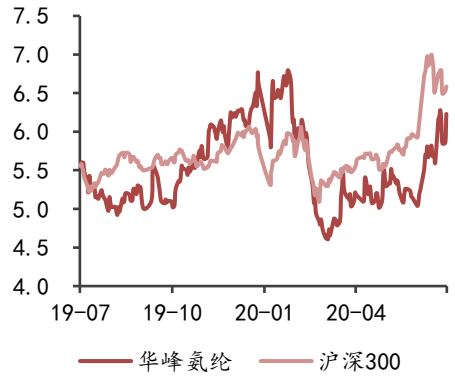
氨纶业务优势稳定，新材料业务成主力

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2020-07-29
近 12 个月最高/最低（元）	6.97/4.50
总股本（百万股）	4333.5
流通股本（百万股）	1556.1
流通股比例（%）	33.6%
总市值（亿元）	271.52
流通市值（亿元）	91.2

公司股价与沪深 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

相关报告：

《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

《标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为》2020.06.30

事件描述：

7 月 29 日，公司公告 2020 年半年报。据公告，2020H1 公司实现营收 60.98 亿元，同比减少 9.43%；归母净利润 6.65 亿元，同比减少 22.43%；扣非后归母净利润 6.34 亿元，同比上升 4.04 亿元；加权平均净资产收益率为 6.96%，同比上升 2.30 个百分点；经营活动现金流净额为 12.08 亿元，同比上升 0.53%。

➢ 化工新材料板块贡献了主要利润，华峰新材并表导致利润上升

2020H1，公司实现毛利 13.62 亿元，毛利率为 22.34%；其中，化工新材料系列贡献了主要利润，该系列毛利为 5.46 亿元（占总毛利的 40.12%），毛利率为 25.71%；氨纶系列毛利为 5.33 亿元（39.09%），毛利率为 24.62%；基础化工系列毛利为 2.40 亿元（17.64%），毛利率为 14.46%；其他业务毛利为 0.43 亿元（3.15%），毛利率为 29.08%。与 2019 年 H1 比较，公司 2020H1 毛利下降了 2.61 亿元，其中新材料系列毛利下降 2.8 亿元，基础化工系列毛利下降 0.41 亿元，氨纶系列毛利上升了 0.34 亿元。从地区经营看，2020H1，公司国内主营业务毛利为 12.09 亿元（同比下降 2.10 亿元），国外主营毛利为 1.53 亿元（同比下降 0.51 亿元），国外利润下行率更大，主要因为疫情影响出口。公司研发费用支出 2.35 亿元，同比下降 13.15%。此外，公司货币资金从去年年末的 22.1 亿元增加到 20H1 的 29.6 亿元，应收账款从 20.0 亿元减少到 18.5 亿元，应付款项从 31.7 亿元减少到 31.4 亿元。公司应付的减少额比应收的减少额要少，说明公司产业链的话语权增大。

➢ Q2 整体净利润环比增长，净现比大幅提升。

2020Q2，公司实现营收 7.87 亿元，环比增加 36.85%；归母净利润 3.92 亿元，环比增长 43.98%；扣非后归母净利润 3.69 亿元，环比增长 39.25%；整体销售毛利率为 22.66%，环比增加 0.74 个百分点。净现比从 Q1 的 -2.0 上升到 4.4，盈利质量改善明显。

➢ 氨纶板块：产品价格下跌，盈利能力有所下降。

2020H1 氨纶业务实现营收 21.63 亿元，同比增长 3.67%，营收占比 35.47%（同比增长 4.48 个百分点）；实现毛利润 5.33 亿元，毛利同比增长 7.46%，毛利占比 39.09%（同比下降 8.53 个百分点）。与 19H1 和 19H2 相比，公司 20H1 的氨纶业务有所下滑，主要是因为 20H1 华东纯 MDI 均价仅为 14601 元/吨，同比下降 33.1%，环比下降 17.6%；20H1 华东氨纶（20D、30D、40D）均价分别仅为 36423、35000、32058 元/吨，分别同比下降 6.5%、7.8%、8.8%，环比分别下降 0.3%、0.7%、2.3%。2020 年以来，纯 MDI 均价从 Q1 的 15497 元/吨下降至 Q2 的 13704 元/吨（-11.6%）；氨纶（20D、30D、40D）均价分别从 Q1 的 36500、35000、32250 元/吨下降至 Q2 的 36346、35000、31865 元/吨，价格接近 2015 年历史低点，氨纶板块盈利状况受到价格影响较大。目前，受疫情影响，氨纶的上游原材料市场景气度较低，氨纶库存逐渐增多，下游终端市场需求不佳，短期内价格或维持低位震荡。长期看，我们认为目前公司氨纶

系列产品均处于历史低位随着下游需求的改善和原料价格上涨，公司正处于逆势扩张期，在景气度好转后会显示处更强的龙头效应。从分业务营收来看，公司氨纶板块业务 2019 年的营收为 43.7 亿元，与同业公司泰和新材氨纶营收（15.1 亿元）和新乡化纤氨纶营收（23.3 亿元）相比，营收规模更大，市场占有率高，具有规模化的优势；而从毛利率角度看，公司氨纶板块业务 2019 年的毛利率为 22.3%，与同业公司泰和新材氨纶毛利率（0.2%）和新乡化纤氨纶毛利率（10.3%）相比，具有较大的成本和经营优势，应对价格波动风险的能力更强。

- **化工新材料板块：高毛利成为新的利润增长点。**

2020H1 化工新材料业务实现营收 21.26 亿元，同比下降 35.74%，营收占比 34.86%；实现毛利润 5.46 亿元，毛利同比下降 33.88%，毛利占比 40.12%。公司化工新材料产品营业收入同比减少，主要是销量减少，售价下降所致。自华峰新材并表后，化工新材料业务替代氨纶业务，成为了公司营收主力。我们认为化工新材料领域快速扩张的态势并未改变，随着全球疫情影响消退，新材料板块有望重新进入发展通道。

- **基础化工板块：产品价格继续下降，盈利影响大。**

2020H1 基础化工业务实现营收 16.62 亿元，同比增长 34.05%，营收占比 27.25%（同比上升 8.83 个百分点）；实现毛利润 2.40 亿元，毛利同比下降 14.59%，毛利占比 17.64%（同比下降 16.96 个百分点）。基础化工产品营业收入同比增加，主要是销量增加所致。而与 19H1 和 19H2 相比，公司 20H1 的基础化工业务毛利有所下滑，主要是因为 20H1 华东己二酸均价仅为 6849 元/吨，同比下降 16.7%，环比下降 15.5%。2020 年以来，己二酸均价从 Q1 的 7570 元/吨下降至 Q2 的 6128 元/吨（-19.1%），价格接近 2015 年历史低点，基础化工板块盈利状况受到价格影响较大。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 139 亿元、165 亿元、185 亿元，归母净利润分别为 17.5、23.3、26.5 亿元，同比增速为-4.97%、32.94%、13.97%。对应 PE 分别为 15.5、11.7 和 10.2 倍。公司既有高盈利能力的确定性，又有增量业务放量支撑，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；疫情影响持续的风险

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13785	13919	16502	18453
(+/-) (%)	-8.88%	0.97%	18.55%	11.82%
净利润	1841	1749	2326	2650
(+/-) (%)	-4.90%	-4.97%	32.94%	13.97%
EPS(元)	0.40	0.38	0.50	0.57
P/E	15.73	15.49	11.65	10.22

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 8
3. 风险提示 11

图表目录

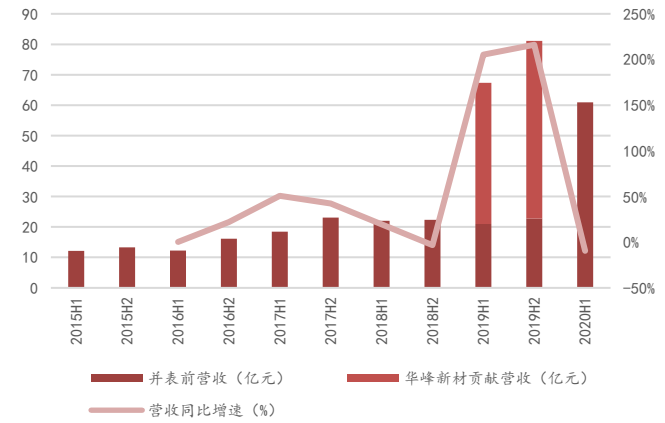
图表 1 公司营收半年度变化情况 5
图表 2 公司营收季度变化情况 5
图表 3 公司毛利半年度变化情况 6
图表 4 公司毛利季度变化情况 6
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况 6
图表 6 公司归母净利润季度变化情况 6
图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况 6
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况 6
图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况 7
图表 10 公司三项费用占比季度变化情况 7
图表 11 公司现金流半年度变化情况 7
图表 12 公司现金流季度变化情况 7
图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况 7
图表 14 购建固定资产、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 各系列产品经营数据 9
图表 20 各系列产品价格价差 10
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

7 月 29 日，华峰氨纶发布 2020 半年报。据公告，2020H1 公司共实现营收 60.98 亿元，同比下降 9.43%，环比下降 13.53%；实现毛利 13.62 亿元，同比下降 16.07%，环比下降 19.29%；实现归母净利润 6.65 亿元，同比下降 22.43%，环比下降 32.43%；整体毛利率为 22.34%（同比下降 1.65 个百分点）；整体净利率为 10.90%（同比下降 0.39 个百分点）；三项费用率为 6.25%（同比上升 0.26 个百分点），销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.13%、2.28%、0.84%；研发费用率为 3.85%（同比下降 0.16 个百分点）；经营活动现金流净额为 12.08 亿元，同比上升 0.50%，环比下降 26.74%；购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为 6.25 亿元，同比下降 28.61%，（投资强度有所减弱）；净现比为 1.82 倍，同比增加 29.52%，盈利质量改善；存货周转天数为 72.45 天，同比下降 7.10 天，经营效率提高。

