

买入（维持）

所属行业：化工/化学纤维
当前价格(元)：12.45

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

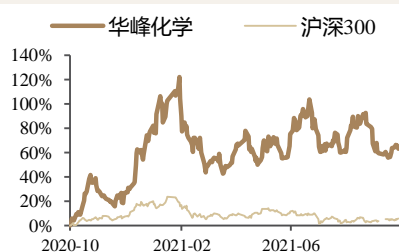
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

任杰

邮箱：renjie@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.15	-0.02	-9.80
相对涨幅(%)	-5.43	-1.48	-7.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华峰化学(002064.SZ) 2021 中报点评：氨纶景气上行，单季度业绩持续攀升》，2021.8.31
- 《华峰化学(002064.SZ) 深度报告：持续夯实成本护城河，铸就全球聚氨酯制品巨头》，2021.5.29

股票数据

总股本(百万股)：	4,633.52
流通A股(百万股)：	1,954.37
52周内股价区间(元)：	7.64-16.95
总市值(百万元)：	57,687.31
总资产(百万元)：	26,036.04
每股净资产(元)：	3.72

资料来源：公司公告

华峰化学(002064.SZ) 2021 三季度报点评： 氨纶高景气延续，单季度业绩持续创新高

投资要点

- 事件：**10月24日，公司发布2021年三季度报告，2021前三季度公司实现营业收入210.16亿元，同比增长111.4%；实现归母净利润61.27亿元，同比增长393.6%，扣非归母净利润60.80亿元，同比增长415.8%。
- 单季度业绩持续创新高，费用端控制较好。**2021年前三季度公司实现归母净利润61.27亿元，同比大幅增长393.6%，其中Q3单季度实现归母净利润22.76亿元，同比大幅增长295.0%，再创历史新高，主要得益于三季度以来公司主营产品氨纶持续高景气。2021前三季度公司销售毛利率39.16%，同比提升15.43pct；销售净利率29.15%，同比提升16.67pct。期间费用率呈下降趋势，其中销售费用率0.50%，同比下降2.62pct；管理费用率1.35%，同比下降0.81pct；财务费用率0.07%，同比下降0.77pct。
- 氨纶行业维持高景气，公司新增4万吨产能将贡献业绩增量。**据中纤网数据，2021Q1-Q3氨纶40D市场均价6.60万元/吨，同比上涨127.8%；氨纶40D价差3.19万元/吨，同比上涨111.5%。公司重庆基地新增4万吨氨纶产能于2021年8月进入调试阶段，随着新增产能陆续释放，预计将为公司带来新的业绩增量。此外，公司计划投资43.6亿元（其中定增28亿元）在重庆基地扩建30万吨氨纶产能，已于2021年9月取得不动产证书，随着该项目的稳步推进，公司的生产规模将不断扩大，龙头地位将进一步稳固。
- 己二酸供需格局改善，公司作为行业龙头持续受益。**据卓创资讯数据，2021Q1-Q3己二酸市场均价10150元/吨，同比上涨52.5%；其中2021Q3己二酸市场均价10800元/吨，同比上涨76.1%，环比上涨6.2%。PA66关键原材料己二腈突破国外技术封锁，逐步实现国产化，国内PA66产能将实现大幅提升；“限塑令”全面实施推动可降解塑料需求快速增长，目前国内PBAT产能规划超过800万吨；己二酸下游PA66和PBAT需求快速增长，行业供需格局改善。公司为全球己二酸行业龙头，现有产能73.5万吨/年，未来规划产能近乎翻倍，市场份额将不断提升。
- 投资建议：**考虑到氨纶行业维持高景气，公司盈利水平不断提升，继续上调公司盈利预测，预计公司2021-2023年每股收益分别为1.74、1.81和1.89元，对应PE分别为7、7和7倍。参考SW化学纤维板块当前平均16倍PE水平，考虑公司将充分受益于产业链一体化发展和产能规模优势，继续巩固保持各细分领域的龙头地位，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目投产不及预期；下游需求不及预期；原料及产品价格波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,785	14,724	25,821	29,302	33,092
(+/-)YOY(%)	-8.9%	6.8%	75.4%	13.5%	12.9%
净利润(百万元)	1,841	2,279	8,077	8,368	8,766
(+/-)YOY(%)	-4.9%	23.8%	254.4%	3.6%	4.8%
全面摊薄EPS(元)	0.43	0.49	1.74	1.81	1.89
毛利率(%)	24.0%	24.8%	42.4%	39.2%	36.8%
净资产收益率(%)	23.7%	19.7%	42.1%	30.9%	24.7%

