

华峰化学（002064）：业绩增长较好，产能持续扩张

2022 年 5 月 6 日

强烈推荐/维持

华峰化学

公司报告

华峰化学发布 2021 年年报：全年实现营业收入 283.67 亿元，YoY+92.66%，归母净利润 79.37 亿元，YoY+248.23%。

主要产品量价齐升，带动营收和利润实现大幅增长。公司已形成化学纤维、化学新材料、基础化工品 3 大产业，主要产品为氨纶、聚氨酯原液、己二酸。2021 年公司主要产品上下游市场需求提振，产品量价齐升，其中氨纶产品价格同比大幅增长，盈利水平大幅提高，带动公司化学纤维板块营收同比增长 135.71%至 136.79 亿元、毛利率提升 21.74 个百分点至 47.23%；己二酸及聚氨酯原液等产品价格、销量同比明显上涨，盈利水平同比提升，带动公司化学新材料板块营收同比增长 38.02%至 62.92 亿元、毛利率提升 0.49 个百分点至 28.19%，公司基础化工产品板块营收同比增长 90.63%至 75.08 亿元、毛利率提升 13.67 个百分点至 33.99%

2022Q1 收入持续增长，利润受氨纶盈利下滑影响承压。公司 2022 年 1 季度实现营业收入 72.93 亿元，YoY+25.87%，归母净利润 13.62 亿元，YoY-16.93%。主要产品氨纶和己二酸量价同比增长，带动营收持续增长；原材料涨价导致氨纶盈利能力下降，拖累利润增速，

产能持续扩张，强化规模优势。公司氨纶产品为全国第一、全球前列，聚氨酯原液、己二酸的产销量均居全球第一，具备非常明显的规模优势，不但能降低产品单位期间费用和产品单位固定成本，还能形成较大的原材料采购规模，提升对供应商的议价能力，降低原料采购成本，进一步增强成本优势。同时，公司位于重庆涪陵的生产基地在能源成本、人工成本、运输成本等方面具有明显的成本优势。目前公司氨纶产能 22.5 万吨、在建产能 30 万吨，己二酸产能 75.5 万吨、在建产能 20 万吨，聚氨酯原液产能 47 万吨、在建产能 5 万吨，目前在建项目正在顺利推进，预计建成后公司三个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，强者愈强。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022~2024 年盈利预测。我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 66.07、74.90 和 84.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.43、1.62 和 1.82 元，当前股价对应 P/E 值分别为 5、5 和 4 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14,724	28,367	30,813	33,126	35,633
增长率（%）	6.81%	92.66%	8.62%	7.51%	7.57%
归母净利润（百万元）	2,279	7,937	6,607	7,490	8,456

公司简介：

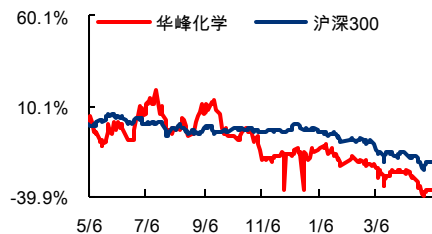
公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发，是全国最大的氨纶纤维制造企业之一，全国化纤行业效益十佳企业，产品规格覆盖了 15D-840D，可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年，华峰新材注入完成，公司产品线进一步扩宽到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

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）	15.53-7.38
总市值（亿元）	387.57
流通市值（亿元）	156.33
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	2.56

