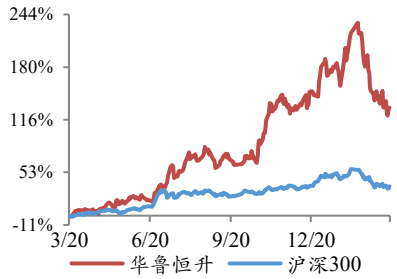
四季度营收创新高，第二基地环评公示

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-27

收盘价（元）	35.00
近 12 个月最高/最低（元）	50.63/14.95
总股本（百万股）	1,627
流通股本（百万股）	1,622
流通股比例（%）	99.74
总市值（亿元）	569
流通市值（亿元）	568

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告

1.打造第二基地，打开成长通道 2020-11-03

2.三季度受检修影响略有下滑，看好后续发展 2020-10-28

3.疫情影响即将结束，业绩有望回暖 2020-08-12

主要观点：

● 事件描述：

3 月 27 日，华鲁恒升发布 2020 年年报。据公告，2020 年公司实现营收 131.15 亿元，同比下降 7.58%；归母净利润 17.98 亿元，同比下降 26.69%；扣非后归母净利润 17.64 亿元，同比下降 26.61%；加权平均 ROE 为 12.11%，同比减少 6.54 个百分点；经营活动现金流净额为 29.95 亿元，同比减少 19.84%。

● 全年营收毛利略有下滑，第四季度业绩回升

2020 年，公司实现毛利润 28.03 亿元，同比下降了 29.07%，主要是由于煤炭等原材料价格上涨幅度大于产品上涨幅度，在一定程度上压缩了企业的盈利空间。公司财务费用 1.06 亿元，同比减少 31.17%，主要源于本期银行利息支出减少；管理费用 1.77 亿元，同比增加 13.48%；销售费用 0.43 亿元，同比减少 88.43%，主要是会计准则调整，运费、装卸费及出口港杂费等转入“合同履约成本”，不再计入销售费用；研发费用 2.84 亿元，同比减少 14.33%。公司全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为 26.16 亿元，同比增加 40.97%，在建工程 34.72 亿元，比上期期末增加 548.85%，主要由于报告期内公司新建项目增加。

单季度来看，Q4 公司营收 40.72 亿元，同比增加 13.74%，环比增加 33.51%；实现毛利润 8.39 亿元，同比减少 7.59%，环比增加 37.59%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比下降 6.07%，环比增加 31.39%。下半年，随着国内疫情得到有效控制，经济逐渐恢复，部分化工产品市场景气度提高，公司单季度营收和毛利环比增长，经营状况有所改善。

● 化肥板块：销量同比下降带动营收下滑

化肥业务一直是公司主要的营收来源。2020 年，化肥板块实现营收 33.49 亿元，同比下降 8.79%。与去年同期相比，公司今年的化肥板块业务营收下滑，主要因为销量下降。全年公司化肥板块销量为 250.92 万吨，同比下降 1.57%；其中，Q4 单季度销量为 63.45 万吨，同比下降 6.70%，环比上升 16.04%。全年化肥板块产量为 281.73 万吨，同比上升 0.20%。价格方面，化肥板块主要产品尿素 2020Q4 国内均价为 1848 元/吨，同比上升 4.22%，环比上升 7.64%。2020 下半年，随着疫情影响逐渐减弱、化学品价格回归稳定、国内外需求不断增加，尿素价格逐渐回弹，现已超过去年同期水平。2021 年 3 月 23 日，尿素最新价格继续上涨至 2180 元/吨，产品价格大幅提升，公司化肥板块盈利能力得到恢复和增长，化肥板块业务有望重新进入发展通道。

