



Research and
Development Center

内生与外延并举，发展驶入快车道

—— 高盟新材（300200.sz）跟踪报告

2017 年 01 月 23 日

郭荆璞 化工行业首席分析师
李皓 化工行业分析师
葛韶峰 研究助理

内生与外延并举，发展驶入快车道

2017年01月23日

本期内容提要：

- ◆ **全球胶黏剂市场未来将保持稳定增长。**据新材料在线数据，全球胶黏剂市场空间 2012 年达 301 亿美元，预计 2019 年将达到 392 亿美元，主要增长点在于包装、装配和运输行业。亚太地区为全球胶黏剂最大市场，2012 年占总市场的 31%，预计未来五年将以 4% 的年复合增长率居于全球榜首。中国胶黏剂市场占亚太市场的 30%，预计未来五年复合增长率将达 4.4%。
- ◆ **公司为软包装领域胶黏剂龙头企业。**公司是国内高性能复合聚氨酯胶黏剂龙头企业，产品广泛应用于软包装、交通运输、建筑节能、新能源、安全防护、水性工业、电子电器等领域；公司研发实力雄厚，截至目前共拥有发明专利 124 项；公司一向重视安全环保建设，近年来安全环保投入逐年递增，将受益于国内环保监管的趋严。
- ◆ **内生式发展助推盈利快速增长。**公司大部分产能位于南通，产品供应充足。公司在软包装领域积极推行“大客户”战略，无溶剂胶黏剂下半年逐步放量；高铁领域产品质量领先，正在积极拓展下游客户；新能源领域销量快速提升；公司积极布局建筑节能领域，并以封装胶切入电子化学品领域。
- ◆ **开启外延并购，发展驶入快车道。**公司近期拟以 9.1 亿元对价收购华森塑胶 100% 股权，并增发募集配套资金 3.64 亿元。华森塑胶主要从事汽车塑胶零部件的生产销售，与公司具有较强的协同效应。华森塑胶拥有国内 19 家整车厂商的一级供应商资质，产品在日系汽车市场拥有较高市场占有率，随着华森与公司客户资源的整合以及对美系、德系及国产车市场的积极拓展，盈利有望持续提升，根据其业绩承诺，2016 年度、2017 年度、2018 年度华森实现的扣非归母净利润分别不低于 8,000 万元、9,000 万元和 10,000 万元。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**暂不考虑公司此次非公开发行，我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 5.38 亿、5.96 亿和 6.65 亿，同比增长 10.12%、10.80%、11.58%，归属母公司净利润分别为 7778 万、8166 万和 9396 万元，同比增长 45.30%、4.98%、15.06%。按照公司最新股本 2.14 亿股计算，EPS 分别达到 0.36 元、0.38 元和 0.44 元，对应 2017 年 01 月 20 日收盘价（16.55 元/股）的动态 PE 分别为 45 倍、43 倍和 38 倍，维持“增持”评级。
- ◆ **风险因素：**原材料价格剧烈波动、宏观经济的低迷导致消费行业的持续低迷、政策风险等。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	517.75	488.47	537.90	596.00	665.00
增长率 YoY %	3.20%	-5.65%	10.12%	10.80%	11.58%
归属母公司净利润(百万元)	48.90	53.53	77.78	81.66	93.96

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

证券研究报告

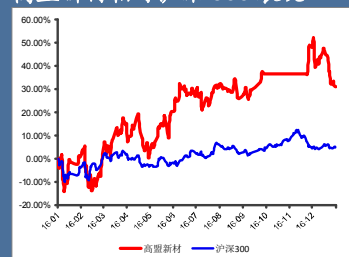
公司研究——跟踪报告

高盟新材（300200.sz）



上次评级：增持，2016.08.29

高盟新材相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2017.1.20）

收盘价（元）	16.55
52 周内股价波动区间(元)	19.46-10.52
最近一月涨跌幅（%）	-10.44
总股本(亿股)	2.14
流通 A 股比例（%）	95.18
总市值(亿元)	35.35

