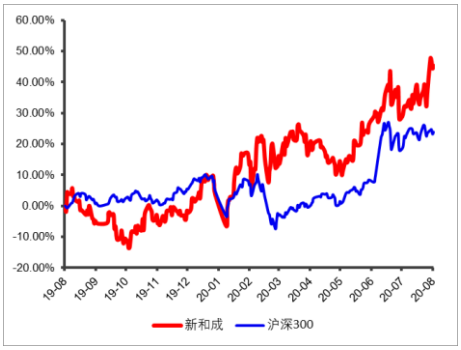
上半年量价齐升，品种拓展带来未来增量

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2020-08-28
近 12 个月最高/最低（元）	33.4/19.42
总股本（百万股）	2148.66
流通股本（百万股）	2121.48
流通股比例（%）	98.7
总市值（亿元）	696
流通市值（亿元）	687

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

研究助理：古武
执业证书号：S0010120070003
电话：15828604590
邮箱：guwu@hazq.com

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18
《万华化学：全球 MDI、TDI 产能密集检修，价格或反弹》2020.07.29
《龙蟒佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23
《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

事件描述：

8 月 28 日，公司公告 2020 年半年报。据公告，2020H1 公司实现营收 52.9 亿元，同比上升 36.79%；实现毛利润 31.57 亿元，同比上升 75.1%，毛利率 59.68%，同比上升 13.06%；归母 22.12 亿元，同比上升 91.41%；扣非后归母 21.15 亿元，同比上升 100.22%；加权平均净资产收益率为 12.44%，同比上升 5.44%；经营活动现金流净额为 11.47 亿元，同比上升 51.92%。

2020Q2，公司实现营收 26.71 亿元，环比增加 1.95%，同比增长 31.47%；归母 13.11 亿元，环比增长 45.50%，同比增长 103.21%；扣非后归母 12.35 亿元，环比增长 40.5%，同比增长 115.02%；整体销售毛利率为 68.2%，环比增加 17.2%，同比增长 21.55%。

- **营养品板块：主要产品量价齐升，带动业绩大幅提升**

2020H1 营养品实现营收 37.21 亿元，同比增长 54.4%，营收占比 70.33%；实现毛利润 23.6 亿元，毛利润同比增长 114%，毛利润占比 74.75%，毛利率 63.41%，同比上升 17.7%。上半年，由于疫情影响导致海外营养品产能受到直接冲击，供给趋紧，而维生素类饲料是养殖业刚性需求受疫情影响较小，供需格局的变化使得维生素等营养品价格大幅飙升。相比于去年同期平均水平，今年上半年维生素 E 价格上涨 53.9%，维生素 A 价格上涨 16.42%，蛋氨酸价格上涨 23.46%，生物素价格更是大幅飙升 373%。下半年，巴斯夫维生素停止三季度接单，公司与浙江医药相关产能 7 至 9 月将相继进入检修期，预计维生素供给仍将趋紧，产品价格有望维持高位。报告期内，公司蛋氨酸产能建设也取得较大进展，二期 10 万吨/年生产线投入试生产，二期后续 15 万吨/年产能规划将择机启动，全部建成后公司蛋氨酸总产能将达到 30 万吨/年。

- **香精香料板块：多产品并进，拓展空间较大**

2020H1 香精香料板块实现营收 10.53 亿元，同比增长 15.46%，营收占比 19.90%；实现毛利润 5.98 亿元，毛利润同比增长 10.33%，毛利润占比 18.94%，毛利率 56.76%，同比降低 2.65%。上半年，公司香精香料板块业绩平稳发展，产品包括芳樟醇、叶醇、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等，公司依托于较强的精细化学品研发和工程化能力，不断在该板块开发新品种，拓展新领域。7 月 31 日，年产 1.4 万吨合成香料、8000 吨异戊烯醇项目及叶醇后处理资源化利用项目环评拟审批，拟投资 3.5 亿元。我们认为，在技术创新保障下，该板块新的增长点有望不断涌现，为公司持续提供业绩增量。

- **新材料板块：营收保持稳定，毛利率大幅提升，未来空间巨大**

2020H1 新材料板块实现营收 3.11 亿元，同比下降 0.64%，营收占比 5.88%；实现毛利润 1.33 亿元，毛利润同比增长 56.47%，毛利润占比达到 4.21%；毛利率 42.74%，同比上升 15.71%。上半年，公司新材料板块营收保持平稳，毛利率大幅提升，主要为报告期内公司通过技改项目不断改进产品工艺，提升产品性能，降低产品成本，大幅提升产品盈利能力。公司高分子新材料包括 PPS 等高技术壁垒产品。2018 年国内 PPS 进口量达 3.2 万吨，占总需求量的 60%。2015 年公司与 DSM 成立合资公司经营 PPS 改性材料，与下游客户建立长期合作关系。目前公司

拥有 PPS 产能 1.5 万吨/年，6 月 17 日，公司与帝斯曼合作建设的 1.5 万吨/年 PPS 材料项目通过阶段性验收，将新增 6000 吨/年产能，未来将成为新的业绩增长点。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 111.21 亿元、129.45 亿元、137.08 亿元，归母净利润分别为 40.52、45.04、46.58 亿元，同比增速为 86.9%、11.1%、3.4%。对应 PE 分别为 17.18、15.46 和 14.95 倍。公司为精细化工领域绝对龙头，未来产业链将不断拓展，具有长期投资价值。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

新进入者带来竞争格局恶化的风险；项目建设不及预期；原材料价格上涨；产品价格大幅下跌；下游需求不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7621	11121	12945	13708
(+/-) (%)	-12.2%	45.9%	16.4%	5.9%
净利润	2169	4052	4504	4658
(+/-) (%)	-29.6%	86.9%	11.1%	3.4%
EPS(元)	1.01	1.89	2.10	2.17
P/E	23.05	17.18	15.46	14.95

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司整体经营状况与财务数据 5
2. 公司分业务经营状况及重大事件 9
3. 风险提示 13

图表目录

图表 1 公司营收半年度变化情况.....5
图表 2 公司营收季度变化情况.....5
图表 3 公司整体毛利半年度变化情况.....6
图表 4 公司整体毛利季度变化情况.....6
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况.....6
图表 6 公司归母净利润季度变化情况.....6
图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况.....6
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况.....6
图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况.....7
图表 10 公司三项费用占比季度变化情况.....7
图表 11 公司现金流半年度变化情况.....7
图表 12 公司现金流季度变化情况.....7
图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况.....7
图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况.....7
图表 15 公司净现比半年度变化情况.....8
图表 16 公司净现比季度变化情况.....8
图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况.....8
图表 18 公司存货周转天数季度变化情况.....8
图表 19 公司分业务盈利拆分.....9
图表 20 各系列产品价格价差（含税）.....11
图表 21 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件.....11

1. 公司整体经营状况与财务数据

2020 年上半年，公司营业收入大幅增长。一季度营收 26.2 亿元，同比上升 42.68%，二季度营收同比上升 31.47%。公司 2020H1 整体营收同比增长 36.79%，扭转去年营收同比负增长的趋势。我们预计，2020H2 公司主要产品价格仍将维持高位，公司业绩将延续 H1 增长态势。

公司整体毛利润、净利润水平受产品和原料价格波动影响较大。2020Q1，在营收保持增长的情况下，毛利润同比上升 56.07%，净利润同比上升 75.95%。2020Q2，净利润同比大幅增长 102.88%，环比增长 46.06%。

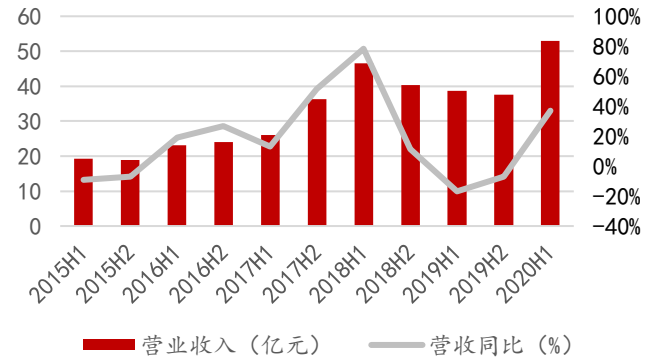
公司总体毛利率维持在较高水平。2019 年全年，公司毛利率达到 47.28%，近三年毛利率维持在 45%以上。2020Q1，主要产品价格开始上涨，毛利率水平上升至 51%；2020Q2，毛利率进一步上升至 68.2%。

新和成三项费用率逐步下降，均维持在较低水平。2020H1 管理费用率 7.57%，同比下降 1.78%、；财务费用率 1.42%，同比下降 0.29%；销售费用率为 2.47%，同比下降 0.51%，主要与公司日益完善的精益管理相关。

公司经营性现金流量净额保持了增长趋势，2020Q1 该项目金额为 2.61 亿元，2020H1 达到 11.47 亿元； 2020Q1 公司构建固定资产现金支付额 5.93 亿元，同比有所回落（2019Q1 为 9.46 亿元）；2020Q2 实现构建固定资产现金支付额 4.8 亿元，环比继续下降。

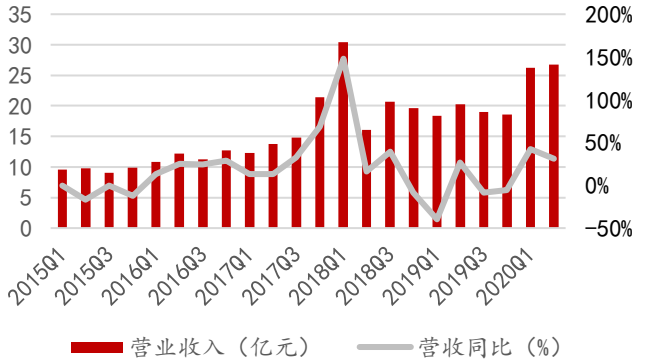
公司净现比波动较大， 2020H1 净现比下滑至 0.52，主要由于一季度净现比季节性下滑所致。公司存货周转天数总体保持在 30 天以下的较低水平，体现了良好的经营管理能力。

图表 1 公司营收半年度变化情况



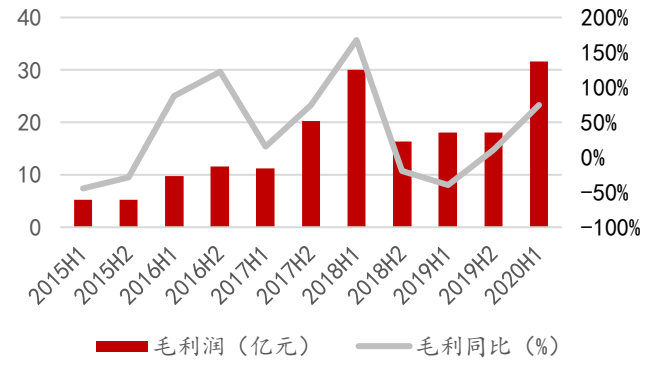
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司营收季度变化情况



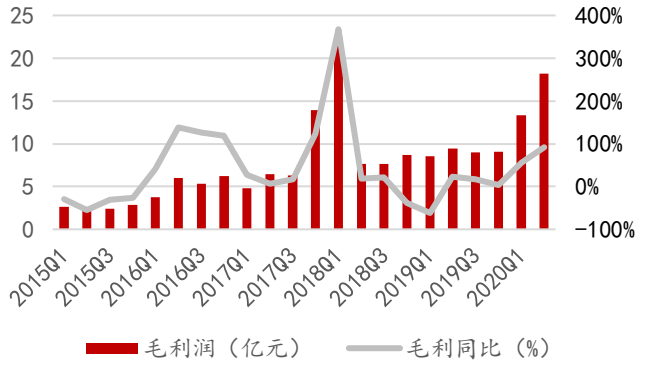
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司整体毛利半年度变化情况



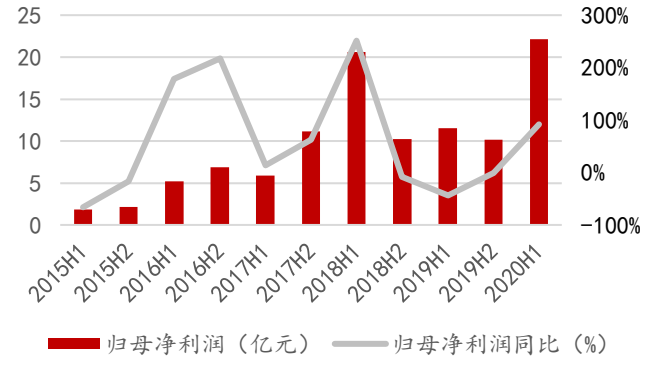
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司整体毛利季度变化情况



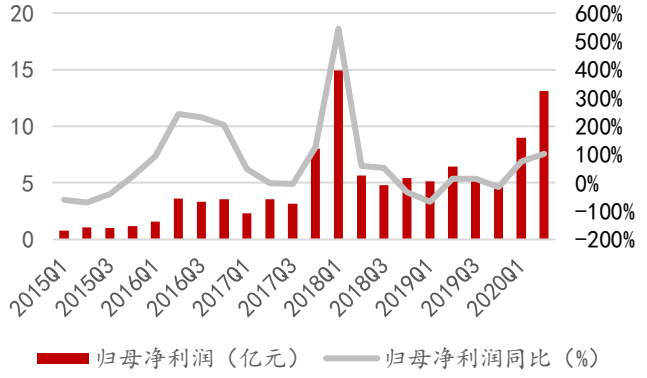
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司归母净利润半年度变化情况



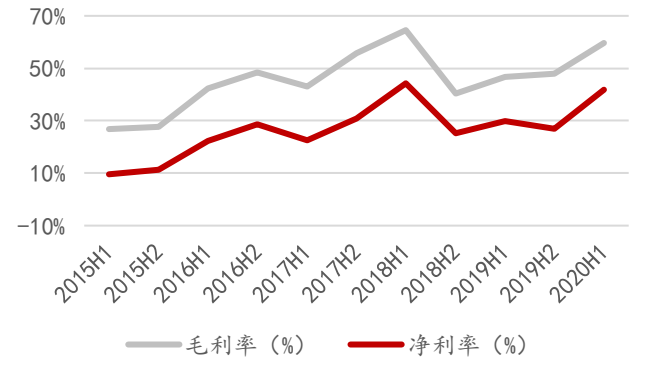
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 公司归母净利润季度变化情况



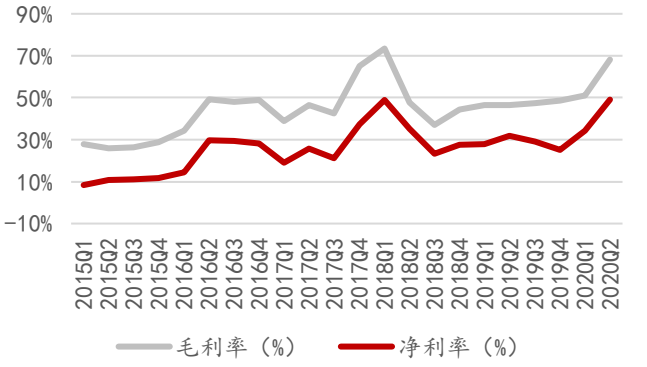
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



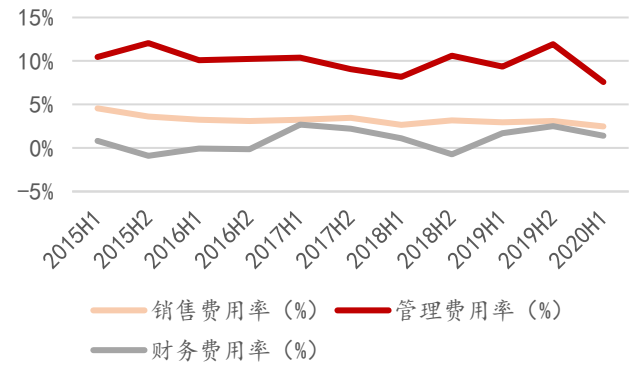
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况



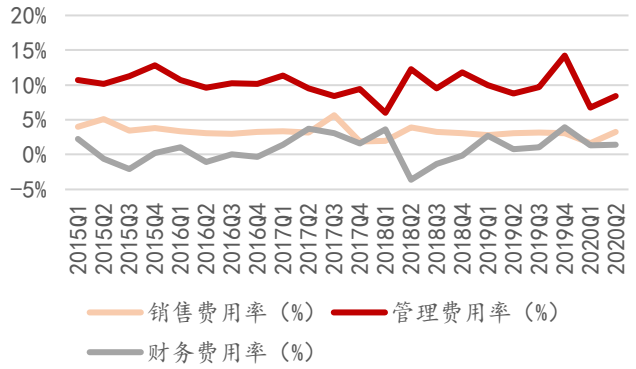
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况



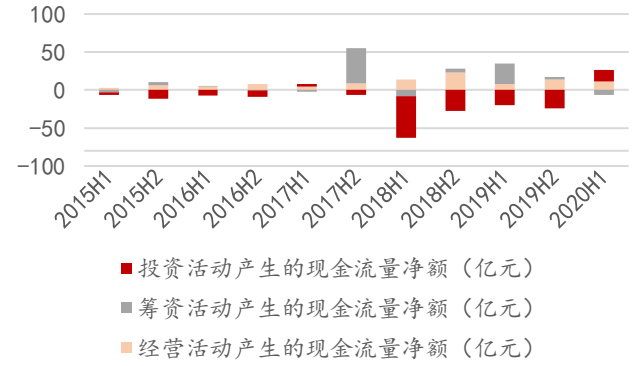
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 公司三项费用占比季度变化情况



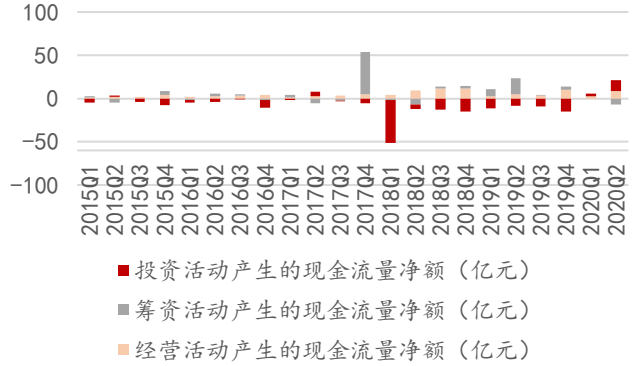
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



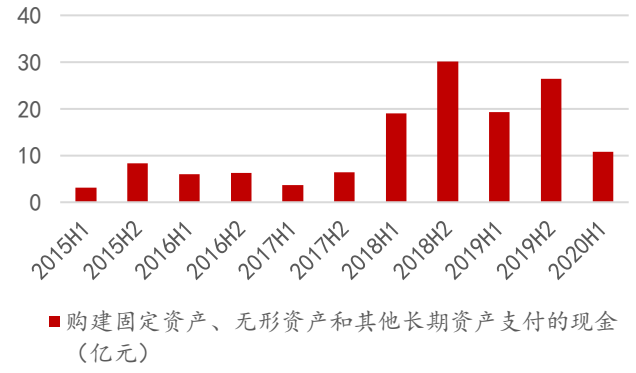
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



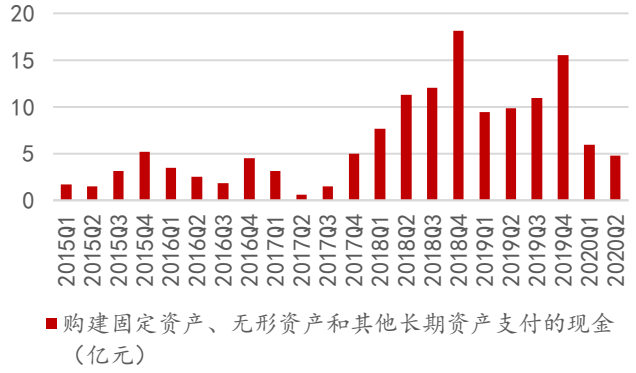
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况



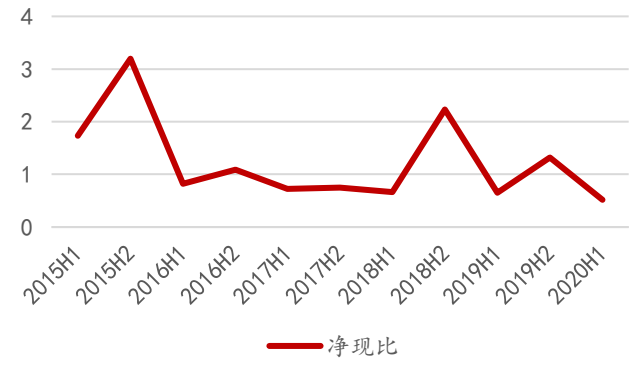
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况



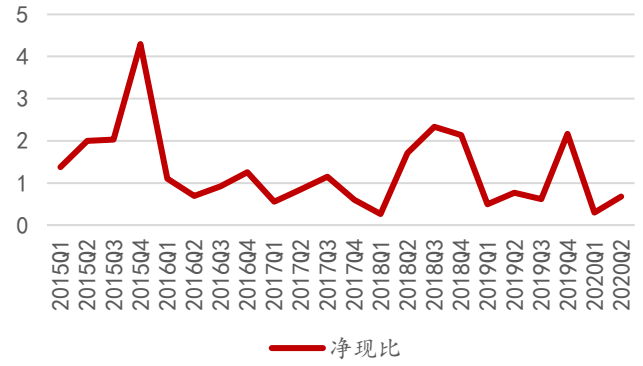
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 公司净现比半年度变化情况



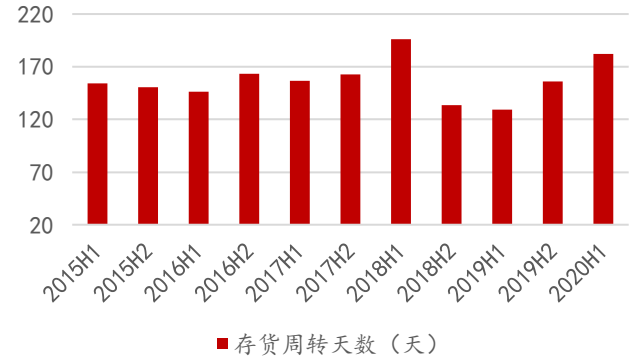
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 公司净现比季度变化情况



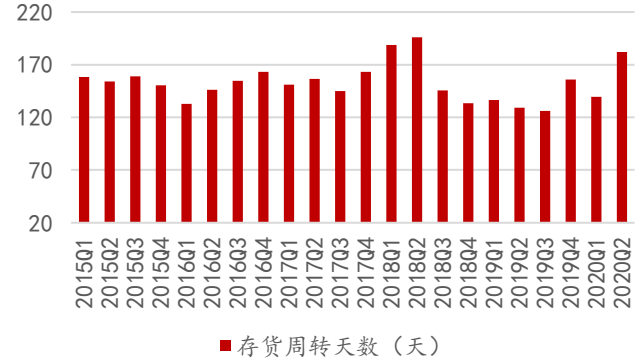
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 公司存货周转天数季度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

2. 公司分业务经营状况及重大事件

2020H1 营养品实现营收 37.21 亿元，同比增长 54.4%，营收占比 70.33%；实现毛利润 23.6 亿元，毛利润同比增长 114%，毛利润占比 74.75%，毛利率 63.41%，同比上升 17.7%。上半年，由于疫情影响导致海外营养品产能受到直接冲击，供给趋紧，而维生素类饲料是养殖业刚性需求受疫情影响较小，供需格局的变化使得维生素等营养品价格大幅飙升。相比于去年同期平均水平，今年上半年维生素 E 价格上涨 53.9%，维生素 A 价格上涨 16.42%，蛋氨酸价格上涨 23.46%，生物素价格更是大幅飙升 373%。下半年，巴斯夫维生素停止三季度接单，公司与浙江医药相关产能 7 至 9 月相继进入检修期，预计维生素供给仍将趋紧，产品价格有望维持高位。报告期内，公司蛋氨酸产能建设也取得较大进展，二期 10 万吨/年生产线投入试生产，二期后续 15 万吨/年产能规划将择机启动，全部建成后公司蛋氨酸总产能将达到 30 万吨/年。

2020H1 香精香料板块实现营收 10.53 亿元，同比增长 15.46%，营收占比 19.90%；实现毛利润 5.98 亿元，毛利润同比增长 10.33%，毛利润占比 18.94%，毛利率 56.76%，同比降低 2.65%。上半年，公司香精香料板块业绩平稳发展，产品包括芳樟醇、叶醇、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等，公司依托于较强的精细化学品研发和工程化能力，不断在该板块开发新品种，拓展新领域。7 月 31 日，年产 1.4 万吨合成香料、8000 吨异戊烯醇项目及叶醇后处理资源化利用项目环评拟审批，拟投资 3.5 亿元。我们认为，在技术创新保障下，该板块新的增长点有望不断涌现，为公司持续提供业绩增量。

2020H1 新材料板块实现营收 3.11 亿元，同比下降 0.64%，营收占比 5.88%；实现毛利润 1.33 亿元，毛利润同比增长 56.47%，毛利润占比达到 4.21%；毛利率 42.74%，同比上升 15.71%。上半年，公司新材料板块营收保持平稳，毛利率大幅提升，主要为报告期内公司通过技改项目不断改进产品工艺，提升产品性能，降低产品成本，大幅提升产品盈利能力。公司高分子新材料包括 PPS 等高技术壁垒产品。2018 年国内 PPS 进口量达 3.2 万吨，占总需求量的 60%。2015 年公司与 DSM 成立合资公司经营 PPS 改性材料，与下游客户建立长期合作关系。目前公司拥有 PPS 产能 1.5 万吨/年，6 月 17 日，公司与帝斯曼合作建设的 1.5 万吨/年 PPS 材料项目通过阶段性验收，将新增 6000 吨/年产能，未来将成为新的业绩增长点。

图表 19 公司分业务盈利拆分

营养品				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	10.76	7.79	2.96	27.56
15H2	14.23	10.44	3.8	26.7
16H1	15.44	8.82	6.62	42.86
16H2	16.24	6.66	9.58	58.99
17H1	16.42	8.59	7.83	47.67
17H2	27.37	10.55	16.82	61.45
18H1	30.71	9.08	21.63	70.45

18H2	26.66	15.48	11.19	41.97
19H1	24.10	13.08	11.02	45.71
19H2	22.98	10.87	12.11	52.7
20H1	37.21	13.61	23.60	63.41
15FY	24.99	18.23	6.76	27.06
16FY	31.68	15.48	16.20	51.13
17FY	43.79	19.14	24.65	56.28
18FY	57.37	24.56	32.82	57.20
19FY	47.08	23.95	23.13	49.13
香精香料				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	3.67	2.66	1.01	27.62
15H2	5.80	3.85	1.94	33.45
16H1	6.05	3.55	2.50	41.37
16H2	5.75	3.85	1.90	33.04
17H1	7.00	4.30	2.70	38.55
17H2	6.34	3.91	2.43	38.33
18H1	10.96	4.57	6.40	58.34
18H2	9.90	4.98	4.91	49.60
19H1	9.12	3.70	5.42	59.41
19H2	8.81	4.12	4.7	53.35
20H1	10.53	4.55	5.48	56.76
15FY	9.47	6.51	2.95	31.20
16FY	11.80	7.40	4.40	37.26
17FY	13.34	8.21	5.13	38.45
18FY	20.86	9.55	11.31	54.22
19FY	17.93	7.82	10.12	56.41
新材料				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
19H1	3.13	2.28	0.85	27.03
19H2	3.56	2.99	0.57	16.01
20H1	3.11	1.78	1.33	42.74
18FY	3.98	3.36	0.63	15.72
19FY	6.69	5.27	1.42	21.27
其他营收				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17FY	5.22	3.53	1.69	32.39
18FY	4.62	3.02	1.60	34.54
19FY	4.51	3.15	1.36	30.25

