

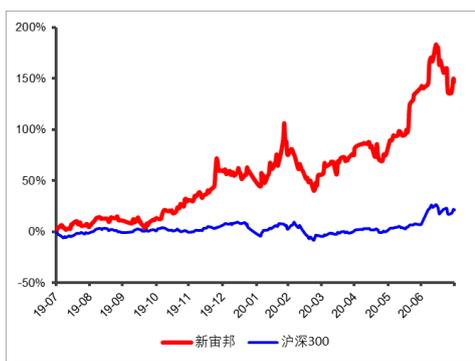
## 含氟化学品领跑，电解液后劲十足

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-07-31

近 12 个月最高/最低 (元)	65.88/22.35
总股本 (百万股)	410.79
流通股本 (百万股)	256.74
流通股比例 (%)	62.50
总市值 (亿元)	230
流通市值 (亿元)	230

公司与沪深 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：

《卫星石化：二季度产品景气度回暖，业绩有改善》2020.07.30

《华峰氨纶：氨纶业务优势稳定，新材料业务成主力》2020.07.29

《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：

7月31日，公司公告2020年半年报。据公告，2020H1公司实现营业收入11.93亿元，同比上升12.94%；归母净利润2.38亿元，同比上升77.31%；扣非后归母净利润2.20亿元，同比上升74.12%；加权平均净资产收益率为7.40%，同比上升2.79个百分点；经营活动现金流净额为3.27亿元，同比下降7.39%。

从资产负债表可见，今年5月7日公告的定增募资11.4亿元已到账，使得公司货币资金达到15.24亿元，处于历史最高水平；定增资金的到账使得公司流动资产达到32.17亿元，大幅高于去年同期的21.76亿元。充足的现金流将支撑公司各项主营业务的快速扩张。

公司上半年营收仅小幅增长，利润水平则出现大幅增长，主要原因在于营收结构的变化。高毛利率的应用于医药中间体的含氟化学品业务占比大幅提高，总营收由去年同期的22.0%上涨至2020H1的25.9%，毛利占比由去年同期的34.8%上升至2020H1的41.3%。

### 含氟化学品板块贡献了主要毛利润

2020H1，公司实现毛利4.75亿元，毛利率为39.84%；其中，含氟化学品板块贡献了主要利润，该系列毛利为1.96亿元（占总毛利的41.26%），毛利率为63.45%；锂离子电池电解液系列毛利为1.71亿元（36%），毛利率为29.01%；电容器及半导体化学品系列毛利为1.06亿元（22.32%），毛利率为36.42%；其他业务毛利为0.02亿元（0.42%），毛利率为61.24%。与2019年H1比较，公司2020H1毛利上升了0.99亿元，其中含氟医药中间体系列上升了0.65亿元，是业绩上升的主要原因。含氟化学品具有超高的毛利率，近三年来营收不断增长，2020年上半年由于疫情对医用消耗品需求的大幅增加，营收毛利大幅增长，超越锂离子电池电解液系列产品，成为营收主力，其增量抵消了疫情对锂离子电池、电容器化学品的不利影响，促使公司2020H1盈利水平同比大幅提高。

### Q2整体净利润环比大幅增长，疫情不利影响逐渐消退，含氟化学品需求大幅增加

2020Q2，公司实现营业收入6.72亿元，环比增加23.56%；归母净利润1.39亿元，环比增长93.51%；扣非后归母净利润1.25亿元，环比增长89.39%；整体销售毛利率为40.33%，环比增加3.57个百分点。上半年，公司研发费用支出0.78亿元，同比下降5.08%。一季度，电容器化学品业务保持稳定；新能源汽车行业开工受到疫情影响，公司锂离子电池业务出现小幅下降；医药中间体业务仍保持增长，因此Q1整体盈利出现小幅上涨。由于疫情影响消退，锂离子电池业务回暖，叠加医药中间体需求大幅增长，公司Q2营收水平大幅提高。

### 锂离子电池电解液板块：后劲十足

2020H1电解液板块实现营业收入5.88亿元，同比增长8.38%，营收占比49.29%；实现毛利润1.71亿元，毛利同比增长23.02%，毛利占比36.00%。电解液业务保持了快速增长的态势，同时仍然维持了公司主要营收来

