

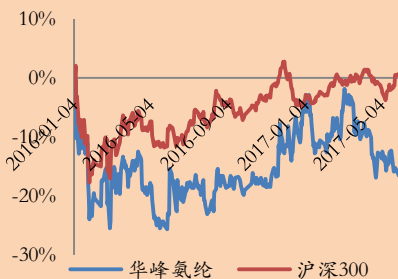


## 华峰氨纶 (002064)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

报告日期: 2017-06-01

### 股价走势:



### 主要数据

研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 蒋园园  
0551-65161837

联系人: 李超齐  
0551-65161591

## 供需改善利好氨纶龙头

### 主要观点:

#### 氨纶行业绝对龙头

公司目前 11.7 万吨氨纶产能, 是国内最大, 全球第二的氨纶生产企业, 此外公司新增规划产能 9 万吨, 将于 2018 年和 2020 年分别投产 4.5 万吨。公司作为氨纶行业龙头, 规划化和差异化优势显著, 同时公司在生产工艺, 成本管控, 原材料采购方面均处于业内领先地位, 盈利能力明显优于行业竞争对手, 此次扩产将有助于公司扩大领先优势, 夯实行业龙头地位。

#### 供给端: 行业集中度加深, 新增产能较少

国内产能在 4 万吨以上的供应商有浙江华峰、诸暨华海、新乡白鹭、晓星嘉兴、泰和新材, 总产能为 33.84 万吨, CR5 51.60%。从近二年的产能规划来看, 2017 年国内新增产能仅晓星衢州一期的 1.8 万吨产能, 2018 年规划的产能大约在 14 万吨左右, 但主要集中在下半年, 结合设备调试时间, 未来 2 年氨纶产能的实际增量十分有限, 供给端未来 2 年将持续偏紧。

#### 需求端: 需求增长稳定

氨纶下游主要应用于纺织品, 整体需求一直处于稳定增长态势, 我国氨纶表观消费量由 2010 年的 25.1 万吨上升到 2016 年的 50.07 万吨, 年复合增长率达到 12.4%。在国内消费量稳步增长的同时, 我国氨纶出口量也快速提升, 2016 年我国氨纶出口量达到 5.46 万吨, 同比增长 11.2%。总体来看, 我国氨纶市场需求将保持 8% 左右的增长。

#### 成本端: 原材料价格持续上涨

氨纶的生产原材料主要是 PTMEG 和 MDI, 二者占到氨纶总成本的 70%, 其中 MDI 占 10% 左右, PTMEG 占 60% 左右。2016 年下半年以来 MDI 和 PTMEG 价格均有不同幅度上涨, 在原材料价格上涨的带动下, 氨纶价格也出现了反弹, 产品价格由 16 年底的 30000 元/吨上涨到目前的 36000 元/吨。价差方面, 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。

#### 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.41 元、0.48 元, 对应的 PE 分别为 16.03 倍、11.80 倍、10.14 倍, 给予“买入”评级。

### 盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2844	4010	4692	5396
收入同比(%)	12%	41%	17%	15%
归属母公司净利润	-304	507	689	802
净利润同比(%)	-220%	267%	36%	16%
毛利率(%)	17.5%	26.0%	27.0%	27.0%
ROE(%)	-10.1%	14.5%	16.5%	16.1%
每股收益(元)	-0.18	0.30	0.41	0.48
P/E	-26.77	16.03	11.80	10.14
P/B	2.70	2.32	1.95	1.63
EV/EBITDA	1835	3	1	-2

资料来源: wind、华安证券研究所

## 目 录

1 氨纶行业绝对龙头 .....	3
1.1 公司简介 .....	3
1.2 营收稳步增长，盈利能力周期性特征显著 .....	4
2 供需结构改善，氨纶行情好转 .....	6
2.1 氨纶介绍 .....	6
2.2 供给端：新增产能较少，行业集中度加深 .....	7
2.3 需求端：需求增长稳定 .....	9
2.4 成本端：原材料价格飙涨，氨纶涨价有保障 .....	11
3 添砖加瓦，夯实龙头地位 .....	13
附录：财务报表预测 .....	15

## 图表目录

图表 1 公司历年产能情况 .....	3
图表 2 华峰集团主要产品 .....	3
图表 3 公司历年产能情况 .....	4
图表 4 公司 2016 年营业收入构成 .....	4
图表 5 公司各类氨纶产品占比 .....	4
图表 6 公司营业收入及增速 .....	5
图表 7 公司净利润及增速 .....	5
图表 8 公司销售毛利率和净利率 .....	6
图表 9 公司期间费用率情况 .....	6
图表 10 氨纶产业链 .....	7
图表 11 氨纶制备方法对比 .....	7
图表 12 国内氨纶产能和产量及增速 .....	8
图表 13 国内主要氨纶生产企业 .....	8
图表 14 未来 2 年新增产能 .....	9
图表 15 氨纶行业开工率 .....	9
图表 16 氨纶下游应用占比 .....	10
图表 17 氨纶下游各类纺织品占比 .....	10
图表 18 纺织业出口交货值累计同比 .....	10
图表 19 纺织服装、服饰累计同比 .....	10
图表 20 国内氨纶表观消费量 .....	11
图表 21 我国氨纶进出口情况 .....	11
图表 22 华峰氨纶成本构成 .....	12
图表 23 MDI 和 PTMEG 价格上涨 .....	12
图表 24 40D 氨纶价格和价差走势 .....	13
图表 25 氨纶上市公司毛利率对比 .....	13

