

公司点评报告
华峰氨纶 (002064)
氨纶
行业景气提升，公司竞争优势明显
报告日期: 2017-04-28

评级: 推荐

当前价格 (元)	4.98
52 周价格区间 (元)	4.34-5.71
总市值 (百万)	8350.46
流通市值 (百万)	7545.51
总股本 (万股)	167680.00
流通股 (万股)	151516.30
公司网址	www.spandex.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
华峰氨纶	-3.61	-2.31	1067.49
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

财富证券研究发展中心

龙靓	周策
0731-84403365	
longliang@cfzq.com	zhouce@cfzq.com
S0530516040001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	2844.23	3600	27300
净利润 (百万元)	-280.55	444.86	597.68
每股收益 (元)	-0.18	0.27	0.36
每股净资产 (元)	1.79	2.06	2.42
市盈率	-27.7	18.44	13.8
P/B	2.78	2.41	2.06

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年一季度报。2017 年一季度, 公司主营收入 9.77 亿元, 同比增加 68.5%; 归属净利润 9838 万元, 同比增长 316.8%。

投资要点
➤ 历经低价的洗礼，行业格局正在演化

2016 年年初, 随着氨纶价格的下降, 氨纶的价差从 20000 元/吨下降到 13000 元/吨, 价差的缩小导致行业部分企业陷入亏损, 落后产能陆续停止生产。2016 年下半年开始, 下游需求转好, 叠加原材料成本提升, 氨纶价格在 2017 年 1 月份开始持续上涨。价差也从 2016 年的历史底部开始回升, 整个行业的盈利能力改善。公司 2017 年 1 季度的归属净利润 9838 万元, 同比增长 316.8%。我们认为随着落后产能逐步的退出, 行业格局正在发生变化, 龙头企业的市场占有率将逐步提升。

➤ 原材料价格上涨推升氨纶价格走高，行业毛利率提升

氨纶的原材料 PTG 和 MDI 价格均从 2016 年下半年触底回升, 其中 PTG 上游原材料 BDO 价格涨幅大, 氨纶的主要原材料 PTG 价差跌到历史低位, 后续仍存在上涨预期。同时, 1 季度氨纶下游需求旺盛, 3 月初公司的库存见底。多重因素推动下, 行业的毛利润有望维持在相对高位。

➤ 公司成本优势明显，布局差异化产品增强盈利能力

公司深耕氨纶行业多年, 从生产工艺到经营管理上都相对行业其他公司有较大的优势, 氨纶的生产成本较行业平均低 10%-15% 的水平。公司 2016 年投产的重庆华峰拥有 6 万吨/年的产能, 主要肩负了公司在差异化产品方面拓展的重任。目前公司差异化产品占收入比仅 10% 左右, 还有很大的提升空间。

➤ **减值风险基本可控**

公司2016年的亏损主要源自子公司辽宁华峰进行的减值计提，2016年上半年公司对辽宁华峰计提了4.45亿元的减值损失。经过计提减值以后，子公司总资产为4.38亿元，其中包含了价值近2亿元的工业用地。我们认为子公司的风险在计提之后已经释放充分，后续影响基本可控。

➤ **盈利预测。**公司为国内氨纶生产的巨头企业，拥有11.7万吨的氨纶生产产能，氨纶价格在经历了2016年触底之后，小产能陆续退出生产。供给格局在向好的方向发展，虽然行业未来仍面临巨头之间的竞争，但随着行业集中度的不断提高，企业的盈利能力有望不断增长。我们预计公司2017年-2018年的EPS分别为0.27元、0.36元，对应目前股价的估值分别为18.5倍、13.8倍。给予“推荐”评级。

➤ **风险提示。**行业新增产能投放超预期；下游需求不及预期；子公司继续计提减值。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438