

深耕特种表面活性剂，开眉客项目赋能成长

2025 年 10 月 16 日

核心观点

- **国内特种表面活性剂行业龙头引领企业。**浙江皇马科技股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年，目前具有近 30 万吨/年特种表面活性剂生产能力，是国内特种表面活性剂龙头引领企业和国家单项冠军示范企业。公司产品覆盖十八大板块 1800 余种产品，并持续通过技术创新拓展高端应用领域，如功能性电子化学品用表面活性剂，新能源、新材料用树脂等。
- **“工业味精”用途广泛，龙头竞争优势凸显。**表面活性剂是指具有一定活性，能使溶液表面张力显著下降的化工新材料产品，被誉为“工业味精”，广泛应用于化妆品调制、食品加工、纤维加工、纺织品印染及整理、农药和医药加工、矿物浮选、石油开采、油品处理以及洗涤等诸多工业领域。需求端，中期来看，全球表面活性剂市场需求趋于温和增长。据 QRY 数据显示，2025 年、2031 年全球表面活性剂市场销售额预计将达到 329.70、393.60 亿美元，对应 2025-2031 年 CAGR 为 3.00%。供给端，迫于成本和市场竞 争的双重压力，表面活性剂下游企业对供应商的选择更加慎重，市场向行业内规模大、口碑好、产品质量高的企业集中的趋势明显，部分技术水平较低、产品单一、客户和市场结构单一、研发能力不强的表面活性剂企业面临产品销量和销售利润严重下滑的局面，被迫减产甚至停产。行业竞争格局有望优化，龙头竞争优势正逐步凸显。
- **开眉客基地投产在即，产能释放打开成长空间。**公司现有绿科安、皇马尚宜两大生产基地，对应产能分别为 9.55 万吨/年、13.00 万吨/年，正积极建设皇马开眉客第三生产基地，规划在建产能 33 万吨/年。一方面，开眉客生产基地设计产能超过公司现有两大基地产能；另一方面，开眉客生产基地产品包含生物基产品、航天航空领域用品等，产品结构朝绿色化、高端化延伸。开眉客一期 16.85 万吨/年产能计划在 2026 年上半年逐步开始试生产，二期剩余产能计划在 2027 年底投产。我们认为，公司特种表面活性剂历史盈利能力稳健，随着开眉客基地产能逐步释放，公司有望持续巩固行业龙头地位，释放成长动能。
- **投资建议：**预计 2025-2027 年公司营收分别为 26.30、30.05、33.70 亿元；归母净利润分别为 4.88、5.69、6.51 亿元，同比分别变化 22.73%、16.60%、14.29%；EPS 分别为 0.83、0.97、1.11 元，对应 PE 分别为 22.43、19.24、16.83 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，原材料价格大幅波动的风险，在建项目投产不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,333	2,630	3,005	3,370
收入增长率%	23.17	12.74	14.26	12.15
归母净利润(百万元)	398	488	569	651
利润增长率%	22.50	22.73	16.60	14.29
摊薄 EPS(元)	0.68	0.83	0.97	1.11
PE	27.53	22.43	19.24	16.83

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

皇马科技（股票代码：603181）

推荐 首次评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

市场数据

2025 年 10 月 16 日

股票代码	603181
A 股收盘价(元)	18.60
上证指数	3,916.23
总股本(万股)	58,870
实际流通 A 股(万股)	58,870
流通 A 股市值(亿元)	109

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 16 日



资料来源：中国银河证券研究院

目录

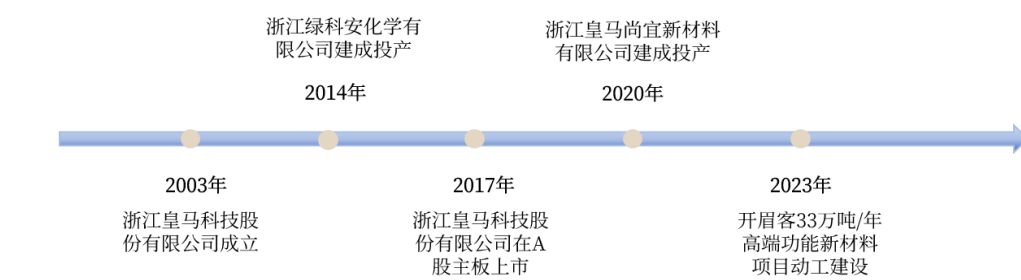
Catalog

一、 公司：国内特种表面活性剂龙头企业	3
二、 产品结构持续优化，业绩重回增长通道	4
三、 开眉客基地投产在即，产能释放打开成长空间	6
（一） “工业味精”用途广泛，龙头竞争优势凸显	6
（二） 规模居前品类齐全，开眉客基地释放新动能	8
四、 盈利预测	9
五、 风险提示	9