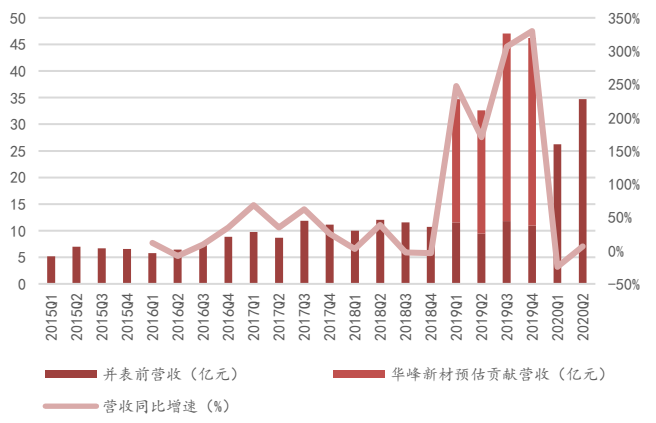
2020Q2 公司经营状况相较 Q1 有所改善，但未达到去年同期水平。据计算，2020Q2 公司共实现营收 34.74 亿元，同比上升 6.54%，环比上升 32.37%；实现毛利 7.87 亿元，同比下降 2.75%，环比上升 36.85%；实现归母净利润 3.92 亿元，同比下降 9.99%，环比上升 43.98%；整体毛利率为 22.66%（同比下降 3.78 个百分点）；整体净利率为 11.28%（同比下降 2.06 个百分点）；三项费用率为 5.99%（同比增加 0.13 个百分点），销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.88%、2.07%、1.04%；研发费用率为 3.80%（同比增加 0.24 个百分点）；经营活动现金流净额为 17.45 亿元，同比增加 10.73 亿元，环比增加 22.82 亿元；购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为 4.63 亿元，同比下降 17.62%；净现比为 4.44 倍，同比增加 246.88%，盈利质量改善；存货周转天数为 72 天，同比下降 7.55 天，经营效率提高。

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

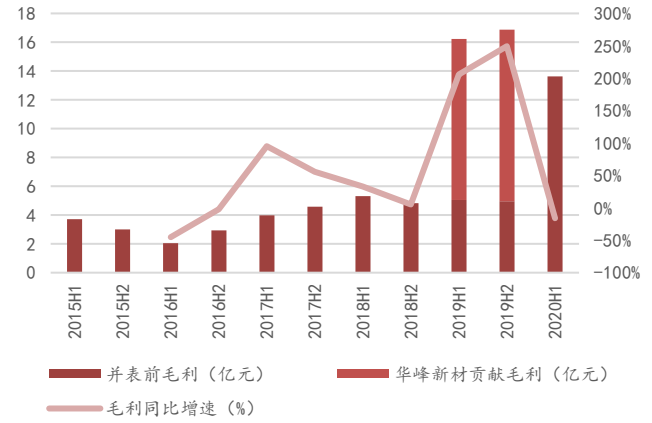
图表 2 公司营收季度变化情况



注：2019 年华峰新材数据根据年报估算

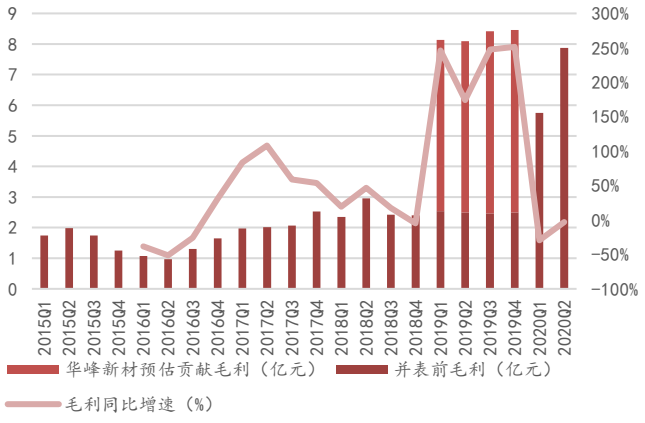
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司毛利半年度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

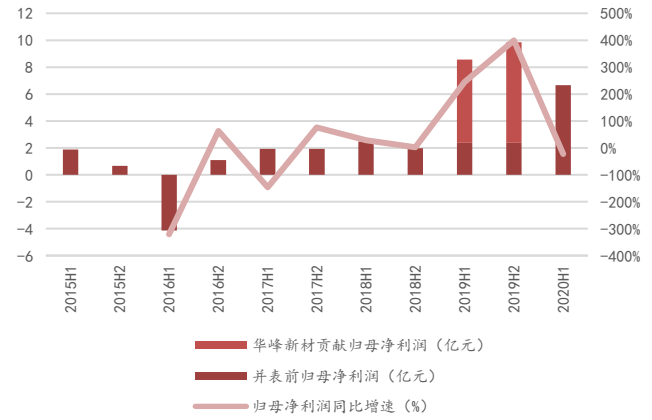
图表 4 公司毛利季度变化情况



注：2019 年华峰新材数据根据年报估算

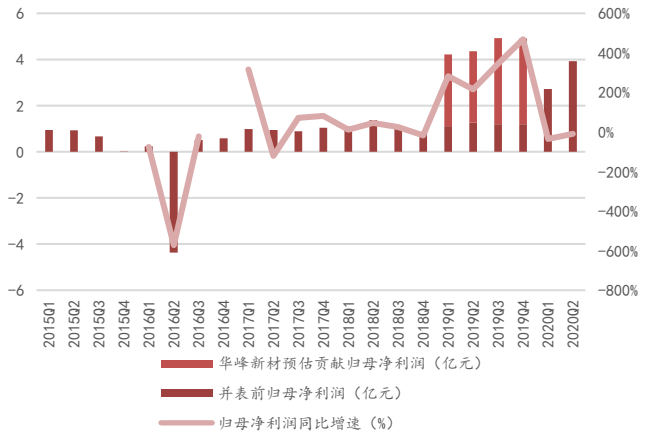
资料来源：wind，华安证券研究所

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

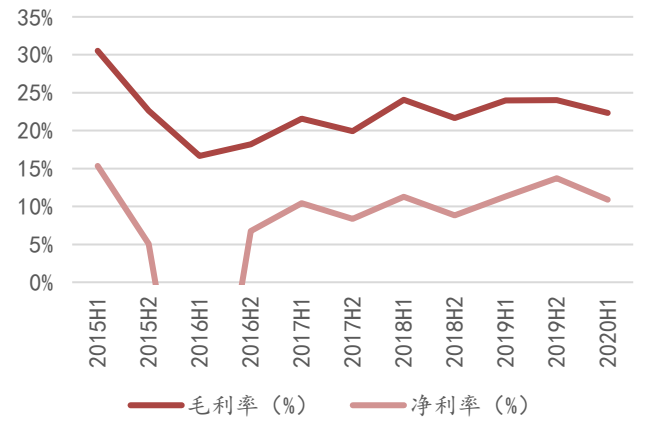
图表 6 公司归母净利润季度变化情况



注：2019 年华峰新材数据根据年报估算；2016Q4 同比增速剔除

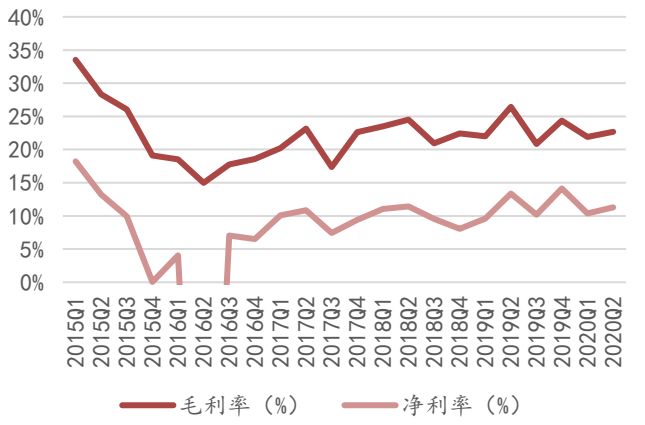
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



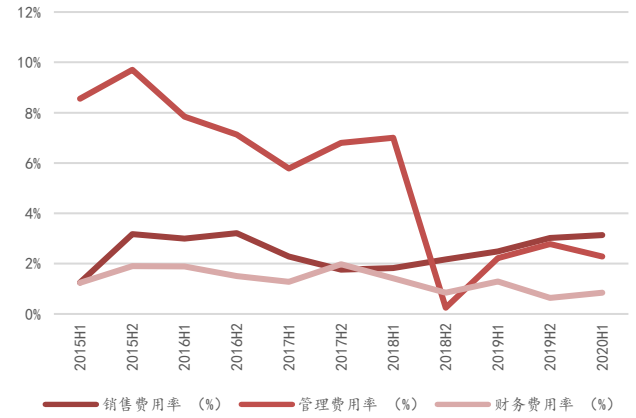
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况



