

评级变动报告

华峰化学 002064.SZ



得益于己二酸行业反内卷，己二酸景气修复时间早于我们预期，同时氨纶行业步入景气上行周期，基于这两点，我们大幅上调公司短期盈利能力，由于上调幅度较大，公司估值出现较大变动。

核心逻辑-反内卷：在国内反内卷政策持续推进下，2025年四季度己二酸行业龙头协同减产推动反内卷，推动己二酸价格及价差回升。

核心逻辑-产能周期：由于疫情后的高景气，氨纶行业产能大量投放，导致供给过剩，当前行业景气低迷，尾部产能持续退出。同时由于景气低迷，短期内没有新增产能，行业供需关系持续改善。

公司是氨纶及己二酸行业规模龙头。因为行业景气修复时间早于我们预期，所以我们上调公司估值，DDM估值上调幅度为14%，动态估值上调幅度为37%。目前公司估值状态为偏低估。

公司基本信息



公司是氨纶行业龙头，主要从事氨纶的生产销售业务。2019年公司并购了控股股东华峰集团旗下子公司华峰新材，成功将业务拓展至己二酸和聚氨酯原液，实现了产业链的高度一体化。截至2025年，公司氨纶、己二酸（基础化工品业务）、聚氨酯原液（化工新材料业务）产能分别为47.5万吨、135.5万吨、52万吨，均为国内第一。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值 729.27亿（较上期+13.75%）
当前股价	10.92元	盈利趋势	↑★★★★☆	状态 偏低估（上行空间+35%）
总市值	541.91亿	产业格局	★★★★☆	
PE-TTM	26.80	护城河	★★★★☆	动态估值：价值 722.51亿（较上期+36.55%）
PB-MRQ	1.94			状态 偏低估（上行空间+33%）

公司盈利预测

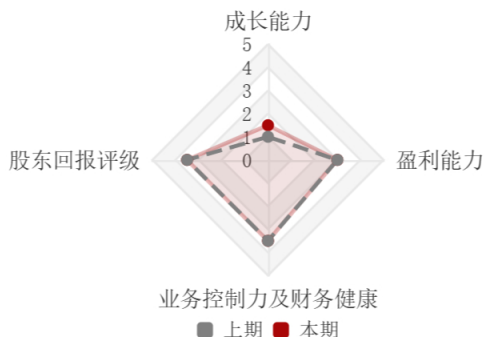
华峰化学	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	263.0	270.0	242.0	248.9	278.6	290.5	303.6	317.1
归母净利润(亿)	24.8	22.2	18.6	29.4	33.5	34.8	41.2	39.4
归母净利润增速(%)	-12.8	-10.6	-16.4	58.5	13.8	3.9	18.4	-4.3
经营性净利润(亿)	22.4	20.1	16.3	28.9	33.1	34.5	41.1	39.2
经营性净利润增速(%)	-13.6	-10.4	-18.8	77.3	14.6	4.2	19.1	-4.5
经营性归母净利润(亿)	22.4	20.0	16.2	28.7	32.9	34.2	40.8	39.0
经营性归母净利润增速(%)	-13.7	-10.7	-19.1	77.3	14.6	4.2	19.1	-4.5

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

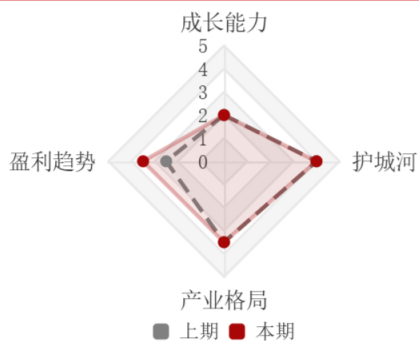
成长能力提升0.5星级：上期星级1.0星，本期星级1.5星。

公司成长星级由1星上升至1.5星。主要原因在于受行业供给过剩影响，行业景气度持续下行，公司业绩受此影响持续下降，但在2026年一季度，得益于己二酸、氨纶行业景气的提前修复，公司利润实现同比30%以上增长、环比60%以上增长。从氨纶价格看，氨纶2022年均价4.5万元/吨，2025年2.4万元/吨，2026年2.6万元/吨，氨纶价格触底回升。