一、公司：国内特种表面活性剂龙头企业

国内特种表面活性剂行业龙头引领企业。浙江皇马科技股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年，2014 年子公司浙江绿科安化学有限公司建成投产，2017 年公司在 A 股主板上市，2020 年子公司浙江皇马尚宜新材料有限公司建成投产，2023 年开眉客 33 万吨/年高端功能新材料项目动工建设。目前公司具有近 30 万吨/年特种表面活性剂生产能力，是国内特种表面活性剂龙头引领企业和国家单项冠军示范企业，产品覆盖十八大板块 1800 余种产品，并持续通过技术创新拓展高端应用领域，如功能性电子化学品用表面活性剂，新能源、新材料用树脂等。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

表1：公司主要产品及下游应用领域简介

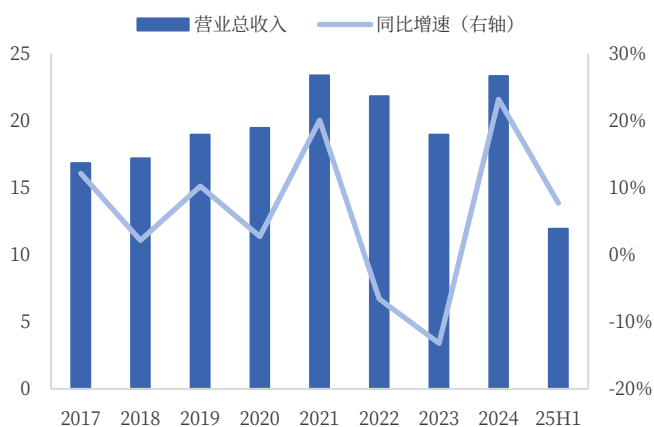
产品	主要下游应用领域
新材料树脂板块产品	可应用于新能源汽车及舰船、光伏、储能等工业领域，地板、幕墙、装配式建筑等领域的粘接和密封
有机硅应用板块产品	可应用于改性家居沙发、汽车内饰、家电、建筑、冷链物流保温发泡聚氨酯材料；高层建筑玻璃幕墙密封胶；太阳能电池板密封胶；高端冷却液产品等多个领域
印染助剂应用板块产品	可应用于各类纤维的前处理剂；纤维、纱线和织物的染色；以及用于染色印花后的后整理剂
环保涂料应用板块产品	可应用于特种 UV 固化油墨、涂料和粘合剂；可应用于水性建筑、汽车、机床设备等工业涂料，设备防腐等特种涂料、低 VOC（零 VOC）水性木器漆、油墨等各种涂料油漆
润滑油及金属加工液应用板块产品	可应用于航空航天、高端汽车、船舶发动机油；抗燃和生物可降解的液压油等领域；可应用于电子材料、半导体材料、航空航天器、高铁等交通工具、各类金属清洗剂等
农化助剂应用板块产品	可应用于杀虫剂，除草剂，杀菌剂，种子处理剂，植物生长调节剂等多种环保型助剂
纤维油剂应用板块产品	可应用于锦纶工业帘子线、异型涤纶单丝、工业粘胶纤维，涤纶长丝，不同规格的丙纶复丝、变形丝等纤维
复合新材料应用板块产品	可应用于各类玻纤浸润剂等
水处理应用板块产品	可应用于各类污水及湖泊的净化处理，也可用于膜法水处理用膜清洗剂等
个人护理应用板块产品	可应用于洗发护发、洗浴护肤、面部、口腔、彩妆类个人护理品，美容美发，高端化妆品和高级香精香料
碳四衍生物板块产品	可应用于减水剂应用领域、农药领域、阻燃剂领域等
油田化学品应用板块产品	可应用于钻井、固井、采油、油气采集输送和油田水处理等领域
造纸化学品应用板块产品	可应用于造纸制浆、湿部、表面施胶、涂布以及废纸再生等方面
高端功能性电子化学品应用板块产品	可应用于集成电路、光伏、UV 光固化用化学品、液晶显示器件用化工材料、印制电路板抛磨材料等
聚醚胺板块产品	可应用于环氧树脂的高性能固化剂，在胶黏剂和结构胶中应用广泛，还用于生产高强度、高韧性的复合材料或者防腐涂料等

