

分析师: 顾敏豪  
 登记编码: S0730512100001  
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 行业景气有所提升, 业绩逐季回暖

——华峰化学(002064)年报一季报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

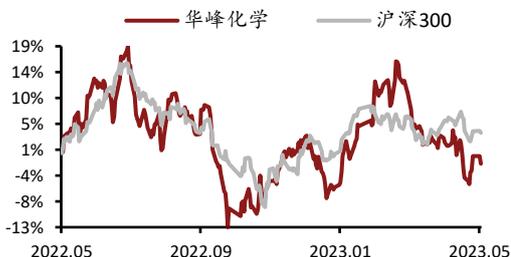
#### 市场数据(2023-05-08)

收盘价(元)	7.02
一年内最高/最低(元)	8.60/6.29
沪深 300 指数	4,062.66
市净率(倍)	1.47
流通市值(亿元)	347.63

#### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	4.79
每股经营现金流(元)	0.02
毛利率(%)	18.07
净资产收益率_摊薄(%)	2.65
资产负债率(%)	30.57
总股本/流通股(万股)	496,254.39/495,199.06
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《华峰化学(002064)季报点评: 氨纶行业景气下行导致业绩下滑, 未来有望回升》

2022-10-28

《华峰化学(002064)公司点评报告: 氨纶景气推动业绩大增, 己二酸业务未来可期》

2022-01-28

《华峰化学(002064)公司点评报告: 点评报告》 2013-10-28

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 08 日

**事件: 公司公布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 258.84 亿元, 同比下滑 8.75%, 实现归属母公司的净利润 28.43 亿元, 同比下滑 64.17%, 扣非后的归母净利润 26.77 亿元, 同比下滑 65.93%, 基本每股收益 0.58 元。公司同时公布 2023 年一季报, 一季度实现营业收入 61.92 亿元, 同比下滑 15.10%, 环比增长 4.18%, 实现净利润 6.31 亿元, 同比下滑 53.65%, 环比增长 47.49%。**

- **氨纶价格下跌, 行业景气下行拖累业绩。**公司主营产品包括氨纶、己二酸和聚氨酯鞋底原液, 三大业务均位居全球龙头, 其中氨纶是公司最主要的收入和利润来源。2022 年以来, 受行业新增产能投放导致产能过剩, 叠加经济下行拖累需求等因素, 氨纶价格持续下跌, 行业景气下行。根据卓创资讯数据, 2022 年氨纶 40D 价格自 6.3 万元/吨下跌至 3.38 万元/吨, 跌幅 46.43%。全年均价为 4.29 万元/吨, 同比下跌 36.34%。己二酸价格自 1.3 万元/吨下跌至 9.97 万元/吨, 跌幅 23.43%。全年均价 1.13 万元/吨, 同比上涨 3.71%。由于原材料价格相对跌幅较小, 氨纶、己二酸价差亦大幅收窄, 导致公司盈利的下行。在多因素影响下, 2022 年公司营收、净利润均出现下滑。

从盈利能力上来看, 2022 年公司综合毛利率 17.93%, 同比下降 20.77 个百分点; 净利率 10.98%, 同比下降 17 个百分点。分业务来看, 受氨纶景气下滑影响, 化学纤维业务毛利率 10.47%, 同比下降 36.76 个百分点; 化工新材料业务毛利率 18.37%, 同比下降 9.82 个百分点, 基础化工产品毛利率 28.88%, 同比下降 5.11 个百分点。整体上看, 受盈利能力下降的影响, 公司全年业绩出现较大幅度下滑。全年实现营业收入 258.84 亿元, 同比下滑 8.75%, 实现净利润 28.43 亿元, 同比下滑 64.17%。

- **四季度以来行业景气回暖, 单季度业绩连续回升。**2022 年四季度以来, 公司产品价格底部回升。四季度与一季度, 氨纶 40D 均价分别为 34616 元/吨和 35413 元/吨, 环比分别上涨 0.58% 与 2.3%。氨纶价差亦持续修复, 行业景气有所复苏。己二酸方面, 9 月底以来己二酸价格亦出现上涨, 四季度与一季度均价分别为 9120 元/吨和 10198 元/吨, 环比分别上涨 2.59% 与 2.89%。受产品景气回暖影响, 公司单季度业绩连续回升。2022 年四季度与 2023 年一季度, 公司分别实现营业收入 59.43 和 61.92 亿元, 环比下滑

2.62%与增长 4.18%；实现净利润 4.28 和 6.31 亿元，环比增长 1916.27%和 47.49%。单季度利润连续两个季度实现回升。

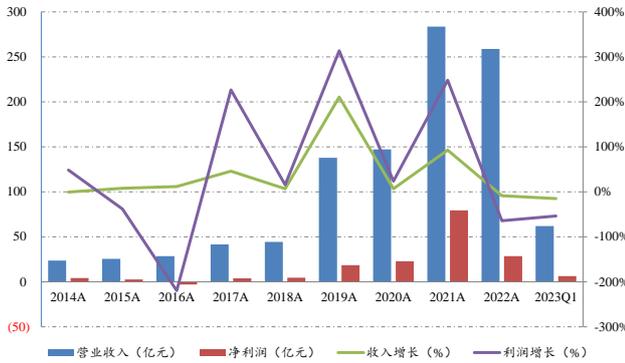
- **行业长期前景看好，公司积极扩产巩固竞争优势。** 氨纶由于其产品高弹性的特点，随着国民经济和消费水平的提升，其需求保持了快速增长，行业长期前景较好。公司目前拥有氨纶产能 27.5 万吨，己二酸产能 95.5 万吨/年，规模均为全国第一，具有较大的成本优势。目前公司 30 万吨差异化氨纶、40 万吨己二酸项目正在顺利推进，届时公司的规模和成本优势以及产品的差异化率将进一步提升，竞争优势进一步巩固。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 为 0.62 元和 0.76 元，以 5 月 8 日收盘价 7.02 元计算，PE 分别为 11.35 倍和 9.24 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“买入”的投资评级。

**风险提示：**产品价格下跌、需求下滑、新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28,367	25,884	25,263	29,052	33,410
增长比率(%)	92.66	-8.75	-2.40	15.00	15.00
净利润(百万元)	7,937	2,844	3,071	3,769	4,782
增长比率(%)	248.23	-64.17	7.97	22.74	26.87
每股收益(元)	1.60	0.57	0.62	0.76	0.96
市盈率(倍)	4.39	12.25	11.35	9.24	7.29