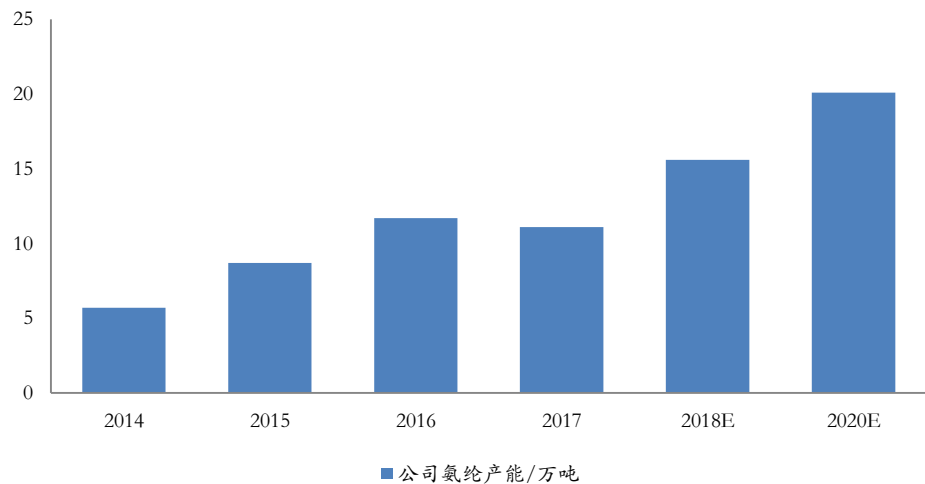
# 1 氨纶行业绝对龙头

## 1.1 公司简介

浙江华峰氨纶股份有限公司成立于 1999 年 12 月,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,2006 年,公司成功实现 A 股上市,成为温州首家国内上市民营企业和全国首家主营氨纶上市公司。

公司自成立以来,发展速度迅猛,氨纶年生产能力从成立之初的 1000 吨起步,发展到目前拥有温州生产基地 5.7 万吨产能和重庆生产基地 6 万吨产能。公司产品规格覆盖了 10D—2500D,可满足机织、经编和圆编等不同用户需求,产品性能均居国内行业前列。公司以直销为主、经销结合,建立了完善的销售网络和售后服务系统,产品销售覆盖全国 20 多个省市,并出口 39 个国家和地区。

图表 1 公司历年产能情况



资料来源: wind、华安证券研究所

公司大股东是华峰集团,实际控制人为尤小平先生。华峰集团创办于 1991 年 5 月,是一家以化工新材料为主,以金属、金融、物流、贸易等产业为辅的大型民营股份制企业。现有员工 10000 余人,总资产 302.04 亿元。在全国 12 个省市建有生产基地,拥有华峰氨纶和华峰超纤两家上市公司,三家特色金融公司,七家国家高新技术企业,是国内主要的聚氨酯制品产销企业。

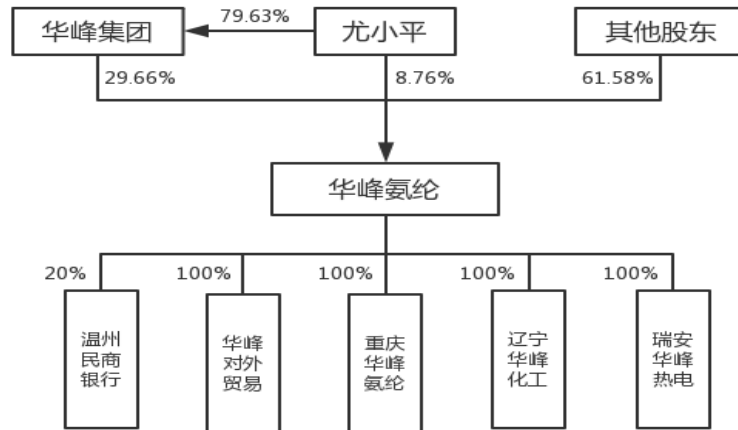
图表 2 华峰集团主要产品

产品	市场占有率	产品	市场占有率
鞋用树脂	全国 58%以上	热塑性聚氨酯弹性体	全国 25%
革用树脂	全国 20%以上	尼龙 66 切片	全国 8%
氨纶长丝	全国 18.3	铝热传输复合材料	全国 20%
超纤材料	全国 30%以上	己二酸	全国 30%
保温材料	全国 10%以上	聚酯多元醇	全国 22%

资料来源: 公司网站、华安证券研究所

公司拥有四家全资子公司：华峰重庆氨纶有限公司，主营差别化氨纶业务；辽宁华峰化工有限公司，主营环己酮等苯深加工产品相关业务；华峰对外贸易有限公司(土耳其)，主营氨纶及纺织产品的进出口业务；瑞安市华峰热电有限公司，主营热电联产业务。此外公司还布局金融业务，参与发起设立温州民商银行，持股 20%。

图表 3 公司历年产能情况

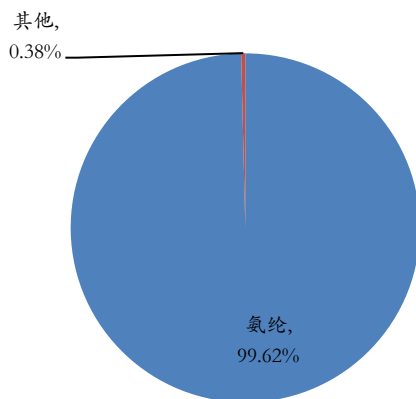


资料来源：wind、华安证券研究所

## 1.2 营收稳步增长，盈利能力周期性特征显著

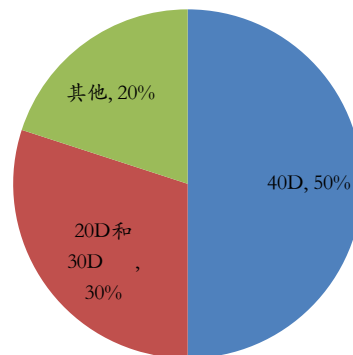
公司自成立以来就以氨纶为主要业务，2016 年氨纶业务收入占到公司营业总收入的 99.62%。在氨纶产品中，40D 产品占 50%，20D 和 30D 产品占 30%，其他氨纶产品占 20%。