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、产品结构持续优化，业绩重回增长通道

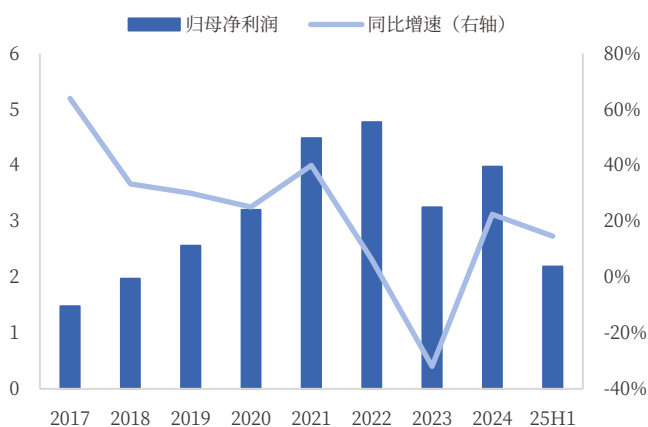
特种表面活性剂持续放量，公司业绩重回增长通道。2017-2021 年公司营业总收入、归母净利润稳步增长，对应年均复合增长率（CAGR）分别为 8.6%、32.0%。其中，收入持续增长主要系公司小品种产销持续放量，归母净利润增速高于营收增速主要系公司积极调整产品结构，高毛利率的小品种产销持续放量、营收占比逐步提高所致。2021 年公司小品种销量为 11.0 万吨，较 2017 年增长 93.2%；同期，小品种业务收入占比为 74.9%，较 2017 年提高 27.5 个百分点。2022 年，公司小品种产销持续放量，大品种销量下降，公司营业收入有所回落，但归母净利润仍保持增长。随着宏观经济态势和行业情况变化，公司于 2023 年上半年主动退出了大品种减水剂板块产品的生产。2024 年开始，公司聚焦小品种特种表面活性剂生产，伴随着小品种业务的持续放量，2024 年、25H1 公司营业总收入同比分别增长 23.2%、7.7%，归母净利润同比分别增长 22.5%、14.7%，重回增长。

图2：公司营业总收入（亿元）及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

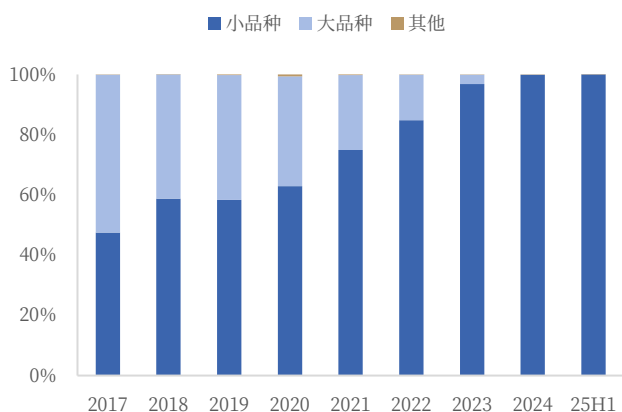
图3：公司归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

业务结构调整效果显现，小品种业务贡献主要毛利。公司大品种板块主要包括减水剂应用板块产品、聚乙二醇系列产品；小品种板块包括粘合剂新材料树脂板块、有机硅应用板块、润滑油及金属加工液应用板块、环保涂料应用板块、聚醚胺及高端电子化学品等。近些年公司持续优化产品结构，着力提升小品种业务占比，并于 2023 年上半年主动退出了大品种减水剂板块产品的生产。分板块来看，2017-2024 年公司小品种业务毛利率在 23.70%-25.96%之间波动，2017-2023 年公司大品种业务毛利率在 4.6%-16.8%之间运行。大品种毛利率受房地产行业景气影响，波动较为剧烈，但小品种业务板块毛利率表现稳健且处于较高水平。