资料来源：公司年报(2019-2020)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.49	1.74	1.81	1.89
每股净资产	2.50	4.14	5.85	7.65
每股经营现金流	0.91	1.80	2.19	2.38
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	20.59	7.14	6.89	6.58
P/B	4.04	3.00	2.13	1.63
P/S	3.92	2.23	1.97	1.74
EV/EBITDA	12.83	4.65	4.15	3.48
股息率%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.8%	42.4%	39.2%	36.8%
净利润率	15.5%	31.3%	28.6%	26.5%
净资产收益率	19.7%	42.1%	30.9%	24.7%
资产回报率	11.6%	28.7%	23.3%	19.3%
投资回报率	16.0%	37.6%	29.6%	24.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.8%	75.4%	13.5%	12.9%
EBIT 增长率	27.3%	245.5%	3.5%	4.7%
净利润增长率	23.8%	254.4%	3.6%	4.8%
偿债能力指标				
资产负债率	41.1%	31.7%	24.5%	21.8%
流动比率	1.8	2.3	3.1	3.5
速动比率	1.4	1.9	2.6	2.9
现金比率	0.7	0.9	1.4	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	39.7	39.7	39.7	39.7
存货周转天数	63.4	63.4	63.4	63.4
总资产周转率	0.7	0.9	0.8	0.7
固定资产周转率	2.0	2.6	2.3	2.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,279	8,077	8,368	8,766
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
非现金支出	880	2,307	2,222	2,796
非经营收益	124	103	21	-35
营运资金变动	926	-2,138	-451	-505
经营活动现金流	4,209	8,347	10,158	11,022
资产	-1,571	-5,571	-4,855	-6,197
投资	-1,372	0	0	0
其他	-50	74	84	95
投资活动现金流	-2,993	-5,497	-4,770	-6,101
债权募资	-467	0	0	0
股权募资	1,850	0	0	0
其他	-424	-1,292	-1,705	-495
融资活动现金流	959	-1,292	-1,705	-495
现金净流量	2,128	1,558	3,683	4,426

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,724	25,821	29,302	33,092
营业成本	11,067	14,876	17,818	20,913
毛利率%	24.8%	42.4%	39.2%	36.8%
营业税金及附加	93	163	185	209
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	126	220	250	282
营业费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	327	574	652	736
管理费用率%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	510	894	1,014	1,145
研发费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	2,701	9,334	9,656	10,114
财务费用	64	69	57	59
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-35	0	0	0
投资收益	42	74	84	95
营业利润	2,642	9,263	9,598	10,054
营业外收支	-28	0	0	0
利润总额	2,614	9,263	9,598	10,054
EBITDA	3,544	11,641	11,877	12,911
所得税	335	1,188	1,231	1,289
有效所得税率%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司所有者净利润	2,279	8,077	8,368	8,766

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,429	5,987	9,670	14,095
应收账款及应收票据	1,601	2,807	3,186	3,598
存货	1,922	2,584	3,095	3,632
其它流动资产	2,665	4,441	5,045	5,700
流动资产合计	10,617	15,819	20,995	27,025
长期股权投资	518	518	518	518
固定资产	7,293	9,890	12,921	15,924
在建工程	261	879	430	775
无形资产	597	634	671	708
非流动资产合计	9,052	12,304	14,923	18,308
资产总计	19,669	28,123	35,918	45,333
短期借款	1,841	1,164	0	0
应付票据及应付账款	3,104	4,173	4,998	5,866
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,033	1,470	1,688	1,919
流动负债合计	5,978	6,806	6,685	7,785
长期借款	1,129	1,129	1,129	1,129
其它长期负债	987	987	987	987
非流动负债合计	2,116	2,116	2,116	2,116
负债总计	8,094	8,922	8,801	9,901
实收资本	4,634	4,634	4,634	4,634
普通股股东权益	11,572	19,199	27,117	35,433
少数股东权益	3	2	0	-1
负债和所有者权益合计	19,669	28,123	35,918	45,333

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。