图表 4 公司 2016 年营业收入构成



资料来源：wind、华安证券研究所

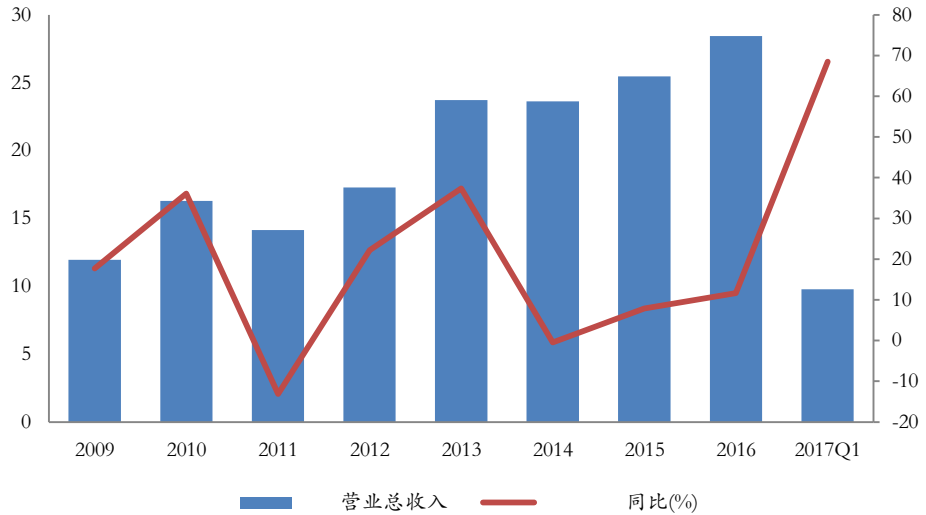
图表 5 公司各类氨纶产品占比



资料来源：wind、华安证券研究所

公司上市以来,随着氨纶产能的不断扩展,公司营业收入也实现了稳步增长,公司收入从 2006 年的 7.64 亿元增长到 2016 年的 28.44 亿元,复合增速为 12.7%。

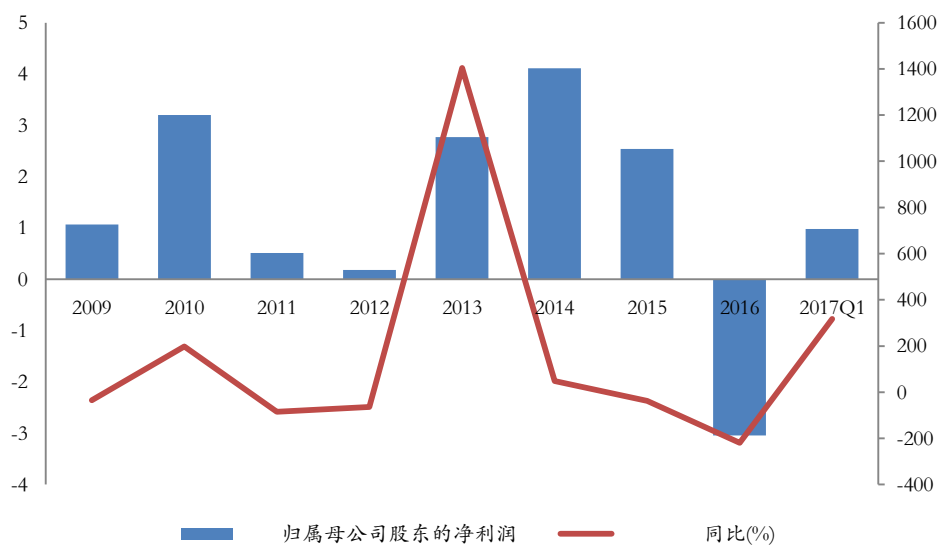
图表 6 公司营业收入及增速



资料来源: wind、华安证券研究所

公司在营收方面虽然保持着较为稳定的增长,但利润方面却呈现了较强的周期性,净利润显著受到氨纶价格的影响。2010 年氨纶价格大幅上涨,公司净利润显著增长,2011-2012 年氨纶价格持续下滑,公司盈利也明显下滑,从 2015 年起,氨纶行业新增产能大规模投产,产品价格再度下跌,公司在 2016 年出现上市以来首次亏损,2017 年一季度随着氨纶价格的回暖,公司业绩也扭亏为盈。

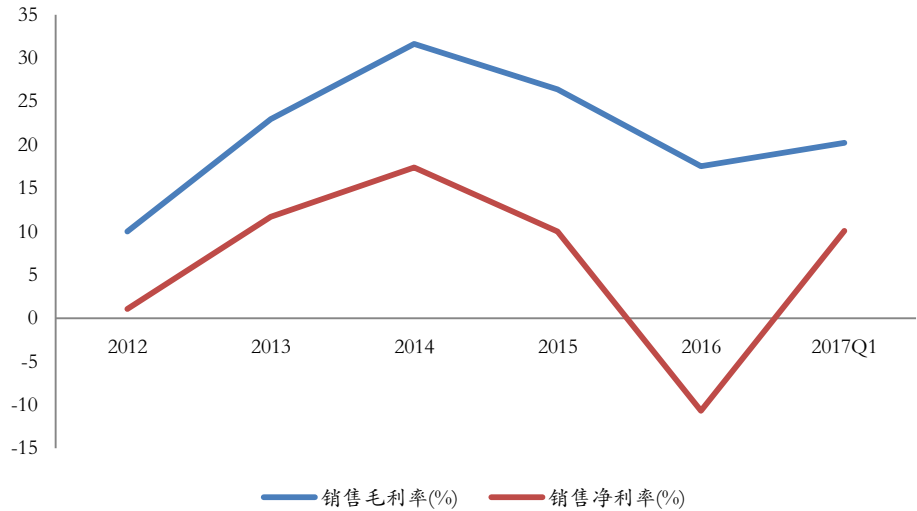
图表 7 公司净利润及增速



资料来源: wind、华安证券研究所

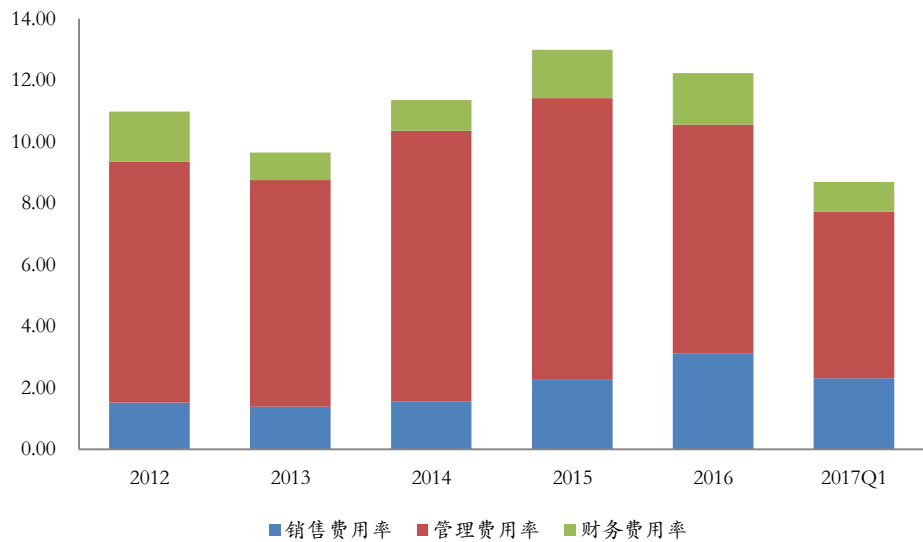
在毛利率方面，公司一直处于行业领先水平，一方面由于公司规模化优势显著，产品差异化程度高，同时技术和设备先进，工艺成熟，生产效率显著高于同行。另一方面公司的核心原材料 MDI 和 PTMEG 主要从控股股东华峰集团采购，原料成本优势显著。

图表 8 公司销售毛利率和净利率



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 9 公司期间费用率情况



资料来源：wind、华安证券研究所

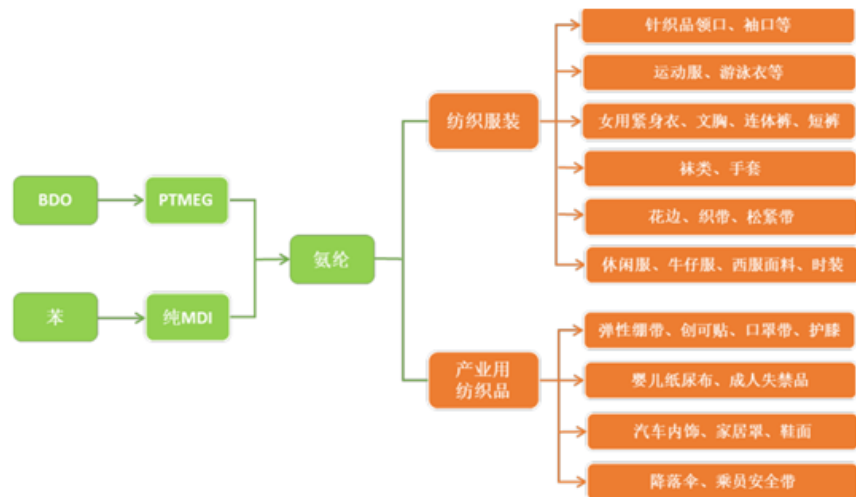
## 2 供需结构改善，氨纶行情好转

### 2.1 氨纶介绍

氨纶学名聚氨酯弹性纤维，是一种性能优异的合成纤维，具有断裂伸长率大、

弹性回复率高、耐疲劳性能好、耐腐蚀、耐光、耐热等优异性能。氨纶主要用于编制有弹性的织物，通常将氨纶丝与其他纤维混纺供织造使用，一般使用含量为5-25%。氨纶原先主要用于传统服装行业，目前也逐渐应用于医疗、消防、通信等领域，应用前景广阔。

图表 10 氨纶产业链



资料来源：华安证券研究所

目前氨纶的生产工艺有溶液干法、溶液湿法、化学反应法、熔融纺丝四种。其中干法纺丝是目前世界上应用最广泛的氨纶纺丝工艺，干法纺丝产量约为世界氨纶总产量 80%。熔融纺丝随着相关技术的完善正在逐渐普及，而湿法纺丝和化学反应法则逐步被淘汰。

图表 11 氨纶制备方法对比

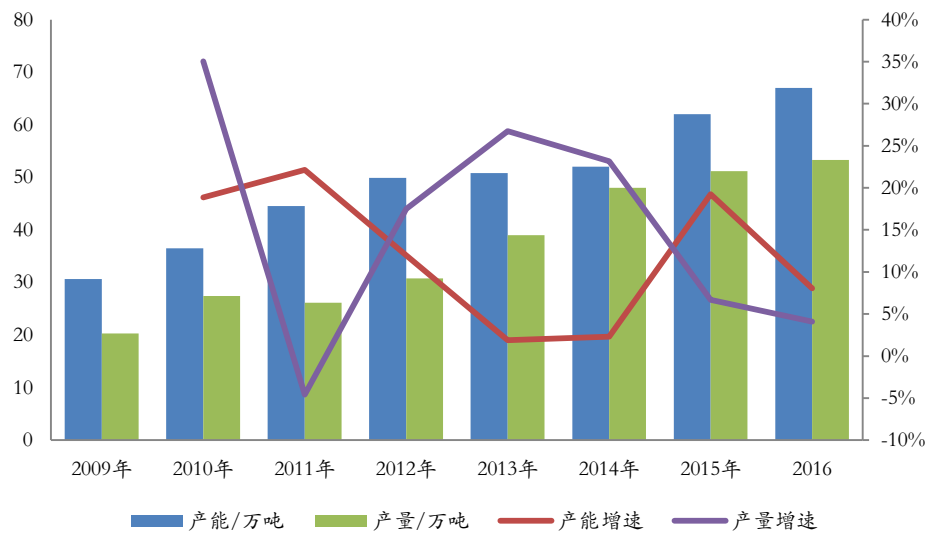
制备方法	干法纺丝	湿法纺丝	熔融纺丝	化学反应法
纺丝速度	200-800M/分钟	50-150M/分钟	600-1600M/分钟	50-150M/分钟
纺丝温度	200-230℃	90℃ 以下温水	160-220℃	
纤维纤度	22.2-1244dtex	44-440dtex	9-1100dtex	44-80dtex
特性	过程污染大，工艺复杂，成本高。	生产过程污染大、纺速慢、成本高。	流程短、成本低、污染小	生产过程污染大、成本高
采用厂家	DUPONT、拜耳、东洋纺	日本富士纺	钟纺、拜耳、日清纺	美国环球

资料来源：华安证券研究所

## 2.2 供给端：新增产能较少，行业集中度加深

近几年国内氨纶产能一直维持着较为稳定的增长，2010-16 年氨纶产能年均复合增长率为 10.27%。16 年氨纶产能为 65.58 万吨，同比增长 11.19%，产量为 53.29 万吨，同比增速为 4.08%，产能和产量增速均有所放缓。

图表 12 国内氨纶产能和产量及增速



资料来源：百川资讯、华安证券研究所

国内氨纶主要供应商集中于浙江、河南、江苏、山东。国内产能在 4 万吨以上的供应商共有 5 家，分别为浙江华峰、诸暨华海、新乡白鹭、晓星嘉兴、泰和新材，总产能为 33.84 万吨，CR5 约占 51.60%。

