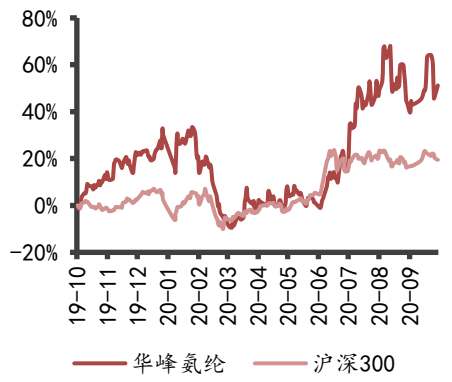
三季度业绩复苏，己二酸四期试生产

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-27
收盘价（元）	7.70
近 12 个月最高/最低（元）	8.88/4.50
总股本（百万股）	4633.52
流通股本（百万股）	1519.38
流通股比例（%）	32.8
总市值（亿元）	356.78
流通市值（亿元）	117.02

公司股价与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏
执业证书号：S0010520060004
电话：18811591551
邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊
执业证书号：S0010120080034
电话：13261762913
邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告：

《华峰氨纶：氨纶业务优势稳定，新材料业务成主力》2020.7.29

事件描述：

10 月 27 日，公司公告 2020 年第三季度报告。据公告，2020 前三季度公司实现营收 99.42 亿元，同比下降 1.8%；归母净利润 12.41 亿元，同比下降 8.27%；扣非后归母净利润 11.79 亿元，同比上升 237.21%；加权平均 ROE 为 12.56%，同比提高 3.55 个百分点；经营活动现金流净额为 20.82 亿元，同比上升 19.54%。

➢ 前三季度业绩复苏，单季度归母净利润大幅增长

2020前三季度，公司实现毛利润23.59亿元，同比减少1.12亿元。前三季度，公司财务费用0.84亿元，同比减少9.18%；管理费用2.15亿元，同比减少18.88%；销售费用3.11亿元，同比增加14.67%。公司经营活动净现金流20.82亿元，同比上升19.54%，主要是收到的出口退税、政府补助增加，及企业所得税减少所致；投资活动净现金流为-19.64亿元，同比下降58.21%，主要是支付股权转让款所致；筹资活动净现金流为4.27亿元，同比上升9874.27%，主要是收到募集资金所致。公司净现比为1.68，同比上升0.39；存货周转天数为90天，同比减少4天。公司应付票据及账款由期初的31.71亿元减少至29.75亿元，应收票据及账款由期初的19.97亿元减少至17.82亿元。应收的减少主要是货款回笼及时所致。公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为6.56亿元，同比减少47.49%，在建工程3.49亿元，比期初减少78.15%，主要是在建工程转固定资产所致。

单季度来看，Q3 公司营收 38.44 亿元，同比增长 13.35%，环比增长 10.65%；毛利润 9.97 亿元，同比增长 17.61%，环比增长 26.68%；毛利率 25.94%，同比提高 0.94 个百分点；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 16.22%，环比增长 46.80%。单季度业绩大幅改善主要因为氨纶和己二酸产能释放。

➢ 氨纶、己二酸价格反弹，盈利水平有望提高

20Q3 国内氨纶市场先抑后扬，整体价格较为稳定。华东氨纶（20D、30D、40D）20Q3 季度均价分别为 36140 元/吨、35140 元/吨、31000 元/吨，分别同比下降 1.2%、1.0%、7.0%，分别环比下降 0.6%、上升 0.4%、下降 2.7%。20Q3 后期受原料端压力影响，叠加金九银十传统旺季以及“双十一”带动内贸订单，下游需求恢复良好，氨纶价格持续上涨。10 月 26 日华东氨纶（20D、30D、40D）最新价继续反弹至 41500 元/吨、40500 元/吨、35500 元/吨，主要是受到原材料价格上涨及需求回暖的共同影响。

20Q3 国内己二酸价格呈“W”型走势，窄幅震荡后重心回落，继而缓慢回升。华东己二酸 20Q3 季度均价 6171 元/吨，同比下降 24.5%，环比小幅上升 0.7%。9 月受原料纯苯随油价震荡而上涨的影响，叠加双节临近拉动的下游需求增长，己二酸价格窄幅震荡上升。10 月 26 日华东己二酸最新价继续反弹至 6475 元/吨。

随着需求拉动的化工品市场回暖，产品价格回升，公司盈利能力有望继续提高。

➢ 己二酸扩建项目有序推进，热电联产继续扩建

重庆氨纶项目：6 月底，公司控股子公司重庆氨纶投资建设的年产 10 万吨差别化氨纶项目一期工程正式达产，开始贡献利润。目前，公司氨纶产能已突破 18 万吨。

己二酸扩建项目（四期）：报告期内，公司控股子公司重庆化工 115 万吨/年己二酸扩建项目（四期）已进入试生产阶段，达产后己二酸年产量将从 54 万吨增加到 75 万吨。通过不断的产能扩张，公司进一步提高自身在己二酸领域的市占率，成为全球最大的己二酸生产基地，为公司带来新的业绩增量。