● 有机胺板块：销量和价格回弹，盈利能力增强

2020 年，有机胺板块实现营收 24.41 亿元，同比增长 26.87%。与去年同期相比，公司今年的有机胺板块盈利能力增强，主要得益于销量和价格大幅上涨。全年公司有机胺板块销量为 43.01 万吨，同比增长 10.26%，Q4 单季销量为 13.38 万吨，同比增长 19.89%，环比增长 15.44%。全年产量为 42.34 万吨，同比增长 11.57%。价格方面，2020Q4 国内 DMF 均价为 9052 元/吨，同比上升 69.99%，环比上升 43.43%，3 月最新价格进一步上升，达 10600 元/吨，随着需求拉动化工品市场回暖和市场内循环经济主导的局势推进，有机胺板块产销继续回暖，公司盈利能力将进一步提高。

● **己二酸板块：产品销量稳定，营收同比增长**

2020 年，己二酸板块实现营收 11.83 亿元，同比增长 27.88%。与去年同期相比，公司今年的己二酸板块盈利能力增强，主要得益于销量和价格没有大幅下跌。全年公司己二酸板块销量为 20.59 万吨，同比下降 7.71%，Q4 单季销量为 5.54 万吨，同比持平，环比增长 8.20%。全年产量为 31.63 万吨，同比下降 5.69%。价格方面，2020Q4 华东己二酸均价为 7417 元/吨，同比下降 7.74%，环比上升 20.18%，3 月最新价格进一步上升，达 11250 元/吨。

● **醋酸板块：产销下滑使营收下降，价格反弹有利业绩提升**

2020 年，醋酸板块实现营收 14.24 亿元，同比下降 13.81%。与去年同期相比，公司今年的醋酸板块业务营收下滑，主要因为产销量下降。全年公司醋酸板块销量为 58.37 万吨，同比下降 5.72%，Q4 单季销量为 15.70 万吨，同比下降 4.73，环比增长 27.23%。全年产量为 60.28 万吨，同比下降 4.71%。价格方面，2020Q4 山东醋酸均价为 3303 元/吨，同比上升 22.19%，环比上升 36.37%，3 月最新价格进一步上升，达 5965 元/吨。预计随着国内下游需求的恢复和出口量的增加，市场将逐步回暖。

● **多元醇板块：产品价格回暖，盈利能力有望提高**

2020 年，多元醇板块实现营收 24.56 亿元，同比下降 18.99%。全年公司多元醇板块销量为 64.62 万吨，同比下降 4.51%，Q4 单季销量为 17.42 万吨，同比增长 0.87%，环比增长 13.49%。全年产量为 65.19 万吨，同比下降 1.54%。20 年下半年以来，正丁醇、乙二醇季度均价都有所回升，20Q4 的均价分别为 8257 元/吨、3836 元/吨，环比分别上升 37.71%、4.52%，其中乙二醇的价格同比下降 20.74%，正丁醇的价格同比上升 28.11%。正丁醇和乙二醇的 3 月最新价格均有所回暖，分别为 12400 元/吨、5180 元/吨，预计未来仍将稳步增长，同时随着下游需求的不断激活，公司多元醇业务将继续维持发展通道。