图表 13 国内主要氨纶生产企业

供应商	产能 (万吨)	供应商	产能 (万吨)
浙江华峰	11.7	常熟泰光	2.3
诸暨华海	6.2	诸暨雅迪	1.9
浙江蓝孔雀	0.5	英威达 (上海)	1.6
浙江开普特	1	山东如意	0.8
杭州邦联	2.8	<b>泰和新材</b>	<b>4.5</b>
杭州旭化成	0.3	晓星珠海	2.8
杭州益邦	1.85	杜钟氨纶	1.35
绍兴四海	2.2	英威达 (佛山)	2.5
<b>晓星嘉兴</b>	<b>5.44</b>	<b>新乡白鹭</b>	<b>6</b>
杭州青云	1	厦门力隆	0.8
义乌华莱	0.34	福建恒申	3
海宁薛永兴	1.5	江苏双良	3
淮安侨新	0.2		

资料来源：百川资讯、华安证券研究所

从近二年的产能规划来看，2017 年国内新增产能仅晓星衢州一期的 1.8 万吨产能，2018 年目前规划的产能大约在 14 万吨左右，但主要集中在下半年，结合设备调试时间，未来 2 年氨纶产能的实际增量十分有限。



图表 14 未来 2 年新增产能

企业	产能规划/万吨	达产时间
恒申合纤	2	2018 年上半年
新乡化纤	3*2	一期 2 万吨预计 2018 年投产
宁夏越华	2*3	一期 3 万吨预计 18 年 9 月投产
新奥神	1.2	2018 年
晓星衢州	2.2	2018 年上半年
华峰氨纶	2*4.5	一期 2018 年底, 二期 2020 年底

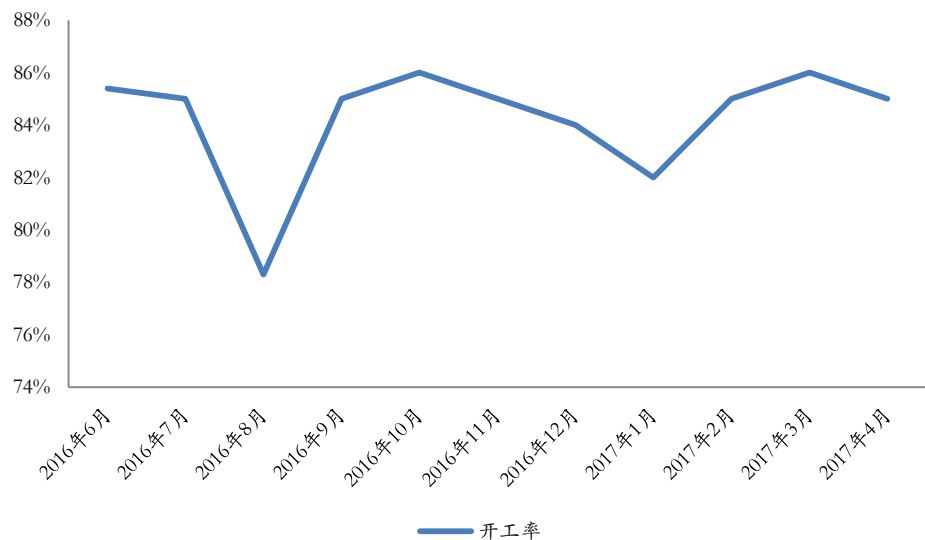
资料来源: 百川资讯、华安证券研究所

国内对环保要求日益提高, 执法趋严。浙江作为国内氨纶最集中的产地, 15 年制定《浙江省大气污染防治计划专项行动方案》, 将通过加大污染处罚力度 (对于未达标企业加收 1-2 倍排污费), 严格锅炉排放标准等政策措施, 力求到 2017 年底, 全省县级以上城市全部淘汰改造燃煤锅炉。

目前小型氨纶企业在生产中主要依靠燃煤锅炉, 目前, 产能 (低于 1.5 万吨) 的企业产能之和约 9 万吨, 其中 60% 集中在浙江地区。浙江煤改气政策的严格执行, 小产能成本将增加, 其竞争力将削弱, 小产能或将关停, 大型企业市占率将进一步提高, 行业供给将趋于集中。

目前氨纶行业整体开工率维持在 85% 左右, 其中华峰、华海、泰和等龙头企业接近满负荷生产。考虑到未来 2 年氨纶行业新增产能较少, 开工率有望继续维持高位。

图表 15 氨纶行业开工率



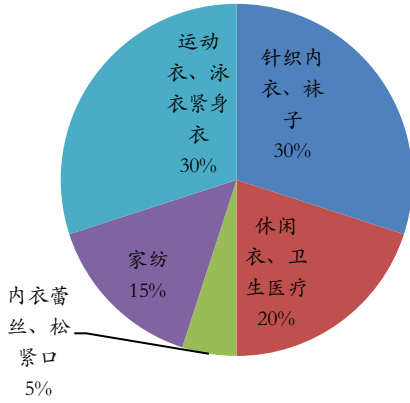
资料来源: 百川资讯、华安证券研究所

## 2.3 需求端: 需求增长稳定

氨纶最主要的下游需求还是来自纺织服装类, 全球有 50% 以上纺织品和服装含有氨纶成分, “无氨不成布” 将成为未来中高档纺织品和服装的发展方向。从纺织服装下游来看, 经编和圆编主要用于针织内衣、袜子、运动服、泳衣等; 包纱