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 83326789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

李皓 行业分析师

执业编号：S1500515070002

联系电话：+86 10 83326852

邮箱：lihao1@cindasc.com

葛韶峰 研究助理

联系电话：+86 10 83326705

邮箱：geshaofeng@cindasc.com

相关研究

《高盟新材（300200）：毛利率提升，新兴领域加速成长》2016.08

《高盟新材（300200）：公司研发项目取得重大突破，打开未来业绩增长空间》2016.04

《高盟新材（300200）：公司净利润稳步增长，高额研发投入将带来广阔的成长空间》2016.03

《高盟新材（300200）：净利润实现增长，未来空间广阔》2015.10

增长率 YoY%	-1.70%	9.47%	45.30%	4.98%	15.06%
毛利率%	28.30%	33.49%	35.85%	35.74%	34.89%
净资产收益率 ROE%	6.48%	7.01%	9.63%	9.20%	9.64%
每股收益 EPS(元)	0.23	0.25	0.36	0.38	0.44
市盈率 P/E(倍)	72	66	45	43	38
市净率 P/B(倍)	4.7	4.6	4.2	3.8	3.5

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 01 月 20 日收盘价

目 录

一、公司及市场大致情况.....	1
全球胶黏剂市场情况	1
公司介绍	2
二、公司主业近况	3
三、华森塑胶介绍	5
四、盈利预测与投资评级.....	7
五、风险因素	7

图 目 录

图表 1: 全球各领域胶黏剂市场 (单位: 万美元)	1
图表 2: 全球各地区胶黏剂市场 (单位: 万美元)	1
图表 3: 2012-2020 年中国胶粘剂消费量及预测 (单位: 万吨, %)	2
图表 4: 2015 年中国胶粘剂应用市场分布	2
图表 5: 全球胶黏剂和密封剂工业巨头	2
图表 6: 公司安全环保投入情况 (单位: 万元)	3

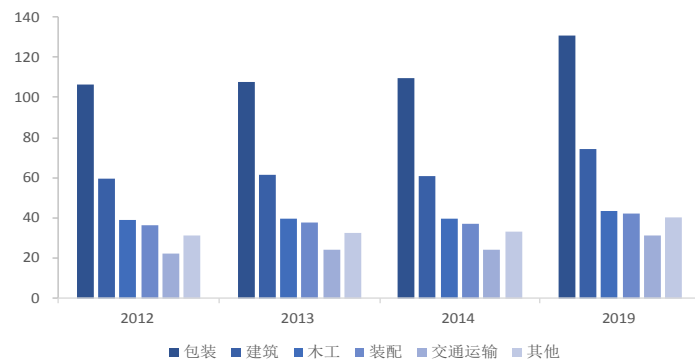
一、公司及市场大致情况

全球胶黏剂市场情况

据新材料在线数据，全球胶黏剂市场空间 2012 年达 301 亿美元，预计 2019 年达到 392 亿美元。其中包装行业应用市场最大，2012 年市场约 105 亿美元，占比 35%，预计 2019 年将达 138 亿美元。预计未来主要增长点在于包装、装配和运输行业。

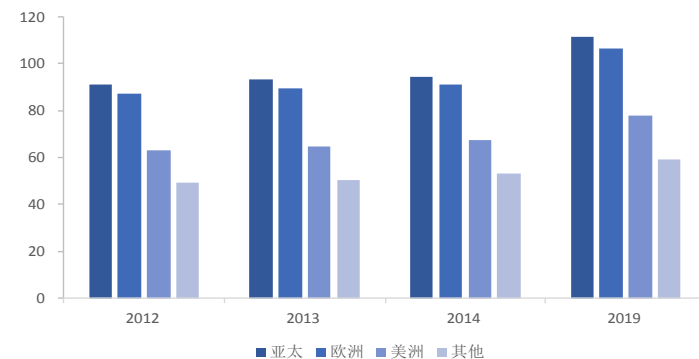
分地区看，亚太地区为全球胶黏剂最大市场，2012 年亚太市场占比达 31%，约 90 亿美元。预计未来五年亚太市场将以 4% 的年复合增长率居于榜首，其次为欧洲的 3.8%。

图表 1：全球各领域胶黏剂市场（单位：万美元）



资料来源：新材料在线，信达证券研发中心

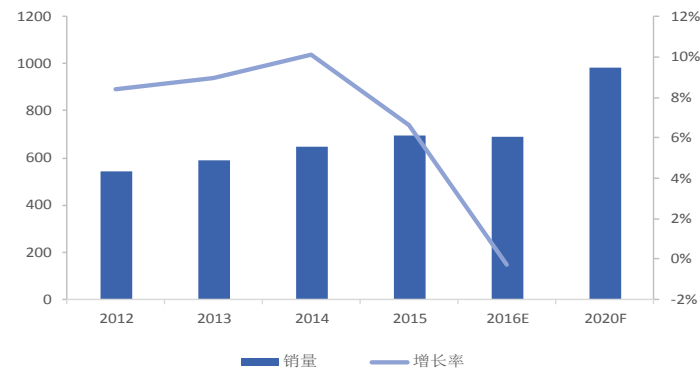
图表 2：全球各地区胶黏剂市场（单位：万美元）



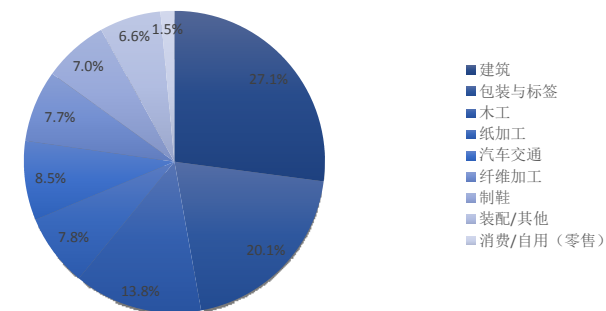
资料来源：新材料在线，信达证券研发中心

亚太地区中，中国胶黏剂市场居于第一位，占比 30%，2012 年规模达 27.6 亿美元，产量达 560.5 万吨。预计未来五年复合增长率将达 4.4%。2015 年，中国胶黏剂市场消费量达 693 万吨，同比增长 6.6%，消费量占亚洲总消费量的比重超过 75%。2016 年，随着国内经济结构转型调整的持续推进，赛瑞研究预计中国胶黏剂市场消费量将同比持平甚至略有下降，消费量在 690 万吨左右。

全球胶黏剂最大下游应用领域为包装，与国际市场不同，我国胶黏剂使用量最大的是建筑建材和装饰装修行业，约占胶黏剂总消费量的 27%，其次是包装、标签和木材加工行业，交通运输业和机械装配行业对胶黏剂的市场需求量也在不断扩大，增长速度最快的主要是应用在风能、太阳能等新能源领域的胶黏剂产品。

图表 3: 2012-2020 年中国胶粘剂消费量及预测 (单位: 万吨, %)


资料来源: 赛瑞研究, 信达证券研发中心

图表 4: 2015 年中国胶粘剂应用市场分布


资料来源: 赛瑞研究, 信达证券研发中心

胶黏剂市场国际比较大的公司有汉高、3M、西卡等公司, 国内大的公司有高盟新材、回天新材、康达新材、硅宝科技等, 四家公司产品下游市场各有侧重。

图表 5: 全球胶黏剂和密封剂工业巨头

公司名称	主营业务 (产品)	2013 年销售额 (估计)
美国 3M	胶黏剂、电子电力、办公用品	308.71 亿美元
德国汉高	胶黏剂、密封剂及表面处理、个人/家庭护理等	221.75 亿美元
美国依工集团	胶黏剂、密封剂、灌封材料、润滑油	141.35 亿美元
瑞士西卡	胶黏剂、密封剂	57.12 亿美元
美国道康宁	胶黏剂及其他硅基材料等	57.1 亿美元

资料来源: Asi 中文版杂志, 信达证券研发中心

公司介绍

公司主营业务

胶黏剂产品的研发、生产和销售, 提供个性化, 系统化的粘结解决方案, 是国内高性能复合聚氨酯胶黏剂龙头企业, 是软包装领域品种最全、规模最大的企业。产品广泛应用于软包装、交通运输、建筑节能、新能源、安全防护、水性工业、电子电器等领域。

其中：

软包装领域：营收占比 80%，下游消费领域需求比较稳定。

交通运输领域：原来产品为铁路 CRTS II 型无砟轨道滑动层用胶、高铁轨道弹性垫板用胶、嵌缝胶，现在也推出了车辆密封胶，此次并购标的华森塑胶的产品主要应用于车门塑胶密封件、车门塑胶密封板、塑胶减震缓冲材、密封圈、减震垫等。

新能源领域：太阳能背板从 2016 年三季度开始起量，每月销售额达 4-500 万，公司预计 2016 年全年可贡献营收 3000 万左右。

安全防护领域：主要用于防护服用胶。

水性工业涂装：货车车皮用防腐材料。

电子电器领域：主要为电子化学品。电器领域相对饱和，后期更新换代较慢，但电子更新换代较快，市场空间较大，当然技术门槛也较高。

自主创新优势

公司研发实力雄厚，近两年共申请发明专利 16 项，均已获受理，截至目前共拥有发明专利 124 项。

公司最近三年研发费用分别为 3044 万元、3243 万元、3446 万元（公司预计），占近三年年均销售收入的 6.46%。

安全环保建设

公司一向重视安全环保建设，近年来安全环保投入逐年递增。环保监管的趋紧对于公司来说机遇大于挑战。

图表 6：公司安全环保投入情况（单位：万元）

项目	2011 至 2014 年	2015 年	2016 年（E）	合计
资产类投入	939.93	271.85	746.15	1957.94
费用类投入	450.55	248.44	326.67	1025.65
合计	1390.48	520.29	1072.82	2983.59

资料来源：信达证券研发中心

二、公司主业近况

公司目前拥有胶黏剂产能 7~8 万吨，其中北京地区产能 1 万吨，其余产能位于南通。冬季雾霾严重，在环保压力下，政府对

化工企业采取一刀切关停措施，公司由于大部分产能都在南通，受影响较小，目前产量足够供应。

公司产品主要应用于软包装领域，占营业收入的 80%，市占率达 10%，为软包装领域的龙头企业，软包装胶黏剂领域厂商众多，众多小厂无序竞争，但随着未来环保的逐渐趋严，这些小厂将逐渐被淘汰，未来市场可能有 10 家企业左右，这将有助于公司未来市占率的提升。

公司在软包装领域积极推行“大客户”战略，虽然大客户销售价格略低，但利润贡献显著，小客户售价虽高于大客户，但考虑各项费用之后，盈利并不如大客户。目前，公司软包装领域大客户盈利贡献约占 20%，未来占比将逐步提高。

安姆科项目进展

2015 年 6 月 5 日，公司与安姆科软包装中国有限公司签订《直接材料采购主协议》，协议约定了安姆科中国及亚太地区分子公司将于 2015 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间，向公司及子公司采购总金额约为 3 亿元人民币的胶粘剂产品。由于食品领域对产品的安全性要求较高，而安姆科要求公司对多个产品进行整合，外加安姆科管理层较为严谨，公司在针对其产品的研发、认证、小试、中试阶段都没有预想中顺利，进展严重落后于预期。2016 年合同履行金额为 1600 余万，2015 年履行 1438.57 万元。另一方面，由于安姆科对产品的安全性要求特别高，给公司也提供了一个机遇，公司在项目的开发过程中非常重视产品的安全性，目前为安姆科开发的产品经测试完全符合安全性标准。如果未来国家提高安全标准，对公司而言将是一个机会。

无溶剂胶销售情况

由于传统胶粘剂广泛使用苯、甲苯等有毒有害易挥发有机溶剂，不仅污染环境且危害人体健康，同时存在燃烧和爆炸的危险，而水基型、无溶剂型胶粘剂无毒安全、对环境友好，因此未来无溶剂胶黏剂将逐渐取代溶剂型胶黏剂成为主流产品，未来几年替代进程将逐步加快，但是溶剂型胶黏剂被完全替代较为困难，涉及设备、人、技术等各个层面，并且需孵化多年。此外，溶剂型胶黏剂性能比无溶剂好，在特定应用领域还有优势，无法被无溶剂胶黏剂替代。无溶剂胶黏剂具有一定技术壁垒，其他企业未来进入该领域的可能性较小。但近年来，大家纷纷布局抢占无溶剂市场，导致无溶剂胶黏剂虽然刚推出没几年，但基本没有经历蓝海阶段便直接进入黄海甚至红海市场，目前价格下行压力较大。

2016 年公司无溶剂胶黏剂推广加快，从下半年开始，每月国内外的销量在二三百吨，公司预计全年销量大概两三千吨，同比增长较大。

内生与外延并举

软包装市场增长缓慢，要想实现盈利的快速增长需在业务领域上做加法，内生和外延并举，实现公司整体快速发展。

高铁领域：该领域市场较大，如果能顺利进入时代新材，一年能增加几千万销售额。公司产品与巴斯夫相比技术指标基本一

致，但是时代新材管理层在产品切换和进口替代方面非常谨慎，公司正在与其高层进行密切沟通。

新能源领域：该业务前两年进展缓慢，但从 16 年三季度开始，销售有所好转，销量有很大起色，营收达到 4-5 百万/月。

电子化学品领域：公司目前正以封装胶切入该电子化学品市场。现在刚刚起步，15 年只有不到 100 万销售额。电子化学品门槛高，内生式发展很慢，公司未来打算主要通过并购外延式发展，对此大股东也比较支持。公司目前思路是先进入该领域慢慢摸索，对该领域有了一定认识之后再通过并购切入高端领域。

近期原材料上涨对公司的影响

公司产品生产所采用的化工原材料主要包括二乙二醇、乙酸乙酯、间苯二甲酸、己二酸、多异氰酸酯等，其中以上五大原材料占生产成本的 50%以上，其价格主要受石油价格影响。

近期，原油价格的逐渐回暖，尤其是进入 16 年 10 月份以来，TDI 价格急速上涨，导致公司原材料成本有所上升，其中多异氰酸酯采购价格由 12000 元/吨迅速上涨至 2-3 万元/吨，但是由于公司分散采购，部分原材料采购自韩国，一定程度上减少了国内原材料上涨对毛利率的影响。此外，针对原材料价格的上涨，公司对销售产品进行了适当的提价，其中软包装领域营收贡献占比 80%的小客户在 10 月份就基本已完成调价，而针对营收占比 20%的大客户的提价仍在洽谈中。

公司预计四季度产品销量增长明显，但是毛利率有所下滑。根据公司业绩预告，公司 2016 年预计实现归母净利润约 5500 万元-6500 万元， 同比增加 3-21%。

三、华森塑胶介绍

交易预案

公司近期发布公告，拟以 14.78 元/股价格发行 2462.79 万股股份并支付 5.46 亿元，合计作价 9.1 亿元收购华森塑胶 100%股权。华森塑胶原股东承诺标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的扣非归母净利润分别不低于人民币 8,000 万元、9,000 万元和 10,000 万元。