图表 1 各系列产品经营数据

化肥系列												
	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨
17Q1	5.15	41	39	1321	9.9	81.65	77.18	1283	19.8	164.09	152.39	1299
17Q2	4.75	40.65	38.18	1244								
17Q3	4.76	40.98	37.82	1259	9.9	82.44	75.21	1316				
17Q4	5.14	41.46	37.39	1375								
18Q1	5.44	40.09	36.69	1483	12.06	90.9	78.77	1531	29.26	214.33	186.72	1567
18Q2	6.62	50.81	42.08	1573								
18Q3	8.54	57.95	55.7	1533	17.2	123.43	107.95	1593				
18Q4	8.66	65.48	52.25	1657								
19Q1	8.21	62.72	57.51	1428	18.25	134.66	122.38	1491	36.71	281.16	254.92	1440
19Q2	10.04	71.94	64.87	1548								
19Q3	9.29	72.22	84.5	1099	18.46	146.5	132.54	1393				
19Q4	9.17	74.28	48.04	1909								
20Q1	9.45	77.72	69.63	1357	17.78	148.18	132.79	1339	33.49	281.73	250.92	1335
20Q2	8.33	70.46	63.16	1319								
20Q3	7.16	61.66	54.68	1309	15.71	133.55	118.13	1330				
20Q4	8.55	71.89	63.45	1348								
有机胺系列												
	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨
17Q1	4.83	9	9	5367	8.59	17.05	16.09	5339	19.02	34.97	35.67	5332
17Q2	3.76	8.05	7.09	5303								
17Q3	5.33	9.68	10.88	4899	10.43	17.92	19.58	5327				
17Q4	5.1	8.24	8.7	5862								
18Q1	5.31	9.44	8.47	6269	10.19	17.43	16.78	6073	20.91	37.16	36.94	5661
18Q2	4.88	7.99	8.31	5872								
18Q3	5.48	9.48	10.41	5264	10.72	19.73	20.16	5317				
18Q4	5.24	10.25	9.75	5374								
19Q1	4.19	9.09	8.05	5205	8.6	16.87	17.43	4934	19.24	37.95	39.02	4931
19Q2	4.41	7.78	9.38	4701								
19Q3	5.12	9.09	8.05	6360	10.64	21.08	21.59	4928				
19Q4	5.52	11.99	13.54	4077								
20Q1	3.78	9.44	3.77	10027	8.79	18.89	18.04	4873	24.41	42.34	43.01	5675
20Q2	5.01	9.45	14.27	3511								
20Q3	6.54	10.41	11.59	5643	15.62	23.45	24.97	6256				
20Q4	9.08	13.04	13.38	6786								
己二酸系列												
	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨
17Q1	4.98	9	5	9960	9.13	16.66	10.66	8565	18.31	33	21.42	8548
17Q2	4.15	7.66	5.66	7332								
17Q3	4.01	7.92	5.3	7566	9.18	16.34	10.76	8532				
17Q4	5.17	8.42	5.46	9469								
18Q1	5.31	8.24	5.28	10057	10	16.02	10.45	9569	18.32	31.63	19.98	9169
18Q2	4.69	7.78	5.17	9072								
18Q3	4.82	8.18	5.19	9287	8.32	15.61	9.53	8730				
18Q4	3.5	7.43	4.34	8065								

19Q1	4.33	8.4	5.85	7402	8.4	16.7	11.41	7362	16.41	33.54	22.31	7355
19Q2	4.07	8.3	5.56	7320								
19Q3	3.97	8.43	5.36	7407	8.01	16.84	10.9	7349				
19Q4	4.04	8.41	5.54	7292								
20Q1	2.53	8.28	3.81	6640	5.75	16.45	9.93	5791	11.83	31.63	20.59	5746
20Q2	3.22	8.17	6.12	5261								
20Q3	2.72	6.72	5.12	5313	6.08	15.18	10.66	5704				
20Q4	3.36	8.46	5.54	6065								
醋酸系列												
	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨
17Q1	3.77	16	16	2356	7.37	31.52	31.21	2361	16.75	63.6	63.62	2633
17Q2	3.6	15.52	15.21	2367								
17Q3	3.99	15.89	16.41	2431	9.38	32.08	32.41	2894				
17Q4	5.39	16.19	16	3369								
18Q1	6.09	16	15.07	4041	12.77	31.78	30.83	4142	24.96	63.01	62.29	4007
18Q2	6.68	15.78	15.76	4239								
18Q3	6.52	16.05	16.87	3865	12.19	31.23	31.46	3875				
18Q4	5.67	15.18	14.59	3886								
19Q1	4.25	15.87	15.23	2791	8.09	31.78	30.85	2622	16.53	63.26	61.19	2701
19Q2	3.84	15.91	15.62	2458								
19Q3	4.1	15.04	14.58	2812	8.44	31.48	30.34	2782				
19Q4	4.34	16.44	15.76	2754								
20Q1	3.41	16.2	14.79	2306	6.82	31.71	30.33	2249	14.24	60.28	58.37	2440
20Q2	3.41	15.51	15.54	2194								
20Q3	2.83	12.47	12.34	2293	7.42	28.57	28.04	2646				
20Q4	4.59	16.1	15.7	2924								
多元醇系列												
	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价	营收	产量	销量	均价
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	万吨	万吨	元/吨
17Q1	2.85	5	5	5700	6.34	10.36	10.5	6038	14.07	21.98	21.78	6460
17Q2	3.49	5.36	5.5	6345								
17Q3	4.26	6.23	6.13	6949	7.73	11.62	11.28	6853				
17Q4	3.47	5.39	5.15	6738								
18Q1	3.7	5.39	5.43	6814	8.08	11.72	11.8	6847	19.41	30.59	29.41	6600
18Q2	4.38	6.33	6.37	6876								
18Q3	4.34	6.13	6.18	7023	11.33	18.87	17.61	6434				
18Q4	6.99	12.74	11.43	6115								
19Q1	8.52	17.04	17.37	4905	15.56	31.86	33.05	4708	31.4	55.21	67.67	4640
19Q2	7.04	14.82	15.68	4490								
19Q3	7.85	17.38	17.35	4525	15.84	23.35	34.62	4575				
19Q4	7.99	5.97	17.27	4627								
20Q1	6.1	16.68	14.63	4170	11.79	32.5	31.85	3702	25.44	65.19	64.62	3937
20Q2	5.69	15.82	17.22	3304								
20Q3	5.78	15.43	15.35	3765	13.65	32.69	32.77	4165				
20Q4	7.87	17.26	17.42	4518								