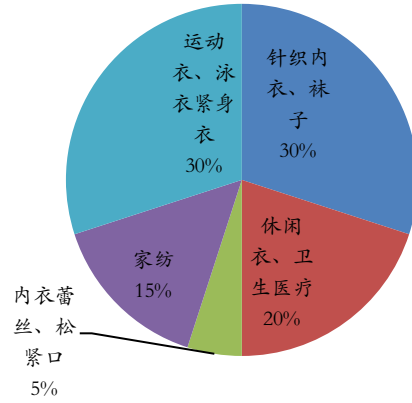
主要用于休闲服、牛仔裤等；花边主要用于装饰花边、松紧带等。

图表 16 氨纶下游应用占比



资料来源：华安证券研究所

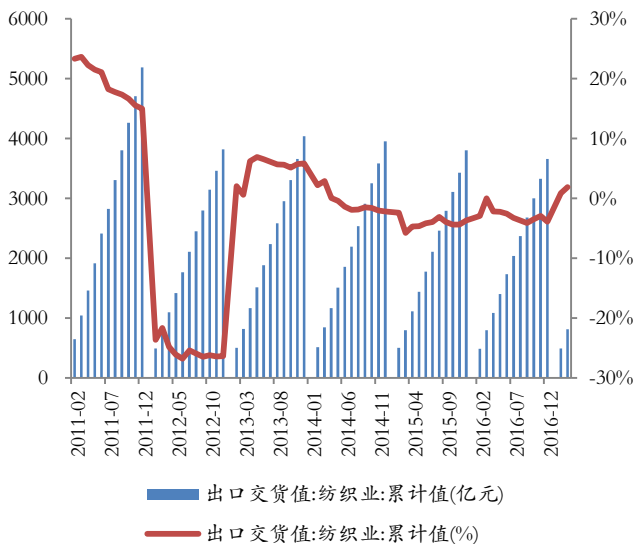
图表 17 氨纶下游各类纺织品占比



资料来源：华安证券研究所

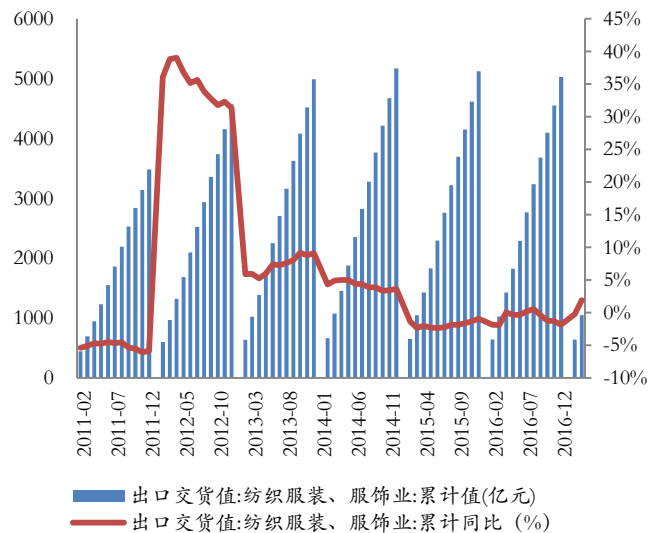
2017 年国内纺织服装行业呈现复苏状态，17Q1 纺织业出口交货累计同比增幅实现由负转正，实现交货值为 809.60 亿元，同比增长 1.85%；17Q1 纺织服装、服饰出口交货值累计同比实现由负转正，实现出口交货值为 1046.80 亿元，同比增长 1.90%，整体看国内纺织业和纺织服装业呈现弱复苏。

图表 18 纺织业出口交货值累计同比



资料来源：wind、华安证券研究所

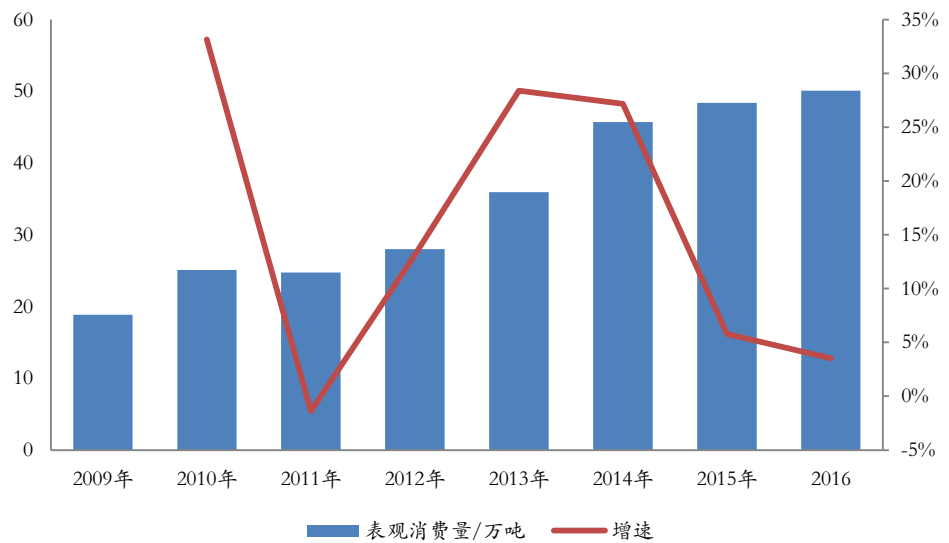
图表 19 纺织服装、服饰累计同比



资料来源：wind、华安证券研究所

在下游需求稳定增长的带动下，我国氨纶消费量也稳步上升，从 2010 年到 2016 年，氨纶表观消费量由 25.1 万吨上升至 50.07 万吨，年复合增长率达到 12.4%。

