

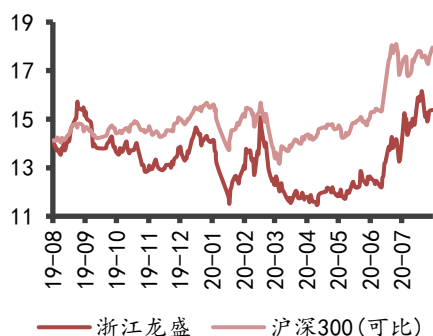
海外疫情影响持续，静待染料需求恢复

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-08-18

近 12 个月最高/最低 (元)	16.50/10.90
总股本 (百万股)	3253
流通股本 (百万股)	3253
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	500.36
流通市值 (亿元)	500.36

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：

《万润股份：海外业务受疫情影响，国内业务增量可观》2020.8.14

《恒力石化：上半年业绩创历史新高，炼化二期即将启动建设》2020.8.13

《荣盛石化：炼化一期顺利投产、二期快速推进，步入成长路》2020.8.12

《华鲁恒升：疫情影响即将结束，业绩有望回暖》2020.8.12

《光威复材：军品业务稳健增长，民品业务有望回暖》2020.8.12

《宝丰能源：烯烃产品助力营收利润双增长》2020.8.11

事件描述：

8月18日，公司公告2020年半年报。据公告，2020H1公司实现营收75.95亿元，同比下降21.29%；归母净利润22.69亿元，同比下降10.36%；扣非后归母净利润12.41亿元，同比减少8.11亿元；加权平均净资产收益率为8.90%，同比减少2.92个百分点；经营活动现金流净额为19.15亿元，同比下降36.46%。

➤ 整体毛利需求萎靡而下降

2020H1，公司实现毛利31.72亿元，同比下降30.04%，毛利率为41.76%，同比减少5.22个百分点。由于疫情以及原油价格的波动，公司的盈利能力略微下降，但对公司整体的状况并没有本质上的影响。2020H1，公司净现比为0.84，同比下降29.41%；存货周转天数为939.6天，同比增加121.4天，盈利质量和经营效率都有所下降。资产负债率为48.58%，同比减少6.48个百分点，公司财务风险进一步降低，提高抗风险能力。公司应付票据及账款由2019年年末的38.81亿元减少到36.51亿元，应收票据及账款由2019年年末的47.24亿元减少到43.17万元，应收的减少大于应付的减少表明了公司在产业链中的话语权增大。2020H1公司良好的整体状况抵御了市场和外部环境变化带来的冲击，在竞争加剧的情况下保持盈利，巩固市场地位。

➤ Q2 整体净利润环比下降，疫情影响持续

2020Q2，公司实现营收33.95亿元，环比减少19.17%；归母净利润10.93亿元，环比减少7.06%；扣非后归母净利润4.41亿元，环比下降44.88%；整体销售净利率为30.98%，环比增加2.2个百分点。公司Q2的整体经营状况不如Q1，主要因为二季度海外多地疫情达到高峰，全球染料需求低迷，产品出口量受到影响。

➤ 染料板块：量价齐跌，静待需求恢复

2020H1染料业务实现营收38.29亿元，同比减少28.50%，营收占比50.41%。与19H1和19H2相比，公司20H1的染料业务盈利能力有所下降，主要是因为20H1染料销量和均价都有所下降，盈利能力减弱。20H1公司染料的销量有所下滑，为9.36万吨，同比下降7.60%。20H1分散染料均价为27963元/吨，同比下降32.05%，环比下降2.13%。2020年以来，分散染料均价从Q1的29682元/吨下降至Q2的26243元/吨（-11.59%）。

➤ 中间体板块：价格波动较大，受疫情影响营收下降

2020H1中间体业务实现营收19.12亿元，同比减少19.56%，营收占比25.17%。与19H1和19H2相比，公司20H1的中间体业务业绩有所下滑，这主要是由于海外疫情加剧导致的中间体销量下滑。20H1公司中间体销售量为4.12万吨，同比下降19.56%；中间体的价格波动较大，间苯二胺20H1均价为49059元/吨，同比上升17.97%，环比下降9.89%，间苯二酚20H1均价为90277元/吨，同比上升7.10%，环比下降9.38%。

➤ 助剂板块：产品价格有所上升，销量减少导致营收下降。

2020H1助剂业务实现营收3.93亿元，同比减少26.27%，营收占比5.17%。与19H1和19H2相比，公司20H1的助剂业务盈利能力下降，主要因为助剂销量下降。20H1德司达助剂均价为15598元/吨，同比上升9.78%，

环比上升 10.73%。2020 年以来，德司达助剂均价从 Q1 的 15269 元/吨上升至 Q2 的 15926 元/吨 (+4.30%)。虽然 20H1 助剂的价格较 19H1 和 19H2 有所上升，但海外疫情导致的外需下降对公司的影响更加显著。20H1 公司助剂的销量有所减少，为 2.59 万吨，同比下降 30.19%。

➤ 项目即将投产，有望带来新的业绩增长点

目前公司正在建设多个项目，包括：年产 10 万吨分散染料清洁生产集成技术改造项目，总投资 10.57 亿元，目前工程进度 99%，预计 2020Q3 投产；年产 2 万吨 H 酸项目，总投资 3.78 亿元，目前工程进度 99%，以及一系列扩充产能的工程项目。公司项目投产后，产能将进一步释放，带来可观的业绩增量。此外，公司的 3000 吨高性能分散染料升级改造项目、年产 25350 吨间苯二胺衍生物系列产品项目、年产 36700 吨间苯二酚、9258 吨间羟基苯胺、200 吨乙酰间双技改项等也于 2020H1 取得环评批复意见，有望继续为公司带来新的业绩增量。

➤ 预计 20H2 部分海外国家疫情影响减弱，对外销量有所增长

2020 年以来，随着新冠肺炎疫情在全球的扩散及其影响加重，全球经济不断下滑。失业率提升、物流不畅等因素导致全球供应链多环节受阻，国际贸易和投资大幅缩减，全球不同经济领域都面临下行风险，我国出口贸易额同比下降 6.2%，服装出口额同比下降 19.4%，全球染料需求低迷。公司主营染料及中间体行业，也因需求低迷的影响导致销量下降。但随着 2020Q2 部分国家疫情减弱，开始复工复产，未来半年对染料及中间体需求将会有所上升。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 46.8、52.7、62.3 亿元，同比增速为 -6.8%、12.5%、18.3%。对应 PE 分别为 10.7、9.5 和 8.0 倍。公司首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

产品价格波动的风险，原材料价格波动的风险，项目建设进度不及预期的风险，汇率波动的风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	21365	19602	23829	27129
(+/-) (%)	12.0%	-8.3%	21.6%	13.8%
归母净利润	5023	4679	5266	6231
(+/-) (%)	22.2%	-6.8%	12.5%	18.3%
EPS (元)	1.54	1.44	1.62	1.92
P/E	9.37	10.69	9.50	8.03

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司分业务经营状况及重大事件	5
2. 风险提示	9

图表目录

图表 1 各系列产品经营数据	5
图表 2 各系列产品经营价差	7
图表 3 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件	8

1. 公司分业务经营状况及重大事件

2020H1 染料业务实现营收 38.29 亿元,同比减少 28.50%,营收占比 50.41%。与 19H1 和 19H2 相比,公司 20H1 的染料业务盈利能力有所下降,主要是因为 20H1 染料销量和均价都有所下降,盈利能力减弱。20H1 公司染料的销量有所下滑,为 9.36 万吨,同比下降 7.60%。20H1 分散染料均价为 27963 元/吨,同比下降 32.05%,环比下降 2.13%。2020 年以来,分散染料均价从 Q1 的 29682 元/吨下降至 Q2 的 26243 元/吨 (-11.59%)。

2020H1 中间体业务实现营收 19.12 亿元,同比减少 19.56%,营收占比 25.17%。与 19H1 和 19H2 相比,公司 20H1 的中间体业务业绩有所下滑,这主要是由于海外疫情加剧导致的中间体销量下滑。20H1 公司中间体销售量为 4.12 万吨,同比下降 19.56%;中间体的价格波动较大,间苯二胺 20H1 均价为 49059 元/吨,同比上升 17.97%,环比下降 9.89%,间苯二酚 20H1 均价为 90277 元/吨,同比上升 7.10%,环比下降 9.38%。