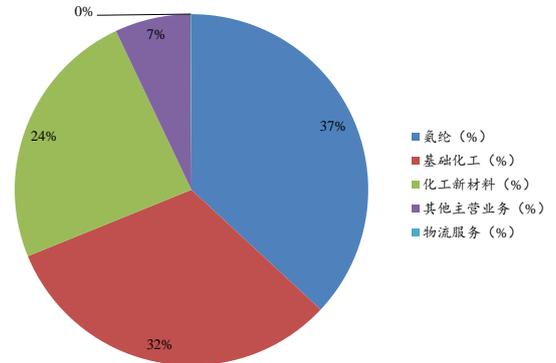
资料来源：中原证券

图 1：公司历年业绩



资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



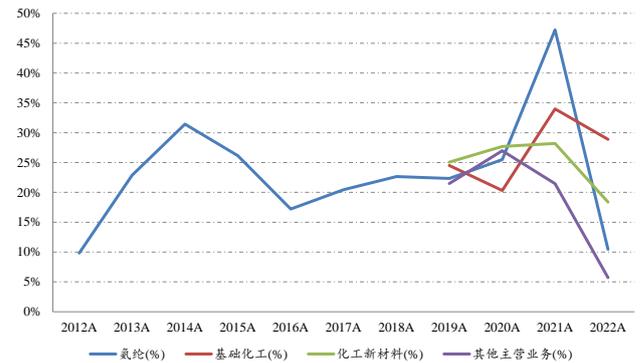
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券，wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>18,157</b>	<b>18,668</b>	<b>25,240</b>	<b>28,838</b>	<b>37,405</b>
现金	7,468	10,541	15,040	18,586	24,608
应收票据及应收账款	2,054	2,171	2,306	2,238	3,295
其他应收款	14	30	60	60	60
预付账款	604	524	579	674	716
存货	4,034	2,840	3,925	3,737	4,849
其他流动资产	3,984	2,563	3,328	3,543	3,877
<b>非流动资产</b>	<b>11,021</b>	<b>14,087</b>	<b>13,237</b>	<b>12,381</b>	<b>11,516</b>
长期投资	568	650	650	650	650
固定资产	7,828	8,073	7,224	6,368	5,503
无形资产	935	1,169	1,169	1,169	1,169
其他非流动资产	1,690	4,194	4,194	4,194	4,194
<b>资产总计</b>	<b>29,178</b>	<b>32,755</b>	<b>38,477</b>	<b>41,219</b>	<b>48,921</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,299</b>	<b>6,964</b>	<b>9,615</b>	<b>8,589</b>	<b>11,509</b>
短期借款	1,580	2,184	2,356	2,528	2,844
应付票据及应付账款	5,367	3,964	6,050	4,837	7,358
其他流动负债	1,352	815	1,209	1,224	1,307
<b>非流动负债</b>	<b>1,868</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>	<b>2,643</b>
长期借款	846	1,611	1,611	1,611	1,611
其他非流动负债	1,022	1,033	1,033	1,033	1,033
<b>负债合计</b>	<b>10,167</b>	<b>9,607</b>	<b>12,259</b>	<b>11,233</b>	<b>14,153</b>
少数股东权益	3	0	0	0	0
股本	4,634	4,963	4,963	4,963	4,963
资本公积	1,456	3,897	3,897	3,897	3,897
留存收益	12,953	14,309	17,379	21,148	25,930
归属母公司股东权益	19,008	23,147	26,218	29,986	34,768
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,178</b>	<b>32,755</b>	<b>38,477</b>	<b>41,219</b>	<b>48,921</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,135</b>	<b>2,570</b>	<b>4,442</b>	<b>3,484</b>	<b>5,812</b>
净利润	7,936	2,842	3,071	3,769	4,782
折旧摊销	981	1,075	731	731	731
财务费用	120	31	153	159	168
投资损失	-70	-106	-76	-87	-100
营运资金变动	-2,902	-1,399	407	-1,251	59
其他经营现金流	69	127	157	163	172
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,220</b>	<b>-2,442</b>	<b>38</b>	<b>49</b>	<b>62</b>
资本支出	-2,096	-2,593	-38	-38	-38
长期投资	-146	149	0	0	0
其他投资现金流	21	1	76	87	100
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-862</b>	<b>2,342</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>148</b>
短期借款	-261	605	172	172	316
长期借款	-283	765	0	0	0
普通股增加	0	329	0	0	0
资本公积增加	0	2,441	0	0	0
其他筹资现金流	-319	-1,798	-153	-159	-168
<b>现金净增加额</b>	<b>2,994</b>	<b>2,549</b>	<b>4,500</b>	<b>3,546</b>	<b>6,022</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>28,367</b>	<b>25,884</b>	<b>25,263</b>	<b>29,052</b>	<b>33,410</b>
营业成本	17,389	21,242	20,116	22,932	25,914
营业税金及附加	187	112	114	131	150
营业费用	158	169	164	189	217
管理费用	438	449	404	465	535
研发费用	1,026	1,062	1,036	1,191	1,370
财务费用	31	-203	37	-6	-36
资产减值损失	-33	-90	-119	-125	-134
其他收益	104	147	139	160	184
公允价值变动收益	-1	-2	0	0	0
投资净收益	70	106	76	87	100
资产处置收益	-14	-4	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	<b>9,247</b>	<b>3,203</b>	<b>3,485</b>	<b>4,270</b>	<b>5,408</b>
营业外收入	6	35	15	15	15
营业外支出	97	56	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>9,156</b>	<b>3,181</b>	<b>3,450</b>	<b>4,235</b>	<b>5,373</b>
所得税	1,220	339	380	466	591
<b>净利润</b>	<b>7,936</b>	<b>2,842</b>	<b>3,071</b>	<b>3,769</b>	<b>4,782</b>
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,937</b>	<b>2,844</b>	<b>3,071</b>	<b>3,769</b>	<b>4,782</b>
EBITDA	10,234	3,975	4,299	5,035	6,139
EPS (元)	1.71	0.58	0.62	0.76	0.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	92.66	-8.75	-2.40	15.00	15.00
营业利润 (%)	250.05	-65.36	8.80	22.51	26.65
归属母公司净利润 (%)	248.23	-64.17	7.97	22.74	26.87
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.70	17.93	20.37	21.06	22.44
净利率 (%)	27.98	10.99	12.15	12.97	14.31
ROE (%)	41.75	12.29	11.71	12.57	13.75
ROIC (%)	37.01	9.59	10.49	11.20	12.25
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.84	29.33	31.86	27.25	28.93
净负债比率 (%)	53.48	41.51	46.76	37.46	40.71
流动比率	2.19	2.68	2.62	3.36	3.25
速动比率	1.62	2.18	2.14	2.83	2.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.16	0.84	0.71	0.73	0.74
应收账款周转率	15.70	12.52	11.29	12.92	12.20
应付账款周转率	9.26	10.18	8.85	9.40	9.45
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.60	0.57	0.62	0.76	0.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.24	0.52	0.90	0.70	1.17
每股净资产 (最新摊薄)	3.83	4.66	5.28	6.04	7.01
<b>估值比率</b>					
P/E	4.39	12.25	11.35	9.24	7.29
P/B	1.83	1.51	1.33	1.16	1.00
EV/EBITDA	4.26	6.81	5.55	4.06	2.40

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。