

公司研究 | 点评报告 | 华锦股份 (000059.SZ)

四季度业绩持续减亏，炼化景气度底部向好

报告要点

公司公布 2025 年年度报告，2025 年实现营业收入 417.56 亿元，同比上升 20.70%；归母净利润-17.63 亿元，同比大幅减亏；扣非归母净利润-17.78 亿元，同比大幅减亏。其中 2025 年第四季度实现营业收入 114.66 亿元，同比上升 13.57%，环比上涨 12.56%；归母净利润-3.70 亿元，同比及环比减亏；扣非归母净利润-3.65 亿元，同比及环比减亏。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

四季度业绩持续减亏，炼化景气度底部向好

事件描述

公司公布 2025 年年度报告，2025 年实现营业收入 417.56 亿元，同比上升 20.70%；归母净利润-17.63 亿元，同比大幅减亏；扣非归母净利润-17.78 亿元，同比大幅减亏。其中 2025 年第四季度实现营业收入 114.66 亿元，同比上升 13.57%，环比上涨 12.56%；归母净利润-3.70 亿元，同比及环比减亏；扣非归母净利润-3.65 亿元，同比及环比减亏。

事件评论

- 2025Q4 油价及产品价格均有所回落，炼化景气度保持平稳，芳烃景气度有所改善。**芳烃链：2025Q4 国内 PX、PTA、MEG、POY 价格分别为 830 美元/吨、4616 元/吨、3933 元/吨、6497 元/吨，环比变动 0.4%、0.5%、-10.2%、-3.0%，价差均值分别为 1961、162、22、1091 元/吨，价差环比 4.2%、-5.8%、-76.8%、1.3%。烯烃链：乙烯、丙烯、丁二烯同石脑油的四季度价差均值分别为 1377、1278、2781 元/吨。对应价差环比-22%、-15%、-30%，整体显著承压。展望未来，一季度价差已有显著改善，随着全球炼化行业供需持续改善，景气度有望持续向好。公司主要产品包括柴油成品油、聚丙烯树脂、聚乙烯树脂、ABS 树脂、化学肥料、混合芳烃、C9、燃料油、沥青、润滑油等产品。长期看，碳中和相关政策执行以来，叠加炼厂油改化下，炼能优化加强，尤其是山东地区地炼产能淘汰速度加快，炼能结构化调整明显。
- 海外高成本装置退出趋势持续，地缘冲突导致部分中东装置出现不可抗力，当前海峡封锁将进一步加速全球芳烃及烯烃过剩产能出清。**欧洲、日本、韩国等地区的部分裂解和基础化工装置，在原料、能源、碳成本及需求疲弱的多重压力下，已呈现持续收缩态势。2024 年 4 月以来欧洲已有多家裂解装置关闭，乙烯总产能削减约 430 万吨/年，约占欧洲乙烯产能 20%，韩国和日本部分油头化工装置也在加快退出或整合。同时，近期霍尔木兹海峡持续封锁背景下，原油及石脑油等烯烃装置原料供应受到较大影响，进一步加快老旧产能出清速度，随着海外产能持续出清，芳烃及烯烃行业有望提前进入景气拐点。
- 公司拥有显著的资源优势。**公司是中国兵器工业集团有限公司海外石油勘探开采—石油贸易—石油化工—精细化工—特种化工产业链的重要环节，具有稳定的海外原油资源优势。公司地理位置优越，盘锦是东北及蒙东地区的主要出海通道和对外开放的重要窗口，为原油进口和成品油运输创造便捷条件。公司拥有完备的物流系统和各项配套设施，铁路运输、公路运输等运输便利，在运输成本和交货及时方面有竞争优势。
- 多板块大型化工平台，聚焦石化、化肥、沥青/润滑油三大支柱产业。**公司有辽宁盘锦、葫芦岛、新疆库车三个生产基地，多板块经营的大型化工企业，形成了 830 万吨原油加工、50 万吨乙烯、80 万吨聚合树脂、100 万吨道路沥青、90 万吨润滑油基础油、132 万吨尿素的年生产能力，是兵器工业集团发展石油化工产业的平台。
- 作为国内炼化一体化龙头公司之一，在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2026 年-2028 年归母净利润为 6.4 亿元、6.9 亿元和 9.6 亿元，对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 13.6X、12.7X、9.0X，维持“买入”评级。

风险提示

- 国际油价大幅下滑；
- 下游需求增速不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.44
总股本(万股)	159,944
流通A股/B股(万股)	159,941/0
每股净资产(元)	6.05
近12月最高/最低价(元)	6.90/4.82

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三季度业绩环比减亏，反内卷下炼化景气度企稳向好》2025-11-03
- 《二季度业绩承压，“反内卷”驱动下炼化景气度有望改善》2025-08-13
- 《一季度业绩减亏，炼化景气度有望改善》2025-04-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：油价大幅下滑将导致公司原料及产品出现大幅跌价损失，此外也将导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	41756	48191	42799	42130	货币资金	4769	6413	9800	12645
营业成本	36703	40585	35890	35043	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5054	7607	6909	7087	应收账款	149	171	153	150
%营业收入	12%	16%	16%	17%	存货	5685	6276	5548	5428
营业税金及附加	4861	5610	4982	4904	预付账款	956	1057	935	913
%营业收入	12%	12%	12%	12%	其他流动资产	159	174	162	160
销售费用	209	241	214	211	流动资产合计	11717	14091	16597	19295
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	530	706	882	1057
管理费用	984	1012	899	885	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	9637	8926	8216	7505
研发费用	130	149	133	131	无形资产	1097	1085	1074	1062
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	280	92	132	154	递延所得税资产	252	252	252	252
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1600	1848	2096	2343
加: 资产减值损失	-295	85	84	95	资产总计	24833	26908	29115	31515
信用减值损失	0	-1	0	0	短期贷款	300	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	754	833	737	720
投资收益	6	7	6	6	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1681	613	657	921	应付职工薪酬	95	105	93	91
%营业收入	-4%	1%	2%	2%	应交税费	520	600	533	525
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	7568	7644	7552	7536
利润总额	-1686	613	657	921	流动负债合计	9237	9182	8915	8871
%营业收入	-4%	1%	2%	2%	长期借款	4320	5820	7620	9120
所得税费用	43	-16	-17	-24	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1729	629	674	945	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	-1763	641	687	963	其他非流动负债	914	914	914	914
少数股东损益	34	-12	-13	-18	负债合计	14475	15920	17453	18909
EPS (元)	-1.10	0.40	0.43	0.60	归属于母公司所有者权益	9684	10326	11013	11976
					少数股东权益	674	662	649	630
现金流量表 (百万元)					股东权益	10358	10988	11662	12606
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	24833	26908	29115	31515
经营活动现金流净额	-2567	1101	2274	2073					
取得投资收益收回现金	7	7	6	6	基本指标				
长期股权投资	-176	-176	-176	-176		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-514	-342	-342	-342	每股收益	-1.10	0.40	0.43	0.60
其他	-1	0	0	0	每股经营现金流	-1.61	0.69	1.42	1.30
投资活动现金流净额	-683	-511	-512	-512	市盈率	—	13.57	12.66	9.03
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.90	0.84	0.79	0.73
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	—	10.31	8.75	6.74
银行贷款增加 (减少)	-3000	1200	1800	1500	总资产收益率	-7.1%	2.4%	2.4%	3.1%
筹资成本	-307	-146	-175	-216	净资产收益率	-18.2%	6.2%	6.2%	8.0%
其他	3249	0	0	0	净利率	-4.2%	1.3%	1.6%	2.3%
筹资活动现金流净额	-58	1054	1625	1284	资产负债率	58.3%	59.2%	59.9%	60.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3308	1644	3387	2845	总资产周转率	1.68	1.79	1.47	1.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。