源的地位。我们认为新能源电池领域快速扩张的态势并未改变，公司电解液业务波动主要受到疫情因素影响：2020Q1 国内疫情严峻，海外订单小幅增长；Q2 国内疫情趋缓，全国陆续复工复产，公司电解液订单量大幅攀升。随着全球疫情影响消退，预计 2020 年锂电池板块营收将维持 10~15% 的增速。我们认为，从行业看，锂电储能已成必然趋势，动力电池和储能电池对电解液需求巨大；从技术看，固态电池虽是未来重要解决方案，但中期液态仍是主流，长期液固共存或是常态。

#### ➤ 含氟化学品板块：维持快速增长态势

2020H1 有机氟化学板块实现营收 3.09 亿元，同比增长 32.68%，营收占比 25.90%；实现毛利润 1.96 亿元，毛利率 63.45%，毛利润同比增长 49.62%，毛利占比达到 41.26%。有机氟化学品板块是公司 2015 年发展起来的业务，近年来营收毛利快速增长，该板块包括医药中间体、农药中间体和含氟表面活性剂，2020H1 受到疫情对医疗耗材需求大增的影响，销量大幅增长，叠加其更高的毛利率，目前，成为贡献最大毛利润的主营业务。疫情导致的对医药中间体等含氟产品化学品需求暴增的趋势将持续，2020 年公司有机氟化学品板块或成为主要盈利增长点。

#### ➤ 电容器化学品板块：稳定的业务、稳定的增长

2020H1 电容器化学品板块实现营收 2.46 亿元，同比增长 12.87%，营收占比 20.62%；实现毛利润 0.97 亿元，毛利率 39.33%，毛利润同比增长 10.23%，毛利占比达到 20.42%。电容器化学品板块是公司传统业务，多年来营收毛利稳中有增，目前仍然是公司第三大营收和毛利来源，上半年该业务同比小幅增长，预计未来波动较小，将为公司带来持续稳定的收益。

#### 投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 29.13 亿元、38.23 亿元、47.91 亿元，归母净利润分别为 4.81、6.65、8.67 亿元，同比增速为 42.9%、38.8%、32.7%。对应 PE 分别为 47.8、34.6 和 26.5 倍。公司高毛利主营业务持续放量，未来增量可期，首次覆盖给予“买入”评级。

#### 风险提示

疫情影响新能源汽车产业链复工复产，新能源相关政策波动风险；海外疫情扩散影响下游需求，主营产品等价格下降；氟化工产品市场竞争加剧、营收增速和毛利率不达预期；在建项目进展不及预期。

#### 盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2325	2913	3823	4791
(+/-) (%)	7.4%	25.3%	31.2%	25.3%
归母净利润	325	481	665	867
(+/-) (%)	1.6%	48.1%	38.2%	30.3%
EPS(元)	0.79	1.17	1.62	2.11
P/E	45.9	47.8	34.6	26.5

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.....	6
图表 2 公司营收季度变化情况.....	6
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.....	7
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况.....	7
图表 9 公司三项费用率半年度变化情况.....	7
图表 10 公司三项费用率季度变化情况.....	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.....	8
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.....	8
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 公司主营产品电解液价格.....	11
图表 21 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件.....	12

## 1. 公司整体经营状况与财务数据

2020 年上半年,公司业绩主要受到疫情因素的影响而出现波动。一季度营收同比小幅上升,增速仅为 1.62%,二季度受含氟化学品业务带动,业绩出现大幅增长,同比大增 23.56%。公司一季度为传统淡季,历史上全年营收基本呈现逐季度递增趋势;国内疫情影响消退,公司受到影响的锂离子电池电解液、电容器化学品等业务将逐渐回暖;疫情在全球范围蔓延扩散,含氟化学品业务中的医药中间体等产品需求量将持续增加。我们认为,2020H1 的业绩同比增长的趋势预计将延续至全年。

公司毛利润、净利润水平呈现连年增长的态势。2019 年全年,公司第二大主营业务含氟化学品同时也是公司第二大毛利润来源,该业务毛利率高达 50~60%。2020H1,公司含氟化学品业务持续放量,已经超越锂离子电池电解液成为第一大毛利润来源,为上市公司贡献了丰厚的利润。我们预计 2020 年全年公司含氟化学品业务将持续放量,支撑公司全年营收利润快速增长。

