

华峰化学 (002064.SZ)

氨纶景气底部复苏, Q3 或为公司季度业绩拐点

2022 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 (分析师)

徐正凤 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

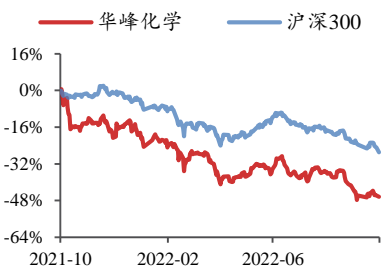
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522080003

证书编号: S0790122070041

日期	2022/10/24
当前股价(元)	6.46
一年最高最低(元)	12.86/6.23
总市值(亿元)	320.58
流通市值(亿元)	150.56
总股本(亿股)	49.63
流通股本(亿股)	23.31
近 3 个月换手率(%)	46.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《氨纶底部迹象明显, 己二酸有望率先复苏——公司信息更新报告》-2022.8.9

《龙头盈利仍显韧性, 静待氨纶、己二酸行业景气复苏——公司信息更新报告》-2022.7.14

《业绩符合预期, 看好氨纶和己二酸双龙头长期成长——公司信息更新报告》-2022.5.1

● 氨纶价差 Q3 大幅缩窄拖累业绩, 景气底部迹象明显, 维持“买入”评级

根据公司三季报, 2022 年 Q3 公司实现营业收入 61.03 亿元, 同比-24.84%; 实现归母净利润 2,123.36 万元, 同比-99.07%, 环比-97.94%。Q3 氨纶、己二酸价差双双环比大幅缩窄, 致公司业绩环比、同比大幅下降。我们下调 2022 年-2024 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 30.07 (-10.03)、37.25 (-5.76)、53.40 (-5.07) 亿元, EPS 分别为 0.61 (-0.20)、0.75 (-0.12)、1.08 (-0.10) 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.7、8.6、6.0 倍。2022 年 10 月以来, 氨纶价格已从底部反弹, 公司未来拟扩产 30 万吨氨纶, 打开未来成长空间, 维持公司“买入”评级。

● Q3 氨纶景气快速下行拖累业绩, Q4 氨纶景气底部复苏, 业绩拐点或已现

根据 Wind 数据, BDO、PTMEG、氨纶 40D 价格由 7 月初的 19,100、34,000、40,000 元/吨分别下跌至 9 月底的 14,250、18,000、31,500 元/吨。Q3 公司资产减值损失为 5,705 万元。原材料快速下跌过程中, 公司须计提存货减值, 造成实际氨纶价差的缩窄程度更大, 拖累公司业绩。9 月底随着 PTMEG 与氨纶双双创出年内新低、氨纶厂家开工率下降, 同时“金九银十”纺服旺季到来, 下游经销商进场补库, 氨纶库存有所下降, 价差重新扩大。根据百川盈孚数据, 截至 10 月 21 日, 氨纶库存由 8 月的高位 9.2 万吨下降至 8 万吨, 氨纶价差由 Q3 最低 9,698 元/吨扩大至 15,235 元/吨。随着公司高位原料库存逐渐消耗以及氨纶价差扩大, 公司 Q4 业绩有望实现环比增长。

● 己二酸价差重新扩大, 尼龙 66 大量扩产或带动己二酸景气复苏

根据 Wind 数据, 截至 10 月 24 日, 随着纯苯价格由 Q3 最高 9,380 元/吨下跌至 7,840 元/吨, 己二酸-纯苯价差已由 Q3 最低的 2,280 元/吨回暖至 3,928 元/吨。随着公司高价原料纯苯逐渐消耗, 己二酸价差回暖, 公司已二酸业务 Q4 有望实现环比增长。同时随着未来尼龙 66 产能大量扩产, 有望带动己二酸景气持续复苏。公司为己二酸行业龙头, 未来或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	27,015	28,984	38,303
YOY(%)	6.8	92.7	-4.8	7.3	32.2
归母净利润(百万元)	2,279	7,937	3,007	3,725	5,340
YOY(%)	23.8	248.2	-62.1	23.9	43.4
毛利率(%)	24.8	38.7	18.7	20.9	22.2
净利率(%)	15.5	28.0	11.1	12.8	13.9
ROE(%)	19.7	41.7	14.6	15.7	18.8
EPS(摊薄/元)	0.46	1.60	0.61	0.75	1.08
P/E(倍)	14.1	4.0	10.7	8.6	6.0
P/B(倍)	2.8	1.7	1.6	1.3	1.1