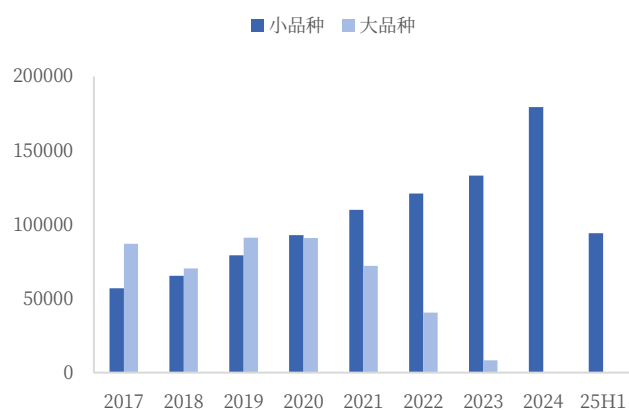
图4: 公司营业总收入占比情况



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

注: 因公司 23H1 停止生产大品种产品, 2024 年开始小品种为表面活性剂产品

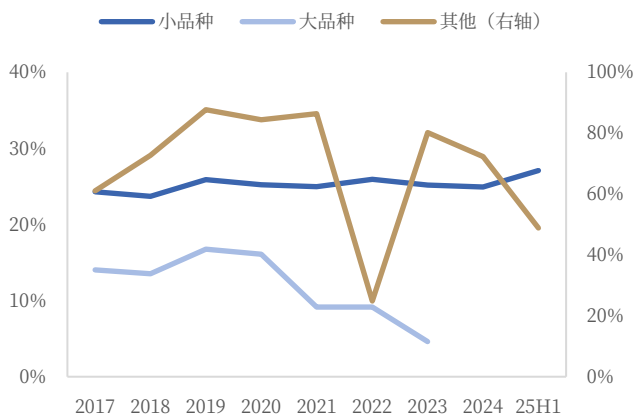
图5: 公司主营产品销量情况 (吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

注: 因公司 23H1 停止生产大品种产品, 2024 年开始小品种为表面活性剂产品

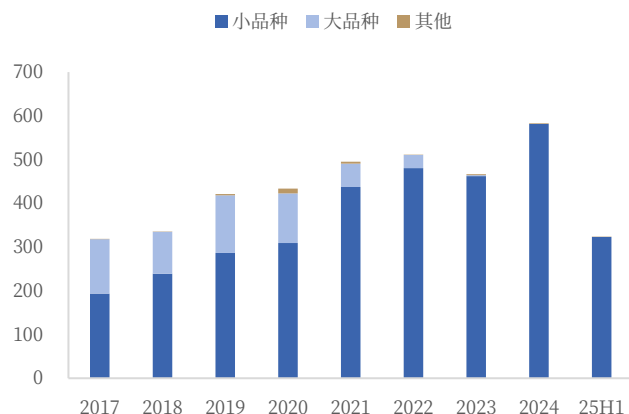
图6: 公司各业务毛利率走势



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

注: 因公司 23H1 停止生产大品种产品, 2024 年开始小品种为表面活性剂产品

图7: 公司各业务毛利情况 (百万元)

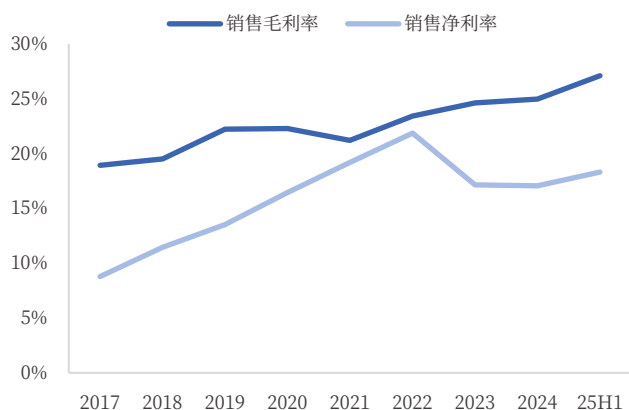


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

注: 因公司 23H1 停止生产大品种产品, 2024 年开始小品种为表面活性剂产品

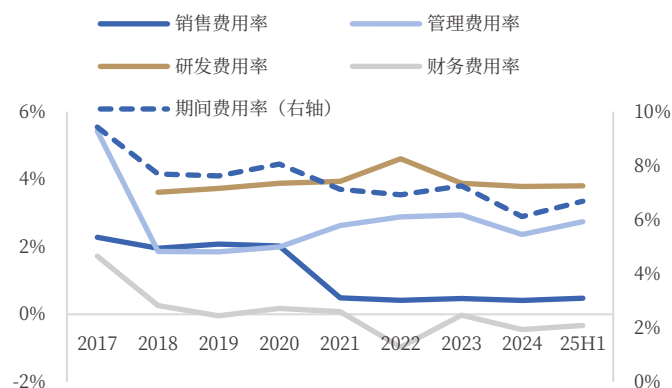
公司销售毛利率稳中有增，期间费用率趋于回落。2024 年公司销售毛利率为 25.0%，较 2017 年增加 6.6 个百分点。我们认为主要与公司积极进行业务结构调整，小品种业务占比逐步提升、盈利能力处较高水平等因素有关。2025 年上半年，公司销售毛利率为 27.1%，同比增加 1.9 个百分点，或与原材料之一环氧丙烷价格重心同比大幅回落有关。费用管控方面，2024 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.4%、2.4%、3.8%、-0.5%，期间费用率合计 6.1%，较 2017 年下降 3.3 个百分点，整体趋于回落。