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 产品价格价差

	含税价	化肥板块	有机胺板块	己二酸板块	醋酸板块	多元醇板块	
	（元/吨）	尿素:全国	二甲基甲酰胺(DMF):国内	己二酸(AA):华东地区	醋酸:山东	正丁醇:华东地区	乙二醇:国内
半年度均价	17H1	1697	5876	10383	2695	6354	6807
	17H2	1757	5931	9925	3302	7333	7357
	18H1	2047	6179	11821	4695	7739	7556
	18H2	2084	5564	9678	4296	7613	6924
	19H1	2037	4704	8219	2820	6838	4775
	19H2	1836	4997	8107	2880	6547	4715
	20H1	1774	5073	6849	2337	5570	3889
	20H2	1782	7617	6794	2842	7073	3750
	20H1 同比	-14.85%	7.86%	-20.00%	-20.68%	-22.77%	-22.79%
	20H1 环比	-3.39%	1.52%	-15.51%	-18.85%	-14.91%	-17.52%
	20H2 同比	-2.93%	52.44%	-16.19%	-1.33%	8.04%	-20.48%
	20H2 环比	0.46%	50.15%	-0.80%	21.60%	26.99%	-3.59%
季度均价	17Q1	1748	5817	11614	2772	6453	7363
	17Q2	1651	5935	9165	2623	6109	6260
	17Q3	1649	5445	9196	2815	7597	7310
	17Q4	1865	6465	10654	3838	7068	7408
	18Q1	2050	6426	13409	4510	7254	7690
	18Q2	2044	5935	10249	4863	8149	7424
	18Q3	2023	5656	10058	4341	8090	7534
	18Q4	2144	5465	9289	4247	7056	6265
	19Q1	2002	4763	8423	3048	7070	5102
	19Q2	2069	4646	8031	2607	6625	4459
	19Q3	1899	4690	8174	3046	6649	4597
	19Q4	1773	5325	8039	2703	6445	4840
	20Q1	1809	5323	7570	2438	5720	4384
	20Q2	1739	4856	6128	2242	5432	3458
	20Q3	1717	6311	6171	2422	5996	3670
	20Q4	1848	9052	7417	3303	8257	3836
	21Q1	2102	10001	8894	5117	11317	5140
	20Q3 同比	-9.60%	34.56%	-24.50%	-20.49%	-9.82%	-20.16%
	20Q3 环比	-1.28%	29.96%	0.71%	8.03%	10.38%	6.14%
	20Q4 同比	4.22%	69.99%	-7.74%	22.19%	28.11%	-20.74%
	20Q4 环比	7.64%	43.43%	20.18%	36.37%	37.71%	4.52%
	21Q1 同比	16.17%	87.88%	17.49%	109.90%	97.84%	17.24%
	21Q1 环比	13.73%	10.48%	19.91%	54.94%	37.06%	33.98%
最新价格	3 月 23 日	2180	10600	11250	5965	12400	5180