2020H1 助剂业务实现营收 3.93 亿元,同比减少 26.27%,营收占比 5.17%。与 19H1 和 19H2 相比,公司 20H1 的助剂业务盈利能力下降,主要因为助剂销量下降。20H1 德司达助剂均价为 15598 元/吨,同比上升 9.78%,环比上升 10.73%。2020 年以来,德司达助剂均价从 Q1 的 15269 元/吨上升至 Q2 的 15926 元/吨 (+4.30%)。虽然 20H1 助剂的价格较 19H1 和 19H2 有所上升,但海外疫情导致的外需下降对公司的影响更加显著。20H1 公司助剂的销量有所减少,为 2.59 万吨,同比下降 30.19%。

图表 1 各系列产品经营数据

染料													
	营收	产量	销量	均价	营收	成本	毛利	产量	销量	均价	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	亿元	亿元	万吨	万吨	元/吨	元/吨	元/吨	%
17Q1	26.05	5.5	7.89	33016	72.66	37.97	34.69	16.86	20.72	35068	18325	16742	47.74%
17Q2	46.61	11.36	12.83	36329									
17Q3	23.92	5.4	6.8	35176									
17Q4	20.87	5.87	4.97	41992									
18Q1	23.62	5.37	5.37	43985	51.2	40.42	10.78	11.34	11.56	44291	34965	9325	21.05%
18Q2	27.58	5.97	6.19	44556									
18Q3	33.94	5.66	7.16	47402									
18Q4	25.87	5.2	5.47	47294									
19Q1	28.01	4.01	5.75	48713	53.55	43.3	10.25	8.64	10.13	52863	42744	10118	19.14%
19Q2	25.54	4.63	4.38	58311									
19Q3	26.39	4.2	6.41	41170									
19Q4	23.03	5.36	5.45	42257									
20Q1	23.22	4.59	5.15	45087	38.29	-	38.29	9	9.36	40908	-	-	-
20Q2	15.07	4.41	4.21	35796									
17FY	151.01	22.63	24.61	37139	151.01	55.84	35.56	22.63	24.61	37139	22690	14449	38.91%
18FY	190.76	22.2	24.19	45891	190.76	57.91	53.1	22.2	24.19	45891	23940	21951	47.83%
19FY	213.65	18.2	21.99	46830	213.65	56.11	46.87	18.2	21.99	46830	25516	21314	45.51%
助剂													
	营收	产量	销量	均价	营收	成本	毛利	产量	销量	均价	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	亿元	亿元	万吨	万吨	元/吨	元/吨	元/吨	%
17Q1	2.56	1.63	1.86	13763	7.99	4.37*	3.62	4.98	5.83	13705	7503	6202	45.26%
17Q2	5.43	3.35	3.97	13678									
17Q3	2.65	1.66	1.93	13731	5.29	2.90*	2.39	3.28	3.87	13669	7483	6186	45.26%