公司总体毛利率及净利率水平相对较为稳定,2015 年至 2020 年 H1,综合毛利率在 35%左右,净利率在 15%左右。从 2018Q1 开始,毛利率和净利率出现缓步增长的趋势,主要原因在于,2018 年公司含氟化学品中医药中间体业务逐渐走向成熟,营收和毛利润在公司的占比稳步提高,其较高的毛利率水平(2018 年毛利率 51.8%)带动公司综合毛利率呈现稳中有增的趋势。随着未来含氟化学品占比不断提高,我们预计公司未来综合毛利率将维持上升趋势。

新宙邦管理费用占总营收比维持在 15%左右,主要原因在于公司研发投入较大,公司 2018、2019、2020H1 研发费用占营业收入的比例分别达到 6.72%、6.94%、6.25%,均处于较高水平。公司销售费用及财务费用率均保持在较低水平。

公司经营性现金流量净额较为稳定,2020H1 该项目金额达到 3.27 亿元;固定资产投资额连年增加,2019H2 购建固定资产支付现金额达到了 3.19 亿元,达到历史新高,2019 年全年该项目支付总额为 5.21 亿元,同比增加 38.6%。2019 年的固定资产支出主要用于高端氟精细化工品项目建设工程,该项目单项投入额即达到 1.4 亿元;2020Q1 公司构建固定资产现金支付额 0.87 亿元,与历年一季度金额基本一致;2020Q2 实现构建固定资产现金支付额 0.96 亿元,环比小幅增加,主要由于国内疫情影响消退,重大在建工程逐步复工建设。

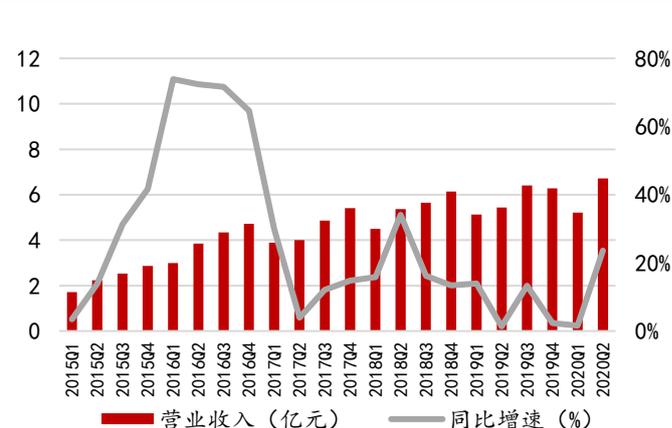
公司净现比虽然偶有波动,但总体保持在 1 左右。由于上半年疫情的影响,公司产品发货周转受到一定限制,2020Q1 存货周转天数与去年同期相比有所增加;2020Q2 国内疫情影响逐渐消退,周转天数则环比小幅回落,表明不利因素影响逐渐消解。

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



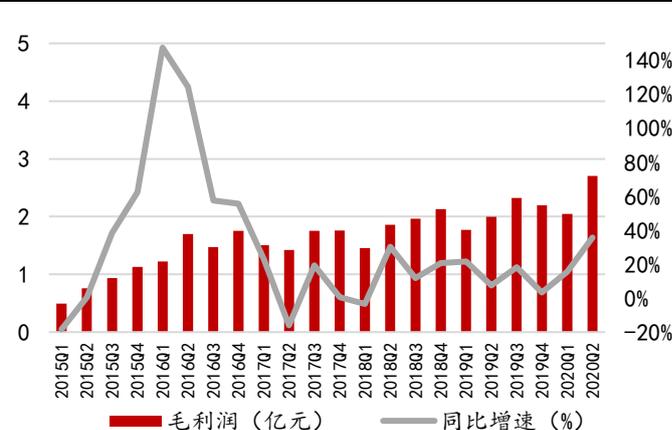
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 公司整体毛利半年度变化情况



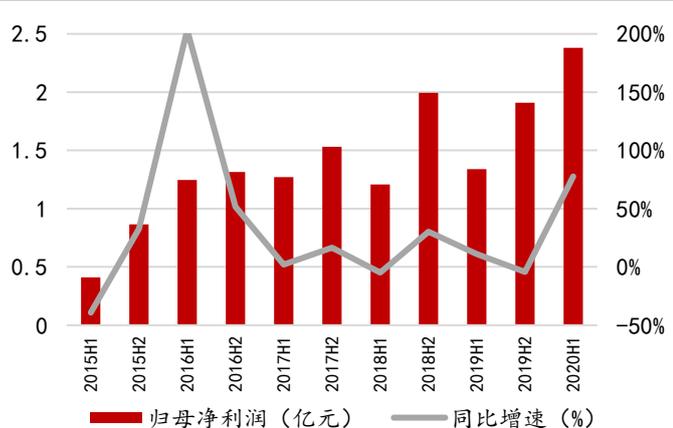
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 公司整体毛利季度变化情况



