

华峰化学(002064)

报告日期: 2021 年 4 月 13 日

Q1 业绩靓丽, 氨纶量价双升

——华峰化学年度业绩快报&一季度业绩预告点评

✎ : 陈煜 执业证书编号: S1230520040001

☎ : 021-80106011

✉ : chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

公司 Q1 业绩靓丽, 主要系氨纶、己二酸延续量价双升趋势。公司是国内氨纶龙头, 海外需求持续改善, 氨纶维系较好景气度; 公司拟 6 年新建 30 万吨氨纶, 未来将开启新一轮资本开支并向全球氨纶龙头迈进。

投资要点

□ Q1 业绩大幅增长, 主要系氨纶、己二酸量价双升

公司发布公告, 2020 年公司实现营收 146.70 亿元, 同比增长 6.42%; 实现归母净利润 22.78 亿元, 同比增长 23.71%。2021Q1 净利润为 14.5 亿-16.5 亿元, 同比增长 431.94%-505.32%, 环比增长 39.85%-59.14%。公司 Q1 业绩靓丽, 系主要产品氨纶、己二酸延续量价双升趋势。氨纶 40D 与己二酸 Q1 均价分别为 50989 元/吨、9218 元/吨, 环比分别增长 43.72%、25.29%。同时产销量较去年同期有明显增长, 开工率维持在较高水平, 带动 2021Q1 业绩实现大幅增长。

□ 海外需求持续改善, 氨纶较好景气度有望延续

国内氨纶高开工低库存, 截至 4 月 9 日库存同比减少 65.59%, 4 月上旬库存仅为 2 周左右, 开工率维持在 87%左右。2020 年承压的纺服需求迎来明显复苏, 海外持续改善, 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, 1 月、2 月氨纶出口同比分别+53.78%、+14.77%, 3 月价格环比+33.17%, 氨纶较好景气度有望延续。

□ 开启新一轮资本开支, 氨纶、己二酸项目有序推进

公司计划 6 年内投资 43.6 亿元建设 30 万吨差别化氨纶, 未来将开启新一轮资本开支。公司目前拥有 18.5 万吨/年氨纶、75 万吨/年己二酸产能, 重庆 4 万吨/年氨纶项目预计 2021 年年底投产, 25.5 万吨/年己二酸项目有序推进且未来总产能有望突破百万吨, 未来成长性也将逐步释放并向全球氨纶龙头加速成长。

□ 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 年归母净利润为 22.8/40.3/46.8 亿元, 当前股价对应 PE 为 21/12/10 倍。

□ 风险提示: 产品价格下跌; 氨纶需求不及预期; 疫情持续扩散。

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	13785	14670	21123	25368
(+/-)	210.78%	6.42%	43.98%	20.10%
净利润	1841	2278	4032	4675
(+/-)	313.61%	23.71%	77.02%	15.94%
每股收益(元)	0.43	0.53	0.94	1.09
P/E	25.58	20.68	11.68	10.08

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.96

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

- 1《打造全球龙头, 拟 6 年新建 30 万吨氨纶》2021.01.27
- 2《Q4 业绩大超预期, 受益化纤景气改善》2021.01.19
- 3《口罩耳带需求一抹亮色, 一季度业绩符合预期》2020.04.15
- 4《己二酸、氨纶均处于底部区间》2020.03.04
- 5《氨纶仍处于底部位置, 明年看重庆新产能放量》2019.10.16

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				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8235	8614	11399	13749
现金	2206	1446	1826	3710
交易性金融资产	28	28	28	28
应收账款	1997	3782	4768	4909
其它应收款	44	24	42	58
预付账款	308	182	270	386
存货	1872	2244	3120	3532
其他	1779	908	1343	1126
非流动资产	8740	10446	12740	15508
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	579	492	512	528
固定资产	5772	7052	8784	11063
无形资产	563	634	736	877
在建工程	1599	2100	2500	2821
其他	226	168	207	219
资产总计	16975	19060	24139	29257
流动负债	7996	8083	9041	9487
短期借款	2662	3708	2589	1816
应付款项	3171	3206	4653	5283
预收账款	77	104	126	157
其他	2086	1065	1673	2231
非流动负债	1214	936	1026	1025
长期借款	471	471	471	471
其他	744	465	556	554
负债合计	9210	9019	10067	10513
少数股东权益	4	3	1	0
归属母公司股东权	7761	10038	14070	18745
负债和股东权益	16975	19060	24139	29257
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2851	660	4340	6475
净利润	1841	2277	4030	4673
折旧摊销	614	426	545	702
财务费用	132	207	233	324
投资损失	(135)	(83)	(109)	(13)
营运资金变动	1445	(1885)	397	1022
其它	(1046)	(282)	(757)	(234)
投资活动现金流	(2105)	(2088)	(2693)	(3451)
资本支出	(5004)	(2195)	(2665)	(3288)
长期投资	(145)	107	(23)	(20)
其他	3044	(0)	(6)	(142)
筹资活动现金流	179	668	(1266)	(1140)
短期借款	2256	1046	(1119)	(773)
长期借款	71	0	0	0
其他	(2148)	(378)	(147)	(367)
现金净增加额	925	(761)	380	1884

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13785	14670	21123	25368
营业成本	10474	11702	16135	18792
营业税金及附加	81	87	125	150
营业费用	380	29	63	294
管理费用	345	44	84	304
研发费用	530	1	2	8
财务费用	132	207	233	324
资产减值损失	(1)	108	144	120
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(53)
投资净收益	135	83	109	13
其他经营收益	154	46	163	6
营业利润	2132	2619	4607	5341
营业外收支	(53)	(27)	(40)	(44)
利润总额	2079	2592	4566	5298
所得税	238	315	536	625
净利润	1841	2277	4030	4673
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
归属母公司净利润	1841	2278	4032	4675
EBITDA	2822	3206	5321	6157
EPS (最新摊薄)	0.43	0.53	0.94	1.09
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	210.78%	6.42%	43.98%	20.10%
营业利润	322.49%	22.84%	75.87%	15.95%
归属母公司净利润	313.61%	23.71%	77.02%	15.94%
获利能力				
毛利率	24.02%	20.23%	23.61%	25.92%
净利率	13.35%	15.52%	19.08%	18.42%
ROE	31.84%	25.58%	33.44%	28.49%
ROIC	16.65%	16.56%	23.66%	22.23%
偿债能力				
资产负债率	54.26%	47.32%	41.71%	35.93%
净负债比率	39.12%	49.64%	34.21%	25.00%
流动比率	102.99%	106.57%	126.09%	144.92%
速动比率	79.58%	78.80%	91.57%	107.69%
营运能力				
总资产周转率	120.33%	81.42%	97.79%	95.02%
应收帐款周转率	11.30	7.74	9.15	8.36
应付帐款周转率	9.70	6.74	7.13	6.72
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.53	0.94	1.09
每股经营现金	0.66	0.15	1.01	1.51
每股净资产	1.81	2.34	3.27	4.36
估值比率				
P/E	25.58	20.68	11.68	10.08
P/B	6.07	4.69	3.35	2.51
EV/EBITDA	10.14	15.70	9.21	7.51

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