

## 华峰化学 (002064.SZ) Q4 氨纶景气度环比复苏, 公司业绩环比增长

2023 年 01 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

张晓锋 (分析师)

杨占魁 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

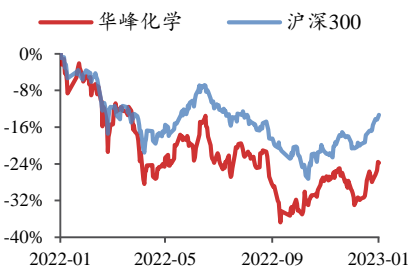
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522080003

证书编号: S0790122120028

日期	2023/1/20
当前股价(元)	7.58
一年最高最低(元)	10.50/6.07
总市值(亿元)	376.16
流通市值(亿元)	375.36
总股本(亿股)	49.63
流通股本(亿股)	49.52
近 3 个月换手率(%)	19.51

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《氨纶景气底部复苏, Q3 为公司季度业绩拐点 — 公司信息更新报告》  
-2022.10.25

《氨纶底部迹象明显, 己二酸有望率先复苏 — 公司信息更新报告》  
-2022.8.9

《龙头盈利仍显韧性, 静待氨纶、己二酸行业景气复苏 — 公司信息更新报告》  
-2022.7.14

### ● 氨纶 Q4 景气度有所修复, 公司 Q4 业绩环比增长, 维持“买入”评级

根据公司业绩预告, 预计 2022 年公司实现归母净利润 26.5-28.5 亿元, 同比下降 66.61%-64.09%。对应 Q4 单季度, 预计实现归母净利润 2.34-4.34 亿元, 环比增长 1,014%-1,967%。2022 年 Q4, 氨纶、己二酸价差有所修复, 公司业绩实现环比增长。我们下调 2022 年-2024 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 28.17 (-1.90)、37.14 (-0.11)、53.10 (-0.30) 亿元, EPS 分别为 0.57 (-0.04)、0.75 (-0.00)、1.07 (-0.01) 元, 当前股价对应 PE 分别为 13.4、10.1、7.1 倍。2022 年 10 月以来, 氨纶价差有所修复, 公司未来拟扩产 30 万吨氨纶, 维持公司“买入”评级。

### ● Q4 原料价格跌至底部, 氨纶价格上涨、价差扩大, 公司业绩拐点或已现

氨纶原料价格大幅下跌。根据 Wind 数据, 随着 BDO 新增产能投放, BDO 价格大幅下跌, 带动 PTMEG 价格持续下跌。根据 Wind 数据, 2022 年 Q4, PTMEG 均价为 20,185 元/吨, 环比下滑 14.59%; 随着疫情防控政策优化, 下游消费信心有所恢复, 带动氨纶价格由底部小幅上涨, Q4 均价为 34,293 元/吨, 环比上涨 1.94%。氨纶的平均价差由 Q3 的 11,816 元/吨扩大至 15,344 元/吨。随着全国疫情快速过峰, 线下场景逐步消费, 我们看好下游服装需求修复, 带动氨纶价差继续扩大, 公司业绩有望继续环比改善。

### ● Q4 纯苯价格大幅下跌, 己二酸价差走阔, 看好纺服链景气复苏

2022 年 Q4, 纯苯价格大幅下跌。根据 Wind 数据, Q4 纯苯均价为 7,044 元/吨, 环比下跌 14.24%; 己二酸均价为 9,834 元/吨, 环比增长 3.14%; 己二酸-纯苯的平均价差为 4,198 元/吨, 环比增长 41.68%。随着原料纯苯高价回落、己二酸价格上涨, 己二酸价差大幅修复, 公司已二酸业务 Q4 或实现环比修复。同时随着未来尼龙 66 产能大量扩产, 有望带动己二酸景气持续上行, 公司为己二酸行业龙头, 己二酸业绩弹性较大, 未来或充分受益于己二酸景气复苏。我们坚定看好疫后以纺服链为代表的消费需求复苏, 公司氨纶、己二酸业绩有望持续修复。