深度评级变动分析

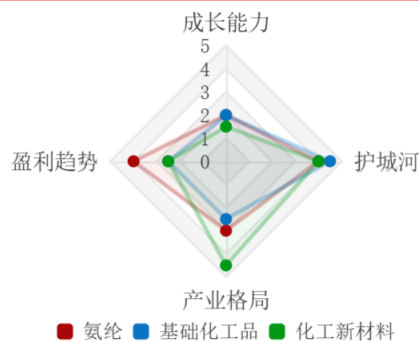
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-05-14

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-05-14

盈利趋势提升1.0星级：上期星级2.5星，本期星级3.5星。

公司的盈利趋势由2.5星上升至3.5星。主要是因为己二酸行业景气修复，氨纶行业景气进入上升周期。己二酸行业龙头减产保价推进反内卷，景气提前于我们的预期实现修复。氨纶行业因前期景气低迷，近两年无新增产能投放，在需求持续增长的情况下行业供需关系将持续改善，行业进入景气上升周期。

估值评级

DDM估值上升+13.75%：上期 641.14亿，本期 729.27亿。动态估值上升+36.55%：上期 529.13亿，本期 722.51亿。

公司DDM估值上调13.75%，主要是因为我们对公司短期业绩进行了上修。

行业景气提前修复，上修短期业绩：

得益于己二酸行业的反内卷，己二酸季度均价由2025Q4的6900元/吨上升至2026Q2的9400元/吨(截至6月11日)。同时氨纶行业在行业无新增产能且尾部企业出清的情况下景气进入上升周期，氨纶价格由2025Q4的23700元/吨上升至2026Q2的29000元/吨(截至6月11日)。由于景气修复早于我们的预期，我们上修公司短期的业绩。

短期业绩大幅上修，带动估值大幅上调：

我们上修公司近五年的净利润总额约50亿元。其中，己二酸行业因景气提前修复，我们累计上调近五年的利润约17亿，氨纶行业因景气进入上升周期，我们累计上调近五年的利润约30亿。由于景气变化只是短期因素，我们对行业、公司的长期观点没有改变，因此我们没有对公司的远期业绩进行调整。尽管短期业绩波动对公司估值的影响权重较小，但是本次调整的幅度较大，使得公司估值出现明显变动。动态估值变化更大，主要是因为动态估值对短期变化更敏感。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务包括：基础化工品、氨纶、化工新材料，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

基础化工品：

收入假设：

- 1) 短期：公司不扩张，产能维持135.5万吨，我们预计在反内卷的影响下价格修复到行业微利水平，我们预计2026年己二酸价格将修复至0.75万元/吨；
- 2) 长期：公司具备一定扩张能力，保守估计公司远期收入天花板为200亿元。

盈利能力假设：

- 1) 短期：行业在反内卷的影响下可以实现微利，公司可凭借自身优势获取超额回报，我们预计公司该业务毛利率可达13%；
- 2) 长期：行业可达到社会平均回报率，行业平均ROE约7%，我们预计公司可赚取超额利润+行业平均利润，公司该业务毛利率可达15%。

氨纶：

收入假设：

- 1) 短期：产量受产能影响，产能基于公司规划确定，2026年公司产能为47.5万吨/年，价格方面，得益于行业供需改善和反内卷，产品价格将实现修复，我们预计2026年氨纶价格为2.5万元/吨；
- 2) 长期：公司具备低成本扩张能力，保守估计公司远期收入天花板为330亿元。

盈利能力假设：

- 1) 短期：行业景气回升，我们预计公司毛利率在2026年将修复至24%；

2) 长期:行业可实现社会平均回报率, 行业平均ROE约7%, 我们预计公司可赚取超额利润+行业平均利润, 我们预计公司毛利率约20%。

化工新材料:

收入假设:

1) 短期:行业没有增长, 我们预计公司维持现有份额, 年销量42万吨, 价格稳定:

2) 长期:行业增长空间低, 保守估计公司远期收入天花板为76亿元。

盈利能力假设:

短期、长期行业盈利能力维持稳定, 我们预计公司毛利率维持20%的水平。

公司整体业绩预测

华峰化学	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	263.0	270.0	242.0	248.9	278.6	290.5	303.6	317.1
归母净利润(亿)	24.8	22.2	18.6	29.4	33.5	34.8	41.2	39.4
归母净利润增速(%)	-12.8	-10.6	-16.4	58.5	13.8	3.9	18.4	-4.3
经营性净利润(亿)	22.4	20.1	16.3	28.9	33.1	34.5	41.1	39.2
经营性净利润增速(%)	-13.6	-10.4	-18.8	77.3	14.6	4.2	19.1	-4.5
经营性归母净利润(亿)	22.4	20.0	16.2	28.7	32.9	34.2	40.8	39.0
经营性归母净利润增速(%)	-13.7	-10.7	-19.1	77.3	14.6	4.2	19.1	-4.5

数据来源: 壹评级

公司分业务业绩预测

氨纶	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	93.0	91.0	87.8	89.1	118.8	130.6	143.7	143.5
收入增速(%)	-4.1	-2.2	-3.5	1.4	33.3	10.0	10.0	-0.2
经营性净利润(亿)	5.3	6.6	8.4	14.1	18.6	20.2	27.0	24.2
经营性净利率(%)	5.7	7.3	9.6	15.9	15.7	15.5	18.8	16.9
经营性净利润增速(%)	62.7	25.2	27.4	67.8	31.6	8.7	33.4	-10.3
基础化工品	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	86.0	105.0	86.9	101.6	101.6	101.6	101.6	114.2
收入增速(%)	3.6	22.1	-17.2	16.9	0.0	0.0	0.0	12.4
经营性净利润(亿)	10.7	5.0	-1.2	6.7	6.6	6.4	6.3	7.1
经营性净利率(%)	12.5	4.8	-1.4	6.6	6.5	6.3	6.2	6.2
经营性净利润增速(%)	-34.7	-53.1	-124.1	654.9	-2.3	-2.1	-1.6	13.1
化工新材料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	59.0	58.0	54.0	58.2	58.2	58.2	58.2	59.4
收入增速(%)	-3.3	-1.7	-7.0	8.0	0.0	0.0	0.0	2.1
经营性净利润(亿)	6.7	8.2	7.2	8.0	7.9	7.8	7.8	7.9
经营性净利率(%)	11.3	14.1	13.4	13.8	13.6	13.5	13.4	13.3
经营性净利润增速(%)	4.4	22.0	-11.5	11.2	-1.1	-1.1	-0.8	1.4
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	25.0	16.0	13.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
收入增速(%)	38.9	-36.0	-17.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润(亿)	-0.3	0.3	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	-1.1	1.7	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润增速(%)	-145.8	203.4	569.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
基础化工品	5.8%	中等	一般	强	7.5%	17.55	8.8
氨纶	8.7%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	29.0
化工新材料	2.5%	中低-	非常好	较强	7.5%	14	8.4
其他	-	--	一般	一般	7.5%		-
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
基础化工品(亿)	38.7	92.9	131.6	22.0	-	-	153.7
氨纶(亿)	99.8	309.5	409.3	22.3	-	-	431.5
化工新材料(亿)	49.2	71.1	120.3	13.7	-	-	134.0
其他(亿)	12.3	-	-	3.4	-	-	3.4
公司整体测算(亿)	200.0	473.5	661.2	61.3	-	-	722.5

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
基础化工品(亿)	59.9	78.6	138.5	22.0	-	-	160.5
氨纶(亿)	169.7	214.7	384.4	22.3	-	-	406.7
化工新材料(亿)	74.3	58.5	132.8	13.7	-	-	146.4
其他(亿)	12.3	-	12.3	3.4	-	-	15.7
公司整体测算(亿)	316.2	351.7	668.0	61.3	-	-	729.3

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司产品行业信息较为充分；公司与市场交流充分程度一般；由于己二酸过剩严重，公司产能投放情况存在一定不确定性，导致远期盈利预测存在一定不确定性；总体而言公司估值确定性一般。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料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。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。