

## 公司研究

## 氨纶价格及价差创十年新高，上半年业绩同比大幅增长

## ——华峰化学（002064.SZ）2021年半年度业绩预告点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年半年度业绩预告，预计2021年上半年实现归母净利润36-39亿元，同比上涨441.3%-486.4%；预计实现EPS 0.78-0.84元。预计二季度单季实现归母净利润19.6-22.6亿元，同比增长399.5%-475.9%，环比增长19.5%-37.8%。

## 点评：

**2021H1 氨纶价格及价差创历史十年新高，公司业绩同比大幅增长：**2021年上半年，随着新冠疫情缓解，全球经济复苏，国际油价持续上涨，公司主营产品价格及价差同比大幅增长，氨纶价格及价差创历史十年新高。2021H1，氨纶40D、己二酸、鞋底原液平均价格分别为58123元/吨、9791元/吨、21471元/吨，分别同比+98.9%、+43.4%、+41.0%；氨纶40D、环己烯法己二酸、鞋底原液价差分别为23752元/吨、4163元/吨、9783元/吨，分别同比+10177元/吨、+930元/吨、+2497元/吨。在下游纺服需求回暖带动下，氨纶40D价格和价差同比上涨尤为明显，带动公司2021年上半年业绩同比大幅增长。

**氨纶行业维持高景气，差别化产品结构性高增长：**2021年上半年，氨纶维持了低库存的态势，上游PTMG价格保持坚挺，供给侧各龙头扩产项目虽然规模较大，但都处于动工初期，且分期建设，2021年供给扩张温和，下游需求持续回暖，行业景气度有望持续。由于近年来消费者对于舒适性的要求不断提高，差别化的高档氨纶供不应求。据智研咨询统计，2015-2019年我国差别化氨纶产量年复合增长率达到16.2%，远高于行业平均增速。

**公司产能规模持续上升，禁塑令带动己二酸需求大幅增长：**公司年产30万吨差别化氨纶扩建项目预计2023年初建成投产，项目建成后公司差异化产品比重将进一步提高，项目采用的新设备、新工艺、新技术将进一步降低公司整体生产成本，并带来丰厚的利润回报。公司同时加快建设115万吨/年己二酸扩建（六期）项目，顺应禁塑令背景下PBAT需求的快速增长。未来两年国内PBAT规划产能30万吨，中长期规划产能超200万吨，有望为己二酸需求带来新的增长点。华峰重庆的己二酸工艺领先能够达到物料平衡，公司已二酸业务毛利率处于行业领先水平，公司作为国内己二酸龙头企业，将持续受益于可降解塑料行业成长红利。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持21-23年盈利预测，预计2021-2023年的公司净利润分别为45.00/49.87/55.36亿元，对应EPS为0.97/1.08/1.19元，维持“买入”评级。

**风险提示：**新增产能建设不及预期风险，原材料价格波动风险，疫苗接种不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13,785	14,724	24,893	27,597	30,134
营业收入增长率	210.78%	6.81%	69.06%	10.86%	9.19%
净利润（百万元）	1,841	2,279	4,500	4,987	5,536
净利润增长率	313.61%	23.77%	97.43%	10.82%	11.02%
EPS（元）	0.43	0.49	0.97	1.08	1.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.73%	19.69%	28.83%	25.34%	22.87%
P/E	35	30	15	14	13
P/B	8.3	6.0	4.4	3.5	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-09 注：2019年末总股本为42.98亿股，20年因增发为46.34亿股

## 买入（维持）

当前价：14.96元

## 作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

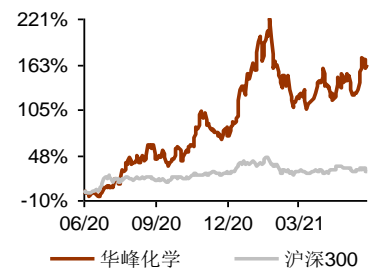
010-57378026

zhaond@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	46.34
总市值(亿元)	693.17
一年最低/最高(元)	5.56/17.78
近3月换手率	56.05%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.94	34.04	152.58
绝对	17.95	37.65	159.21

资料来源：Wind

## 相关研报

20年业绩逆势增长，21年Q1业绩超预期大幅增长——华峰化学（002064.SZ）20年年报&21年一季报点评（2021-04-23）

布局30万吨差别化氨纶，进一步夯实成本优势——华峰化学（002064.SZ）投资建设30万吨差别化氨纶项目点评（2021-01-25）

氨纶价差同比大幅增长，20年业绩超预期——华峰化学（002064.SZ）2020年度业绩预告点评（2021-01-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,785	14,724	24,893	27,597	30,134
营业成本	10,474	11,067	17,926	19,872	21,648
折旧和摊销	612	840	1,227	1,293	1,341
税金及附加	81	93	152	169	184
销售费用	380	126	213	236	257
管理费用	345	327	554	614	670
研发费用	530	510	861	955	1,043
财务费用	132	64	135	145	157
投资收益	135	42	42	42	42
营业利润	2,132	2,642	5,151	5,705	6,330
利润总额	2,079	2,614	5,161	5,720	6,350
所得税	238	335	662	734	814
净利润	1,841	2,279	4,499	4,986	5,535
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,841	2,279	4,500	4,987	5,536
EPS(元)	0.43	0.49	0.97	1.08	1.19