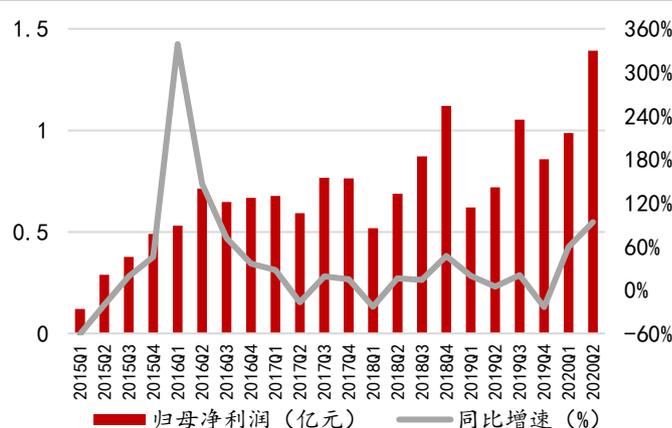
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表5 公司归母净利润半年度变化情况



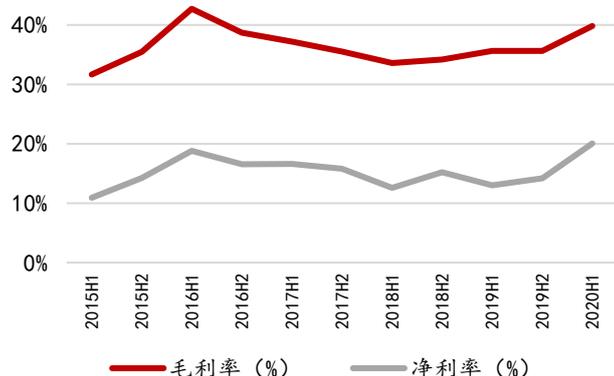
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表6 公司归母净利润季度变化情况



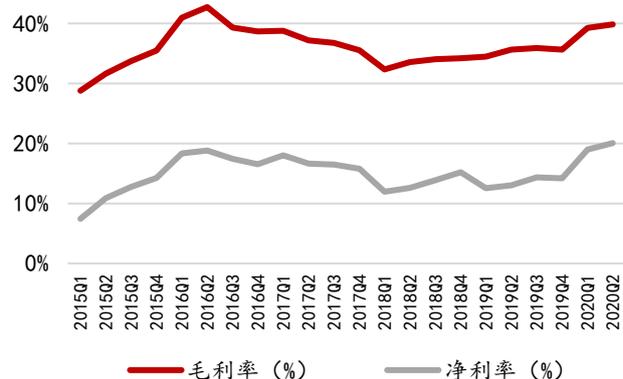
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



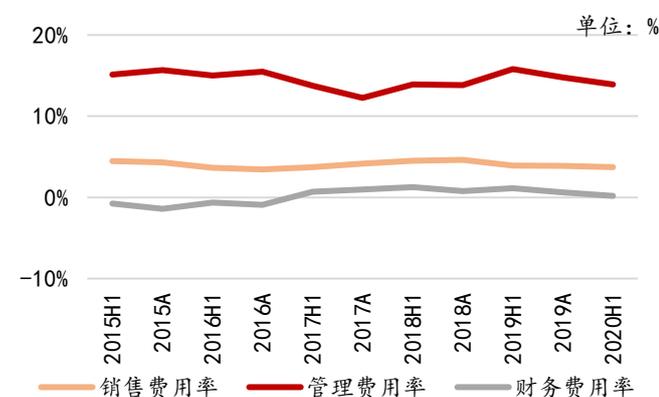
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况



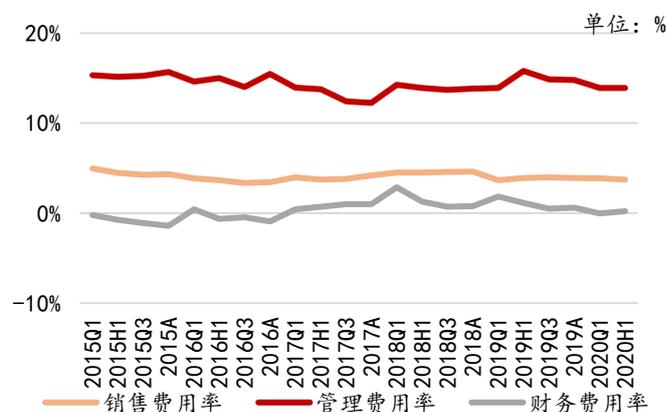
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 公司三项费用率半年度变化情况



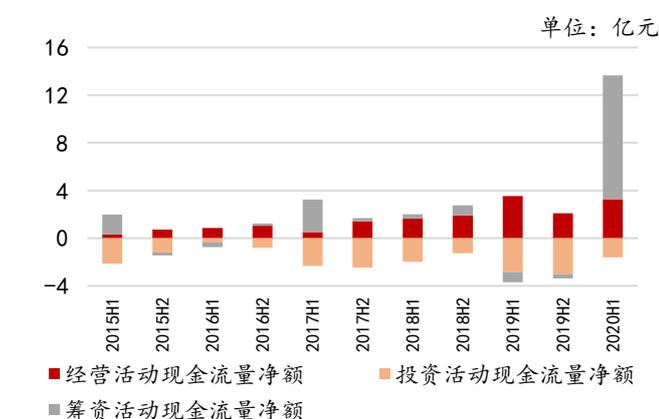
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司三项费用率季度变化情况



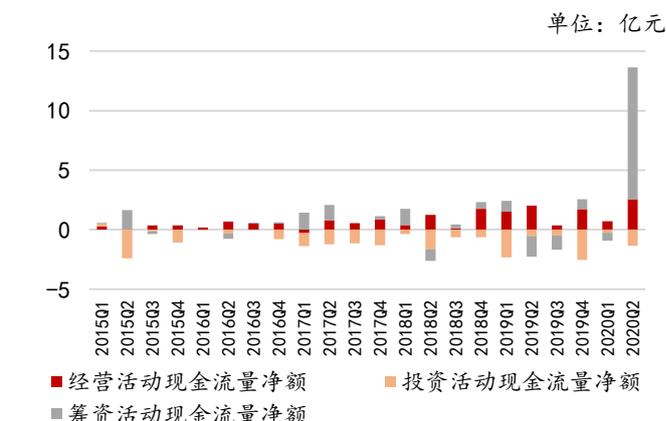
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