资料来源：wind，华安证券研究所

● 荆州第二基地环评公示，打开未来成长空间

公司打造荆州第二基地，增强公司核心竞争力。2021 年 3 月，荆州生态环境局公示了华鲁第二基地一期园区气体动力平台项目和合成气综合利用项目的环评报告。

（1）园区气体动力平台总投资 59 亿元，造气规模约 200 万吨氨醇当量，建设期预计 36 个月。该项目以煤为原料，采用具有自主知识产权的国际先进的多喷嘴水煤浆气化技术，建设 4 台煤气化炉及配套装置（3 开 1 备），配套建设 2 套空分装置、3 台高温高压煤粉锅炉和公用工程设施，满足装置大型化、可靠性要求，项目将延续德州基地的低成本优势，达产后有望创造可观的利润。

（2）合成气综合利用项目为碳一产业链，总投资 56 亿，中间产品为 100 万吨合成氨，80 万吨甲醇；外售 38 万吨液氨、100 万吨尿素、100 万吨醋酸、15 万吨 DMF 等，建设期预计 36 个月。该项目以合成气为原料，采用先进的高效合成、低能耗尿素工艺技术，建设 100 万吨/年尿素生产装置；采用先进的甲醇羰基合成技术，建设 100 万吨/年醋酸生产装置；采用先进的低压法合成有机胺、接触法生产 DMF 技术，建设 15 万吨/年混甲胺和 15 万吨/年 DMF 生产装置；氨冷冻、硫回收和公用工程设施相应配套，该项目将充分利用公司煤气化及多产品工艺生产经验，夯实一头多线的产业链优势。

荆州基地辐射广阔的华中、华南市场，公司通过第二基地建设，可以利用接近下游区域市场的方式取得竞争优势，协同德州本部和荆州基地，进一步提升企业竞争力。

● 精己二酸品质提升项目投产，进入行业第一梯队

公司精己二酸品质提升项目总投资 15.72 亿元，从建设到投产仅用 18 个月。项目以苯为原料，采用先进成熟的生产技术，建设 16.66 万吨/年精己二酸生产装置，并配套环己醇装置以及相应公用工程。达产后，华鲁恒升年产己二酸产品规模将达到 34 万吨，占国内总产能比例升至 12.5%，进一步提升产品品质，提高市场占用率，增强企业盈利能力。

公司省重点项目酰胺及尼龙新材料项目目前处于建设期，项目总投资 49.8 亿元，预计 2021 年 12 月投产，近期酰胺及尼龙新材料项目（尼龙部分）环境影响评价第一次公众参与公告。项目建成投产后，将与精己二酸项目优势互补，形成苯-环己醇-己二酸-尼龙 66 和苯-环己酮-己内酰胺-尼龙 6 等两条新材料产业链条，进一步提升公司市场竞争力。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 30.53、34.28、40.95 亿元，同比增速为 69.8%、12.3%、19.4%。对应 PE 分别为 18.65、16.61、13.90 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