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

增长率 (%)	23.77%	248.23%	-16.76%	13.37%	12.90%
净资产收益率 (%)	19.69%	41.75%	27.27%	24.51%	22.43%
每股收益(元)	0.49	1.71	1.43	1.62	1.82
PE	16	5	5	5	4
PB	3.13	1.90	1.49	1.18	0.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10617	18157	24768	31943	40523	营业收入	14724	28367	30813	33126	35633
货币资金	4429	7468	12871	19624	27754	营业成本	11067	17389	21564	22880	24302
应收账款	1601	2013	2187	2351	2529	营业税金及附加	93	187	203	218	235
其他应收款	13	54	-25	-118	-225	营业费用	126	158	171	184	198
预付款项	299	604	749	794	844	管理费用	327	438	476	512	550
存货	1922	4034	5002	5308	5637	财务费用	64	31	-354	-522	-712
其他流动资产	2354	3984	3984	3984	3984	资产减值损失	35	33	13	11	11
非流动资产合计	9052	11021	10938	10764	10519	公允价值变动收益	5	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	518	568	568	568	568	投资净收益	42	70	10	10	10
固定资产	7554	8718	8666	8522	8306	营业利润	2642	9247	7622	8641	9756
无形资产	597	935	912	889	866	营业外收入	2	6	0	0	0
其他非流动资产	383	800	792	785	779	营业外支出	30	97	0	0	0
资产总计	19669	29178	35705	42706	51042	利润总额	2614	9156	7622	8641	9756
流动负债合计	5978	8299	9610	10278	11470	所得税	335	1220	1016	1152	1300
短期借款	1841	1580	1580	1580	1580	净利润	2279	7936	6606	7490	8456
应付账款	1476	2279	2827	2999	3519	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	195	归属母公司净利润	2279	7937	6607	7490	8456
一年内到期的非流动负债	167	212	0	0	0	EBITDA	3521	10160	8351	9293	10289
非流动负债合计	2116	1868	1868	1868	1868	EPS（元）	0.49	1.71	1.43	1.62	1.82
长期借款	1129	846	846	846	846	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	8094	10167	11478	12146	13338	成长能力					
少数股东权益	3	3	2	2	2	营业收入增长	7%	93%	9%	8%	8%
实收资本（或股本）	4634	4634	4634	4634	4634	营业利润增长	24%	250%	-18%	13%	13%
资本公积	1456	1456	1456	1456	1456	归属于母公司净利润增长	24%	248%	-17%	13%	13%
未分配利润	5159	12489	17045	22629	28928	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11572	19008	24225	30558	37702	毛利率（%）	25%	39%	30%	31%	32%
负债和所有者权益	19669	29178	35705	42706	51042	净利率（%）	15%	28%	21%	23%	24%
现金流量表						总资产净利润（%）	12%	27%	19%	18%	17%
单位：百万元						ROE（%）	20%	42%	27%	25%	22%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	4209	6135	7651	8387	9730	资产负债率（%）	41%	35%	32%	28%	26%
净利润	2279	7937	6607	7490	8456	流动比率	1.78	2.19	2.58	3.11	3.53
折旧摊销	843	972	1083	1174	1245	速动比率	1.45	1.70	2.06	2.59	3.04
财务费用	64	31	-354	-522	-712	营运能力					
应收帐款减少	397	-412	-174	-164	-178	总资产周转率	0.80	1.16	0.95	0.84	0.76
预收帐款增加	-77	0	0	0	195	应收账款周转率	8.18	15.70	14.67	14.60	14.61
投资活动现金流	-2993	-2220	-1000	-1000	-1000	应付账款周转率	10.03	15.11	12.07	11.37	10.93
公允价值变动收益	5	-1	-1	-1	-1	每股指标（元）					
长期投资减少	62	-50	0	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.49	1.71	1.43	1.62	1.82
投资收益	42	70	10	10	10	每股净现金流（最新摊薄）	0.46	0.65	1.17	1.46	1.75
筹资活动现金流	959	-862	-1248	-635	-600	每股净资产（最新摊薄）	2.50	4.10	5.23	6.59	8.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	658	-283	0	0	0	P/E	15.88	4.56	5.48	4.83	4.28
普通股增加	335	0	0	0	0	P/B	3.13	1.90	1.49	1.18	0.96
资本公积增加	1456	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.91	3.09	3.08	2.04	1.06
现金净增加额	2128	2994	5404	6752	8130						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

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）：

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）：

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 5 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