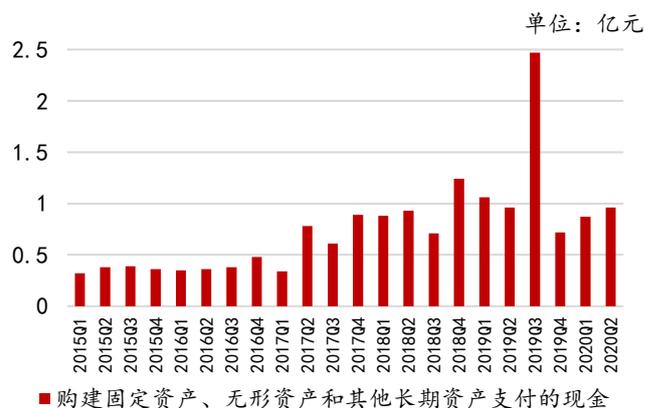
图表 12 公司现金流季度变化情况



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**

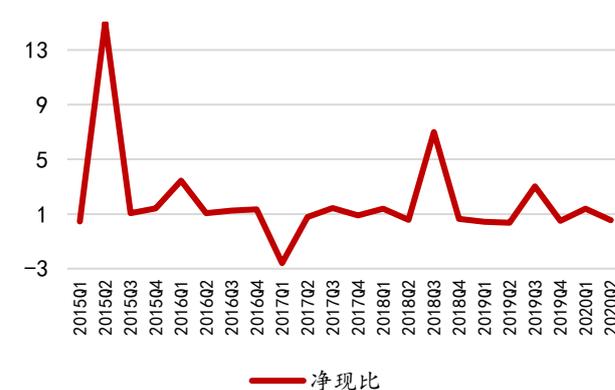

资料来源：wind，华安证券研究所

**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**

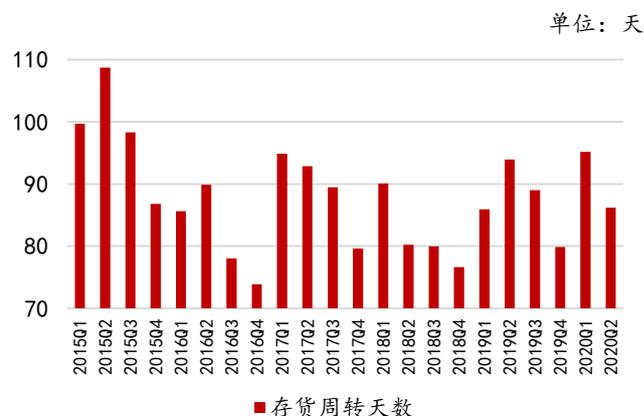

资料来源：wind，华安证券研究所

**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 电解液板块实现营收 5.88 亿元, 同比增长 8.38%, 营收占比 49.29%; 实现毛利润 1.71 亿元, 毛利同比增长 23.02%, 毛利占比 36.00%。电解液业务保持了快速增长的态势, 同时仍然维持了公司主要营收来源的地位。我们认为新能源汽车领域快速扩张的态势并未改变, 公司电解液业务波动主要受到疫情因素影响: 2020Q1 国内疫情严峻, 然后海外订单小幅增长; Q2 国内疫情趋缓订单量大幅攀升。随着全球疫情影响消退, 预计 2020 年锂电池板块将维持 10~15% 的增速。

2020H1 有机氟化学板块实现营收 3.09 亿元, 同比增长 32.68%, 营收占比 25.90%; 实现毛利润 1.96 亿元, 毛利率 63.45%, 毛利润同比增长 49.62%, 毛利占比达到 41.26%。有机氟化学品板块是公司 2015 年发展起来的业务, 近年来营收毛利快速增长, 该板块包括医药中间体、农药中间体和含氟表面活性剂, 2020H1 受到疫情因素刺激, 销量大幅增长, 叠加其超高的毛利率, 已经超过电解液板块, 成为贡献最大毛利润的主营业务。我们预计疫情导致的对医药中间体等含氟产品化学品需求暴增的趋势将持续, 2020 年公司有机氟化学品板块将成为主要盈利增长点。

2020H1 电容器化学品板块实现营收 2.46 亿元, 同比增长 12.87%, 营收占比 20.62%; 实现毛利润 0.97 亿元, 毛利率 39.33%, 毛利润同比增长 10.23%, 毛利占比达到 20.42%。电容器化学品板块是公司传统业务, 多年来营收毛利稳中有增, 目前仍然是公司第三大营收和毛利来源, 上半年该业务同比小幅增长, 预计未来波动较小, 将为公司带来持续稳定的收益。

图表 19 公司分业务盈利拆分

锂离子电池电解液				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	1.70	1.22	0.48	28.24
15H2	2.10	1.38	0.72	34.29
16H1	3.47	2.19	1.28	36.89
16H2	5.07	3.62	1.46	28.80
17H1	4.02	2.64	1.38	34.33
17H2	5.57	3.84	1.74	31.24
18H1	4.82	3.51	1.30	26.97
18H2	5.90	4.26	1.65	27.97
19H1	5.20	3.81	1.39	26.73
19H2	6.37	4.81	1.56	24.49
20H1	5.88	4.18	1.71	29.08
15FY	3.80	2.60	1.20	31.54
16FY	8.54	5.81	2.74	32.03
17FY	9.59	6.48	3.12	32.48
18FY	10.72	7.77	2.95	27.52
19FY	11.57	8.62	2.95	25.47