图8：公司销售毛利率、销售净利率走势



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图9：公司期间费用率走势



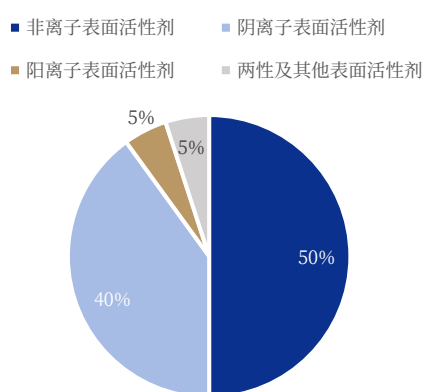
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

三、开眉客基地投产在即，产能释放打开成长空间

(一) “工业味精”用途广泛，龙头竞争优势凸显

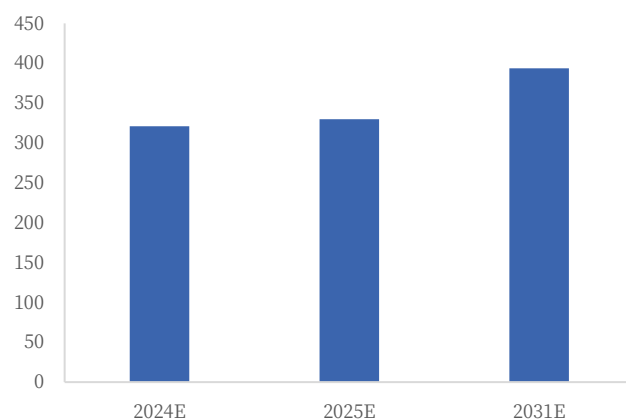
“工业味精”——表面活性剂。表面活性剂是指具有一定活性，能使溶液表面张力显著下降的化工新材料产品，被誉为“工业味精”，广泛应用于化妆品调制、食品加工、纤维加工、纺织品印染及整理、农药和医药加工、矿物浮选、石油开采、油品处理以及洗涤等诸多工业领域。分品类来看，根据表面活性剂在水溶液中的电离特性，表面活性剂可分为离子型表面活性剂、非离子型表面活性剂以及特种表面活性剂。其中，离子型表面活性剂可以进一步分为阴离子、阳离子以及两性离子表面活性剂。据华经产业研究院数据显示，2022 年我国非离子、阴离子、阳离子、两性及其他表面活性剂产量占比分别为 50%、40%、5%、5%。中期来看，全球表面活性剂市场需求趋于温和增长。据 QRY 数据显示，2025 年、2031 年全球表面活性剂市场销售额预计将达到 329.7、393.6 亿美元，对应 2025-2031 年 CAGR 为 3.0%。

图10：2022 年我国表面活性剂产量结构



资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院

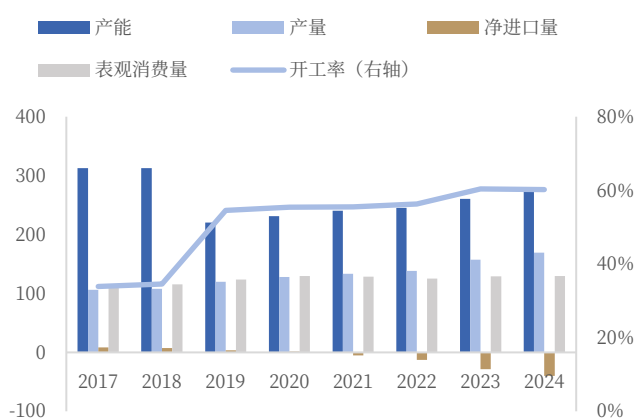
图11：全球表面活性剂销售额（亿美元）



资料来源：QRY，中国银河证券研究院

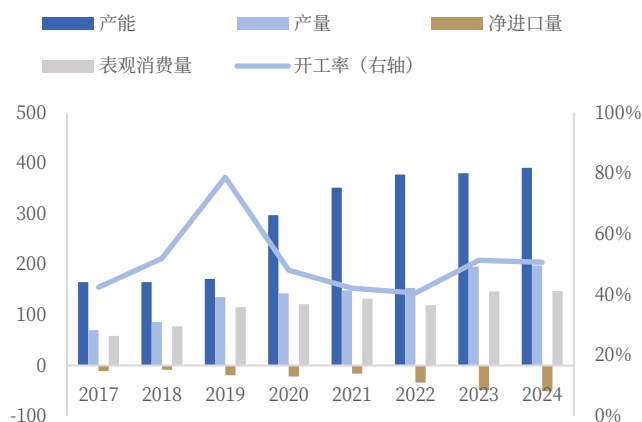
表面活性剂行业竞争激烈，龙头竞争优势持续凸显。2024 年我国非离子、阴离子表面活性剂产量分别为 169、198 万吨，同比分别增长 7.6%、1.5%，对应 2019-2024 年 CAGR 分别为 7.1%、8.0%；2024 年我国非离子、阴离子表面活性剂表观消费量分别为 129、147 万吨，对应 2019-2024 年 CAGR 分别为 0.9%、5.0%。供应增速大于需求增速的背景下，近些年我国非离子、阴离子表面活性剂行业竞争较为激烈，行业景气处于较低水平。截至 10 月 15 日，非离子表面活性剂价差处于 2017 年以来 58.7%分位数、阴离子表面活性剂价差处于 2017 年以来 27.9%分位数。迫于成本和市场竞争的双重压力，表面活性剂下游企业对供应商的选择更加慎重，市场向行业内规模大、口碑好、产品质量高的企业集中的趋势明显，部分技术水平较低、产品单一、客户和市场结构单一、研发能力不强的表面活性剂企业面临产品销量和销售利润严重下滑的局面，被迫减产甚至停产。我们认为，行业低景气之下，落后产能出清有望持续进行，未来产品结构完善且高端化产品占比较高的企业综合竞争力有望持续增强。

图12：我国非离子表面活性剂供需情况（万吨）



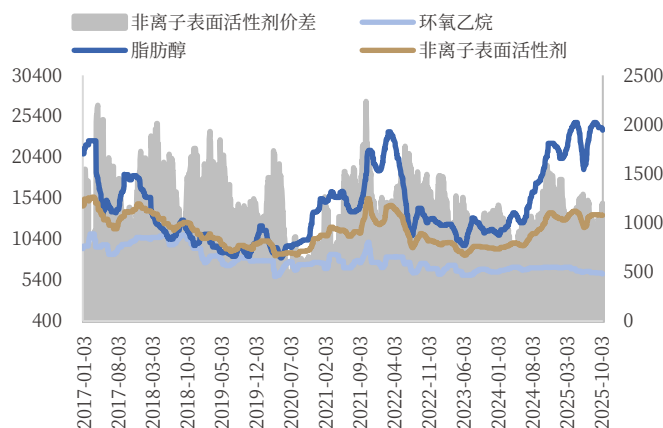
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图13：我国阴离子表面活性剂供需情况（万吨）



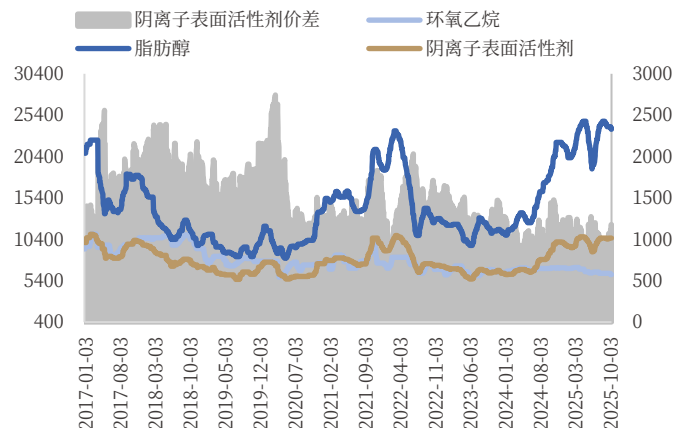
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图14：我国非离子表面活性剂价格、价差情况（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图15：我国阴离子表面活性剂价格、价差情况（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 规模居前品类齐全，开眉客基地释放新动能

公司产能规模居前，综合竞争实力突出。规模方面，公司具有年产近 30 万吨特种表面活性剂生产能力，是目前国内生产规模较大、品种较全、科技含量较高的特种表面活性剂龙头引领企业和国家制造业单项冠军示范企业。公司现为全国化学标准化技术委员会（特种）界面活性剂分技术委员会秘书处单位，连续多年跻身中国精细化工百强、中国石化民营企业百强、浙江省创造力百强，综合实力位居全国同行前列。产品结构方面，公司产品以非离子表面活性剂为主、涵盖其他特种功能性高分子材料表面活性剂，并拓展至阴离子表面活性剂、阳离子表面活性剂、两性表面活性剂等产品。公司积极开拓以湿电子化学品、UV 光固化用表面活性剂、新能源胶树脂等新材料树脂为代表的成长性产品，本着“小品种创盈利”的原则持续深耕小品种领域，预计随着公司产品结构的不断优化，板块产品的持续创新叠加，公司盈利能力有望实现稳步增长。

