东兴证券 DONGXING SECURITIES

华峰化学（002064）：加速迈向全球氨纶巨头

2021 年 02 月 02 日

强烈推荐/维持

华峰化学 公司报告

华峰化学公告：公司计划在重庆建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，项目总投资预计 43.6 亿元。项目分 3 期建设，第一、二、三期分别建设 5 万吨/年、15 万吨/年、10 万吨/年，每期项目建设期均为 2 年。公司预计项目年均销售额（含税）88.42 亿元，静态投资回收期（税后）5.11 年。

迈向全球氨纶巨头，低成本优势拓宽护城河。华峰化学是国内氨纶行业龙头企业，氨纶产量全国第一、全球第二。目前公司氨纶产能合计 18 万吨，重庆基地 4 万吨项目预计将于 2021 年下半年投产，届时公司氨纶总产能将达到 22 万吨，本次新建 30 万吨项目完成后，公司氨纶总产能将达 52 万吨，向全球氨纶巨头加速迈进，届时国内市占率有望接近 40%。重庆基地具备能源成本低、折旧低以及原材料就近配套等有利因素，本次 30 万吨新建项目的单吨投资额仅为 1.45 万元，远低于同行 3 万元左右的单吨投资额，公司氨纶低成本优势进一步凸显，拓宽经营护城河。

氨纶行业集中度望进一步提升，看好氨纶行业景气复苏。2020 年下半年以来氨纶市场价格持续上涨，基于目前行业供需格局，我们认为本轮景气行情有望持续。①需求端：氨纶行业需求增速过去 5 年维持在 5~10%，2020 年以来受疫情压制的下游纺服需求目前迎来改善，氨纶出口有望受益，预计未来行业需求增速仍有望保持在 5%以上；②供给端：国内目前已形成华峰、晓星、新乡和泰和 4 家寡头的供给格局，每家公司规模均在 10 万吨以上，待未来两大巨头华峰和晓星的新建产能陆续投产后，氨纶行业集中度将进一步提升。

盈利预测及投资评级：基于公司已发布的 2020 年业绩预告，我们相应调整 2020~2021 年盈利预测。我们预测公司 2020~2022 年归母净利润分别为 21.93 亿元、29.25 亿元、34.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.63 元、0.75 元。目前股价对应 P/E 分别为 34 倍、25 倍、21 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅波动；下游纺服需求大幅下滑；行业新增产能投放进度低于预期；公司产能建设进度低于预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,436	13,785	14,314	17,602	20,838
增长率（%）	6.89%	210.78%	3.83%	22.97%	18.38%
归母净利润（百万元）	445	1,841	2,193	2,925	3,486
增长率（%）	15.49%	313.61%	19.08%	33.41%	19.16%
净资产收益率（%）	11.71%	23.73%	22.52%	23.58%	22.41%
每股收益(元)	0.10	0.40	0.47	0.63	0.75
PE	165	40	34	25	21
PB	19.33	9.47	7.55	5.92	4.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

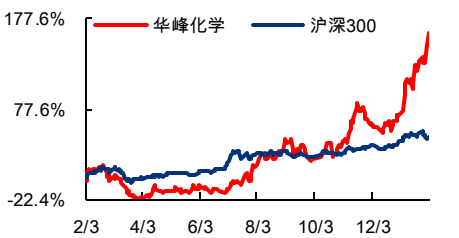
公司此前主要从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发，是全国最大的氨纶纤维制造企业之一，全国化纤行业效益十佳企业，产品规格覆盖了 15D-840D，可满足机织、经编、圆编等不同用户需求。2019 年，华峰新材注入完成，公司产品线进一步扩宽到聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇。公司的主要产品在全国均处于全球领先地位。

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）	15.48-4.61
总市值（亿元）	717.27
流通市值（亿元）	235.2
总股本/流通 A 股（万股）	463,352/151,938
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.81