项目投资建设进度不及预期；项目审批进度不及预期；原材料及产品价格波动；下游需求放缓等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13115	18145	19368	20935
收入同比（%）	-7.6%	38.4%	6.7%	8.1%
归属母公司净利润	1798	3053	3428	4095
净利润同比（%）	-26.7%	69.8%	12.3%	19.4%
毛利率（%）	21.4%	27.1%	27.4%	28.6%
ROE（%）	11.6%	16.5%	15.6%	15.7%
每股收益（元）	1.11	1.88	2.11	2.52
P/E	33.74	18.65	16.61	13.90
P/B	3.92	3.07	2.59	2.19
EV/EBITDA	17.68	15.78	37.23	66.27

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3267	4941	11491	20008
现金	1066	2025	8905	17288
应收账款	23	35	39	40
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	202	218	229	261
存货	273	506	455	484
其他流动资产	1702	2156	1864	1935
非流动资产	17282	18440	15358	11364
长期投资	0	0	0	0
固定资产	11250	11250	6924	1508
无形资产	1238	1238	1007	573
其他非流动资产	4794	5951	7427	9283
资产总计	20549	23380	26849	31371
流动负债	3714	3492	3532	3959
短期借款	530	0	0	0
应付账款	1458	1670	1631	1913
其他流动负债	1725	1822	1901	2046
非流动负债	1186	1186	1186	1186
长期借款	1175	1175	1175	1175
其他非流动负债	12	12	12	12
负债合计	4901	4678	4719	5146
少数股东权益	180	180	180	180
股本	1627	1627	1627	1627
资本公积	2080	2080	2080	2080
留存收益	11762	14815	18243	22339
归属母公司股东权	15469	18522	21950	26045
负债和股东权益	20549	23380	26849	31371

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2995	2693	1262	582
净利润	1798	3053	3428	4095
折旧摊销	1309	0	-2561	-3828
财务费用	116	95	82	82
投资损失	-47	-53	-61	-66
营运资金变动	-208	-407	369	294
其他经营现金流	2033	3464	3064	3806
投资活动现金流	-2266	-1109	5700	7884
资本支出	-2595	-1161	5639	7818
长期投资	280	0	0	0
其他投资现金流	50	53	61	66
筹资活动现金流	-371	-626	-82	-82
短期借款	530	-530	0	0
长期借款	-329	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	0
其他筹资现金流	-579	-95	-82	-82
现金净增加额	352	959	6879	8383

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13115	18145	19368	20935
营业成本	10312	13221	14052	14952
营业税金及附加	99	145	155	167
销售费用	43	454	484	523
管理费用	177	272	291	314
财务费用	106	49	-82	-311
资产减值损失	-10	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资净收益	47	53	61	66
营业利润	2127	3609	4052	4839
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	2123	3605	4048	4835
所得税	325	551	619	740
净利润	1798	3053	3429	4095
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1798	3053	3428	4095
EBITDA	3508	3599	1341	627
EPS（元）	1.11	1.88	2.11	2.52

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-7.6%	38.4%	6.7%	8.1%
营业利润	-26.6%	69.7%	12.3%	19.4%
归属于母公司净利	-26.7%	69.8%	12.3%	19.4%
获利能力				
毛利率（%）	21.4%	27.1%	27.4%	28.6%
净利率（%）	13.7%	16.8%	17.7%	19.6%
ROE（%）	11.6%	16.5%	15.6%	15.7%
ROIC（%）	10.3%	14.8%	13.8%	13.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	23.8%	20.0%	17.6%	16.4%
净负债比率（%）	31.3%	25.0%	21.3%	19.6%
流动比率	0.88	1.41	3.25	5.05
速动比率	0.75	1.21	3.06	4.87
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.78	0.72	0.67
应收账款周转率	569.94	516.40	490.39	523.54
应付账款周转率	7.07	7.92	8.62	7.82
每股指标（元）				
每股收益	1.11	1.88	2.11	2.52
每股经营现金流	1.84	1.66	0.78	0.36
每股净资产	9.51	11.39	13.49	16.01
估值比率				
P/E	33.74	18.65	16.61	13.90
P/B	3.92	3.07	2.59	2.19
EV/EBITDA	17.68	15.78	37.23	66.27

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人：曾祥钊，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。