### ● 风险提示: 项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,724	28,367	27,015	25,843	33,502
YOY(%)	6.8	92.7	-4.8	-4.3	29.6
归母净利润(百万元)	2,279	7,937	2,817	3,714	5,310
YOY(%)	23.8	248.2	-64.5	31.8	43.0
毛利率(%)	24.8	38.7	17.9	22.4	24.1
净利率(%)	15.5	28.0	10.4	14.4	15.8
ROE(%)	19.7	41.7	13.8	15.7	18.8
EPS(摊薄/元)	0.46	1.60	0.57	0.75	1.07
P/E(倍)	16.5	4.7	13.4	10.1	7.1
P/B(倍)	3.3	2.0	1.8	1.6	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10617	18157	15148	19036	21188
现金	4429	7468	7333	11168	11278
应收票据及应收账款	1601	2054	0	0	0
其他应收款	13	14	11	13	18
预付账款	299	604	256	566	499
存货	1922	4034	3563	3305	5408
其他流动资产	2354	3984	3984	3984	3984
<b>非流动资产</b>	9055	11021	9808	8719	11397
长期投资	518	568	661	756	853
固定资产	7293	7828	6648	5517	7723
无形资产	597	935	1031	1150	1257
其他非流动资产	647	1690	1468	1296	1564
<b>资产总计</b>	19672	29178	24956	27756	32585
<b>流动负债</b>	5979	8299	2941	2873	3029
短期借款	1841	1580	1580	1580	1580
应付票据及应付账款	3104	5367	0	0	0
其他流动负债	1034	1352	1361	1293	1449
<b>非流动负债</b>	2118	1868	1578	1290	1314
长期借款	1129	846	556	267	292
其他非流动负债	989	1022	1022	1022	1022
<b>负债合计</b>	8097	10167	4519	4163	4343
少数股东权益	3	3	2	1	-0
股本	4634	4634	4634	4634	4634
资本公积	1456	1456	1456	1456	1456
留存收益	5480	12953	15402	18535	22961
<b>归属母公司股东权益</b>	11572	19008	20435	23592	28242
<b>负债和股东权益</b>	19672	29178	24956	27756	32585

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4209	6135	1081	4215	4149
净利润	2279	7936	2816	3713	5309
折旧摊销	843	972	846	851	1022
财务费用	64	31	-64	-151	-185
投资损失	-42	-70	-79	-82	-68
营运资金变动	950	-2887	-2432	-112	-1919
其他经营现金流	115	152	-5	-5	-9
<b>投资活动现金流</b>	-2993	-2220	442	314	-3637
资本支出	1581	2115	-459	-333	3602
长期投资	-1185	-146	-93	-96	-97
其他投资现金流	-227	40	76	76	62
<b>筹资活动现金流</b>	959	-862	-1658	-694	-403
短期借款	-822	-261	0	0	0
长期借款	658	-283	-289	-289	24
普通股增加	335	0	0	0	0
资本公积增加	1456	0	0	0	0
其他筹资现金流	-669	-319	-1369	-405	-427
<b>现金净增加额</b>	2128	2994	-135	3835	110

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	14724	28367	27015	25843	33502
营业成本	11067	17389	22180	20053	25439
营业税金及附加	93	187	164	161	211
营业费用	126	158	445	376	378
管理费用	327	438	365	517	670
研发费用	510	1026	851	775	1005
财务费用	64	31	-64	-151	-185
资产减值损失	-35	-33	0	0	0
其他收益	101	104	118	119	111
公允价值变动收益	5	-1	2	1	2
投资净收益	42	70	79	82	68
资产处置收益	-7	-14	-5	-6	-8
<b>营业利润</b>	2642	9247	3260	4298	6141
营业外收入	2	6	15	16	10
营业外支出	30	97	57	70	63
<b>利润总额</b>	2614	9156	3218	4245	6088
所得税	335	1220	403	532	779
<b>净利润</b>	2279	7936	2816	3713	5309
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	2279	7937	2817	3714	5310
EBITDA	3510	10056	3963	4929	6879
EPS(元)	0.46	1.60	0.57	0.75	1.07

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.8	92.7	-4.8	-4.3	29.6
营业利润(%)	23.9	250.0	-64.7	31.8	42.9
归属于母公司净利润(%)	23.8	248.2	-64.5	31.8	43.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.8	38.7	17.9	22.4	24.1
净利率(%)	15.5	28.0	10.4	14.4	15.8
ROE(%)	19.7	41.7	13.8	15.7	18.8
ROIC(%)	22.5	57.5	18.4	25.9	28.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.2	34.8	18.1	15.0	13.3
净负债比率(%)	-3.9	-20.9	-20.4	-35.2	-29.5
流动比率	1.8	2.2	5.2	6.6	7.0
速动比率	1.4	1.6	3.8	5.3	5.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.2	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	8.2	15.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.5	9.3	19.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	1.60	0.57	0.75	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.24	0.22	0.85	0.84
每股净资产(最新摊薄)	2.33	3.83	4.12	4.75	5.69
<b>估值比率</b>					
P/E	16.5	4.7	13.4	10.1	7.1
P/B	3.3	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.9	3.1	7.8	5.4	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn