

华峰氨纶(002064)
氨纶仍处于底部位置，明年看重庆新产能放量
——华峰氨纶三季度业绩预告点评

✍️ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001
 ☎️ : 021-80106025
 ✉️ : fanfei@stocke.com.cn

投资要点
□ 三季度业绩预告:

——2019 年前三季度累计盈利 35,000.00 万元 -37,000.00 万元; 比上年同期增长-2.46%至 3.12%;

——Q3 单季度净利润为 11,284.03 万元 -13,284.03 万元, 比上年同期增长: 1.95%至 20.02%。

□ 氨纶处于底部区间，公司盈利良好，符合预期;

——华峰重庆氨纶有限公司 10 万吨/年差别化氨纶项目一期已于 9 月进入调试阶段; 预计四季度会贡献部分业绩;

——销售价格: 2019 年 Q3 单季度氨纶 40D 主流均价在 30050 元/吨, 环比二季度 32247 元/吨, 有小幅下滑; 同比去年同期 35880 元/吨, 下滑幅度达 16%;

——成本与利润: 主要原材料 PTMEG 和纯 MDI 也有所下滑, 其中 PTMEG 同比下降 14%; 纯 MDI 下滑达 35%; 综合看, 氨纶价差相对于去年同期基本持平, 下降约 2.4%, 或 130 元/吨。中小规模企业, 继续维持亏损局面, 并且有所加剧。

□ 风险提示:

原材料大幅波动风险;

□ 盈利预测及估值

暂不考虑重组, 维持盈利预测华峰氨纶 2019-2021 年 EPS 分别为 0.32、0.43 和 0.54, 对应 PE 为 17、13 和 10 倍, 公司氨纶是全球成本最低者, 当前氨纶价格处于历史最低价格附近, 行业洗牌加速, 维持公司买入评级;

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	4436	5055	5926	6508
(+/-)	6.89%	13.95%	17.25%	9.81%
净利润	445	536	722	908
(+/-)	15.49%	20.42%	34.68%	25.68%
每股收益(元)	0.27	0.32	0.43	0.54
P/E	21.02	17.45	12.96	10.31

评级
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 5.02

单季度业绩
元/股

2Q/2019	0.08
1Q/2019	0.07
4Q/2018	0.05
3Q/2018	0.07

公司简介

公司专业从事氨纶纤维的生产、销售和技术开发, 生产规模居全球氨纶制造企业前列, 是国家火炬计划重点高新技术企业、全国化纤行业竞争力十强企业

相关报告

- 1《产业链一体化优势明显, 己二酸成本优势巨大》2019.06.27
- 2《氨纶价格向下几无空间, 但向上弹性仍需要催化剂》2019.04.23
- 3《重组复牌, 有补涨需求, 长期看好氨纶集中度提升》2019.04.10
- 4《业绩快报符合预期, 氨纶价格接近历史低点》2019.02.24
- 5《华峰氨纶深度-氨纶行业进入淘汰赛: 2019 年价格展望》2018.12.03

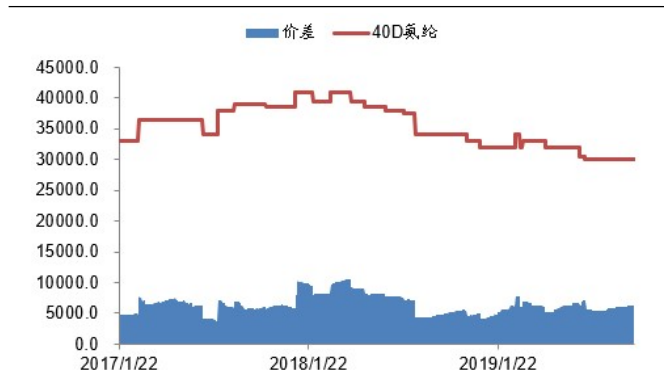
报告撰写人: 范飞

数据支持人: 范飞

一、氨纶价格趋势：仍处于绝对底部区域

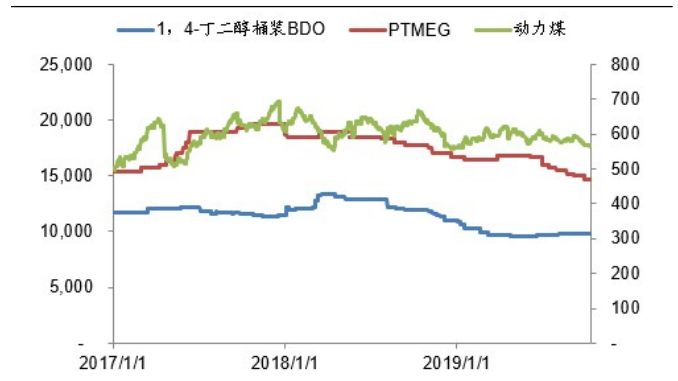
2019年Q3单季度氨纶40D主流均价在30050元/吨，环比二季度32247元/吨，有小幅下滑；同比去年同期35880元/吨，下滑幅度达16%；

图 1：氨纶价格处于历史底部



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 2：原材料 PTMEG 也有所下滑



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

主要原材料 PTMEG 和纯 MDI 也有所下滑，其中 PTMEG 同比下降 14%；纯 MDI 下滑达 35%；综合看，氨纶价差相对于去年同期基本持平，下降约 2.4%，或 130 元/吨。中小规模企业，继续维持亏损局面，并且有所加剧。