17Q4	2.64	1.62	1.94	13608									
18Q1	2.69	1.6	1.95	13795	5.34	3.63*	1.71	3.2	3.93	13588	9249	4339	31.94%
18Q2	2.65	1.6	1.98	13384									
18Q3	2.53	1.52	1.78	14213	5.15	3.51*	1.64	2.96	3.58	14385	9791	4594	31.94%
18Q4	2.62	1.44	1.8	14556									
19Q1	2.6	1.47	1.81	14365	5.33	3.59*	1.74	2.8	3.71	14367	9665	4702	32.73%
19Q2	2.73	1.33	1.9	14368									
19Q3	2.67	1.39	1.83	14590	5.09	3.42*	1.67	2.61	3.61	14100	9486	4614	32.73%
19Q4	2.42	1.22	1.78	13596									
20Q1	2.59	1.46	1.75	14800	3.93	-	-	2.11	2.59	15174	-	-	-
20Q2	1.34	0.65	0.84	15952									
17FY	10.72	6.63	7.84	13673	10.72	7.27	3.45	6.63	7.84	13673	9273	4401	32.18%
18FY	10.49	6.16	7.52	13949	10.49	7.14	3.35	6.16	7.52	13949	9495	4455	31.94%
19FY	10.41	5.41	7.31	14241	10.41	7.01	3.4	5.41	7.31	14241	9590	4651	32.66%
中间体													
	营收	产量	销量	均价	营收	成本	毛利	产量	销量	均价	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	万吨	万吨	元/吨	亿元	亿元	亿元	万吨	万吨	元/吨	元/吨	元/吨	%
17Q1	5.23	2.47	2.41	21701	16.25	8.37	7.88	7.57	7.4	21959	11311	10649	48.49%
17Q2	11.02	5.1	4.99	22084									
17Q3	4.57	1.49	1.69	27041	11.38	3.67	7.71	4.66	4.51	25233	8137	17095	67.75%
17Q4	6.81	3.17	2.82	24149									
18Q1	8.02	3.43	2.91	27560	18.28	12.12	6.16	6.02	5.84	31301	20753	10548	33.70%
18Q2	10.26	2.59	2.93	35017									
18Q3	9.46	2.68	2.46	38455	18.17	1.36	16.81	4.99	4.88	37234	2787	34447	92.52%
18Q4	8.71	2.31	2.42	35992									
19Q1	10.76	2.64	2.78	38705	23.77	14.51	9.26	5.33	5.57	42675	26050	16625	38.96%
19Q2	13.01	2.69	2.79	46631									
19Q3	11.3	2.6	2.45	46122	22.04	0.93	21.11	5.81	4.83	45631	1925	43706	95.78%
19Q4	10.74	3.21	2.38	45126									
20Q1	10.68	1.73	2.49	42892	19.12	-	-	3.57	4.12	46408	-	-	-
20Q2	8.44	1.84	1.63	51779									
17FY	22.4	9.75	9.51	23554	22.4	12.04	10.36	9.75	9.51	23554	12660	10894	46.25%
18FY	36.45	11.01	10.73	33970	36.45	13.48	22.97	11.01	10.73	33970	12563	21407	63.02%
19FY	45.81	11.14	10.41	44006	45.81	15.44	30.37	11.14	10.41	44006	14832	29174	66.30%

注：*为估算助剂成本

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 各系列产品经营价差

	含税价 (元/吨)	分散染料	活性染料	德司达分散	德司达活性
半年度均价	17H1	24682	26048	90346	62508
	17H2	26169	25775	84184	60838
	18H1	37071	28426	99828	58784
	18H2	35770	31495	132431	69625
	19H1	41151	30516	139445	66987
	19H2	28572	29604	121707	64484
	20H1	27963	28340	134517	71157
	20H1 同比	-32.05%	-7.13%	-3.53%	6.23%
	20H1 环比	-2.13%	-4.27%	10.53%	10.35%
季度均价	17Q1	22162	26230	89557	61931
	17Q2	27201	25865	91135	63084
	17Q3	26351	25562	81117	60231
	17Q4	25986	25987	87250	61445
	18Q1	35915	27561	92649	59619
	18Q2	38227	29290	107007	57948
	18Q3	37722	33933	133606	69975
	18Q4	33817	29057	131255	69275
	19Q1	37222	27937	141270	66984
	19Q2	45079	33095	137619	66990
	19Q3	27778	31191	117619	69127
	19Q4	29365	28016	125794	59841
	20Q1	29682	29290	134666	62546
	20Q2	26243	27390	134367	79768
	20Q1 同比	-20.26%	4.84%	-4.67%	-6.63%
	20Q1 环比	1.08%	4.55%	7.05%	4.52%
	20Q2 同比	-41.78%	-17.24%	-2.36%	19.07%
	20Q2 环比	-11.59%	-6.49%	-0.22%	27.53%
	含税价 (元/吨)	德司达靛蓝	德司达助剂	间苯二胺	间苯二酚
半年度均价	17H1	59897	13692	22769	40043
	17H2	57863	13540	23771	47815
	18H1	61893	13659	28425	74522
	18H2	82255	14203	35867	83420
	19H1	95595	14208	41587	84247
	19H2	82064	14087	54445	99564
	20H1	67349	15598	49059	90227
	20H1 同比	-29.55%	9.78%	17.97%	7.10%
	20H1 环比	-17.93%	10.73%	-9.89%	-9.38%
季度均价	17Q1	61202	13843	22040	39526

