



华峰化学 (002064.SZ): 业绩同比增长, 产能持续扩张

2024年8月14日

强烈推荐/维持

华峰化学

公司报告

华峰化学发布 2024 年半年报: 公司上半年实现营业收入 137.44 亿元, YoY+8.89%, 归母净利润 15.18 亿元, YoY+11.74%。

公司新产能释放带动产销量增长, 盈利水平相应提升。从收入端看, 2024 年上半年, 公司氨纶、己二酸板块较去年同期有新产能释放, 主要产品的产销量均同比增长, 带动公司营收实现增长。从利润端看, 公司上半年综合毛利率同比小幅下降 0.96 个百分点至 16.52%, 但由于公司销售费用率、管理费用率等略有下降, 导致公司净利润取得增长。

产能持续扩张, 强化规模优势。公司深耕聚氨酯行业多年, 主要产品规模较大, 其中氨纶产能与产量均位居全球第二、中国第一, 聚氨酯原液和己二酸产量均为全国第一, 拥有较强的规模优势。根据公司 2023 年年报数据, 公司氨纶产能 32.5 万吨 (其中 10 万吨产能于 2024 年 7 月正式达产), 目前仍有 20 万吨差别化氨纶产能在建; 己二酸产能 135.5 万吨 (其中 40 万吨产能于 2023 年 9 月投产试运行); 聚氨酯原液产能 52 万吨。此外, 公司重大在建项目还包括年产 24 万吨 PTMEG 氨纶产业链深化项目、年产 110 万吨天然气一体化项目 (一期) 等。未来, 随着氨纶、己二酸新产能的产能利用率逐步提升、在建氨纶等项目的顺利推进, 预计公司三大主要产品的产能均为全球前列, 进一步提升规模优势。

公司盈利预测及投资评级: 公司是氨纶、己二酸和聚氨酯原液的龙头企业, 规模、技术、成本优势明显, 未来将继续深耕行业, 强化规模优势。我们维持对公司的盈利预测, 2024~2026 年净利润分别为 29.84、34.72 和 38.79 亿元, 对应 EPS 分别为 0.60、0.70 和 0.78 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 12、11 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品价格下滑; 行业新增产能投放过快; 行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,884	26,298	28,097	30,855	34,026
增长率 (%)	-8.75%	1.60%	6.84%	9.82%	10.28%
归母净利润 (百万元)	2,844	2,478	2,984	3,472	3,879
增长率 (%)	-64.17%	-12.85%	20.41%	16.36%	11.71%
净资产收益率 (%)	12.29%	9.94%	10.99%	11.68%	11.91%
每股收益 (元)	0.57	0.50	0.60	0.70	0.78
PE	13	15	12	11	9
PB	1.58	1.47	1.35	1.23	1.13

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发, 是全国最大的氨纶纤维制造企业之一, 全国化纤行业效益十佳企业, 产品规格覆盖了 15D-840D, 可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年, 华峰新材注入完成, 公司产品线进一步扩展到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

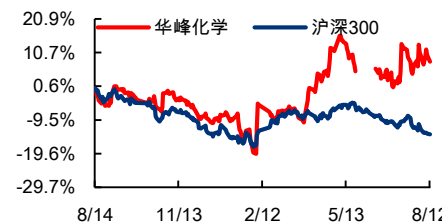
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.48-5.88
总市值 (亿元)	366.73
流通市值 (亿元)	365.95
总股本/流通 A 股 (万股)	496,254/496,254
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.06

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	18668	20053	22701	26487	33065	营业收入	25884	26298	28097	30855	34026
货币资金	10541	10169	12438	16047	21859	营业成本	21242	22262	23731	25879	28587
应收账款	2122	2488	2658	2919	3219	营业税金及附加	112	102	109	119	132
其他应收款	79	36	-39	-43	-47	营业费用	169	194	207	228	251
预付款项	524	676	721	645	712	管理费用	449	430	460	505	557
存货	2840	3621	3860	3857	4261	财务费用	-203	-146	-504	-585	-755
其他流动资产	2563	3062	3062	3062	3062	资产减值损失	90	52	11	14	19
非流动资产合计	14087	15455	14904	14245	13510	公允价值变动收益	-2	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	650	759	759	759	759	投资净收益	106	94	-7	-7	-7
固定资产	11785	12878	12374	11762	11071	营业利润	3203	2768	3303	3819	4251
无形资产	1169	1159	1128	1097	1066	营业外收入	35	8	8	8	8
其他非流动资产	483	658	642	627	613	营业外支出	56	157	157	157	157
资产总计	32755	35508	37604	40732	46575	利润总额	3181	2619	3154	3670	4102
流动负债合计	6964	8978	8833	9383	12386	所得税	339	140	168	196	219
短期借款	2184	2645	2645	2645	2645	净利润	2842	2479	2985	3474	3883
应付账款	1894	2042	2502	2728	3014	少数股东损益	-2	1	1	2	4
预收款项	0	0	154	169	186	归属母公司净利润	2844	2478	2984	3472	3879
一年内到期的非流动负债	60	1091	0	0	0	EBITDA	4038	3755	4200	4742	5079
非流动负债合计	2643	1607	1607	1607	1607	EPS (元)	0.57	0.50	0.60	0.70	0.78
长期借款	1611	370	370	370	370	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	9607	10584	10440	10990	13992	成长能力					
少数股东权益	0	2	3	5	8	营业收入增长	-9%	2%	7%	10%	10%
实收资本(或股本)	4963	4963	4963	4963	4963	营业利润增长	-65%	-14%	19%	16%	11%
资本公积	3897	3897	3897	3897	3897	归属于母公司净利润增长	-64%	-13%	20%	16%	12%
未分配利润	13689	15366	17308	19537	21985	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23147	24922	27162	29738	32574	毛利率(%)	18%	15%	16%	16%	16%
负债和所有者权益	32755	35508	37604	40732	46575	净利率(%)	11%	9%	11%	11%	11%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						2022A					
						2023A					
						2024E					
						2025E					
						2026E					
经营活动现金流	2570	2469	4601	4921	7099	偿债能力					
净利润	2844	2478	2984	3472	3879	资产负债率(%)	29%	30%	28%	27%	30%
折旧摊销	1058	1283	1552	1658	1736	流动比率	2.68	2.23	2.57	2.82	2.67
财务费用	-203	-146	-504	-585	-755	速动比率	2.27	1.83	2.13	2.41	2.33
应收帐款减少	-109	-366	-170	-261	-300	营运能力					
预收帐款增加	0	0	154	15	17	总资产周转率	0.84	0.77	0.77	0.79	0.78
投资活动现金流	-2442	-1608	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	12.52	11.41	10.92	11.07	11.09
公允价值变动收益	-2	-3	-3	-3	-3	应付账款周转率	12.41	13.36	12.37	11.80	11.85
长期投资减少	-82	-109	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	106	94	-7	-7	-7	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.50	0.60	0.70	0.78
筹资活动现金流	2342	-945	-1332	-311	-288	每股净现金流(最新摊薄)	0.51	0.00	0.46	0.73	1.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.02	5.47	5.99	6.56
长期借款增加	765	-1241	0	0	0	估值比率					
普通股增加	329	0	0	0	0	P/E	12.90	14.80	12.29	10.56	9.45
资本公积增加	2441	0	0	0	0	P/B	1.58	1.47	1.35	1.23	1.13
现金净增加额	2549	-8	2269	3609	5811	EV/EBITDA	7.43	8.15	6.49	4.99	3.51

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526