

公司研究

氨纶维持高景气，Q3 业绩维持高增长

——华峰化学（002064.SZ）21 年前三季度业绩预告点评

要点

事件：公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 2021 年前三季度实现归母净利润 58-62 亿元，比上年同期增长 367%-400%。其中 Q3 单季度实现归母净利润 19.5-23.5 亿元，比上年同期增长 238.3%-307.8%。

点评：

氨纶价格及价差上涨，公司业绩维持高增长：随着新冠疫情逐步受控，下游需求复苏，公司主营产品价差同比大幅增长。2021 年前三季度，氨纶 40D、己二酸、鞋底原液均价分别为 64701 元/吨、10075 元/吨、21034 元/吨，分别同比+389%、+51%、+40%；氨纶 40D、环己烯法己二酸、鞋底原液价差分别为 39074 元/吨、3545 元/吨、9258 元/吨，分别同比+25829 元/吨、+686 元/吨、+2077 元/吨。Q3 单季度，氨纶 40D、己二酸、鞋底原液均价分别为 77641 元/吨、10788 元/吨、20159 元/吨，分别同比+172%、+76%、+37%；氨纶 40D、环己烯法己二酸、鞋底原液价差分别为 65128 元/吨、3337 元/吨、8210 元/吨，分别同比+52008 元/吨、+690 元/吨、+1237 元/吨。氨纶价差扩大成为了公司业绩增长的主要推动力，Q4 随着下游需求复苏，行业景气持续，公司业绩有望持续放量。

氨纶行业景气度持续攀升，低成本氨纶龙头迎来发展契机：受国外订单回流、部分卫生防疫用氨纶需求的影响，氨纶行业整体需求旺盛，产品价格及价差持续上涨。目前氨纶行业的龙头企业可凭借低成本优势，不断逆势扩产倒逼落后产能淘汰，抢占市场份额。氨纶行业已进入比拼成本的时代，低成本龙头迎来发展契机。公司是国内氨纶产业龙头企业，氨纶产量全国第一、全球第二，有望凭借规模优势带来的成本优势获取超额收益。

公司产能规模持续扩大，己二酸需求大幅增长：据公司公告，9 月 28 日控股子公司重庆氨纶已取得国有建设用地使用权，公司 30 万吨/年差别化氨纶项目稳步推进，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。此外，重庆氨纶投资建设的 10 万吨差别化氨纶项目二期已于 9 月初进入调试阶段，差别化氨纶占比持续提高。公司同时加快建设 115 万吨/年己二酸扩建（六期）项目，受益于：1)国内己二腈技术迎来突破带动尼龙 66 快速发展；2)“禁塑令”政策背景下可降解塑料 PBAT 产能持续投放，己二酸需求有望再迎快速增长期，公司作为国内己二酸龙头有望持续受益于行业快速发展。

盈利预测、估值与评级：公司主营产品盈利能力持续提升，我们上调 21-23 年盈利预测，预计 2021-2023 年的公司净利润分别为 74.50（上调 66%）/76.79（上调 54%）/87.03（上调 57%）亿元，对应 EPS 为 1.61/1.66/1.88 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。

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	29,358	30,309	33,718
营业收入增长率	210.78%	6.81%	99.39%	3.24%	11.25%
净利润（百万元）	1,841	2,279	7,450	7,679	8,703
净利润增长率	313.61%	23.77%	226.87%	3.08%	13.33%
EPS（元）	0.43	0.49	1.61	1.66	1.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.73%	19.69%	40.14%	31.06%	27.31%
P/E	28	25	8	7	6
P/B	6.7	4.8	3.0	2.3	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-14 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：12.07 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

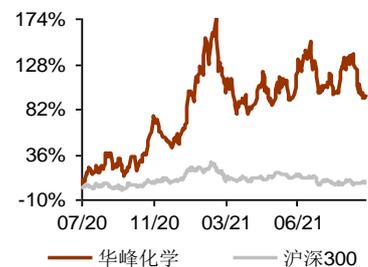
010-58452014

wuyu1@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	46.34
总市值(亿元)	559.27
一年最低/最高(元)	7.20/17.63
近 3 月换手率	58.88%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-17.45	-13.61	44.59
绝对	-16.50	-18.23	48.23

