

## 公司研究

## Q2 业绩承压下跌，产能稳步扩张打开成长空间

## ——华峰化学（002064.SZ）2022年半年度业绩预告点评

## 要点

**事件：**公司发布2022年半年度业绩预告，2022年上半年公司预计实现归母净利润22.0-24.0亿元，同比下降42.9%-37.7%；预计实现扣非后归母净利润21.5-23.5亿元，同比下降43.8%-38.6%；其中Q2单季度预计实现归母净利润8.38-10.38亿元，同比下降62.1%-53.0%，环比下降38.5%-23.8%。

**点评：**

**氨纶景气下行，Q2业绩承压下跌：**2022年上半年国内氨纶新增产能投放较多，叠加疫情反复导致下游需求不振，氨纶价格持续下跌，同时主要原料PTMEG价格随着油价上行持续上涨，氨纶利润空间下滑明显，致公司盈利能力下滑。2022年Q2，国内氨纶、己二酸均价分别为47110元/吨、13129元/吨，分别同比-28%、+19%，分别环比-15%、-8%。氨纶、环己烯法己二酸价差分别为11515元/吨、5035元/吨，分别同比-56%、+17%，分别环比-27%、-27%。受氨纶景气下行影响，公司盈利能力显著下滑，至22年Q2业绩承压下跌。

**氨纶、己二酸等产能持续扩张，持续巩固龙头地位。**截至2021年年底，公司拥有氨纶产能22.5万吨、己二酸产能75.5万吨，聚氨酯原液产能47万吨；在建氨纶产能30万吨、己二酸产能20万吨、聚氨酯原液产能5万吨。22年3月公司通过非公开发行募集资金净额27.73亿元用于年产30万吨差别化氨纶扩建项目，其中控股子公司重庆氨纶投资建设的10万吨/年差别化氨纶项目二期4万吨/年已于22年6月正式投产，另拟新建设己二酸产能40万吨，尚处于前期项目审批中。公司在建项目进展顺利，预计建成后公司主营产品产能均位居全球前列，提升公司的市场占有率和竞争力，并进一步提升规模优势，实现以量补价。

**下游尼龙66行业有望加速发展，带动己二酸需求大幅增长：**己二酸是尼龙66的重要原材料，己二腈加氢生成的己二胺与己二酸缩聚可制得尼龙66。中国化学旗下天辰齐翔的己二腈项目已于22年1月进入试生产阶段，项目一期设计产能20万吨。该项目的推进有望加速国内尼龙66行业的发展。为保持在尼龙66行业中的竞争优势，海外巨头动作频频。巴斯夫1月17日宣布将扩大己二胺和尼龙66的产能。英威达与上海洁达于1月19日签署尼龙66聚合技术授权协议。公司是己二酸行业的龙头，目前拥有己二酸产能75.5万吨，在建产能20万吨。

**盈利预测、估值与评级：**受氨纶行业景气下行影响，公司盈利能力下滑，因此我们下调2022-2023年盈利预测，新增2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为45.33（下调45%）、56.16（下调37%）、66.46亿元，折合EPS分别为0.91、1.13、1.34元，公司氨纶、己二酸等产能持续扩张，有望持续巩固龙头地位，未来发展空间依然广阔，因此我们维持公司“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，下游需求不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14,724	28,367	26,320	28,187	29,639
营业收入增长率	6.81%	92.66%	-7.22%	7.09%	5.15%
净利润（百万元）	2,279	7,937	4,533	5,616	6,646
净利润增长率	23.77%	248.23%	-42.89%	23.91%	18.33%
EPS（元）	0.49	1.71	0.91	1.13	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.69%	41.75%	20.16%	20.57%	20.16%
P/E	16	5	8	7	6
P/B	3.1	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-12 注：公司总股本2020年及2021年末为46.34亿股，2022年及以后为49.63亿股

## 买入（维持）

当前价：7.73元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	49.63
总市值(亿元)	383.60
一年最低/最高(元)	7.02/15.20
近3月换手率	23.98%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.18	-14.42	-30.36
绝对	-4.21	-6.92	-44.50

资料来源：Wind

## 相关研报

氨纶行业高景气，21年业绩同比大幅增长——华峰化学（002064.SZ）21年度业绩预告点评（2022-01-23）

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（2021-10-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,724	28,367	26,320	28,187	29,639
营业成本	11,067	17,389	19,386	19,880	20,078
折旧和摊销	840	963	1,110	1,189	1,268
税金及附加	93	187	170	182	191
销售费用	126	158	146	157	165
管理费用	327	438	474	507	534
研发费用	510	1,026	952	1,019	1,072
财务费用	64	31	32	22	-1
投资收益	42	70	70	70	70
营业利润	2,642	9,247	5,320	6,570	7,758
利润总额	2,614	9,156	5,229	6,479	7,667
所得税	335	1,220	697	863	1,022
净利润	2,279	7,936	4,532	5,616	6,645
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	2,279	7,937	4,533	5,616	6,646
EPS(元)	0.49	1.71	0.91	1.13	1.34

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,209	6,135	6,412	6,178	7,381
净利润	2,279	7,937	4,533	5,616	6,646
折旧摊销	840	963	1,110	1,189	1,268
净营运资金增加	1,243	5,415	-1,345	1,071	846
其他	-153	-8,180	2,114	-1,698	-1,379
投资活动产生现金流	-2,993	-2,220	-1,896	-1,999	-1,999
净资本支出	-1,571	-2,096	-2,067	-2,067	-2,067
长期投资变化	518	568	0	0	0
其他资产变化	-1,940	-693	171	68	68
融资活动现金流	959	-862	-2,109	-55	-244
股本变化	335	0	329	0	0
债务净变化	-467	-498	-913	667	667
无息负债变化	-649	2,571	530	291	164
净现金流	2,128	2,994	2,407	4,124	5,139

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	24.8%	38.7%	26.3%	29.5%	32.3%
EBITDA 率	24.3%	36.2%	24.3%	27.4%	30.3%
EBIT 率	18.6%	32.8%	20.1%	23.2%	26.0%
税前净利润率	17.8%	32.3%	19.9%	23.0%	25.9%
归母净利润率	15.5%	28.0%	17.2%	19.9%	22.4%
ROA	11.6%	27.2%	14.0%	14.8%	14.9%
ROE (摊薄)	19.7%	41.8%	20.2%	20.6%	20.2%
经营性 ROIC	17.6%	38.7%	22.4%	25.4%	28.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	41%	35%	30%	28%	26%
流动比率	1.78	2.19	2.77	3.35	4.06
速动比率	1.45	1.70	2.16	2.74	3.45
归母权益/有息债务	3.69	7.21	13.03	11.42	10.78
有形资产/有息债务	6.01	10.63	18.12	15.53	14.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	19,669	29,178	32,266	38,045	44,537
货币资金	4,429	7,468	9,875	13,999	19,137
交易性金融资产	88	227	227	227	227
应收账款	1,601	2,013	1,868	2,000	2,103
应收票据	0	40	38	40	42
其他应收款 (合计)	13	14	13	14	14
存货	1,922	4,034	4,498	4,613	4,659
其他流动资产	2,266	3,755	3,197	3,706	4,102
流动资产合计	10,617	18,157	20,390	25,291	30,985
其他权益工具	1	5	5	5	5
长期股权投资	518	568	568	568	568
固定资产	7,293	7,827	8,134	8,281	8,285
在建工程	261	890	668	501	376
无形资产	597	935	808	707	626
商誉	49	20	20	20	20
其他非流动资产	141	565	463	463	463
非流动资产合计	9,052	11,021	11,876	12,754	13,552
总负债	8,094	10,167	9,784	10,741	11,572
短期借款	1,841	1,580	0	0	0
应付账款	1,476	2,279	2,541	2,606	2,632
应付票据	1,628	3,088	3,442	3,530	3,565
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	16	15	16	17
流动负债合计	5,978	8,299	7,352	7,549	7,640
长期借款	1,129	846	1,513	2,179	2,846
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	471	503	400	494	566
非流动负债合计	2,116	1,868	2,432	3,192	3,932
股东权益	11,575	19,011	22,482	27,304	32,965
股本	4,634	4,634	4,963	4,963	4,963
公积金	1,777	1,920	2,373	2,935	3,599
未分配利润	5,159	12,489	15,179	19,439	24,437
归属母公司权益	11,572	19,008	22,480	27,302	32,964
少数股东权益	3	3	2	2	1

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.85%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%
管理费用率	2.22%	1.54%	1.80%	1.80%	1.80%
财务费用率	0.43%	0.11%	0.12%	0.08%	0.00%
研发费用率	3.46%	3.62%	3.62%	3.62%	3.62%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.30	0.16	0.20	0.23
每股经营现金流	0.91	1.32	1.29	1.24	1.49
每股净资产	2.50	4.10	4.53	5.50	6.64
每股销售收入	3.18	6.12	5.30	5.68	5.97

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	16	5	8	7	6
PB	3.1	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.6	3.7	5.7	4.3	3.3
股息率	1.3%	3.9%	2.1%	2.6%	3.0%

## 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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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