	17Q2	58591	13540	23497	40559
	17Q3	56709	13783	22951	45295
	17Q4	59016	13297	24590	50334
	18Q1	60008	13669	26006	63602
	18Q2	63777	13649	30844	85441
	18Q3	73181	14115	35973	88627
	18Q4	91328	14290	35760	78213
	19Q1	95476	14206	33968	78810
	19Q2	95714	14210	49206	89683
	19Q3	89048	14602	55318	99524
	19Q4	75079	13571	53571	99603
	20Q1	68042	15269	49591	91371
	20Q2	66655	15926	48527	89083
	20Q1 同比	-28.73%	7.48%	45.99%	15.94%
	20Q1 环比	-9.37%	12.51%	-7.43%	-8.26%
	20Q2 同比	-30.36%	12.08%	-1.38%	-0.67%
	20Q2 环比	-2.04%	4.30%	-2.15%	-2.50%

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
环评批复情况		
2020H1	绍市环审[2020]30号环评批复	3000吨高性能分散染料升级改造项目
2020H1	虞环管(2020)20号环评批复	年产25350吨间苯二胺衍生物系列产品项目
2020H1	虞环管(2020)25号环评批复	年产36700吨间苯二酚、年产9258吨间羟基苯胺、200吨乙酰间双技改项目
2020H1	虞环建备[2020]13号环评批复	公用及辅助生产设施升级改造项目
重点项目进展		
2020H1	年产10万吨散染料 清洁生产集成技术改造项目	项目计划投资10.57亿元, 2020H1投入652万元, 项目进度已达99%
2020H1	年产2万吨H酸项目	项目计划投资3.78亿元, 2020H1投入927万元, 项目进度已达99%
2020H1	情节生产环保一体化项目	项目计划投资5.33亿元, 2020H1投入2298万元, 项目进度已达98%
2020H1	活性染料及中间体搬迁项目	项目计划投资7.14亿元, 2020H1投入4802万元, 项目进度已达95%
2020H1	分散染料生产装置提升改造项目一期	项目计划投资1.17亿元, 2020H1投入484万元, 项目进度已达98%
2020H1	年产5000吨间苯二酚甲醛树脂项目	项目计划投资3642万元, 2020H1投入184万元, 项目进度已达99%
2020H1	年产4500吨间酸项目	项目计划投资2968万元, 2020H1投入164万元, 项目进度已达98%
2020H1	20000Nm ³ /h天然气制氢项目	项目计划投资1.36亿元, 2020H1投入154万元, 项目进度已达80%
2020H1	间氨基苯酚项目	项目计划投资1.40亿元, 2020H1投入146万元, 项目进度已达60%
2020H1	蒽醌染料项目	项目计划投资1.70亿元, 2020H1投入162万元, 项目进度已达85%
重大事件		
2020/01/02	公司收到关于侵权的诉讼判决	公司作为被告, 收到上海市高级人民法院关于判决书, 需要立即停止对原告亨

	结果	斯迈先进材料(瑞士)有限公司所享有的“偶氮染料及制备方法用途”发明专利权的侵害,并赔偿原告1400万元人民币。
2020/02/07	董事会通过关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书	公司拟回购部分股票以用于员工持股计划,种类为A股普通股,方式为集中竞价,回购资金总额不低于人民币 5 亿元,且不超过人民币 10 亿元。
2020/06/17	2020 年员工持股计划股票完成过户	2020年6月16日,公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》,公司回购专用证券账户所持有的7000万股公司股票,已于2020年6月15日非交易过户至公司2020年员工持股计划专用证券账户,过户价格为9.61元/股。
行业重大事件		
2020H1	全球染料行业低迷	2020年以来,随着新冠肺炎疫情在全球的扩散及其影响加重,全球经济不断下滑。居民消费不足、物流不畅等因素导致全球供应链多环节受阻,国际贸易和投资大幅缩减,我国出口贸易额同比下降 6.2%,服装出口额同比下降 19.4%,全球染料需求低迷。
2020H1	染料行业环保监管趋严	《中国化纤工业绿色发展行动计划(2017-2020)》提出,到2020年,绿色发展理念成为化纤工业生产全过程的普遍要求,化纤工业绿色发展推进机制基本形成。绿色设计、绿色制造、绿色采购、绿色工艺技术、绿色化纤产品将成为化纤工业新的增长点,化纤工业绿色发展整体水平显著提升等关于绿色发展的具体目标。2020年作为“十三五”规划的最后一年,对染料行业的环保监管将会趋于严格。