二、产量开工

——国内氨纶行业开工稳定，估计今年 1-9 月产量同比增长约 7%左右；另外今年净出口同比有所增长，净出口绝对量增加 4600 吨。今年产量增长主要是几家龙头企业量适度增长，包括今年新乡化纤的新产能投放，泰和新材宁夏工厂开工提升。

——据中纤网，库存维持在 43 天左右，处于相对较高位置，但是正在逐步回落；总体价格下行风险可控；从各家上市公司报表的库存数据看，也基本与年初的情况相当。

图 3：氨纶产量近期有所下滑



资料来源：中纤网、浙商证券研究所

图 4：氨纶库存高位回落



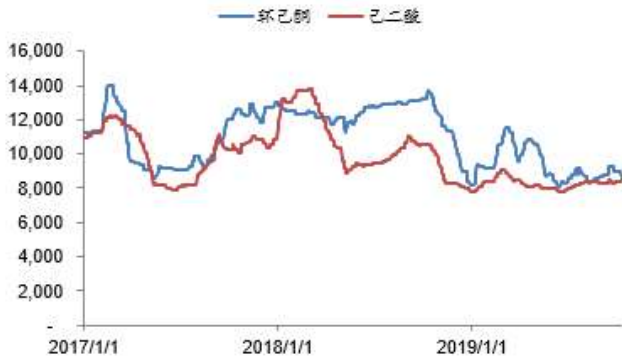
资料来源：中纤网、浙商证券研究所

三、己二酸和环己酮景气有所下滑

己二酸目前处于底部区间，市场主流报盘在 8250-8500 元/吨，处于历史较低位置，同比去年下滑约 18%；环己酮同比下跌 33%；

另外，原料纯苯下滑 23%；

图 5：己二酸价格处于历史底部



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

风险提示：

- 氨纶价格波动风险；
- 原材料 MDI、PTMEG 价格上涨的风险；
- 己二酸、环己酮价格波动风险；
- 安全生产风险；

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2658	3556	4360	5364	营业收入	4436	5055	5926	6508
现金	685	921	1464	2302	营业成本	3422	3893	4463	4789
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	31	33	38	43
应收账款	1195	1648	1867	1941	营业费用	89	101	118	130
其它应收款	5	4	5	6	管理费用	160	182	214	235
预付账款	18	59	48	50	研发费用	170	194	228	250
存货	718	819	903	994	财务费用	50	56	57	43
其他	37	105	73	72	资产减值损失	58	12	20	19
非流动资产	3281	3407	3345	3311	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	31	31	31	31
长期投资	464	436	444	448	其他经营收益	19	13	17	16
固定资产	1794	1891	1801	1745	营业利润	505	627	837	1047
无形资产	298	293	280	268	营业外收支	(1)	(20)	(20)	(20)
在建工程	573	699	719	735	利润总额	504	606	817	1026
其他	152	88	101	115	所得税	58	70	95	119
资产总计	5938	6963	7704	8675	净利润	445	536	722	908
流动负债	1481	1970	1988	2052	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	406	669	608	561	归属母公司净利润	445	536	722	908
应付款项	839	897	1016	1123	EBITDA	807	781	998	1198
预收账款	23	74	60	65	EPS (最新摊薄)	0.27	0.32	0.43	0.54
其他	213	329	304	303	主要财务比率				
非流动负债	656	656	657	656	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	400	400	400	400	成长能力				
其他	256	256	257	256	营业收入增长率	6.89%	13.95%	17.25%	9.81%
负债合计	2137	2625	2645	2708	营业利润增长率	19.78%	24.15%	33.57%	25.06%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利润	15.49%	20.42%	34.68%	25.68%
归属母公司股东权益	3801	4337	5059	5967	获利能力				
负债和股东权益	5938	6963	7704	8675	毛利率	22.85%	22.97%	24.69%	26.41%
现金流量表					净利率	10.04%	10.61%	12.18%	13.95%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	12.37%	13.17%	15.37%	16.46%
经营活动现金流	863	228	724	995	ROIC	9.84%	10.09%	12.01%	13.00%
净利润	445	536	722	908	偿债能力				
折旧摊销	269	128	135	139	资产负债率	35.99%	37.71%	34.33%	31.22%
财务费用	50	56	57	43	净负债比率	43.58%	48.85%	44.90%	41.87%
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)	流动比率	179.42%	180.53%	219.36%	261.44%
营运资金变动	486	(433)	(83)	22	速动比率	130.96%	138.94%	173.92%	213.01%
其它	(357)	(28)	(76)	(85)	营运能力				
投资活动现金流	(173)	(287)	(30)	(60)	总资产周转率	0.77	0.78	0.81	0.79
资本支出	(45)	(341)	(57)	(89)	应收账款周转率	10.13	9.71	9.60	9.69
长期投资	(31)	27	(8)	(4)	应付账款周转率	5.85	5.64	6.13	5.77
其他	(98)	26	35	33	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(207)	295	(151)	(97)	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.32	0.43	0.54
短期借款	(342)	263	(62)	(47)	每股经营现金流(最	0.51	0.14	0.43	0.59
长期借款	275	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.27	2.59	3.02	3.56
其他	(140)	32	(90)	(50)	估值比率				
现金净增加额	483	236	543	838	P/E	21.02	17.45	12.96	10.31
					P/B	2.46	2.16	1.85	1.57
					EV/EBITDA	9.14	12.58	9.20	6.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号世纪金融广场 1 号楼 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>