同时，公司拟以 14.78 元/股价格向诚信控股、员工持股计划、诚之盟、甘霓 4 名特定对象非公开发行股份募集配套资金 36,400.00 万元，用于支付本次交易现金对价及中介费用。其中，参加本次员工持股计划的公司董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员拟认购员工持股计划的金额合计不超过 8414.80 万元，占本次员工持股计划总金额的 71.79%。

硅宝科技 2016 年 6 月发布公告，拟 8.0 亿元收购华森塑胶 100%股权，后来因硅宝方面原因交易终止。公司收购价格比硅宝

科技高 1.1 亿，原因为硅宝收购预案中华森 16-18 年的业绩承诺为 6000 万、8000 万和 10000 万，过去半年，华森发展较好，对盈利重新进行了预测，调整为 8,000 万元、9,000 万元和 10,000 万元。

考虑到华塑业务与公司有很大协同性，并且业绩很不错，符合公司战略布局，公司便主动与华塑接洽，最终达成交易意向。

华森塑胶简介

华森塑胶主要从事汽车塑胶零部件的研发、生产和销售，公司生产的塑胶密封件、塑胶减震缓冲材和其他汽车用相关塑胶产品在行业细分市场具有明显优势，是国内 19 家整车厂商一级供应商汽车，主要客户包括东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产、本田（中国）、神龙汽车、郑州日产等。

华森塑胶成立于 1996 年，最初为东风汽车供货，后来逐渐渗透至东风本田、日产、丰田等日系车企，与车企建立了稳定的供货关系。相对于美系、欧系、德系车企，日系车企的进入门槛较高，要想拿到供应商资质，需至少提前三年纳入供应名录，参与整车厂商新车型的研发，一旦中标便会形成稳定的供应关系。此外，日系车企回款特别好，一般当月下单，下个月月底就能收到回款。华森塑胶下一步打算拓展美系、德系及国产车市场。目前，公司已经获得德系厂商福建奔驰的供应商资质并开始少量供货，未来公司将加大力度推广。

华森塑胶产品主要为橡胶和塑胶，大部分产品的单价很低，价格比较稳定，车企对价格不敏感，使得华森毛利率高达 40% 以上。华塑被收购之后，可能产品价格上会有一定压力，但公司可以与客户协商，预计不会有太大影响，公司对此比较有信心。

华森塑胶 2016 年前三季度扣非净利润为 5578 万元，根据在手订单情况，完成 16 年业绩承诺不成问题。华塑未来业绩增量主要来自于以下方面：

- 1) 整合资源。董事长何宇飞在下游汽车应用领域拥有一些客户资源，在市场拓展方面有一些优势，公司产能充足。
- 2) 公司目前主要客户为日系车企，在日系车中拥有较高市占率，美系、欧系市场基本没有开拓，未来拥有一定的市场空间。公司其实具备很多国产车企的供应商资质，也在给比亚迪、神龙等车企供货，但是销售额较少，主要原因是日系车市场利润好、回款好。

公司未来发展规划

高金集团为高盟新材、东材科技、毅昌股份 3 家上市公司大股东，对三家公司一视同仁没有偏重，大股东对公司经营干涉较小，主要参与公司战略规划，并不参与公司运营，每个公司都靠依靠自己的团队管理。

华森塑胶是国内 19 家整车厂的一级供应商，根据目前在手订单基本可以确定未来的盈利情况，公司对于华塑的盈利能力很有信心。公司高管参与此次配套融资的成本较高，加上利息成本高于 17 元，彰显对公司未来发展的信心。

四、盈利预测与投资评级

暂不考虑公司此次非公开发行，我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 5.38 亿、5.96 亿和 6.65 亿，同比增长 10.12%、10.80%、11.58%，归属母公司净利润分别为 7778 万、8166 万和 9396 万元，同比增长 45.30%、4.98%、15.06%。按照公司最新股本 2.14 亿股计算，EPS 分别达到 0.36 元、0.38 元和 0.44 元，对应 2017 年 01 月 20 日收盘价（16.55 元/股）的动态 PE 分别为 45 倍、43 倍和 38 倍，维持“增持”评级。

