

华峰化学 (002064.SZ)

龙头盈利仍显韧性，静待氨纶、己二酸行业景气复苏

2022年07月14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）

蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

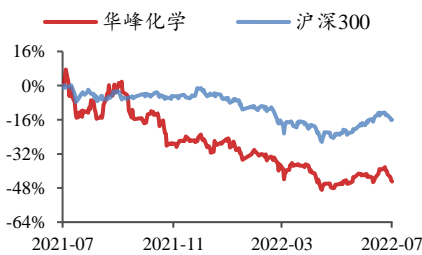
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120080059

证书编号：S0790122010041

日期	2022/7/13
当前股价(元)	7.67
一年最高最低(元)	15.76/7.28
总市值(亿元)	380.63
流通市值(亿元)	153.52
总股本(亿股)	49.63
流通股本(亿股)	20.02
近3个月换手率(%)	60.45

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-业绩符合预期，看好氨纶和己二酸双龙头长期成长》-2022.5.1

《公司信息更新报告-业绩符合预期，己二酸有望迎来景气周期》-2022.1.24

《公司信息更新报告-氨纶景气持续高位，龙头 Q3 业绩再创单季新高》-2021.10.25

● Q2 业绩略超预期，氨纶行业或已至底部，维持公司“买入”评级

根据公司公告，2022年H1公司预计实现归母净利润22.00-24.00亿元，同比下降37.67%-42.87%。对应Q2单季度，预计实现归母净利润8.38-10.38亿元，同比下降53.06%-62.11%，环比下降23.83%-38.51%。2022年H1，受氨纶行业供给同比增加以及需求疲弱影响，氨纶价格持续下滑，致公司业绩同比下降。公司作为氨纶行业龙头，成本优势显著，在氨纶行业景气底部仍彰显盈利韧性。我们维持2022年-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为57.28、59.80、63.90亿元，EPS分别为1.15、1.21、1.29元，当前股价对应PE分别为6.6、6.4、6.0倍，公司未来拟扩产30万吨氨纶，看好公司未来市占率提升，维持公司“买入”评级。

● 氨纶行业盈利水平已显著低于2019年的景气低点，行业景气底部或已至

需求端，2022H1，国内疫情反复，纺织服装需求同比下行，压制氨纶需求。供给端，2021年H2以来，氨纶行业产能集中释放。根据卓创资讯数据，目前氨纶在产产能106.6万吨，较2021年底增长8.48%。供需两弱下，氨纶价格持续下跌，价差缩窄。根据Wind数据，2022年Q2氨纶40D平均价格为47,110元/吨，环比-15.22%；氨纶平均价差为9,881元/吨，环比-39.31%。根据我们测算，截至7月13日，氨纶价差已缩窄至3,344元/吨，已显著低于2019年氨纶行业景气低点，随着原材料价格下跌及氨纶价格跌至底部，氨纶行业景气有望修复。

● BDO 价格开启下跌之路，PBAT 产能投产有望加快，拉动己二酸需求

2022年Q2，根据Wind数据，己二酸均价为11,978元/吨，环比-11.62%，平均价差为4,679元/吨，环比-35.09%。疫情冲击己二酸需求，原油高位下纯苯价格持续上涨，公司己二酸业务盈利承压。根据卓创资讯数据，BDO目前价格为15,925元/吨，较2022年初大幅下降52.36%。随着BDO价格大幅下跌，PBAT成本压力减弱，新增PBAT产能投产有望加快，拉动己二酸景气复苏。公司目前拥有己二酸产能75.5万吨，在建产能20万吨，未来有望充分受益于己二酸景气复苏。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,724	28,367	30,316	29,996	29,781
YOY(%)	6.8	92.7	6.9	-1.1	-0.7
归母净利润(百万元)	2,279	7,937	5,728	5,980	6,390
YOY(%)	23.8	248.2	-27.8	4.4	6.8
毛利率(%)	24.8	38.7	25.0	26.4	27.5
净利率(%)	15.5	28.0	18.9	19.9	21.5
ROE(%)	19.7	41.7	24.5	21.5	19.5
EPS(摊薄/元)	0.46	1.60	1.15	1.21	1.29
P/E(倍)	16.7	4.8	6.6	6.4	6.0
P/B(倍)	3.3	2.0	1.6	1.4	1.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10617	18157	24513	29814	35694
现金	4429	7468	13649	18786	24951
应收票据及应收账款	1601	2054	2195	2171	2156
其他应收款	13	14	14	14	14
预付账款	299	604	361	594	354
存货	1922	4034	4311	4265	4235
其他流动资产	2354	3984	3984	3984	3984
非流动资产	9052	11021	10016	9814	9494
长期投资	518	568	628	687	746
固定资产	7293	7828	6739	6366	6234
无形资产	597	935	1031	1150	1296
其他非流动资产	644	1690	1619	1610	1218
资产总计	19669	29178	34529	39628	45188
流动负债	5978	8299	8849	9407	10066
短期借款	1841	1580	1580	1580	1580
应付票据及应付账款	3104	5367	5904	6494	7144
其他流动负债	1033	1352	1365	1333	1343
非流动负债	2116	1868	2002	2052	2052
长期借款	1129	846	980	1030	1030
其他非流动负债	987	1022	1022	1022	1022
负债合计	8094	10167	10851	11459	12118
少数股东权益	3	3	2	2	1
股本	4634	4634	4963	4963	4963
资本公积	1456	1456	1456	1456	1456
留存收益	5480	12953	17678	22611	27881
归属母公司股东权益	11572	19008	23676	28167	33068
负债和股东权益	19669	29178	34529	39628	45188

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4209	6135	6954	7242	8256
净利润	2279	7936	5728	5980	6389
折旧摊销	843	972	867	923	976
财务费用	64	31	1	5	6
投资损失	-42	-70	-59	-59	-59
营运资金变动	950	-2887	418	394	945
其他经营现金流	115	152	-0	-1	-1
投资活动现金流	-2993	-2220	198	-662	-595
资本支出	1581	2115	-1065	-261	-380
长期投资	-1185	-146	-59	-59	-59
其他投资现金流	-2597	-251	-926	-982	-1034
筹资活动现金流	959	-862	-971	-1443	-1495
短期借款	-822	-261	0	0	0
长期借款	658	-283	134	50	0
普通股增加	335	0	329	0	0
资本公积增加	1456	0	0	0	0
其他筹资现金流	-669	-319	-1434	-1493	-1495
现金净增加额	2128	2994	6181	5137	6166

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14724	28367	30316	29996	29781
营业成本	11067	17389	22738	22079	21583
营业税金及附加	93	187	196	196	193
营业费用	126	158	467	428	326
管理费用	327	438	409	600	596
研发费用	510	1026	955	900	893
财务费用	64	31	1	5	6
资产减值损失	-35	-33	-35	-35	-34
其他收益	101	104	79	91	106
公允价值变动收益	5	-1	0	1	1
投资净收益	42	70	59	59	59
资产处置收益	-7	-14	0	0	0
营业利润	2642	9247	5724	5975	6384
营业外收入	2	6	4	5	5
营业外支出	30	97	0	0	0
利润总额	2614	9156	5728	5980	6389
所得税	335	1220	0	0	0
净利润	2279	7936	5728	5980	6389
少数股东损益	-0	-1	-0	-0	-0
归母净利润	2279	7937	5728	5980	6390
EBITDA	3510	10223	6664	6975	7437
EPS(元)	0.46	1.60	1.15	1.21	1.29

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.8	92.7	6.9	-1.1	-0.7
营业利润(%)	23.9	250.0	-38.1	4.4	6.9
归属于母公司净利润(%)	23.8	248.2	-27.8	4.4	6.8
获利能力					
毛利率(%)	24.8	38.7	25.0	26.4	27.5
净利率(%)	15.5	28.0	18.9	19.9	21.5
ROE(%)	19.7	41.7	24.5	21.5	19.5
ROIC(%)	15.0	35.6	21.5	19.2	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.1	34.8	31.4	28.9	26.8
净负债比率(%)	-3.9	-20.8	-43.0	-54.4	-65.1
流动比率	1.8	2.2	2.8	3.2	3.5
速动比率	1.0	1.2	1.8	2.3	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.2	1.0	0.8	0.7
应收账款周转率	8.2	15.5	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	3.5	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	1.60	1.15	1.21	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.24	1.40	1.46	1.66
每股净资产(最新摊薄)	2.33	3.83	4.70	5.61	6.60
估值比率					
P/E	16.7	4.8	6.6	6.4	6.0
P/B	3.3	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.7	3.3	4.2	3.3	2.2

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