

增持 (维持)

## 华峰化学 (002064)

氨纶、己二酸触底回升带动业绩逐步改善，  
新产能稳步推进保障成长空间

2023年05月08日

## 市场数据

市场数据日期	2023-05-05
收盘价(元)	7.10
总股本(百万股)	4962.54
流通股本(百万股)	4951.99
净资产(百万元)	23785.1
总资产(百万元)	34258.31
每股净资产(元)	4.79

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证化工】华峰化学(002064)2022年三季报点评:氨纶、己二酸盈利下滑及库存损失致业绩承压,产能稳步扩张保障成长可期》2022-10-26

《【兴证化工】华峰化学(002064)2022年半年报点评:氨纶景气回落致使业绩同比下滑,丰富新项目储备巩固龙头地位》2022-08-04

《【兴证化工】华峰化学(002064)2021年三季报点评:氨纶行业供不应求推动景气回暖,充足项目储备保障成长空间》2021-10-25

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

## 投资要点

- **事件:** 华峰化学发布 2022 年年报, 报告期内公司实现营业收入 258.84 亿元, 同比下滑 8.75%; 实现归母净利润 28.44 亿元, 同比下滑 64.17%, 实现扣非归母净利润 26.77 亿元, 同比下滑 65.93%。其中 2022Q4 单季度实现营业收入 59.43 亿元, 同比下滑 19.16%, 环比下滑 2.62%; 实现归母净利润 4.28 亿元, 同比下滑 76.35%, 环比增长 1916.27%; 实现扣非归母净利润 3.37 亿元, 同比下滑 81.05%, 环比增长 32991.01%。

公司同时发布 2023 年一季报, 公司 2023Q1 单季度实现营业收入 61.92 亿元, 同比下滑 15.1%, 环比增长 4.18%; 实现归母净利润 6.31 亿元, 同比下滑 53.65%, 环比增长 47.49%; 实现扣非归母净利润 6.1 亿元, 同比下滑 54.58%, 环比增长 80.97%。

- **行业回暖, 22Q4、23Q1 盈利环比持续修复。** 22Q4 来看, 季度内己二酸、氨纶价差均呈现显著修复趋势。但季度内原料纯苯价格随国际油价高位回落, 库存损失或一定程度影响公司盈利修复幅度。23Q1 来看, 己二酸、氨纶价差均延续前期修复趋势, 且随国际油价走势趋于平稳, 季度内各主要原料走势总体平稳, 环比来看预计库存变动对经营业绩负面影响显著减少。根据我们统计, 2022 年 Q4、2023 年 Q1 内, 氨纶-MDI-PTMEG 均价差分别为 15246 元/吨、16122 元/吨, 环比分别变化+25.4%、+5.7%; 己二酸-纯苯-硝酸均价差分别为 2027 元/吨、2519 元/吨, 环比分别变化+101.0%、+24.3%; 纯苯均价差分别为 7003 元/吨、7041 元/吨, 环比分别变化-15.5%、+0.5%。
- **需求改善, 新增产能稳步推进, 后续盈利有望进一步回升。** 行业层面来看, 当前随下游需求总体回暖, 后续需求端支撑较前期有望改善; 公司自身来看, 新增产能稳步推进有望带动公司产销规模不断扩大: 2023 年 4 月 25 日晚, 公司公告 30 万吨/年差别化氨纶项目中 10 万吨/年产能已进入投产试运行阶段, 未来随其正式投产放量有望带动公司氨纶产销规模进一步扩增; 远期来看, 公司当前仍有 30 万吨/年差别化氨纶中余下 20 万吨/年产能、40 万吨

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25884	20944	22616	28139
同比增长	-8.8%	-19.1%	8.0%	24.4%
归母净利润(百万元)	2844	3120	3628	4142
同比增长	-64.2%	9.7%	16.3%	14.2%
毛利率	17.9%	24.1%	26.0%	24.9%
ROE	12.3%	12.2%	12.8%	13.0%
每股收益(元)	0.57	0.63	0.73	0.83
市盈率	12.4	11.3	9.7	8.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

1年己二酸产能以及 5 万吨聚氨酯原液产能处于建设推进中，未来产销规模亦有望不断扩大，盈利规模有望持续增长。

- **维持“增持”的投资评级。**华峰化学是在我国氨纶、己二酸、聚氨酯原液等领域均具有龙头地位的综合现代化聚氨酯领军企业。公司当前三大主要产品产能均为国内第一，有较大的规模优势；依靠不断的技改投入与新项目建设，公司生产能耗、物料控制水平行业顶尖，形成了显著的低成本优势；“己二酸—聚酯多元醇—聚氨酯原液”产业链可灵活调整产销比例，抑制波动，提升公司综合盈利能力，具有一体化优势。当前公司氨纶、己二酸、聚氨酯原液均有新增产能处于持续推进建设中，未来随新增产能逐步建成投放，我们预期公司的竞争优势将更加明显。我们调整公司 2023 年、2024 年 EPS 预测分别为 0.63 元、0.73 元并引入 2025 年 EPS 预测为 0.83 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**新产能建设进度不及预期风险，国际油价大幅波动风险，下游需求不及预期风险。

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	18668	15746	16480	17636
货币资金	10541	8498	9007	9093
交易性金融资产	69	125	123	115
应收票据及应收账款	2171	1717	1794	2255
预付款项	524	452	472	585
存货	2840	2060	2168	2739
其他	2524	2895	2916	2848
<b>非流动资产</b>	14087	21887	28510	34040
长期股权投资	650	683	717	752
固定资产	8073	16165	22756	28103
在建工程	3712	3085	2834	2734
无形资产	1169	1397	1649	1925
商誉	20	20	20	20
长期待摊费用	55	46	36	26
其他	408	492	499	481
<b>资产总计</b>	32755	37633	44991	51676
<b>流动负债</b>	6964	9104	13120	16027
短期借款	2184	4221	8131	10073
应付票据及应付账款	3964	3861	3933	4854
其他	815	1021	1056	1099
<b>非流动负债</b>	2643	3007	3420	3886
长期借款	1611	2008	2415	2878
其他	1033	999	1005	1008
<b>负债合计</b>	9607	12111	16541	19913
股本	4963	4963	4963	4963
资本公积	3897	3897	3897	3897
未分配利润	13689	15955	18746	21894
少数股东权益	0	-1	-3	-5
<b>股东权益合计</b>	23147	25521	28450	31764
<b>负债及权益合计</b>	32755	37633	44991	51676

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2844	3120	3628	4142
折旧和摊销	1058	1573	2701	3798
资产减值准备	97	114	5	31
资产处置损失	4	8	7	7
公允价值变动损失	2	1	1	1
财务费用	31	102	236	358
投资损失	-106	-83	-88	-90
少数股东损益	-2	-1	-2	-2
营运资金的变动	-1399	1284	-93	-204
<b>经营活动产生现金流量</b>	2570	5989	6394	8064
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2442	-9268	-9246	-9268
<b>融资活动产生现金流量</b>	2342	1236	3362	1290
现金净变动	2549	-2043	509	86
现金的期初余额	7145	10541	8498	9007
现金的期末余额	9694	8498	9007	9093

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	25884	20944	22616	28139
营业成本	21242	15894	16729	21136
税金及附加	112	113	119	145
销售费用	169	130	143	177
管理费用	449	377	418	535
研发费用	1062	869	950	1196
财务费用	-203	102	236	358
其他收益	147	125	129	130
投资收益	106	83	88	90
公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	-7	-10	-10	-10
资产减值损失	-90	-62	-66	-69
资产处置收益	-4	-8	-7	-7
<b>营业利润</b>	3203	3586	4154	4726
营业外收入	35	20	22	24
营业外支出	56	66	68	65
<b>利润总额</b>	3181	3540	4109	4684
所得税	339	422	482	544
<b>净利润</b>	2842	3119	3627	4140
少数股东损益	-2	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	2844	3120	3628	4142
<b>EPS(元)</b>	0.57	0.63	0.73	0.83

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-8.8%	-19.1%	8.0%	24.4%
营业利润增长率	-65.4%	12.0%	15.8%	13.8%
归母净利润增长率	-64.2%	9.7%	16.3%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.9%	24.1%	26.0%	24.9%
归母净利率	11.0%	14.9%	16.0%	14.7%
ROE	12.3%	12.2%	12.8%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.3%	32.2%	36.8%	38.5%
流动比率	2.68	1.73	1.26	1.10
速动比率	2.27	1.50	1.09	0.93
<b>营运能力</b>				
资产周转率	83.6%	59.5%	54.7%	58.2%
应收帐款周转率	1216.8%	1069.5%	1234.2%	1332.9%
存货周转率	617.1%	648.0%	788.9%	858.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.57	0.63	0.73	0.83
每股经营现金	0.52	1.21	1.29	1.62
每股净资产	4.66	5.14	5.73	6.40
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	12.4	11.3	9.7	8.5
PB	1.5	1.4	1.2	1.1

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn