

华峰化学 (002064.SZ) 氨纶景气持续高位, 龙头 Q3 业绩再创单季新高

2021年10月25日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

张晓锋 (联系人)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

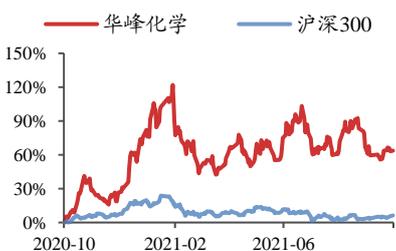
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120080059

证书编号: S0790120010015

日期	2021/10/25
当前股价(元)	12.49
一年最高最低(元)	17.78/7.26
总市值(亿元)	578.73
流通市值(亿元)	244.10
总股本(亿股)	46.34
流通股本(亿股)	19.54
近3个月换手率(%)	125.77

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-氨纶龙头业绩超预期, 看好未来氨纶需求增速超预期》-2021.8.30

《公司信息更新报告-业绩超预期, 拟建研发总部迈出奔向科技巨头第一步》-2021.7.11

《公司信息更新报告-拟募资扩建氨纶、己二酸产能, 双擎驱动成长不息》-2021.5.16

● Q3 氨纶景气持续高位, 龙头业绩再创单季度新高, 维持“买入”评级

根据公司公告, 公司 2021 年 1-9 月, 公司实现营业收入 210.16 亿元, 同比+111.38%; 实现归母净利润 61.27 亿元, 同比+393.61%。对应 Q3 单季度, 公司实现营业收入 81.21 亿元, 同比+111.26%; 实现归母净利润 22.76 亿元, 同比+295.02%, 归母净利润再创单季度新高。2021 年 Q3, 氨纶景气持续处于高位, 公司作为氨纶龙头持续受益。我们调增 2021-2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 80.15 (+16.38)、81.76 (+19.90)、82.77 (+24.05) 亿元, EPS 分别为 1.73 (+0.35)、1.76 (+0.43)、1.79 (+0.52) 元, 当前股价对应 PE 分别为 7.2、7.1、7.0 倍, 维持公司“买入”评级。

● 高成本及低库存支撑下, Q3 氨纶价格高位坚挺, 价差扩大

受能耗双控、限电政策影响, Q3 电石价格高位, 支撑 BDO、PTMEG 价格高位。同时受益于氨纶需求景气与新增产能较少, Q3 氨纶行业库存始终维持低位。高成本及低库存支撑下, Q3 氨纶价格维持坚挺态势, 价差环比扩大。根据我们测算, 2021 年 Q3 氨纶平均价格为 77,614 元/吨, 环比+18.94%; Q3 氨纶平均价差为 40,375 元/吨, 环比+33.87%。2021 年以来氨纶供应紧张, 掩盖了部分需求。未来氨纶新增产能投放, 需求增速或将进一步提速。“十四五”期间氨纶虽有较多产能投放, 但受卷绕头制约, 每年新增氨纶产能有限, 看好氨纶长周期景气。

● 尼龙、PBAT 未来产能或大幅增长, 己二酸需求有望边际改善

随着“限塑令”不断趋严, PBAT 需求增长, 新增 PBAT 产能规划逐渐增多。另外国内己二腈技术正在不断突破, 未来尼龙 66 行业产能也将增长。未来随着 PBAT、尼龙 66 产能投产, 己二酸行业需求有望边际改善, 盈利水平有望修复。根据我们测算, Q3 己二酸均价为 10,777 元/吨, 环比+5.77%; 平均价差为 4,360 元/吨, 环比+4.29%。根据卓创资讯数据, 目前公司已二酸产能 73.5 万吨, 为己二酸行业龙头, 未来有望受益于己二酸盈利改善。