资料来源:wind,公司公告,政府网站,华安证券研究所

2. 风险提示

产品价格波动的风险,原材料价格波动的风险,项目建设进度不及预期的风险,汇率波动的风险。

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	34763	33981	39808	45883
现金	4047	2150	429	2998
应收账款	2659	2955	3429	3790
其他应收款	1143	1189	1351	1545
预付账款	182	242	289	306
存货	22615	22900	29231	32020
其他流动资产	4118	4544	5080	5224
非流动资产	16821	19357	20406	21902
长期投资	1047	1047	1047	1047
固定资产	5241	6988	7364	8090
无形资产	791	1054	1136	1264
其他非流动资产	9743	10269	10860	11501
资产总计	51584	53338	60215	67785
流动负债	10826	7628	8996	10002
短期借款	3384	0	0	0
应付账款	1942	1833	2189	2564
其他流动负债	5500	5795	6806	7438
非流动负债	13938	13938	13938	13938
长期借款	10036	10036	10036	10036
其他非流动负债	3903	3903	3903	3903
负债合计	24764	21566	22934	23940
少数股东权益	2283	2555	2798	3132
股本	3253	3253	3253	3253
资本公积	1556	1556	1556	1556
留存收益	19727	24406	29672	35903
归属母公司股东权益	24537	29216	34482	40713
负债和股东权益	51584	53338	60215	67785

现金流量表

	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6590	6224	641	5340
净利润	5023	4679	5266	6231
折旧摊销	716	1697	939	1057
财务费用	355	999	914	914
投资损失	-573	-633	-633	-775
营运资金变动	662	-928	-6181	-2500
其他经营现金流	4768	6017	11783	9144
投资活动现金流	1269	-3738	-1448	-1857
资本支出	-753	-4371	-2081	-2632
长期投资	1987	0	0	0
其他投资现金流	34	633	633	775
筹资活动现金流	-7873	-4383	-914	-914
短期借款	-1720	-3384	0	0
长期借款	-1854	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-4291	-999	-914	-914
现金净增加额	-31	-1897	-1721	2569

资料来源：wind，华安证券研究所

利润表

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	21365	19602	23829	27129
营业成本	12241	10985	14168	16023
营业税金及附加	174	149	185	213
销售费用	1248	980	1191	1356
管理费用	1228	784	953	1085
财务费用	296	906	875	863
资产减值损失	-221	-137	-93	-80
公允价值变动收益	28	0	0	0
投资净收益	573	633	633	775
营业利润	6116	5826	6481	7723
营业外收入	167	0	0	0
营业外支出	86	0	0	0
利润总额	6197	5826	6481	7723
所得税	891	874	972	1158
净利润	5306	4952	5509	6564
少数股东损益	283	272	243	334
归属母公司净利润	5023	4679	5266	6231
EBITDA	6401	7715	7435	8559
EPS (元)	1.54	1.44	1.62	1.92

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	12.0%	-8.3%	21.6%	13.8%
营业利润	20.2%	-4.7%	11.3%	19.2%
归属于母公司净利润	22.2%	-6.8%	12.5%	18.3%
获利能力				
毛利率 (%)	42.7%	44.0%	40.5%	40.9%
净利率 (%)	23.5%	23.9%	22.1%	23.0%
ROE (%)	20.5%	16.0%	15.3%	15.3%
ROIC (%)	11.2%	11.3%	10.9%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.0%	40.4%	38.1%	35.3%
净负债比率 (%)	92.3%	67.9%	61.5%	54.6%
流动比率	3.21	4.45	4.43	4.59
速动比率	1.11	1.42	1.14	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	8.03	6.63	6.95	7.16
应付账款周转率	6.30	5.99	6.47	6.25
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.44	1.62	1.92
每股经营现金流	2.03	1.91	0.20	1.64
每股净资产	7.54	8.98	10.60	12.51
估值比率				
P/E	9.37	10.69	9.50	8.03
P/B	1.92	1.71	1.45	1.23
EV/EBITDA	9.34	7.94	8.47	7.06

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。