

## 华峰化学 (002064.SZ)

## 氨纶、己二酸产能底部扩张，公司 Q1 业绩环比增长

2024 年 04 月 24 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）

宋梓荣（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzircon@kysec.cn

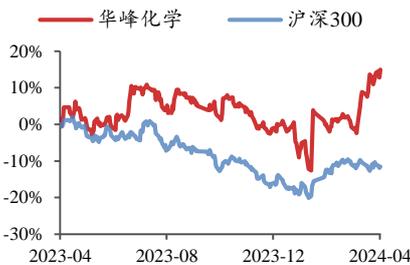
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2024/4/24
当前股价(元)	7.74
一年最高最低(元)	7.88/5.58
总市值(亿元)	384.10
流通市值(亿元)	383.28
总股本(亿股)	49.63
流通股本(亿股)	49.52
近 3 个月换手率(%)	24.84

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《己二酸、氨纶景气下行，低成本双龙头盈利仍显韧性——公司信息更新报告》-2023.11.14

《Q2 业绩环比增长，氨纶龙头成长性及成本优势显现——公司信息更新报告》-2023.8.16

《业绩逐季环比回升，氨纶、己二酸双龙头成长可期——公司信息更新报告》-2023.5.3

### ● 氨纶、己二酸产能底部扩张，公司 Q1 业绩环比增长，维持“买入”评级

2023 年公司实现营业收入 262.98 亿元，同比+1.60%，实现归母净利润 24.78 亿元，同比-12.85%。对应 Q4 单季度，公司实现归母净利润 5.50 亿元，环比-3.50%。2024 年 Q1 公司实现营收 66.57 亿元，同比+7.51%，实现归母净利润 6.83 亿元，同比+8.24%，环比+24.28%。公司 10 万吨氨纶产能、40 万吨己二酸产能分别于 2023 年 4 月以及 2023 年 9 月转入试生产，公司 2023 年氨纶、己二酸产销存同比增长。考虑己二酸未来新增产能较多，我们略下调公司 2024-2025 年以及新增 2026 年盈利预测，预计归母净利润分别为 27.98 (-2.39)、31.30 (-4.31)、38.42 亿元，EPS 分别为 0.56 (-0.05)、0.63 (-0.09)、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 13.7、12.3、10.0 倍。公司 20 万吨氨纶产能预计于 2025 年建设完成，未来将进一步打开成长空间，维持“买入”评级。

### ● Q1 氨纶价差、己二酸环比扩大，公司业绩环比增长

己二酸方面，2024 年 Q1，己二酸的平均价格为 9,780 元/吨，环比+7.33%；己二酸平均价差为 3,180 元/吨，环比扩大 3.59%。氨纶方面，根据百川盈孚、Wind 等数据，2024 年 Q1，氨纶 40D 平均价格为 29,787 元/吨，环比-5.24%；而主原料 PTMEG 平均价格为 16,041 元/吨，环比大幅下滑 16.39%，致氨纶价差环比扩大 6.74%。2024 年 Q1 公司营业成本/营业收入为 83.87%，较 2023 年 Q4 下降 3.7pct。随着 2024 年 Q1 氨纶、己二酸价差环比扩大，公司 Q1 业绩环比增长。

### ● 公司未来氨纶产能将达到 52.5 万吨，进一步夯实行业龙头地位

根据我们测算，截至 4 月 23 日，己二酸、氨纶价差分别处于 2017 年以来 5.31%、13.59% 的历史分位值。根据公司公告，公司 2023 年氨纶产能为 32.5 万吨，尚有 20 万吨氨纶产能预计于 2025 年建设完成，未来氨纶产能将达到 52.5 万吨，有望进一步夯实氨纶行业龙头地位。待公司氨纶产能投产后，氨纶行业产能增速或大幅放缓，届时氨纶景气度有望走出低谷。公司作为低成本的氨纶龙头，在行业底部逆势扩张氨纶产能，未来若氨纶景气度回升，公司氨纶业务有望明显受益。

### ● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、原油价格大幅下跌、项目建设不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,884	26,298	30,825	34,338	36,135
YOY(%)	-8.8	1.6	17.2	11.4	5.2
归母净利润(百万元)	2,844	2,478	2,798	3,130	3,842
YOY(%)	-64.2	-12.9	12.9	11.8	22.8
毛利率(%)	17.9	15.3	16.2	16.1	17.4
净利率(%)	11.0	9.4	9.1	9.1	10.6
ROE(%)	12.3	9.9	10.1	10.4	11.5
EPS(摊薄/元)	0.57	0.50	0.56	0.63	0.77
P/E(倍)	13.5	15.5	13.7	12.3	10.0
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	18668	20053	23439	24360	28844
现金	10541	10169	12975	13278	17392
应收票据及应收账款	2171	2488	2750	2656	3356
其他应收款	30	35	41	44	45
预付账款	524	676	731	837	813
存货	2840	3621	3880	4483	4175
其他流动资产	2563	3062	3062	3062	3062
<b>非流动资产</b>	14087	15455	16632	17119	16710
长期投资	650	759	938	1125	1316
固定资产	8074	11368	12269	12543	11952
无形资产	1169	1159	1259	1369	1498
其他非流动资产	4194	2169	2165	2082	1944
<b>资产总计</b>	32755	35508	40071	41479	45554
<b>流动负债</b>	6964	8978	10750	9780	10887
短期借款	2184	2645	2645	3669	2645
应付票据及应付账款	3964	4556	7315	5322	7445
其他流动负债	815	1777	789	790	797
<b>非流动负债</b>	2643	1607	1600	1531	1386
长期借款	1611	370	363	294	149
其他非流动负债	1033	1237	1237	1237	1237
<b>负债合计</b>	9607	10584	12350	11311	12273
少数股东权益	0	2	1	1	-0
股本	4963	4963	4963	4963	4963
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897
留存收益	14309	16043	18393	21055	24348
<b>归属母公司股东权益</b>	23147	24922	27720	30168	33281
<b>负债和股东权益</b>	32755	35508	40071	41479	45554

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2570	2469	6008	1696	6837
净利润	2842	2479	2798	3129	3841
折旧摊销	1058	1283	1269	1463	1599
财务费用	-203	-146	-180	-202	-280
投资损失	-106	-94	-78	-87	-91
营运资金变动	-1399	-1408	2207	-2601	1778
其他经营现金流	378	354	-8	-6	-11
<b>投资活动现金流</b>	-2442	-1608	-2375	-1872	-1106
资本支出	2606	1717	2267	1763	999
长期投资	148	60	-179	-187	-191
其他投资现金流	17	48	70	78	84
<b>筹资活动现金流</b>	2342	-945	-827	-544	-594
短期借款	605	461	0	1024	-1024
长期借款	765	-1241	-7	-69	-145
普通股增加	329	0	0	0	0
资本公积增加	2441	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1798	-166	-821	-1499	575
<b>现金净增加额</b>	2549	-8	2806	-720	5137

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	25884	26298	30825	34338	36135
营业成本	21242	22262	25846	28816	29835
营业税金及附加	112	102	163	172	167
营业费用	169	194	216	227	249
管理费用	449	430	539	601	632
研发费用	1062	901	1233	1374	1445
财务费用	-203	-146	-180	-202	-280
资产减值损失	-90	-52	0	0	0
其他收益	147	196	137	146	156
公允价值变动收益	-2	-3	-0	-2	-2
投资净收益	106	94	78	87	91
资产处置收益	-4	-4	-7	-7	-5
<b>营业利润</b>	3203	2768	3200	3559	4309
营业外收入	35	8	13	15	18
营业外支出	56	157	85	99	99
<b>利润总额</b>	3181	2619	3127	3475	4227
所得税	339	140	330	346	386
<b>净利润</b>	2842	2479	2798	3129	3841
少数股东损益	-2	1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	2844	2478	2798	3130	3842
EBITDA	4162	3781	4223	4747	5566
EPS(元)	0.57	0.50	0.56	0.63	0.77

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.8	1.6	17.2	11.4	5.2
营业利润(%)	-65.4	-13.6	15.6	11.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	-64.2	-12.9	12.9	11.8	22.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.9	15.3	16.2	16.1	17.4
净利率(%)	11.0	9.4	9.1	9.1	10.6
ROE(%)	12.3	9.9	10.1	10.4	11.5
ROIC(%)	17.0	12.5	14.9	14.3	19.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.3	29.8	30.8	27.3	26.9
净负债比率(%)	-24.9	-20.1	-31.8	-27.1	-40.4
流动比率	2.7	2.2	2.2	2.5	2.6
速动比率	2.2	1.7	1.7	1.9	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.5	11.4	12.0	12.9	12.2
应付账款周转率	10.2	11.3	9.6	10.1	10.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.50	0.56	0.63	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.50	1.21	0.34	1.38
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.02	5.59	6.08	6.71
<b>估值比率</b>					
P/E	13.5	15.5	13.7	12.3	10.0
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	8.8	7.0	6.4	4.5

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9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