热电联产项目达产及扩建计划：7 月 14 日，公司控股公司华峰热电投资建设的热电联产项目正式达产。10 月 26 日，华峰热电拟投资建设热电联产扩建项目，计划投资 5.1 亿元，建设期 5 年，包括 2 炉 2 机，即 2 台 280 t/h 高温超高压循环流化床锅炉配 2 台 CB36MW 高温超高压抽汽背压式汽轮发电机组。项目投产后预计实现年发电量为 24.4 万 MWh，年供电量为 19.5 万 MWh，年供蒸汽为 116.6 万吨，预计年均贡献净利润 0.7 亿元。

收购重庆涪通物流 40%股权：报告期内，公司出资 7595 万元收购重庆涪通物流有限公司 40%股权，持股比例从 45%增加至 85%，涪通物流从联营企业变为公司合并报表范围内主体。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 17.47、22.95、25.81 亿元，同比增速为-5.1%、31.4%、12.5%。对应 PE 分别为 20.43、15.55 和 13.83 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原油价格大幅波动；产品价格大幅波动；项目建设不及预期；下游需求放缓；疫情持续影响等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13785	13919	16502	18453
(+/-) (%)	-8.9%	1.0%	18.6%	11.8%
归母净利润	1841	1747	2295	2581
(+/-) (%)	-4.9%	-5.1%	31.4%	12.5%
EPS(元)	0.40	0.38	0.50	0.56
P/E	15.73	20.43	15.55	13.83

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8235	5321	3895	4021
现金	2206	-2111	-3918	-4359
应收账款	1997	1762	2211	2494
其他应收款	44	21	31	41
预付账款	308	240	323	360
存货	1872	1815	2042	2367
其他流动资产	1807	3594	3207	3118
非流动资产	8740	11380	14026	17363
长期投资	579	579	579	579
固定资产	5772	7696	9587	12184
无形资产	563	751	900	1100
其他非流动资产	1825	2354	2960	3499
资产总计	16975	16702	17921	21383
流动负债	7996	5977	4903	5785
短期借款	2662	1979	0	0
应付账款	1460	1371	1538	1807
其他流动负债	3874	2626	3365	3978
非流动负债	1214	1214	1214	1214
长期借款	471	471	471	471
其他非流动负债	744	744	744	744
负债合计	9210	7191	6117	7000
少数股东权益	4	3	2	1
股本	4298	4298	4298	4298
资本公积	0	0	0	0
留存收益	3462	5209	7504	10084
归属母公司股东权益	7761	9507	11802	14383
负债和股东权益	16975	16702	17921	21383

现金流量表

会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	2851	494	3946	4231
净利润	1841	1747	2295	2581
折旧摊销	614	1372	1110	1398
财务费用	153	149	82	33
投资损失	-135	-90	-115	-143
营运资金变动	335	-2740	523	317
其他经营现金流	1549	4543	1821	2310
投资活动现金流	-2105	-3980	-3692	-4639
资本支出	-2002	-4069	-3807	-4782
长期投资	-119	0	0	0
其他投资现金流	16	90	115	143
筹资活动现金流	179	-832	-2062	-33
短期借款	396	-683	-1979	0
长期借款	-399	0	0	0
普通股增加	2621	0	0	0
资本公积增加	-744	0	0	0
其他筹资现金流	-1695	-149	-82	-33
现金净增加额	934	-4317	-1808	-441

利润表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13785	13919	16502	18453
营业成本	10474	10625	12343	13793
营业税金及附加	81	79	94	106
销售费用	380	418	528	646
管理费用	345	334	413	480
财务费用	132	116	99	26
资产减值损失	13	-3	2	6
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	135	90	115	143
营业利润	2132	2037	2659	2984
营业外收入	42	42	42	42
营业外支出	95	95	95	95
利润总额	2079	1984	2606	2931
所得税	238	238	313	352
净利润	1841	1746	2294	2580
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1841	1747	2295	2581
EBITDA	2589	3331	3605	4088
EPS（元）	0.40	0.38	0.50	0.56

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021	2022
成长能力				
营业收入	-8.9%	1.0%	18.6%	11.8%
营业利润	-3.3%	-4.4%	30.5%	12.2%
归属于母公司净利润	-4.9%	-5.1%	31.4%	12.5%
获利能力				
毛利率（%）	24.0%	23.7%	25.2%	25.3%
净利率（%）	13.4%	12.5%	13.9%	14.0%
ROE（%）	23.7%	18.4%	19.4%	17.9%
ROIC（%）	15.4%	13.9%	17.2%	15.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	54.3%	43.1%	34.1%	32.7%
净负债比率（%）	118.6%	75.6%	51.8%	48.7%
流动比率	1.03	0.89	0.79	0.69
速动比率	0.76	0.55	0.31	0.22
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.83	0.92	0.86
应收账款周转率	6.90	7.90	7.46	7.40
应付账款周转率	7.18	7.75	8.03	7.63
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.38	0.50	0.56
每股经营现金流薄）	0.62	0.11	0.85	0.91
每股净资产	1.67	2.05	2.55	3.10
估值比率				
P/E	15.73	20.43	15.55	13.83
P/B	3.73	3.75	3.02	2.48
EV/EBITDA	10.91	11.45	10.53	9.39

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏，首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古　武，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。