打造开眉客第三生产基地，产能释放助力新一轮成长。据公司 2024 年年报显示，公司现有绿科安、皇马尚宜两大生产基地，对应产能分别为 9.55 万吨/年、13.00 万吨/年，正积极建设皇马开眉客第三生产基地，规划在建产能 33 万吨/年。一方面，开眉客生产基地设计产能超过公司现有两大基地产能；另一方面，开眉客生产基地产品包含生物基产品、航天航空领域用品等，产品结构朝绿色化、高端化延伸。投产进度方面，开眉客一期 16.85 万吨/年产能预计 2026 年上半年逐步开始试生产，二期剩余产能计划在 2027 年底投产。我们认为，公司特种表面活性剂历史盈利能力稳健，随着开眉客基地产能的逐步释放，公司有望持续巩固行业龙头地位，迎接新一轮成长动能。

表2：公司主要全资子公司产能分布情况（万吨/年）

全资子公司	已有产能	规划产能	主要产品
浙江绿科安化学有限公司	9.55		特种表面活性剂
浙江皇马尚宜新材料有限公司	13		粘合剂新材料树脂 半导体及电子化学品新材料树脂 UV 光固化涂料新材料树脂 特种表面活性剂
浙江皇马开眉客高分子新材料有限公司		33	12 万吨/年高端环氧树脂固化剂-聚醚胺系列产品 5 万吨/年端硅氧烷基聚醚新材料树脂产品 3 万吨/年烯丙醇及衍生产品 1.5 万吨/年炔二醇及衍生产品 2 万吨/年树脂稀释剂产品 3 万吨/年乙撑胺产品 1 万吨/年甲基环氧氯丙烷产品 1.5 万吨/年生物基高端表面活性剂产品 1 万吨/年航天航空高端树脂新材料产品 3 万吨/年特种高分子聚醚新材料产品

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、盈利预测

预计 2025-2027 年公司营收分别为 26.30、30.05、33.70 亿元；归母净利润分别为 4.88、5.69、6.51 亿元，同比分别变化 22.73%、16.60%、14.29%；EPS 分别为 0.83、0.97、1.11 元，对应 PE 分别为 22.43、19.24、16.83 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,333	2,630	3,005	3,370
收入增长率%	23.17	12.74	14.26	12.15
归母净利润(百万元)	398	488	569	651
利润增长率%	22.50	22.73	16.60	14.29
摊薄 EPS(元)	0.68	0.83	0.97	1.11
PE	27.53	22.43	19.24	16.83

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

五、风险提示

市场竞争加剧的风险。我国表面活性剂行业市场竞争呈现分化趋势，特种、高端定制化产品领域国内企业研发、生产能力不足，因此该类产品的议价能力较强，产品利润率较高。随着经济全球化的推进以及中国成为全球最重要的化学品消费市场，国外化工企业纷纷在国内建厂或者设立销售机构，使得国内的特种表面活性剂企业不仅面临国内生产企业的竞争，也面临着国外精细化工巨头的竞争。作为素有“工业味精”之称的表面活性剂，随着新兴产业的发展，将拓展到更多的应用领域，带来新的市场需求，对企业的研发实力提出了更高的要求。需要企业拥有持续的科研投入和新产品开发的能力来增强企业后劲，应对市场竞争。如果未来公司研发能力无法持续快速提升，未能抵挡来自国内企业与国外精细化工巨头带来的竞争，则公司盈利能力将出现下降。

原材料价格大幅波动的风险。公司产品生产成本中材料成本占比较高，直接材料占比较高，材料价格的变动对公司产品成本的影响较大，此外主要原材料的价格还与一些产品销售价格直接挂钩，因此原材料价格波动对公司经营业绩影响较大。环氧乙烷和环氧丙烷是公司主要的原材料，在公司材料采购中占比合计近 80%，对公司生产经营具有重要的意义。环氧乙烷、环氧丙烷的价格形成机制受到各种因素影响，与石油价格、所属行业竞争情况密切相关，在原材料价格的大幅波动的情况下，如果公司未能保持竞争实力，在销售产品定价、库存成本控制等方面未能有效应对，经营业绩将存在下滑的风险。