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,851	4,209	3,700	4,858	5,864
净利润	1,841	2,279	4,500	4,987	5,536
折旧摊销	612	840	1,227	1,293	1,341
净营运资金增加	2,923	1,278	5,172	2,331	1,886
其他	-2,526	-189	-7,199	-3,752	-2,899
投资活动产生现金流	-2,105	-2,993	-2,239	-1,519	-1,019
净资本支出	-2,002	-1,571	-1,867	-1,567	-1,067
长期投资变化	579	518	0	0	0
其他资产变化	-683	-1,940	-372	47	47
融资活动现金流	179	959	1,598	-2,525	-821
股本变化	2,621	335	0	0	0
债务净变化	2,672	-467	1,687	-1,601	223
无息负债变化	4,401	-649	2,798	822	756
净现金流	934	2,128	3,059	813	4,024

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.0%	24.8%	28.0%	28.0%	28.2%
EBITDA 率	19.8%	24.3%	26.5%	26.2%	26.1%
EBIT 率	15.4%	18.6%	21.5%	21.5%	21.7%
税前净利润率	15.1%	17.8%	20.7%	20.7%	21.1%
归母净利润率	13.4%	15.5%	18.1%	18.1%	18.4%
ROA	10.8%	11.6%	16.0%	15.8%	15.0%
ROE (摊薄)	23.7%	19.7%	28.8%	25.3%	22.9%
经营性 ROIC	14.8%	16.9%	23.5%	23.2%	23.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	54%	41%	45%	37%	35%
流动比率	1.03	1.78	1.99	2.84	3.46
速动比率	0.80	1.45	1.64	2.37	2.97
归母权益/有息债务	2.15	3.69	3.24	6.11	7.02
有形资产/有息债务	4.52	6.01	5.69	9.55	10.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,975	19,669	28,191	31,483	36,984
货币资金	2,206	4,429	7,487	8,301	12,324
交易性金融资产	28	88	0	0	0
应收帐款	1,997	1,601	2,706	4,010	4,926
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	44	13	21	24	26
存货	1,872	1,922	3,119	3,458	3,768
其他流动资产	1,775	2,266	4,173	4,680	5,156
流动资产合计	8,235	10,617	17,991	21,009	26,785
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	579	518	518	518	518
固定资产	5,772	7,293	7,157	6,777	6,078
在建工程	1,599	261	196	147	110
无形资产	563	597	538	491	453
商誉	0	49	49	49	49
其他非流动资产	54	141	649	649	649
非流动资产合计	8,740	9,052	10,200	10,474	10,199
总负债	9,210	8,094	12,579	11,801	12,780
短期借款	2,662	1,841	2,628	277	0
应付账款	1,460	1,476	2,391	2,651	2,888
应付票据	1,711	1,628	2,637	2,923	3,184
预收账款	77	0	0	0	0
其他流动负债	0	10	115	142	169
流动负债合计	7,996	5,978	9,055	7,391	7,744
长期借款	471	1,129	2,029	2,779	3,279
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	284	471	980	1,115	1,242
非流动负债合计	1,214	2,116	3,524	4,410	5,036
股东权益	7,764	11,575	15,611	19,683	24,204
股本	4,298	4,634	4,634	4,634	4,634
公积金	297	1,777	2,227	2,726	3,279
未分配利润	3,136	5,159	8,745	12,318	16,287
归属母公司权益	7,761	11,572	15,609	19,680	24,202
少数股东权益	4	3	3	2	2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.76%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%
管理费用率	2.50%	2.22%	2.22%	2.22%	2.22%
财务费用率	0.96%	0.43%	0.54%	0.52%	0.52%
研发费用率	3.85%	3.46%	3.46%	3.46%	3.46%
所得税率	11%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.10	0.20	0.22	0.24
每股经营现金流	0.66	0.91	0.80	1.05	1.27
每股净资产	1.81	2.50	3.37	4.25	5.22
每股销售收入	3.21	3.18	5.37	5.96	6.50

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	35	30	15	14	13
PB	8.3	6.0	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA	25.4	20.1	11.2	10.0	8.8
股息率	0.3%	0.7%	1.3%	1.5%	1.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 EverbrightSunHungKai(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

EverbrightSunHungKai(UK)CompanyLimited  
64CannonStreet, London, UnitedKingdomEC4N6AE