

华峰化学(002064)

报告日期: 2021年1月19日

深度报告

行业公司研究——化学纤维行业

证券研究报告

Q4 业绩大超预期, 受益化纤景气改善

——华峰化学公告点评

✍️ : 陈煜 执业证书编号: S1230520040001
☎️ : 021-80106011
✉️ : chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

公司 Q4 业绩大超预期主要系氨纶、己二酸量价双升。公司是国内氨纶龙头, 海外需求回暖带动氨纶景气度向上修复; 公司收购华峰新材成为国内己二酸龙头且巩固成本优势, PBAT 发展将带动己二酸需求向好。

投资要点

□ Q4 业绩大幅增长, 主要系氨纶、己二酸产品量价双升

公司预计 2020 年归母净利润 20-25 亿元, 同比增长 8.6%至 35.8%; 预计 Q4 单季度归母净利润 7.59-12.59 亿元, 环比大增 31.8%至 65.9%。公司 Q4 业绩大超预期, 系主要产品氨纶、己二酸量价双升。氨纶 40D 与己二酸 Q4 均价分别为 36840 元/吨、7495 元/吨, 环比分别增长 18.8%、22.5%, 同时公司产品产销量较去年同期有明显增长。加上公司在疫情期间强化内部管理, 降本增效成果显著, 产品毛利率也有所上升并带动 Q4 业绩实现大幅增长。

□ 海外需求回暖带动出口增长, 氨纶景气度有望向上修复

国内化纤行业产品库存处于低历史分位, 目前氨纶库存处于 5%分位以下, 一月上旬库存仅为 2 周左右。2020 年承压的纺服需求有望迎来明显复苏, 海外供需错配将会延续, 国内龙头企业有望获得更多国际市场份额。2021 年纺服出口增长将带动上游化纤产业迎来景气持续改善, 氨纶景气度有望向上修复。

□ 可降解塑料发展改善己二酸需求, 氨纶龙头企业将巩固成本优势

国内环保政策趋严推动可降解塑料大范围应用, PBAT 作为应用最广泛的可降解塑料将来快速展。PBAT 产能提升有望改善己二酸需求, 预计未来 2 年国内 PBAT 产能新增 30 万吨。公司收购华峰新材后成为国内己二酸龙头企业, 拥有 75 万吨己二酸产能, 主要配套自身聚氨酯板块业务, 氨纶龙头将持续巩固成本优势。

□ 盈利预测及估值

考虑公司作为国内氨纶和己二酸龙头, 规模化和一体化优势显著, 氨纶景气度向上, 己二酸需求向好。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 22.2/31.9/36.6 亿元, 同比变动 20.3%/43.8%/14.8%, 当前股价对应 PE 为 26/18/16 倍。

□ 风险提示: 产品价格下跌; PBAT 需求不及预期; 疫情持续扩散。

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	13785	15376	18123	20368
(+/-)	210.78%	11.54%	17.86%	12.39%
净利润	1841	2215	3185	3655
(+/-)	313.61%	20.26%	43.80%	14.78%
每股收益(元)	0.43	0.52	0.74	0.85
P/E	31.23	25.97	18.06	15.73

评级

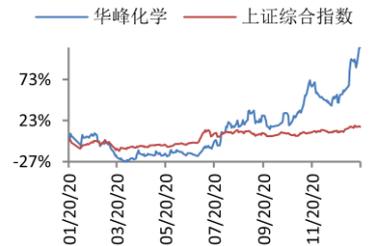
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥13.38

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.12
2Q/2020 0.08
1Q/2020 0.06
4Q/2019 0.11



公司简介

公司专业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, 产品性能、生产效率和盈利能力均居国内行业前列。

相关报告

- 《口罩耳带需求一抹亮色, 一季度业绩符合预期》2020.04.15
- 《己二酸、氨纶均处于底部区间》2020.03.04
- 《氨纶仍处于底部位置, 明年看重庆新产能放量》2019.10.16
- 《华峰氨纶继续处于领先地位, 行业洗牌加速》2019.08.27
- 《产业链一体化优势明显, 己二酸成本优势巨大》2019.06.27

报告撰写人: 陈煜

联系人: 陈煜, 王强峰

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8235	8955	10275	10401	营业收入	13785	15376	18123	20368
现金	2206	1446	1826	2157	营业成本	10474	12463	14135	15092
交易性金融资产	28	28	28	28	营业税金及附加	81	91	107	120
应收账款	1997	3964	4070	3896	营业费用	380	31	54	236
其它应收款	44	25	36	46	管理费用	345	46	72	244
预付账款	308	194	237	310	研发费用	530	2	2	6
存货	1872	2390	2734	2837	财务费用	132	211	252	352
其他	1779	908	1343	1126	资产减值损失	(1)	114	124	96
非流动资产	8740	10448	12733	15496	公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(53)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	135	83	109	13
长期投资	579	492	512	528	其他经营收益	154	46	163	6
固定资产	5772	7052	8784	11063	营业利润	2132	2547	3647	4186
无形资产	563	634	736	877	营业外收支	(53)	(27)	(40)	(44)
在建工程	1599	2100	2500	2821	利润总额	2079	2520	3607	4142
其他	226	169	200	207	所得税	238	307	423	488
资产总计	16975	19403	23007	25897	净利润	1841	2214	3183	3654
流动负债	7996	8489	8819	8056	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
短期借款	2662	3861	3132	1816	归属母公司净利润	1841	2215	3185	3655
应付款项	3171	3414	4076	4243	EBITDA	2822	3138	4381	5029
预收账款	77	109	108	126	EPS (最新摊薄)	0.43	0.52	0.74	0.85
其他	2086	1104	1504	1871	主要财务比率				
非流动负债	1214	936	1026	1025		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	471	471	471	471	成长能力				
其他	744	465	556	554	营业收入	210.78%	11.54%	17.86%	12.39%
负债合计	9210	9425	9846	9081	营业利润	322.49%	19.48%	43.16%	14.78%
少数股东权益	4	3	2	0	归属母公司净利润	313.61%	20.26%	43.80%	14.78%
归属母公司股东权益	7761	9975	13160	16815	获利能力				
负债和股东权益	16975	19403	23007	25897	毛利率	24.02%	18.95%	22.00%	25.90%
					净利率	13.35%	14.40%	17.57%	17.94%
					ROE	31.84%	24.96%	27.53%	24.39%
					ROIC	16.65%	16.05%	19.40%	19.36%
					偿债能力				
					资产负债率	54.26%	48.57%	42.79%	35.07%
					净负债比率	39.12%	49.13%	40.49%	28.94%
					流动比率	102.99%	105.49%	116.50%	129.10%
					速动比率	79.58%	77.34%	85.51%	93.89%
					营运能力				
					总资产周转率	120.33%	84.54%	85.46%	83.30%
					应收帐款周转率	11.30	7.93	8.42	8.10
					应付帐款周转率	9.70	6.92	6.51	6.46
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	0.52	0.74	0.85
					每股经营现金	0.66	0.12	0.92	1.28
					每股净资产	1.81	2.32	3.06	3.91
					估值比率				
					P/E	31.23	25.97	18.06	15.73
					P/B	7.41	5.77	4.37	3.42
					EV/EBITDA	10.14	19.41	13.68	11.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>