

华峰化学（002064）：业绩短期承压，产能扩张持续推进

2023年5月4日

强烈推荐/维持

华峰化学 公司报告

华峰化学发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报：公司 2022 年全年实现营业收入为 258.84 亿元，YoY-8.75%，归母净利润为 28.44 亿元，YoY-64.17%；2023 年 1 季度实现营业收入为 61.92 亿元，YoY-15.10%，归母净利润为 6.31 亿元，YoY-53.65%。

从收入端看，公司主要产品价格大幅下滑，导致公司整体收入下滑。①化学纤维板块（主要产品为氨纶）：2022 年收入下滑 29.45%至 96.50 亿元，其中销量同比增长 14.25%，产品价格大幅下滑，主因氨纶下游需求较弱，行业库存升高，氨纶价格 2022 年大幅下跌。②化工新材料板块（主要产品为聚氨酯原液）：2022 年收入下滑 3.48%至 60.73 亿元，其中销量下滑 2.62%，价格也同比有所下降。③基础化工产品板块（主要产品为己二酸等）：2022 年收入增长 10.89%至 83.26 亿元，其中销量增长 5.17%，价格同比有所下降。目前公司主要产品氨纶、己二酸市场价格已有所企稳。

从利润端看，由于主要产品价格下跌以及原材料价格波动，综合毛利率下滑，拖累净利润增速。2022 年公司综合毛利率同比下滑 20.77 个百分点至 17.93%；2023 年 1 季度公司综合毛利率同比下滑 11.04 个百分点至 18.07%，但环比有所改善，2023 年 1 季度综合毛利率较 2022 年 4 季度环比提升 5.94 个百分点。

产能持续扩张，强化规模优势。公司主要产品规模较大，其中氨纶产能国内第一、全球前列，聚氨酯原液、己二酸产销量均为全球第一。公司在国内有两个生产基地，分别位于瑞安和重庆，其中，重庆基地在能源、人工、运输等方面具备成本优势。目前，公司拥有氨纶产能 22.5 万吨、己二酸产能 95.5 万吨、聚氨酯原液产能 47 万吨。公司在建 30 万吨差别化氨纶扩建项目，其中 10 万吨已于近期投产试运行；此外，公司另有在建的 40 万吨己二酸项目、5 万吨聚氨酯原液项目。目前公司各项在建项目正在顺利推进，预计建成后公司三个主要产品的产能均为全球前列，进一步提升规模优势。

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 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 31.78、37.18 和 43.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.64、0.75 和 0.87 元，当前股价对应 P/E 值分别为 11、10 和 8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	28,367	25,884	25,583	28,404	32,498
增长率（%）	92.66%	-8.75%	-1.16%	11.03%	14.41%

公司简介：

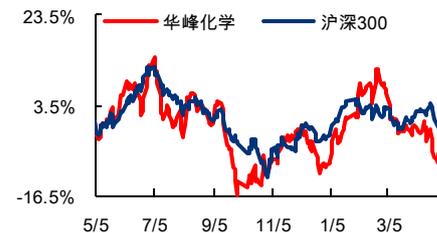
公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发，是全国最大的氨纶纤维制造企业之一，全国化纤行业效益十佳企业，产品规格覆盖了 15D-840D，可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年，华峰新材注入完成，公司产品线进一步扩宽到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

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）	8.6-6.29
总市值（亿元）	357.3
流通市值（亿元）	356.54
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	1.13

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

归母净利润(百万元)	7,937	2,844	3,178	3,718	4,324
增长率(%)	248.23%	-64.17%	11.73%	17.00%	16.30%
净资产收益率(%)	41.75%	12.29%	12.42%	13.06%	0.00%
每股收益(元)	1.60	0.57	0.64	0.75	0.87
PE	5	13	11	10	8
PB	1.88	1.54	1.40	1.26	1.12

