

把握确定性，拥抱新技术

——化工行业2022年度中期投资策略

刘海荣

确定性是今年的投资主线，而确定性来自高景气、新需求、新技术，同时也关注底部静待反转的周期品种：

- **高景气周期**：磷化工行业今年仍将处于景气高位，国内外农资需求拉动磷铵增长，叠加海外供给收缩，国内磷矿石供给受限，磷化工相关公司有望维持高利润。推荐**川发龙蟒、云天化、川恒股份、新洋丰、兴发集团**。
- **新需求增长**：下游新能源领域需求快速增长重新定义上游化工材料供需平衡表。其中最为明显的是光伏玻璃对于纯碱的需求拉动，以及风电装机量对于聚醚胺需求的提振；纯碱价格有望维持景气高位，聚醚胺价格三季度有望迎来上涨。纯碱标的推荐**中盐化工、山东海化、远兴能源**；聚醚胺标的推荐**晨化股份、阿科力**。
- **传统经济复苏**：PVC、轮胎、国六尾气催化、MDI行业触底静待底部反转。随着下半年国内需求逐渐恢复，我们判断上述行业最差的时候已经过去，景气有望触底回升。PVC标的推荐**新疆天业、三友化工、中泰化学**；轮胎标的推荐**森麒麟、赛轮轮胎、玲珑轮胎**；国六尾气催化推荐**奥福环保、国瓷材料、中自科技、中触媒**；MDI推荐**万华化学**。
- **技术突破PA66产业链迎最佳布局机遇**：PA66上游己二腈国产化工艺突破，随着国内产能规模扩大，成本有望不断下行，下游切片及纺丝行业迎来历史性发展机遇。己二腈环节推荐**中国化学**；PA66切片环节推荐**聚合顺**；下游纺丝应用环节推荐**台华新材**；工艺包工程交付环节推荐**三联虹普**。
- 我们持续看好并长期推荐化工行业低估值高增速优质成长股：推荐**海利得、华恒生物、飞凯材料、瑞联新材、同益中**。
- **风险提示**：原材料价格持续上涨，下游消费需求不达预期；测算误差。

01

重点公司盈利预测、估值与评级

图表：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	重点公司	现价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
002312.SZ	川发龙蟒	16.21	0.57	0.66	0.68	0.69	30	26	25	25	推荐
600096.SH	云天化	31.44	1.98	3.40	3.45	3.82	16	9	9	8	推荐
002895.SZ	川恒股份	32.60	0.74	1.78	2.69	3.34	46	19	13	10	推荐
000902.SZ	新洋丰	18.30	0.93	1.22	1.45	1.69	18	14	12	10	推荐
600141.SH	兴发集团	42.46	3.82	5.36	6.08	6.43	12	8	7	7	推荐
600328.SH	中盐化工	21.67	1.54	2.80	2.64	2.67	15	8	9	8	推荐
000822.SZ	山东海化	9.73	0.68	1.21	1.32	1.39	14	8	7	7	推荐
000683.SZ	远兴能源	10.08	1.35	0.87	1.02	1.29	7	12	10	8	推荐
300610.SZ	晨化股份	17.40	0.73	1.30	1.32	1.61	27	15	15	12	推荐
603722.SH	阿科力	49.80	1.14	1.97	2.23	2.79	45	26	23	18	推荐
600075.SH	新疆天业	6.20	0.96	0.85	0.99	1.24	7	8	7	6	推荐
600409.SH	三友化工	7.85	0.81	0.83	1.04	1.11	10	10	8	7	推荐
002092.SZ	中泰化学	7.64	1.05	0.99	1.05	1.17	8	8	8	7	推荐
002984.SZ	森麒麟	21.61	1.16	1.84	2.62	3.39	29	18	13	10	推荐
601058.SH	赛轮轮胎	11.01	0.43	0.62	0.91	1.18	29	20	14	11	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价日期为2022年7月8日）

01

重点公司盈利预测、估值与评级

图表：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	重点公司	现价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
601966.SH	玲珑轮胎	21.17	0.53	0.66	1.32	1.85	48	38	19	14	推荐
688021.SH	奥福环保	30.59	0.85	1.11	2.24	2.93	38	29	14	11	推荐
300285.SZ	国瓷材料	32.86	0.79	0.98	1.26	1.58	45	37	29	23	推荐
688737.SH	中自科技	41.25	0.12	0.75	1.69	2.40	348	56	25	18	推荐
688267.SH	中触媒	34.63	0.76	1.19	1.64	2.19	47	30	22	16	推荐
600309.SH	万华化学	94.30	7.85	6.99	7.96	9.40	12	13	12	10	推荐
601117.SH	中国化学	10.20	0.76	0.98	1.21	1.42	12	10	8	7	推荐
605166.SH	聚合顺	13.49	0.76	0.98	1.26	1.61	16	13	10	8	推荐
603055.SH	台华新材	13.03	0.53	0.64	0.94	1.22	25	21	14	11	推荐
300384.SZ	三联虹普	18.20	0.60	0.89	1.17	1.45	31	21	16	13	推荐
002206.SZ	海利得	6.00	0.47	0.51	0.59	0.69	14	13	11	10	推荐
688639.SH	华恒生物	135.66	1.55	2.43	3.56	4.78	81	52	35	26	推荐
300398.SZ	飞凯材料	22.20	0.73	1.09	1.26	1.40	31	21	18	16	推荐
688550.SH	瑞联新材	67.24	2.44	3.63	4.62	5.52	29	20	16	13	推荐
688722.SH	同益中	16.78	0.23	0.64	0.82	0.99	74	27	21	17	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价日期为2022年7月8日）



01

高景气周期：供给收缩需求旺盛磷化工景气正当时

02

新需求增长：光伏上游纯碱、风电上游聚醚胺

03

传统经济复苏：PVC、轮胎、尾气催化、MDI底部静待反转

04

新技术突破：PA66技术突破，产业链迎大机遇

05

优质成长：低估值高增速细分行业龙头

06

风险提示

07

附录

CONTENTS

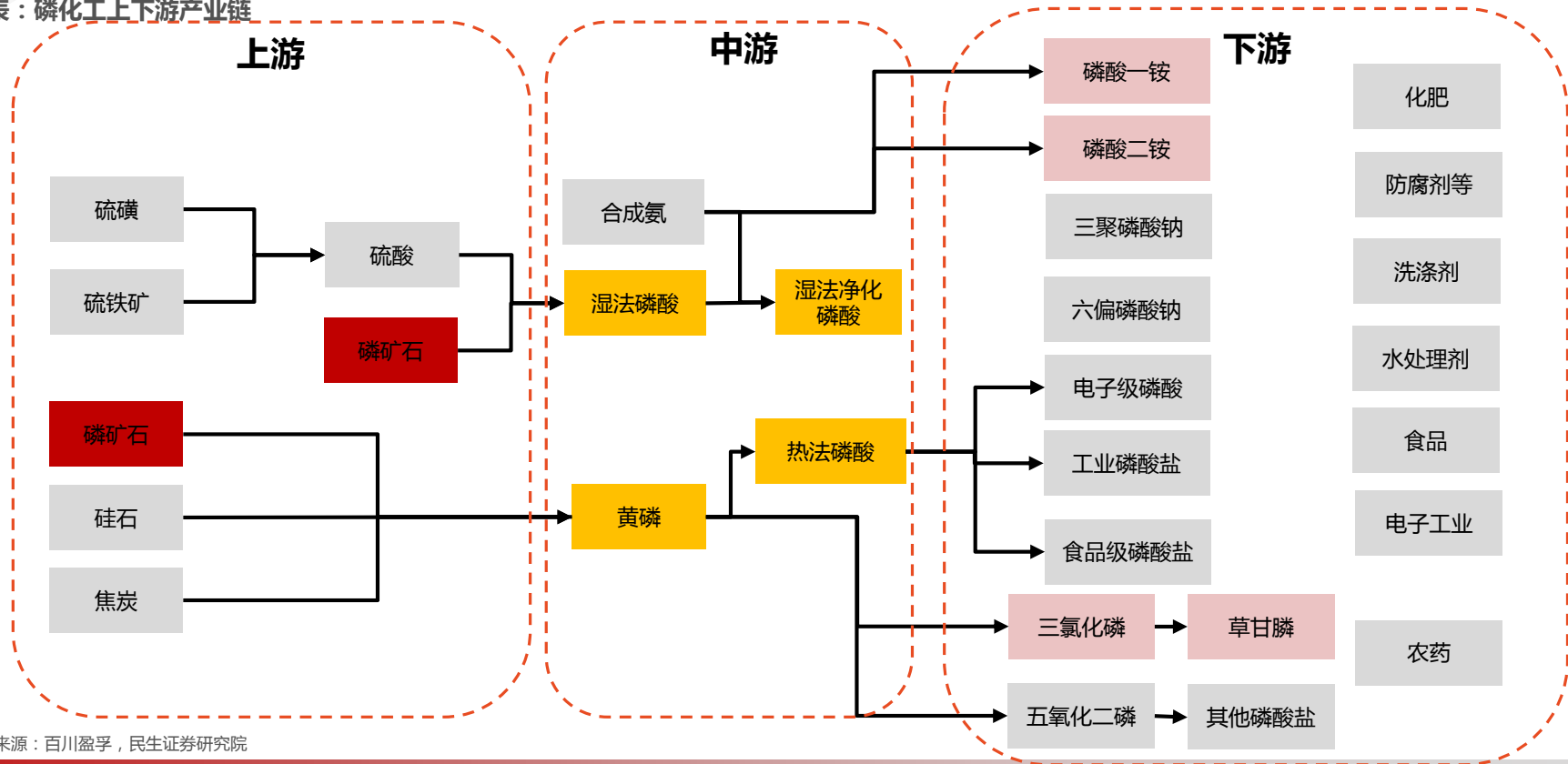
目录



01. 高景气周期：供给收缩需求 旺盛磷化工景气正当时

1.1 产业链：上游磷矿资源属性强，下游以农化+精细化工品为主

图表：磷化工上下游产业链

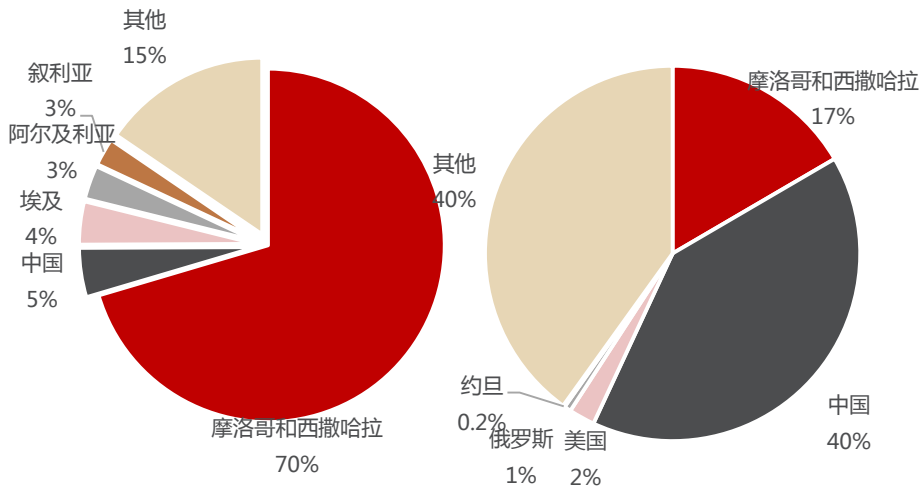


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.2 磷矿石：全球储量分布不均，供给趋向紧张

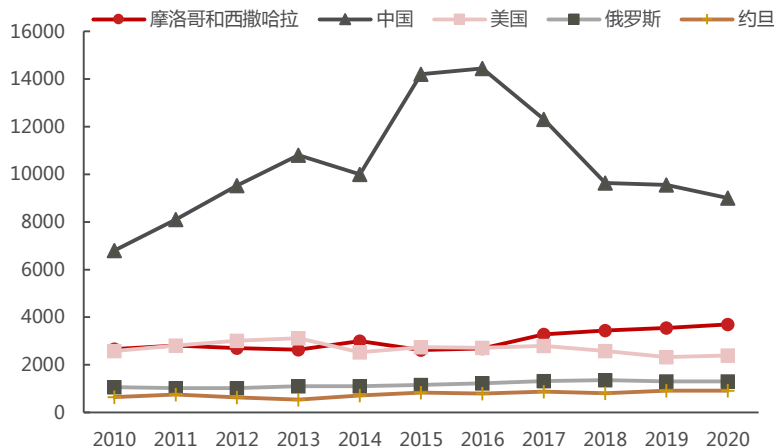
- 全球磷矿石储量分布不均，资源安全及环保压力下我国产量连续下滑。全球近70%磷矿储量集中在摩洛哥和西撒哈拉，中国储量为世界第二，占比约5%。但产量上看，中国是最大的磷矿石生产国，2020年产量约占全球40%。当前磷矿石作为战略性资源的地位越发突出，行业政策不断提高准入门槛，同时资源开采和出口的限制趋严。近年中国磷矿石产量、出口量呈逐年下降趋势，全球供给压力越来越突出。

图表：2020年全球磷矿储量（左图）及产量（右图）分布



资料来源：USGS，民生证券研究院

图表：全球磷矿主要生产国产量走势（单位：万吨）

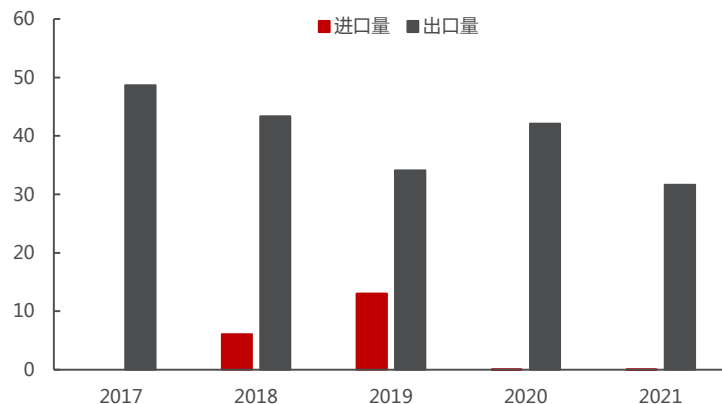


资料来源：USGS，民生证券研究院

1.2 磷矿石：资源属性突出，需求带动海内外价差快速走扩

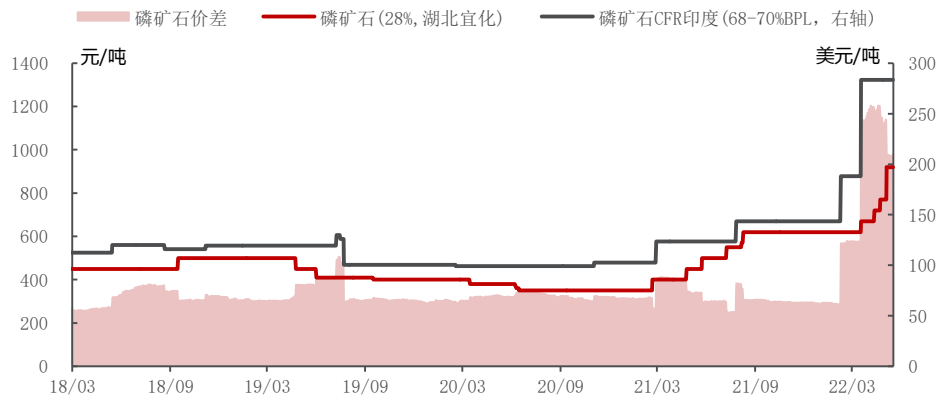
- **中国为磷矿石出口大国，近年出口量呈下降趋势。**中国是磷矿石净出口国，出于对磷石资源保护，过去在出口配额的约束下，出口磷矿石逐渐转向国内销售，出口量下降至30-40万吨的水平。2020年以来国内磷化工及农资需求共振复苏，2021年国内磷矿石出口量继续下降至31.6万吨。
- **磷矿石需求保持旺盛，高粮价带动磷矿石景气度大幅走高。**2021年以来，磷肥需求旺盛叠加海运价格上升，带动国内和国际磷矿石大幅上涨，截至2021年6月初，国内28%品位磷矿石达到920元/吨，印度CFR（68-70%BPL）价格达到283.5美元/吨，国内与国外价差扩大至980元/吨。

图表：中国磷矿石进出口量（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：海内外磷矿价差走势

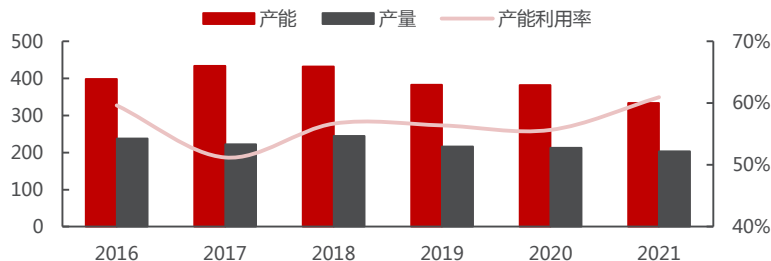


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.3 磷酸：湿法工艺逐渐取代热法，湿法净化磷酸新能源需求提升

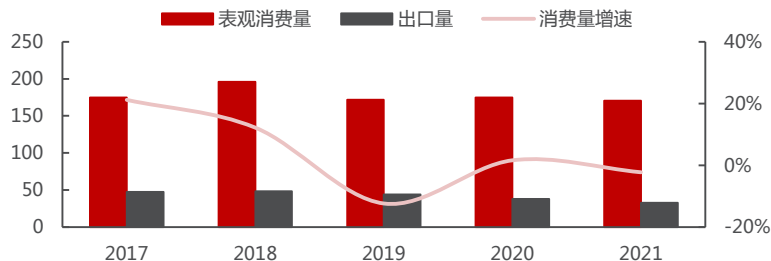
- 磷酸分为热法工艺和湿法工艺，热法酸以黄磷为原料制的，湿法酸经由硫酸溶解磷矿制得，湿法酸具备能耗低，低成本的优势，但存在纯度不及热法酸和磷石膏的存放问题。随着湿法磷酸净化技术的突破，叠加节能降耗的政策趋势，湿法磷酸在国内磷酸产能占比正逐步提高，湿法净化磷酸在纯度要求更高的新能源领域应用逐步拓广。

图表：国内磷酸产能呈下降趋势（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：国内磷酸需求保持稳定（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：国内净化磷酸产能统计（单位：万吨）

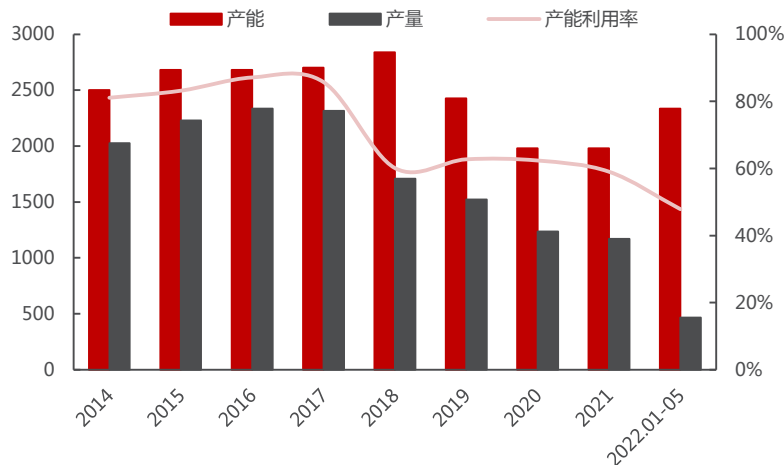
公司	净化磷酸产能	备注
瓮福集团	130	
开磷集团	40	预计2022年投产
云图控股	30	预计2023年投产
云天化	20	10+10在建
川金诺	10	预计2022投产
兴发集团	10	
六国化工	6	
中化涪陵	4	
中孚化工	3	
三宁化工	1	

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.4 磷铵：行业持续去产能，产能利用率有望继续提高

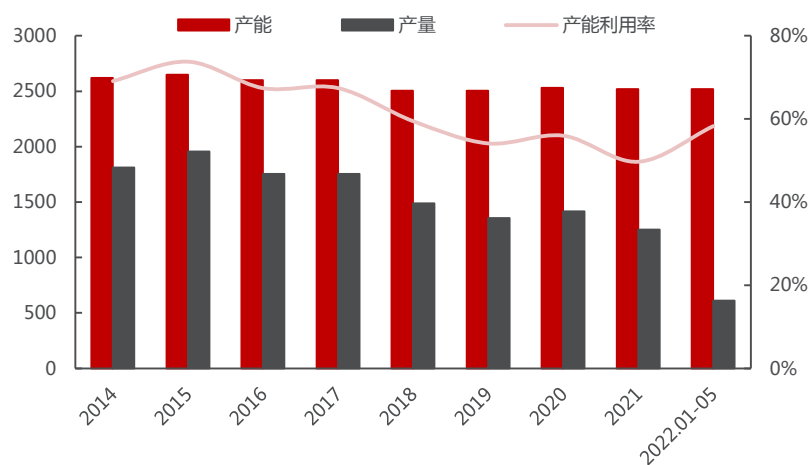
- 磷铵行业产能过剩特征明显，经过多年去产能、零增长的政策推动，行业产能过剩问题逐步缓解。磷酸一铵产能从2016年的2680万吨下降到2021年的1981万吨，产量从2335万吨下降到2021年的1208万吨。磷酸二铵产能从2016年的2600万吨下降到2021年的2519万吨，产量从1753万吨下降到2021年的1252万吨。

图表：2022年磷酸一铵产能呈过剩特征（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2022年磷酸二铵产能呈过剩特征（单位：万吨）

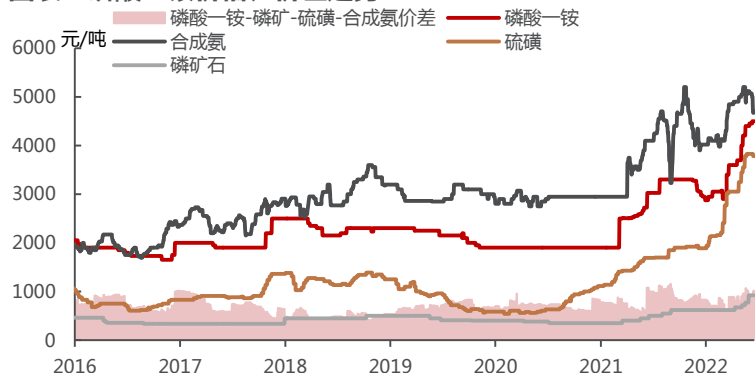


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.4 磷铵：高粮价下农资需求回暖，海外价格大幅上涨

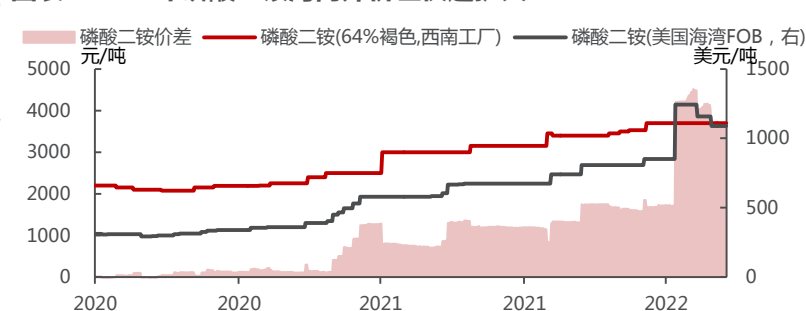
- 全球高粮价叠加原材料成本高企，海外磷铵价格大幅升高，国内磷铵价格有望维持高景气。随着国际粮价上涨，作为化肥的磷铵需求旺盛。磷矿石、天然气、煤炭等原材料成本大幅上涨，对磷铵价格形成有效支撑。叠加俄乌冲突对俄罗斯化肥出口带来了一定的影响，加剧供需紧张，全球磷铵价格大幅上升。截至22年6月初，磷酸二铵美国海湾FOB达到1088美元/吨，同比+87%；国内磷酸一铵和磷酸二铵价格分别为4500元/吨和3700元/吨，同比+65%和23%。

图表：磷酸一铵价格、价差走势



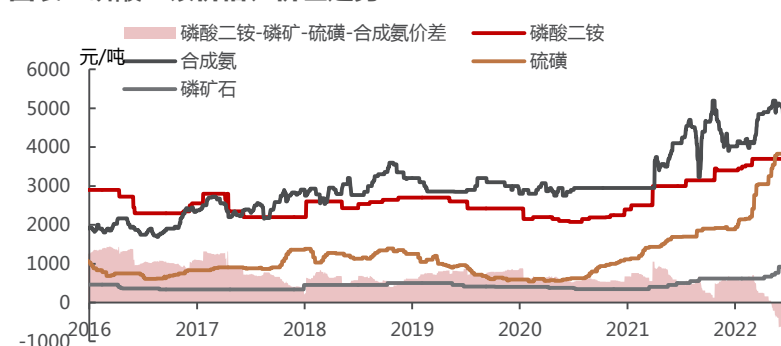
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2022年磷酸二铵海内外价差快速扩大



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：磷酸二铵价格、价差走势

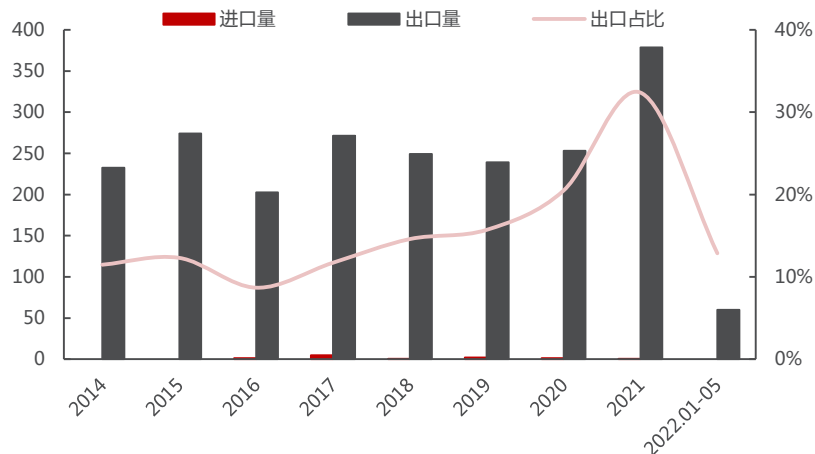


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.4 磷铵：出口法检政策出台，磷铵出口量下降

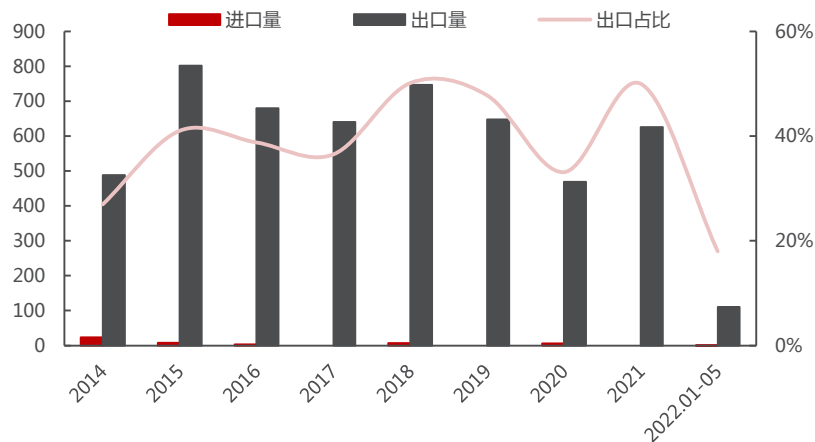
- 政策层面重视农资稳价保供，出口法检严格执行下磷铵出口量同比下降。自2020年以来，新冠疫情爆发、气候及农资价格不断上涨导致全球粮食安全问题突出，国内相应政策出台保障农资生产和价格稳定，随着2021年11月法检政策出台以来，磷酸一铵、磷酸二铵出口量明显下降，据百川数据统计，2022年1-5月磷酸一铵、磷酸二铵出口量分别为59.9万吨和110.1万吨，同比分别下降54.7%和52.2%。

图表：2014-2022年磷酸一铵出口量走势（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2022年磷酸二铵出口量锐减（单位：万吨）



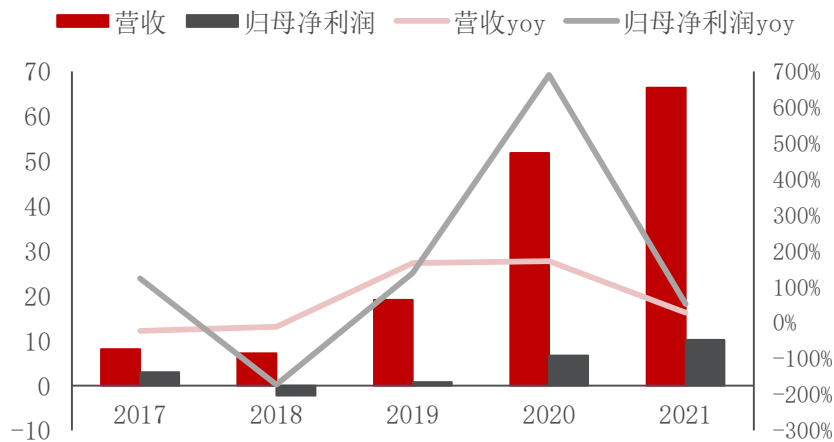
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

1.5

川发龙蟒：工业磷酸一铵龙头，加速布局新能源材料

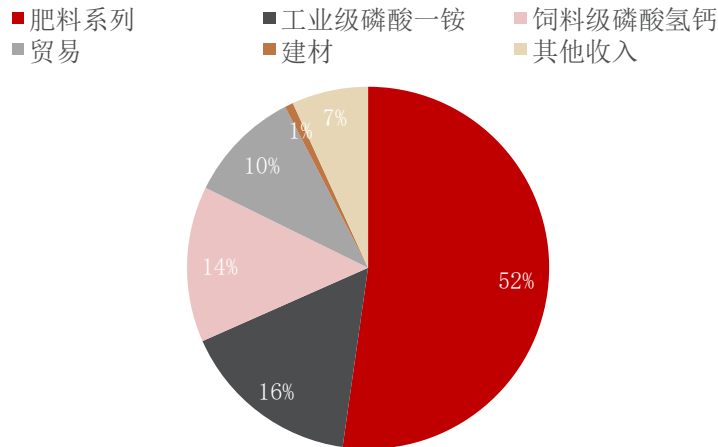
- 公司是传统磷化工企业，主营业务包括肥料产品，饲料级磷酸氢钙，工业级磷酸一铵等。公司现有工业级磷酸一铵30万吨，为全国产销量最大的企业，向下游磷酸铁、磷酸铁锂生产企业供货。
- 受益于全球磷肥价格上涨，公司2021年营业总收入达到66.4亿元的新高，同比增长28%；2021年公司归母净利润达到10.2亿，同比大幅上涨52%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.5

川发龙蟒：工业磷酸一铵龙头，加速布局新能源材料

- 随着公司收购上游磷矿，积极布局下游磷酸铁、磷酸铁锂及配套项目，产业链式发展下业绩有望持续成长，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为11.64、12.05、12.22亿元，7月8日收盘价对应PE为26、25、25倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料和主要产品价格波动风险；项目投产进度不及预期等。

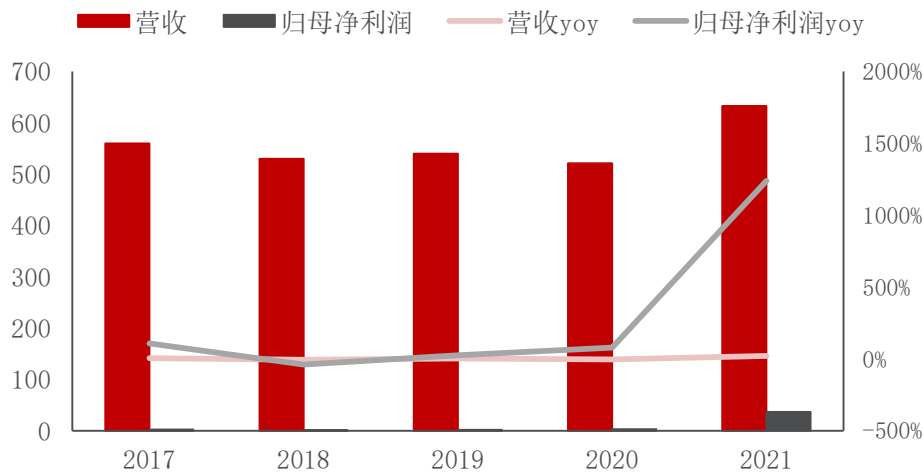
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,645	8,020	8,320	8,635
增长率（%）	28.3	20.7	3.7	3.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,016	1,164	1,205	1,222
增长率（%）	51.9	14.5	3.5	1.4
每股收益（元）	0.57	0.66	0.68	0.69
PE	30	26	25	25
PB	4.4	3.8	3.3	2.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

1.5 云天化：一体化磷肥龙头，转型升级布局新能源材料

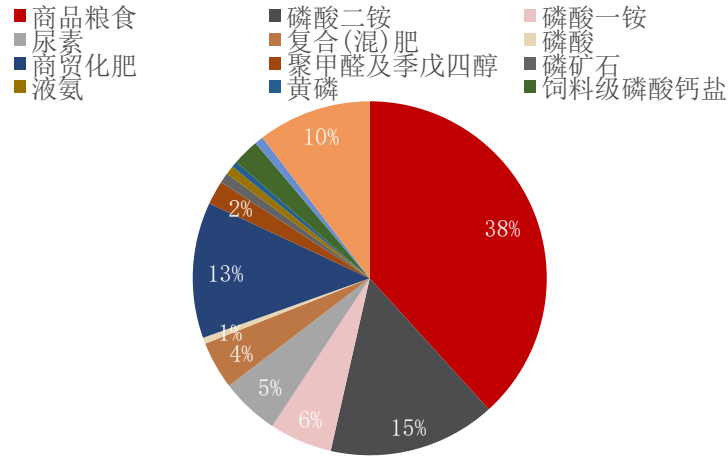
- 公司是国内磷肥龙头企业，目前拥有磷矿石原矿产能1450万吨，磷肥产能555万吨，尿素200万吨，复合肥126万吨，聚甲醛9万吨，饲料级磷酸氢钙50万吨。公司建设50万吨磷酸铁及配套项目以及5000吨六氟磷酸锂，加快切入新能源新材料赛道。
- 2021年公司产品全线涨价，2021年营业总收入达到632.5亿元的新高，同比增长21%；2021年公司归母净利润达到36.4亿，同比大幅增加1239%，盈利水平大幅上升。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.5

云天化：一体化磷肥龙头，转型升级布局新能源材料

- 农化行业景气周期下，公司依托一体化优势盈利能力提升，未来聚甲醛板块需求持续向好，叠加磷酸铁项目建成落地，有望贡献新盈利增长点，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为62.44、63.39、70.16亿元，7月8日收盘价对应PE为9、9、8倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：磷肥景气度下行；新建产能投放进度不及预期等。

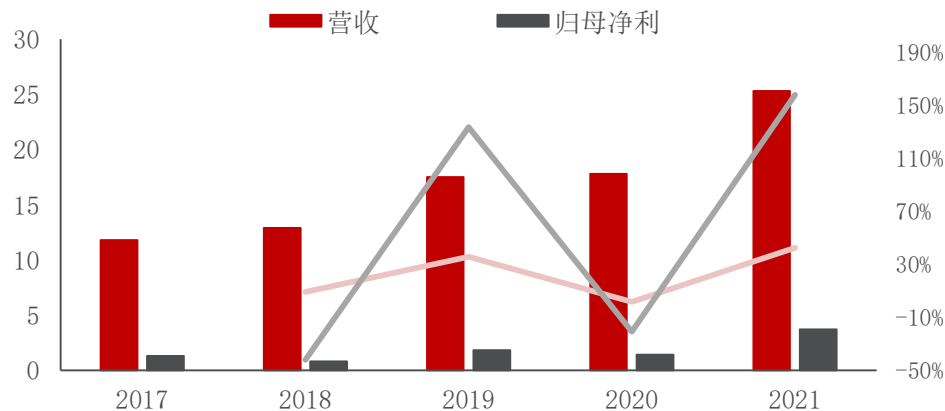
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	63,249	70,459	73,631	77,042
增长率（%）	21.4	11.4	4.5	4.6
归属母公司股东净利润（百万元）	3,642	6,244	6,339	7,016
增长率（%）	1238.8	71.4	1.5	10.7
每股收益（元）	1.98	3.40	3.45	3.82
PE	16	9	9	8
PB	5.7	3.5	2.5	1.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

1.5 川恒股份：筑“矿化一体”壁垒，积极布局新能源材料

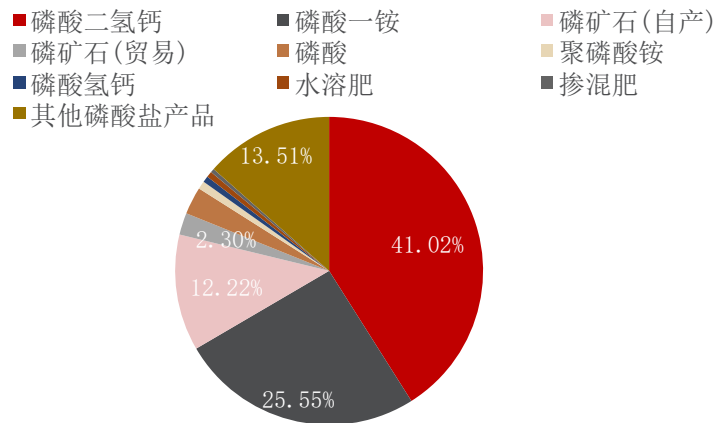
- 川恒股份是工业磷酸一铵龙头，目前拥有工业级磷酸一铵17万吨，磷酸二氢钙36万吨，水溶肥9万吨和250万吨（实际产量300万吨）磷矿石产能。公司规划建设有鸡公岭磷矿250万吨和老虎洞磷矿500万吨，与国轩集团、欣旺达、福泉市人民政府等合作方共同规划160万吨磷酸铁项目，积极布局“矿化一体”产业链。
- 2021年营业总收入达到25.30亿元的新高，同比增长42.36%；2021年公司归母净利润达到3.7亿，同比增长157.88%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.5

川恒股份：筑“矿化一体”壁垒，积极布局新能源材料

- 公司产品受益于磷化工景气周期，考虑公司食品级磷酸项目和磷酸铁项目逐步投产，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为8.88、13.45、16.70亿元，7月8日收盘价对应PE为19、13、10倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料和主要产品价格波动风险；项目投产进度不及预期等。

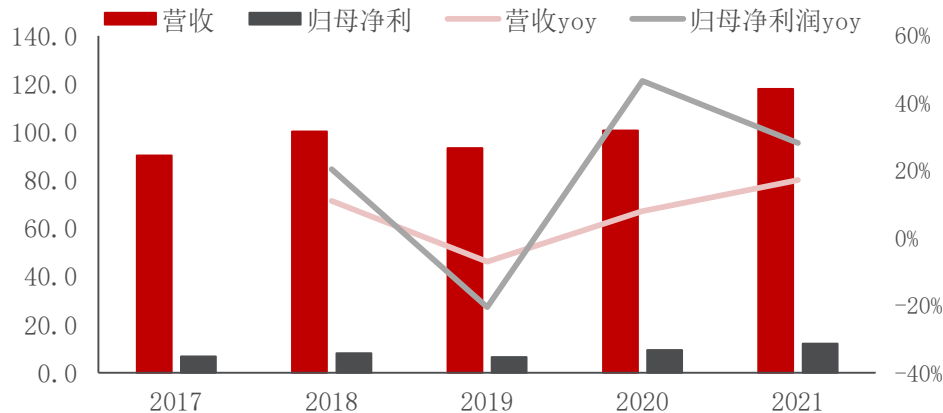
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,530	3,764	5,737	6,899
增长率（%）	42.4	48.8	52.4	20.2
归属母公司股东净利润（百万元）	368	888	1,345	1,670
增长率（%）	157.9	141.3	51.5	24.2
每股收益（元）	0.74	1.78	2.69	3.34
PE	46	19	13	10
PB	4.7	3.9	3.0	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

1.5 新洋丰：复合肥龙头，切入磷酸铁领域

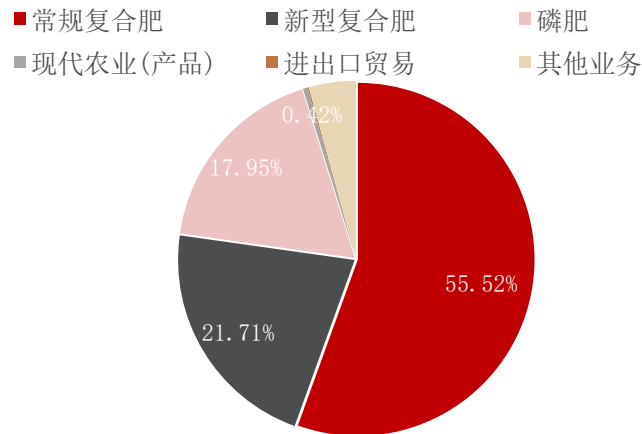
- 新洋丰主营复合肥及原材料配套业务，目前拥有产能180万吨磷酸一铵（其中15万吨工业级磷酸一铵），650万吨复合肥，90万吨磷矿开采，中低品为位矿洗选320万吨/年，硫酸280万吨，合成氨15万吨和硝酸15万吨，另有磷酸铁35万吨。
- 公司2021年营业总收入达到118.02亿元的新高，同比增长17.21%；2021年达到12.1亿，同比增长28.22%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.5 新洋丰：复合肥龙头，切入磷酸铁领域

- 未来化肥景气度有望延续，考虑公司磷酸铁项目将逐步投产，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为15.86、18.94、22.06亿元，7月8日收盘价对应PE为14、12、10倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料和主要产品价格波动风险；项目投产进度不及预期等。

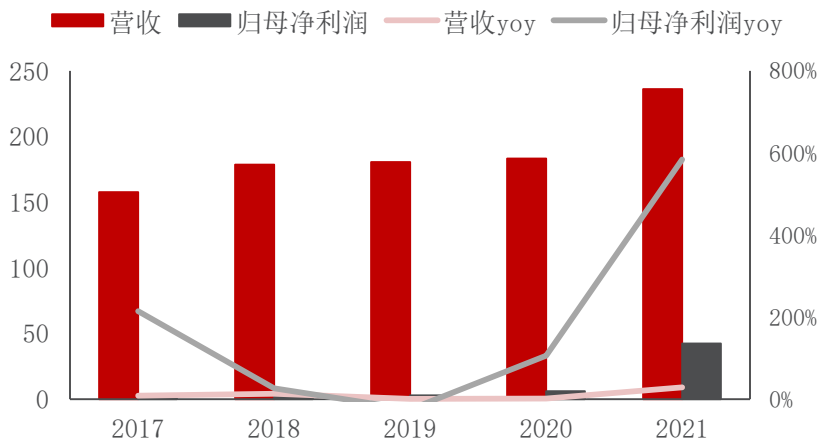
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,802	13,887	16,721	19,139
增长率（%）	17.2	17.7	20.4	14.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,210	1,586	1,894	2,206
增长率（%）	28.2	31.1	19.4	16.5
每股收益（元）	0.93	1.22	1.45	1.69
PE	18	14	12	10
PB	2.8	2.4	2.0	1.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

1.5 兴发集团：优质精细磷化工龙头，切入电子湿化学品赛道

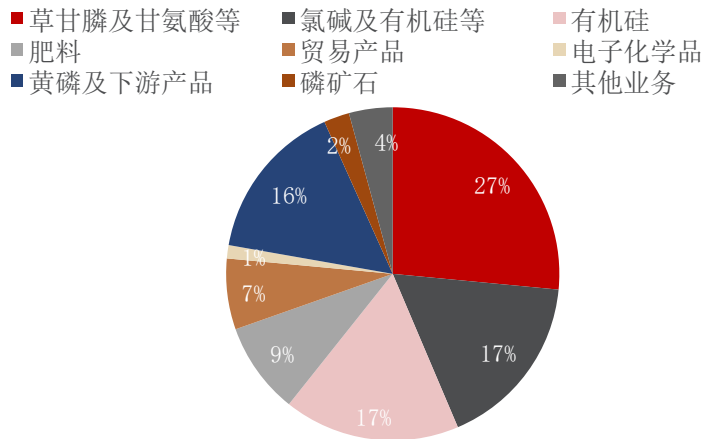
- 公司为综合性精细磷化工企业，目前主要产品产能包括磷矿415万吨、黄磷16万吨、草甘膦18万吨、有机硅单体36万吨（配套硅橡胶15万吨）、磷酸一铵/二铵为20/80万吨等。目前公司积极布局湿电子化学品，现已建成3万吨电子级磷酸(含IC级1万吨)、2万吨电子级硫酸、3万吨电子级蚀刻液产能(含IC级1万吨)。
- 公司营收随磷化工及农化景气提升，2021年营业总收入达到236.1亿元的新高，同比增长29%；2021年公司归母净利润达到42.5亿，同比大幅增加584%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.5

兴发集团：优质精细磷化工龙头，切入电子湿化学品赛道

- 未来磷化工景气有望延续，公司产品保持良好盈利水平，伴随公司湿电子化学品产能落地，公司业绩有望维持快速增长，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为59.57、67.62、71.44亿元，7月8日收盘价对应PE为8、7、7倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料和主要产品价格波动风险；项目投产进度不及预期等。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23,607	25,962	27,985	30,189
增长率（%）	28.9	10.0	7.8	7.9
归属母公司股东净利润（百万元）	4,247	5,957	6,762	7,144
增长率（%）	583.6	40.3	13.5	5.7
每股收益（元）	3.82	5.36	6.08	6.43
PE	12	8	7	7
PB	3.5	2.5	1.9	1.5

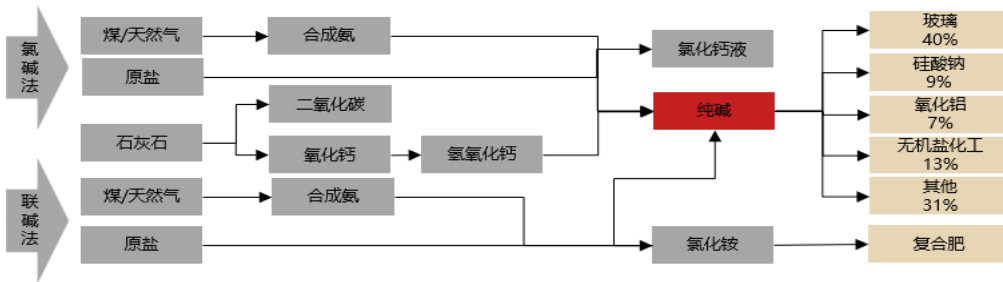
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

新需求增长：光伏上游纯碱、风电上游聚醚胺

2.1 纯碱是化工之母，国内以联碱法和氨碱法为主

- 纯碱主要分为氨碱法，联碱法和天然碱法三种生产工艺。目前中国纯碱生产主要以联碱法和氨碱法为主，天然碱法产能占比较小。

图表：纯碱上下游产业链



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：纯碱生产工艺特点对比

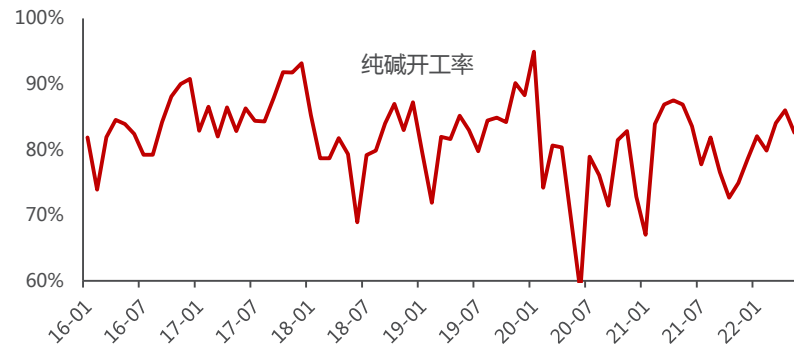
	氨碱法	联碱法	天然碱法
原料	氯化钠，石灰石，氨	氯化钠，合成氨，二氧化碳，	天然碱
单位产品氨耗/ (kg/t)	3.5-5.5	345-355	-
单位产品盐耗/ (NaCl折百) / (kg/t)	1.42-1.60	1.15-1.20	5.0 (天然碱)
单位产品新鲜水耗/ (m3/t)	12-16	3-10	10
单位产品综合能耗 (折标煤) / (kg/t)	400-550	260-340	520
废水产生量/ (m3/t) (末端处理前)	10-15	2-8	1
废渣排放量 (kg/t)	250	5	250
优点	易于大规模连续化生产	原盐利用率高，氨气二氧化碳循环	低能耗，高质量，环保，成本低
缺点	原盐利用率低，废渣废液排放大，末端处理负荷高	流程较复杂，一次性投资大，纯碱产品品控难度大，副产品氯化铵受复合肥影响较大	受限于天然碱矿资源

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.2 供给端：产能保持平稳，行业产能利用率逐步抬升

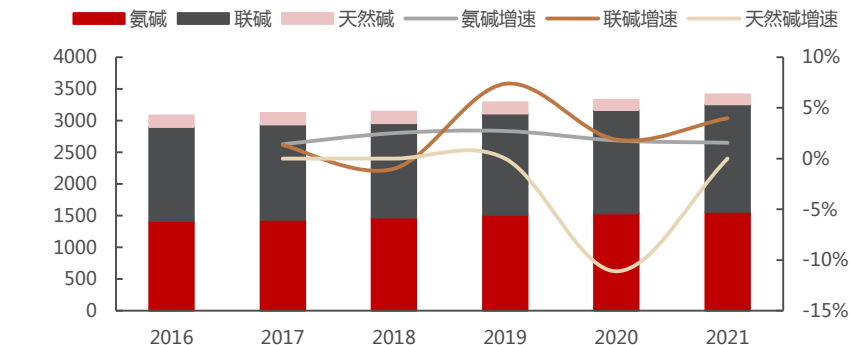
- 2021年中国纯碱总产能为3416万吨，其中氨碱法产能1560万吨、联碱法产能1696万吨，天然碱法产能160万吨，近年产能新增较少，总产能保持平稳。2016-2021年纯碱产量从2565万吨上升至2716万吨，CAGR为1.2%，整体产量保持平稳。
- 产能利用率方面，受能耗双控等因素影响，2021年全国产能利用率仅为79.5%，较历史平均水平略有下降。2022年以来纯碱产能利用率持续抬升，保持在80%以上负荷运行。

图表：纯碱产能利用率逐步抬升



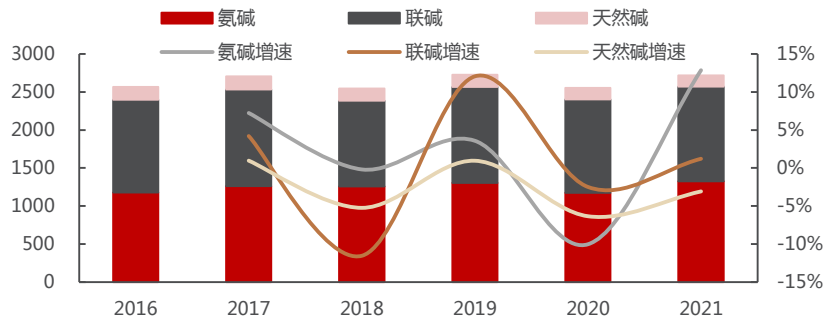
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2016-2021年纯碱产能情况（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2016-2021年纯碱产量情况（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.2

供给端：行业产能较为集中，2022年内新增产能较少

图表：截至2022年5月，国内纯碱产能分布情况（单位：万吨）

企业	所属集团/上市公司	现有产能	合计	工艺	占比
青海昆仑	中盐化工	155	390	氨碱法	13%
青海发投		140		氨碱法	
中盐昆山		60		联碱法	
中盐化工		35		氨碱法	
三友化工	三友化工	230	340	氨碱法	11%
青海五彩		110		氨碱法	
河南金山	金山集团（未上市）	330	330	联碱法	11%
山东海化	山东海化	280	280	氨碱法	9%
中源化学	远兴能源	180	180	天然碱	6%
山东海天	金晶科技	150	150	氨碱法	5%
四川和邦	和邦生物	120	120	联碱法	4%
湖北双环	双环科技	110	110	联碱法	4%
湘渝盐化	雪天盐业	70	70	联碱法	2%
应城新都	云图控股	60	60	联碱法	2%
其他		1051	1051		34%
产能合计		3081	3081		100%

资料来源：百川盈孚，各公司公告，民生证券研究院

- 纯碱行业格局集中，头部企业占比较大。据百川数据统计，截至2022年5月，全国纯碱产能共3081万吨，其中产能达到百万吨以上的公司共8家，CR8达到62%。
- 据百川数据统计，2022年产能新增较少，预计只有德邦化工和安徽红四方分别于年底新增60万吨和20万吨，供给弹性较小。

图表：2022-2023年国内纯碱新增产能规划（单位：万吨）

企业	产能变化	工艺路线	预计产能新增时间
德邦化工	60	联碱法	2022年12月
安徽红四方	20	联碱法	2022年12月
2022年合计	80		
远兴能源	340	天然碱	2023年5月
湘渝盐化	20	联碱法	2023年3月
河南金大地化工	70	联碱法	2023年12月
南方碱业	-60	氨碱法	2023年12月
2023年合计	370		

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.3 需求端：地产竣工端稳增长托底，新能源边际需求拉动强劲

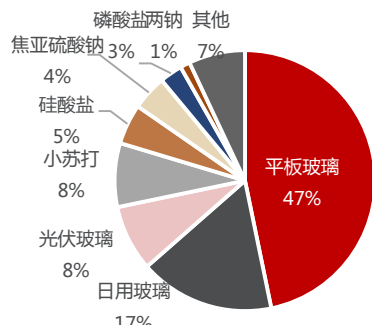
- 平板玻璃：疫情复苏叠加稳增长的强烈预期，地产竣工有望在22年下半年发力，带动平板玻璃需求回暖。21年平板玻璃对纯碱的需求量约为1246万吨，中性估计下22年需求量与21年持平。
- 光伏玻璃：随着全球光伏装机高速增长，叠加组件中双玻渗透率的逐步提升，光伏玻璃需求量持续高速增长。按照2021-2025年全球光伏装机170GW、218GW、248GW、273GW和300GW测算，对应纯碱需求为218万吨、274万吨、315万吨、349万吨和389万吨，CAGR达到15.5%。

图表：2021-2025年纯碱分领域消费量预测（单位：万吨）

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR
平板玻璃	1246	1246	1246	1271	1296	1.0%
光伏玻璃	218	274	315	349	389	15.5%
日用玻璃	447	458	470	481	493	2.5%
其他	753	772	791	811	831	2.5%
合计	2664	2750	2821	2912	3010	3.1%

资料来源：wind，民生证券研究院测算

图表：2021年纯碱下游需求分布



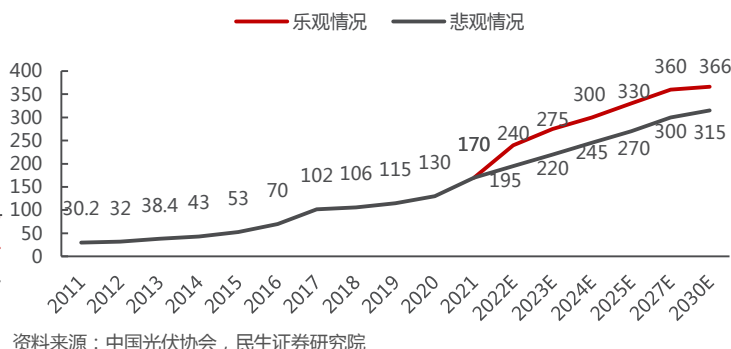
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：房地产竣工面积、新开工面积、施工面积同比情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：全球新增光伏装机量预测（单位：GW）

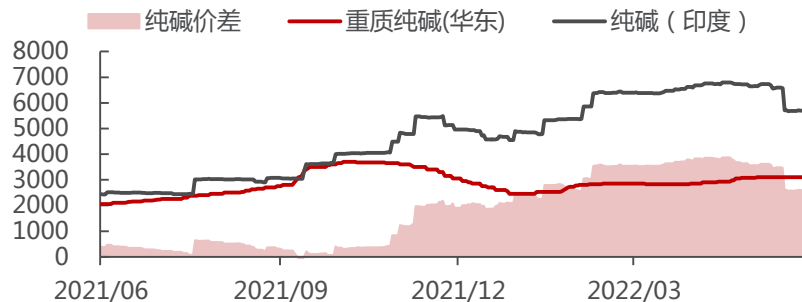


资料来源：中国光伏协会，民生证券研究院

2.3 需求端：海外价差扩大加快出口修复，需求旺盛下库存持续去化

- 2022年春节以来纯碱需求旺盛，工厂库存持续去化明显。根据百川数据统计，下游光伏玻璃以及平板玻璃日熔量的提升带动库存快速去化，纯碱工厂库存从年初的160万吨下降至6月的40万吨水平，供需紧张的关系有望继续维持。
- 价格端，截至6月10日，华东重质纯碱现货价格为3100元/吨，较年初上涨15%，整体保持平稳上涨；根据Bloomberg，印度纯碱折合人民币约5700元/吨，较年初上涨25%，海内外价差从1877元/吨扩大至2602元/吨，带动国内纯碱出口量快速修复。

图表：海内外纯碱价差走扩（单位：元/吨）



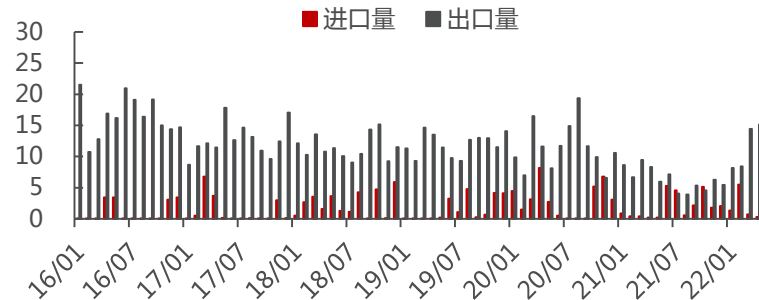
资料来源：百川盈孚，Bloomberg，民生证券研究院

图表：近年纯碱工厂库存情况（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2022年纯碱出口量逐渐修复（单位：万吨）

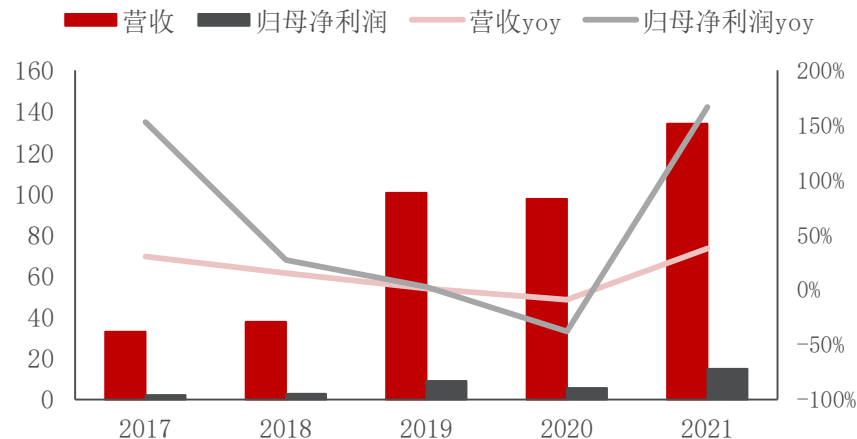


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.4 中盐化工：国内盐化工龙头，充分享受纯碱景气周期

- 中盐化工是国内盐化工行业龙头，主要产能包括390万吨纯碱（330万吨氨碱法+60万吨联碱法），金属钠6.5万吨，聚氯乙烯树脂40万吨，烧碱36万吨，PVC糊树脂4万吨，原盐储量2亿吨。
- 受益于2021年纯碱景气度持续向上，公司产品价量双增，2021年公司营业总收入达到134.1亿元的新高，同比增长38%；2021年公司归母净利润达到14.8亿，同比大幅上涨167%。

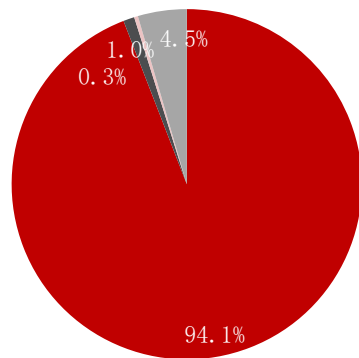
图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况

■ 盐化工 ■ 生物制药 ■ 盐 ■ 其他业务



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.4

中盐化工：国内纯碱龙头，充分享受纯碱景气周期

- 公司作为纯碱龙头，可充分享受行业持续景气，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为26.78、25.32、25.54亿元，7月8日收盘价对应PE为8、9、8倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：平板玻璃需求大幅下滑；光伏玻璃需求增长不及预期；国内新增产能提前释放导致产品价格下跌等。

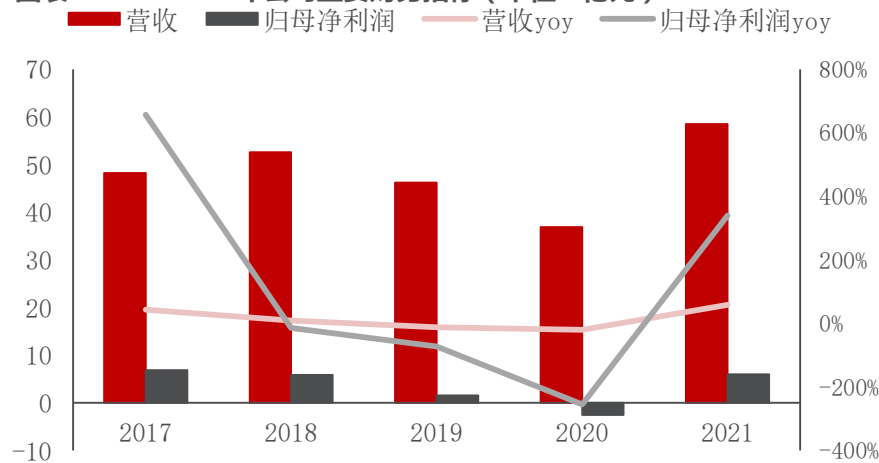
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	13,413	15,643	15,017	15,312
增长率（%）	37.5	16.6	-4.0	2.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,477	2,678	2,532	2,554
增长率（%）	166.6	81.3	-5.5	0.9
每股收益（元）	1.54	2.80	2.64	2.67
PE	15	8	9	8
PB	2.8	2.2	1.8	1.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

2.4 山东海化：国内氨碱法纯碱龙头，业绩弹性亮眼

- 山东海化是国内氨碱法纯碱龙头，目前已经形成纯碱、溴素为中心，上游有原盐，下游有小苏打、氯化钙、硫酸钾、氯化镁等循环经济产品的盐化工产业链。主要产能包括280万吨氨碱法纯碱、8250吨溴素、40万吨氯化钙等。
- 公司充分受益纯碱价格的逐步攀升，2021年营业总收入达到58.5亿元，同比增长59%；2021年公司归母净利润达到6.0亿，顺利实现扭亏为盈，业绩弹性亮眼。

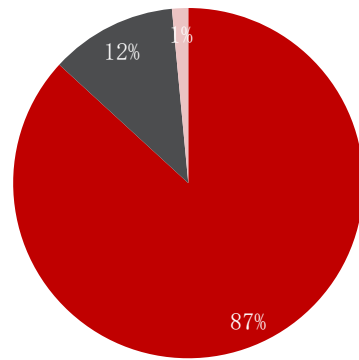
图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况

■ 纯碱 ■ 其他化工产品 ■ 其他主营业务



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.4

山东海化：国内纯碱龙头，业绩弹性亮眼

- 当前纯碱行业供给端仍受到环保、双碳等约束，公司业绩有望受惠纯碱景气周期延续，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为10.79、11.85、12.42亿元，7月8日收盘价对应PE为8、7、7倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：平板玻璃需求大幅下滑；光伏玻璃需求增长不及预期；国内新增产能提前释放导致产品价格下跌等。

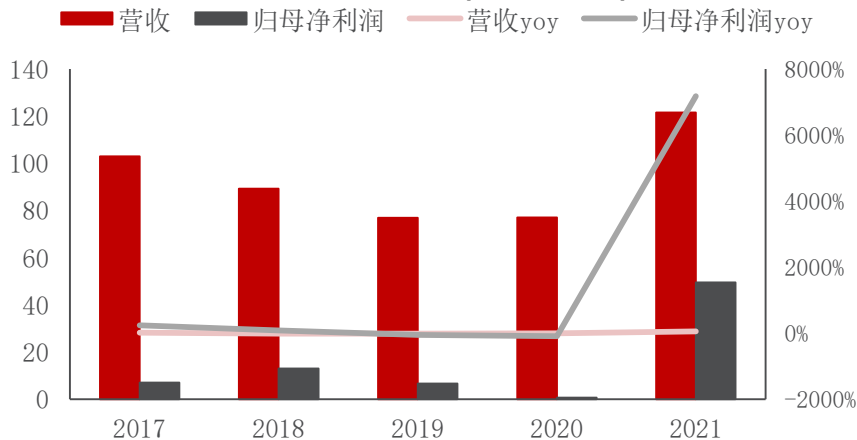
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,851	5,952	6,433	6,760
增长率（%）	58.7	1.7	8.1	5.1
归属母公司股东净利润（百万元）	605	1,079	1,185	1,242
增长率（%）	339.7	78.5	9.8	4.8
每股收益（元）	0.68	1.21	1.32	1.39
PE	14	8	7	7
PB	2.4	1.9	1.6	1.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

2.4 远兴能源：国内天然碱龙头，项目投产进一步打开成长空间

- 公司是国内稀缺的天然碱标的，拥有天然碱产能180万吨（占全国6%，国内第一），小苏打110万吨（国内第一）。未来公司拟获取银根矿业项目60%股权，项目建设860万吨天然碱，预计2023年一期投产340万吨纯碱，30万吨小苏打，公司有望进一步成长。
- 2021年尿素、纯碱维持高景气，公司2021年营业总收入达到121.5亿元，同比增长58%；2021年公司归母净利润达49.5亿，同比大幅增长7171%。

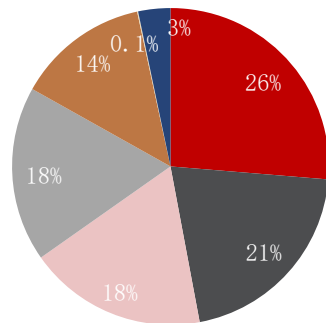
图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况

■ 尿素 ■ 纯碱 ■ 煤炭 ■ 甲醇 ■ 小苏打 ■ 运输服务、技术服务 ■ 其他业务



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.4 远兴能源：国内天然碱龙头，项目投产进一步打开成长空间

- 公司2021年退出煤炭、乙二醇、尿素业务，进一步聚焦天然碱、小苏打业务，未来随着天然碱项目的逐步落地，公司业绩有望打开长期成长空间，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为31.79、37.50、47.37亿元，7月8日收盘价对应PE为12、10、8倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：平板玻璃需求大幅下滑；光伏玻璃需求增长不及预期；国内新增产能提前释放导致产品价格下跌等。

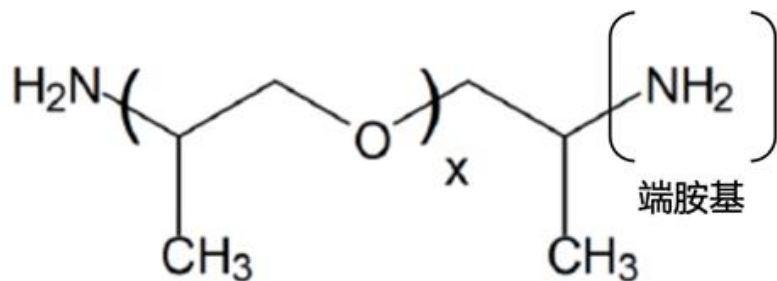
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,149	9,638	11,994	14,409
增长率（%）	57.8	-20.7	24.4	20.1
归属母公司股东净利润（百万元）	4,951	3,179	3,750	4,737
增长率（%）	7171.1	-35.8	18.0	26.3
每股收益（元）	1.35	0.87	1.02	1.29
PE	7	12	10	8
PB	2.4	2.1	1.7	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

2.5 聚醚胺：性能优异的材料固化剂，风电领域大有可为

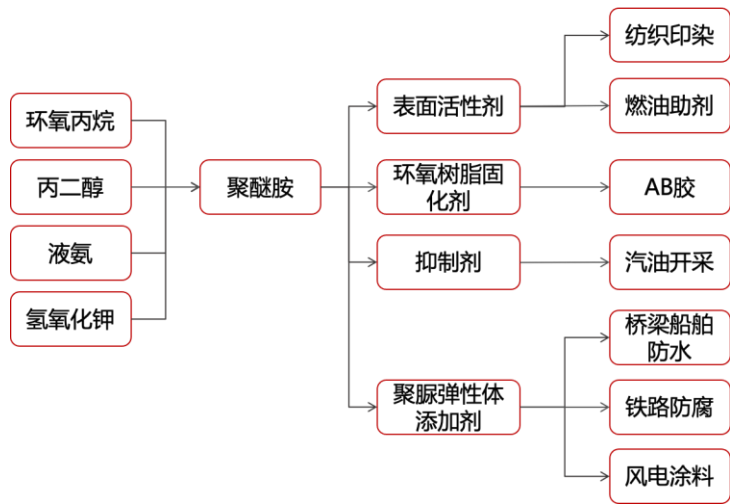
- 聚醚胺(PEA)是一类具有柔软聚醚骨架，由伯胺基或仲胺基封端的聚烯烃化合物，主要用于提高终端产品的韧性、柔韧性、疏水性或亲水性，在聚氨酯反应注射成型材料、聚脲喷涂、环氧树脂固化剂以及汽油清净剂等众多领域中得到广泛的应用。

图表：聚醚胺分子结构



资料来源：民生证券研究院

图表：聚醚胺产业链



资料来源：民生证券研究院

2.6 供给：短期产能新增有限，国产替代逐步展开

➤ 短期内聚醚胺产能新增有限，预计2022-2023年新增18万吨产能。

- 根据相关公司公告统计，多家厂商均存在扩产规划，预计2022年仅仅有正大新材料一家计划扩产4万吨，预计2023年扩产规模为14万吨，其中正大新材料新增5万吨、阿科力新增1万吨、晨化股份和万华化学计划于2023年底各新增4万吨。另外巴斯夫远期规划扩产1.4万吨，皇马科技远期规划扩产1.2万吨，具体投产时间尚未公布。总体而言，2022年内新增产能较少，2022产能增速约为14%，面对下游风电等领域高速增长的需求，短期内供应紧张的局面仍将延续。

图表：截至2022年6月，聚醚胺现有主要产能及在建产能梳理

厂商	区域	现有产能/万吨	新增产能/万吨	备注
亨斯曼	美国	12（连续法）	-	
巴斯夫	德国	6（间歇法）	1.4	远期规划
正大新材料	中国	3.2（间歇法）	9	2022.07先投产4万吨，2023年再扩产5万吨
阿科力	中国	2（连续法）	1+1	2023年一期先投产
晨化股份	中国	2（连续法）+1.1（间歇法）	4	规划2023年底投产
皇马科技	中国	0.8（间歇法）	1.2	远期规划
万华化学	中国	0.65（间歇法）	4	预计2023年底-2024年初投产
合计		28.05		

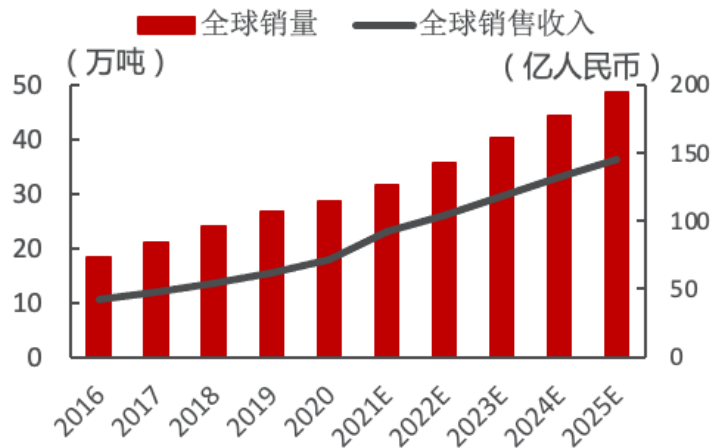
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2.7 需求：市场规模高速成长，新装风电持续增加拉动需求稳定增长

➤ 聚醚胺销量逐年高速上升，下游需求持续向好。

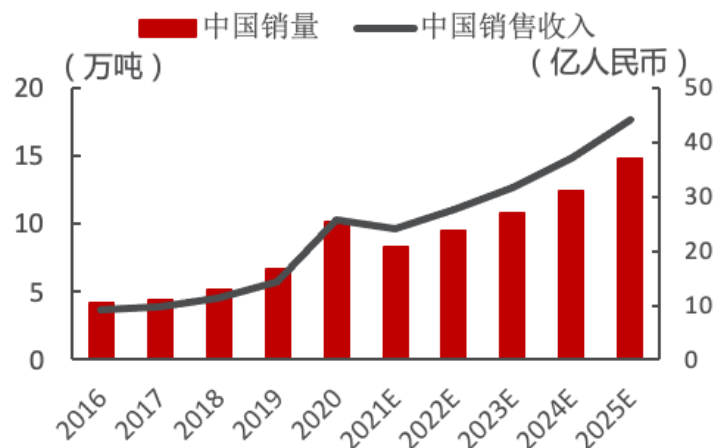
- 2016-2020年全球聚醚胺销量从18.4万吨上升至28.6万吨，CAGR达到12%；对应销售规模从41.8亿元上升至71.9亿元，CAGR达到15%。2016-2020年中国聚醚胺销量从4.2万吨上升至10.1万吨，CAGR高达25%；同期对应销售规模从9.2亿元上升至25.8亿元，CAGR高达30%。

图表：2016-2025全球聚醚胺行业市场规模预测



资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

图表：2016-2025中国聚醚胺行业市场规模预测

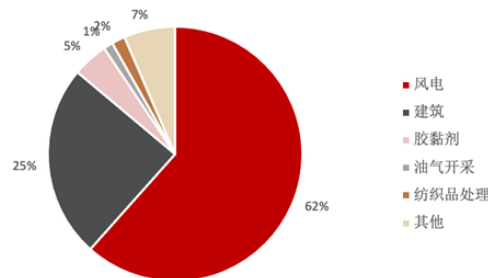


资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

2.7 需求：市场规模高速成长，新装风电持续增加拉动需求稳定增长

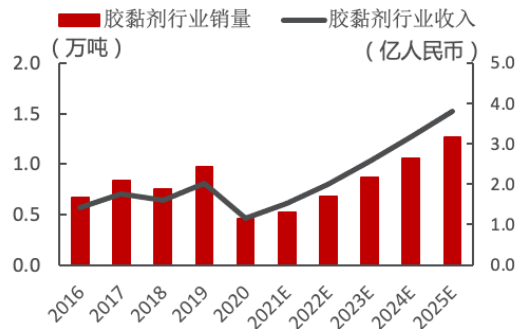
- 中国聚醚胺下游主要有胶黏剂、建筑行业 and 风电行业三大支柱，2020年需求占比分别为5%、25%、62%。根据弗若斯特沙利文预测，2021-2025年胶黏剂行业对聚醚胺需求将以24.6%CAGR上升，销量从5224吨上升至12610吨；建筑行业对聚醚胺需求将以18.5%CAGR上升，销量从29363吨上升至58443吨；中国风电行业对聚醚胺需求将以12.2%CAGR增长，销量从38262吨上升至60760吨。

图表：2020年中国聚醚胺销量分布



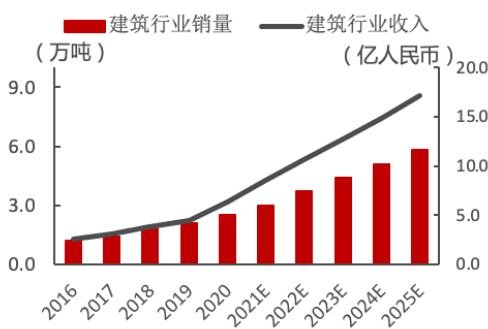
资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

图表：16-25年中国胶黏剂行业聚醚胺销量及预测



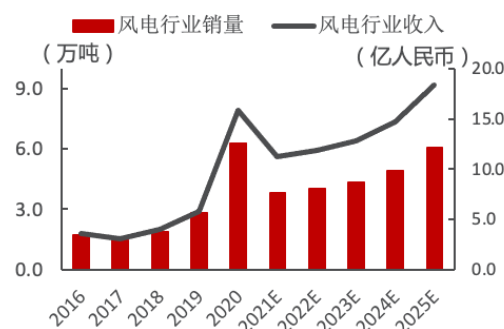
资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

图表：16-25年中国建筑行业聚醚胺销量及预测



资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

图表：16-25年中国风电行业聚醚胺销量及预测



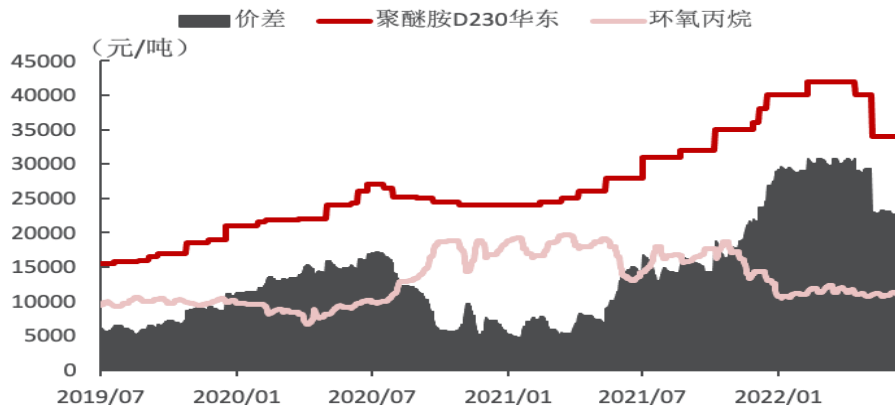
资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

2.8 价格研判：供需紧张价格维持高位，下半年风电旺季价格易涨难跌

➤ 预计2022年下半年将迎来风电装机量将大幅增长，聚醚胺将迎来新一轮季节性的供需紧张。

- 着眼于2022年，由于年内产能新增较少，预计仅有正大新材料的4万吨规划今年7月投放，考虑到产线释放节奏和客户验证进度，源自产能端的供给弹性预计将明显削弱。回顾2021年以来全球产能供给承压，海外巴斯夫和亨斯曼产能持续受制于疫情物流受阻和高海运费，国内产能则在供应链运输以及能耗双控等影响下实际供应量小于设计产能，叠加连续两年风电抢装带来的需求高增，供需紧张的关系未能得到有效缓解。然而随着今年5-6月国内风电招标逐渐进入旺季，预计2022年下半年将迎来风电装机量大幅增长，聚醚胺将迎来新一轮季节性的供需紧张。

图表：聚醚胺230价格及价差走势

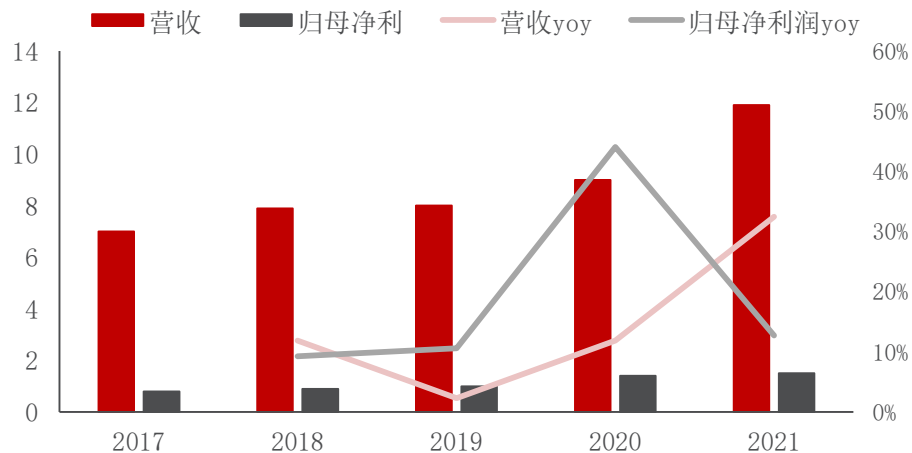


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

2.9 晨化股份：精细化工领域龙头企业，聚醚胺产能复工迎风电景气

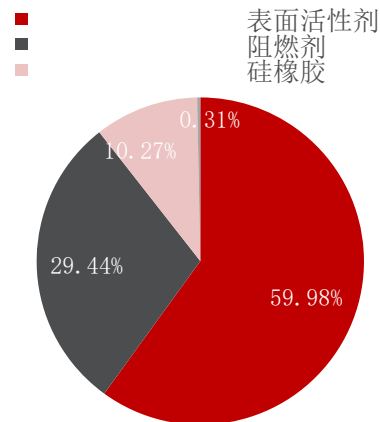
- 晨化股份主营表面活性剂、阻燃剂、硅橡胶三大业务。公司产能包括聚醚胺3.1万吨（其中：设计产能3000吨/年 在建），烷基糖苷3.5万吨，阻燃剂3.48万吨，硅橡胶0.85万吨，聚醚4.54万吨，硅油0.46万吨。
- 2021年行业供需结构改善以及公司新产能释放，公司业绩增长亮眼，实现营收11.9亿元，同比增长32.5%，归属于母公司的净利润为1.5亿元，同比增长12.7%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.9 晨化股份：精细化工领域龙头企业，聚醚胺产能复工迎风电景气

- 行业供需格局改善，公司有望充分受益高景气周期，预计公司2022-2024年归母净利为2.77、2.82、3.43亿元，7月8日收盘价对应PE为15、15、12倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：聚醚胺新增产能加快投产，导致产品价格下跌。疫情反复导致风电新装机量不及预期，进而减少公司产品需求量。

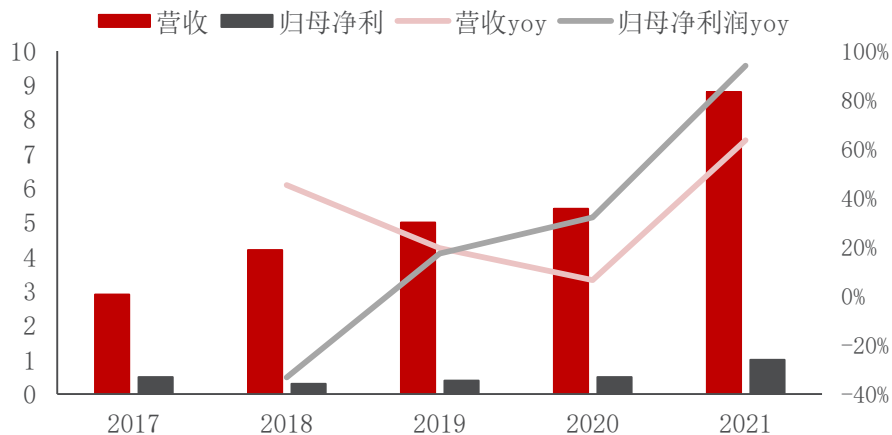
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,193	1,534	1,698	1,739
增长率（%）	32.5	28.6	10.7	2.4
归属母公司股东净利润（百万元）	155	277	282	343
增长率（%）	12.7	79.2	1.5	21.7
每股收益（元）	0.73	1.30	1.32	1.61
PE	27	15	15	12
PB	4.0	3.3	2.9	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

2.9 阿科力：主营聚醚胺迎风电景气，光学材料有望开启第二增长曲线

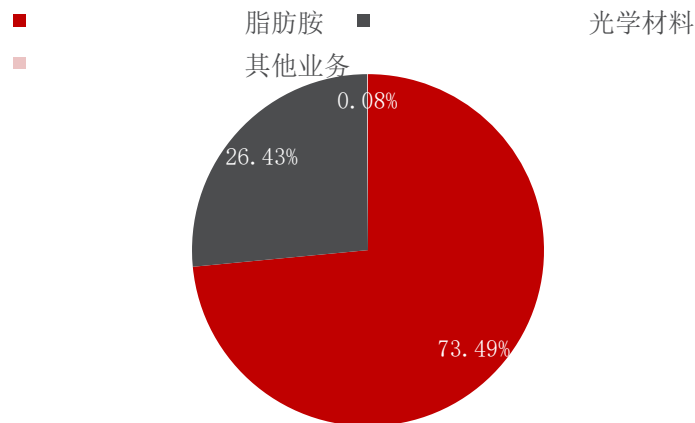
- 阿科力主营聚醚胺和光学级聚合材料，截至2021年末，公司拥有产能分别为聚醚胺20000吨/年，光学级聚合材料5000吨/年，COC/COP高透光材料千吨级产线目前已经建设完毕。
- 公司主营聚醚胺景气度持续上升，2021年公司实现营收8.8亿元，同比增长63.6%，归属于母公司的净利润为1.0亿元，同比增长94%。其中聚醚胺营业收入6.5亿元，营收占比为74%，同比增长65%，销售量达到2.2万吨，同比增长19%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.9 阿科力：主营聚醚胺迎风电景气，光学材料有望开启第二增长曲线

- 公司主营产品聚醚胺在风电与页岩油气开采领域需求旺盛，预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.74、1.96、2.45亿元，7月8日收盘价对应PE为26、23、18倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：聚醚胺新增产能加快投产，导致产品价格下跌；疫情反复导致风电新装机量不及预期，进而减少公司产品需求量。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	880	810	822	979
增长率（%）	63.6	-8.0	1.5	19.0
归属母公司股东净利润（百万元）	100	174	196	245
增长率（%）	94.0	72.8	12.8	25.4
每股收益（元）	1.14	1.97	2.23	2.79
PE	45	26	23	18
PB	6.8	5.6	4.6	3.8

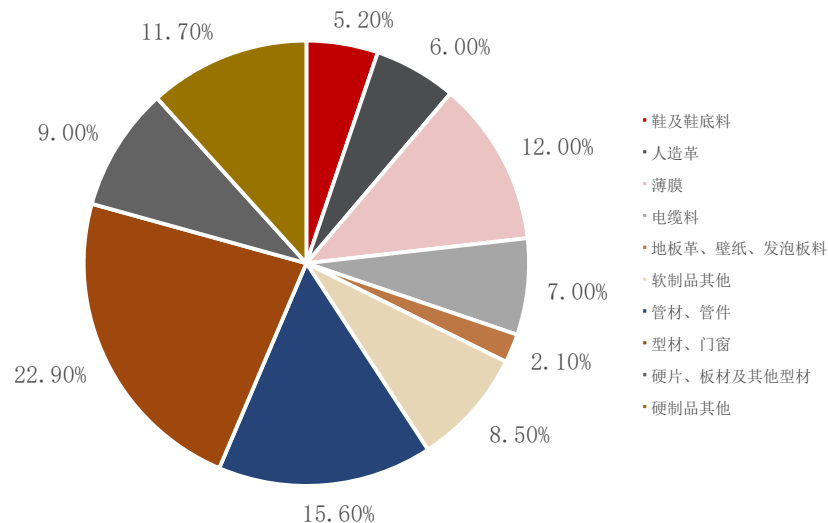
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

传统经济复苏：PVC、
03. 轮胎、尾气催化、MDI
底部静待反转

3.1 房地产是PVC主要的应用下游

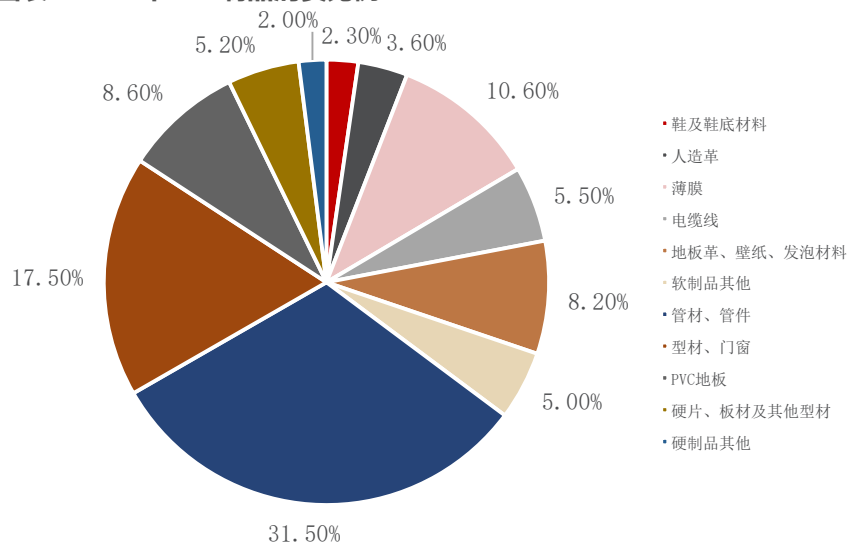
- PVC下游应用中，与房地产相关的应用占比最高。加总板材、地板、电缆等应用比例，2020年房地产相关的PVC应用占比达到了76.5%，所以说PVC价格走势与房地产行业息息相关。

图表：2009年PVC制品消费比例



资料来源：玄德数据库，氯碱协会，民生证券研究院

图表：2020年PVC制品消费比例

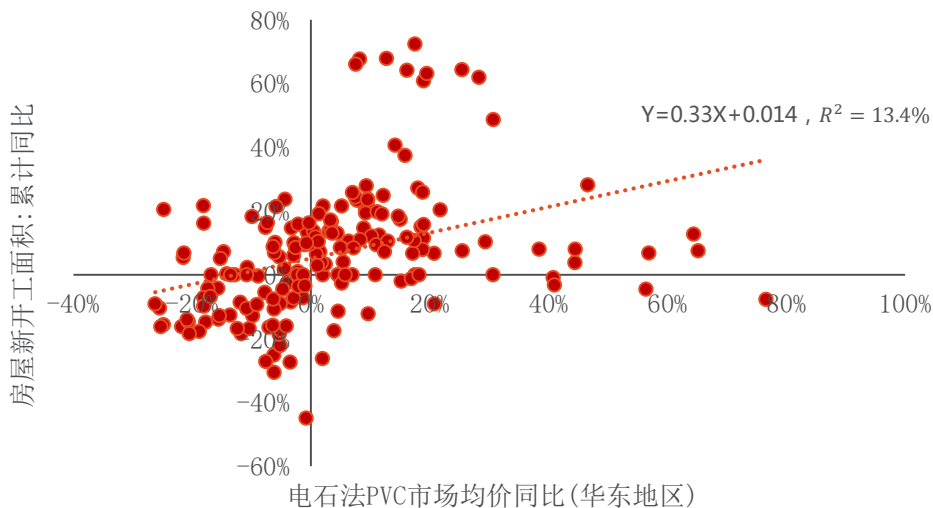


资料来源：玄德数据库，氯碱协会，民生证券研究院

3.1 房屋新开工面积是PVC价格的先导指标

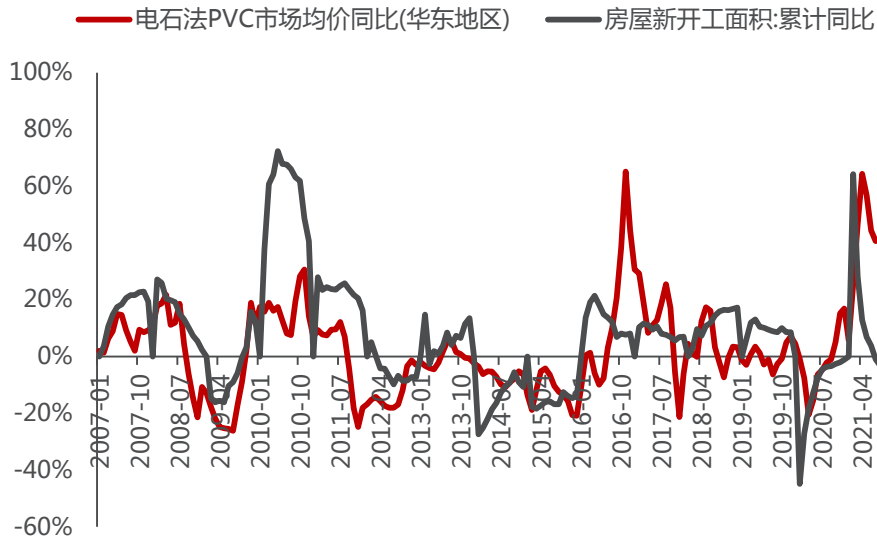
- 我们定量分析了房屋新开工面积与PVC价格之间的关系，发现房屋新开工面积累计同比增速与PVC的价格增速呈现明显的正相关性，相关系数接近0.4，并且房屋新开工面积可以作为PVC价格涨跌幅的先导指标。

图表：房屋新开工面积与PVC价格呈现正相关性



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图表：房屋新开工面积是PVC价格的先导指标

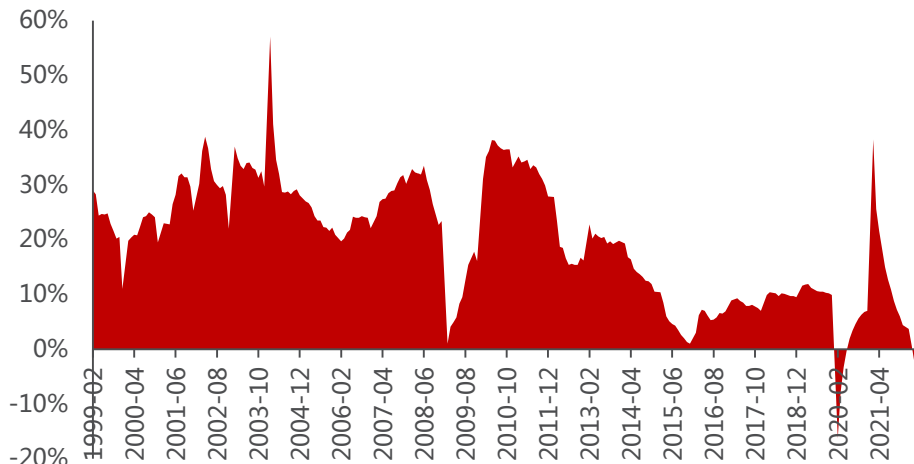


资料来源：国家统计局，民生证券研究院

3.1 疫情影响消退后，房地产投资额有望触底回升

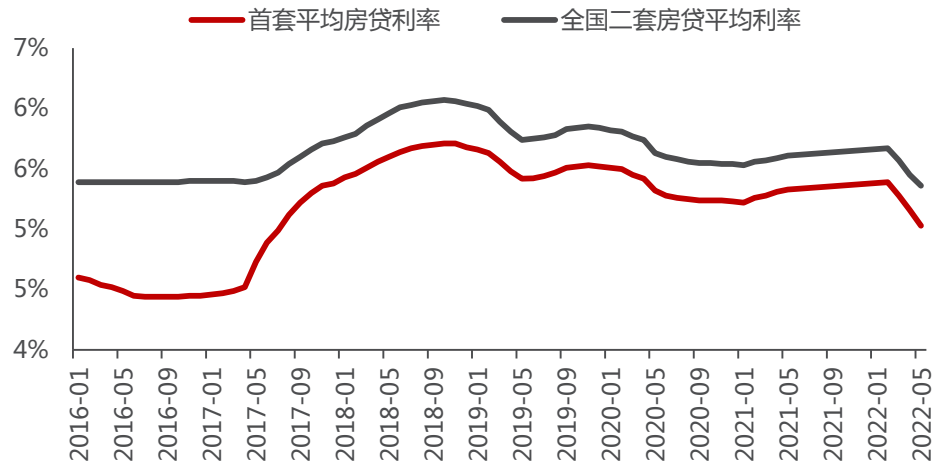
- 疫情影响下，2022年4月、5月国内房地产开发投资累计完成额同比数值再度转负。参考2020年同样疫情干扰下的房地产投资额，在疫情影响减弱后，房地产投资额快速反弹。所以我们可以预期本轮疫情影响消退后，房地产投资额有望触底回升。
- 四月政治局会议定调，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。消费市场上，首套房和二套房的房贷利率均有明显下调，房地产相关政策有边际放松的趋势。

图表：房地产投资完成额累计同比转负



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图表：房屋新开工面积与PVC价格呈现正相关性

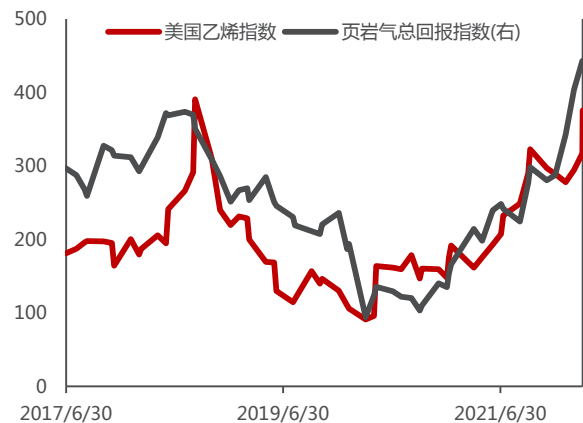


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 海外市场将对PVC价格形成支撑

- 与国内电石法工艺占主导不同，海外PVC的生产工艺主要是乙烯法。现阶段油价以及页岩气价格支撑了乙烯的价格，进而海外PVC价格被推升，并且使得PVC海外价格高于国内，对国内PVC的价格也形成了一定程度的支撑。
- 美国的CPI同比数据以及十年期国债收益率均位于高位，通胀高企的局面短期内不会有实质性缓解，海外PVC价格锚点有望持续一段时间。

图表：海外原材料价格高企



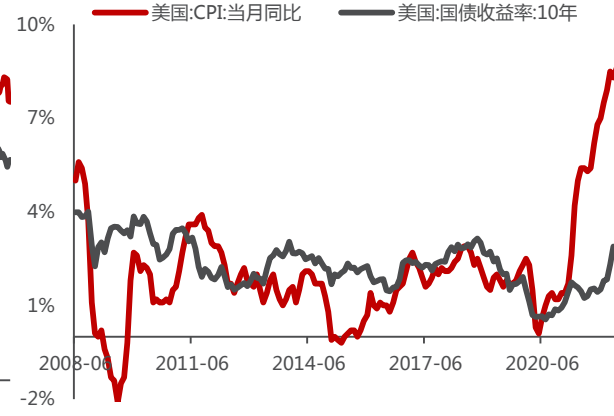
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图表：原材料支撑下，海外的PVC价格高于国内



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图表：海外通胀处于高位

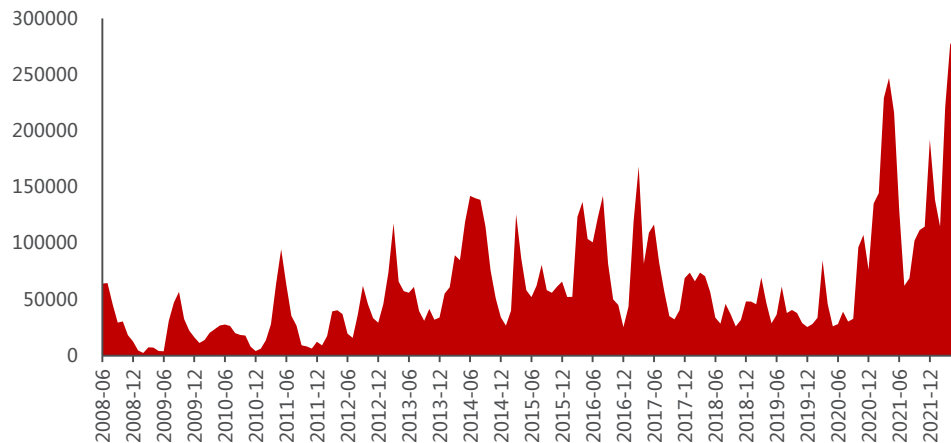


资料来源：美国劳工部，美联储，民生证券研究院

3.1 海内外价差+对发展中国家出口，我国PVC出口创新高

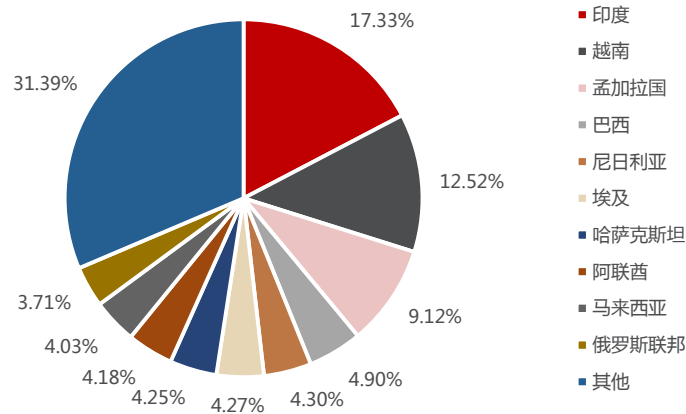
- 在海内外价差支撑下，国内PVC企业出口意愿强，2022年4月我国PVC粉出口达到27万吨的历史新高；
- 另一方面，我国还有相当一部分PVC出口到基建需求强劲的发展中国家，包括东北亚、印度次大陆、东南亚、非洲、中东等非美欧国家，价格优势下我国PVC出口量有望保持在高位。

图表：我国PVC粉出口新高（单位：吨）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

图表：还有相当一部分PVC出口到非欧美国国家（2021年）

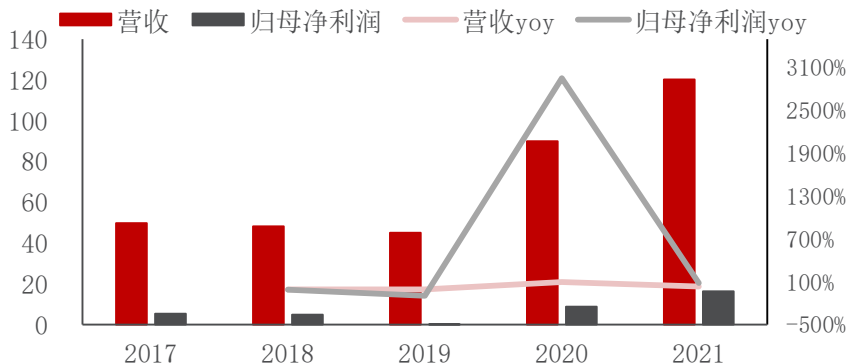


资料来源：海关总署，民生证券研究院

3.2 新疆天业：打造循环经济产业链

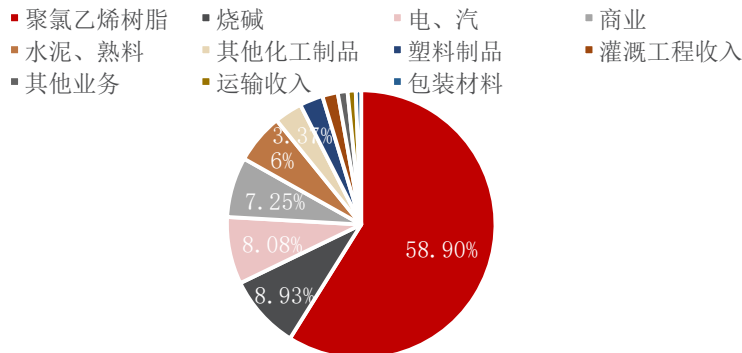
- 新疆天业成立于1997年，是氯碱产业链的龙头企业之一，所属产业涉及塑料制品、节水器材、热电、化工、电石、水泥、矿业、建材、物流、对外贸易、建筑、安装与房地产等多个领域。2021年公司供电产能达到72.14亿度，供热产能1802.21万吉焦，电石产能137.39万吨，离子膜烧碱产能49.59万吨，pvc产能66.92万吨，特种pvc产能20.92万吨，熟料产能135.06万吨，水泥产能169.61万吨。
- 依托产业结构调整，公司逐步形成了完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化产业联动式绿色环保型循环经济产业链。2021年公司营业总收入达到120.15亿元的新高，同比增长28.7%；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到16.78亿，同比增长84.79%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.2 新疆天业：打造循环经济产业链

- 公司不断资产重组将优质产业装入上市公司体内，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为15.03、17.19、21.71亿元，7月8日收盘价对应PE为8、7、5倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；中美贸易摩擦加剧等

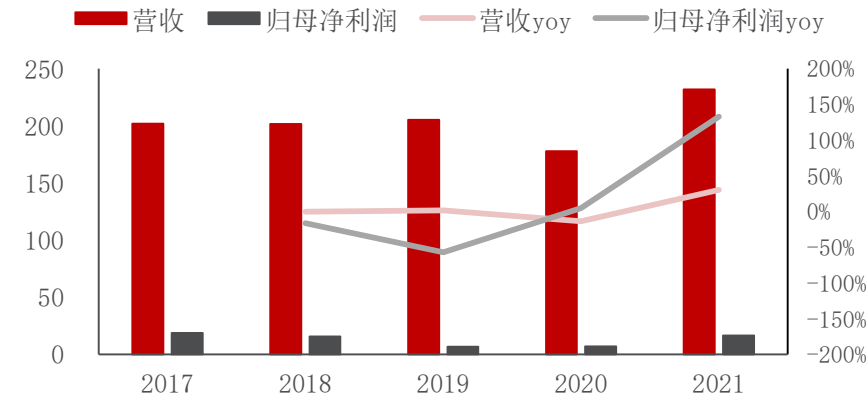
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,015	12,657	12,700	13,194
增长率（%）	28.7	5.3	0.3	3.9
归属母公司股东净利润（百万元）	1,638	1,503	1,719	2,171
增长率（%）	84.8	-8.2	14.3	26.3
每股收益（元）	0.96	0.88	1.01	1.27
PE	7	8	7	5
PB	1.2	1.1	0.9	0.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.2 三友化工：“三链一群”布局打开发展空间

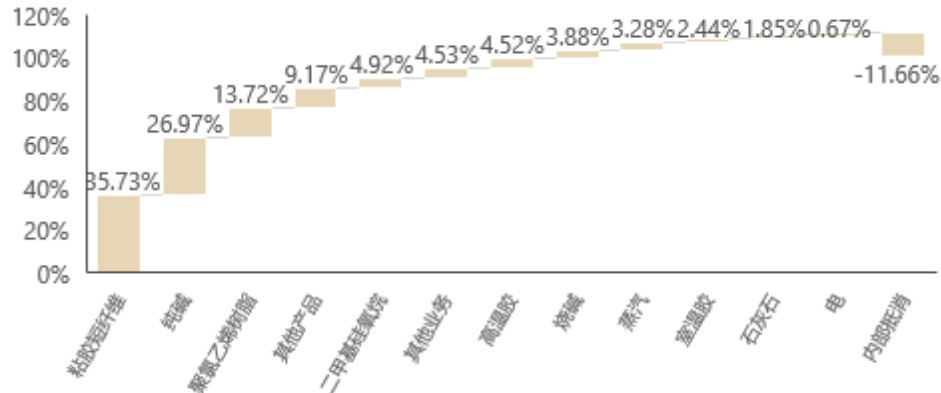
- 三友化工成立于1999年，是国内氯碱龙头企业之一，主营业务包括纯碱、烧碱、聚氯乙烯、粘胶短纤维等。2021年公司纯碱产能达到338.26万吨，粘胶短纤维产能68.17万吨，pvc（含专用树脂）产能36.1万吨，烧碱产能47.21万吨，有机硅单体产能20万吨。
- 公司构建“三链一群”产业布局，不断提升资源掌控能力、提高创新研发能力和企业运行质量。2021年公司营业总收入达到231.82亿元的新高，同比增长30.38%；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到16.71亿，同比提升133.04%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.2

三友化工：“三链一群”布局打开发展空间

- 公司布局“三链一群”战略，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为15.53、16.16、17.54亿元，7月8日收盘价对应PE为11、10、9倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；中美贸易摩擦加剧等

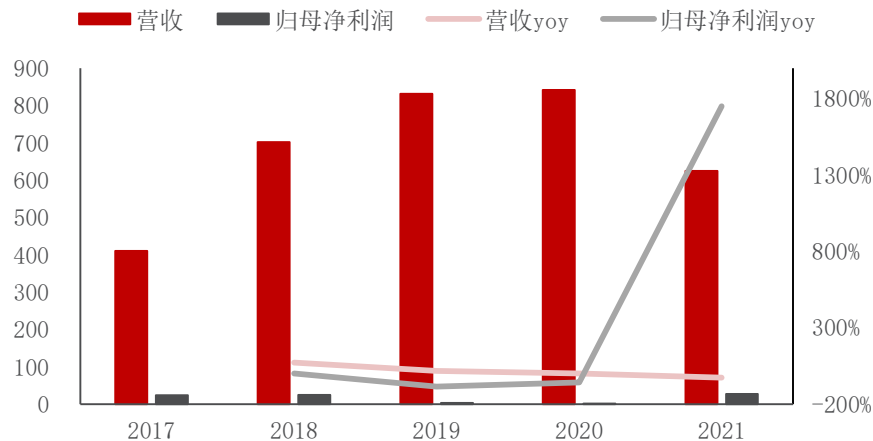
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23,182	24,997	26,394	28,303
增长率（%）	30.4	7.8	5.6	7.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,671	1,553	1,616	1,754
增长率（%）	133.0	-7.1	4.0	8.6
每股收益（元）	0.81	0.75	0.78	0.85
PE	10	11	10	9
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.2 中泰化学：完整的循环经济产业链布局

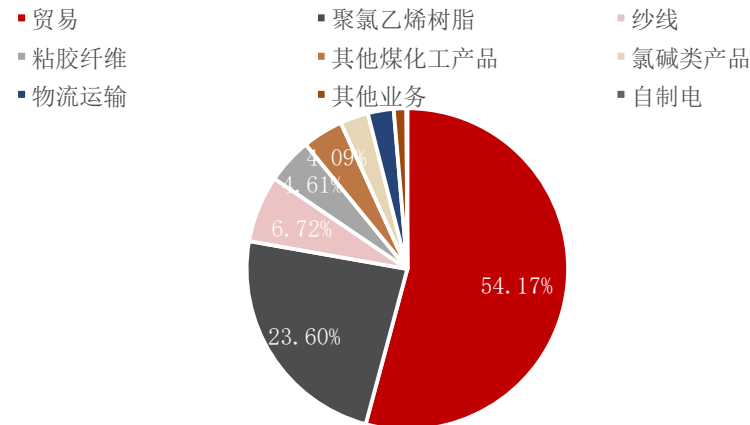
- 中泰化学成立于1994年，是国内氯碱龙头企业之一，主营业务包括聚氯乙烯、烧碱、粘胶纤维、棉纱等产品。2021年公司聚氯乙烯树脂产能达到193.52万吨，离子膜烧碱产能137.53万吨，粘胶纤维产能57.01万吨，粘胶纱产能264.6万锭。
- 公司拥有完整的“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链，构建了护城河。2021年公司营业总收入达到624.63亿元，同比略有下滑；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到27.03亿，同比增加1769.96%。

图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.2

中泰化学：完整的循环经济产业链布局

- 公司积极探索纵向一体化产业链和横紧密型多元经营的有效协同，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为31.32、35.77、39.22亿元，7月8日收盘价对应PE为7、6、5倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；中美贸易摩擦加剧等

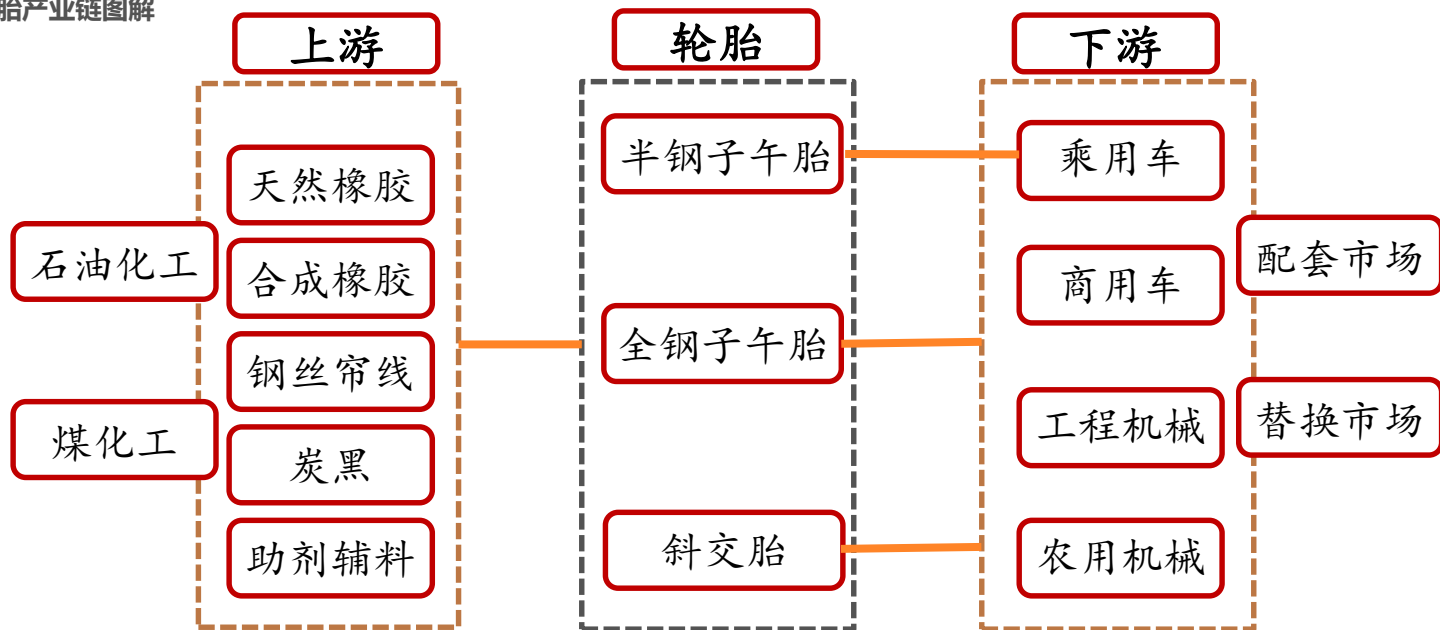
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	62,463	36,890	38,733	39,645
增长率（%）	-25.8	-40.9	5.0	2.4
归属母公司股东净利润（百万元）	2,703	3,132	3,577	3,922
增长率（%）	1770.0	15.9	14.2	9.7
每股收益（元）	1.05	1.22	1.39	1.52
PE	8	7	6	5
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.3 轮胎行业兼具周期属性和消费属性

- 轮胎上游主要原材料按成本占比大致可分成天然橡胶、合成橡胶、炭黑等，原材料价格周期性波动使得轮胎呈现一定的周期性；
- 而轮胎下游主要应用到汽车市场，按照属性分为配套市场和替换市场，所以轮胎行业又因为下游应用呈现一定的消费属性。

图表：轮胎产业链图解

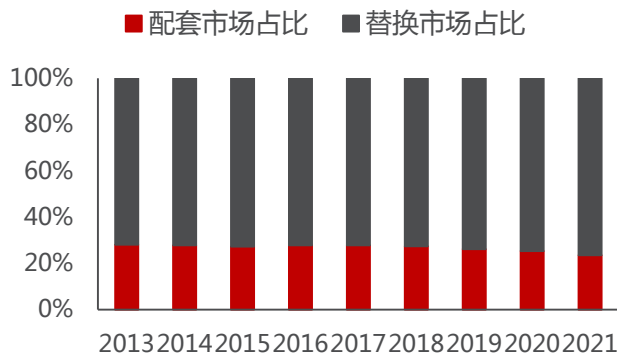


资料来源：产业信息网，民生证券研究院

3.3 替换市场占据轮胎消费的主要份额，并且需求呈现刚性

- 轮胎下游消费主要以替换需求为主，2021年全球轮胎市场的替换需求消费量达到1320.1百万条，占轮胎总消费量的76.46%；
- 2020年受到疫情影响，消费者出行意愿降低，进而轮胎的替换和配套市场受到冲击；而2021年替换市场上轮胎消费量迅速修复到疫情前的水平，修复速度远快于配套市场，体现了轮胎替换需求的消费刚性。
- 同理，2022年上半年，国内轮胎市场受到疫情影响需求遇冷，轮胎消费量滞后；宏观政治大背景下，国内出台了一系列汽车消费激励政策，轮胎消费需求有望触底反弹。

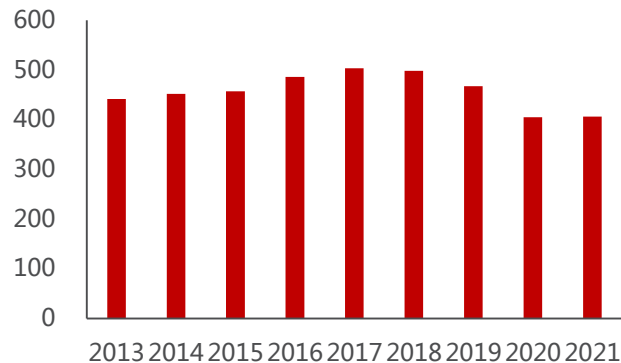
图表：轮胎市场配套和替换占比



图表：全球轮胎替换市场消费量迅速反弹



图表：全球轮胎配套市场消费量



资料来源：米其林年报，民生证券研究院

资料来源：米其林年报，民生证券研究院

资料来源：米其林年报，民生证券研究院

3.3 原材料综合成本触顶

- 在轮胎的原材料成本占比中，天然橡胶和合成橡胶成本比例接近，二者成本超过轮胎原料总成本的半数；炭黑作为轮胎的补强剂，可以增强橡胶的强度还有耐磨性，是轮胎的第三大原材料；
- 合成橡胶价格前期受到原油价格上涨的影响而表现强势，天然橡胶价格又与合成橡胶价格相关联所以表现坚挺，但是现阶段二者价格均已触顶；炭黑价格前期走高主要是疫情管控导致炭黑原材料运输受阻，叠加部分炭黑出口到欧洲的影响。随着运输恢复通畅，炭黑价格重新回归到合理区间。所以整体来看，轮胎的原材料综合成本已经触顶。

图表：天然橡胶价格触顶



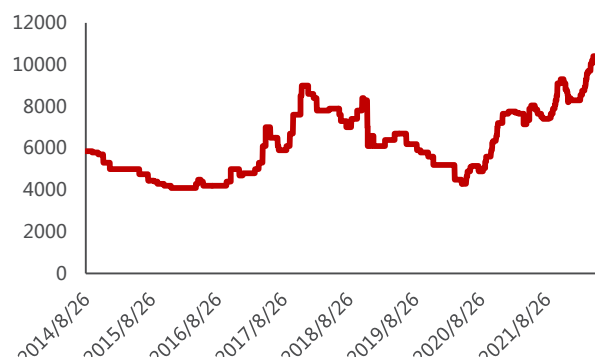
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：合成橡胶价格触顶



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

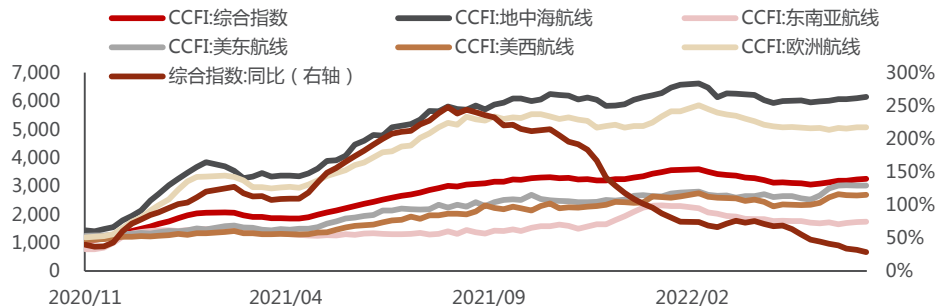
图表：炭黑价格触顶



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.3 航运最紧张的阶段已经过去

图表：中国出口各个地区集装箱运价指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

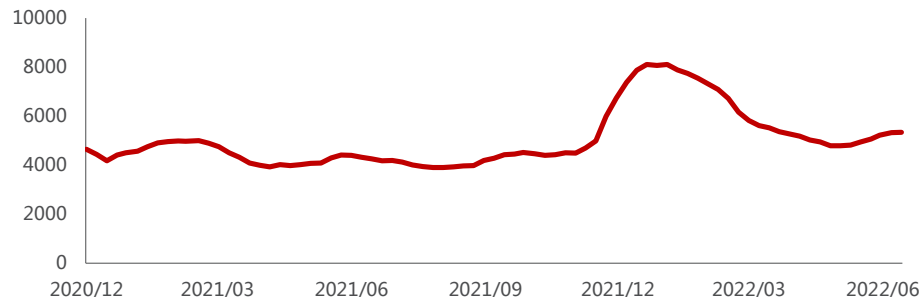
图表：波罗的海干散货指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

- 2021年高企的航运费侵蚀了产业链利润，紧张的运力也阻塞轮胎出货；
- 现阶段航运费已经从高点回落，货柜紧张的情形有所缓解，航运的负面影响在慢慢消退。

图表：东南亚集装箱运价指数

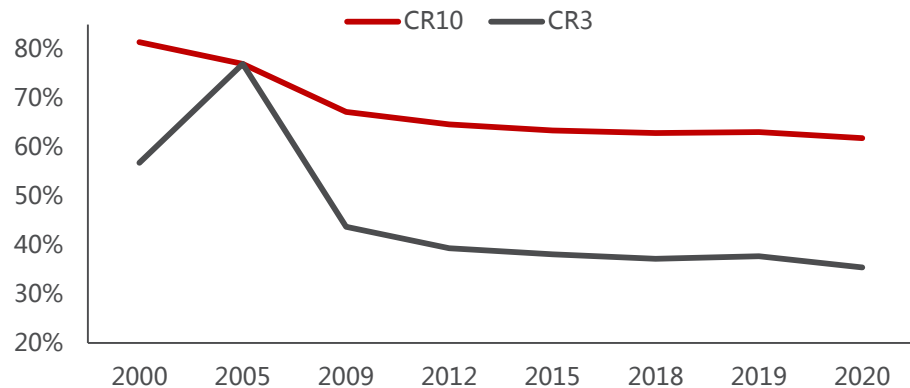


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 国产轮胎的话语权在提升，抓住机遇弯道超车

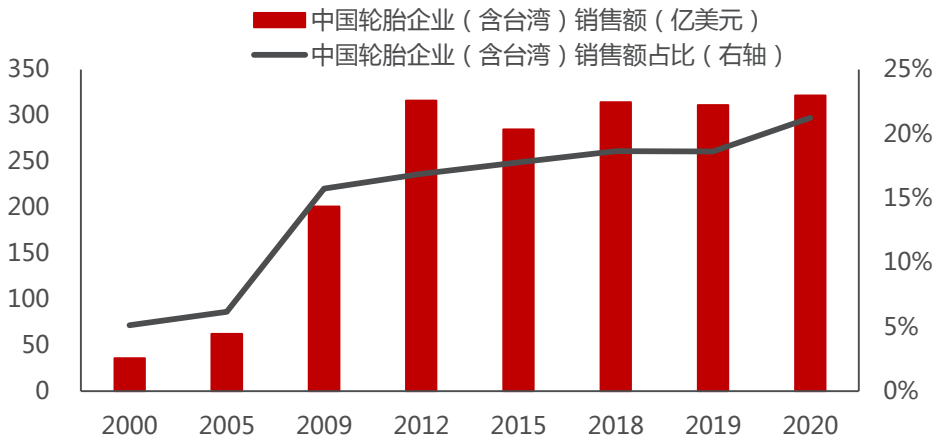
- 与国际巨头市占率缩水形成对比，得益于国内制造业降本增效的能力，国产轮胎的高性价比使得国内轮胎在全球市场上的销售额和销售占比逆势提升。
- 对于规模超过万亿的全球轮胎市场，国内轮胎企业1%的市占率提升将对应着百亿的增量销售，替代海外轮胎品牌的大趋势使得国内轮胎制造业保持高速增长态势。

图表：轮胎市场配套和替换占比



资料来源：《Tire Business》，民生证券研究院

图表：中国轮胎企业销售额和销售占比逐年提升

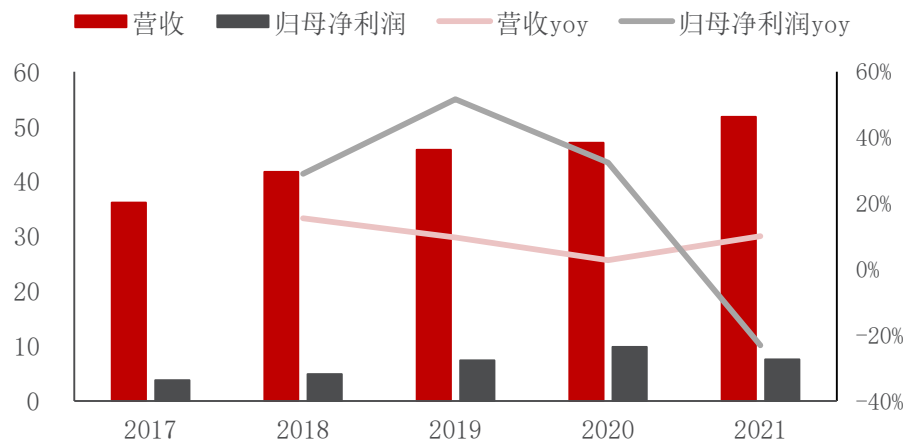


资料来源：《Tire Business》，民生证券研究院

3.4 森麒麟：高毛利高成长的后起之秀

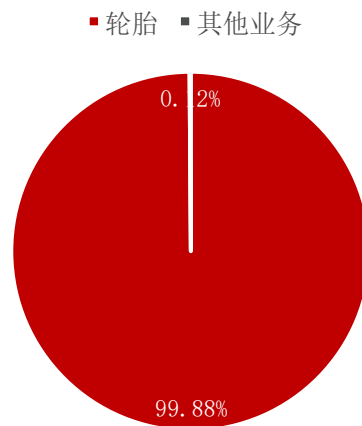
- 森麒麟成立于2007，主营业务包括高性能半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和航空轮胎的研发与销售，2021年公司的半钢子午线轮胎产能达到2244.05万条。
- 公司营收随着产能释放持续提升，2021年营业总收入达到51.77亿元的新高，同比增长10.03%；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到7.53亿，同比略有下滑。

图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.4 森麒麟：高毛利高成长的后起之秀

- 公司产能持续释放，公司业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为12.8、18.08、22.86亿元，7月8日收盘价对应PE为17、12、9倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；航运费涨超预期；中美贸易摩擦加剧等

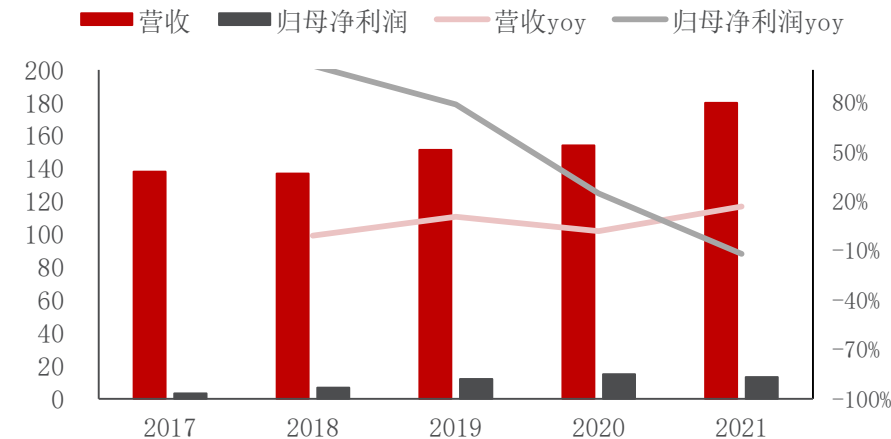
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,177	7,454	9,318	10,718
增长率（%）	10.0	44.0	25.0	15.0
归属母公司股东净利润（百万元）	753	1,280	1,808	2,286
增长率（%）	-23.2	69.9	41.2	26.5
每股收益（元）	1.16	1.97	2.78	3.52
PE	29	17	12	9
PB	3.2	2.7	2.2	1.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.4 赛轮轮胎：海外基地快速扩张

- 赛轮轮胎成立于2002，主营业务包括全钢载重子午胎、半钢子午胎和工程子午胎的研发、制造和销售，2021年公司全钢产能达到1155万条，半钢产能达到4650万条，工程子午胎产能达到10万吨；
- 公司越南工厂反倾销税率为0，反补贴税率6.23%，受到双反影响较小。2022年2月，公司在柬埔寨规划165万条全钢载重子午线轮胎项目，进一步扩张产能。2021年公司营业总收入达到179.98亿元的新高，同比增长16.84%；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到13.13亿，同比略有下滑。

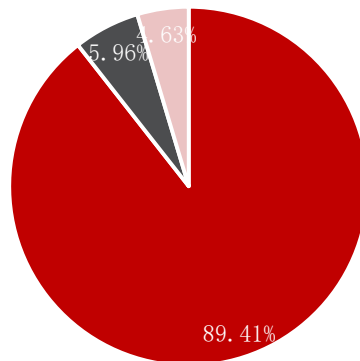
图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况

■ 轮胎产品 ■ 轮胎贸易 ■ 其他业务



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.4 赛轮轮胎：海外基地快速扩张

- 公司持续扩张产能，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为18.89、27.75、36.02亿元，7月8日收盘价对应PE为20、14、11倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；航运费涨超预期；中美贸易摩擦加剧等

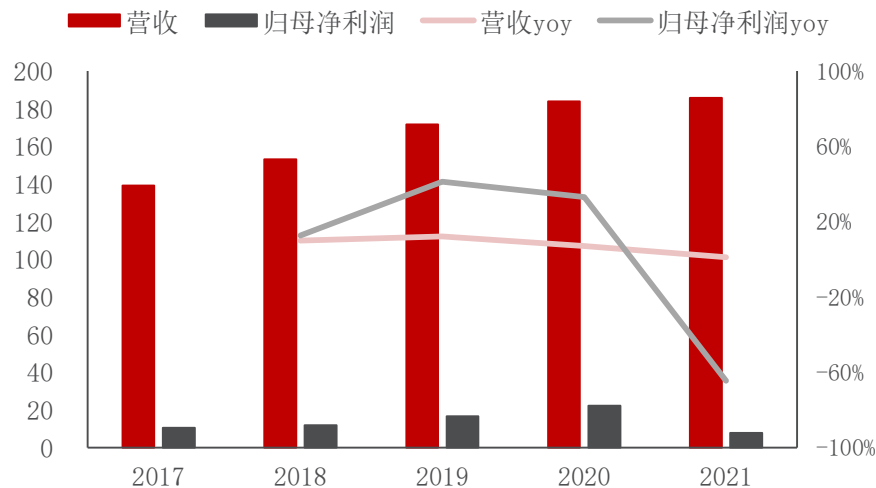
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	17,998	23,017	28,351	32,841
增长率（%）	16.8	27.9	23.2	15.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,313	1,889	2,775	3,602
增长率（%）	-12.0	43.9	46.9	29.8
每股收益（元）	0.43	0.62	0.91	1.18
PE	29	20	14	11
PB	3.6	3.2	2.7	2.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.4 玲珑轮胎：配套市场的积累拉动替换市场

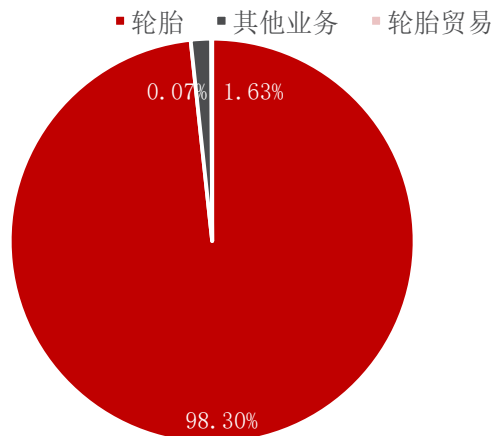
- 玲珑轮胎成立于1994年，主营业务包括全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎和斜交胎的研发、制造和销售，2021年公司全钢产能达到1375万套，半钢产能达到6800万套，斜交产能达到31万套；
- 公司在轮胎配套市场占据优势，有望通过配套的积累拉动轮胎替换市场。2021年公司营业总收入达到185.79亿元的新高，同比增长1.07%；归母净利润受到原材料的波动呈现一定的周期性，2021年公司归母净利润达到7.89亿，同比下滑。

图表：2017-2021年公司主要财务指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.4

玲珑轮胎：配套市场的积累拉动替换市场

- 公司坚定不移实施“7+5”战略，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年净利润分别为9.78、19.55、27.42亿元，7月8日收盘价对应PE为38、19、14倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；航运费涨超预期；中美贸易摩擦加剧等

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18,579	22,080	26,457	29,094
增长率（%）	1.1	18.8	19.8	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	789	978	1,955	2,742
增长率（%）	-64.5	24.0	100.0	40.2
每股收益（元）	0.53	0.66	1.32	1.85
PE	48	38	19	14
PB	2.3	1.9	1.8	1.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.5 国六标准逐步推行，排放要求史上最严

- **国六标准逐步推行，实施范围覆盖全国。**目前，我国机动车在全面实施国五排放标准的基础上，正分步向国六排放标准过渡。国六标准分为国六a和国六b两个阶段实施，国六b排放标准中的部分指标较国六a更严。
- **国六排放标准较国五大幅提高。**在机动车排放法规国六阶段，各项尾气排放限值均有显著降低，且相较国五阶段新增了对轻型车颗粒物数量（PN）和氧化亚氮（N₂O）、重型柴油车与天然气车颗粒物数量（PN）和氨气（NH₃）等污染物的排放要求。

图表：国六排放标准实施时间表

车型	法规	实施时间	区域	标准名称
轻型汽车	国六a	2020/7/1	全国	轻型汽车污染物排放限值及测量方法
	国六b	2023/7/1		
重型汽车	国六a	2020/7/1	城市	
	国六a	2021/7/1	全国	
	国六b	2023/1/1		
天然气重型车	国六a	2019/7/1	全国	重型柴油车污染物排放限值及测量方法
非道路	国四	2021/12/1	北京	非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法
		2022/12/1	全国	
摩托车	国四	2019/7/1	全国	摩托车污染物排放限值及测量方法
船用	国一	2018/7/1	全国	船用柴油机排气排放污染物测量方法
	国二	2021/7/1	全国	

资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院

图表：轻型汽车车主要污染物排放限值比较

污染物	国四	国五	国六a	国六b	国六b较国五变化
氮氧化物 Nox(mg/km)	80	60	60	35	42%
颗粒物PM(mg/km)	25	4.5	4.5	3	33%
一氧化碳CO(mg/km)	1000	1000	700	500	50%
碳氢化合物 HC(mg/km)	100	100	100	50	50%
PN(个/km)	-	-	6.0*10 ¹¹	6.0*10 ¹¹	新增

资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院

图表：重型柴油车主要污染物排放限值比较

污染物	国四	国五	国六	国六较国五变化
Nox(mg/kWh)	3500	2000	460	77%
PM(mg/kWh)	30	30	10	67%
PN(个/kWh)	-	-	6.0*10 ¹¹	新增

资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院

3.5 国六标准技术路线升级，载体和催化剂行业迎来新机遇

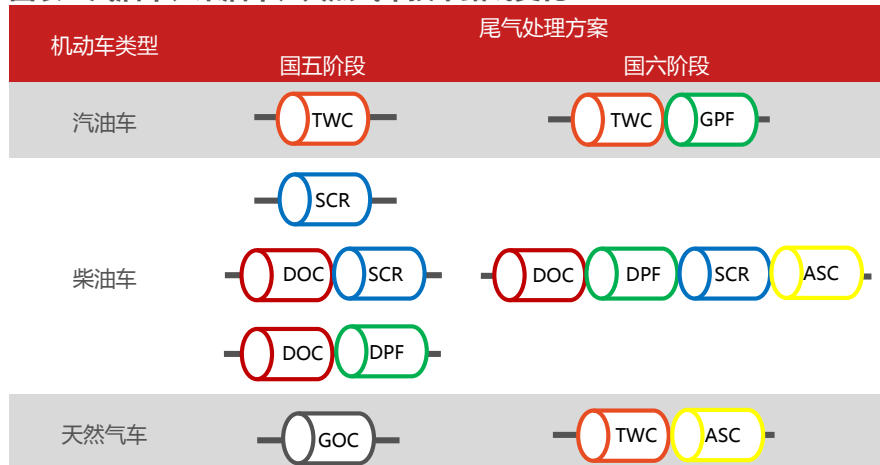
- 国六标准下尾气处理新方案应运而生，有望给载体催化剂带来新机遇。在国五排放标准阶段，汽油车尾气处理采用TWC的方案，柴油车主要采用DOC+cDPF、SCR、DOC+SCR组合等方案，天然气车主要采用GOC方案；而由于国六排放标准中对尾气中的各类污染物提出了更严格的排放限制，汽油车一般须采用TWC或TWC+cGPF组合方案，柴油车一般需要采用DOC+cDPF+SCR+ASC组合方案，天然气车一般需要采用TWC或TWC+ASC组合方案。技术路线的升级将给载体和催化剂行业带来广阔的市场空间和发展机会。

图表：尾气后处理各单元功能示意图



资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院

图表：汽油车、柴油车、天然气车技术路线变化



资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院

3.5 载体：单套蜂窝陶瓷用量放大，市场规模扩大3倍

- 随着国六新标全面实施，汽油车需要加装GPF催化器，柴油车需要加装DOC、DPF、ASC等催化剂，将带动载体需求大幅上升。据我们测算，汽油车单套载体价格从75.6元上升至291.6元，轻柴车单套载体价格从240元上升至763.5元，重柴车单套载体价格从1000元上升至2745元。假设汽油车、轻柴车和重柴车产量为1863万辆、241.5万辆和115.5万辆，国内蜂窝陶瓷的市场空间将从31亿元上升到104亿元，扩大3倍以上。

图表：汽油车单套载体用量变化测算

汽油车（排量1.8L）	单车使用体积，L		单价，元/升		单套价格，元
	TWC	GPF	TWC	GPF	
国五阶段	2.16	/	35	100	75.6
国六阶段	2.16	2.16	35	100	291.6
变化					386%

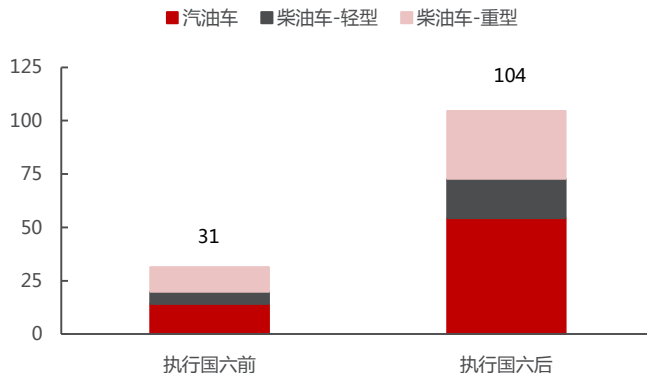
资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院测算

图表：柴油车单套载体用量变化测算

		单车使用体积，升			单价，元/升			单套价格，元
		DOC	DPF	SCR	DOC	DPF	SCR	
柴油车-轻型 （排量3L）	国五阶段	/	/	6	35	100	40	240
	国六阶段	2.1	4.5	6	35	100	40	763.5
	变化							318%
柴油车-重型 （排量10L）	国五阶段	/	/	20	35	100	50	1000
	国六阶段	7	15	20	35	100	50	2745
	变化							275%

资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院测算

图表：蜂窝陶瓷市场空间变化（单位：亿元）



资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院测算

图表：蜂窝陶瓷市场空间变化测算过程

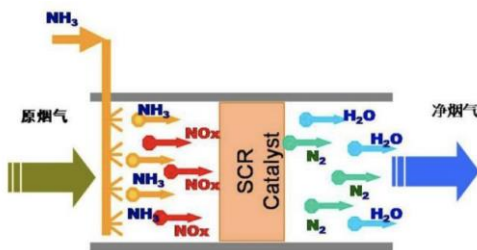
	汽油车	柴油车-轻型	柴油车-重型	合计
国五标准				
单价，元/辆	75.6	240	1000	/
产量，万辆	1863	241.5	115.5	2125
市场规模，亿元	14.1	3.9	9.8	31
国六标准				
单价，元/台	291.6	763.5	2745	/
产量	1863	241.5	115.5	2125
市场规模，亿元	54.3	12.5	26.9	104

资料来源：奥福环保招股书，民生证券研究院测算

3.5 分子筛：脱硝技术关键催化剂，市场空间广阔

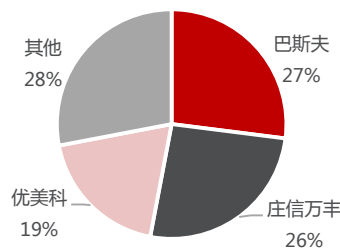
- 选择性催化还原(SCR 技术)是最有效的尾气脱硝技术，其中分子筛催化剂的性能是决定脱硝效率的关键。当前移动源脱硝分子筛催化剂市场呈寡头垄断格局，巴斯夫与庄信万丰、优美科合计占据全球市场份额约70%以上。国内移动源脱硝分子筛供应商主要是万润股份和中触媒，其中万润股份的客户为庄信万丰，中触媒的客户为巴斯夫。

图表：SCR技术示意图



资料来源：中触媒招股书，民生证券研究院

图表：2020年全球移动源脱硝催化剂市场份额占比



资料来源：中触媒招股书，民生证券研究院

- 根据万润股份公告披露，重型柴油车及轻型柴油车平均排量为13L和3L，而催化剂载体体积为发动机排量的2.5倍左右，1LSCR蜂窝陶瓷载体沸石分子筛的产品用量约150g，对应重型、轻型柴油车单车分子筛用量分别为4.875kg和1.125kg。假设国内重型、轻型柴油车产量为115.5万辆和241.5万辆，对应分子筛需求量约为8348吨，市场空间广阔。

图表：移动源脱硝分子筛需求量测算

	平均排量, L	催化剂载体体积, L	SCR的分子筛用量, g/L	每辆车分子筛用量, kg/辆	产量, 万辆	分子筛使用量, 吨	总使用量, 吨
柴油车-轻型	3	7.5	150	1.125	241.5	2717	8348
柴油车-重型	13	32.5	150	4.875	115.5	5631	

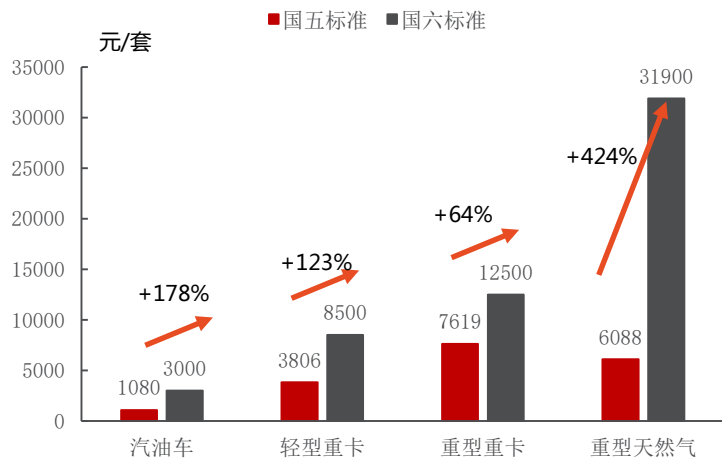
资料来源：万润股份公告，民生证券研究院测算

3.5

催化剂涂覆封装：市场规模有望达到千亿级别

- 国六新标实施后，汽油车、轻型柴油车、重型柴油车及重型天然气车的单套催化剂组合价格分别上涨了178%、123%、64%和424%，单套催化剂价格大幅上涨，催化剂市场空间迎来大幅提升。根据中自科技招股说明书测算，国六新标全面实施后，汽油车、轻型柴油车、重型柴油车及重型天然气车的催化剂市场将达到636、129、162和45亿元，市场空间接近千亿规模。

图表：各车型的催化剂组合价格变化



资料来源：凯龙高科、中自科技招股书，民生证券研究院

图表：催化剂涂覆封装市场规模测算

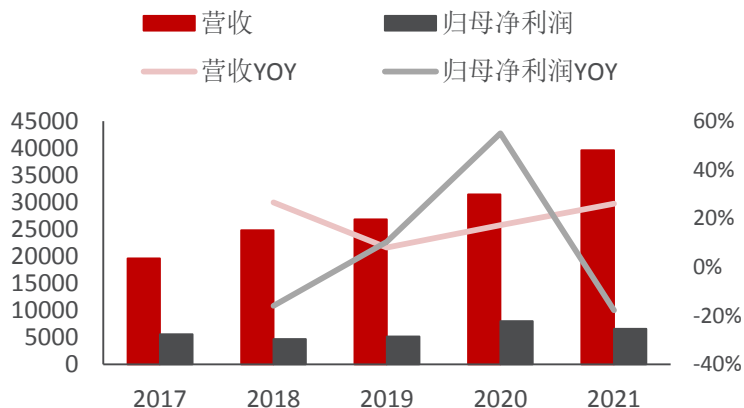
车型	机动车产量（万辆）	国六催化剂单价（万元）	市场规模（亿元）
汽油车	2121	0.3	636.3
轻型柴油车	165	0.85	139.46
重型柴油车	130	1.25	162.05
重型天然气车	14.2	3.19	45.3
合计			983.11

资料来源：中自科技招股书，民生证券研究院测算

3.6 奥福环保：大尺寸蜂窝陶瓷载体专家

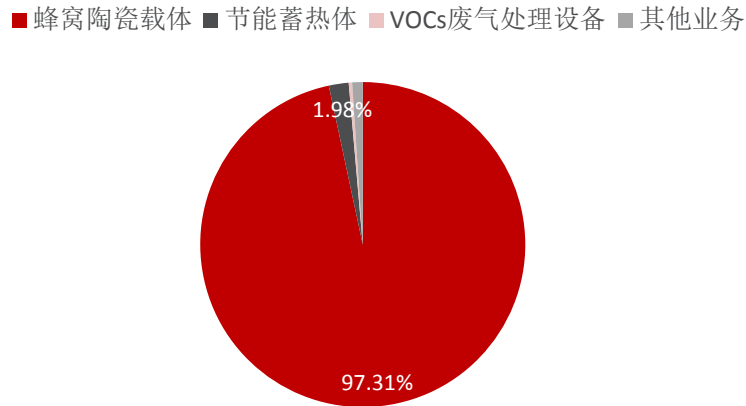
- 奥福环保成立于2009年，专注于蜂窝陶瓷技术的研发和应用，公司抓住国六排放法规升级机遇，战略聚焦大尺寸蜂窝陶瓷载体市场，业务占比不断提升，2021年蜂窝陶瓷载体业务收入占比超过97%；
- 受益于国六项目开拓，收入稳步增长。**2021年，公司营收创历史新高，达3.96亿元，同比增长26.06%。受原材料价格合新品良率影响，净利润同比下滑17.74%，达6582.49万元。随着原材料价格回落以及良品率提高，公司盈利水平有望改善。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.6 奥福环保：大尺寸蜂窝陶瓷载体专家

- 公司受益于国六产品推广，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.86、1.73、2.26亿元，7月8日收盘价对应PE为29、14、11倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料及能源价格波动导致成本上涨的风险；下游汽车产业需求不及预期的风险等。

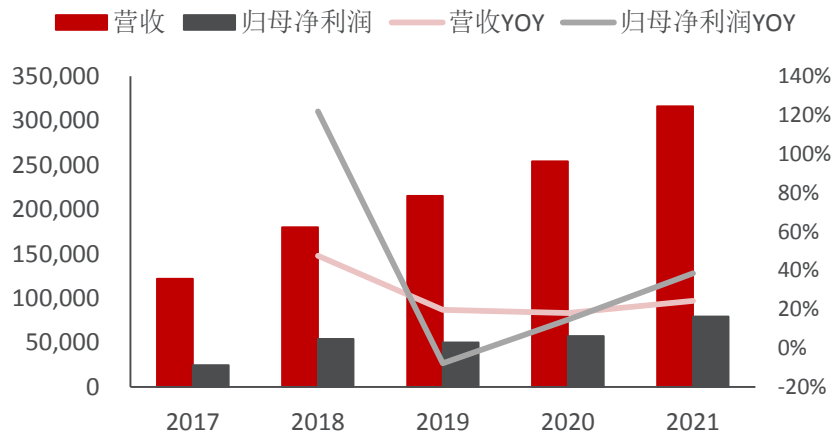
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	396	499	727	969
增长率（%）	26.1	26.1	45.7	33.2
归属母公司股东净利润（百万元）	66	86	173	226
增长率（%）	-17.7	30.4	101.6	30.8
每股收益（元）	0.85	1.11	2.24	2.93
PE	38	29	14	11
PB	2.7	2.5	2.2	1.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.6 国瓷材料：新陶瓷材料龙头

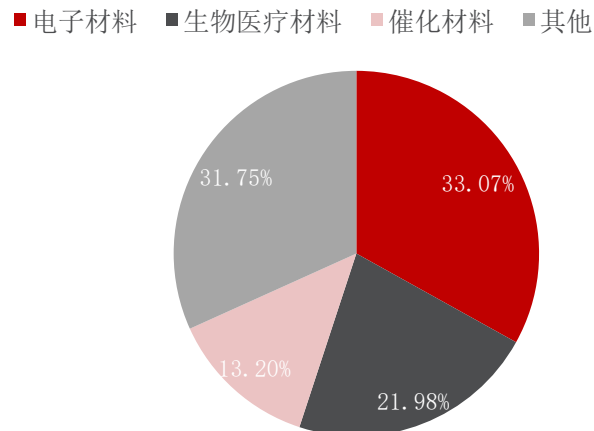
- 国瓷材料成立于2005年，深耕高端陶瓷材料，形成了电子材料、催化材料、生物医疗材料以及其他材料四大业务板块。
- 公司超薄壁TWC产品和GPF产品在国内汽油机微卡领域大批量供应。2021年，公司营收创历史新高，达31.62亿元，同比增长24.4%；归母净利润达7.95亿元，同比增长38.6%。尾气催化、5G、生物医疗等行业持续景气，公司业绩有望保持高增长。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.6 国瓷材料：新陶瓷材料龙头

- 公司受益于尾气处理需求爆发和MLCC产能扩张，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.81、12.62、15.90亿元，7月8日收盘价对应PE为37、29、23倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料及能源价格波动导致成本上涨的风险；下游汽车产业需求不及预期的风险等。

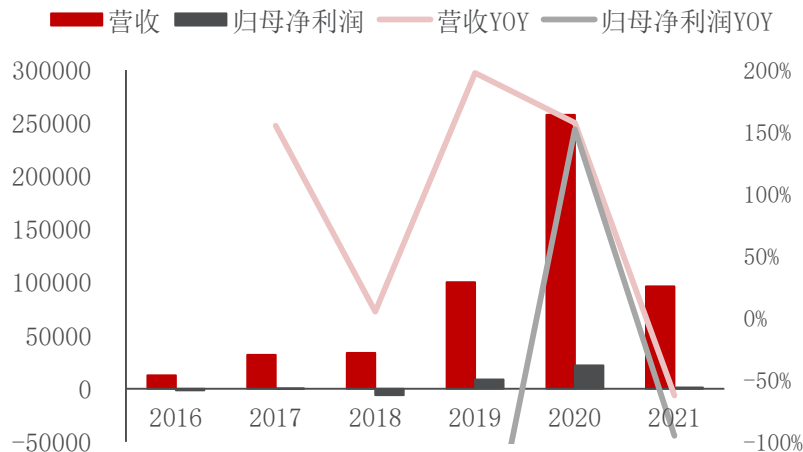
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,162	4,082	5,286	6,749
增长率（%）	24.4	29.1	29.5	27.7
归属母公司股东净利润（百万元）	795	981	1,262	1,590
增长率（%）	38.6	23.4	28.6	26.0
每股收益（元）	0.79	0.98	1.26	1.58
PE	45	37	29	23
PB	6.3	6.3	5.2	4.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.6 中自科技：具有自主创新基因的保催化剂企业

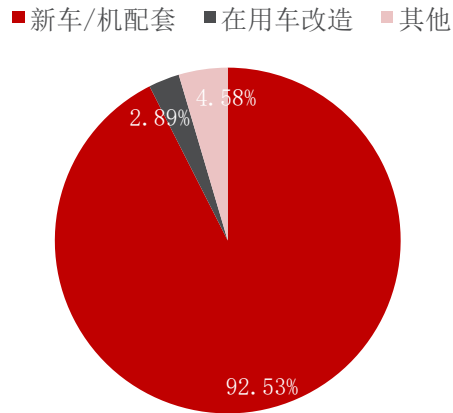
- 中自科技成立于2005年，是我国移动污染源尾气处理催化剂领域少数国产厂商之一，国六排放标准的新一代尾气处理催化剂已实现向玉柴、云内、上柴、柳机动力、小康动力等主流发动机厂和整车厂供货。
- 由于天然气车产品销量的大幅下降，2021年公司营业收入96,224.00万元，同比下降62.66%；归母净利润1,040.92万元，同比下降95.23%。随着国六法规的全面落地，公司的收入和盈利情况有望改善。

图表：2016-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.6

中自科技：具有自主创新基因的保催化剂企业

- 公司国六市占率、公告数均居行业前列，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.64、1.45、2.07亿元，7月8日收盘价对应PE为56、25、18倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料及能源价格波动导致成本上涨的风险；下游汽车产业需求不及预期的风险等。

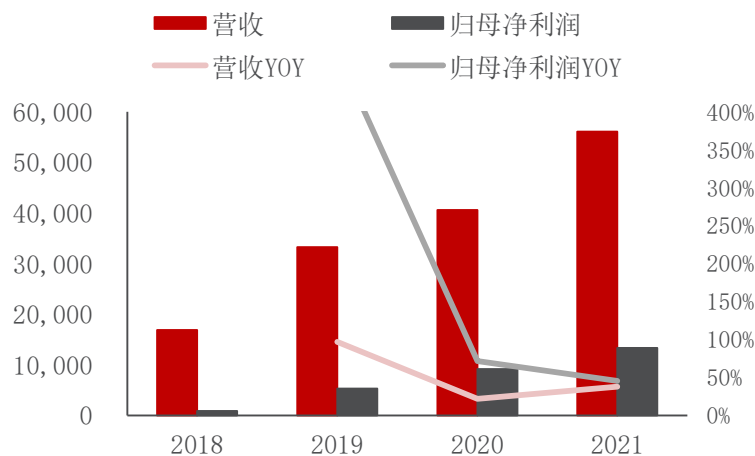
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	962	1,155	1,636	2,430
增长率（%）	-62.7	20.1	41.6	48.5
归属母公司股东净利润（百万元）	10	64	145	207
增长率（%）	-95.2	518.4	125.5	42.4
每股收益（元）	0.12	0.75	1.69	2.40
PE	348	56	25	18
PB	1.8	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.6 中触媒：国内移动源脱硝分子筛龙头

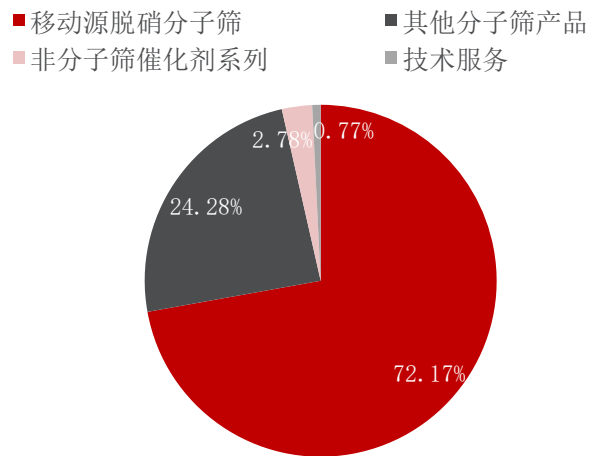
- 中触媒成立于2008年，是我国工业催化剂生产领域的主要厂商之一，2017年中公司与巴斯夫签订了为期十年约38.5 亿元人民币的《原料采购合同》。
- 随着巴斯夫订单的逐步放量，近年来公司收入和利润稳步增长。2021年，公司营业收入56,083.48万元，同比增长38.15%；归母净利润13,367.16万元，较同比增长45.55%。随着国六法规全面推广以及海外市场不断扩张，公司业绩有望稳定提升。

图表：2017-2021年公司主要财务指标（单位：亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：2018-2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3.6 中触媒：国内移动源脱硝分子筛龙头

- 公司受益于与巴斯夫的深度合作，业绩增长可期，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.10、2.89、3.86亿元，7月8日收盘价对应PE为30、22、16倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料及能源价格波动导致成本上涨的风险；下游汽车产业需求不及预期的风险等。

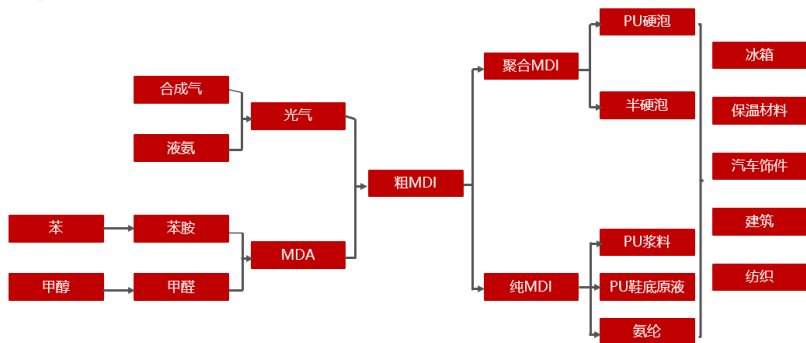
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	561	800	1,104	1,477
增长率（%）	38.1	42.6	38.1	33.8
归属母公司股东净利润（百万元）	134	210	289	386
增长率（%）	45.5	57.1	37.7	33.6
每股收益（元）	0.76	1.19	1.64	2.19
PE	47	30	22	16
PB	7.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

3.7 MDI下游应用场景丰富

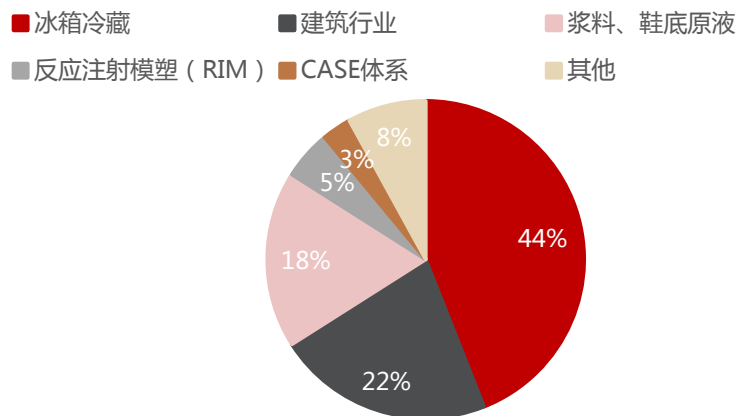
- 二苯基甲烷异氰酸酯（MDI）是由异氰酸酯和多元醇及其助剂合成的聚氨酯材料，可分为纯MDI和聚合MDI。凭借其优异的性能，MDI成为众多的合成材料中发展最快的材料之一，广泛应用于冰箱、保温材料、汽车饰件、建筑及纺织领域。
- 冰箱冷藏为MDI最主要的应用领域，建筑用MDI需求增长空间较大。**我国MDI的下游消费中，冰箱冷藏占比达到44%，占比最高；其次是建筑行业，占比为22%；其余占比较大的为浆料、鞋底原液，比例为18%。对比欧美发达国家建筑行业51%的应用比例，我国建筑用MDI需求潜在空间较大，未来应用速度可能会加快。

图表：MDI及其上下游产业链



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

图表：2020年中国MDI下游消费结构（单位：%）

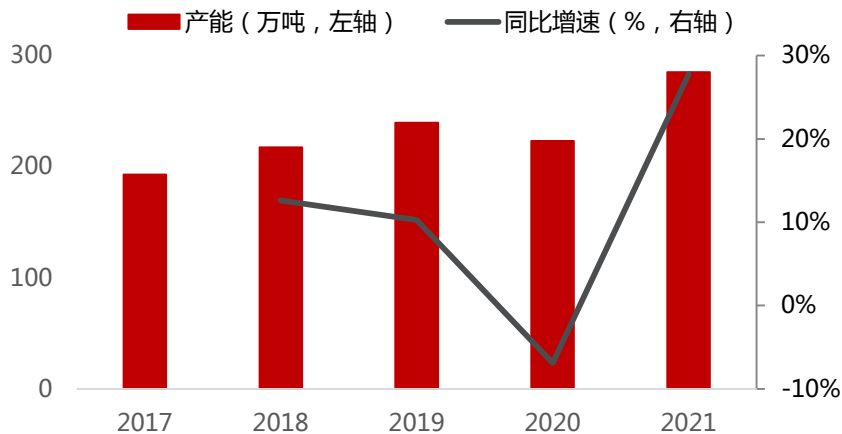


资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

3.7 MDI产能不断提升，万华占比最高

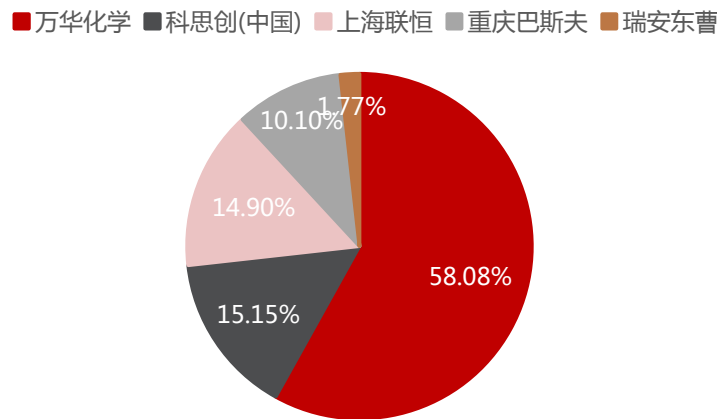
- **我国MDI产能不断增长。**据百川盈孚数据显示，我国MDI产能逐年增长，产能从2017年的193.01万吨增长到2021年的285.22万吨，CAGR为10.26%。
- **行业处于典型的寡头垄断竞争状态，万华占比将近六成。**2021年我国MDI总产能为396万吨，其中比例最高的厂家是万华化学，占全国MDI市场份额的58.08%；其次是科思创和上海联恒，分别占据15.15%和14.90%的市场份额。

图表：2015-2020年我国MDI产能及增速



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：我国MDI市场份额（截至2022年6月）

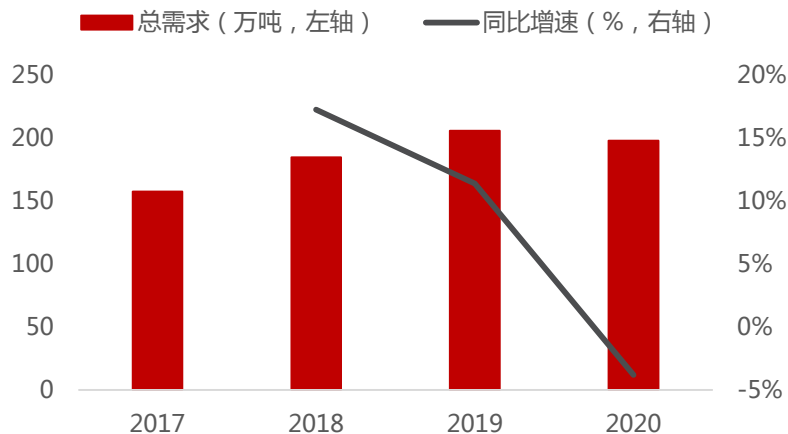


资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

3.7 近年来我国MDI需求量逐年增长

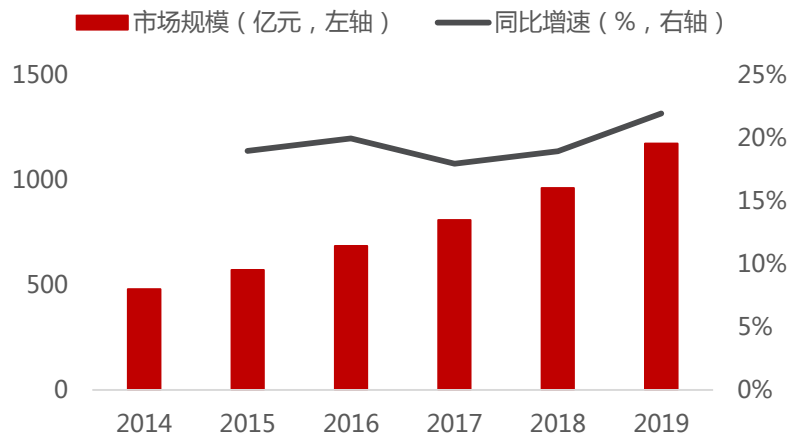
- 经过多年的发展，我国目前已经成为全球最大的MDI消费国，需求基数大导致了需求增速的放缓。国内MDI由2015年的194万吨增长到2020年的254万吨，CAGR为5.54%。
- 目前建筑节能保温市场潜力巨大，预计将拉动聚合MDI的需求增长。其他如胶黏剂、家具、复合板等下游对聚合MDI的需求呈现出稳步增长的态势，MDI未来消费需求仍将保持稳定增长。以我国外墙建筑保温材料市场为例，2014年到2019年我国外墙建筑保温材料市场规模逐年增长，CAGR达到19.59%。

图表：2015-2020年我国MDI需求规模及增速



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：2014-2019年我国外墙建筑保温材料市场规模及增速

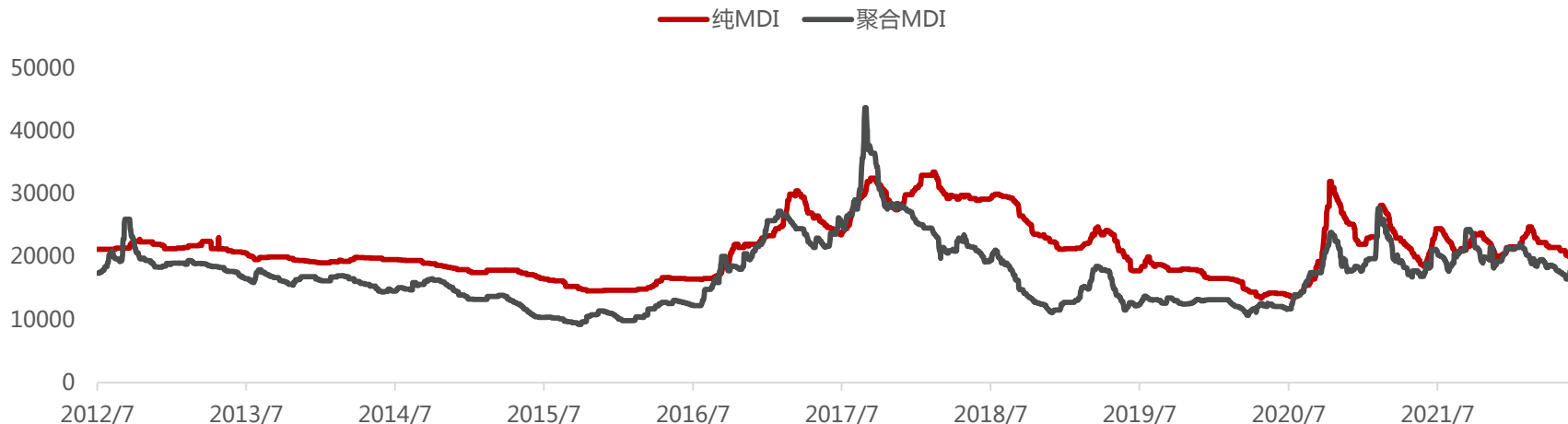


资料来源：观研报告网，民生证券研究院

3.7 MDI供需错配维持，短期价格仍将上涨

- 近年来的纯MDI和聚合MDI价格与以往相比，价格呈现出“窄幅震荡”的特点。以聚合MDI为例，过去几年聚合MDI的价格在2017年9月最高达到43750元/吨，最低在2015年10月跌到9250元/吨。对比起来，近年来国内市场均价区间在16500-22000元/吨之间。自6月以来，受国际局势等因素导致国际运力出现紧张，导致MDI价格一直呈现上涨趋势，考虑到短期运力难以大幅增加，我们预计下半年MDI供需错配局面仍将继续维持，MDI价格有望继续上涨。

图表：MDI价格变化情况（截止2022年6月底，单位：元/吨）



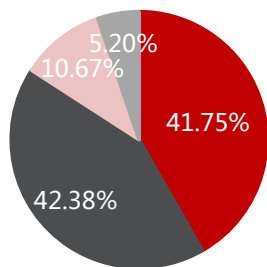
资料来源：民生化工数据库，民生证券研究院

3.8 万华化学：聚氨酯主业稳定增长，新材料发展第二增长曲线

- **公司主营业务为聚氨酯、石化、精细化学品及新材料的研发、生产和销售。**其中，石化为公司的主要收入来源的板块，2021年收入占比为42.38%。截止到2021年年末，公司拥有MDI产能为265万吨（包含烟台110万吨、宁波120万吨及匈牙利35万吨）、TDI产能55万吨（包括烟台30万吨和匈牙利25万吨），是目前全球最大的MDI供应商和全球第三大TDI供应商。
- **公司业绩快速增长，新材料业务打造第二条成长曲线。**2021年公司实现营业收入1455.38亿元，同比增长98.19%；实现归母净利润246.49亿元，同比增长145.47%。近年来公司立足聚氨酯主业发展，不断推进边缘化战略布局新材料事业，我们认为未来随万华乙烯二期、POE、XLPE及环保锂电、可降解及改性塑料等项目等的陆续投产及客户推广，公司业绩将快速增长。

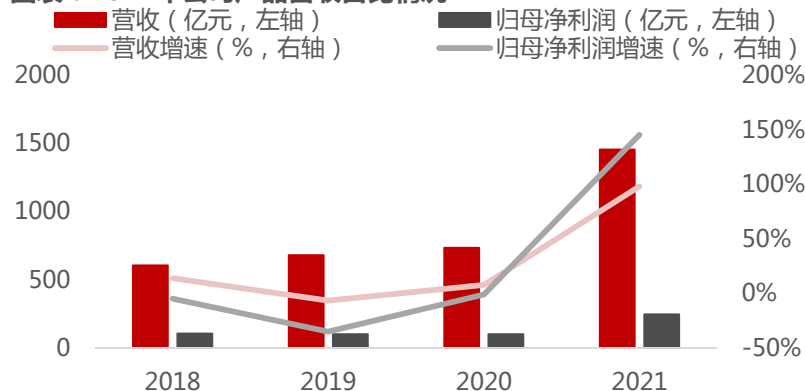
图表：2017-2021年公司主要财务指标

■ 聚氨酯系列 ■ 石化系列 ■ 精细化学品及新材料系列 ■ 其他



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：2021年公司产品营收占比情况



资料来源：公司2018-2021年年报，民生证券研究院

3.8

万华化学：聚氨酯主业稳定增长，新材料发展第二增长曲线

- 公司立足聚氨酯主业，加速布局新材料领域以打造全新增长点。我们预计公司2022-2024年净利润分别为219.34、250.03、295.02亿元，7月8日收盘价对应的PE为13、12、10倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险等。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	145,538	154,901	169,047	187,734
增长率（%）	98.2	6.4	9.1	11.1
归属母公司股东净利润（百万元）	24,649	21,934	25,003	29,502
增长率（%）	145.5	-11.0	14.0	18.0
每股收益（元）	7.85	6.99	7.96	9.40
PE	12	13	12	10
PB	4.3	3.6	2.9	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

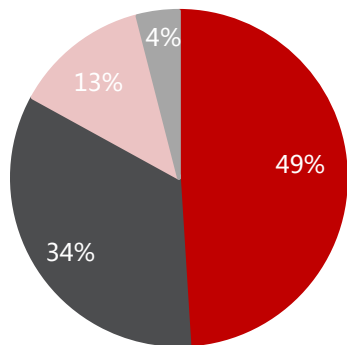
新技术突破：PA66技 04. 术突破，产业链迎大 机遇

4.1 己二腈是生产尼龙66的关键原料

- 锦纶俗称尼龙，目前用量最多的是PA6和PA66，约占PA消费的90%以上。尼龙66是半透明或者不透明的乳白色结晶聚合物，具有高强度性、抗高温阻力、化学阻力、高硬度和抗磨损性能等优势，广泛应用于橡胶、轮胎、化工、化纤等行业。
- 己二腈是生产尼龙66的关键原料，生产技术高度垄断。尼龙66核心原料尼龙66盐可由己二酸和己二胺中和反应所得，其中己二胺又是由己二腈加氢后获得的，这决定了己二腈的价格波动将极大影响尼龙66的成本。然而我国己二腈的生产技术一直处于高度垄断状态，再加上不可抗力因素也经常使得国内己二腈生产受限，导致我国尼龙66行业规模长期受到约束。

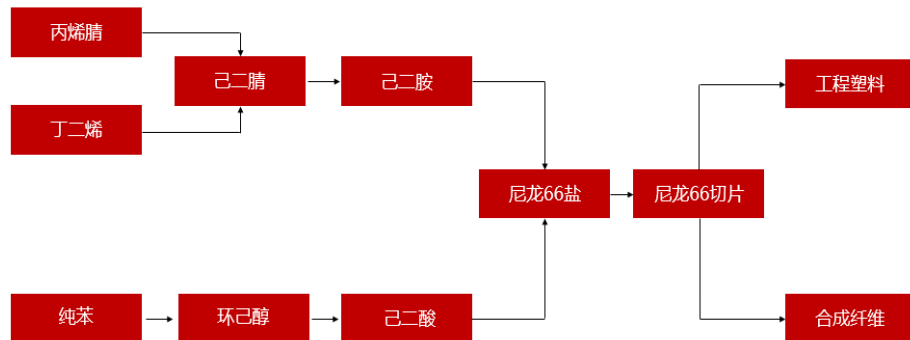
图表：尼龙66下游占比情况（截止到2022年6月中旬）

■ 工程塑料 ■ 工业丝 ■ 民用丝 ■ 其他



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：尼龙66产业链

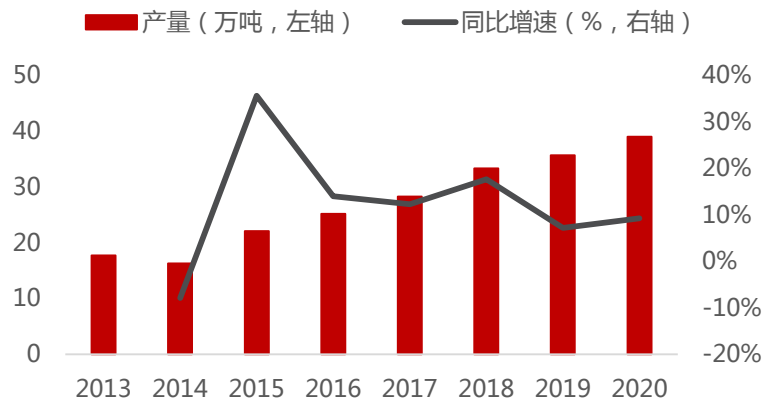


资料来源：观研报告网，民生证券研究院

4.2 产量增长较快，需求则保持相对稳定

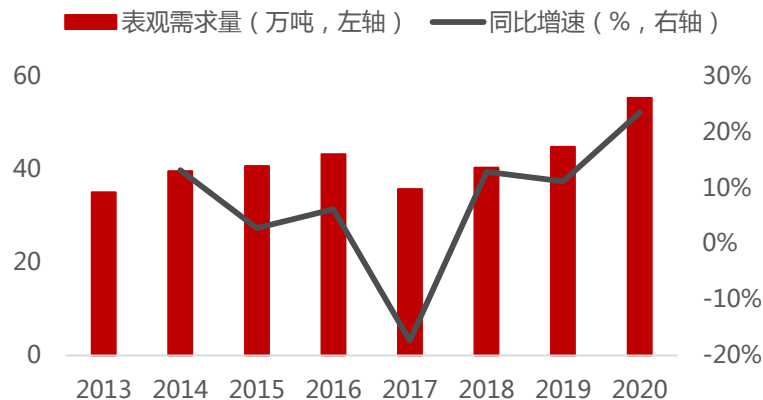
- **产量**：2010-2020年中国尼龙66产量的年均复合增长率为11.9%，增速较快。2020年中国尼龙66产量达到39万吨。由于PA66上游原材料己二腈门槛较高，因此国内尼龙66行业呈现典型的寡头竞争格局，行业集中度较高。
- **表观消费量**：2013-2020年中国尼龙66的表观需求量年均复合增长率为6.8%，呈现出需求相对稳定的状态，主要是因为尼龙66上游原料己二腈因素导致我国PA66价格偏高，因此需求相对比较稳定。

图表：2013-2020年PA66产量及增速



资料来源：天天化工网，民生证券研究院

图表：2013-2020年PA66表观需求量及增速

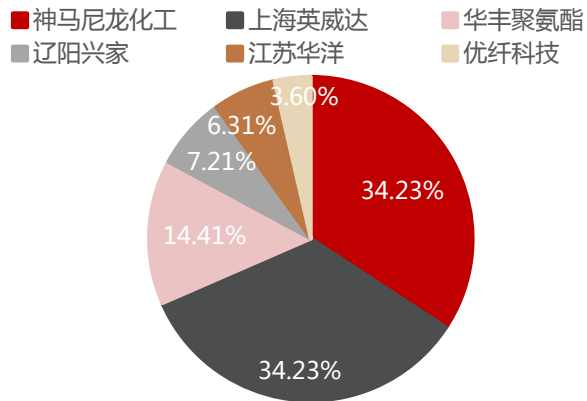


资料来源：天天化工网，民生证券研究院

4.3 己二腈国产化工艺突破，未来行业格局将迎来转变

- **PA66市场大多数被国外企业垄断，行业呈现典型的寡头竞争格局。**目前国内PA66市场产能较低，神马尼龙化工和上海英威达占比合计超过70%，呈现典型的寡头垄断特点。
- **中国化学己二腈技术取得突破性进展，未来行业格局将迎来改变。**国内很早就开始研发己二腈生产技术，但并不顺利。直到2019年，中国化学旗下的天辰工程攻关团队成功研发“丁二烯法己二腈专有技术”，国内才得以成功突破己二腈生产技术。该技术的突破有利于国内己二腈工艺的持续推进，也将有力改变未来国内尼龙66的行业竞争格局。

图表：国内PA66市场竞争格局（截止到2022年6月中旬）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图表：国内己二腈技术发展历程曲折

时间	企业/机构	里程碑
1970s	中石油辽阳石化	引进法国罗纳普朗克己二酸氨化法生产工艺，建设2万吨装置，但能耗高、流程长、副反应多，于2002年停产
2010年	神马股份	自2010年开始公司开始研究己二腈的合成技术，虽取得一定进展但并没有最终攻克
2011年	山东润兴化工	公司电合成己二腈及其产业化、非光气法HDI技术及产业化两项科技成果通过省级鉴定
2015 年	山东润兴化工	公司投资建设的10万吨己二腈装置试生产，后因装置爆炸而停产
2015 年	中国化学	由天辰工程有限公司等单位共同开发的丁二烯直接氢氰化合成己二腈技术通过科技成果鉴定
2016年	石化联合会	己二腈生产技术被列为十三五规划重点突破的关键技术和高端产品
2018年	重庆紫光化工	500 吨装置中试已经建成，后续进展无公开信息
2019年	天辰新材料	中国化学和齐翔腾达合资设立天辰齐翔新材料有限公司，建设己二腈及尼龙项目，首期己二腈20 万吨

资料来源：CNKI，石化联合会，立鼎产业研究院，民生证券研究院

4.4 国内己二腈及PA66产能加速扩张

- 随着中国化学首次突破己二腈国产化生产技术，行业内其他企业也在着力布局己二腈和PA66的生产。据中国化工报数据统计，截止到2022年2月下旬，国内企业包括神马化工、华峰聚氨酯等己二腈（胺）和PA66在建拟建产能分别为234.5万吨和530.25万吨。我们预计未来随以上项目逐步落地，将进一步降低尼龙66切片的生产成本，从而降低下游尼龙66纺丝领域的成本，更有利于尼龙纺丝领域拓展。

图表：截至2022年2月下旬中国己二腈（胺）及PA66在建拟建产能统计（单位：万吨）

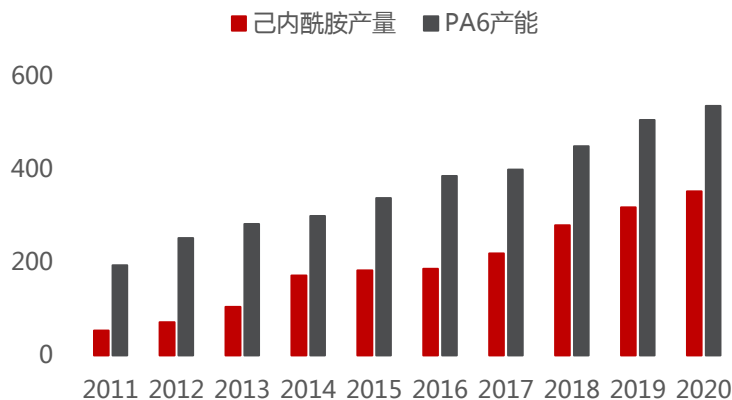
公司	己二腈（胺）规模	PA66规模	状态
英威达	40	24.25	环评
天辰齐翔	20	20	一期6万吨在建
旭阳郓城	30	60	前期
旭阳唐山	30	30	前期
华峰重庆	10	40	在建（部分投产）
扬农宁夏瑞泰科技	2.5	6	在建
神马		24	2021年10月8日开工
山西恒力新材料		12	环评
华鲁恒升		24	在建
山东东辰		24	前期
山东聚合顺		50	一期8万吨在建
华润烟台		4	启动
湖北三宁	10	20	环评
福建福化古田石化	20	40	环评
优纤科技		4	前期
洁达		4	在建
台湾嘉荣		4	前期，拟建嘉兴
福建永荣	32	60	前期
四川玖源	40	80	前期
总计	234.5	530.25	

资料来源：中国化工报，民生证券研究院

4.5 尼龙6国产化历程再现，未来PA66需求有望持续增长

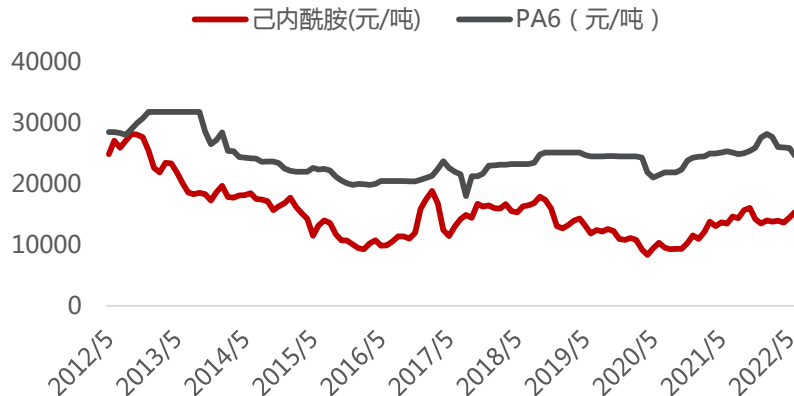
- 过去尼龙6同样受制于上游原材料己内酰胺的供应，规模一直受限。随己内酰胺国产化替代完成，国内己内酰胺、尼龙6的产能迅速扩张，尼龙6的价格也逐渐下降。具体来看，己内酰胺从2011年54万吨增长到2020年353万吨，对应的尼龙6聚合产能相应的从2011年的194万吨增长到2020年的537万吨，尼龙6的价格也从2012年的2.9万元下降到2020年的2.2万元。
- 我们认为尼龙66的国产化替代路径将类似于尼龙6。未来随着国内己二腈持续放量，将使得我国尼龙66产量不断扩张，产品价格进入到下行通道，有利于带动尼龙下游使用量的快速提升。

图表：己内酰胺突破后，PA6迅速放量（单位：万吨）



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

图表：己内酰胺、PA6价格都有明显下降



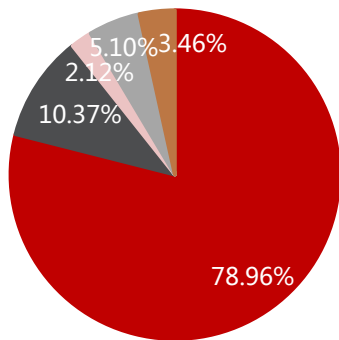
资料来源：民生化工数据库，民生证券研究院

4.6 中国化学：工程与实业并进，有望受益PA66行业发展

- **石化工程国家队企业，持续构建“一核多元”发展格局。**公司主营业务为建筑工程、实业和现代服务业业务，其中核心业务为建筑工程业务，2021年该业务占营收的比重为79%。公司实际控制人为国务院国资委，作为化学工程的国家队企业，公司承建了我国大多数化工和石油化工生产基地，工程业绩遍布全国所有省份和全球50多个国家和地区。
- **公司业绩稳定增长，首次突破“卡脖子”壁垒意义重大。**2021年公司实现营业收入1372.89亿元，同比增长25.43%；实现归母净利润46.33亿元，同比增长26.64%。近年来公司立足工程主业，积极发展实业，在新材料、双碳环保领域实现了众多突破和发展，特别是2019年公司首次成功研发“丁二烯法己二腈专有技术”，尼龙66行业迎来重大发展机遇。

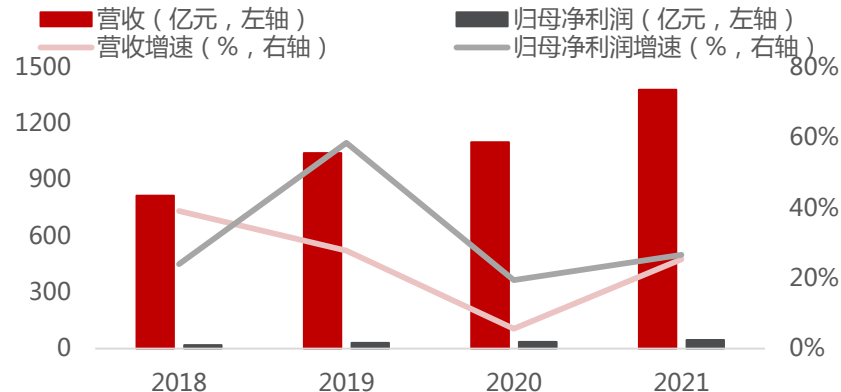
图表：2021年公司业务收入情况

■ 化学工程 ■ 基础设施 ■ 环境治理 ■ 实业及新材料 ■ 现代服务业



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

4.6 中国化学：工程与实业并进，有望受益PA66行业发展

- 公司立足工程主业优势，致力发展实业成长曲线，未来发展空间广阔。我们预计公司2022-2024年净利润分别为60.05、73.89、86.61亿元，7月8日收盘价对应的PE为10、8、7倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险等。

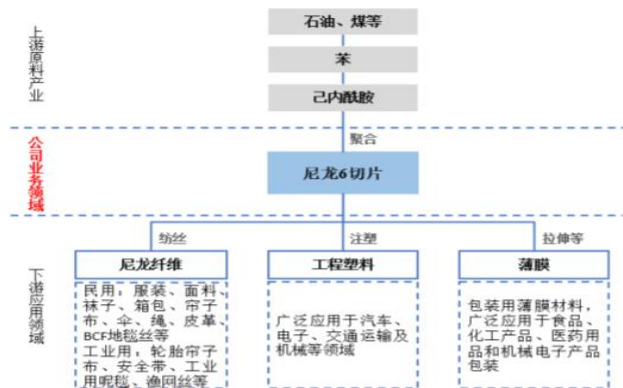
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	137,919	160,086	184,523	214,118
增长率（%）	25.4	16.1	15.3	16.0
归属母公司股东净利润（百万元）	4,633	6,005	7,389	8,661
增长率（%）	26.6	29.6	23.0	17.2
每股收益（元）	0.76	0.98	1.21	1.42
PE	12	10	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

4.6 聚合顺：高端尼龙6加工龙头企业

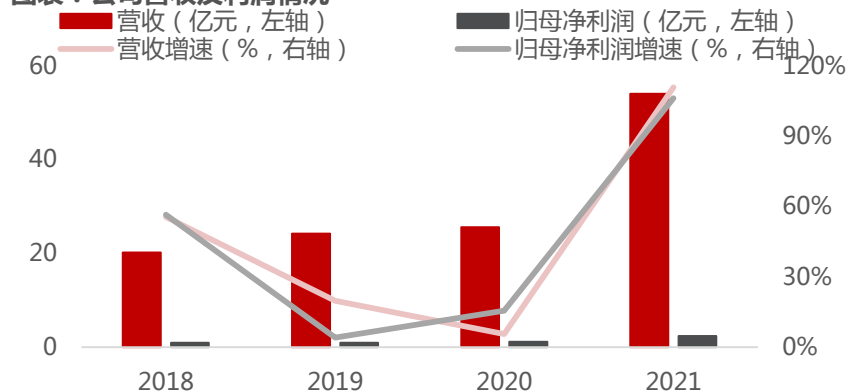
- **公司主要从事尼龙新材料的研发，生产和销售。**公司定位于高端尼龙6切片市场，主要产品是纤维级切片、工程塑料级切片、薄膜级切片三大类，公司产品系尼龙产业链链接上游化工原料和下游应用领域的中间体。截止到2021年年末，公司产能为40余万吨，未来随新项目陆续建设投产，公司市场占有率将进一步提升。
- **公司业绩快速增长，未来发展可期。**2021年公司实现营收54.05亿元，同比增长110.77%；实现归母净利润2.39亿元，同比增长106.19%。公司积极推进募投项目和扩建项目的建设，未来产能将迎来快速放量，规模优势亦将不断增强；同时，公司也将在特种尼龙（尼龙66、高温尼龙等）领域研发与生产新产品，未来公司发展呈现多元化、高端化的趋势。

图表：公司产品产列链



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

4.6 聚合顺：高端尼龙6加工龙头企业

- 公司立足工程主业优势，致力发展实业成长曲线，未来发展空间广阔。我们预计公司2022-2024年净利润分别为3.09、3.99、5.09亿元，7月8日收盘价对应的PE为13、10、8倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料涨价风险；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险等。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,405	6,554	8,762	11,065
增长率（%）	110.8	21.3	33.7	26.3
归属母公司股东净利润（百万元）	239	309	399	509
增长率（%）	106.2	29.4	29.1	27.4
每股收益（元）	0.76	0.98	1.26	1.61
PE	16	13	10	8
PB	2.8	2.4	2.0	1.6

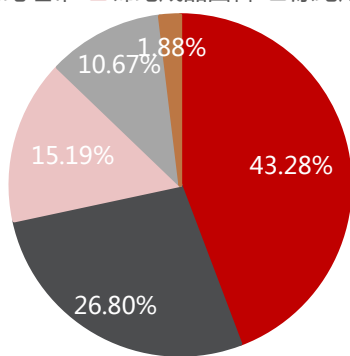
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

4.6 台华新材：锦纶纺织龙头，布局PA66和再生PA6迎高成长

- **锦纶全产业链布局，行业龙头企业。**自2021年成立起，公司一直深耕锦纶制造业务，目前已形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理一体的完整产业链，能够为全球客户定制、开发环保健康、户外运动、特种防护等多系列高档功能性面料。公司主要产品为锦纶长丝、坯布和功能性成品面料，其中锦纶长丝2021年收入占比达到43.28%，为公司的核心产品。
- **公司业绩不断增长，PA66、再生锦纶打开公司成长空间。**2021年公司实现营收42.57亿元，同比增长70.19%；实现归母净利润4.64亿元，同比增长287.26%。受益于行业发展，公司尼龙66及再生尼龙6迎来广阔发展机遇，随着未来公司淮安新项目的建成达产，公司锦纶年总产能规模将达到60.5万吨，将进一步提升公司的差异化竞争实力。

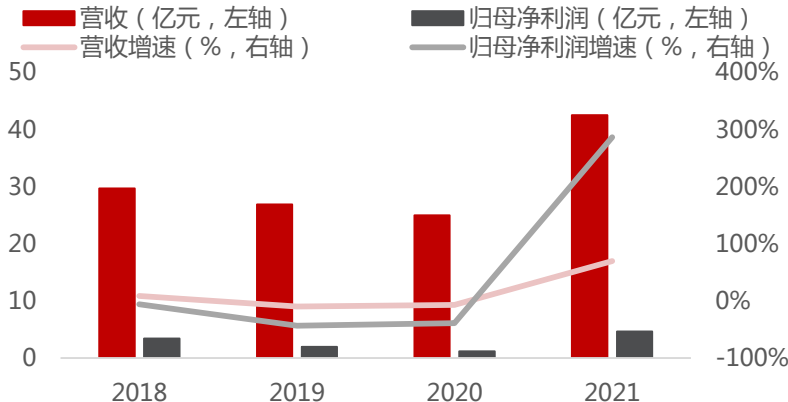
图表：2021年公司业务收入情况

■ 锦纶长丝 ■ 锦纶坯布 ■ 锦纶成品面料 ■ 涤纶成品面料 ■ 涤纶坯布



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

4.6

台华新材：锦纶纺织龙头，布局PA66和再生PA6迎高成长

- 公司拥有行业独特的锦纶产业链一体化优势，并且差异化产品持续建设投产。我们预计公司2022-2024年净利润分别为5.57、8.16、10.57亿元，7月8日收盘价对应的PE为21、14、11倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧的风险；己二腈等原材料价格波动的风险；项目建设不及预期的风险。

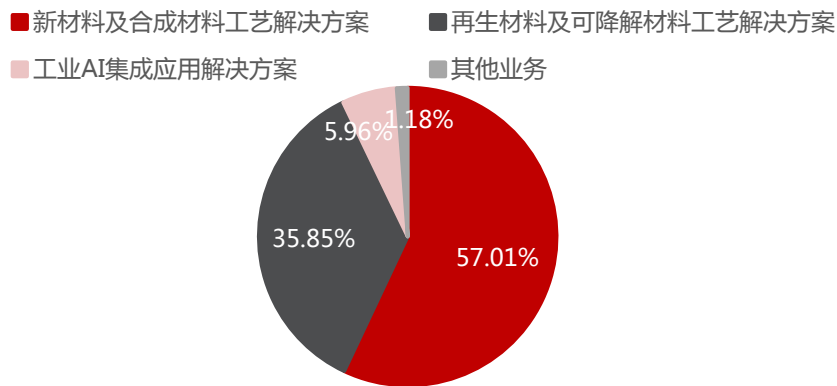
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,257	5,017	6,430	7,645
增长率（%）	70.2	17.9	28.2	18.9
归属母公司股东净利润（百万元）	464	557	816	1,057
增长率（%）	287.3	20.2	46.5	29.4
每股收益（元）	0.53	0.64	0.94	1.22
PE	25	21	14	11
PB	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

4.6 三联虹普：尼龙行业工艺包“交钥匙工程”服务商

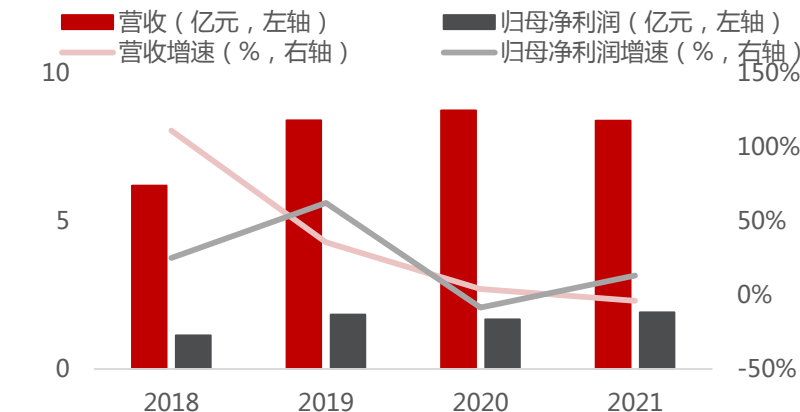
- **国际领先聚合物成套生产工艺技术提供商。**公司的主要产品为新材料及合成材料工艺解决方案、再生材料及可降解材料工艺解决方案、工业AI集成应用解决方案，业务占比分别为57.01%、35.85%、5.96%。公司连续多年在聚酰胺聚合、纺丝领域工程量全国领先，并与行业内排名靠前的多家化纤企业长期友好合作，奠定了公司坚实稳定的客户群体和市场口碑。
- **公司业绩不断增长，PA66行业迈入景气区间。**2021年公司实现营收8.4亿元，同比下降4.00%；实现归母净利润1.91亿元，同比增长13.26%。公司在PA66产业链上下游已形成自由核心技术解决方案布局，未来有望受益尼龙66行业景气业绩增长。

图表：2021年公司业务收入情况



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

4.6

三联虹普：尼龙行业工艺包“交钥匙工程”服务商

- 公司是国内锦纶工程专业技术服务的引领者，受益于未来尼龙66行业发展，业绩迎来快速增长。我们预计公司2022-2024年净利润分别为2.84、3.73、4.63亿元，7月8日收盘价对应的PE为21、16、13倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨、下游需求不及预期、核心技术及核心人才流失风险。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	840	1,152	1,470	1,839
增长率（%）	-4.0	37.1	27.6	25.1
归属母公司股东净利润（百万元）	191	284	373	463
增长率（%）	13.3	48.8	31.6	24.0
每股收益（元）	0.60	0.89	1.17	1.45
PE	31	21	16	13
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

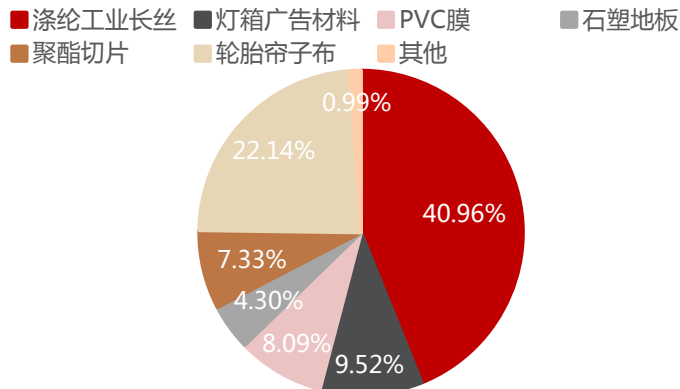
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

05. 优质成长：低估值高 增速细分行业龙头

5.1 海利得：涤纶工业丝差别化龙头，积极布局光伏材料

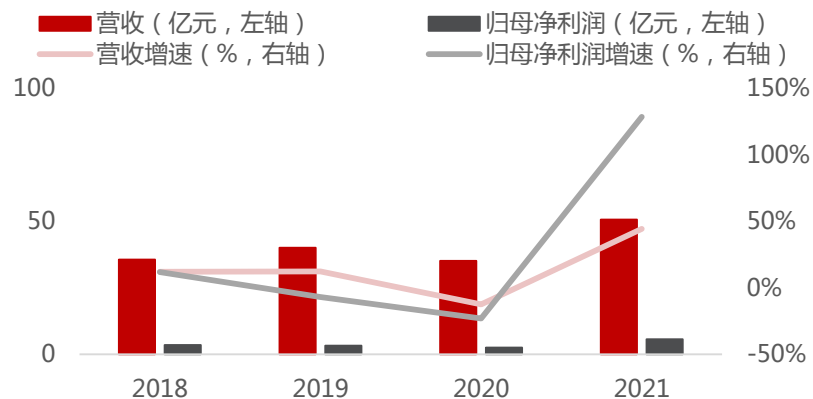
- **公司是国内涤纶工业丝龙头企业，三大核心业务驱动公司发展。**公司生产涤纶工业长丝、塑胶材料、涤纶帘子布三大产品，其中涤纶工业丝是公司核心产品，2021年收入占比为40.96%。公司目前拥有涤纶丝产能2.89万吨、聚酯切片产能30万吨、帘子布产能4.5万吨，未来随越南工厂及相关项目逐步投产，公司产能有望继续增长。
- **公司业绩稳定增长，未来发展潜力较大。**2021年公司实现营收50.67亿元，同比增长44.27%；实现归母净利润5.75亿元，同比增长128.53%。未来随疫情缓解，汽车需求将迎来触底反弹机会，加之公司不断推进核心业务的产能拓张及创新业务的研究发展，公司未来发展潜力较大。

图表：2021年公司业务收入情况



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

5.1 海利得：涤纶工业丝差别化龙头，积极布局光伏材料

- 公司采用差异化策略，未来伴随下游行业需求转好及产能持续拓张，公司发展潜力较大。我们预计公司2022-2024年净利润分别为6.28、7.24、8.39亿元，7月8日收盘价对应的PE为13、11、10倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨、项目投产低于预期、汽车行业需求不及预期。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,067	5,659	6,162	6,579
增长率（%）	44.3	11.7	8.9	6.8
归属母公司股东净利润（百万元）	575	628	724	839
增长率（%）	128.5	9.2	15.4	15.9
每股收益（元）	0.47	0.51	0.59	0.69
PE	14	13	11	10
PB	2.5	2.1	1.9	1.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

5.2 华恒生物：合成生物学龙头企业，产品线不断拓宽

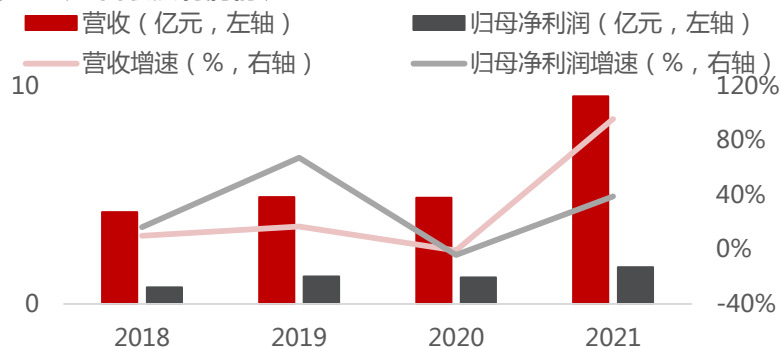
- **公司的主营业务为氨基酸及其衍生物产品的研发、生产和销售。**公司的主要产品为丙氨酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸）、D-泛酸钙、α-熊果苷等，可以广泛应用于日化、医药及保健品、食品添加剂、饲料等领域。公司在国际上首次实现了微生物厌氧发酵规模化生产L-丙氨酸产品，相较传统工艺，生物发酵法能够大幅降低能源消耗及产品成本，并且能有效实现发酵过程中二氧化碳的零排放，实现了成本和环保的双重效益。
- **公司业绩快速增长，产品结构不断优化。**2021年公司实现营收8.4亿元，同比下降4.00%；实现归母净利润1.91亿元，同比增长13.26%。公司积极推进募投项目及秦皇岛改扩产项目的进展，后续随相关项目建成投产，公司丙氨酸行业的龙头地位将得到进一步巩固，同时，由于以上项目布局了缬氨酸等新产品，这将使得公司产品结构得到优化，未来盈利能力持续增强。

图表：各种生产工艺的对比情况

项目	天然提取法	化学合成法	生物制造方法 酶法	生物制造方法 发酵法
产量	低	高	高	高
产品成本	高	高	较高	低
核心步骤	强酸水解	化学催化	生物酶催化	微生物发酵
技术要求	低	低	高	高
工艺路线	长	长	短	短
产品质量	低	高	高	高
原材料来源	可再生	石油基	石油基	可再生
环境友好度	低	低	较高	高

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

5.2 华恒生物：合成生物学龙头企业，产品线不断拓宽

- 公司是国内合成生物学领域的领军企业，未来发展空间较大。我们预计公司2022-2024年净利润分别为2.63、3.85、5.18亿元，7月8日收盘价对应的PE为52、35、26倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、核心技术泄露风险、项目建设不及预期。

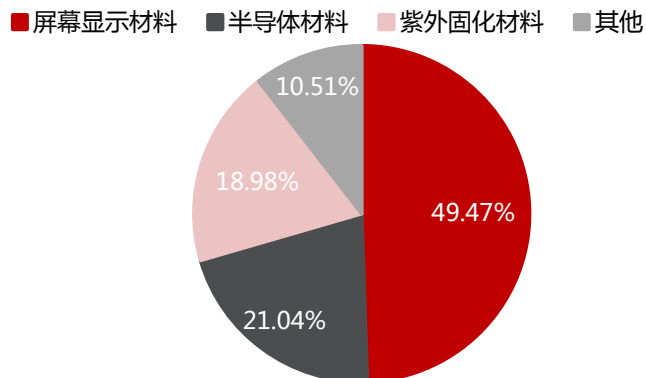
项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	954	1,389	1,928	2,577
增长率（%）	95.8	45.5	38.8	33.7
归属母公司股东净利润（百万元）	168	263	385	518
增长率（%）	38.9	56.3	46.6	34.5
每股收益（元）	1.55	2.43	3.56	4.78
PE	81	52	35	26
PB	11.5	9.7	7.8	6.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

5.3 飞凯材料：面板显示材料龙头，半导体材料努力实现进口替代

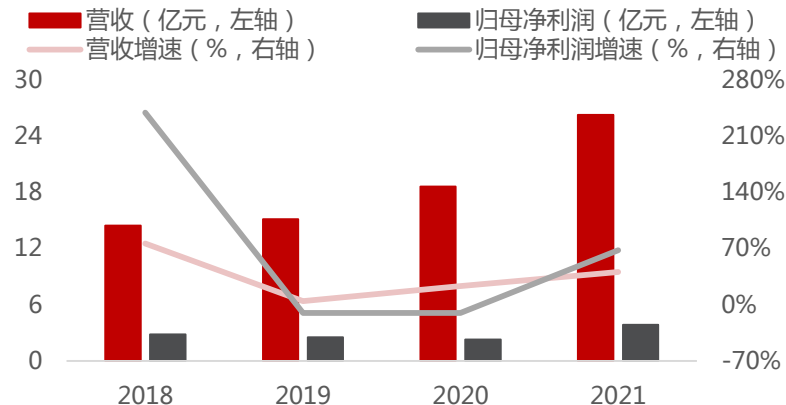
- **国内电子化学品领先企业，核心业务景气度高。**其中，屏幕显示材料为公司核心产品，2021年收入占比为49.47%。公司从光通信领域紫外固化材料的自主研发和生产开始，逐步将核心业务范围逐步拓展至集成电路制造、屏幕显示和医药中间体领域，目前公司的主要产品包括屏幕显示材料、半导体材料及紫外固化材料。
- **公司业绩不断增长，液晶、半导体材料打开公司长期发展空间。**2021年公司实现营收26.27亿元，同比增长40.94%；实现归母净利润3.86亿元，同比增长67.89%。短期来看，5G商用将大幅拉动光纤需求，将带动公司光纤光缆涂覆材料业务的发展；长期而言，液晶显示材料及半导体材料拥有广阔的国产替代空间，受益行业发展，公司对应业务板块也将迎来增长。

图表：2021年公司业务收入情况



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

5.3 飞凯材料：面板显示材料龙头，半导体材料努力实现进口替代

- 公司业务受益行业发展，盈利能力将持续增强。我们预计公司2022-2024年净利润分别为5.75、6.64、7.40亿元，7月8日收盘价对应的PE为21、18、16倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、项目投产不及预期。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,627	3,410	3,852	4,460
增长率（%）	40.9	29.8	12.9	15.8
归属母公司股东净利润（百万元）	386	575	664	740
增长率（%）	67.9	48.9	15.5	11.6
每股收益（元）	0.73	1.09	1.26	1.40
PE	31	21	18	16
PB	3.8	3.3	2.8	2.4

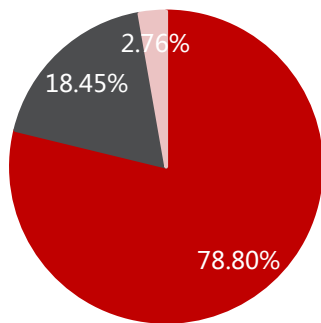
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

5.4 瑞联新材：OLED新材料、医药中间体业务持续发力

- 公司业务范围涵盖显示材料（包括液晶材料和OLED材料）、医药产品、电子化学品等新材料。其中公司的主要产品为显示材料，2021年收入占比为78.80%。依托公司多年来的丰富技术经验和产业化优势，在显示材料和医药CDMO业务方面，公司分别于与Merck、JNC、Dupont及Chugai、阿斯利以及国内普洛药业、合全药业等建立了稳定而密切的合作关系。
- 公司业绩快速增长，OLED、医药CDMO前景广阔。2021年公司实现营收15.26亿元，同比增长45.35%；实现归母净利润2.40亿元，同比增长36.70%。下游OLED及医药CDMO迎来发展机遇，公司产品规模及种类可以很好地满足下游客户需求，业绩有望进一步提升。

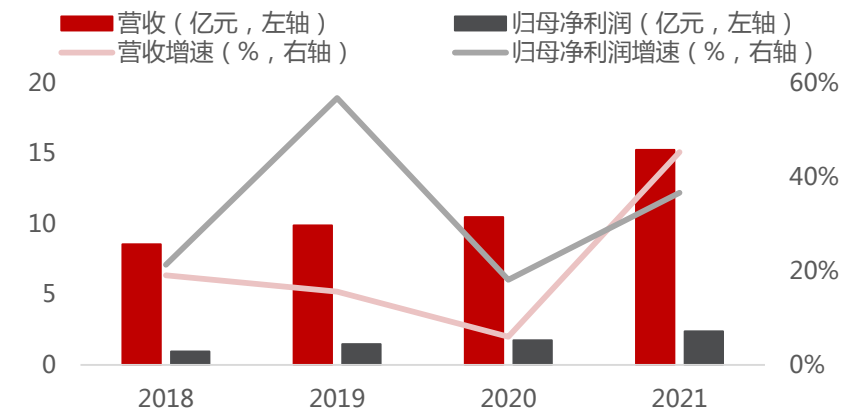
图表：2021年公司业务收入情况

■ 显示材料 ■ 医药中间体 ■ 其他产品



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 瑞联新材：OLED新材料、医药中间体业务持续发力

- 公司聚焦OLED材料和医药CDMO两大核心主赛道，盈利能力将持续增强。我们预计公司2022-2024年净利润分别为3.56、4.53、5.41亿元，7月8日收盘价对应的PE为20、16、13倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、下游需求不及预期、环保政策风险。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,526	2,075	2,581	3,066
增长率（%）	45.3	36.0	24.4	18.8
归属母公司股东净利润（百万元）	240	356	453	541
增长率（%）	36.7	48.7	27.2	19.4
每股收益（元）	2.44	3.63	4.62	5.52
PE	29	20	16	13
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

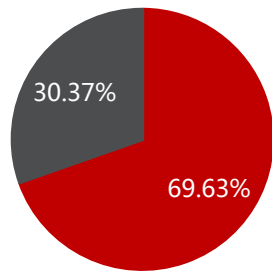
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

5.5 同益中：超高分子量聚乙烯纤维龙头企业，受益防弹需求高增长

- 国内少数拥有超高分子量聚乙烯纤维行业全产业链布局的高新技术企业。公司的主要产品为超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料（可细分为无纬布及防弹制品），其中UHMWPE纤维是公司的核心产品，2021年收入占比为69.63%。公司是国内少数可以同时实现超高分子量聚乙烯纤维及其符合材料规模化生产的企业，2020年公司超高分子量聚乙烯纤维产量为0.237万吨，在国内企业中排名第三。
- 公司业绩保持较高增长，项目建设助力公司发展。2021年公司实现营收3.31亿元，同比增长16.95%；实现归母净利润0.53亿元，同比降低7.72%。预计未来超高分子量聚乙烯纤维在军用及其他新应用领域中需求持续增长，公司募投项目加大纤维及复合材料的产能布局，公司业绩能力有望进一步提高。

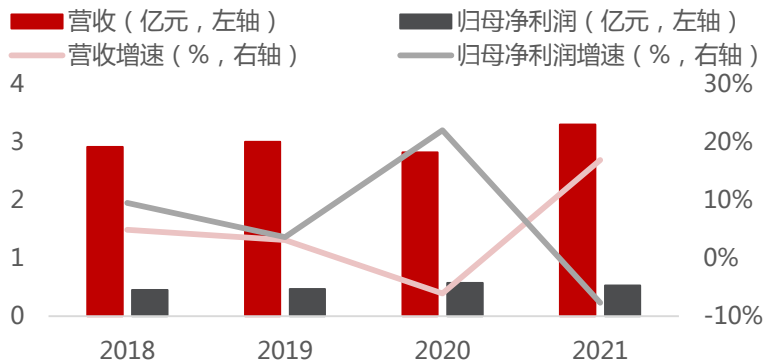
图表：2021年公司业务收入情况

■ UHMWPE纤维 ■ 复合材料



资料来源：公司2021年年报，民生证券研究院

图表：公司营收及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

5.5 同益中：超高分子量聚乙烯纤维龙头企业，受益防弹需求高增长

- 我们预计公司2022-2024年净利润分别为1.43、1.83、2.24亿元，7月8日收盘价对应的PE为27、21、17倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、下游需求不及预期、环保政策风险。

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	331	620	772	931
增长率（%）	17.0	87.5	24.4	20.6
归属母公司股东净利润（百万元）	53	143	183	224
增长率（%）	-7.7	172.2	28.2	22.0
每股收益（元）	0.23	0.64	0.82	0.99
PE	74	27	21	17
PB	3.9	3.4	2.9	2.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为2022年7月8日收盘价）

6. 风险提示

- **原材料价格持续上涨。**化工行业属中游行业，受上游原材料价格波动影响较大。近年来受新冠疫情反复、国际形势动荡等因素影响，国际油价出现较大的波动，这给我国化工行业带来了较大的不确定性。如果未来化工行业上游原料价格波动幅度过大，可能会影响行业内公司的盈利能力。
- **下游消费需求不达预期。**化工行业下游跟衣食住行紧密相关，近年来国内外经济受疫情多方面因素的影响，国内外需求呈现疲软态势。如果未来行业总需求持续低迷，将导致化工品整体价格中枢下移，盈利不确定性因素增加。
- **测算误差。**重点公司报告中包含研究员测算过程，仅供参考。

7. 附录

07

川发龙蟒财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6645	8020	8320	8635
营业成本	5282	6006	6233	6471
营业税金及附加	22	36	30	33
销售费用	71	85	88	92
管理费用	339	409	424	440
研发费用	98	82	100	107
EBIT	835	1420	1465	1511
财务费用	23	5	5	5
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	1206	1430	1470	1516
营业外收支	91	0	0	0
利润总额	1297	1430	1470	1516
所得税	281	266	265	294
净利润	1016	1164	1205	1222
归属于母公司净利润	1016	1164	1205	1222
EBITDA	1148	1871	1954	2062

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	879	1873	2999	4138
应收账款及票据	225	320	246	316
预付款项	402	457	474	492
存货	1074	973	951	1101
其他流动资产	277	552	336	524
流动资产合计	2857	4175	5006	6571
长期股权投资	41	51	61	71
固定资产	2978	3087	3153	3174
无形资产	462	437	431	412
非流动资产合计	6637	6789	6930	6989
资产合计	9494	10964	11936	13560
短期借款	105	105	105	105
应付账款及票据	708	910	682	993
其他流动负债	1532	1636	1631	1721
流动负债合计	2344	2651	2418	2820
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	286	286	286	286
非流动负债合计	286	286	286	286
负债合计	2630	2936	2704	3105
股本	1763	1763	1763	1763
少数股东权益	5	5	6	6
股东权益合计	6863	8028	9233	10455
负债和股东权益合计	9494	10964	11936	13560

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.28	20.69	3.75	3.78
EBIT增长率	57.09	70.08	3.19	3.16
净利润增长率	51.94	14.53	3.53	1.39
盈利能力 (%)				
毛利率	20.51	25.11	25.09	25.06
净利率	15.29	14.51	14.48	14.15
总资产收益率ROA	10.70	10.61	10.09	9.01
净资产收益率ROE	14.81	14.51	13.06	11.69
偿债能力				
流动比率	1.22	1.58	2.07	2.33
速动比率	0.57	1.02	1.46	1.75
现金比率	0.37	0.71	1.24	1.47
资产负债率 (%)	27.70	26.78	22.65	22.90
经营效率				
应收账款周转天数	10.70	12.24	12.24	11.72
存货周转天数	54.33	61.35	55.58	57.09
总资产周转率	0.79	0.78	0.73	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.66	0.68	0.69
每股净资产	3.88	4.54	5.22	5.91
每股经营现金流	0.12	0.90	0.99	0.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30	26	25	25
PB	4.4	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	26.31	15.62	14.38	13.08
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1016	1164	1205	1222
折旧和摊销	314	452	489	551
营运资金变动	-974	-18	62	-24
经营活动现金流	206	1588	1751	1743
资本开支	-401	-492	-498	-499
投资	-752	-100	-127	-104
投资活动现金流	-858	-588	-620	-599
股权募资	1971	0	0	0
债务募资	-730	0	0	0
筹资活动现金流	1198	-5	-5	-5
现金净流量	546	994	1126	1139

07

云天化财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	63249	70459	73631	77042
营业成本	54599	57566	60383	63406
营业税金及附加	569	624	654	687
销售费用	755	841	879	919
管理费用	1226	1365	1427	1493
研发费用	152	125	140	156
EBIT	5838	10308	10555	10779
财务费用	1287	1485	1286	1061
资产减值损失	-223	-223	-223	-223
投资收益	558	621	533	639
营业利润	5133	8996	9335	9924
营业外收支	-263	0	0	0
利润总额	4870	8996	9335	9924
所得税	663	1225	1271	1351
净利润	4207	7771	8064	8573
归属于母公司净利润	3642	6244	6339	7016
EBITDA	8075	11322	11576	11808

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10044	15022	17437	23762
应收账款及票据	2471	2978	2135	3542
预付款项	1935	2306	2419	2442
存货	7596	6701	9074	6915
其他流动资产	1451	2273	2579	2032
流动资产合计	23496	29281	33644	38694
长期股权投资	2785	3172	3558	3945
固定资产	18787	18722	18666	18617
无形资产	3873	3744	3614	3484
非流动资产合计	29647	29993	30333	30665
资产合计	53142	59274	63977	69359
短期借款	21919	18602	15286	11075
应付账款及票据	3667	5189	4729	5245
其他流动负债	7433	7422	7667	8001
流动负债合计	33018	31213	27682	24321
长期借款	5396	5396	5396	5396
其他长期负债	2130	2130	2130	2130
非流动负债合计	7526	7526	7526	7526
负债合计	40544	38739	35208	31847
股本	1837	1836	1836	1836
少数股东权益	2384	3912	5637	7194
股东权益合计	12598	20535	28769	37511
负债和股东权益合计	53142	59274	63977	69359

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.37	11.40	4.50	4.63
EBIT增长率	182.94	76.56	2.40	2.13
净利润增长率	1238.77	71.44	1.53	10.67
盈利能力 (%)				
毛利率	13.68	18.30	17.99	17.70
净利率	5.76	8.86	8.61	9.11
总资产收益率ROA	6.85	10.53	9.91	10.12
净资产收益率ROE	35.66	37.56	27.41	23.14
偿债能力				
流动比率	0.71	0.94	1.22	1.59
速动比率	0.40	0.62	0.77	1.17
现金比率	0.30	0.48	0.63	0.98
资产负债率 (%)	76.29	65.36	55.03	45.92
经营效率				
应收账款周转天数	9.15	9.15	9.15	9.15
存货周转天数	44.87	44.87	47.34	45.69
总资产周转率	1.19	1.25	1.19	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	1.98	3.40	3.45	3.82
每股净资产	5.56	9.05	12.60	16.51
每股经营现金流	4.22	5.66	4.21	6.63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16	9	9	8
PB	5.7	3.5	2.5	1.9
EV/EBITDA	9.62	6.13	5.50	4.50
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4207	7771	8064	8573
折旧和摊销	2236	1014	1022	1029
营运资金变动	-254	474	-2394	1894
经营活动现金流	7749	10393	7734	12175
资本开支	-2064	-566	-585	-553
投资	-49	-664	-664	-664
投资活动现金流	-1823	-609	-716	-579
股权募资	0	-4	0	0
债务募资	-3504	-3316	-3316	-4211
筹资活动现金流	-5074	-4806	-4603	-5272
现金净流量	840	4978	2415	6324

川恒股份财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2530	3764	5737	6899
营业成本	1812	2275	3514	4214
营业税金及附加	52	77	117	141
销售费用	39	58	88	106
管理费用	124	194	308	355
研发费用	39	66	98	114
EBIT	472	1115	1645	2005
财务费用	46	56	56	56
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	13	23	26
营业利润	438	1068	1605	1967
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	436	1068	1605	1967
所得税	51	177	255	290
净利润	385	891	1350	1677
归属于母公司净利润	368	888	1345	1670
EBITDA	628	1253	1809	2190

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1220	1295	1692	2577
应收账款及票据	405	289	769	611
预付款项	64	78	116	144
存货	351	494	811	704
其他流动资产	439	454	494	513
流动资产合计	2479	2609	3882	4550
长期股权投资	1173	1207	1240	1285
固定资产	994	1284	1600	1939
无形资产	1158	1347	1535	1721
非流动资产合计	4444	4970	5562	6257
资产合计	6923	7580	9444	10807
短期借款	329	329	329	329
应付账款及票据	333	171	646	361
其他流动负债	659	687	825	897
流动负债合计	1321	1187	1801	1587
长期借款	717	717	717	717
其他长期负债	1147	1147	1147	1147
非流动负债合计	1864	1864	1864	1864
负债合计	3185	3050	3664	3451
股本	488	488	488	488
少数股东权益	179	182	188	194
股东权益合计	3738	4529	5780	7356
负债和股东权益合计	6923	7580	9444	10807

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.36	48.76	52.43	20.25
EBIT增长率	152.99	136.53	47.51	21.87
净利润增长率	157.88	141.35	51.53	24.16
盈利能力 (%)				
毛利率	28.37	39.56	38.75	38.91
净利率	14.54	23.58	23.44	24.21
总资产收益率ROA	5.31	11.71	14.24	15.45
净资产收益率ROE	10.33	20.42	24.05	23.32
偿债能力				
流动比率	1.88	2.20	2.16	2.87
速动比率	1.48	1.62	1.58	2.26
现金比率	0.92	1.09	0.94	1.62
资产负债率 (%)	46.00	40.25	38.80	31.93
经营效率				
应收账款周转天数	16.34	15.12	15.12	15.53
存货周转天数	60.45	66.81	66.81	64.69
总资产周转率	0.47	0.52	0.67	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.78	2.69	3.34
每股净资产	7.12	8.69	11.18	14.32
每股经营现金流	0.16	1.77	2.59	3.81
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	46	19	13	10
PB	4.7	3.9	3.0	2.4
EV/EBITDA	28.55	14.25	9.65	7.57
股息收益率 (%)	0.59	0.59	0.59	0.59

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	385	891	1350	1677
折旧和摊销	157	138	164	185
营运资金变动	-494	-190	-262	4
经营活动现金流	80	886	1293	1904
资本开支	-1917	-635	-729	-845
投资	275	-34	-34	-45
投资活动现金流	-1633	-655	-740	-863
股权募资	145	0	0	0
债务募资	1000	0	0	0
筹资活动现金流	2249	-156	-156	-156
现金净流量	693	75	397	885

07

新洋丰财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11802	13887	16721	19139
营业成本	9571	11056	13299	15195
营业税金及附加	54	56	67	80
销售费用	274	322	405	451
管理费用	370	454	557	621
研发费用	77	78	100	116
EBIT	1497	1949	2327	2716
财务费用	-5	0	0	0
资产减值损失	-20	-5	-4	-10
投资收益	36	42	51	58
营业利润	1518	1986	2375	2765
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1518	1986	2375	2765
所得税	285	372	447	519
净利润	1232	1613	1928	2246
归属于母公司净利润	1210	1586	1894	2206
EBITDA	1795	2191	2578	2978

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2198	3321	4937	6604
应收账款及票据	278	286	380	386
预付款项	463	535	613	724
存货	2644	2830	3755	3769
其他流动资产	681	726	719	777
流动资产合计	6265	7700	10404	12260
长期股权投资	20	23	26	28
固定资产	4494	4638	4784	4911
无形资产	863	976	1102	1219
非流动资产合计	6873	7193	7570	7792
资产合计	13137	14893	17974	20051
短期借款	2	2	2	2
应付账款及票据	1480	1357	2083	1922
其他流动负债	2204	2730	3417	3671
流动负债合计	3685	4088	5502	5595
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1231	1231	1231	1231
非流动负债合计	1231	1231	1231	1231
负债合计	4916	5319	6733	6826
股本	1333	1333	1333	1333
少数股东权益	258	285	319	359
股东权益合计	8221	9573	11241	13225
负债和股东权益合计	13137	14893	17974	20051

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.21	17.67	20.41	14.46
EBIT增长率	32.88	30.22	19.40	16.71
净利润增长率	28.22	31.13	19.41	16.47
盈利能力 (%)				
毛利率	18.90	20.39	20.46	20.61
净利润率	10.25	11.42	11.33	11.53
总资产收益率ROA	9.21	10.65	10.54	11.00
净资产收益率ROE	15.19	17.08	17.34	17.14
偿债能力				
流动比率	1.70	1.88	1.89	2.19
速动比率	0.77	0.98	1.04	1.33
现金比率	0.60	0.81	0.90	1.18
资产负债率 (%)	37.42	35.72	37.46	34.04
经营效率				
应收账款周转天数	7.12	7.32	7.17	7.21
存货周转天数	89.13	89.13	89.13	89.13
总资产周转率	0.95	0.99	1.02	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.22	1.45	1.69
每股净资产	6.10	7.12	8.37	9.86
每股经营现金流	0.26	1.46	1.88	1.81
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	18	14	12	10
PB	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.57	8.97	6.99	5.49
股息收益率 (%)	1.18	1.18	1.18	1.18

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1232	1613	1928	2246
折旧和摊销	298	242	251	262
营运资金变动	-1174	91	326	-97
经营活动现金流	335	1910	2458	2362
资本开支	-1524	-564	-629	-490
投资	-47	-3	-2	-3
投资活动现金流	-729	-525	-581	-434
股权募资	1032	0	0	0
债务募资	-608	0	0	0
筹资活动现金流	56	-261	-261	-261
现金净流量	-338	1124	1616	1666

兴发集团财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	23607	25962	27985	30189
营业成本	15730	16624	17902	19291
营业税金及附加	202	218	235	255
销售费用	263	290	310	336
管理费用	357	385	431	456
研发费用	862	625	756	881
EBIT	6218	7864	8399	9019
财务费用	481	360	298	236
资产减值损失	-150	-49	-63	-78
投资收益	289	190	228	279
营业利润	5901	7651	8273	8990
营业外收支	-511	0	0	0
利润总额	5390	7651	8273	8990
所得税	687	1063	1148	1214
净利润	4702	6588	7125	7776
归属于母公司净利润	4247	5957	6762	7144
EBITDA	7446	8814	9276	9841

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3194	6984	10527	16506
应收账款及票据	899	1224	1165	1269
预付款项	128	135	190	173
存货	2393	1637	2644	2045
其他流动资产	1742	1798	1969	2037
流动资产合计	8355	11778	16495	22031
长期股权投资	1955	2218	2505	2790
固定资产	16455	17484	18603	19709
无形资产	2006	2010	2015	2039
非流动资产合计	25133	26130	27330	28547
资产合计	33488	37908	43825	50578
短期借款	3983	2739	1494	249
应付账款及票据	3835	3678	4028	4552
其他流动负债	5097	4887	5129	5382
流动负债合计	12915	11303	10651	10184
长期借款	3844	3844	3844	3844
其他长期负债	1345	1345	1345	1345
非流动负债合计	5190	5190	5190	5190
负债合计	18105	16493	15841	15373
股本	1112	1112	1112	1112
少数股东权益	1555	2186	2549	3181
股东权益合计	15383	21415	27984	35204
负债和股东权益合计	33488	37908	43825	50578

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.88	9.98	7.79	7.87
EBIT增长率	344.15	26.47	6.80	7.39
净利润增长率	583.58	40.28	13.51	5.65
盈利能力 (%)				
毛利率	33.37	35.97	36.03	36.10
净利率	17.99	22.95	24.16	23.67
总资产收益率ROA	12.68	15.71	15.43	14.13
净资产收益率ROE	30.71	30.98	26.59	22.31
偿债能力				
流动比率	0.65	1.04	1.55	2.16
速动比率	0.40	0.82	1.22	1.88
现金比率	0.25	0.62	0.99	1.62
资产负债率 (%)	54.06	43.51	36.15	30.40
经营效率				
应收账款周转天数	13.47	13.47	14.95	13.96
存货周转天数	44.57	43.63	43.05	43.75
总资产周转率	0.75	0.73	0.68	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	3.82	5.36	6.08	6.43
每股净资产	12.44	17.30	22.88	28.81
每股经营现金流	4.80	6.97	6.79	8.86
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	12	8	7	7
PB	3.5	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.58	5.83	5.02	4.00
股息收益率 (%)	1.14	1.14	1.14	1.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4702	6588	7125	7776
折旧和摊销	1228	950	878	822
营运资金变动	-1360	-1	-581	1221
经营活动现金流	5337	7751	7547	9848
资本开支	-1302	-1713	-1831	-1811
投资	-123	-278	-302	-300
投资活动现金流	-1379	-1801	-1905	-1832
股权募资	839	0	0	0
债务募资	-2135	-1245	-1245	-1245
筹资活动现金流	-2615	-2161	-2099	-2036
现金净流量	1327	3790	3543	5979

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

中盐化工财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13413	15643	15017	15312
营业成本	9936	10383	10016	10257
营业税金及附加	163	202	194	198
销售费用	205	243	233	238
管理费用	487	607	582	594
研发费用	292	268	258	263
EBIT	2367	3988	3779	3810
财务费用	153	152	152	152
资产减值损失	-50	-18	-18	-18
投资收益	1	34	32	33
营业利润	2175	3852	3642	3673
营业外收支	-44	0	0	0
利润总额	2130	3852	3642	3673
所得税	388	702	663	669
净利润	1742	3151	2978	3004
归属于母公司净利润	1477	2678	2532	2554
EBITDA	3249	5009	4831	4893

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	899	3505	6805	9506
应收账款及票据	200	187	184	194
预付款项	66	68	66	67
存货	1486	520	1416	567
其他流动资产	1017	1195	1117	1175
流动资产合计	3667	5475	9587	11509
长期股权投资	313	313	313	313
固定资产	10557	10225	9852	9440
无形资产	623	638	653	668
非流动资产合计	13238	12873	12478	12051
资产合计	16905	18349	22065	23560
短期借款	1340	1340	1340	1340
应付账款及票据	3998	2522	3768	2673
其他流动负债	1789	2008	1950	1986
流动负债合计	7128	5871	7059	6000
长期借款	798	798	798	798
其他长期负债	678	678	678	678
非流动负债合计	1475	1475	1475	1475
负债合计	8603	7346	8534	7475
股本	958	958	958	958
少数股东权益	570	1043	1489	1940
股东权益合计	8302	11002	13531	16085
负债和股东权益合计	16905	18349	22065	23560

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.54	16.63	-4.01	1.97
EBIT增长率	160.10	68.48	-5.24	0.82
净利润增长率	166.61	81.32	-5.46	0.87
盈利能力 (%)				
毛利率	25.92	33.63	33.30	33.02
净利率	11.01	17.12	16.86	16.68
总资产收益率ROA	8.74	14.59	11.47	10.84
净资产收益率ROE	19.10	26.89	21.02	18.05
偿债能力				
流动比率	0.51	0.93	1.36	1.92
速动比率	0.28	0.81	1.13	1.79
现金比率	0.13	0.60	0.96	1.58
资产负债率 (%)	50.89	40.04	38.68	31.73
经营效率				
应收账款周转天数	4.45	4.45	4.45	4.45
存货周转天数	39.42	34.79	34.79	34.79
总资产周转率	0.89	0.89	0.74	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	2.80	2.64	2.67
每股净资产	8.07	10.40	12.57	14.77
每股经营现金流	3.36	4.02	4.74	4.12
每股股利	0.47	0.47	0.47	0.47
估值分析				
PE	15	8	9	8
PB	2.8	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.21	4.16	3.63	3.03
股息收益率 (%)	2.08	2.08	2.08	2.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1742	3151	2978	3004
折旧和摊销	882	1021	1052	1083
营运资金变动	124	-458	376	-280
经营活动现金流	3217	3849	4544	3944
资本开支	-24	-674	-674	-674
投资	-2644	0	0	0
投资活动现金流	-2654	-641	-642	-642
股权募资	0	0	0	0
债务募资	297	0	0	0
筹资活动现金流	-493	-602	-602	-602
现金净流量	67	2606	3300	2701

山东海化财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5851	5952	6433	6760
营业成本	4634	4505	4852	5102
营业税金及附加	115	106	114	120
销售费用	42	55	59	62
管理费用	210	249	269	283
研发费用	3	2	2	2
EBIT	814	1051	1154	1209
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-78	-11	-11	-11
投资收益	8	8	9	9
营业利润	835	1079	1185	1242
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	831	1079	1185	1242
所得税	225	0	0	0
净利润	605	1079	1185	1242
归属于母公司净利润	605	1079	1185	1242
EBITDA	1084	1128	1231	1288

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1341	1775	3252	3833
应收账款及票据	75	14	82	19
预付款项	14	13	14	15
存货	708	470	799	535
其他流动资产	1012	1026	1111	1161
流动资产合计	3150	3298	5258	5563
长期股权投资	46	46	46	46
固定资产	2097	2130	2160	2187
无形资产	90	94	97	101
非流动资产合计	2421	2452	2482	2510
资产合计	5571	5750	7739	8074
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1430	683	1593	801
其他流动负债	523	513	551	579
流动负债合计	1953	1196	2144	1379
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	99	99	99	99
非流动负债合计	99	99	99	99
负债合计	2052	1295	2243	1478
股本	895	895	895	895
少数股东权益	-29	-29	-29	-29
股东权益合计	3519	4455	5497	6596
负债和股东权益合计	5571	5750	7739	8074

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.66	1.73	8.08	5.09
EBIT增长率	351.49	29.15	9.73	4.78
净利润增长率	339.74	78.49	9.78	4.84
盈利能力 (%)				
毛利率	20.81	24.31	24.58	24.53
净利率	10.34	18.13	18.42	18.37
总资产收益率ROA	10.86	18.77	15.31	15.39
净资产收益率ROE	17.04	24.07	21.44	18.75
偿债能力				
流动比率	1.61	2.76	2.45	4.03
速动比率	1.23	2.33	2.06	3.62
现金比率	0.69	1.48	1.52	2.78
资产负债率 (%)	36.83	22.52	28.98	18.31
经营效率				
应收账款周转天数	2.69	2.69	2.69	2.69
存货周转天数	47.05	47.05	47.05	47.05
总资产周转率	1.18	1.05	0.95	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.21	1.32	1.39
每股净资产	3.96	5.01	6.17	7.40
每股经营现金流	1.05	0.73	1.90	0.89
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.16
估值分析				
PE	14	8	7	7
PB	2.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	6.74	6.09	4.38	3.74
股息收益率 (%)	1.66	1.66	1.66	1.66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	605	1079	1185	1242
折旧和摊销	270	77	78	79
营运资金变动	-64	-471	465	-490
经营活动现金流	941	657	1697	798
资本开支	31	-88	-85	-83
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	49	-80	-76	-74
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-103	-143	-143	-143
现金净流量	887	434	1477	581

远兴能源财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12149	9638	11994	14409
营业成本	7120	6279	8068	9499
营业税金及附加	433	289	359	431
销售费用	157	176	219	264
管理费用	910	919	1144	1375
研发费用	157	139	173	208
EBIT	3371	1859	2059	2666
财务费用	208	177	177	177
资产减值损失	-15	-20	-20	-20
投资收益	3905	1618	2014	2419
营业利润	6650	3179	3750	4737
营业外收支	-333	0	0	0
利润总额	6317	3179	3750	4737
所得税	631	0	0	0
净利润	5686	3179	3750	4737
归属于母公司净利润	4951	3179	3750	4737
EBITDA	4484	2312	2564	3222

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4328	7732	10498	16237
应收账款及票据	98	173	109	264
预付款项	99	72	93	110
存货	676	267	934	486
其他流动资产	3260	2271	3544	2602
流动资产合计	8461	10516	15178	19698
长期股权投资	4804	4804	4804	4804
固定资产	10065	10660	11202	11691
无形资产	971	1024	1078	1132
非流动资产合计	17777	18410	18991	19521
资产合计	26238	28926	34169	39220
短期借款	3192	3192	3192	3192
应付账款及票据	2449	2783	3940	3976
其他流动负债	2873	2768	3104	3382
流动负债合计	8515	8743	10237	10550
长期借款	345	345	345	345
其他长期负债	279	279	279	279
非流动负债合计	624	624	624	624
负债合计	9139	9367	10860	11174
股本	3673	3415	3415	3415
少数股东权益	1776	1776	1776	1776
股东权益合计	17100	19559	23309	28046
负债和股东权益合计	26238	28926	34169	39220

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.81	-20.67	24.45	20.13
EBIT增长率	586.65	-44.86	10.77	29.48
净利润增长率	7171.11	-35.80	17.96	26.32
盈利能力 (%)				
毛利率	41.39	34.86	32.74	34.07
净利润率	40.76	32.98	31.27	32.88
总资产收益率ROA	18.87	10.99	10.98	12.08
净资产收益率ROE	32.31	17.88	17.42	18.03
偿债能力				
流动比率	0.99	1.20	1.48	1.87
速动比率	0.67	0.94	1.19	1.62
现金比率	0.51	0.88	1.03	1.54
资产负债率 (%)	34.83	32.38	31.78	28.49
经营效率				
应收账款周转天数	3.31	4.97	4.14	4.55
存货周转天数	26.56	27.02	26.79	26.90
总资产周转率	0.49	0.35	0.38	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	0.87	1.02	1.29
每股净资产	4.17	4.84	5.86	7.15
每股经营现金流	0.95	1.06	0.59	1.29
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	7	12	10	8
PB	2.4	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	8.38	14.77	12.24	7.96
股息收益率 (%)	1.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5686	3179	3750	4737
折旧和摊销	1113	454	505	557
营运资金变动	-425	1578	-403	1531
经营活动现金流	3489	3890	2161	4754
资本开支	-766	-1208	-1232	-1258
投资	1852	0	0	0
投资活动现金流	1087	411	782	1162
股权募资	0	-720	0	0
债务募资	-815	0	0	0
筹资活动现金流	-1891	-897	-177	-177
现金净流量	2686	3404	2766	5739

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

晨化股份财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1193	1534	1698	1739
营业成本	909	1099	1245	1216
营业税金及附加	7	8	9	9
销售费用	34	49	55	56
管理费用	68	100	110	113
研发费用	41	50	55	57
EBIT	156	253	253	318
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	16	26	29	29
营业利润	175	305	310	377
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	168	305	310	377
所得税	15	28	28	35
净利润	152	277	282	343
归属于母公司净利润	155	277	282	343
EBITDA	194	283	286	355

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	75	47	276	412
应收账款及票据	68	151	91	157
预付款项	14	17	19	18
存货	139	202	184	193
其他流动资产	567	649	666	669
流动资产合计	862	1066	1236	1449
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	258	302	343	381
无形资产	80	83	86	89
非流动资产合计	436	488	536	581
资产合计	1298	1554	1772	2030
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	115	147	149	140
其他流动负债	76	96	105	104
流动负债合计	191	244	255	245
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	226	279	290	280
股本	213	213	213	213
少数股东权益	24	24	24	24
股东权益合计	1072	1275	1482	1750
负债和股东权益合计	1298	1554	1772	2030

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.47	28.59	10.72	2.42
EBIT增长率	11.99	62.80	-0.33	26.02
净利润增长率	12.73	79.22	1.55	21.65
盈利能力 (%)				
毛利率	23.80	28.33	26.68	30.11
净利率	12.98	18.09	16.59	19.70
总资产收益率ROA	11.92	17.85	15.90	16.88
净资产收益率ROE	14.77	22.17	19.32	19.85
偿债能力				
流动比率	4.51	4.37	4.85	5.93
速动比率	3.38	3.21	3.81	4.80
现金比率	0.39	0.19	1.08	1.69
资产负债率 (%)	17.44	17.96	16.37	13.79
经营效率				
应收账款周转天数	12.86	18.22	18.22	18.22
存货周转天数	49.20	55.74	55.74	55.74
总资产周转率	0.97	1.08	1.02	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.30	1.32	1.61
每股净资产	4.92	5.88	6.85	8.11
每股经营现金流	0.80	0.35	1.54	1.09
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	27	15	15	12
PB	4.0	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	21.20	14.61	13.67	10.62
股息收益率 (%)	1.78	1.78	1.78	1.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	152	277	282	343
折旧和摊销	38	30	33	36
营运资金变动	-1	-179	70	-87
经营活动现金流	170	76	327	233
资本开支	-62	-55	-52	-52
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-225	-29	-24	-22
股权募资	11	0	0	0
债务募资	1	0	0	0
筹资活动现金流	-49	-75	-75	-75
现金净流量	-105	-28	229	136

阿科力财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	880	810	822	979
营业成本	676	523	509	592
营业税金及附加	4	3	3	4
销售费用	9	8	8	10
管理费用	46	51	52	61
研发费用	36	33	33	40
EBIT	110	194	219	275
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	113	195	220	276
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	113	195	220	276
所得税	13	22	25	31
净利润	100	173	195	245
归属于母公司净利润	100	174	196	245
EBITDA	146	216	243	300

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	254	359	536	718
应收账款及票据	121	54	123	88
预付款项	7	6	6	6
存货	48	24	46	35
其他流动资产	63	61	61	67
流动资产合计	493	504	772	915
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	215	227	237	245
无形资产	35	34	34	33
非流动资产合计	392	399	404	408
资产合计	885	903	1176	1323
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	175	59	169	97
其他流动负债	39	31	30	35
流动负债合计	214	90	199	132
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	220	96	205	138
股本	88	88	88	88
少数股东权益	3	3	2	2
股东权益合计	664	807	971	1185
负债和股东权益合计	885	903	1176	1323

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	63.60	-8.00	1.54	19.05
EBIT增长率	81.91	76.66	12.86	25.43
净利润增长率	93.97	72.81	12.79	25.39
盈利能力 (%)				
毛利率	23.22	35.46	38.13	39.56
净利率	11.41	21.43	23.81	25.08
总资产收益率ROA	11.36	19.22	16.64	18.55
净资产收益率ROE	15.19	21.59	20.21	20.74
偿债能力				
流动比率	2.30	5.58	3.88	6.93
速动比率	2.03	5.22	3.60	6.60
现金比率	1.19	3.97	2.69	5.44
资产负债率 (%)	24.88	10.68	17.45	10.43
经营效率				
应收账款周转天数	31.55	31.55	31.55	31.55
存货周转天数	24.61	24.61	24.61	24.61
总资产周转率	1.07	0.91	0.79	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.97	2.23	2.79
每股净资产	7.52	9.14	11.02	13.46
每股经营现金流	1.71	1.87	2.69	2.74
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	45	26	23	18
PB	6.8	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	29.03	19.14	16.31	12.59
股息收益率 (%)	0.68	0.68	0.68	0.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	100	173	195	245
折旧和摊销	36	22	24	26
营运资金变动	14	-30	18	-29
经营活动现金流	150	164	236	241
资本开支	-19	-29	-29	-29
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-53	-28	-28	-28
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-36	-31	-31	-31
现金净流量	60	105	177	182

森麒麟公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5177	7454	9318	10718
营业成本	3969	5585	6795	7601
营业税金及附加	15	19	24	28
销售费用	146	209	259	296
管理费用	133	171	205	225
研发费用	109	171	224	263
EBIT	844	1321	1839	2338
财务费用	85	74	74	63
资产减值损失	-5	-4	-4	-4
投资收益	-21	-22	-19	-11
营业利润	728	1220	1744	2263
营业外收支	47	7	6	3
利润总额	775	1227	1750	2266
所得税	22	35	50	65
净利润	753	1192	1700	2201
归属于母公司净利润	753	1192	1700	2201
EBITDA	1201	1730	2345	2912

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1544	2663	1873	3865
应收账款及票据	632	859	1057	1090
预付款项	46	67	88	99
存货	1354	1683	2009	2122
其他流动资产	1448	1521	1502	1562
流动资产合计	5024	6793	6529	8738
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3040	3540	4393	5044
无形资产	141	131	121	111
非流动资产合计	5371	5075	6609	7065
资产合计	10395	11869	13138	15803
短期借款	62	32	12	2
应付账款及票据	978	1628	1467	2038
其他流动负债	392	569	653	706
流动负债合计	1432	2230	2133	2746
长期借款	396	196	176	166
其他长期负债	1920	1558	1124	1023
非流动负债合计	2317	1755	1300	1189
负债合计	3749	3984	3433	3935
股本	650	806	1040	1118
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6646	7884	9705	11868
负债和股东权益合计	10395	11869	13138	15803

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.03	43.98	25.01	15.02
EBIT增长率	-28.72	56.52	39.26	27.12
净利润增长率	-23.17	58.29	42.56	29.47
盈利能力 (%)				
毛利率	23.33	25.08	27.08	29.08
净利率	14.55	16.00	18.24	20.54
总资产收益率ROA	7.25	10.05	12.94	13.93
净资产收益率ROE	11.34	15.12	17.52	18.55
偿债能力				
流动比率	3.51	3.05	3.06	3.18
速动比率	2.48	2.23	2.04	2.35
现金比率	1.08	1.19	0.88	1.41
资产负债率 (%)	36.06	33.57	26.13	24.90
经营效率				
应收账款周转天数	38.04	36.00	37.00	36.05
存货周转天数	97.38	98.00	98.00	98.00
总资产周转率	0.57	0.67	0.75	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	1.84	2.62	3.39
每股净资产	10.23	12.14	14.94	18.27
每股经营现金流	1.28	2.77	2.51	4.93
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
估值分析				
PE	29	18	13	10
PB	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	18.60	11.93	8.94	6.47
股息收益率 (%)	0.51	0.51	0.51	0.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	753	1192	1700	2201
折旧和摊销	358	409	506	574
营运资金变动	-329	163	-607	402
经营活动现金流	832	1801	1629	3203
资本开支	-1467	-243	-2033	-1025
投资	109	0	0	0
投资活动现金流	-1355	-129	-2052	-1036
股权募资	0	156	234	78
债务募资	1929	-581	-474	-121
筹资活动现金流	1864	-553	-367	-175
现金净流量	1316	1119	-790	1992

赛轮轮胎公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	17998	23017	28351	32841
营业成本	14602	18670	22702	25961
营业税金及附加	49	58	71	82
销售费用	674	748	893	1002
管理费用	572	714	879	989
研发费用	481	656	848	1018
EBIT	1594	2263	3072	3921
财务费用	274	188	118	100
资产减值损失	-109	-90	-50	-50
投资收益	26	23	28	33
营业利润	1349	2011	2936	3807
营业外收支	32	-20	-10	-10
利润总额	1381	1991	2926	3797
所得税	39	60	88	114
净利润	1342	1931	2838	3683
归属于母公司净利润	1313	1889	2775	3602
EBITDA	2579	3498	4331	5215

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4841	6065	6184	11289
应收账款及票据	2373	2768	3564	3770
预付款项	254	336	409	467
存货	4308	4098	5832	5452
其他流动资产	697	918	1076	1237
流动资产合计	12472	14185	17065	22215
长期股权投资	616	636	656	676
固定资产	9138	10917	11051	10694
无形资产	742	864	965	1055
非流动资产合计	13701	15307	15169	14615
资产合计	26173	29492	32234	36829
短期借款	4125	3625	3325	3125
应付账款及票据	5766	8030	8744	10438
其他流动负债	1950	2334	2623	2842
流动负债合计	11841	13989	14692	16405
长期借款	2971	2671	2471	2371
其他长期负债	224	224	224	224
非流动负债合计	3194	2894	2694	2594
负债合计	15035	16883	17387	18999
股本	3063	3063	3063	3063
少数股东权益	407	449	512	593
股东权益合计	11137	12609	14847	17830
负债和股东权益合计	26173	29492	32234	36829

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.84	27.88	23.18	15.84
EBIT增长率	-24.57	42.00	35.75	27.61
净利润增长率	-11.97	43.85	46.95	29.77
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	18.88	19.93	20.95
净利率	7.29	8.21	9.79	10.97
总资产收益率ROA	5.02	6.40	8.61	9.78
净资产收益率ROE	12.24	15.53	19.36	20.90
偿债能力				
流动比率	1.05	1.01	1.16	1.35
速动比率	0.64	0.67	0.71	0.96
现金比率	0.41	0.43	0.42	0.69
资产负债率 (%)	57.45	57.25	53.94	51.59
经营效率				
应收账款周转天数	42.49	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	85.84	82.00	80.00	79.00
总资产周转率	0.76	0.83	0.92	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.62	0.91	1.18
每股净资产	3.50	3.97	4.68	5.63
每股经营现金流	0.27	1.84	0.84	2.31
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	29	20	14	11
PB	3.6	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	16.31	11.45	9.10	6.52
股息收益率 (%)	1.19	1.19	1.19	1.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1342	1931	2838	3683
折旧和摊销	985	1234	1258	1294
营运资金变动	-1672	2109	-1787	1838
经营活动现金流	837	5623	2577	7063
资本开支	-2582	-2758	-1037	-677
投资	91	-100	-80	-71
投资活动现金流	-2482	-2875	-1119	-735
股权募资	1249	0	0	0
债务募资	2359	-800	-500	-300
筹资活动现金流	2147	-1524	-1339	-1224
现金净流量	494	1224	119	5104

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

玲珑轮胎公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18579	22080	26457	29094
营业成本	15372	18285	21261	22807
营业税金及附加	100	115	135	145
销售费用	529	618	738	809
管理费用	642	751	873	931
研发费用	934	1214	1508	1673
EBIT	834	1252	2153	2990
财务费用	134	156	27	24
资产减值损失	-290	-100	-120	-140
投资收益	-29	11	11	9
营业利润	730	1029	2042	2864
营业外收支	-16	-16	-18	-20
利润总额	714	1013	2024	2844
所得税	-75	35	71	100
净利润	789	978	1954	2744
归属于母公司净利润	789	978	1954	2745
EBITDA	2028	2229	2912	3493

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2317	4976	3588	5718
应收账款及票据	3268	3846	4458	4496
预付款项	326	366	425	456
存货	4534	3492	5265	3851
其他流动资产	1097	1403	1526	1603
流动资产合计	11543	14083	15262	16125
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	12420	14808	16603	18228
无形资产	900	970	987	977
非流动资产合计	22595	23168	23799	24952
资产合计	34139	37251	39062	41077
短期借款	5831	4131	2731	2231
应付账款及票据	6852	8182	9418	9588
其他流动负债	3459	4179	4850	5150
流动负债合计	16142	16492	16999	16970
长期借款	719	719	719	719
其他长期负债	890	890	890	890
非流动负债合计	1609	1609	1609	1609
负债合计	17751	18100	18607	18579
股本	1372	1484	1484	1484
少数股东权益	6	6	5	5
股东权益合计	16388	19151	20454	22499
负债和股东权益合计	34139	37251	39062	41077

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.07	18.84	19.82	9.97
EBIT增长率	-69.10	49.98	71.99	38.89
净利润增长率	-64.48	23.96	99.84	40.47
盈利能力 (%)				
毛利率	17.26	17.19	19.64	21.61
净利率	4.25	4.43	7.38	9.43
总资产收益率ROA	2.31	2.62	5.00	6.68
净资产收益率ROE	4.81	5.11	9.55	12.20
偿债能力				
流动比率	0.72	0.85	0.90	0.95
速动比率	0.36	0.56	0.50	0.63
现金比率	0.14	0.30	0.21	0.34
资产负债率 (%)	52.00	48.59	47.64	45.23
经营效率				
应收账款周转天数	56.31	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	86.76	80.00	76.00	74.00
总资产周转率	0.59	0.62	0.69	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.66	1.32	1.85
每股净资产	11.04	12.90	13.78	15.15
每股经营现金流	0.33	2.91	1.47	3.42
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.16
估值分析				
PE	48	38	19	14
PB	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	20.90	17.06	13.05	10.13
股息收益率 (%)	0.63	0.63	0.63	0.63

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	789	978	1954	2744
折旧和摊销	1193	977	760	503
营运资金变动	-1782	2069	-781	1599
经营活动现金流	490	4320	2185	5081
资本开支	-4784	-1494	-1342	-1616
投资	-199	-50	-40	-30
投资活动现金流	-4998	-1533	-1371	-1638
股权募资	0	2385	0	0
债务募资	3203	-1700	-1400	-500
筹资活动现金流	2775	-129	-2202	-1314
现金净流量	-2010	2658	-1388	2130

新疆天业公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12015	12657	12700	13194
营业成本	8817	9710	9487	9494
营业税金及附加	135	143	145	150
销售费用	294	297	292	301
管理费用	305	304	298	307
研发费用	367	380	381	396
EBIT	2117	1895	2171	2623
财务费用	201	98	95	43
资产减值损失	-85	-80	-70	-60
投资收益	23	13	13	13
营业利润	1892	1717	2001	2513
营业外收支	7	5	5	5
利润总额	1899	1722	2006	2518
所得税	299	258	301	378
净利润	1599	1463	1705	2140
归属于母公司净利润	1638	1452	1692	2123
EBITDA	2714	3751	4227	4911

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1624	1648	3671	5820
应收账款及票据	175	307	166	324
预付款项	74	58	38	28
存货	952	1246	741	1109
其他流动资产	1858	1973	1373	730
流动资产合计	4683	5232	5989	8012
长期股权投资	876	876	876	876
固定资产	9481	10730	10862	11040
无形资产	745	745	825	905
非流动资产合计	11537	12681	12907	13169
资产合计	16220	17913	18895	21181
短期借款	1044	1044	1044	1044
应付账款及票据	1927	2389	1933	2286
其他流动负债	2626	2665	2617	2620
流动负债合计	5598	6098	5595	5951
长期借款	490	390	340	320
其他长期负债	222	222	222	222
非流动负债合计	712	612	562	542
负债合计	6309	6710	6157	6492
股本	1698	1698	1698	1698
少数股东权益	345	357	370	388
股东权益合计	9911	11203	12739	14689
负债和股东权益合计	16220	17913	18895	21181

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.70	5.34	0.34	3.89
EBIT增长率	61.23	-10.47	14.51	20.85
净利润增长率	84.79	-11.40	16.54	25.49
盈利能力 (%)				
毛利率	26.62	23.28	25.29	28.04
净利率	13.64	11.47	13.32	16.09
总资产收益率ROA	10.10	8.10	8.95	10.02
净资产收益率ROE	17.13	13.38	13.68	14.84
偿债能力				
流动比率	0.84	0.86	1.07	1.35
速动比率	0.65	0.64	0.92	1.15
现金比率	0.29	0.27	0.66	0.98
资产负债率 (%)	38.90	37.46	32.58	30.65
经营效率				
应收账款周转天数	5.47	7.00	7.00	7.00
存货周转天数	36.66	40.00	36.00	33.00
总资产周转率	0.76	0.74	0.69	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	0.85	0.99	1.24
每股净资产	5.60	6.35	7.24	8.38
每股经营现金流	1.52	2.07	2.79	3.01
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.11
估值分析				
PE	7	8	7	6
PB	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.79	3.43	2.55	1.76
股息收益率 (%)	1.46	1.46	1.45	1.62

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1599	1463	1705	2140
折旧和摊销	597	1856	2056	2288
营运资金变动	118	6	802	530
经营活动现金流	2592	3529	4758	5143
资本开支	-411	-3069	-2350	-2651
投资	-97	-10	-10	-10
投资活动现金流	-502	-3096	-2379	-2648
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-66	-100	-50	-20
筹资活动现金流	-1158	-409	-356	-345
现金净流量	932	24	2023	2150

三友化工公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	23182	25705	27071	28984
营业成本	18054	20897	21741	23333
营业税金及附加	337	360	379	406
销售费用	206	231	230	261
管理费用	1724	1928	2003	2116
研发费用	221	252	271	296
EBIT	2588	2068	2477	2605
财务费用	269	106	17	-21
资产减值损失	-75	-70	-90	-110
投资收益	5	3	0	3
营业利润	2316	1882	2360	2510
营业外收支	-10	2	1	1
利润总额	2306	1884	2361	2511
所得税	457	0	0	0
净利润	1849	1884	2361	2511
归属于母公司净利润	1671	1715	2148	2285
EBITDA	3822	3196	3599	3770

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3039	5377	6439	9549
应收账款及票据	400	457	370	435
预付款项	74	94	98	105
存货	2132	1861	2085	2511
其他流动资产	3062	3377	3540	3811
流动资产合计	8706	11166	12532	16411
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	14932	14361	13511	12976
无形资产	843	823	804	786
非流动资产合计	17283	16674	15722	15227
资产合计	25989	27841	28255	31638
短期借款	1713	1013	713	713
应付账款及票据	2848	3943	3002	4322
其他流动负债	2857	3206	3270	3373
流动负债合计	7418	8162	6984	8407
长期借款	1697	1697	1697	1697
其他长期负债	3104	2834	2564	2564
非流动负债合计	4801	4531	4261	4261
负债合计	12219	12692	11245	12668
股本	2064	2064	2064	2064
少数股东权益	967	1137	1349	1575
股东权益合计	13770	15148	17009	18970
负债和股东权益合计	25989	27841	28255	31638

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.38	10.88	5.31	7.07
EBIT增长率	129.00	-20.09	19.80	5.17
净利润增长率	133.04	2.61	25.31	6.35
盈利能力 (%)				
毛利率	22.12	18.71	19.69	19.50
净利率	7.21	6.67	7.94	7.88
总资产收益率ROA	6.43	6.16	7.60	7.22
净资产收益率ROE	13.05	12.24	13.72	13.14
偿债能力				
流动比率	1.17	1.37	1.79	1.95
速动比率	0.88	1.13	1.48	1.64
现金比率	0.41	0.66	0.92	1.14
资产负债率 (%)	47.02	45.59	39.80	40.04
经营效率				
应收账款周转天数	6.25	6.00	5.50	5.00
存货周转天数	35.13	35.00	34.00	37.00
总资产周转率	0.92	0.96	0.97	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.83	1.04	1.11
每股净资产	6.20	6.79	7.59	8.43
每股经营现金流	0.77	2.19	1.19	2.17
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	10	10	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.38	5.39	4.34	3.32
股息收益率 (%)	3.05	3.11	3.11	3.11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1849	1884	2361	2511
折旧和摊销	1234	1128	1122	1165
营运资金变动	-1974	1247	-1276	542
经营活动现金流	1580	4514	2454	4470
资本开支	-62	-521	-172	-672
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-62	-518	-171	-669
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-418	-970	-570	0
筹资活动现金流	-1239	-1658	-1221	-690
现金净流量	278	2339	1061	3110

中泰化学公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	62463	36890	38733	39645
营业成本	53782	29879	31786	32712
营业税金及附加	434	258	155	119
销售费用	2189	1291	1317	1269
管理费用	1030	664	620	476
研发费用	77	48	35	28
EBIT	4877	4852	4936	5153
财务费用	1341	1058	1098	1132
资产减值损失	-125	-65	-59	-6
投资收益	119	37	39	40
营业利润	3568	3626	3658	3902
营业外收支	13	10	10	10
利润总额	3580	3636	3668	3912
所得税	573	727	587	626
净利润	3007	2909	3081	3286
归属于母公司净利润	2703	2560	2711	3024
EBITDA	7694	6596	6593	6745

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4784	15608	12813	23530
应收账款及票据	10240	592	10851	953
预付款项	2724	1494	1589	1636
存货	2747	65	2745	154
其他流动资产	2862	1685	2232	1855
流动资产合计	23357	19443	30231	28128
长期股权投资	2705	2745	2780	2810
固定资产	34600	33961	32860	31605
无形资产	1559	1629	1639	1634
非流动资产合计	49721	49293	48243	47339
资产合计	73078	68736	78474	75467
短期借款	7423	7423	7423	7423
应付账款及票据	8360	2762	9246	3257
其他流动负债	15203	14649	15337	15471
流动负债合计	30985	24834	32006	26151
长期借款	4574	4574	4574	4574
其他长期负债	6254	5454	5254	5154
非流动负债合计	10828	10028	9828	9728
负债合计	41813	34861	41834	35879
股本	2576	2576	2576	2576
少数股东权益	6035	6384	6754	7017
股东权益合计	31265	33875	36641	39588
负债和股东权益合计	73078	68736	78474	75467

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-25.83	-40.94	5.00	2.35
EBIT增长率	263.97	-0.51	1.72	4.39
净利润增长率	1769.96	-5.29	5.92	11.51
盈利能力 (%)				
毛利率	13.90	19.00	17.94	17.49
净利率	4.33	6.94	7.00	7.63
总资产收益率ROA	3.70	3.72	3.46	4.01
净资产收益率ROE	10.71	9.31	9.07	9.28
偿债能力				
流动比率	0.75	0.78	0.94	1.08
速动比率	0.55	0.69	0.78	0.97
现金比率	0.15	0.63	0.40	0.90
资产负债率 (%)	57.22	50.72	53.31	47.54
经营效率				
应收账款周转天数	18.63	18.00	18.50	19.00
存货周转天数	15.66	17.00	16.00	16.00
总资产周转率	0.90	0.52	0.53	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	0.99	1.05	1.17
每股净资产	9.80	10.67	11.60	12.65
每股经营现金流	1.73	5.59	-0.19	5.05
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.13
估值分析				
PE	8	8	8	7
PB	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.46	3.44	3.83	2.14
股息收益率 (%)	1.48	1.48	1.53	1.63

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3007	2909	3081	3286
折旧和摊销	2817	1744	1657	1592
营运资金变动	-2573	8546	-6455	6912
经营活动现金流	4458	14393	-483	13006
资本开支	-1605	-1190	-570	-600
投资	-949	-51	-36	-66
投资活动现金流	-3256	-1354	-647	-666
股权募资	3654	0	0	0
债务募资	-4509	-800	-200	-100
筹资活动现金流	-1268	-2215	-1665	-1623
现金净流量	-90	10824	-2795	10717

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

奥福环保财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	396	499	727	969
营业成本	228	287	366	494
营业税金及附加	5	6	8	11
销售费用	15	19	28	37
管理费用	38	48	69	92
研发费用	37	47	69	91
EBIT	76	108	208	271
财务费用	6	14	18	22
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	2	2	3
营业利润	71	95	192	251
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	69	95	192	251
所得税	7	10	19	25
净利润	62	86	173	226
归属于母公司净利润	66	86	173	226
EBITDA	109	141	248	316

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	297	186	153	216
应收账款及票据	225	340	482	612
预付款项	13	12	16	21
存货	229	286	372	452
其他流动资产	85	89	94	100
流动资产合计	848	913	1117	1402
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	329	404	479	549
无形资产	45	50	56	62
非流动资产合计	583	698	809	914
资产合计	1431	1611	1926	2316
短期借款	188	255	322	389
应付账款及票据	180	207	288	380
其他流动负债	66	85	101	124
流动负债合计	434	548	710	893
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	44	44	44	44
负债合计	477	592	754	937
股本	77	77	77	77
少数股东权益	17	17	17	17
股东权益合计	954	1020	1172	1379
负债和股东权益合计	1431	1611	1926	2316

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.06	26.11	45.66	33.18
EBIT增长率	-5.88	42.03	92.89	30.06
净利润增长率	-17.74	30.36	101.59	30.79
盈利能力 (%)				
毛利率	42.55	42.62	49.64	48.97
净利润率	16.62	17.18	23.78	23.35
总资产收益率ROA	4.60	5.33	8.98	9.77
净资产收益率ROE	7.03	8.56	14.97	16.62
偿债能力				
流动比率	1.96	1.67	1.57	1.57
速动比率	1.24	0.99	0.92	0.96
现金比率	0.68	0.34	0.22	0.24
资产负债率 (%)	33.35	36.72	39.14	40.46
经营效率				
应收账款周转天数	133.86	133.86	133.86	133.86
存货周转天数	323.20	323.20	323.20	300.00
总资产周转率	0.30	0.33	0.41	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.11	2.24	2.93
每股净资产	12.12	12.97	14.95	17.62
每股经营现金流	1.07	0.04	1.13	2.40
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.26
估值分析				
PE	38	29	14	11
PB	2.7	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	22.12	18.29	10.85	8.51
股息收益率 (%)	0.80	0.80	0.80	0.80

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	62	86	173	226
折旧和摊销	33	33	39	45
营运资金变动	-26	-128	-141	-106
经营活动现金流	83	3	87	185
资本开支	-235	-149	-151	-150
投资	96	0	0	0
投资活动现金流	-137	-147	-149	-147
股权募资	0	0	0	0
债务募资	67	67	67	67
筹资活动现金流	34	33	29	25
现金净流量	-22	-111	-33	63

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

国瓷材料财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3162	4082	5286	6749
营业成本	1738	2242	2925	3772
营业税金及附加	23	35	46	59
销售费用	110	156	202	258
管理费用	165	220	285	364
研发费用	206	262	339	433
EBIT	939	1250	1588	1984
财务费用	16	0	0	0
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
投资收益	20	16	21	27
营业利润	945	1202	1546	1948
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	957	1202	1546	1948
所得税	112	150	192	243
净利润	845	1052	1353	1706
归属于母公司净利润	795	981	1262	1590
EBITDA	1105	1387	1742	2154

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1907	1272	1686	2359
应收账款及票据	1396	1681	2284	2794
预付款项	45	60	78	101
存货	706	931	1196	1554
其他流动资产	311	381	503	551
流动资产合计	4365	4325	5747	7357
长期股权投资	74	105	137	169
固定资产	1261	1472	1661	1830
无形资产	174	190	207	223
非流动资产合计	3514	3755	3980	4189
资产合计	7879	8081	9727	11546
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	598	644	977	1113
其他流动负债	299	372	440	525
流动负债合计	897	1016	1417	1638
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	845	845	845	845
非流动负债合计	845	845	845	845
负债合计	1743	1861	2262	2483
股本	1004	981	981	981
少数股东权益	393	464	556	671
股东权益合计	6136	6219	7465	9063
负债和股东权益合计	7879	8081	9727	11546

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.37	29.12	29.47	27.69
EBIT增长率	26.74	33.14	27.09	24.92
净利润增长率	38.57	23.38	28.62	26.03
盈利能力 (%)				
毛利率	45.04	45.07	44.66	44.11
净利率	25.15	24.03	23.87	23.56
总资产收益率ROA	10.09	12.14	12.97	13.77
净资产收益率ROE	13.85	17.05	18.26	18.95
偿债能力				
流动比率	4.87	4.26	4.06	4.49
速动比率	3.98	3.23	3.12	3.45
现金比率	2.13	1.25	1.19	1.44
资产负债率 (%)	22.12	23.04	23.26	21.51
经营效率				
应收账款周转天数	127.62	127.62	127.62	127.62
存货周转天数	124.18	132.28	132.28	132.28
总资产周转率	0.45	0.51	0.59	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.98	1.26	1.58
每股净资产	5.72	5.73	6.88	8.36
每股经营现金流	0.57	0.69	0.88	1.13
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	45	37	29	23
PB	6.3	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	30.96	25.13	19.77	15.68
股息收益率 (%)	0.31	0.31	0.31	0.31

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	845	1052	1353	1706
折旧和摊销	167	138	154	170
营运资金变动	-452	-514	-645	-753
经营活动现金流	572	697	879	1132
资本开支	-522	-345	-344	-344
投资	2	-32	-32	-32
投资活动现金流	-457	-360	-355	-348
股权募资	1	-861	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	560	-972	-110	-110
现金净流量	672	-635	413	673

中自科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	962	1155	1636	2430
营业成本	817	981	1338	1999
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	39	33	47	69
管理费用	30	29	41	61
研发费用	81	64	91	135
EBIT	6	71	152	214
财务费用	14	7	7	7
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-8	64	145	207
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	0	64	145	207
所得税	-10	0	0	0
净利润	10	64	145	207
归属于母公司净利润	10	64	145	207
EBITDA	30	98	183	249

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	848	718	711	720
应收账款及票据	538	590	660	657
预付款项	8	6	8	12
存货	150	281	306	572
其他流动资产	409	424	440	465
流动资产合计	1952	2019	2125	2426
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	155	228	293	351
无形资产	37	36	35	35
非流动资产合计	335	404	468	528
资产合计	2287	2423	2593	2955
短期借款	95	95	95	95
应付账款及票据	75	141	154	288
其他流动负债	64	69	81	102
流动负债合计	234	306	331	485
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	303	374	399	554
股本	86	86	86	86
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	1985	2049	2194	2401
负债和股东权益合计	2287	2423	2593	2955

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-62.66	20.08	41.57	48.54
EBIT增长率	-97.88	1121.90	113.24	40.47
净利润增长率	-95.23	518.45	125.46	42.41
盈利能力 (%)				
毛利率	15.14	15.10	18.22	17.72
净利率	1.08	5.57	8.87	8.51
总资产收益率ROA	0.46	2.66	5.60	7.00
净资产收益率ROE	0.53	3.15	6.64	8.63
偿债能力				
流动比率	8.33	6.60	6.43	5.00
速动比率	7.63	5.64	5.45	3.78
现金比率	3.62	2.35	2.15	1.48
资产负债率 (%)	13.24	15.44	15.39	18.74
经营效率				
应收账款周转天数	217.22	138.11	100.00	60.00
存货周转天数	79.04	79.04	79.04	79.04
总资产周转率	0.51	0.49	0.65	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.75	1.69	2.40
每股净资产	22.99	23.73	25.42	27.82
每股经营现金流	2.41	-0.32	1.11	1.30
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	348	56	25	18
PB	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	97.22	30.78	16.51	12.10
股息收益率 (%)	0.71	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	10	64	145	207
折旧和摊销	24	27	31	36
营运资金变动	159	-126	-88	-137
经营活动现金流	207	-28	96	112
资本开支	-99	-96	-96	-96
投资	-380	0	0	0
投资活动现金流	-479	-96	-96	-96
股权募资	1434	0	0	0
债务募资	-301	0	0	0
筹资活动现金流	1051	-7	-7	-7
现金净流量	779	-130	-7	9

中触媒财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	561	800	1104	1477
营业成本	308	422	587	789
营业税金及附加	5	7	10	13
销售费用	10	13	18	24
管理费用	45	61	84	112
研发费用	37	54	75	100
EBIT	162	247	337	447
财务费用	12	10	10	10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	2
营业利润	148	238	328	439
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	151	238	328	439
所得税	17	28	39	52
净利润	134	210	289	386
归属于母公司净利润	134	210	289	386
EBITDA	222	311	418	536

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	44	1667	1459	1742
应收账款及票据	139	404	346	658
预付款项	21	29	40	54
存货	268	319	499	600
其他流动资产	18	21	24	32
流动资产合计	489	2440	2368	3086
长期股权投资	24	29	34	38
固定资产	628	810	1027	1162
无形资产	54	53	52	51
非流动资产合计	819	1110	1383	1448
资产合计	1309	3549	3751	4534
短期借款	152	152	152	152
应付账款及票据	108	429	318	686
其他流动负债	110	128	151	180
流动负债合计	370	709	622	1018
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	476	815	728	1124
股本	132	176	176	176
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	833	2734	3023	3410
负债和股东权益合计	1309	3549	3751	4534

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.15	42.56	38.13	33.76
EBIT增长率	40.67	53.11	36.22	32.57
净利润增长率	45.55	57.11	37.74	33.56
盈利能力 (%)				
毛利率	45.17	47.26	46.84	46.56
净利率	23.83	26.27	26.19	26.15
总资产收益率ROA	10.21	5.92	7.71	8.52
净资产收益率ROE	16.05	7.68	9.57	11.33
偿债能力				
流动比率	1.32	3.44	3.81	3.03
速动比率	0.51	2.93	2.92	2.37
现金比率	0.12	2.35	2.35	1.71
资产负债率 (%)	36.37	22.97	19.40	24.80
经营效率				
应收账款周转天数	87.73	100.22	100.22	100.22
存货周转天数	275.46	250.52	250.52	250.52
总资产周转率	0.44	0.33	0.30	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.19	1.64	2.19
每股净资产	4.73	15.52	17.16	19.35
每股经营现金流	0.79	1.67	0.88	2.53
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	47	30	22	16
PB	7.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	29.08	15.53	12.06	8.89
股息收益率 (%)	0.65	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	134	210	289	386
折旧和摊销	61	64	81	89
营运资金变动	-66	12	-224	-38
经营活动现金流	139	295	155	445
资本开支	-126	-349	-349	-149
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-126	-353	-353	-152
股权募资	0	1691	0	0
债务募资	40	0	0	0
筹资活动现金流	-3	1681	-10	-10
现金净流量	10	1623	-207	283

万华化学财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	145538	154901	169047	187734
营业成本	107317	118689	128422	141686
营业税金及附加	880	1224	1304	1356
销售费用	1052	1119	1222	1177
管理费用	1892	2788	3042	3116
研发费用	3168	3854	4196	4473
EBIT	31499	28638	32119	37158
财务费用	1479	2583	2454	2269
资产减值损失	-1075	-445	-665	-555
投资收益	492	421	481	560
营业利润	29425	26031	29481	34894
营业外收支	-274	0	0	0
利润总额	29151	26031	29481	34894
所得税	4112	3378	3765	4635
净利润	25039	22653	25716	30259
归属于母公司净利润	24649	21934	25003	29502
EBITDA	39659	39429	42849	49708

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	34216	34718	25053	31993
应收账款及票据	8646	7271	10100	9191
预付款项	1367	1512	1636	1805
存货	18282	11563	20729	14899
其他流动资产	9780	9652	11055	11417
流动资产合计	72291	64716	68573	69304
长期股权投资	3930	5536	7647	9505
固定资产	65233	92972	109056	120653
无形资产	7982	9305	10505	11767
非流动资产合计	118018	135762	152856	168485
资产合计	190310	200478	221428	237790
短期借款	53873	46873	46873	36873
应付账款及票据	20390	21752	23846	26462
其他流动负债	23739	24742	25731	27067
流动负债合计	98002	93367	96450	90402
长期借款	15644	15644	15644	15644
其他长期负债	4968	4968	4968	4968
非流动负债合计	20612	20612	20612	20612
负债合计	118614	113979	117062	111014
股本	3140	3140	3140	3140
少数股东权益	3197	3916	4629	5386
股东权益合计	71696	86499	104366	126776
负债和股东权益合计	190310	200478	221428	237790

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	98.19	6.43	9.13	11.05
EBIT增长率	138.34	-9.08	12.15	15.69
净利润增长率	145.47	-11.01	13.99	17.99
盈利能力 (%)				
毛利率	26.26	23.38	24.03	24.53
净利率	16.94	14.16	14.79	15.71
总资产收益率ROA	12.95	10.94	11.29	12.41
净资产收益率ROE	35.98	26.56	25.07	24.30
偿债能力				
流动比率	0.74	0.69	0.71	0.77
速动比率	0.53	0.54	0.47	0.57
现金比率	0.35	0.37	0.26	0.35
资产负债率 (%)	62.33	56.85	52.87	46.69
经营效率				
应收账款周转天数	18.50	18.50	18.50	18.50
存货周转天数	45.26	45.26	45.26	45.26
总资产周转率	0.90	0.79	0.80	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	7.85	6.99	7.96	9.40
每股净资产	21.82	26.30	31.77	38.66
每股经营现金流	8.89	14.81	9.12	17.59
每股股利	2.50	2.50	2.50	2.50
估值分析				
PE	12	13	12	10
PB	4.3	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	8.46	8.32	7.88	6.45
股息收益率 (%)	2.68	2.68	2.68	2.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	25039	22653	25716	30259
折旧和摊销	8161	10791	10730	12549
营运资金变动	-7323	10442	-10439	10160
经营活动现金流	27922	46493	28645	55232
资本开支	-26845	-27374	-26377	-26875
投资	-1996	-1606	-2111	-1858
投资活动现金流	-28758	-28558	-28007	-28174
股权募资	305	0	0	0
债务募资	24925	-7000	0	-10000
筹资活动现金流	17587	-17433	-10303	-20118
现金净流量	16711	502	-9665	6940

中国化学财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	137919	160086	184523	214118
营业成本	124401	143782	165496	191908
营业税金及附加	382	481	523	616
销售费用	412	401	395	458
管理费用	2466	2512	2585	2968
研发费用	4739	5403	6336	7323
EBIT	5331	7735	9474	11177
财务费用	463	294	294	294
资产减值损失	-294	0	0	0
投资收益	56	121	113	127
营业利润	5671	7649	9404	11115
营业外收支	370	0	0	0
利润总额	6041	7649	9404	11115
所得税	1037	1237	1530	1838
净利润	5004	6412	7875	9277
归属于母公司净利润	4633	6005	7389	8661
EBITDA	6538	9153	10987	12796

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	44345	43531	53113	59442
应收账款及票据	31688	33236	41598	45238
预付款项	15284	17254	19860	23029
存货	5219	5964	6908	8018
其他流动资产	41523	49163	54523	64103
流动资产合计	138058	149147	176003	199830
长期股权投资	2018	2365	2625	2993
固定资产	11124	11346	11423	11357
无形资产	3547	3797	3997	4147
非流动资产合计	39838	40435	41014	41833
资产合计	177896	189582	217016	241663
短期借款	518	518	518	518
应付账款及票据	63340	68460	83245	92671
其他流动负债	52698	53744	59419	66263
流动负债合计	116557	122723	143182	159452
长期借款	5977	5977	5977	5977
其他长期负债	2861	2861	2861	2861
非流动负债合计	8838	8838	8838	8838
负债合计	125395	131561	152020	168290
股本	6109	6109	6109	6109
少数股东权益	4302	4709	5195	5811
股东权益合计	52501	58021	64996	73373
负债和股东权益合计	177896	189582	217016	241663

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.39	16.07	15.26	16.04
EBIT增长率	5.66	45.08	22.49	17.97
净利润增长率	26.64	29.60	23.04	17.21
盈利能力 (%)				
毛利率	9.49	10.18	10.31	10.37
净利润率	3.37	3.75	4.00	4.04
总资产收益率ROA	2.60	3.17	3.40	3.58
净资产收益率ROE	9.61	11.26	12.36	12.82
偿债能力				
流动比率	1.18	1.22	1.23	1.25
速动比率	0.72	0.71	0.74	0.74
现金比率	0.38	0.35	0.37	0.37
资产负债率 (%)	70.49	69.40	70.05	69.64
经营效率				
应收账款周转天数	51.61	51.00	51.00	51.00
存货周转天数	13.65	14.00	14.00	14.00
总资产周转率	0.87	0.87	0.91	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.98	1.21	1.42
每股净资产	7.89	8.73	9.79	11.06
每股经营现金流	0.37	0.36	2.07	1.59
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	12	10	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.16	2.35	1.08	0.44
股息收益率 (%)	1.56	1.56	1.57	1.57

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5004	6412	7875	9277
折旧和摊销	1207	1419	1513	1619
营运资金变动	-4263	-5737	3186	-1229
经营活动现金流	2242	2179	12644	9729
资本开支	-3744	-1265	-1359	-1521
投资	467	-664	-622	-812
投资活动现金流	-3168	-1807	-1867	-2206
股权募资	10641	0	0	0
债务募资	588	0	0	0
筹资活动现金流	6090	-1186	-1194	-1194
现金净流量	4794	-814	9582	6329

聚合顺财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5405	6554	8762	11065
营业成本	4991	5988	8000	10100
营业税金及附加	11	9	14	18
销售费用	8	10	35	55
管理费用	29	33	51	62
研发费用	109	180	228	272
EBIT	254	341	446	569
财务费用	-12	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	1	2	2
营业利润	271	343	447	571
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	272	343	447	571
所得税	33	34	48	63
净利润	239	309	399	508
归属于母公司净利润	239	309	399	509
EBITDA	293	430	557	697

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1501	1089	1992	1792
应收账款及票据	147	238	277	373
预付款项	228	274	366	462
存货	439	448	737	758
其他流动资产	294	306	393	436
流动资产合计	2609	2353	3765	3822
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	543	902	1202	1371
无形资产	47	71	95	118
非流动资产合计	828	1044	1357	1534
资产合计	3437	3397	5122	5356
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1659	1343	2668	2396
其他流动负债	180	213	278	347
流动负债合计	1839	1556	2947	2743
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	1867	1583	2975	2770
股本	316	316	316	316
少数股东权益	196	195	195	195
股东权益合计	1570	1814	2148	2586
负债和股东权益合计	3437	3397	5122	5356

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	110.77	21.26	33.69	26.29
EBIT增长率	104.02	34.52	30.55	27.65
净利润增长率	106.19	29.44	29.10	27.43
盈利能力 (%)				
毛利率	7.65	8.64	8.69	8.72
净利润率	4.42	4.72	4.56	4.60
总资产收益率ROA	6.95	9.10	7.79	9.50
净资产收益率ROE	17.38	19.10	20.44	21.27
偿债能力				
流动比率	1.42	1.51	1.28	1.39
速动比率	0.99	0.97	0.86	0.90
现金比率	0.82	0.70	0.68	0.65
资产负债率 (%)	54.33	46.61	58.07	51.72
经营效率				
应收账款周转天数	8.50	8.50	8.50	8.50
存货周转天数	26.65	26.65	26.65	26.65
总资产周转率	1.89	1.92	2.06	2.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.98	1.26	1.61
每股净资产	4.35	5.13	6.19	7.58
每股经营现金流	0.84	-0.14	4.41	0.55
每股股利	0.21	0.21	0.21	0.22
估值分析				
PE	16	13	10	8
PB	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	8.12	6.49	3.39	2.99
股息收益率 (%)	1.67	1.67	1.68	1.81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	239	309	399	508
折旧和摊销	39	89	112	128
营运资金变动	-18	-440	883	-461
经营活动现金流	266	-44	1391	173
资本开支	-180	-305	-425	-305
投资	-45	0	0	0
投资活动现金流	-369	-304	-423	-303
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-33	-65	-65	-70
现金净流量	-143	-412	903	-200

台华新材财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4257	5017	6430	7645
营业成本	3169	3701	4644	5435
营业税金及附加	20	29	39	43
销售费用	54	100	129	153
管理费用	200	300	385	472
研发费用	216	269	343	402
EBIT	562	653	937	1187
财务费用	45	36	28	14
资产减值损失	-57	-5	-7	-6
投资收益	6	12	12	14
营业利润	518	623	912	1180
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	517	623	912	1180
所得税	53	66	97	124
净利润	463	557	816	1056
归属于母公司净利润	464	557	816	1057
EBITDA	867	996	1319	1602

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	430	441	455	474
应收账款及票据	793	1145	1334	1450
预付款项	46	65	85	91
存货	1381	1754	2191	2223
其他流动资产	266	340	286	459
流动资产合计	2916	3745	4351	4697
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	2941	3313	3617	3886
无形资产	265	313	360	407
非流动资产合计	3512	3901	4250	4568
资产合计	6428	7647	8601	9265
短期借款	291	71	0	0
应付账款及票据	1162	1579	1929	1983
其他流动负债	421	446	514	552
流动负债合计	1873	2097	2443	2536
长期借款	632	632	512	117
其他长期负债	214	705	669	633
非流动负债合计	846	1337	1181	750
负债合计	2719	3434	3624	3285
股本	869	923	934	945
少数股东权益	-1	-2	-3	-4
股东权益合计	3709	4213	4977	5980
负债和股东权益合计	6428	7647	8601	9265

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	70.19	17.87	28.16	18.89
EBIT增长率	194.15	16.31	43.42	26.71
净利润增长率	287.26	20.18	46.50	29.43
盈利能力 (%)				
毛利率	25.54	26.24	27.78	28.91
净利率	10.89	11.11	12.70	13.82
总资产收益率ROA	7.21	7.29	9.49	11.40
净资产收益率ROE	12.50	13.22	16.40	17.66
偿债能力				
流动比率	1.56	1.79	1.78	1.85
速动比率	0.78	0.91	0.84	0.93
现金比率	0.23	0.21	0.19	0.19
资产负债率 (%)	42.31	44.90	42.14	35.46
经营效率				
应收账款周转天数	47.78	56.00	56.92	53.57
存货周转天数	133.22	152.47	152.88	146.19
总资产周转率	0.72	0.71	0.79	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.64	0.94	1.22
每股净资产	4.27	4.85	5.73	6.89
每股经营现金流	0.41	0.64	1.20	1.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	21	14	11
PB	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	14.28	12.69	9.41	7.46
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	463	557	816	1056
折旧和摊销	306	343	382	415
营运资金变动	-511	-375	-175	-235
经营活动现金流	354	555	1047	1244
资本开支	-501	-736	-737	-738
投资	41	-2	-2	-3
投资活动现金流	-454	-727	-727	-727
股权募资	20	0	0	0
债务募资	262	271	-226	-431
筹资活动现金流	190	183	-306	-498
现金净流量	88	12	14	19

三联虹普财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	840	1152	1470	1839
营业成本	493	690	871	1083
营业税金及附加	5	8	10	12
销售费用	17	12	13	21
管理费用	66	76	94	127
研发费用	79	91	124	157
EBIT	181	281	364	447
财务费用	2	4	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	48	56	75	96
营业利润	223	333	439	543
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	223	333	439	543
所得税	24	40	52	62
净利润	200	293	387	481
归属于母公司净利润	191	284	373	463
EBITDA	209	343	418	501

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	536	633	1000	1552
应收账款及票据	8	14	15	21
预付款项	63	72	88	120
存货	188	310	319	463
其他流动资产	1277	1398	1487	1592
流动资产合计	2073	2428	2909	3748
长期股权投资	113	116	119	122
固定资产	169	385	406	429
无形资产	81	76	72	68
非流动资产合计	1168	1176	1193	1213
资产合计	3242	3604	4101	4961
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	265	512	461	765
其他流动负债	840	598	819	953
流动负债合计	805	1110	1280	1718
长期借款	185	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	251	67	67	67
负债合计	1056	1177	1347	1785
股本	319	319	319	319
少数股东权益	40	49	63	82
股东权益合计	2185	2428	2755	3176
负债和股东权益合计	3242	3604	4101	4961

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.00	37.07	27.57	25.14
EBIT增长率	12.94	55.44	29.45	22.79
净利润增长率	13.26	48.80	31.62	24.02
盈利能力 (%)				
毛利率	41.29	40.09	40.72	41.14
净利率	22.67	24.61	25.39	25.16
总资产收益率ROA	5.88	7.87	9.10	9.33
净资产收益率ROE	8.88	11.92	13.86	14.96
偿债能力				
流动比率	2.58	2.19	2.27	2.18
速动比率	2.18	1.76	1.86	1.75
现金比率	0.67	0.57	0.78	0.90
资产负债率 (%)	32.58	32.65	32.83	35.98
经营效率				
应收账款周转天数	3.53	3.53	3.53	3.53
存货周转天数	132.05	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.27	0.34	0.38	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.89	1.17	1.45
每股净资产	6.73	7.47	8.45	9.71
每股经营现金流	0.49	1.10	1.33	1.85
每股股利	0.16	0.16	0.19	0.19
估值分析				
PE	31	21	16	13
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	26.79	15.51	11.83	8.78
股息收益率 (%)	0.86	0.85	1.01	1.01

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	200	293	387	481
折旧和摊销	28	62	54	54
营运资金变动	-33	47	56	150
经营活动现金流	155	350	423	589
资本开支	-39	-55	-55	-55
投资	-23	-15	-16	-19
投资活动现金流	-55	-14	4	23
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-10	-185	0	0
筹资活动现金流	-95	-239	-60	-60
现金净流量	-7	97	367	552

海利得财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5067	5659	6162	6579
营业成本	3983	4438	4795	5051
营业税金及附加	19	22	24	25
销售费用	46	52	56	60
管理费用	161	180	196	210
研发费用	186	208	226	242
EBIT	658	777	883	1011
财务费用	31	91	91	91
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	15	17	19	20
营业利润	643	703	811	940
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	644	703	811	940
所得税	64	70	81	93
净利润	580	633	730	846
归属于母公司净利润	575	628	724	839
EBITDA	981	1279	1442	1629

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	899	1544	1009	2007
应收账款及票据	953	776	1107	903
预付款项	94	101	115	119
存货	1114	850	1272	964
其他流动资产	96	139	108	147
流动资产合计	3157	3410	3611	4140
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2760	3697	4173	4508
无形资产	258	260	261	263
非流动资产合计	3775	4240	4648	4996
资产合计	6932	7650	8259	9137
短期借款	1642	1642	1642	1642
应付账款及票据	824	1000	971	1106
其他流动负债	485	512	540	557
流动负债合计	2952	3154	3153	3305
长期借款	663	663	663	663
其他长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	725	725	725	725
负债合计	3677	3879	3878	4030
股本	1223	1223	1223	1223
少数股东权益	4	9	15	21
股东权益合计	3255	3771	4381	5107
负债和股东权益合计	6932	7650	8259	9137

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.27	11.68	8.88	6.76
EBIT增长率	95.89	17.99	13.69	14.47
净利润增长率	128.53	9.18	15.36	15.92
盈利能力 (%)				
毛利率	21.39	21.58	22.18	23.22
净利率	11.35	11.09	11.75	12.76
总资产收益率ROA	8.29	8.21	8.77	9.19
净资产收益率ROE	17.69	16.69	16.59	16.51
偿债能力				
流动比率	1.07	1.08	1.15	1.25
速动比率	0.64	0.76	0.68	0.91
现金比率	0.30	0.49	0.32	0.61
资产负债率 (%)	53.04	50.71	46.96	44.10
经营效率				
应收账款周转天数	43.69	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	79.69	79.69	79.69	79.69
总资产周转率	0.79	0.78	0.77	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.51	0.59	0.69
每股净资产	2.66	3.08	3.57	4.16
每股经营现金流	0.15	1.47	0.51	1.76
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	14	13	11	10
PB	2.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.88	7.07	6.64	5.26
股息收益率 (%)	1.51	1.44	1.48	1.48

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	580	633	730	846
折旧和摊销	322	502	558	618
营运资金变动	-776	594	-736	621
经营活动现金流	183	1803	625	2156
资本开支	-515	-914	-914	-914
投资	20	-53	-53	-53
投资活动现金流	-449	-950	-948	-947
股权募资	0	0	0	0
债务募资	648	0	0	0
筹资活动现金流	377	-208	-211	-211
现金净流量	72	645	-535	998

华恒生物财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	954	1389	1928	2577
营业成本	646	885	1228	1643
营业税金及附加	7	15	20	24
销售费用	15	42	52	63
管理费用	65	103	135	178
研发费用	53	82	113	149
EBIT	185	298	435	582
财务费用	0	1	1	0
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
投资收益	5	8	11	15
营业利润	186	302	442	592
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	191	302	442	592
所得税	23	39	56	74
净利润	168	263	385	518
归属于母公司净利润	168	263	385	518
EBITDA	233	353	514	675

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	122	241	319	635
应收账款及票据	211	268	417	480
预付款项	34	25	45	64
存货	106	171	201	266
其他流动资产	380	407	389	434
流动资产合计	853	1111	1370	1879
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	463	598	698	820
无形资产	44	46	49	51
非流动资产合计	622	740	834	963
资产合计	1474	1851	2204	2843
短期借款	18	18	18	0
应付账款及票据	100	249	219	363
其他流动负债	65	69	107	141
流动负债合计	183	337	345	505
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	108	108	108	108
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	291	445	453	613
股本	108	108	108	108
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1183	1406	1751	2230
负债和股东权益合计	1474	1851	2204	2843

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	95.81	45.54	38.82	33.70
EBIT增长率	32.74	60.96	45.93	33.82
净利润增长率	38.92	56.30	46.55	34.54
盈利能力 (%)				
毛利率	32.33	36.28	36.28	36.26
净利率	17.63	18.94	19.99	20.12
总资产收益率ROA	11.41	14.21	17.48	18.24
净资产收益率ROE	14.22	18.70	22.00	23.25
偿债能力				
流动比率	4.66	3.30	3.98	3.72
速动比率	3.78	2.66	3.20	3.03
现金比率	0.67	0.72	0.92	1.26
资产负债率 (%)	19.74	24.03	20.54	21.56
经营效率				
应收账款周转天数	49.86	46.67	48.80	48.44
存货周转天数	42.74	56.35	54.52	51.20
总资产周转率	0.86	0.84	0.95	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.55	2.43	3.56	4.78
每股净资产	10.91	12.97	16.16	20.57
每股经营现金流	0.88	3.03	2.62	5.42
每股股利	0.00	0.37	0.37	0.37
估值分析				
PE	81	52	35	26
PB	11.5	9.7	7.8	6.1
EV/EBITDA	57.91	37.86	25.83	19.17
股息收益率 (%)	0.00	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	168	263	385	518
折旧和摊销	48	55	79	93
营运资金变动	-128	15	-174	-15
经营活动现金流	96	329	284	587
资本开支	-179	-177	-177	-227
投资	-345	0	0	0
投资活动现金流	-512	-169	-166	-212
股权募资	596	0	0	0
债务募资	-36	0	0	-18
筹资活动现金流	477	-41	-41	-59
现金净流量	60	119	78	316

飞凯材料财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2627	3410	3852	4460
营业成本	1578	2058	2303	2676
营业税金及附加	23	33	36	41
销售费用	128	159	191	232
管理费用	209	255	303	396
研发费用	193	258	285	332
EBIT	506	700	782	839
财务费用	69	42	29	17
资产减值损失	-22	2	2	2
投资收益	77	35	51	78
营业利润	478	692	803	900
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	474	692	803	900
所得税	73	97	114	131
净利润	401	595	689	768
归属于母公司净利润	386	575	664	740
EBITDA	633	889	991	1069

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1011	1054	1155	1087
应收账款及票据	965	1215	1248	1605
预付款项	61	65	75	92
存货	663	864	845	1140
其他流动资产	296	309	312	325
流动资产合计	2997	3507	3635	4249
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1184	1725	1994	2194
无形资产	278	269	260	250
非流动资产合计	2864	3083	3283	3460
资产合计	5861	6589	6918	7709
短期借款	725	725	225	225
应付账款及票据	539	479	673	701
其他流动负债	508	789	775	810
流动负债合计	1773	1994	1673	1736
长期借款	96	96	96	96
其他长期负债	745	745	745	745
非流动负债合计	841	841	841	841
负债合计	2614	2835	2514	2577
股本	516	529	529	529
少数股东权益	84	104	130	158
股东权益合计	3248	3755	4404	5132
负债和股东权益合计	5861	6589	6918	7709

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.94	29.82	12.94	15.81
EBIT增长率	54.19	38.36	11.70	7.25
净利润增长率	67.89	48.89	15.53	11.56
盈利能力 (%)				
毛利率	39.92	39.66	40.20	40.01
净利润率	14.69	16.85	17.23	16.60
总资产收益率ROA	6.58	8.72	9.59	9.61
净资产收益率ROE	12.20	15.74	15.53	14.89
偿债能力				
流动比率	1.69	1.76	2.17	2.45
速动比率	1.25	1.27	1.59	1.71
现金比率	0.57	0.53	0.69	0.63
资产负债率 (%)	44.59	43.02	36.34	33.42
经营效率				
应收账款周转天数	97.41	97.41	97.41	97.41
存货周转天数	133.55	133.55	133.55	133.55
总资产周转率	0.46	0.55	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.09	1.26	1.40
每股净资产	5.98	6.90	8.08	9.41
每股经营现金流	0.48	1.03	1.95	0.60
每股股利	0.07	0.07	0.08	0.08
估值分析				
PE	31	21	18	16
PB	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	20.04	14.22	12.15	11.33
股息收益率 (%)	0.31	0.31	0.33	0.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	401	595	689	768
折旧和摊销	127	189	209	230
营运资金变动	-322	-246	152	-619
经营活动现金流	255	546	1029	318
资本开支	-266	-408	-409	-408
投资	-85	0	0	0
投资活动现金流	-352	-373	-358	-330
股权募资	1	-51	0	0
债务募资	-36	0	-500	0
筹资活动现金流	-362	-130	-569	-57
现金净流量	-462	43	101	-68

瑞联新材财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1526	2075	2581	3066
营业成本	987	1330	1637	1949
营业税金及附加	14	20	27	30
销售费用	28	37	46	52
管理费用	165	222	282	325
研发费用	83	93	120	149
EBIT	224	398	504	597
财务费用	-32	11	11	11
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	16	22	28	33
营业利润	272	410	521	619
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	271	410	521	619
所得税	32	53	67	78
净利润	240	356	453	541
归属于母公司净利润	240	356	453	541
EBITDA	305	511	627	744

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1326	1214	1144	1373
应收账款及票据	473	454	744	662
预付款项	20	23	31	36
存货	528	732	785	979
其他流动资产	505	506	505	506
流动资产合计	2851	2928	3208	3556
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	627	894	1119	1309
无形资产	32	43	47	52
非流动资产合计	979	1195	1397	1582
资产合计	3831	4124	4605	5138
短期借款	303	303	303	303
应付账款及票据	407	432	543	631
其他流动负债	256	286	323	347
流动负债合计	966	1021	1169	1281
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	976	1031	1179	1291
股本	70	98	98	98
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2855	3093	3426	3847
负债和股东权益合计	3831	4124	4605	5138

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.35	35.99	24.42	18.80
EBIT增长率	0.41	77.79	26.46	18.45
净利润增长率	36.70	48.66	27.22	19.39
盈利能力 (%)				
毛利率	35.33	35.88	36.57	36.43
净利率	15.72	17.18	17.57	17.66
总资产收益率ROA	6.26	8.64	9.85	10.54
净资产收益率ROE	8.40	11.53	13.24	14.07
偿债能力				
流动比率	2.95	2.87	2.74	2.78
速动比率	2.33	2.08	2.00	1.94
现金比率	1.37	1.19	0.98	1.07
资产负债率 (%)	25.48	25.01	25.61	25.12
经营效率				
应收账款周转天数	64.02	60.81	63.92	62.92
存货周转天数	151.37	170.41	166.70	162.83
总资产周转率	0.45	0.52	0.59	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	3.63	4.62	5.52
每股净资产	29.11	31.53	34.93	39.23
每股经营现金流	1.83	3.31	3.65	6.72
每股股利	1.70	1.21	1.22	1.22
估值分析				
PE	29	20	16	13
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.77	12.02	9.91	8.04
股息收益率 (%)	2.36	1.68	1.70	1.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	240	356	453	541
折旧和摊销	81	113	123	148
营运资金变动	-126	-133	-202	-7
经营活动现金流	179	324	357	659
资本开支	-406	-328	-325	-332
投资	-749	0	0	0
投资活动现金流	-1104	-306	-297	-299
股权募资	0	0	0	0
债务募资	306	0	0	0
筹资活动现金流	226	-130	-131	-131
现金净流量	-703	-112	-70	229

同益中财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	331	620	772	931
营业成本	226	388	483	582
营业税金及附加	4	8	9	11
销售费用	8	6	7	8
管理费用	24	25	25	28
研发费用	22	42	52	63
EBIT	-256	157	202	246
财务费用	-3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	2	3	3
营业利润	58	160	205	250
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	59	160	205	250
所得税	6	17	22	26
净利润	53	143	183	224
归属于母公司净利润	53	143	183	224
EBITDA	-234	198	256	313

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	316	285	355	338
应收账款及票据	17	24	31	30
预付款项	5	8	8	11
存货	115	247	201	333
其他流动资产	303	304	304	305
流动资产合计	756	867	899	1016
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	275	381	528	667
无形资产	43	42	41	40
非流动资产合计	337	457	612	756
资产合计	1093	1324	1511	1772
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	23	51	57	69
其他流动负债	47	107	104	129
流动负债合计	70	157	162	198
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	92	180	184	221
股本	225	225	225	225
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1001	1144	1327	1551
负债和股东权益合计	1093	1324	1511	1772

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.95	87.48	24.44	20.59
EBIT增长率	-561.63	161.53	28.22	22.01
净利润增长率	-7.72	172.17	28.16	21.99
盈利能力 (%)				
毛利率	31.62	37.50	37.43	37.45
净利率	15.87	23.05	23.73	24.01
总资产收益率ROA	4.81	10.80	12.12	12.62
净资产收益率ROE	5.25	12.50	13.81	14.42
偿债能力				
流动比率	10.87	5.51	5.57	5.12
速动比率	9.12	3.88	4.26	3.38
现金比率	4.54	1.81	2.20	1.70
资产负债率 (%)	8.44	13.60	12.20	12.48
经营效率				
应收账款周转天数	11.24	9.00	10.00	9.00
存货周转天数	170.07	168.00	167.00	165.00
总资产周转率	0.35	0.51	0.54	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.64	0.82	0.99
每股净资产	4.45	5.09	5.91	6.90
每股经营现金流	0.29	0.56	1.23	0.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	74	27	21	17
PB	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	-15.21	18.12	13.73	11.30
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	53	143	183	224
折旧和摊销	22	40	54	66
营运资金变动	-4	-55	42	-97
经营活动现金流	65	126	277	189
资本开支	-33	-157	-207	-207
投资	-100	-2	-2	-2
投资活动现金流	-127	-157	-207	-206
股权募资	243	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	229	0	0	0
现金净流量	168	-31	70	-17

THANKS 致谢

民生化工研究团队：



分析师 刘海荣

执业证号：S0100522050001
电话：13916442311
邮件：liuhairong@mszq.com



研究助理 李家豪

执业证号：S0100122060011
电话：15919000973
邮件：lijiahao@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120
北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层； 100005
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明：

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。