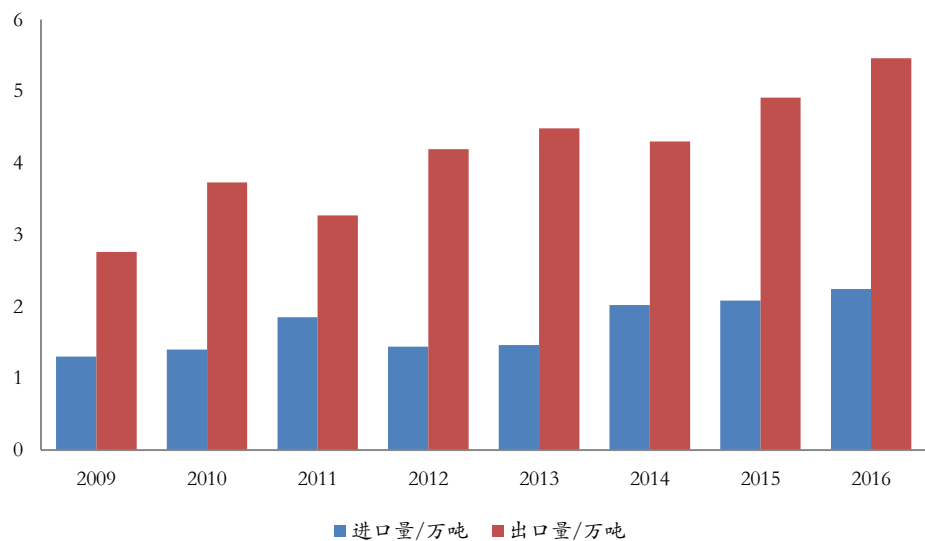
图表 20 国内氨纶表观消费量



资料来源：百川资讯、华安证券研究所

在国内消费量稳步增长的同时，我国氨纶出口量也快速提升，2016年我国氨纶出口量达到 5.46 万吨，同比增长 11.2%。

图表 21 我国氨纶进出口情况



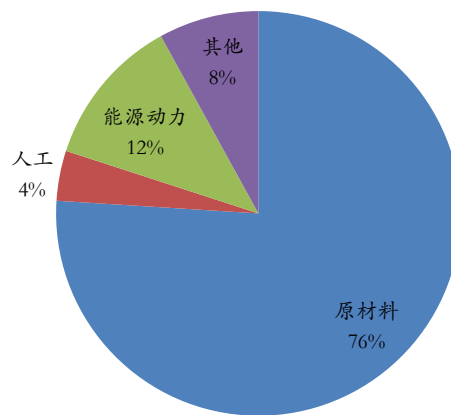
资料来源：百川资讯、华安证券研究所

我们预计未来几年，国内氨纶需求增速将维持在 8% 左右，其增长动力主要来源于三个方面：我国人均消费水平逐渐提高，消费者对纺织服装的需求升级，高档面料的需求将显著提高，有望拉动氨纶需求；纺织品出口回暖，氨纶出口量增长显著，此外人民币贬值也将促进纺织品和氨纶出口；氨纶应用领域扩大，目前在医疗、汽车内饰等产业领域应用占比较小，未来增长空间巨大。

## 2.4 成本端：原材料价格飙涨，氨纶涨价有保障

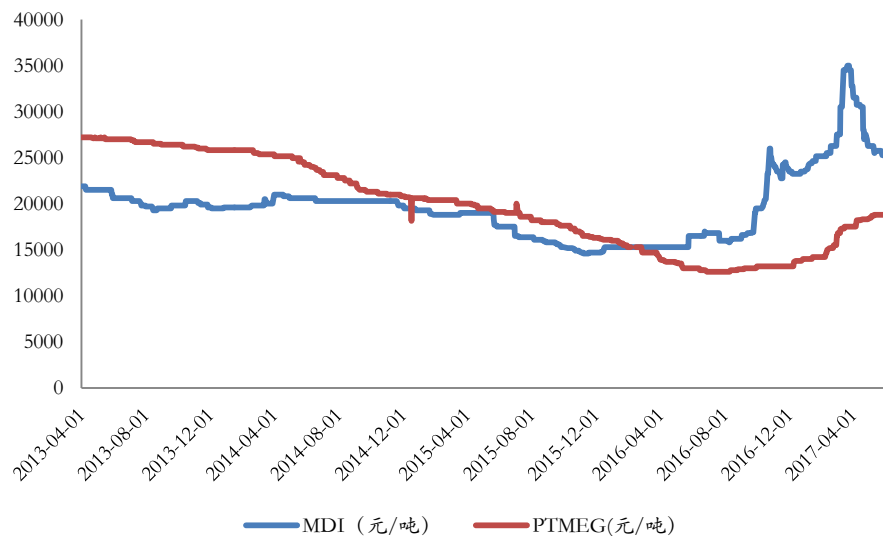
氨纶的生产原材料主要是 PTMEG 和 MDI,二者占到氨纶总成本的 70%左右,其中 MDI 占 10%左右,PTMEG 占 60%左右。在去年下半年的化工品涨价大潮中,MDI 可谓一枝独秀,产品由 2016 年初的 16000 元/吨最高攀升至 35000 元/吨,目前价格有所回落,但成交价仍然维持在 25000 元/吨左右,考虑到 5,6 月份多家厂商的 MDI 装置停车检修,整体供应将持续偏紧,价格仍将维持高位。而另一核心原料 PTMEG 则在多年底部徘徊后,2017 年一季度在原材料涨价的带动下持续上涨,目前价格已有年初 13000 元/吨上涨至目前的 18000 元/吨。

图表 22 华峰氨纶成本构成



资料来源: wind、华安证券研究所

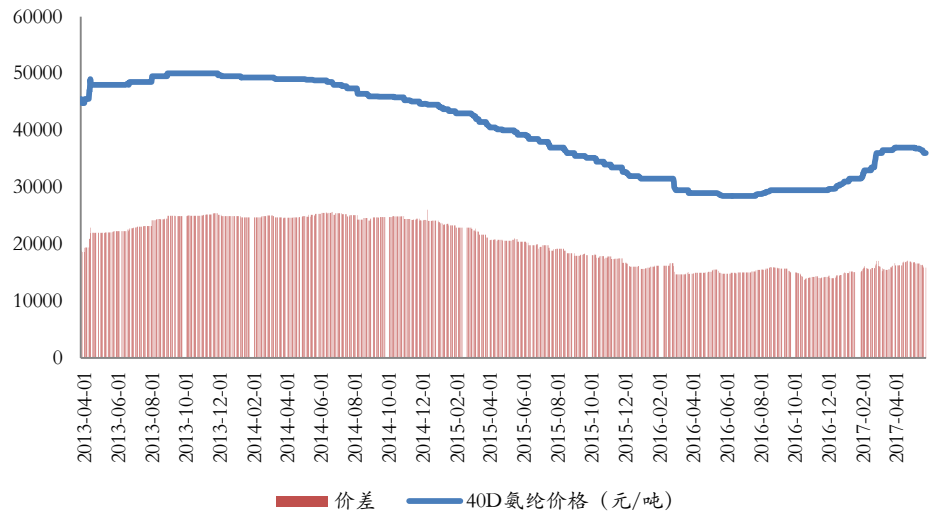
图表 23 MDI 和 PTMEG 价格上涨



资料来源: wind、华安证券研究所

在原材料价格上涨的带动下,氨纶价格也出现了反弹,产品价格由 16 年底的 30000 元/吨上涨到目前的 36000 元/吨。价差方面,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。