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

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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2658	8235	10580	14734	19271	**营业收入**	4436	13785	14314	17602	20838
货币资金	685	2206	4427	7683	11310	**营业成本**	3422	10474	10885	13138	15566
应收账款	443	1997	2074	2550	3019	营业税金及附加	31	81	85	104	123
其他应收款	757	44	7	-40	-104	营业费用	89	380	394	485	574
预付款项	18	308	320	386	457	管理费用	160	345	358	440	521
存货	718	1872	1945	2348	2781	财务费用	50	132	-348	-488	-626
其他流动资产	37	1807	1807	1807	1807	资产减值损失	58	-13	6	36	35
非流动资产合计	3281	8740	8802	8758	8654	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	464	579	579	579	579	投资净收益	31	135	95	95	95
固定资产	2367	7371	7456	7435	7353	**营业利润**	505	2132	2477	3304	3937
无形资产	298	563	543	523	503	营业外收入	2	42	0	0	0
其他非流动资产	152	226	223	221	219	营业外支出	3	95	0	0	0
资产总计	5938	16975	19382	23493	27925	**利润总额**	504	2079	2477	3304	3937
流动负债合计	1481	7996	8355	9725	10943	所得税	58	238	284	379	451
短期借款	406	2662	2662	2662	2662	**净利润**	445	1841	2193	2925	3486
应付账款	700	1460	1517	1939	2297	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	23	77	80	98	116	归属母公司净利润	445	1841	2193	2925	3486
一年内到期的非流	125	471	471	471	471	EBITDA	823	2826	3067	3860	4415
非流动负债合计	656	1214	1285	1356	1426	**EPS（元）**	0.10	0.40	0.47	0.63	0.75
长期借款	400	471	541	612	682	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2137	9210	9640	11081	12369	**成长能力**					
少数股东权益	0	4	4	4	4	营业收入增长	7%	211%	4%	23%	18%
实收资本（或股本）	1677	4298	4634	4634	4634	营业利润增长	20%	322%	16%	33%	19%
资本公积	20	0	-335	-335	-335	归属于母公司净利	15%	314%	19%	33%	19%
未分配利润	1820	3136	4894	7271	10067	**获利能力**					
归属母公司股东权	3801	7761	9738	12408	15552	毛利率(%)	23%	24%	24%	25%	25%
负债和所有者权益	5938	16975	19382	23493	27925	净利率(%)	10%	13%	15%	17%	17%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	7%	11%	11%	12%	12%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	12%	24%	23%	24%	22%
经营活动现金流	863	2851	3017	3953	4272	**偿债能力**					
净利润	445	1841	2193	2925	3486	资产负债率(%)	36%	54%	50%	47%	44%
折旧摊销	269	614	938	1044	1104	流动比率	1.79	1.03	1.27	1.52	1.76
财务费用	50	132	-348	-488	-626	速动比率	1.31	0.80	1.03	1.27	1.51
应付帐款的变化	-10	-1554	-77	-476	-469	**营运能力**					
预收帐款的变化	-20	54	3	18	18	总资产周转率	0.77	1.20	0.79	0.82	0.81
投资活动现金流	-173	-2105	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	10.13	11.30	7.03	7.61	7.48
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1	应付账款周转率	7.59	12.76	9.62	10.19	9.84
长期股权投资减少	-31	-116	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	31	135	95	95	95	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.40	0.47	0.63	0.75
筹资活动现金流	-207	179	203	303	355	每股净现金流(最新	0.29	0.22	0.48	0.70	0.78
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	0.82	1.67	2.10	2.68	3.36
长期借款增加	275	71	71	71	71	**估值比率**					
普通股增加	0	2621	335	0	0	P/E	165.06	39.91	33.51	25.12	21.08
资本公积增加	0	-20	-335	0	0	P/B	19.33	9.47	7.55	5.92	4.73
现金净增加额	486	934	2220	3256	3627	EV/EBITDA	32.61	24.62	23.72	18.02	14.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	华峰氨纶（002064）深度报告：从氨纶霸主到聚氨酯材料龙头	2019-12-22
公司	亨斯曼（hun.n）:创新驱动差异化打造全球聚氨酯和先进材料生产商	2019-11-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，7 年化工行业研究经验。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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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