有机氟化学品				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	0.22	0.10	0.12	54.55
15H2	1.16	0.65	0.51	43.97
16H1	1.49	0.57	0.92	61.74
16H2	1.54	0.63	0.92	59.74
17H1	1.26	0.58	0.68	53.97
17H2	1.49	0.77	0.73	48.99
18H1	1.81	0.91	0.90	49.72
18H2	2.07	0.96	1.11	53.62
19H1	2.33	1.02	1.31	56.22
19H2	2.62	1.06	1.57	59.92
20H1	3.09	1.13	1.96	63.43
15FY	1.38	0.75	0.63	45.40
16FY	3.03	1.20	1.84	60.55
17FY	2.75	1.35	1.41	51.15
18FY	3.88	1.87	2.01	51.80
19FY	4.95	2.08	2.88	58.05
电容器化学品				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	1.86	1.26	0.60	32.26
15H2	1.90	1.14	0.76	40.00
16H1	1.65	1.02	0.63	38.18
16H2	1.99	1.24	0.75	37.69
17H1	2.14	1.36	0.78	36.45
17H2	2.60	1.66	0.95	36.54
18H1	2.60	1.63	0.96	36.92
18H2	3.03	1.84	1.20	39.60
19H1	2.22	1.34	0.88	39.64
19H2	2.94	1.75	1.19	40.48
20H1	2.46	1.49	0.97	39.43
15FY	3.76	2.40	1.36	36.09
16FY	3.64	2.26	1.38	37.88
17FY	4.74	3.02	1.73	36.41
18FY	5.63	3.47	2.16	38.38
19FY	5.16	3.09	2.07	40.10
半导体化学品				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
16H1	0.03	0.03	0.01	33.33
16H2	0.22	0.19	0.02	9.09

17H1	0.29	0.26	0.04	13.79
17H2	0.40	0.34	0.05	12.50
18H1	0.45	0.37	0.07	15.56
18H2	0.58	0.52	0.07	12.07
19H1	0.61	0.50	0.11	18.03
19H2	0.54	0.44	0.10	18.52
20H1	0.46	0.37	0.10	21.74
16FY	0.25	0.22	0.03	12.33
17FY	0.69	0.60	0.09	12.92
18FY	1.03	0.89	0.14	13.78
19FY	1.15	0.94	0.21	18.06

资料来源: wind, 华安证券研究所

**图表 20 公司主营产品电解液价格**

	含税价	电解液			
	(元/吨)	高电压:4.35V	高电压:4.4V	高电压:>4.4V	
半年度均价	16H1	61000	84279	107500	
	16H2	61000	86500	107500	
	17H1	61000	85930	106550	
	17H2	61000	85000	105000	
	18H1	61000	85000	105000	
	18H2	61000	84563	103690	
	19H1	61000	80000	90000	
	19H2	61000	80000	90000	
	20H1	58906	75812	85812	
	20H1 同比		-3%	-5%	-5%
	20H1 环比		-3%	-5%	-5%
季度均价	16Q1	61000	81615	107500	
	16Q2	61000	86861	107500	
	16Q3	61000	86500	107500	
	16Q4	61000	86500	107500	
	17Q1	61000	86500	107500	
	17Q2	61000	85174	105586	
	17Q3	61000	85000	105000	
	17Q4	61000	85000	105000	
	18Q1	61000	85000	105000	
	18Q2	61000	85000	105000	
	18Q3	61000	85000	105000	
	18Q4	61000	84113	102339	
	19Q1	61000	80000	90000	
	19Q2	61000	80000	90000	
	19Q3	61000	80000	90000	

	19Q4	61000	80000	90000
	20Q1	61000	80000	90000
	20Q2	56847	71695	81695
	20Q1 同比	0%	0%	0%
	20Q1 环比	0%	0%	0%
	20Q2 同比	-7%	-10%	-9%
	20Q2 环比	-7%	-10%	-9%
最新价格	7月29日	56000	70000	80000

