

2024年12月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

己二酸景气下行导致业绩承压

—华峰化学（002064.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

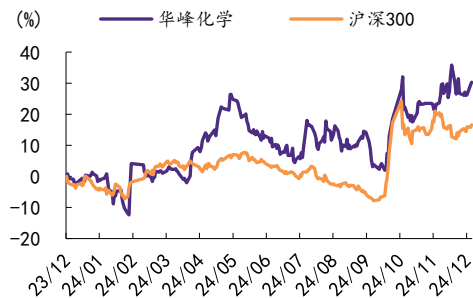
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-10

当前股价（元）	8.69
总市值（亿元）	431
总股本（百万股）	4963
流通股本（百万股）	4952
52周价格范围（元）	5.88-8.92
日均成交额（百万元）	198.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

己二酸景气度下行导致公司业绩承压

公司前三季度实现营收 203.73 亿元，同比增长 3.51%；实现归母净利润 20.15 亿元，同比增长 4.46%。Q3 单季度实现营收 66.29 亿元，同比/环比分别-6.11%/-6.47%；实现归母净利润 4.96 亿元，同比/环比分别-12.88%/-40.52%。公司三季度业绩承压的主要原因是主营产品己二酸景气度持续下行，三季度均价同比下滑 5.95%。年内己二酸需求未见好转，且主要原材料纯苯 Q3 均价同比上涨 12.44%，导致公司己二酸产品价差收窄。叠加上氨纶供需失衡，2024 年前三季度氨纶均价分别同比-17.58%/-13.57%/-16.76%，压制公司业绩。

氨纶行业集中度提升，公司逆市扩产

根据百川盈孚统计数据，2024 年底国内氨纶存量产能 138 万吨，CR4 达到 58%，产能集中度逐年提升，头部企业已经拉开身位。未来市场产能扩产主要集中在以华峰化学为代表的龙头企业，行业集中度将持续提升。目前华峰化学重庆在建产能为 20 万吨，将依据市场情况择时投放。随着落后的、小规模产能逐步出清，氨纶行业竞争格局将逐步优化。

引入优质资产打造新增长极

2024 年 10 月 28 日，公司公告称，正在筹划通过发行股份等方式购买华峰集团下属浙江热塑及浙江合成 100% 股权。浙江热塑是由华峰集团 100% 持股的子公司，主要从事热塑性聚氨酯系列产品、热熔胶系列产品、塑料制品的研发、制造和销售等业务；浙江合成则主要从事工程塑料及合成树脂的制造以及销售、生物基材料制造及销售、涂料制造及销售等业务。上述资产注入公司后，公司产业链布局有望进一步完善，打开盈利新增长极。

盈利预测

公司是国内氨纶行业龙头企业，在建项目稳步推进，产能优势显著。暂不考虑发行股份对公司业绩的影响，预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.57、0.72、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 15.3、12.1、10.7 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

新增产能建设不及预期风险，原材料价格波动风险，资产注

入进度不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	26,298	28,337	31,605	34,387
增长率 (%)	1.6%	7.8%	11.5%	8.8%
归母净利润 (百万元)	2,478	2,813	3,572	4,036
增长率 (%)	-12.9%	13.5%	27.0%	13.0%
摊薄每股收益 (元)	0.50	0.57	0.72	0.81
ROE (%)	9.9%	10.5%	12.3%	12.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,169	12,423	14,920	17,800
应收款	2,523	2,719	3,033	3,300
存货	3,621	3,906	4,288	4,647
其他流动资产	3,739	4,028	4,493	4,888
流动资产合计	20,053	23,077	26,734	30,635
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	11,368	11,516	11,111	10,515
在建工程	1,511	604	242	97
无形资产	1,159	1,102	1,044	988
长期股权投资	759	759	759	759
其他非流动资产	658	658	658	658
非流动资产合计	15,455	14,639	13,814	13,018
资产总计	35,508	37,716	40,547	43,653
流动负债:				
短期借款	2,645	2,645	2,645	2,645
应付账款、票据	4,556	4,915	5,395	5,847
其他流动负债	1,669	1,669	1,669	1,669
流动负债合计	8,978	9,345	9,838	10,302
非流动负债:				
长期借款	370	370	370	370
其他非流动负债	1,237	1,237	1,237	1,237
非流动负债合计	1,607	1,607	1,607	1,607
负债合计	10,584	10,951	11,445	11,909
所有者权益				
股本	4,963	4,963	4,963	4,963
股东权益	24,924	26,765	29,102	31,744
负债和所有者权益	35,508	37,716	40,547	43,653

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2479	2814	3573	4037
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	1272	816	823	793
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-1280	-403	-666	-558
经营活动现金净流量	2469	3224	3727	4271
投资活动现金净流量	-1608	758	768	741
筹资活动现金净流量	1393	-972	-1235	-1396
现金流量净额	2,253	3,009	3,260	3,616

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,298	28,337	31,605	34,387
营业成本	22,262	23,905	26,239	28,438
营业税金及附加	102	110	122	133
销售费用	194	209	233	254
管理费用	430	464	517	563
财务费用	-146	-225	-295	-376
研发费用	901	971	1,083	1,179
费用合计	1,380	1,419	1,538	1,619
资产减值损失	-52	-52	-52	-52
公允价值变动	-3	-3	-3	-3
投资收益	94	94	94	94
营业利润	2,768	3,121	3,923	4,414
加: 营业外收入	8	8	8	8
减: 营业外支出	157	157	157	157
利润总额	2,619	2,972	3,774	4,265
所得税费用	140	159	201	227
净利润	2,479	2,814	3,573	4,037
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	2,478	2,813	3,572	4,036

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.6%	7.8%	11.5%	8.8%
归母净利润增长率	-12.9%	13.5%	27.0%	13.0%
盈利能力				
毛利率	15.3%	15.6%	17.0%	17.3%
四项费用/营收	5.2%	5.0%	4.9%	4.7%
净利率	9.4%	9.9%	11.3%	11.7%
ROE	9.9%	10.5%	12.3%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	29.0%	28.2%	27.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.4	10.4	10.4	10.4
存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.57	0.72	0.81
P/E	17.4	15.3	12.1	10.7
P/S	1.6	1.5	1.4	1.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。