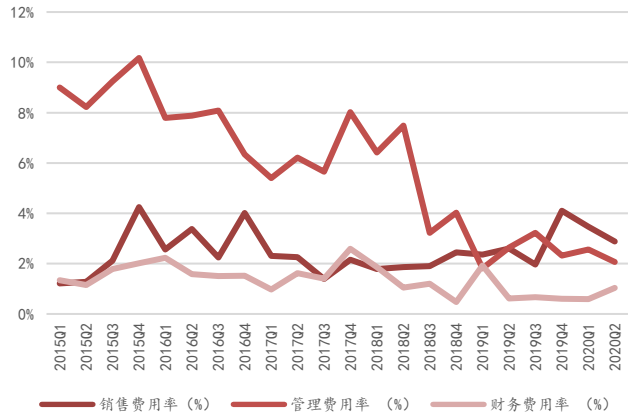
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况



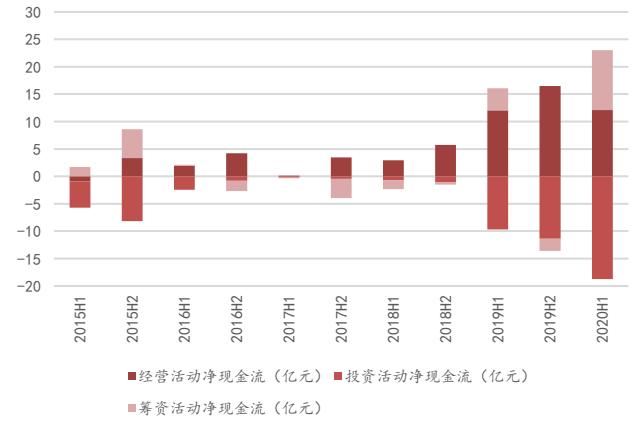
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 公司三项费用占比季度变化情况



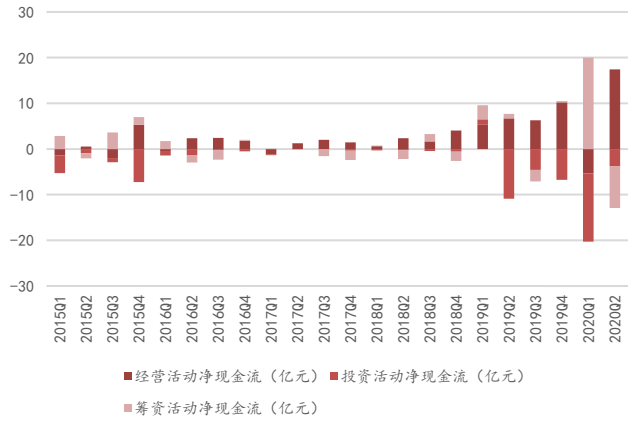
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



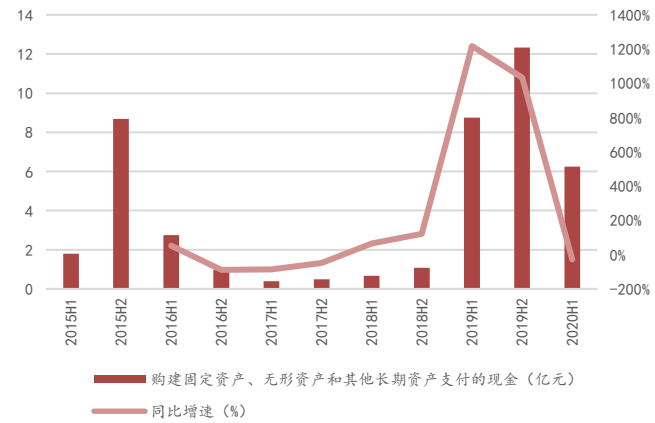
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



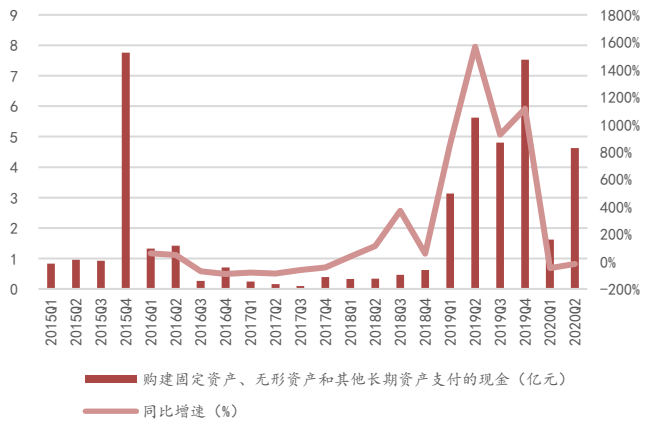
资料来源：wind，华安证券研究所

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



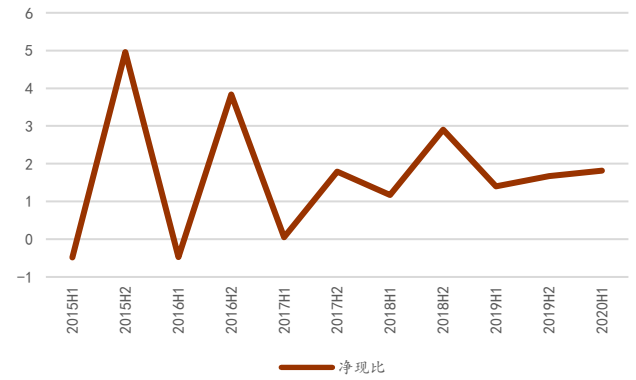
资料来源：wind，华安证券研究所

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



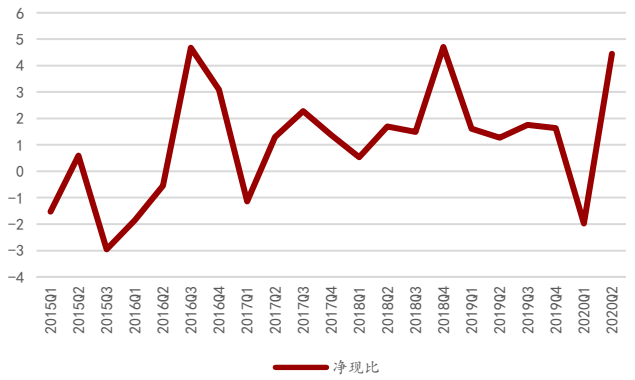
资料来源：wind，华安证券研究所

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

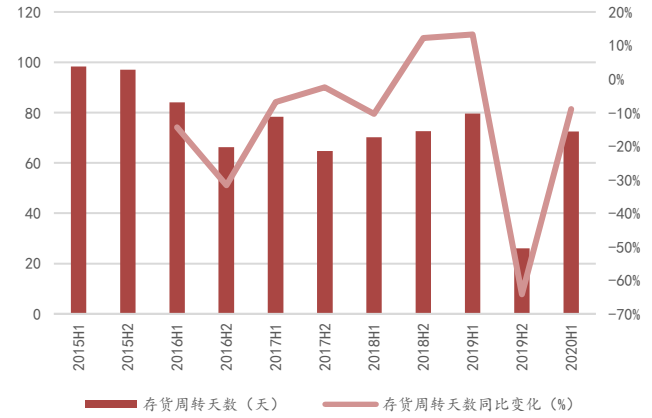
图表 16 公司净现比季度变化情况



注：2015Q4 净现比数据剔除

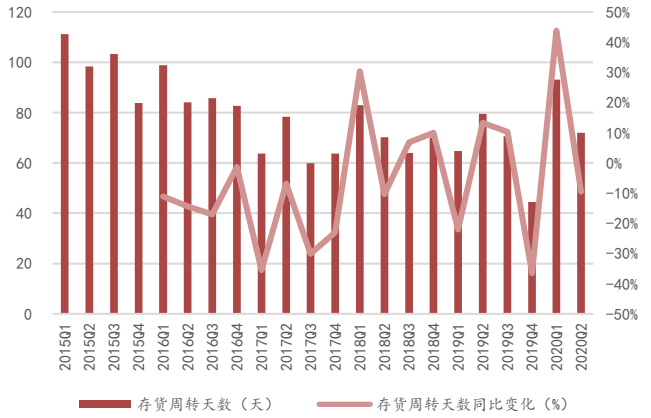
资料来源：wind，华安证券研究所

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，公司氨纶系列产品营收 21.63 亿元，同比增加 3.67%；毛利润 5.33 亿元，同比增加 7.46%，毛利率为 24.62%，同比增加 0.85 个点。与 19H1 和 19H2 相比，公司 20H1 的氨纶业务有所下滑，主要是因为 20H1 华东纯 MDI 均价仅为 14601 元/吨，同比下降 33.1%，环比下降 17.6%；20H1 华东氨纶（20D、30D、40D）均价分别仅为 36423、35000、32058 元/吨，分别同比下降 6.5%、7.8%、8.8%，环比分别下降 0.3%、0.7%、2.3%。2020 年以来，纯 MDI 均价从 Q1 的 15497 元/吨下降至 Q2 的 13704 元/吨（-11.6%）；氨纶（20D、30D、40D）均价分别从 Q1 的 36500、35000、32250 元/吨下降至 Q2 的 36346、35000、31865 元/吨，价格接近 2015 年历史低点，氨纶板块盈利状况收到价格影响较大。

2020H1，公司基础化工系列产品营收 16.62 亿元，同比上升 34.05%；毛利 2.40 亿元，同比减少 14.59%，毛利率为 14.46%，同比减少 8.25 个点。与

19H1 和 19H2 相比，公司 20H1 的基础化工业务有所下滑，主要是因为 20H1 华东己二酸均价仅为 6849 元/吨，同比下降 16.7%，环比下降-15.5%。2020 年以来，己二酸均价从 Q1 的 7570 元/吨下降至 Q2 的 6128 元/吨（-19.1%），价格接近 2015 年历史低点，基础化工板块盈利状况收到价格影响较大。