● **风险提示:** 项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,785	14,724	27,537	28,610	29,751
YOY(%)	210.8	6.8	87.0	3.9	4.0
归母净利润(百万元)	1,841	2,279	8,015	8,176	8,277
YOY(%)	313.6	23.8	251.7	2.0	1.2
毛利率(%)	24.0	24.8	36.8	36.1	35.4
净利率(%)	13.4	15.5	29.1	28.6	27.8
ROE(%)	23.7	19.7	41.9	30.5	23.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.49	1.73	1.76	1.79
P/E(倍)	31.4	25.4	7.2	7.1	7.0
P/B(倍)	7.5	5.0	3.0	2.2	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8235	10617	21357	27583	36218
现金	2206	4429	11567	18028	25851
应收票据及应收账款	1997	1601	2994	3110	3234
其他应收款	44	13	13	13	13
预付账款	308	299	836	343	883
存货	1872	1922	3595	3735	3884
其他流动资产	1807	2354	2354	2354	2354
非流动资产	8740	9052	8161	7973	7657
长期投资	579	518	557	595	634
固定资产	5772	7293	5824	5492	5466
无形资产	563	597	641	690	753
其他非流动资产	1825	644	1139	1196	804
资产总计	16975	19669	29519	35556	43875
流动负债	7996	5978	8426	6702	7209
短期借款	2662	1841	1841	1841	1841
应付票据及应付账款	3171	3104	3415	3756	4132
其他流动负债	2163	1033	3171	1105	1236
非流动负债	1214	2116	1967	2017	2017
长期借款	471	1129	980	1030	1030
其他非流动负债	744	987	987	987	987
负债合计	9210	8094	10393	8719	9226
少数股东权益	4	3	2	0	-1
股本	4298	4634	4634	4634	4634
资本公积	0	1456	1456	1456	1456
留存收益	3433	5480	11864	18377	24970
归属母公司股东权益	7761	11572	19124	26836	34650
负债和股东权益	16975	19669	29519	35556	43875

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2851	4209	7484	7414	8741
净利润	1841	2279	8013	8174	8276
折旧摊销	614	843	756	807	854
财务费用	132	64	-33	-39	-43
投资损失	-135	-42	-39	-39	-39
营运资金变动	323	950	-1213	-1488	-306
其他经营现金流	76	115	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2105	-2993	174	-579	-498
资本支出	2108	1581	-930	-227	-355
长期投资	-119	-1185	-39	-39	-39
其他投资现金流	-116	-2597	-794	-845	-891
筹资活动现金流	179	959	-520	-374	-420
短期借款	2256	-822	0	0	0
长期借款	71	658	-149	50	0
普通股增加	2621	335	0	0	0
资本公积增加	-20	1456	0	0	0
其他筹资现金流	-4749	-669	-372	-424	-420
现金净增加额	934	2128	7138	6461	7823

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13785	14724	27537	28610	29751
营业成本	10474	11067	17394	18276	19229
营业税金及附加	81	93	168	178	184
营业费用	380	126	523	537	549
管理费用	345	327	650	656	692
研发费用	530	510	1006	1018	1073
财务费用	132	64	-33	-39	-43
资产减值损失	13	-35	-66	-68	-71
其他收益	154	101	59	70	80
公允价值变动收益	-1	5	1	1	1
投资净收益	135	42	39	39	39
资产处置收益	0	-7	0	0	0
营业利润	2132	2642	7992	8163	8259
营业外收入	42	2	22	12	17
营业外支出	95	30	0	0	0
利润总额	2079	2614	8013	8174	8276
所得税	238	335	0	0	0
净利润	1841	2279	8013	8174	8276
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
归母净利润	1841	2279	8015	8176	8277
EBITDA	2819	3586	8859	9069	9218
EPS(元)	0.40	0.49	1.73	1.76	1.79

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	210.8	6.8	87.0	3.9	4.0
营业利润(%)	322.5	23.9	202.5	2.1	1.2
归属于母公司净利润(%)	313.6	23.8	251.7	2.0	1.2
获利能力					
毛利率(%)	24.0	24.8	36.8	36.1	35.4
净利率(%)	13.4	15.5	29.1	28.6	27.8
ROE(%)	23.7	19.7	41.9	30.5	23.9
ROIC(%)	16.2	15.4	35.2	26.8	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	41.1	35.2	24.5	21.0
净负债比率(%)	26.4	-3.9	-40.2	-52.5	-63.2
流动比率	1.0	1.8	2.5	4.1	5.0
速动比率	0.5	1.0	1.7	3.2	4.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.8	1.1	0.9	0.7
应收账款周转率	8.6	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	5.2	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.49	1.73	1.76	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.91	1.62	1.60	1.89
每股净资产(最新摊薄)	1.67	2.50	4.13	5.79	7.48
估值比率					
P/E	31.4	25.4	7.2	7.1	7.0
P/B	7.5	5.0	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA	21.2	16.0	5.7	4.8	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn