

审慎增持 (维持)

华峰化学

002064

氨纶景气回落致使业绩同比下滑，
丰富新产能储备巩固龙头地位

2022年08月05日

市场数据

市场数据日期	2022-08-04
收盘价(元)	7.30
总股本(百万股)	4,962.54
流通股本(百万股)	2,001.61
总市值(百万元)	36,226.57
流通市值(百万元)	14,611.73
净资产(百万元)	22,682.87
总资产(百万元)	34,043.34
每股净资产(元/股)	4.57

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】华峰化学(002064)2021年三季报点评:氨纶行业供不应求推动景气回暖,充足项目储备保障成长空间》2021-10-25

《【兴证化工】华峰化学(002064)2021年前三季度业绩预告点评:行业供不应求带动业绩大幅增长,新项目保障行业龙头成长可期》2021-10-13

《【兴证化工】华峰化学(002064)2021年半年报点评:行业景气上行带动业绩大幅增长,新项目持续规划建设打开成长空间》2021-08-29

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28367	29827	31663	33658
同比增长	92.7%	5.1%	6.2%	6.3%
归母净利润(百万元)	7937	4804	5624	6608
同比增长	248.2%	-39.5%	17.1%	17.5%
毛利率(%)	38.7%	24.3%	26.2%	28.4%
净利率(%)	28.0%	16.1%	17.8%	19.6%
净资产收益率(%)	41.8%	19.0%	19.1%	19.1%
每股收益(元)	1.60	0.97	1.13	1.33
每股经营现金流(元)	1.24	1.09	1.37	1.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 华峰化学发布 2022 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 138.38 亿元, 同比增长 7.31%; 实现归属上市公司股东的净利润 23.95 亿元, 同比下滑 37.81%, 实现扣非归母净利润 23.39 亿元, 同比下滑 38.89%。其中 2022Q2 单季度实现营业收入 65.45 亿元, 同比下滑 7.83%, 环比下滑 10.26%; 实现归属上市公司股东的净利润 10.32 亿元, 同比下滑 53.30%, 环比下滑 24.22%。
- **主营产品氨纶盈利同比回落致使业绩同比下滑。** 2021 年 Q4 以来氨纶行业新增产能集中投放冲击供需关系, 致使价差同比收窄: 根据我们统计, 2022 年 H1 内氨纶-MDI-PTMEG 均价差为 15366 元/吨, 同比减少 11260 元/吨 (-42%)。而己二酸盈利则同比有所改善: 根据我们统计, 2022 年 H1 内己二酸-纯苯-硝酸均价差为 4107 元/吨, 同比增加 1280 元/吨 (+45%); 综合来看, 氨纶价差大幅收窄拖累公司业绩。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 华峰化学是在我国氨纶、己二酸、鞋底原液等领域均具有龙头地位的综合性现代化聚氨酯领军企业。公司当前三大主要产品产能均为国内第一, 有较大的规模优势; 依靠不断的技改投入与新项目建设, 公司生产成本逐年降低, 能耗、物料控制水平行业顶尖, 形成了显著的低成本优势; “己二酸-聚酯多元醇-鞋底原液”产业链可灵活调整产销比例, 抑制波动, 提升公司综合盈利能力, 具有一体化优势。当前公司氨纶、己二酸、鞋底原液均有新增产能处于持续推进中, 未来随相关产能逐步建成投放, 我们预期公司的竞争优势将更加明显。我们调整公司 2022 年-2023 年 EPS 预测分别为 0.97 元、1.13 元并引入 2024 年 EPS 预测为 1.33 元, 维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 氨纶行业竞争加剧风险; 原材料价格大幅波动风险; 项目建设投产进度不及预期风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	18157	23817	26601	30580
货币资金	7468	11227	13311	16422
交易性金融资产	227	250	275	302
应收票据及应收账款	2054	2878	2851	2992
预付款项	604	706	740	772
存货	4034	4592	4852	5064
其他	3771	4164	4572	5028
非流动资产	11021	13740	16321	18604
长期股权投资	568	553	552	555
固定资产	7828	9880	11781	13430
在建工程	890	1195	1448	1624
无形资产	935	1272	1626	1998
商誉	20	20	20	20
长期待摊费用	55	60	62	63
其他	725	760	833	914
资产总计	29178	37556	42922	49184
流动负债	8299	9829	10223	10562
短期借款	1580	1847	2032	2032
应付票据及应付账款	5367	6323	6540	6745
其他	1352	1659	1652	1785
非流动负债	1868	2507	3231	4027
长期借款	846	1504	2228	3024
其他	1022	1003	1003	1003
负债合计	10167	12336	13454	14589
股本	4634	4963	4963	4963
资本公积	1456	3900	3900	3900
未分配利润	12489	15839	20012	25045
少数股东权益	3	2	1	0
股东权益合计	19011	25220	29468	34595
负债及权益合计	29178	37556	42922	49184

现金流量表

单位:百

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	7937	4804	5624	6608
折旧和摊销	972	1167	1570	2000
资产减值准备	50	51	-8	1
资产处置损失	14	0	0	0
公允价值变动损失	1	-1	-1	-0
财务费用	120	-150	-200	-241
投资损失	-70	-71	-66	-68
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
营运资金的变动	-2887	-309	-44	-62
经营活动产生现金流量	6135	5412	6810	8152
投资活动产生现金流量	-2220	-3783	-4035	-4159
融资活动产生现金流量	-862	2129	-691	-882
现金净变动	2994	3759	2084	3111
现金的期初余额	4151	7468	11227	13311
现金的期末余额	7145	11227	13311	16422

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	28367	29827	31663	33658
营业成本	17389	22582	23356	24091
税金及附加	187	197	209	222
销售费用	158	167	177	188
管理费用	438	459	488	518
研发费用	1026	1128	1241	1365
财务费用	31	-150	-200	-241
其他收益	104	114	126	138
投资收益	70	71	66	68
公允价值变动收	-1	1	1	0
信用减值损失	-18	0	0	0
资产减值损失	-33	-26	-30	-29
资产处置收益	-14	0	0	0
营业利润	9247	5605	6555	7693
营业外收入	6	11	8	9
营业外支出	97	74	75	78
利润总额	9156	5541	6489	7623
所得税	1220	739	865	1016
净利润	7936	4803	5624	6607
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	7937	4804	5624	6608
BPS(元)	1.60	0.97	1.13	1.33

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	92.7%	5.1%	6.2%	6.3%
营业利润增长率	250.0%	-39.4%	17.0%	17.4%
归母净利润增长	248.2%	-39.5%	17.1%	17.5%
盈利能力				
毛利率	38.7%	24.3%	26.2%	28.4%
净利率	28.0%	16.1%	17.8%	19.6%
ROE	41.8%	19.0%	19.1%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	34.8%	32.8%	31.3%	29.7%
流动比率	2.19	2.42	2.60	2.90
速动比率	1.70	1.96	2.13	2.42
营运能力				
资产周转率	116.1%	89.4%	78.7%	73.1%
应收账款周转率	1466.8%	1161.9%	1061.5%	1109.6%
存货周转率	582.0%	522.0%	493.0%	484.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.60	0.97	1.13	1.33
每股经营现金	1.24	1.09	1.37	1.64
每股净资产	3.83	5.08	5.94	6.97
估值比率(倍)				
PE	4.6	7.5	6.4	5.5
PB	1.9	1.4	1.2	1.0

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn