

昊华科技（600378）：含氟电子特气产品国内领先

——电子化工材料 (ECM) 进口替代实质性突破系列报告

2020年01月13日

强烈推荐/首次

昊华科技 公司报告

报告摘要：

中国昊华集团 12 家研究院优质资产注入，打造中国化工集团旗下新材料科技平台企业。公司资产重组完成后，公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

公司电子特气业务技术领先，产品主要为含氟电子气体（包括三氟化氮、六氟化硫等）、绿色四氧化二氮、高纯硒化氢、高纯硫化氢等。

在含氟电子特气领域，公司下属黎明院主要产品六氟化硫、三氟化氮国内领先，在建六氟化钨产能。黎明院是国内最早从事六氟化硫研发的企业，也是国内仅有的高纯度六氟化硫研制企业；同时，公司下属黎明院与韩国大成合作，开展三氟化氮产品的研制工作。公司产品已成功实现进口替代，先已成为京东方等国内一线客户的稳定合作伙伴。此外，黎明院正在积极推动六氟化钨等新产品的研制开发工作，促使产品结构持续优化。

公司下属光明院的特种气体产品在国防化工新材料、半导体集成电路、气体分析等领域具有行业领先优势。光明院在建高纯电子气体项目，将开发 8 英寸以上集成电路制造用乙硼烷、三氟化硼、电子混合气等电子气体产品。

公司盈利预测及投资评级：我们预测公司 2019~2021 年净利润分别为 5.56 亿元、6.20 亿元、7.06 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.69 元、0.79 元。目前股价对应 P/E 分别为 29 倍、26 倍、23 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧；项目建设进度不及预期；下游客户认证进度不及预期；新技术的研发风险；原材料价格波动风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	527	4,182	4,678	5,200	5,792
增长率（%）	34.56%	693.73%	11.87%	11.15%	11.40%
净利润（百万元）	59	525	556	620	706
增长率（%）	117.19%	791.31%	6.01%	11.44%	13.93%
净资产收益率（%）	7.40%	10.79%	10.44%	10.63%	11.01%
每股收益（元）	0.07	0.59	0.62	0.69	0.79
PE	274	31	29	26	23
PB	20.31	3.32	3.03	2.77	2.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

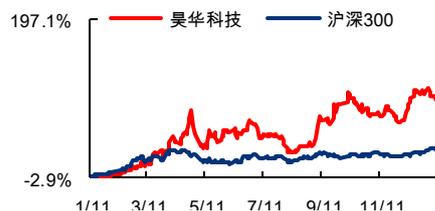
公司简介：

2018 年至 2019 年公司资产重组完成后，公司的资产规模和盈利规模显著提升，形成了多领域的“高技术产品+技术服务”多维协同的业务模式，打造以氟化工为核心业务，同时发展特种气体、特种橡塑制品等成长产业的立体化产业结构。公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

交易数据

52 周股价区间（元）	17.88-9.25
总市值（亿元）	160.32
流通市值（亿元）	53.14
总股本/流通 A 股（万股）	89662/29719
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.72

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

目 录

1. 优质资产注入，打造中国化工集团旗下新材料科技型平台企业	3
2. 公司电子特气业务技术领先，主要产品为含氟电子气体	5
2.1 黎明院：主要产品六氟化硫、三氟化氮国内领先，在建六氟化钨产能	5
2.2 光明院：特气产品应用广泛，在建高纯电子气体项目	8
3. 盈利预测与投资评级	9
4. 风险提示	10

插图目录

图 1：公司资产重组及后续收购的 12 家子公司	3
图 2：所收购 12 家子公司的资产价格结构	4
图 3：所收购 12 家子公司的总资产规模结构（截至 2018 年 12 月 31 日）	4
图 4：公司 2017 年收入结构（追溯调整后）	4
图 5：公司 2018 年归母净利润结构（追溯调整后）	4
图 6：公司资产重组及后续收购的 12 家子公司中军品业务情况	4
图 7：公司下属黎明院的电子特气产品	6
图 8：黎明院电子特气业务收入及毛利	6
图 9：黎明院电子特气业务毛利率	6
图 10：全球三氟化氮市场需求格局	7
图 11：全球三氟化氮市场生产格局	7
图 12：全球主要三氟化氮生产企业	7
图 13：全球主要六氟化硫生产企业	7
图 14：公司下属光明院的特种气体产品	8
图 15：光明院气体业务（特种气体&工业气体）收入	8
图 16：光明院气体业务（特种气体&工业气体）毛利	8
图 17：光明院特种气体毛利率较高	9
图 18：光明院工业气体毛利率波动较大	9
图 19：公司 P/E 和 P/B band	9

1. 优质资产注入，打造中国化工集团旗下新材料科技型平台企业

中国昊华集团 12 家研究院优质资产注入，打造中国化工集团旗下新材料科技型平台企业。2018 年，上市公司四川天一科技股份有限公司（证券简称：天科股份）向控股股东中国昊华化工集团发行股份及支付现金购买其持有的 11 家公司股权，包括晨光院、黎明院、西北院、光明院、曙光院、沈阳院、海化院、大连院、锦西院、株洲院和北方院 100% 股权，交易价格为 64.83 亿元。公司于 2018 年底完成本次资产收购，并于 2019 年 6 月将公司更名为昊华化工科技集团股份有限公司（证券简称：昊华科技）。2019 年 11 月，上市公司又进一步收购了控股股东中国昊华化工集团持有的西南院 100% 股权，交易价格为 1.61 亿元，收购完成后将上市公司原有业务（即天科股份原有业务）划转至西南院。自此，上市公司业务架构初步明确，母公司主体成为控股型公司，具体业务由各子公司负责。

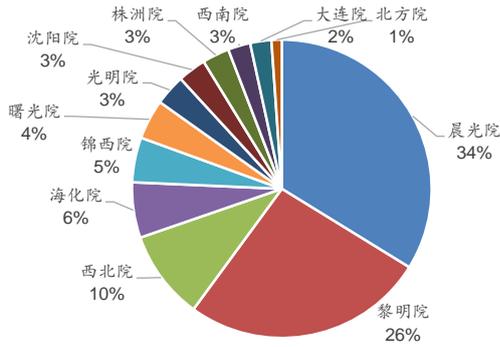
公司资产重组完成后，公司的资产规模和盈利规模显著提升，形成了多领域的“高技术产品+技术服务”多维协同的业务模式，打造以氟化工为核心业务，同时发展特种气体、特种橡塑制品等成长产业的立体化产业结构。公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

图 1：公司资产重组及后续收购的 12 家子公司

业务板块	子公司	主要产品	交易价格 (亿元)	2018年总资产 (亿元)	2018年净资产 (亿元)	2017年营收 (万元)	2017年 毛利率	2018年净利 润(万元)
氟材料	晨光院	PTFE (聚四氟乙烯) 树脂、氟橡胶、含氟精细化学品、有机硅、工程塑料	22.47	29.13	18.08	121,984	27.71%	18,594
特种气体	黎明院	化学推进剂及原材料、聚氨酯新材料、含氟气体、过氧化氢及配套原材料	17.43	15.28	11.47	85,968	28.94%	9,879
	光明院	特种气体、提供服务	2.21	2.25	1.65	5,692	55.41%	902
特种橡塑制品	西北院	橡胶密封制品、混炼胶料、橡胶密封型材、工程橡胶	6.41	6.21	3.94	29,035	40.57%	5,339
	曙光院	航空轮胎、地面特种轮胎、防护制品、航空轮胎的鉴定试验服务	2.86	4.71	2.36	10,837	32.38%	4,398
	沈阳院	特种橡胶胶管、胶布及制品、橡胶模压制品	2.04	2.01	1.49	10,983	47.50%	1,938
	锦西院	航空有机透明材料、聚硫橡胶、聚硫密封材料	3.23	3.35	2.46	6,899	20.73%	1,204
	株洲院	气象气球、高分子材料、特种橡胶制品	1.94	1.60	1.43	13,045	23.54%	972
精细化学品	海化院	整船配套涂料体系、工业重防腐涂料、环保型涂料、特种功能材料	3.99	4.70	3.35	10,215	47.03%	3,125
	大连院	橡胶助剂（紫外线吸收剂）、地铁盾构化学品、纯碱助剂（氯化铵防堵剂）、工程设计服务	1.52	1.47	1.04	4,449	31.80%	292
	北方院	特种功能性涂料、工业重防腐涂料、水性涂料	0.74	1.34	0.51	1,280	31.04%	528
技术服务	西南院	变压吸附气体分离技术及成套装置、催化剂产品、碳一化学及工程设计与配套服务业务	1.61	2.78	0.63	n.a	n.a	420
合计			66.44	74.80	48.41	300,388	31.11%	47,589

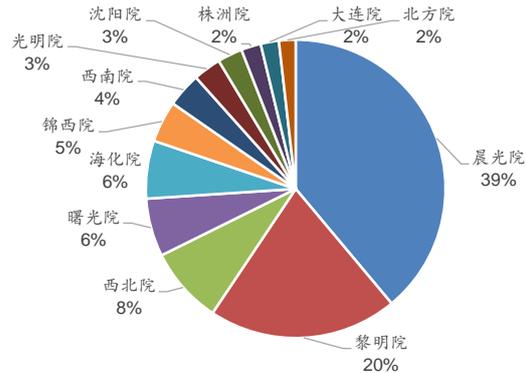
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 所收购 12 家子公司的资产价格结构



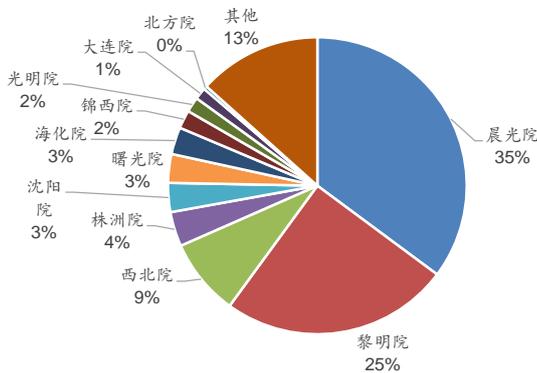
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 所收购 12 家子公司的总资产规模结构 (截至 2018 年 12 月 31 日)



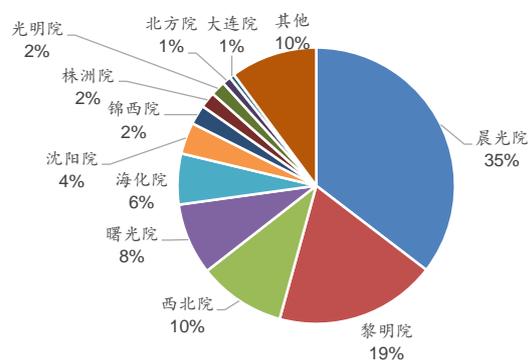
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 公司 2017 年收入结构 (追溯调整后)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 公司 2018 年归母净利润结构 (追溯调整后)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司大部分子公司是涉军企业, 部分主营产品客户涉及军品配套企业或总装单位。公司资产重组的 11 家企业中, 有 10 家企业属涉军企业, 2017 年军品收入合计约 5.4 亿元, 收入占比约 18%, 军品毛利合计约 2.2 亿元, 毛利占比约 24%, 军品业务整体毛利率约 41%。

图 6: 公司资产重组及后续收购的 12 家子公司中军品业务情况

业务板块	子公司	涉及军品的业务	2017年军品收入 (万元)	2017年军品收入占比	2017年军品毛利 (万元)	2017年军品毛利占比	2017年军品毛利率
氟材料	晨光院	聚四氟乙烯树脂、氟橡胶、有机硅、工程塑料	1,183	0.97%	571	1.69%	48.42%
特种气体	黎明院	化学推进剂及原材料	12,027	13.99%	4,799	19.29%	39.92%
	光明院	特种气体	936	16.44%	317	10.05%	33.87%
特种橡塑制品	西北院	橡胶密封制品、橡胶密封型材、混炼胶料	13,048	44.94%	6,324	53.69%	48.47%
	曙光院	航空轮胎、地面特种轮胎、防护制品	7,657	70.66%	2,411	68.70%	31.49%
	沈阳院	特种橡胶胶管、胶布及制品、橡胶模压制品	9,660	87.95%	4,746	90.97%	49.13%
	锦西院	航空有机透明材料、聚硫橡胶	6,140	88.99%	1,322	92.43%	21.53%
	株洲院	气象气球	无	无	无	无	无
精细化学品	海化院	整船配套涂料体系	3,014	29.50%	1,325	27.59%	43.98%
	大连院	无	无	无	无	无	
	北方院	特种功能性涂料	728	56.89%	368	92.53%	50.49%
技术服务	西南院	无	无	无	无	无	
合计			54,393	18.11%	22,184	23.74%	40.78%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 公司电子特气业务技术领先，主要产品为含氟电子气体

公司是国内特种气体领域的技术领先企业。公司拥有国家重要的特种气体研究生产基地，形成了具有自主知识产权的特种气体制备综合技术，产品主要为含氟电子气体（包括三氟化氮、六氟化硫等）、绿色四氧化二氮、高纯硒化氢、高纯硫化氢等，广泛应用于半导体集成电路、电力设备制造、LED、光纤光缆、太阳能光伏、医疗健康、环保监测等领域。

在含氟电子特气领域，公司下属黎明院是国内最早从事六氟化硫研发的企业，也是国内仅有的高纯度六氟化硫研制企业；同时，公司下属黎明院与韩国大成合作，开展三氟化氮产品的研制工作。公司产品已成功实现进口替代，先已成为京东方等国内一线客户的稳定合作伙伴。此外，黎明院正在积极推动六氟化钨等新产品的研制开发工作，促使产品结构持续优化。

在其他高纯电子气体领域，公司正在研发乙硼烷、三氟化硼、电子混合气等电子气体，目前处于中试阶段。

在其他特种气体领域，公司自主研发生产的四氧化二氮、高纯硒化氢、高纯硫化氢等，已成功实现进口替代，在细分军品领域内，具有领先优势。

2.1 黎明院：主要产品六氟化硫、三氟化氮国内领先，在建六氟化钨产能

黎明化工研究设计院有限责任公司（简称：黎明院）现有的特种气体产品主要有六氟化硫、三氟化氮、四氟化碳、六氟化钨等含氟电子特气。2017 年黎明院含氟气体业务收入约 3.1 亿元，毛利 1.3 亿元，毛利率 41%。

六氟化硫：黎明院国内仅有的具备电子级六氟化硫生产能力的企业之一。黎明院是国内最早从事六氟化硫研发的企业，也是六氟化硫国家标准主编单位，在六氟化硫研究领域取得了数十项技术研究及革新成果，综合技术实力达到国内领先水平。公司现有六氟化钨产能 2800 吨。

三氟化氮：合资企业黎明大成（黎明院持股 60%）是国内三氟化氮核心企业，现有电子级三氟化氮产能 1000 吨/年，产品指标达到国际先进水平。产品已长期稳定供应欧盟、美国、日本、韩国、台湾等国家和地区的半导体和液晶面板客户。公司计划扩产 1000 吨三氟化氮产能，未来总产能将达到 2000 吨/年。

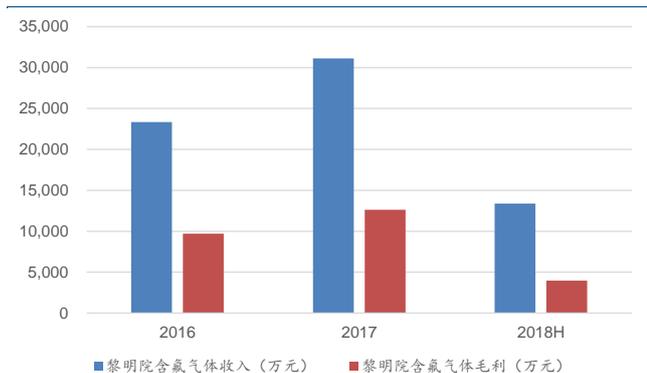
六氟化钨：公司现有 30 吨/年六氟化钨试生产产能，已向客户提供批量样品；公司正在设计年产 100 吨中试装置。

图 7：公司下属黎明院的电子特气产品

产品名称	技术特点	应用领域	产能（吨/年）	电子级产品所处阶段
六氟化硫	工业级产品纯度 $\geq 5N$ ； 电子级产品纯度 $\geq 5N5$	工业级：高压开关等电力设备行业； 电子级：薄膜晶体管液晶显示器、 半导体、太阳能面板等	2800	大批量生产
三氟化氮	电子级产品纯度 $\geq 4N$	电子元件的等离子蚀刻及清洗	1000	大批量生产
四氟化碳	电子级产品纯度 $\geq 5N8$	薄膜晶体管、半导体行业主要的等 离子体蚀刻、低温制冷、电子器件表面 清洗等	n.a	小批量生产
六氟化钨	电子级产品纯度 $\geq 5N$	大规模集成电路中的配线材料等	30	试生产

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：黎明院电子特气业务收入及毛利



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：黎明院电子特气业务毛利率

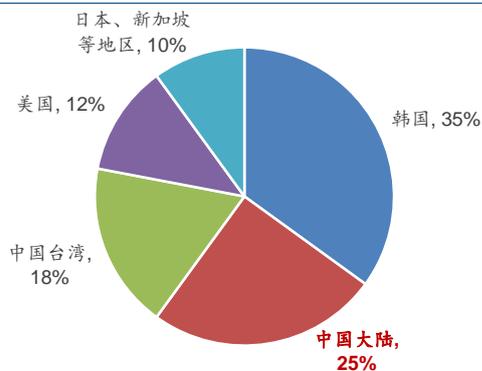


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

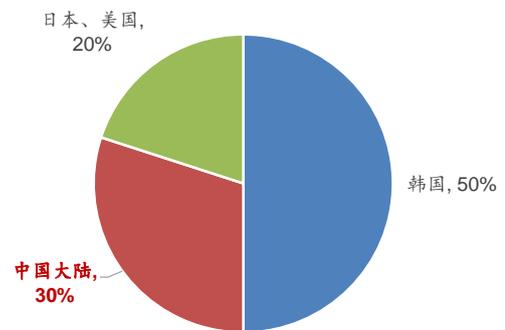
三氟化氮主要作为蚀刻剂，用于芯片（IC）和显示面板（LCD）生产环节。三氟化氮具有优异的蚀刻速

率和选择性，且对表面无污染，是电子工业中的一种优良的等离子蚀刻气体。在 IC 行业中，三氟化氮用于芯片的蚀刻；在 LCD 行业中，三氟化氮用于化学气相沉积 (CVD) 腔体清洗，也可用于 LCD 的蚀刻。

2018 年全球三氟化氮总需求量约 2.8 万吨，其中中国大陆需求量达 7000 吨，占比 25%；全球三氟化氮总产能约 2.95 万吨，主要集中在韩国、中国、日本和美国，其中韩国占比 50%以上，中国大陆占比约 30%。

图 10：全球三氟化氮市场需求格局


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：全球三氟化氮市场生产格局


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：全球主要三氟化氮生产企业

地区	生产企业	2018年产能 (吨)	未来新增产能 (吨)
韩国	韩国SK	10000	
日本	日本KDK	3000	
中国大陆	派瑞特气 (中船重工718所)	6500	
	黎明大成 (昊华科技)	1000	1000
	飞源气体 (南大光电)	1000	2000

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

六氟化硫主要作为绝缘气体用于电力行业、作为蚀刻剂用于芯片 (IC) 和显示面板 (LCD) 生产环节。六氟化硫是一种超高压绝缘介质材料，具有良好的绝缘性能和灭弧性能。目前 90% 的六氟化硫用在电力行业作为绝缘气体；电子级高纯六氟化硫是一种理想的电子蚀刻剂，被大量应用于半导体、显示面板加工过程中的干刻环节。

2018 年全球六氟化硫总需求量约为 2 万吨，生产企业主要集中在中国。由于六氟化硫是温室气体，其全球供给增长受限。

图 13：全球主要六氟化硫生产企业

生产企业	2018年产能（吨）	应用领域
成都科美特（雅克科技）	8500	电力行业
黎明院（昊华科技）	2800	电子行业
飞源气体（南大光电）	2000	电子行业

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 黎明院：特气产品应用广泛，在建高纯电子气体项目

中昊光明化工研究设计院有限公司（简称：黎明院）是我国重要的特种气体研究、生产基地，在国防化工新材料、半导体集成电路、气体分析等领域具有行业领先优势。黎明院具备多种特种气体的研发生产能力，包括高纯硒化氢、硫化氢、氨、一氧化氮、氧化亚氮、四氧化二氮、硅烷、磷烷、乙硼烷、二氯二氢硅、三氯化硼、三氟化硼、氯、氯化氢、氢、氮、氧、氩等，其中部分产品气体杂质含量低于6N（ 1×10^{-6} ）。

公司承担了国家科技重大专项项目“高纯电子气体研发与中试项目”，开展8英寸以上集成电路制造用乙硼烷、三氟化硼、电子混合气等电子气体关键共性技术研究。目前公司已完成了全部研究内容，建成了4套高纯电子气体（混合气体）中试装置，正在开展产品应用考核。

2017年黎明院气体业务收入合计约3797万元，毛利合计约1904万元，综合毛利率50%。其中，特种气体业务收入3021万元，毛利1616万元，毛利率53%。

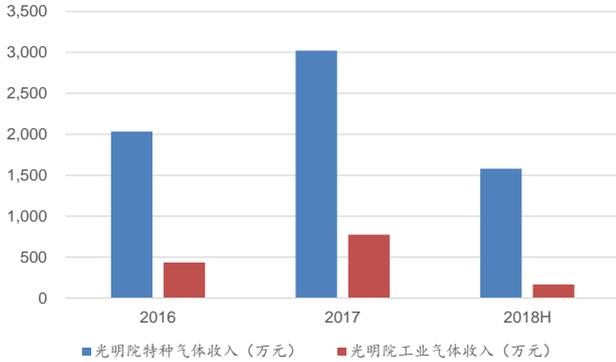
图 14：公司下属黎明院的特种气体产品

产品名称	应用领域	所处状态
绿色四氧化二氮	航天卫星推进剂	大批量生产
高纯硒化氢	红外光学材料、半导体集成电路、光电子材料、新能源制造等领域	大批量生产
高纯硫化氢	光电子材料制备、半导体制造中的N型半导体掺杂剂、等离子体工艺	大批量生产
——电子级高纯硫化氢（纯度达到5N）		研制阶段
二氧化碳-环氧乙烷混合气（熏蒸剂）	医院和精密仪器的消毒，化妆用具、皮毛皮革、中草药及粮食等的灭菌消毒工艺	大批量生产
标准混合气体	化工生产过程控制、环境质量监测评价、仪器校正等	大批量生产
高纯电子气体研发与中试（乙硼烷、三氟化硼、磷烷电子混合气、乙硼烷电子混合气）	国内高端集成电路、半导体照明、光伏太阳能、平板显示等	测试阶段
食品气体（二氧化碳）	食品加工	研究阶段

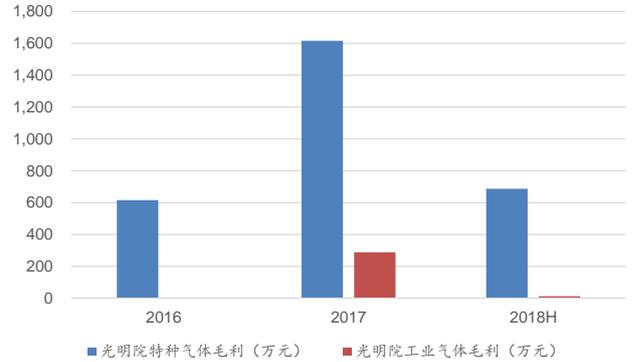
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：黎明院气体业务（特种气体&工业气体）收入

图 16：黎明院气体业务（特种气体&工业气体）毛利

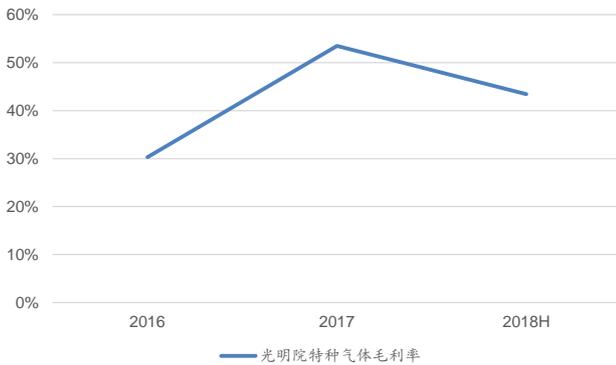


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 17: 光明院特种气体毛利率较高



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 18: 光明院工业气体毛利率波动较大

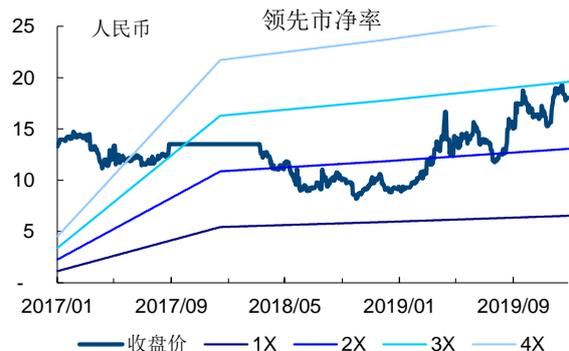


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2019~2021 年净利润分别为 5.56 亿元、6.20 亿元、7.06 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.69 元、0.79 元。目前股价对应 P/E 分别为 29 倍、26 倍、23 倍首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图 19: 公司 P/E 和 P/B band