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 20 各系列产品价格价差（含税）

		营养品					新材料
	（元/吨）	维生素 E：50%	维生素 A ：50 万 IU/g	维生素 D3：50 万 IU/g	蛋氨酸现货平均价	生物素 2%	PPS 菲利浦 R-4
半年度均价	15H1	44,644.63	109,727.27	126,537.19	51,844.60	92,983.47	80,000.00
	15H2	41,795.28	100,767.72	66,086.61	34,218.65	75,582.68	80,000.00
	16H1	61,223.14	256,252.07	115,049.59	30,308.77	79,128.10	80,000.00
	16H2	83,566.93	292,775.59	80,992.13	27,029.13	77,460.63	80,000.00
	17H1	51,193.28	194,621.85	88,730.77	22,620.24	67,500.00	80,000.00
	17H2	60,244.00	499,740.00	447,800.00	22,651.03	176,320.00	80,000.00
	18H1	81,381.36	1,050,296.61	370,932.20	20,060.73	110,750.00	80,000.00
	18H2	38,285.71	379,222.22	448,730.16	19,776.30	57,333.33	78,834.65
	19H1	43,846.49	370,701.75	296,710.53	18,393.97	55,109.65	78,000.00
	19H2	47,070.87	345,688.98	170,157.48	18,530.94	77,480.31	78,000.00
	20H1	67,478.81	431,588.98	206,042.37	22,709.46	260,677.97	78,000.00
	20H1 同比	53.90%	16.42%	-30.56%	23.46%	373.02%	0.00%
	20H1 环比	43.36%	24.85%	21.09%	22.55%	236.44%	0.00%
季度均价	17Q1	59,350.88	238,701.75	69,070.18	24,052.13	67,500.00	80,000.00
	17Q2	43,693.55	154,096.77	107,408.33	21,211.45	67,500.00	80,000.00
	17Q3	40,584.62	259,192.31	435,000.00	22,688.33	138,769.23	80,000.00
	17Q4	81,541.67	760,333.33	461,666.67	22,610.00	217,000.00	80,000.00
	18Q1	107,723.21	1,349,107.14	410,178.57	20,840.16	159,107.14	80,000.00
	18Q2	57,588.71	780,403.23	335,483.87	19,293.87	67,072.58	80,000.00
	18Q3	38,492.31	380,992.31	489,230.77	17,950.15	57,176.92	79,606.06
	18Q4	38,065.57	377,336.07	405,573.77	21,752.13	57,500.00	78,000.00
	19Q1	39,884.62	374,759.62	298,076.92	17,918.41	54,346.15	78,000.00
	19Q2	47,169.35	367,298.39	295,564.52	18,854.19	55,750.00	78,000.00
	19Q3	48,876.92	370,769.23	226,384.62	17,709.23	56,684.62	78,000.00
	19Q4	45,177.42	319,395.16	111,209.68	19,392.42	99,282.26	78,000.00
	20Q1	60,169.64	367,544.64	125,946.43	20,698.22	257,053.57	78,000.00
	20Q2	74,080.65	489,435.48	278,387.10	24,623.39	263,951.61	78,000.00
	20Q1 同比	50.86%	-1.93%	-57.75%	15.51%	372.99%	0.00%
	20Q1 环比	33.19%	15.08%	13.25%	6.73%	158.91%	0.00%
	20Q2 同比	57.05%	33.25%	-5.81%	30.60%	373.46%	0.00%
	20Q2 环比	23.12%	33.16%	121.04%	18.96%	2.68%	0.00%
最新价格	8 月 27 日	67,500.00	435,000.00	185,000.00	18,440.00	120,000.00	77,000.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 21 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
公司环评		
2020-04-20	环评审批	公司全资子公司山东新和成维生素拟投资 1184 万元的营养品绿色资源化综合利用项目环评审批通过，项目为对 2×2 万吨/年营养品（一期）项目进行技术改造，建成后将形成 2552.4 吨氯化锌溶液、3040.28 吨氢溴酸的产能。
2020-05-06	环评审批	公司全资子公司山东新和成氨基酸拟投资 2500 万元的年产 1000 吨海水养殖蛋氨酸 MHA-Ca 项目环评审批通过。
2020-06-17	竣工验收	公司与帝斯曼成立的合资公司帝斯曼新和成工程材料（浙江）拟投资 1.37 亿元的年产 20000 吨/年复合聚苯硫醚（PPS）项目阶段性验收，已形成 6000 吨/年的生产能力。
2020-07-31	环评拟审批	公司全资子公司山东新和成药业拟投资 3.5 亿元的年产 1.4 万吨合成香料、8000 吨异戊烯醇项目及叶醇后处理资源化利用项目环评拟审批。
重大事件		
2020-08-27	项目增资	上半年公司分别向年产 25 万吨蛋氨酸项目、山东工业园 615 项目、黑龙江工业园一期项目、黑龙江新昊项目、山东 605 焚烧炉项目、上虞舜和璟园宿舍楼项目、山东工业园 610C 项目增资 3.56、0.13、1.59、0.51、0.08、0.15、0.06 亿元。
2020-03-27	增资子公司	公司拟以 2017 非公开发行募集的资金（48.67 亿元）对全资子公司山东新和成氨基酸有限公司增资 8 亿元，以保障年产 25 万吨蛋氨酸项目顺利实施，此前公司已使用该募集资金对山东新和成蛋氨酸分别增资 10 亿元、5 亿元。
2020-08-12	拟收购资产	公司全资子公司浙江新和成特种材料拟以 1,798 万元收购同一实际控制人控制的企业绍兴纳岩新材料科技 100%的股权，全资子公司绍兴裕辰拟以 2,284 万元收购同一实际控制人控制的企业新昌勤进新材料 100%股权。
行业重大事件		
2020-08-13	维生素价格反弹	中国饲料行业信息网报道，日前国内维生素厂家检修、提价，下游企业补库积极，VA、VE、D3 市场成交上行，需求进入传统旺季，支持维生素价格上涨。