图表 24 40D 氨纶价格和价差走势

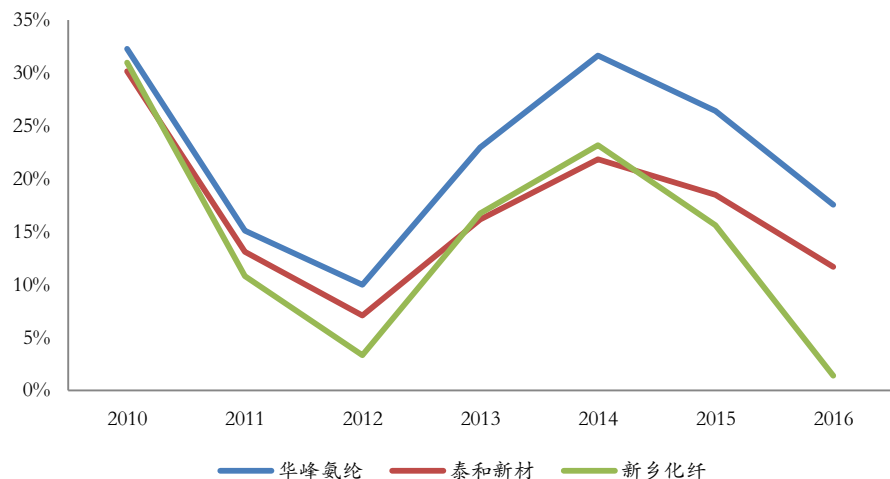


资料来源: wind、华安证券研究所

### 3 添砖加瓦，夯实龙头地位

公司作为国内氨纶行业的绝对龙头，盈利能力明显高于行业竞争对手，公司的优势主要集中在下面几个方面：1 公司是国内最大的氨纶生产企业，合计产能超过 11 万吨，规模化和差异化优势显著；2 公司常年浸淫氨纶行业，生产设备和先进，效率高，能耗低，成本管控能力强；3 公司核心原材料 MDI 和 PTMEG 的采购主要来自于控股股东华峰集团，原料成本优势显著。

图表 25 氨纶上市公司毛利率对比



资料来源: wind、华安证券研究所

2017 年 4 月，公司发布公告，鉴于环保政策倒逼导致落后产能淘汰等行业新变化，公司决定将原《关于建设 60000t/a 差别化氨纶项目规划》变更为《关于子公司投资建设 90000t/a 差别化氨纶项目的议案》。

本次项目有多项新的尝试：一采用多头高速粗旦纺(80 头、120 头纺等)新技

术，提升生产效率；二采用了更加节能的设备和技术，如纺丝溶剂回收系统热管余热利用技术，高效精制技术等，降低生产成本；三加快差异化产品开发及产业化，如有色、超细旦、耐高温、耐氯、低温定型、低熔点、纸尿裤、抗菌等氨纶开发及产业化，增加高端差异化氨纶产品占比，提高产品附加值；四提高自动化信息化程度，实施机器换人计划，减少用工人数，降低人工成本。

本项目投产后，公司整体规模将获得大幅度提升，市场占有率和影响力将显著提升，同时将大大提高产品差异化率，提升公司产品竞争力，有效抵御价格下跌的风险。

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2,115	355	871	1,669	<b>营业收入</b>	2,844	4,010	4,692	5,396
现金	294	4,815	6,252	8,536	营业成本	2,346	2,968	3,425	3,939
应收账款	430	602	747	828	营业税金及附加	20	26	28	32
其他应收款	2	4	5	5	销售费用	89	80	70	81
预付账款	66	80	86	97	管理费用	211	301	328	378
存货	551	723	868	961	财务费用	48	40	29	22
其他流动资产	772	(5,869)	(7,085)	(8,757)	资产减值损失	437	(1)	0	0
<b>非流动资产</b>	3,272	5,635	6,113	6,562	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	412	271	362	349	投资净收益	10	0	0	0
固定资产	2,264	2,120	1,977	1,834	<b>营业利润</b>	(296)	597	811	944
无形资产	317	296	276	258	营业外收入	18	0	0	0
其他非流动资产	279	2,948	3,498	4,122	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	5,387	5,990	6,985	8,231	<b>利润总额</b>	(281)	597	811	944
<b>流动负债</b>	1,895	1,873	2,009	2,241	所得税	23	90	122	142
短期借款	854	849	841	829	<b>净利润</b>	(304)	507	689	802
应付账款	414	487	552	659	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	627	537	617	753	<b>归属母公司净利润</b>	(304)	507	689	802
<b>非流动负债</b>	476	618	810	1,015	EBITDA	6	801	1,003	1,127
长期借款	227	227	227	227	EPS (元)	(0.18)	0.30	0.41	0.48
其他非流动负	250	391	583	789					
<b>负债合计</b>	2,372	2,491	2,819	3,256					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1,677	1,677	1,677	1,677					
资本公积	20	20	20	20					
留存收益	1,320	1,803	2,469	3,278					
归属母公司股东权	3,016	3,500	4,165	4,975					
<b>负债和股东权益</b>	5,387	5,990	6,985	8,231					

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.65%	41.00%	17.00%	15.00%
营业利润	-196.12%	-301.84%	35.84%	16.38%
归属于母公司净利润	-219.55%	-266.98%	35.84%	16.38%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.53%	26.00%	27.00%	27.00%
净利率(%)	-10.68%	12.65%	14.69%	14.86%
ROE(%)	-10.07%	14.50%	16.54%	16.12%
ROIC(%)	-5.63%	13.26%	-37.44%	-26.96%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	44.02%	41.58%	40.37%	39.56%
净负债比率(%)	7.69%	-109.64%	-120.16%	-140.88%
流动比率	1.12	0.19	0.43	0.74
速动比率	0.83	(0.20)	0.00	0.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.70	0.72	0.71
应收账款周转率	6.52	7.81	7.00	6.90
应付账款周转率	8.35	8.90	9.04	8.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	(0.18)	0.30	0.41	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	2.78	0.91	1.36
每股净资产(最新摊薄)	1.80	2.09	2.48	2.97
<b>估值比率</b>				
P/E	(26.8)	16.0	11.8	10.1
P/B	2.7	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	1835.06	3.40	0.92	(1.64)

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	615	4,661	1,531	2,286
净利润	(304)	507	689	802
折旧摊销	254	164	163	162
财务费用	45	40	29	22
投资损失	(10)	0	0	0
营运资金变动	458	3,951	649	1,300
其他经营现金	171	(1)	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(323)	141	(90)	13
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(10)	141	(90)	13
其他投资现金	(313)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(172)	(214)	(4)	(15)
短期借款	(45)	(6)	(8)	(11)
长期借款	(186)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	59	(208)	4	(4)
<b>现金净增加额</b>	120	4,589	1,436	2,284

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

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。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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。