五、风险因素

原材料价格剧烈波动、宏观经济的低迷导致消费行业的持续低迷、政策风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	608.81	604.74	653.79	710.77	780.11
货币资金	260.85	237.53	266.63	285.11	307.21
应收票据	61.65	86.12	79.44	88.02	98.21
应收账款	165.65	152.92	170.25	188.63	210.47
预付账款	35.65	33.16	34.18	37.94	42.89
存货	80.87	62.51	70.79	78.57	88.83
其他	4.13	32.49	32.49	32.49	32.49
非流动资产	219.72	232.09	262.29	292.52	324.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	159.88	201.31	206.57	235.51	264.52
无形资产	17.09	16.88	16.11	15.33	14.56
其他	42.76	13.90	39.62	41.68	45.33
资产总计	828.53	836.83	916.08	1,003.28	1,104.51
流动负债	59.47	57.97	59.43	64.98	72.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	50.51	45.68	47.74	52.99	59.90
其他	8.96	12.28	11.69	11.99	12.35
非流动负债	11.16	10.15	10.15	10.15	10.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.16	10.15	10.15	10.15	10.15
负债合计	70.63	68.12	69.58	75.13	82.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	757.90	768.71	846.50	928.15	1,022.11
负债和股东权益	828.53	836.83	916.08	1003.28	1104.51

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	517.75	488.47	537.90	596.00	665.00
同比(%)	3.20%	-5.65%	10.12%	10.80%	11.58%
归属母公司净利润	48.90	53.53	77.78	81.66	93.96
同比(%)	-1.70%	9.47%	45.30%	4.98%	15.06%
毛利率(%)	28.30%	33.49%	35.85%	35.74%	34.89%
ROE(%)	6.48%	7.01%	9.63%	9.20%	9.64%
每股收益(元)	0.23	0.25	0.36	0.38	0.44
P/E	72	66	45	43	38
P/B	4.7	4.6	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	49.26	42.37	32.10	30.20	26.21

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	517.75	488.47	537.90	596.00	665.00
营业成本	371.23	324.88	345.08	383.00	433.00
营业税金及附加	1.67	2.15	2.15	2.38	2.66
营业费用	42.02	46.27	45.20	51.64	58.83
管理费用	50.05	52.10	51.43	59.39	66.92
财务费用	-6.86	-8.14	-1.52	-1.71	-1.81
资产减值损失	3.42	7.89	5.26	6.36	8.24
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	56.22	63.52	90.31	94.95	97.16
营业外收入	1.82	2.06	1.81	1.90	14.15
营业外支出	0.78	0.93	0.61	0.78	0.77
利润总额	57.25	64.65	91.51	96.07	110.54
所得税	8.35	11.11	13.73	14.41	16.58
净利润	48.90	53.53	77.78	81.66	93.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	48.90	53.53	77.78	81.66	93.96
EBITDA	71.77	83.44	110.12	117.05	134.88
EPS (摊薄)	0.23	0.25	0.36	0.38	0.44

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	70.94	78.02	77.45	69.15	77.56
净利润	48.90	53.53	77.78	81.66	93.96
折旧摊销	14.52	18.80	18.61	20.98	24.34
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	5.36	-2.13	-23.74	-39.31	-48.20
其它	2.16	7.81	4.79	5.82	7.46
投资活动现金流	-62.13	-58.61	-48.35	-50.67	-55.46
资本支出	-62.13	-33.80	-48.35	-50.67	-55.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-24.81	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-42.72	-42.72	0.00	0.00	0.00
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	42.72	42.72	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-33.91	-23.31	29.10	18.48	22.10

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李皓，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

葛韶峰，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。