

投资评级 **推荐** 维持

氨纶行业景气度回升，龙头企业业绩大幅扭亏

股票数据

10 月 20 日收盘价	5.26
52 周股价波动 (元)	4.6-6.19
总股本/流通 A 股 (亿)	16.77/15.36
总市值/流通市值 (亿)	88.2/80.81

投资要点：

- **简评：**华峰氨纶发布 2017 年三季报，公司实现营业收入 30.34 亿元，同比增长 54.99%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比增长 177.63%；实现每股收益 0.17 元。其中三季度单季度实现营业收入 11.89 亿元，同比增长 62.09%，环比增长 36.84%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 71.15%，单季度每股收益 0.05 元，同比增长 66%。
- **公司业绩大幅改善，毛利率提升，期间费用率下降：**华峰氨纶是国内氨纶行业龙头企业，规模位居全球第二，氨纶生产能力超过 11 万吨，拥有 48 条生产线，该公司 2016 年国内市场占有率 23%。公司业绩前三季度同比大幅提升主要是去年同期全资子公司华峰化工计提减值准备 4.45 亿元，而 2017 年前三季度新增产能不断投产，销售量较去年同期大幅上升，同时价格受成本端涨价传导而大幅增加，前三季度毛利率为 19.94%，较去年同期上升 2.87 个百分点。此外，公司费用控制较好，期间费用率 8.99%，较去年同期下降 3.39 个百分点。随着销售规模效应逐步显现，第三季度销售费用为 0.17 亿元，环比减少 15.55%，管理费用和财务费用环比小幅增加。
- **氨纶行业供需紧平衡，受环保政策压力有望维持价格高位：**1. 从供给端来看，2016 年全国总产能约 69 万吨，产量 55 万吨，国内在产企业产能 4 万吨以上主要集中在四家，华峰氨纶（11.7 万吨）、新乡化纤（6 万吨）、烟台氨纶（4.5 万吨）、浙江晓星（4 万吨）共占行业总产能 40.3%。**2017 年氨纶计划投产产能共计 4.5 万吨（10 月），2018 年计划投产产能约 10 万吨，结合设备调试时间，中期实际产能增量有限。**另外，氨纶当前库存数据为历史最低水平，库存量仅维持在 17 天左右，而开工率维持在 7.5-8 成，整体供应相对偏紧，氨纶生产过程污染相对严重，采暖季限产等环保政策加码，小产能不断淘汰，行业集中度将会进一步提升，长期有利好因素。2. 需求端相对稳定，其表观消费量从 2011 年的 24.68 万吨上升到 2016 年的 51.7 万吨，出口量从 2011 年的 3.27 万吨快速上升至 2016 年的 5.46 万吨，下游纺织品需求随着景气度改善而稳步增长。3. 氨纶当前价格为 9130 元/吨，环比上月均价增长 6.8%，同比增长 31%，当前主原料 PTMEG 价格维持坚挺，辅原料纯 MDI 价格维持高位，成本面支撑压力不减，而氨纶和原材料价差也由年初的 14000 多元/吨上涨至目前的 16000 元/吨，价格传导态势良好，整体行情有望延续。
- **盈利预测：**供需紧平衡，毛利逐步恢复有望快速增长，2017 年全年净利润有望达到 3.9 亿元，EPS 达到 0.23 元/股，PE 为 22 倍，给予公司推荐评级。
- **风险提示：**原材料价格过高，行业竞争激烈。

分析师:花洁
Tel:18620838809
Email:huajie@gzhc-invest.com