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
<b>重点项目进展</b>		
4月24日	项目增资	2019年公司分别向荆门锂电池材料及半导体化学品、波兰锂离子电池电解液NMP和导电浆、惠州宙邦三期、海德福高性能氟材料、湖南福邦新型锂盐项目增资投入2330.97、141.33、4020.60、3853.81、3031.28万元。
<b>公司重大事件</b>		
4月11日	重大澄清	公司回应媒体报道称,作为Maxwell多年合作伙伴将延续为特斯拉供应超级电容器电解液内容属实,其余内容无法核实。
4月24日	股权投资	2019年已经完成对海德福的增资和收购交易,持股比例为80.20%;并完成向福建永晶科技增资,持股比例达23.88%。
4月24日	新设子公司	公司以自有资金100万美元在美国出资设立子公司CapchemTechnologyUSA Inc., 2019年实现归母净利润为-51.40万元。
5月7日	定向增发	拟以34.80元/股向11名特定对象发行3275.862万A股,募集资金11.40亿元,预计2020年11月12日上市流通。
<b>行业重大事件</b>		
2月18日	新能源汽车推动电池无钴化	特斯拉与宁德时代推进电池无钴化,磷酸铁锂电池有望成为最佳替代选择。
3月1日	新能源汽车安全性需求上升	新能源汽车财政补贴退坡,但对安全性要求有所提高,对于拥有高安全性的LIFSI溶质生产线的行业龙头释放利好信号。
5月20日	产品价格即将进入调涨通道	石大胜华电池级EC(碳酸乙烯酯)出厂价调涨4000元/吨,现报价2.2万元/吨,意味着部分电解液产品价格也即将进入调涨通道,预计涨幅在8%-15%。
5月22日	政府工作报告强调拓展5G应用	5G支持政策逐渐落地,手机换机潮将至,消费级锂电池需求迎来增长。

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3. 风险提示

疫情影响新能源汽车产业链复工复产，新能源相关政策波动风险；海外疫情扩散影响下游需求，主营产品等价格下降；氟化工产品市场竞争加剧、营收增速和毛利率不达预期；在建项目进展不及预期。

**附录：公司财务预测表**

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2214	3021	4526	6309	<b>营业收入</b>	2325	2913	3823	4791
现金	316	420	1443	2709	营业成本	1497	1840	2380	2950
应收账款	754	1009	1313	1635	营业税金及附加	17	24	32	39
其他应收款	14	14	19	25	销售费用	91	123	162	198
预付账款	24	28	36	45	管理费用	183	213	284	360
存货	335	420	541	670	财务费用	14	19	14	14
其他流动资产	771	1130	1173	1225	资产减值损失	-3	5	7	7
<b>非流动资产</b>	2735	2443	1956	1425	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	187	187	187	187	投资净收益	4	6	12	12
固定资产	1006	759	390	-11	<b>营业利润</b>	356	531	735	956
无形资产	319	245	134	15	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1223	1252	1245	1235	营业外支出	3	6	7	8
<b>资产总计</b>	4949	5464	6481	7734	<b>利润总额</b>	354	525	728	948
<b>流动负债</b>	1233	1257	1596	1965	所得税	25	34	49	64
短期借款	200	0	0	0	<b>净利润</b>	329	491	678	883
应付账款	327	401	529	650	少数股东损益	4	10	13	16
其他流动负债	706	856	1067	1316	<b>归属母公司净利润</b>	325	481	665	867
<b>非流动负债</b>	370	370	370	370	EBITDA	509	401	513	707
长期借款	244	244	244	244	EPS (元)	0.79	1.17	1.62	2.11
其他非流动负债	126	126	126	126					
<b>负债合计</b>	1603	1627	1966	2335	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	102	111	124	140	<b>成长能力</b>				
股本	379	379	379	379	营业收入	7.4%	25.3%	31.2%	25.3%
资本公积	1239	1239	1239	1239	营业利润	4.7%	49.3%	38.4%	30.0%
留存收益	1626	2108	2773	3640	归属于母公司净利润	1.6%	48.1%	38.2%	30.3%
归属母公司股东权益	3244	3726	4391	5258	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4949	5464	6481	7734	毛利率 (%)	35.6%	36.8%	37.7%	38.4%
					净利率 (%)	14.0%	16.5%	17.4%	18.1%
					ROE (%)	10.0%	12.9%	15.2%	16.5%
					ROIC (%)	9.2%	11.9%	13.5%	14.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	32.4%	29.8%	30.3%	30.2%
					净负债比率 (%)	47.9%	42.4%	43.5%	43.3%
					流动比率	1.80	2.40	2.84	3.21
					速动比率	1.50	2.05	2.47	2.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.47	0.53	0.59	0.62
					应收账款周转率	3.08	2.89	2.91	2.93
					应付账款周转率	4.58	4.58	4.50	4.54
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.79	1.17	1.62	2.11
					每股经营现金流	1.37	-0.23	0.86	1.31
					每股净资产	7.90	9.07	10.69	12.80
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.93	47.80	34.59	26.54
					P/B	4.60	6.18	5.24	4.38
					EV/EBITDA	27.37	52.56	39.10	26.59

资料来源：wind，华安证券研究所

## 分析师简介

**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。