

华峰化学(002064)

报告日期: 2021年1月27日

# 打造全球龙头, 拟6年新建30万吨氨纶

——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

公司加速向全球氨纶龙头迈进, 计划6年投资30万吨/年差别化氨纶。氨纶行业集中度提升叠加景气度向上修复, 公司作为氨纶龙头的盈利能力将得到极大提升。此外PBAT的发展也将带动己二酸的需求持续向好。

## 投资要点

### □ 公司加速向全球氨纶龙头迈进, 6年投资30万吨/年差别化氨纶

公司计划建设30万吨/年差别化氨纶项目, 总投资43.6亿元。预计建设期6年, 分3期建设且每期均2年, 其中1-3期分别建设5、15、10万吨差别化氨纶。公司是国内氨纶龙头企业, 目前拥有18.5万吨氨纶产能, 重庆4万吨产能预计2021年年底投产, 加上公司计划6年内新增30万吨/年差别化氨纶, 未来公司氨纶产能将突破50万吨/年, 向全球氨纶龙头加速迈进。氨纶产能加速扩张, 行业集中度将继续提升, 公司氨纶的成本优势将进一步凸显。30万吨/年氨纶项目的单吨投资额为1.45万元, 较重庆6万吨/年氨纶(单吨投资额为3.33万元)项目降低56.5%。同时公司逐渐提高差别化氨纶占比, 盈利空间将进一步提升。

### □ 海外需求复苏出口有望受益, 氨纶景气度将延续向上修复

2020年承压的纺服需求将迎来改善, 化纤出口订单持续增加。氨纶出口量连续5个月同比大幅增长, 国内龙头企业有望获得更多国际市场份额。目前氨纶库存处于历史5%分位以下, 价格自1月以来上涨11.8%, 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, 氨纶景气度有望延续向上修复。

### □ 可降解塑料发展改善己二酸需求, 己二酸盈利能力有望提升

PBAT作为应用最广泛的可降解塑料迎来快速发展, 预计未来2年国内PBAT产能新增30万吨, PBAT产能提升将带动己二酸需求高速增长。公司收购华峰新材后成为国内己二酸龙头, 拥有75万吨己二酸产能, 加上重庆装置工艺先进、成本优势明显, 己二酸毛利率水平较高, 未来己二酸需求增长盈利能力有望提升。

### □ 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。预计2020-2022年公司净利润为22.2/31.9/36.6亿元, 同比变动20.3%/43.8%/14.8%。

### □ 风险提示: 项目进度不及预期; 氨纶价格下跌; 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	31.67	26.34	18.31	15.96

## 评级

## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥13.82

## 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

- 《Q4业绩大超预期, 受益化纤景气改善》2021.01.19
- 《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

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

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8235	8955	10275	10401	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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	<b>利润总额</b>	2079	2520	3607	4142
其他	226	169	200	207	所得税	238	307	423	488
<b>资产总计</b>	16975	19403	23007	25897	<b>净利润</b>	1841	2214	3183	3654
<b>流动负债</b>	7996	8489	8819	8056	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
短期借款	2662	3861	3132	1816	<b>归属母公司净利润</b>	1841	2215	3185	3655
应付款项	3171	3414	4076	4243	<b>EBITDA</b>	2822	3138	4381	5029
预收账款	77	109	108	126	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.43	0.52	0.74	0.85
其他	2086	1104	1504	1871					
<b>非流动负债</b>	1214	936	1026	1025	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	471	471	471	471		<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他	744	465	556	554	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	9210	9425	9846	9081	营业收入	210.78%	11.54%	17.86%	12.39%
少数股东权益	4	3	2	0	营业利润	322.49%	19.48%	43.16%	14.78%
归属母公司股东权益	7761	9975	13160	16815	归属母公司净利润	313.61%	20.26%	43.80%	14.78%
<b>负债和股东权益</b>	16975	19403	23007	25897	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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%
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.67	26.34	18.31	15.96
					P/B	7.52	5.85	4.43	3.47
					EV/EBITDA	10.14	19.67	13.87	11.74

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“本公司”）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>