2020H1，公司新材料系列产品营收 21.26 亿元，同比下降 35.73%；毛利润 5.47 亿元，同比减少 33.88%，毛利率为 25.71%，同比减少 0.72 个点。华峰新材并表后，新材料业务开始贡献业绩，成为公司盈利主要来源。

图表 19 各系列产品经营数据

氨纶系列				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	12.15	8.47	3.68	30.26
15H2	13.12	10.18	2.93	22.36
16H1	12.19	10.20	1.98	16.25
16H2	16.15	13.25	2.90	17.95
17H1	18.42	14.47	3.95	21.46
17H2	22.96	18.45	4.52	19.67
18H1	21.99	16.75	5.24	23.84
18H2	22.12	17.38	4.75	21.45
19H1	20.86	15.90	4.96	23.77
19H2	22.79	18.00	4.78	21.00
20H1	21.63	16.30	5.33	24.62
15FY	25.26	18.65	6.61	26.16
16FY	28.33	23.46	4.88	17.22
17FY	41.38	32.91	8.47	20.46
18FY	44.11	34.12	9.99	22.64
19FY	43.65	33.90	9.74	22.33
基础化工系列				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
19H1	12.40	9.59	2.81	22.70
19H2	15.04	11.12	3.92	26.03
20H1	16.62	14.22	2.40	14.44
19FY	27.44	20.71	6.73	24.52
新材料系列				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
19H1	33.08	24.81	8.27	25.01
19H2	31.00	23.21	7.79	25.12
20H1	21.26	15.79	5.47	25.71
19FY	64.08	48.02	16.06	25.07

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 各系列产品价格价差

	含税价	氨纶板块				基础化工板块
	（元/吨）	纯 MDI：华东	氨纶（20D）：华东	氨纶（30D）：华东	氨纶（40D）：华东	己二酸：华东
半年度均价	15H1	17658				8061
	15H2	15173				6483
	16H1	15494				6587
	16H2	20148				8348
	17H1	27302	42973	40647	35687	10383
	17H2	29551	44292	42031	39488	9925
	18H1	31413	43808	42623	39773	11821
	18H2	25780	40689	39322	36096	9678
	19H1	21810	38951	37951	35155	8219
	19H2	17711	36535	35256	32813	8107
	20H1	14601	36423	35000	32058	6849
	20H1 同比	-33%	-6%	-8%	-9%	-17%
	20H1 环比	-18%	0%	-1%	-2%	-16%
季度均价	17Q1	28203	41083	39121	33515	11614
	17Q2	26412	44892	42196	37892	9165
	17Q3	28711	42631	40515	37977	9196
	17Q4	30392	45954	43546	41000	10654
	18Q1	33747	44485	43315	40469	13409
	18Q2	29104	43131	41931	39077	10249
	18Q3	28645	41311	39811	37311	10058
	18Q4	22852	40094	38855	34935	9289
	19Q1	22002	39100	38100	35100	8423
	19Q2	21632	38806	37806	35209	8031
	19Q3	18297	36568	35492	33333	8174
	19Q4	17126	36500	35000	32250	8039
	20Q1	15497	36500	35000	32250	7570
	20Q2	13704	36346	35000	31865	6128
	20Q1 同比	-30%	-7%	-8%	-8%	-10%
	20Q1 同比	-10%	0%	0%	0%	-6%
	20Q2 同比	-37%	-6%	-7%	-9%	-24%
	20Q2 环比	-12%	0%	0%	-1%	-19%
最新价格	7 月 29 日					

资料来源：wind，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
重点项目进展		
2020 中报	年产 10 万吨差别化氨纶扩建项目	截至 2020H1 累计实际投入金额 12.57 亿元，工程进度 50%
2020 中报	115 万吨/年己二酸扩建项目（四期）	截至 2020H1 累计实际投入金额 19.07 亿元，工程进度 90%
2020/7/14	瑞安经济开发区热电联产项目	华峰氨纶的控股公司瑞安市华峰热电有限公司投资建设的瑞安经济开发区热电联产项目已达到负荷标准，试运行良好，于近日正式达产。项目总投资额 3.98 亿元，其中环保投资为 5085 万元。
2020/7/1	重庆氨纶项目一期	华峰氨纶的控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设的年产 10 万吨差别化氨纶项目一期项目试运行良好，已于 2020 年 6 月底正式达产。
公司重大事件		
2020/6/2	2019 年年度权益分派	以华峰氨纶公司向全体股东每 10 股派 0.5 元人民币现金。
2020/4/27	董事辞职及补选董事	非独立董事尤小平、林建一、潘基础辞去华峰氨纶公司董事及专业委员会职务，辞职后将不再担任公司任何职务。董事会同意提名尤飞宇、尤飞锋、叶其伟为公司第七届董事会非独立董事候选人。
2020/2/28	高级管理人员变动	潘基础辞去华峰氨纶总经理职务，辞职后将继续担任公司董事、战略委员会委员职务；吴庆治辞去华峰氨纶副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务；朱炫相将代行总经理职责。
2020/2/21	高级管理人员变动	陈章良辞去华峰氨纶副总经理、董事会秘书职务。聘任朱炫相为常务副总经理、张所俊为副总经理，李亿伦女士为董事会秘书。
2020/2/4	新增股份上市公告	在收购浙江华峰新材料有限公司交易中，华峰氨纶公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份进行募集配套资金。本次新增有限售条件流通股数 3.35 亿股，新增股份上市日为 2020 年 2 月 6 日，发行价格为 5.43 元/股。
行业重大事件		
2020H1	2020H1 氨纶供过于求	2020 年上半年氨纶行业开工窄幅震荡，氨纶厂家开工维持在 7.5-8.5 成附近，部分厂家开工 5 成以下，除 4 月货源紧俏，其余货源充足稳定；目前是行业淡季，场内库存逐渐增加，库存处于高位，6 月份华峰氨纶新项目逐步达产。

资料来源：wind，百川盈孚，华安证券研究所

3. 风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；疫情影响持续的风险

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	8235	7432	8848	12791
现金	2206	0	1034	4411
应收账款	1997	1762	2211	2494
其他应收款	44	21	31	41
预付账款	308	240	323	360
存货	1872	1815	2042	2367
其他流动资产	1807	3594	3207	3118
非流动资产	8740	9273	9108	8698
长期投资	579	579	579	579
固定资产	5772	5772	5097	4274
无形资产	563	563	462	329
其他非流动资产	1825	2358	2969	3516
资产总计	16975	16705	17956	21489
流动负债	7996	5977	4903	5785
短期借款	2662	1979	0	0
应付账款	1460	1371	1538	1807
其他流动负债	3874	2626	3365	3978
非流动负债	1214	1214	1214	1214
长期借款	471	471	471	471
其他非流动负债	744	744	744	744
负债合计	9210	7191	6117	7000
少数股东权益	4	3	2	1
股本	4298	4298	4298	4298
资本公积	0	0	0	0
留存收益	3462	5212	7539	10190
归属母公司股东权益	7761	9510	11837	14488
负债和股东权益	16975	16705	17956	21489

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2851	-879	2143	1856
净利润	1841	1750	2327	2651
折旧摊销	614	0	-720	-1042
财务费用	153	149	82	33
投资损失	-135	-90	-115	-143
营运资金变动	335	-2740	523	317
其他经营现金流	1549	4542	1849	2374
投资活动现金流	-2105	-496	953	1554
资本支出	-2002	-586	838	1411
长期投资	-119	0	0	0
其他投资现金流	16	90	115	143
筹资活动现金流	179	-832	-2062	-33
短期借款	396	-683	-1979	0
长期借款	-399	0	0	0
普通股增加	2621	0	0	0
资本公积增加	-744	0	0	0
其他筹资现金流	-1695	-149	-82	-33
现金净增加额	934	-2206	1034	3377

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13785	13919	16502	18453
营业成本	10474	10625	12343	13793
营业税金及附加	81	79	94	106
销售费用	380	418	528	646
管理费用	345	334	413	480
财务费用	132	116	67	-49
资产减值损失	13	0	6	12
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	135	90	115	143
营业利润	2132	2041	2696	3065
营业外收入	42	42	42	42
营业外支出	95	95	95	95
利润总额	2079	1988	2643	3012
所得税	238	239	317	361
净利润	1841	1749	2326	2650
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1841	1750	2327	2651
EBITDA	2589	1959	1776	1648
EPS（元）	0.40	0.38	0.50	0.57

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-8.9%	1.0%	18.6%	11.8%
营业利润	-3.3%	-4.3%	32.1%	13.7%
归属于母公司净利润	-4.9%	-5.0%	33.0%	14.0%
获利能力				
毛利率（%）	24.0%	23.7%	25.2%	25.3%
净利率（%）	13.4%	12.6%	14.1%	14.4%
ROE（%）	23.7%	18.4%	19.7%	18.3%
ROIC（%）	15.4%	13.9%	17.2%	15.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	54.3%	43.0%	34.1%	32.6%
净负债比率（%）	118.6%	75.6%	51.7%	48.3%
流动比率	1.03	1.24	1.80	2.21
速动比率	0.76	0.90	1.32	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.83	0.92	0.86
应收账款周转率	6.90	7.90	7.46	7.40
应付账款周转率	7.18	7.75	8.03	7.63
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.38	0.50	0.57
每股经营现金流薄）	0.62	-0.19	0.46	0.40
每股净资产	1.67	2.05	2.55	3.13
估值比率				
P/E	15.73	15.49	11.65	10.22
P/B	3.73	2.85	2.29	1.87
EV/EBITDA	10.91	14.33	14.11	13.15

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。

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。