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示

市场竞争加剧；项目建设进度不及预期；下游客户认证进度不及预期；新技术的研发风险；原材料价格波动风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	778	4118	4884	5942	7341	营业收入	527	4182	4678	5200	5792
货币资金	339	1534	2014	2788	3865	营业成本	373	2883	3229	3584	3986
应收账款	144	887	993	1103	1229	营业税金及附加	9	59	66	73	82
其他应收款	120	795	889	974	1069	营业费用	25	177	187	208	232
预付款项	19	85	95	106	118	管理费用	64	445	393	437	487
存货	57	631	707	785	873	财务费用	-5	15	21	-34	-96
其他流动资产	100	186	186	186	186	资产减值损失	9	-1	18	19	21
非流动资产合计	279	4157	3868	3500	3011	公允价值变动收	0	-1	0	0	0
长期股权投资	0	148	148	148	148	投资净收益	3	21	0	0	0
固定资产	266	2999	2780	2483	2064	营业利润	64	503	543	613	709
无形资产	2	801	732	663	594	营业外收入	1	262	200	200	200
其他非流动资产	12	209	207	205	204	营业外支出	0	176	130	130	130
资产总计	1057	8276	8752	9442	10352	利润总额	65	589	613	683	779
流动负债合计	261	2234	2250	2432	2760	所得税	6	55	57	63	72
短期借款	0	289	289	289	289	净利润	59	535	556	620	706
应付账款	157	499	958	1063	1215	少数股东损益	0	10	0	0	0
预收款项	12	78	113	126	140	归属母公司净利	59	525	556	620	706
一年内到期的	0	208	0	0	0	EBITDA	76	873	1173	1217	1272
非流动负债合	1	1059	1059	1059	1059	EPS (元)	0.07	0.59	0.62	0.69	0.79
长期借款	0	101	101	101	101	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	262	3293	3308	3490	3818	成长能力					
少数股东权益	0	117	117	117	117	营业收入增长	35%	694%	12%	11%	11%
实收资本(或股	297	837	897	897	897	营业利润增长	130%	684%	8%	13%	16%
资本公积	153	1849	1790	1790	1790	归属于母公司净	117%	791%	6%	11%	14%
未分配利润	279	1969	2417	2863	3373	获利能力					
归属母公司股	795	4866	5327	5835	6416	毛利率(%)	29%	31%	31%	31%	31%
负债和所有者	1057	8276	8752	9442	10352	净利率(%)	11%	13%	12%	12%	12%
现金流量表						总资产净利润	6%	6%	6%	7%	7%
	单位:百万元					ROE(%)	7%	11%	10%	11%	11%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金	1	536	1054	1052	1207	资产负债率(%)	25%	40%	38%	37%	37%
净利润	59	525	556	620	706	流动比率	2.98	1.84	2.17	2.44	2.66
折旧摊销	16	278	540	568	589	速动比率	2.77	1.56	1.86	2.12	2.34
财务费用	-5	15	21	-34	-96	营运能力					
应付账款的变	-40	-743	-105	-111	-126	总资产周转率	0.51	0.90	0.55	0.57	0.59
预收账款的变	-25	66	35	13	14	应收账款周转率	4.24	8.11	4.98	4.96	4.97
投资活动现金	1	-292	-250	-200	-100	应付账款周转率	3.44	12.76	6.42	5.15	5.09
公允价值变动	0	-1	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资	0	-148	0	0	0	每股收益(最新摊	0.07	0.59	0.62	0.69	0.79
投资收益	3	21	0	0	0	每股净现金流(最	-0.02	-0.05	0.54	0.86	1.20
筹资活动现金	-9	-284	-324	-79	-29	每股净资产(最新	0.89	5.43	5.94	6.51	7.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	101	0	0	0	P/E	274.40	30.79	29.04	26.06	22.87
普通股增加	0	540	59	0	0	P/B	20.31	3.32	3.03	2.77	2.52
资本公积增加	0	1696	-59	0	0	EV/EBITDA	66.32	16.22	12.39	11.30	9.97
现金净增加额	-7	-39	480	774	1078						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业高级分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。

罗四维

化工行业首席分析师，周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。