资料来源：wind，华安证券研究所

3. 风险提示

新进入者带来竞争格局恶化的风险；项目建设不及预期；原材料价格上涨；产品价格大幅下跌；下游需求不及预期。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	12571	10319	11268	11887
现金	3422	0	0	125
应收账款	1561	2370	2687	2865
其他应收款	196	289	320	347
预付账款	53	51	65	72
存货	2033	2129	2647	2902
其他	5305	5481	5548	5576
非流动资产	15931	20861	25726	30647
长期投资	281	281	281	281
固定资产	7769	9987	12019	14177
无形资产	1314	1660	1959	2236
其他	6567	8934	11466	13953
资产总计	28502	31181	36994	42534
流动负债	6774	5380	6666	7527
短期借款	3235	1772	2298	2819
应付账款	1649	1555	2008	2203
其他	1890	2053	2360	2506
非流动负债	4827	4827	4827	4827
长期借款	3898	3898	3898	3898
其他	929	929	929	929
负债合计	11601	10207	11493	12354
少数股东权益	52	73	96	118
股本	2149	2149	2149	2149
资本公积	4528	4528	4528	4528
留存收益	10172	14224	18728	23386
归属母公司股东权益	16848	20900	25404	30062
负债和股东权益	28502	31181	36994	42534

现金流量表				
经营活动现金流	2102	3865	4947	5164
净利润	2169	4052	4504	4658
折旧摊销	560	750	565	596
财务费用	180	346	324	349
投资损失	-177	-184	-255	-272
营运资金变动	-704	-1103	-189	-153
其他	2949	5157	4691	4798
投资活动现金流	-4363	-5478	-5150	-5211
资本支出	-4533	-5662	-5405	-5482
长期投资	-12	0	0	0
其他	182	184	255	272
筹资活动现金流	3058	-1809	202	172
短期借款	1342	-1463	526	520
长期借款	3510	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-1794	-346	-324	-349
现金净增加额	814	-3422	0	125

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7621	11121	12945	13708
营业成本	4018	4670	5803	6251
营业税金及附加	97	166	191	194
营业费用	232	346	391	419
管理费用	375	488	576	629
财务费用	159	273	324	349
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	177	184	255	272
营业利润	2567	4873	5358	5553
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	2569	4873	5358	5553
所得税	392	800	831	873
净利润	2177	4073	4527	4680
少数股东损益	8	21	23	22
归属母公司净利润	2169	4052	4504	4658
EBITDA	3025	5595	5841	6052
EPS(元)	1.01	1.89	2.10	2.17

主要财务比率				
成长能力				
营业收入	-12.2%	45.9%	16.4%	5.9%
营业利润	-29.3%	89.8%	10.0%	3.6%
归属母公司净利润	-29.6%	86.9%	11.1%	3.4%
获利能力				
毛利率	47.3%	58.0%	55.2%	54.4%
净利率	28.5%	36.4%	34.8%	34.0%
ROE	12.9%	19.4%	17.7%	15.5%
ROIC	8.5%	14.8%	13.8%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	32.7%	31.1%	29.0%
净负债比率	68.6%	48.7%	45.1%	40.9%
流动比率	1.86	1.92	1.69	1.58
速动比率	1.55	1.51	1.28	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.36	0.35	0.32
应收账款周转率	4.88	4.69	4.82	4.79
应付账款周转率	2.44	3.00	2.89	2.84
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.89	2.10	2.17
每股经营现金	0.98	1.80	2.30	2.40
每股净资产	7.84	9.73	11.82	13.99
估值比率				
P/E	23.05	17.18	15.46	14.95
P/B	2.97	3.33	2.74	2.32
EV/EBITDA	17.97	13.57	13.09	12.70

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，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。

古　武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%；

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。 市场基准指数为沪深 300 指数。