价已提升 7000 元/吨，价差亦呈现上行趋势。根据百川数据测算，26Q1 氨纶价差为 10415 元/吨，同比增长 94 元/吨，环比增长 548 元/吨。截止 4 月 21 日，价差进一步走扩至 12640 元/吨，为二季度业绩增长奠定基础。公司作为氨纶主流企业，成本及规模优势显著，随着 25 年底新投放的 15 万吨产能的陆续达产，以及公司“年产 20 万吨高性能低碳化数智化氨纶新材料扩建项目”与“年产 5 万吨高品质高性能差别化氨纶扩建项目”建设推进，公司市占率有望持续提升，强者恒强。
- **原料推动己二酸价格和盈利上行。** 地缘冲突以来原料纯苯价格大幅上涨，从而推动己二酸价格价差同环比上升。根据百川盈孚数据，26Q1 国内己二酸均价为 8575 元/吨 (YoY+6%，QoQ+28%)，价差为 1910 元/吨 (YoY+167%，QoQ+44%)。目前己二酸供需有所好转，未来两年行业暂无新增产能，需求端己二腈国产化突破带来尼龙 66 放量，己二酸需求端逻辑仍存。公司己二酸规模及成本优势领先同行，有望于下一轮周期中体现出较大的弹性。
- **投资分析意见：** 公司是全球氨纶、己二酸和聚氨酯原液主流企业，规模、技术、成本优势显著，未来将深耕行业，强者恒强。考虑到氨纶景气向上、己二酸价差修复，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 30.45、38.36、46.84 亿元 (原为 25.52、34.28、42.85 亿元)，对应的 EPS 分别为 0.61、0.77、0.94 元，目前市值对应的 PE 分别为 19X、15X、12X，维持增持评级。
- **风险提示：** 1) 氨纶、己二酸、聚氨酯原液等主要产品价格继续大幅下行；2) 氨纶等新项目建设投产不达预期；3) 下游纺织服装需求大幅下滑。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,198	6,767	30,115	31,567	31,487
同比增长率 (%)	-10.2	7.2	24.5	4.8	-0.3
归母净利润 (百万元)	1,858	669	3,045	3,836	4,684
同比增长率 (%)	-16.3	32.6	63.9	26.0	22.1
每股收益 (元/股)	0.37	0.13	0.61	0.77	0.94
毛利率 (%)	13.2	18.5	17.4	19.4	21.9
ROE (%)	6.8	2.4	10.3	11.9	13.2
市盈率	31		19	15	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	26,931	24,198	30,115	31,567	31,487
其中：营业收入	26,931	24,198	30,115	31,567	31,487
减：营业成本	23,205	21,007	24,890	25,457	24,592
减：税金及附加	118	115	151	158	157
主营业务利润	3,608	3,076	5,074	5,952	6,738
减：销售费用	212	235	301	316	315
减：管理费用	408	384	512	537	535
减：研发费用	809	638	903	947	945
减：财务费用	-136	-44	5	-4	-22
经营性利润	2,315	1,863	3,353	4,156	4,965
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-3	-23	-71	-3	74
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-181	-11	-7	5	-1
加：投资收益及其他	427	526	447	286	379
营业利润	2,563	2,369	3,727	4,444	5,417
加：营业外净收入	-50	-235	-242	-17	-17
利润总额	2,514	2,134	3,485	4,427	5,400
减：所得税	287	262	431	581	706
净利润	2,227	1,871	3,055	3,846	4,694
少数股东损益	7	14	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	2,220	1,858	3,045	3,836	4,684

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。