在建项目投产不及预期的风险。公司目前在建开眉客生产基地，预测的业绩增长中亦有该基地项目投产驱动的销量增长。若因为资金、设备定制以及调试等原因导致投产不及预期，则公司营业收入会受到影响，或导致业绩低于预期。

图表目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司营业总收入（亿元）及同比增速	4
图 3: 公司归母净利润（亿元）及同比增速	4
图 4: 公司营业总收入占比情况	5
图 5: 公司主营产品销量情况（吨）	5
图 6: 公司各业务毛利率走势	5
图 7: 公司各业务毛利情况（百万元）	5
图 8: 公司销售毛利率、销售净利率走势	6
图 9: 公司期间费用率走势	6
图 10: 2022 年我国表面活性剂产量结构	6
图 11: 全球表面活性剂销售额（亿美元）	6
图 12: 我国非离子表面活性剂供需情况（万吨）	7
图 13: 我国阴离子表面活性剂供需情况（万吨）	7
图 14: 我国非离子表面活性剂价格、价差情况（元/吨）	7
图 15: 我国阴离子表面活性剂价格、价差情况（元/吨）	7
表 1: 公司主要产品及下游应用领域简介	3
表 2: 公司主要全资子公司产能分布情况（万吨/年）	8
表 3: 主要财务指标预测	9

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,280	1,348	1,520	1,776
现金	533	592	715	947
应收账款	341	363	398	418
其它应收款	1	1	1	1
预付账款	28	29	29	29
存货	240	223	231	239
其他	138	141	147	142
非流动资产	2,595	2,997	3,380	3,724
长期投资	31	34	37	40
固定资产	1,726	2,209	2,633	2,998
无形资产	247	241	235	229
其他	591	513	475	457
资产总计	3,875	4,345	4,900	5,500
流动负债	394	397	431	453
短期借款	0	0	0	0
应付账款	195	192	213	225
其他	200	205	218	228
非流动负债	369	469	569	669
长期借款	292	392	492	592
其他	77	77	77	77
负债总计	764	867	1,000	1,122
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,112	3,479	3,900	4,377
负债和股东权益	3,875	4,345	4,900	5,500

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	675	791	928
净利润	398	488	569	651
折旧摊销	125	183	224	263
财务费用	7	11	15	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-453	-9	-20	-6
其他	17	2	4	3
投资活动现金流	-247	-584	-605	-605
资本支出	-252	-582	-602	-602
长期投资	5	-3	-3	-3
其他	0	1	0	0
筹资活动现金流	-1	-32	-63	-91
短期借款	0	0	0	0
长期借款	99	100	100	100
其他	-101	-132	-163	-191
现金净增加额	-150	59	123	232

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,333	2,630	3,005	3,370
营业成本	1,750	1,919	2,193	2,460
税金及附加	18	20	23	26
销售费用	10	11	12	13
管理费用	55	66	71	74
研发费用	88	91	93	94
财务费用	-11	-2	1	2
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资收益及其他	43	32	37	41
营业利润	456	556	649	742
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	455	557	650	743
所得税	58	69	81	93
净利润	398	488	569	651
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	398	488	569	651
EBITDA	570	738	875	1,008
EPS（元）	0.68	0.83	0.97	1.11

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	23.2%	12.7%	14.3%	12.1%
营业利润增长率	24.0%	22.0%	16.8%	14.3%
归母净利润增长率	22.5%	22.7%	16.6%	14.3%
毛利率	25.0%	27.0%	27.0%	27.0%
净利率	17.1%	18.6%	18.9%	19.3%
ROE	12.8%	14.0%	14.6%	14.9%
ROIC	11.1%	12.2%	12.7%	12.9%
资产负债率	19.7%	19.9%	20.4%	20.4%
净资产负债率	24.5%	24.9%	25.7%	25.6%
流动比率	3.25	3.39	3.52	3.92
速动比率	2.42	2.62	2.79	3.20
总资产周转率	0.64	0.64	0.65	0.65
应收账款周转率	7.90	7.48	7.90	8.26
应付账款周转率	9.79	9.93	10.83	11.21
每股收益	0.68	0.83	0.97	1.11
每股经营现金流	0.16	1.15	1.34	1.58
每股净资产	5.29	5.91	6.62	7.44
P/E	27.53	22.43	19.24	16.83
P/B	3.52	3.15	2.81	2.50
EV/EBITDA	18.96	14.71	12.39	10.61
PS	4.69	4.16	3.64	3.25

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		