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	18157	18668	21328	25562	31099	营业收入	28367	25884	25583	28404	32498		
货币资金	7468	10541	13333	17080	22271	营业成本	17389	21242	21010	23114	26396		
应收账款	2013	2122	2097	2328	2664	营业税金及附加	187	112	110	123	140		
其他应收款	54	79	8	-69	-79	营业费用	158	169	167	186	213		
预付款项	604	524	518	570	507	管理费用	438	449	444	493	564		
存货	4034	2840	2809	3090	3173	财务费用	31	-203	-608	-712	-864		
其他流动资产	3984	2563	2563	2563	2563	资产减值损失	33	90	-2	18	21		
非流动资产合计	11021	14087	13923	13642	12272	公允价值变动收益	-1	-2	-2	-2	-2		
长期股权投资	568	650	650	650	650	投资净收益	70	106	26	26	26		
固定资产	8718	11785	11658	11413	10078	营业利润	9247	3203	3578	4184	4862		
无形资产	935	1169	1140	1111	1082	营业外收入	6	35	35	35	35		
其他非流动资产	800	483	475	468	462	营业外支出	97	56	56	56	56		
资产总计	29178	32755	35250	39204	43370	利润总额	9156	3181	3557	4162	4840		
流动负债合计	8299	6964	7027	8094	8910	所得税	1220	339	379	444	516		
短期借款	1580	2184	2184	2184	2184	净利润	7936	2842	3177	3718	4324		
应付账款	2279	1894	1873	2377	2715	少数股东损益	-1	-2	-1	0	0		
预收款项	0	0	0	156	178	归属母公司净利润	7937	2844	3178	3718	4324		
一年内到期的非流动负债	212	60	0	0	0	EBITDA	10160	4038	4113	4730	5347		
非流动负债合计	1868	2643	2643	2643	2643	EPS（元）	1.60	0.57	0.64	0.75	0.87		
长期借款	846	1611	1611	1611	1611	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
负债合计	10167	9607	9670	10737	11553	成长能力							
少数股东权益	3	0	0	0	0	营业收入增长	93%	-9%	-1%	11%	14%		
实收资本（或股本）	4634	4963	4963	4963	4963	营业利润增长	250%	-65%	12%	17%	16%		
资本公积	1456	3897	3897	3897	3897	归属于母公司净利润增长	248%	-64%	12%	17%	16%		
未分配利润	12489	13689	15804	18319	21237	获利能力							
归属母公司股东权益合计	19008	23147	25580	28466	31817	毛利率(%)	39%	18%	18%	19%	19%		
负债和所有者权益	29178	32755	35250	39204	43370	净利率(%)	28%	11%	12%	13%	13%		
现金流量表		单位：百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	6135	2570	3989	4866	5301	偿债能力							
净利润	7937	2844	3178	3718	4324	资产负债率(%)	35%	29%	27%	27%	27%		
折旧摊销	972	1058	1164	1281	1370	流动比率	2.19	2.58	3.11	3.53	0.00		
财务费用	31	-203	-608	-712	-864	速动比率	1.70	2.06	2.59	3.04	0.00		
应收帐款减少	-412	-109	25	-231	-336	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	156	22	总资产周转率	1.16	0.84	0.75	0.76	0.79		
投资活动现金流	-2220	-2442	-1000	-1000	0	应收账款周转率	15.70	12.52	12.13	12.84	13.02		
公允价值变动收益	-1	-2	-2	-2	-2	应付账款周转率	15.11	12.41	13.58	13.37	12.76		
长期投资减少	-50	-82	0	0	0	每股指标（元）							
投资收益	70	106	26	26	26	每股收益(最新摊薄)	1.60	0.57	0.64	0.75	0.87		
筹资活动现金流	-862	2342	-197	-120	-109	每股净现金流(最新摊薄)	0.65	0.51	0.56	0.75	1.05		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.66	5.15	5.74	6.41		
长期借款增加	-283	765	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	329	0	0	0	P/E	4.50	12.56	11.24	9.61	8.26		
资本公积增加	0	2441	0	0	0	P/B	1.88	1.54	1.40	1.26	1.12		
现金净增加额	2994	2549	2792	3747	5191	EV/EBITDA	2.81	7.19	6.37	4.75	3.23		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 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 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526