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)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10617	18157	15336	18075	20487	营业收入	14724	28367	27015	28984	38303
现金	4429	7468	7592	9046	10083	营业成本	11067	17389	21975	22936	29810
应收票据及应收账款	1601	2054	0	0	0	营业税金及附加	93	187	164	180	242
其他应收款	13	14	11	16	20	营业费用	126	158	445	421	432
预付账款	299	604	256	666	552	管理费用	327	438	365	580	766
存货	1922	4034	3493	4363	5848	研发费用	510	1026	851	870	1149
其他流动资产	2354	3984	3984	3984	3984	财务费用	64	31	-68	-119	-99
非流动资产	9055	11021	9808	10039	13337	资产减值损失	-35	-33	0	0	0
长期投资	518	568	661	756	853	其他收益	101	104	118	119	111
固定资产	7293	7828	6649	6684	9460	公允价值变动收益	5	-1	2	1	2
无形资产	597	935	1031	1150	1257	投资净收益	42	70	79	82	68
其他非流动资产	647	1690	1468	1448	1766	资产处置收益	-7	-14	-5	-6	-8
资产总计	19672	29178	25144	28114	33824	营业利润	2642	9247	3477	4311	6176
流动负债	5979	8299	2939	2899	3862	营业外收入	2	6	15	16	10
短期借款	1841	1580	1580	1580	2389	营业外支出	30	97	57	70	63
应付票据及应付账款	3104	5367	0	0	0	利润总额	2614	9156	3436	4258	6123
其他流动负债	1034	1352	1359	1319	1473	所得税	335	1220	430	534	784
非流动负债	2118	1868	1578	1420	1488	净利润	2279	7936	3006	3724	5339
长期借款	1129	846	556	398	466	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
其他非流动负债	989	1022	1022	1022	1022	归属母公司净利润	2279	7937	3007	3725	5340
负债合计	8097	10167	4518	4319	5350	EBITDA	3510	10056	4176	5019	7122
少数股东权益	3	3	2	1	-0	EPS(元)	0.46	1.60	0.61	0.75	1.08
股本	4634	4634	4634	4634	4634	主要财务比率					
资本公积	1456	1456	1456	1456	1456	成长能力					
留存收益	5480	12953	15568	18710	23161	营业收入(%)	6.8	92.7	-4.8	7.3	32.2
归属母公司股东权益	11572	19008	20625	23794	28474	营业利润(%)	23.9	250.0	-62.4	24.0	43.3
负债和股东权益	19672	29178	25144	28114	33824	归属于母公司净利润(%)	23.8	248.2	-62.1	23.9	43.4
						获利能力					
						毛利率(%)	24.8	38.7	18.7	20.9	22.2
						净利率(%)	15.5	28.0	11.1	12.8	13.9
						ROE(%)	19.7	41.7	14.6	15.7	18.8
						ROIC(%)	22.5	57.5	19.8	22.2	25.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.2	34.8	18.0	15.4	15.8
						净负债比率(%)	-3.9	-20.9	-21.5	-25.4	-21.6
						流动比率	1.8	2.2	5.2	6.2	5.3
						速动比率	1.4	1.6	3.9	4.5	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.2	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	8.2	15.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	7.5	9.3	19.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.46	1.60	0.61	0.75	1.08
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.24	0.27	0.62	1.02
						每股净资产(最新摊薄)	2.33	3.83	4.16	4.79	5.74
						估值比率					
						P/E	14.1	4.0	10.7	8.6	6.0
						P/B	2.8	1.7	1.6	1.3	1.1
						EV/EBITDA	8.4	2.6	6.1	4.7	3.3

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4209	6135	1336	3099	5049
净利润	2279	7936	3006	3724	5339
折旧摊销	843	972	846	898	1151
财务费用	64	31	-68	-119	-99
投资损失	-42	-70	-79	-82	-68
营运资金变动	950	-2887	-2372	-1328	-1280
其他经营现金流	115	152	3	5	6
投资活动现金流	-2993	-2220	442	-1052	-4387
资本支出	1581	2115	-459	1033	4352
长期投资	-1185	-146	-93	-96	-97
其他投资现金流	-227	40	76	76	62
筹资活动现金流	959	-862	-1654	-593	-433
短期借款	-822	-261	0	0	809
长期借款	658	-283	-289	-158	68
普通股增加	335	0	0	0	0
资本公积增加	1456	0	0	0	0
其他筹资现金流	-669	-319	-1365	-435	-1310
现金净增加额	2128	2994	124	1454	229

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，属于商业秘密材料，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