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-07-12）

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）

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	29,358	30,309	33,718
营业成本	10,474	11,067	18,717	19,407	21,459
折旧和摊销	612	840	1,227	1,293	1,341
税金及附加	81	93	180	185	206
销售费用	380	126	251	259	288
管理费用	345	327	617	636	708
研发费用	530	510	1,016	1,049	1,167
财务费用	132	64	123	105	88
投资收益	135	42	42	42	42
营业利润	2,132	2,642	8,535	8,793	9,963
利润总额	2,079	2,614	8,545	8,808	9,983
所得税	238	335	1,096	1,130	1,280
净利润	1,841	2,279	7,450	7,679	8,702
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,841	2,279	7,450	7,679	8,703
EPS(元)	0.43	0.49	1.61	1.66	1.88

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,851	4,209	5,547	7,742	8,664
净利润	1,841	2,279	7,450	7,679	8,703
折旧摊销	612	840	1,227	1,293	1,341
净营运资金增加	2,923	1,278	7,608	1,573	2,446
其他	-2,526	-189	-10,739	-2,803	-3,826
投资活动产生现金流	-2,105	-2,993	-2,463	-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	-596	47	47
融资活动现金流	179	959	1,318	-2,936	-979
股本变化	2,621	335	0	0	0
债务净变化	2,672	-467	1,173	-1,363	500
无息负债变化	4,401	-649	3,415	291	914
净现金流	934	2,128	4,402	3,287	6,666

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.0%	24.8%	36.2%	36.0%	36.4%
EBITDA 率	19.8%	24.3%	34.1%	33.9%	34.0%
EBIT 率	15.4%	18.6%	29.9%	29.6%	30.0%
税前净利润率	15.1%	17.8%	29.1%	29.1%	29.6%
归母净利润率	13.4%	15.5%	25.4%	25.3%	25.8%
ROA	10.8%	11.6%	23.8%	21.1%	19.4%
ROE (摊薄)	23.7%	19.7%	40.1%	31.1%	27.3%
经营性 ROIC	14.8%	16.9%	34.3%	32.5%	33.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	54%	41%	41%	32%	29%
流动比率	1.03	1.78	2.33	3.63	4.41
速动比率	0.80	1.45	1.97	3.15	3.94
归母权益/有息债务	2.15	3.69	4.31	8.39	9.25
有形资产/有息债务	4.52	6.01	7.08	12.10	12.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,975	19,669	31,243	36,334	44,889
货币资金	2,206	4,429	8,830	12,117	18,783
交易性金融资产	28	88	0	0	0
应收帐款	1,997	1,601	3,192	4,404	5,512
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	44	13	25	26	29
存货	1,872	1,922	3,257	3,377	3,735
其他流动资产	1,775	2,266	5,010	5,189	5,828
流动资产合计	8,235	10,617	20,820	25,637	34,467
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	872	872	872
非流动资产合计	8,740	9,052	10,423	10,697	10,423
总负债	9,210	8,094	12,681	11,609	13,023
短期借款	2,662	1,841	2,113	0	0
应付账款	1,460	1,476	2,497	2,589	2,862
应付票据	1,711	1,628	2,753	2,855	3,157
预收账款	77	0	0	0	0
其他流动负债	0	10	161	170	206
流动负债合计	7,996	5,978	8,934	7,064	7,807
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	1,203	1,250	1,421
非流动负债合计	1,214	2,116	3,748	4,545	5,216
股东权益	7,764	11,575	18,561	24,725	31,866
股本	4,298	4,634	4,634	4,634	4,634
公积金	297	1,777	2,522	3,290	3,773
未分配利润	3,136	5,159	11,401	16,797	23,456
归属母公司权益	7,761	11,572	18,559	24,723	31,864
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%	2.10%	2.10%	2.10%
财务费用率	0.96%	0.43%	0.42%	0.35%	0.26%
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	0.33	0.34	0.38
每股经营现金流	0.66	0.91	1.20	1.67	1.87
每股净资产	1.81	2.50	4.01	5.34	6.88
每股销售收入	3.21	3.18	6.34	6.54	7.28

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	28	25	8	7	6
PB	6.7	4.8	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	20.8	16.3	6.0	5.4	4.4
股息率	0.4%	0.8%	2.7%	2.8%	3.2%

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 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 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

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE