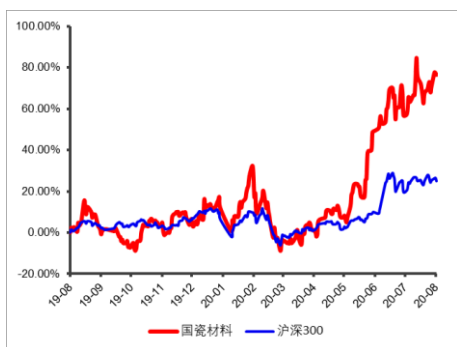


主业产品逆势增长，新技术、新市场持续突破

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2020-08-27
近 12 个月最高/最低（元）	40.88/19.83
总股本（百万股）	963.34
流通股本（百万股）	754.15
流通股比例（%）	78.3
总市值（亿元）	373
流通市值（亿元）	292

公司与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

研究助理：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18

《万华化学：全球 MDI、TDI 产能密集检修，价格或反弹》2020.07.29

《龙鳞佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23

《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

核心观点：

国瓷材料是我们长期推荐的，具备技术同源性强、产品线丰富、产业链延伸得当等优势的新材料平台型公司。市场部分认为国瓷是一家靠外延成长起来的公司，而我们华安化工认为国瓷恰是把技术迭代、产品拓新、客户服务这些内生要素充分发展，才能通过并购快速扩张市场。我们看好国瓷持续创新的企业基因，以及灵活扩张的成长性。

事件描述：

8月27日，公司公告2020年半年报。据公告，2020H1公司实现营业收入10.76亿元，同比上升4.27%；实现毛利润5.2亿元，同比上升1.96%，毛利率为48.31%，同比下降1.11%；归母2.58亿元，同比上升4.11%；扣非后归母2.45亿元，同比上升1.85%；经营活动现金流净额为2.54亿元，同比上升38.04%；加权平均ROE为6.87%，同比下降0.56%。2020Q2，公司实现营业收入5.89亿元，环比增加20.94%，同比增加3.95%；归母净利润1.43亿元，环比增长24.35%，同比增加11.66%；扣非后归母净利润1.37亿元，环比增长26.85%，同比增加9.4%；整体销售毛利率为47.64%，环比下降1.48%，同比下降1.09%。

➤ 电子材料板块：MLCC粉体新产品、新技术涌现，新能源车景气度低迷拖累氧化铝业务

2020H1电子材料板块实现营业收入3.38亿元，同比下降13.24%，营收占比31.38%；实现毛利润1.6亿元，毛利润同比下降22.33%，毛利润占比30.77%；毛利率47.37%，同比下降5.53%。上半年电子材料板块利润水平出现下滑，主要由电池涂覆用氧化铝产品营收受疫情影响所致。但公司电子材料板块主营产品MLCC陶瓷粉末稳步增长；通过水热法生产的新型小粒径MLCC产品已经开始批量供应，为客户提供了多样化产品方案；固相法产品已经进入稳定工艺阶段，该方法在降低MLCC陶瓷粉成本的同时，还能够生产大容量大尺寸产品，可应用于工业控制、汽车等领域，未来逐步放量将给公司带来持续的业绩增量；公司成立了5G项目部，凭借在纳米级电子材料方面积累的技术优势，陆续开发出一系列满足客户需要、能够替代进口的5G用新材料并投放市场。国瓷以水热法为基石，开拓固相法新技术，在电子陶瓷材料领域不断开拓新的领域，创造新的增长点。

➤ 生物医疗材料板块：逆势增长凸显行业地位，下游拓展带来巨大空间

2020H1生物医疗材料板块实现营业收入2.53亿元，同比增长9.59%，营收占比23.53%；实现毛利润1.68亿元，毛利润同比增长12.75%，毛利润占比达到32.31%；毛利率66.53%，同比升高1.89%。一季度，疫情对公司生物医疗材料板块形成一定冲击，随着国内快速控制疫情，二季度该业务板块迎来反弹，上半年，该板块主要子公司深圳爱尔创科技实现净利润7230万元，同比增长2.26%，在疫情影响的大背景下实现正增长，凸显了公司在该领域的优势地位。我们认为，老龄化加剧、种植牙需求不断提升，公司正打通氧化锆粉体-义齿材料-义齿加工-临床产品-数字化平台的闭环产业链。公司向高利润率的临床端拓展：公司分别于5月18日和6月8日取得由深圳市场监督管理局颁发的医疗器械

经营许可证,获得植入型高分子陶瓷义齿材料的经营资格;投资设立爱尔创数字口腔有限公司,与3SHAPE达成战略合作,从数据层面打通种植牙数据-定制-销售链条;与平安集团达成协议,将保险导入义齿领域。深耕生物医疗材料下游将进一步强化公司在该领域的国内龙头地位,为公司带来广阔的增量空间。

➤ **催化材料板块:突破海外客户验证,有望进一步扩大市场份额**

2020H1 催化材料板块实现营收 1.37 亿元,同比大幅增长 74.32%,营收占比 12.77%;实现毛利润 8000 万元,同比增长 63.27%,毛利润占比 15.38%;毛利率为 58.13%,同比下降 3.96%,主要原因为东营新工厂全部实现转固,产销量仍处于爬升期,抬高了公司产品成本。催化材料板块主要产品包括蜂窝陶瓷、钨钴固溶体、分子筛等,随着国六标准实施落地,公司产品获得进口替代先机。公司在蜂窝陶瓷方面技术优势突出,国六用汽油机和柴油机蜂窝陶瓷载体均已实现批量生产。汽油机方面,GPF 和薄壁 TWC 均已进入主要客户主机厂公告目录且从今年开始进行批量销售;柴油机方面,主要以国内主流主机厂为开拓目标,SCR 及 DPF 已实现批量生产,也通过了国外主要催化剂公司验证,未来将进一步开拓海外催化材料市场。我们认为,公司催化材料板块蜂窝陶瓷技术优势明显,下游催化陶瓷拓展在即,国六实施带来高确定性需求增量,预计该板块将成为营收利润主力增量来源之一。且公司通过 SCR 及 DPF 切入海外催化剂公司,意味着开拓新的客户,有望进入更高端汽车、柴油车供应商序列。

➤ **其他业务板块:建筑陶瓷业务灵活应对疫情影响**

2020H1 其他业务板块实现营收 3.48 亿元,同比增长 4.5%,营收占比 32.34%;实现毛利润 1.12 亿元,毛利润同比增长 5.66%,毛利润占比达到 21.54%;毛利率为 32.08%,同比提高了 0.29%。其他业务板块以建筑陶瓷材料为主,是公司较为成熟的产品,近年来营收有所增长,毛利润和毛利率水平保持了稳中有增的趋势。公司建筑陶瓷材料主要产品为陶瓷墨水,由子公司国瓷康立泰承担。上半年,康立泰克服了疫情对经营的不利影响,通过加大市场开拓力度,实现了功能墨水和高性能墨水产销量的大幅增加,数码釉等新产品的推出也提高了整体毛利率。上半年,国瓷康立泰实现净利润 5080 万元,同比增长 36.67%。作为公司传统业务,建筑陶瓷业务仍然有较强生命力,预计该领域将延续稳中有增的发展态势。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 22.84 亿元、28.97 亿元、34.34 亿元,归母净利润分别为 5.87、7.38、8.82 亿元,同比增速为 17.3%、25.6%、19.6%。对应 PE 分别为 63.47、50.55 和 42.28 倍。公司是掌握功能陶瓷材料核心技术的高科技公司,具有长期投资价值。首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示

海外客户订单减少;下游需求不及预期;国产替代竞争加剧。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2153	2284	2897	3434
(+/-) (%)	19.8%	6.1%	26.8%	18.6%
净利润	501	587	738	882
(+/-) (%)	-7.8%	17.3%	25.6%	19.6%
EPS(元)	0.52	0.61	0.77	0.92
P/E	43.98	63.47	50.55	42.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1. 公司整体经营状况与财务数据	6
2. 公司分业务经营状况及重大事件	10
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1 公司营收半年度变化情况.....	6
图表 2 公司营收季度变化情况.....	6
图表 3 公司整体毛利半年度变化情况.....	7
图表 4 公司整体毛利季度变化情况.....	7
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况.....	7
图表 6 公司归母净利润季度变化情况.....	7
图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况.....	7
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况.....	7
图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况.....	8
图表 10 公司三项费用占比季度变化情况.....	8
图表 11 公司现金流半年度变化情况.....	8
图表 12 公司现金流季度变化情况.....	8
图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况.....	8
图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况.....	8
图表 15 公司净现比半年度变化情况.....	9
图表 16 公司净现比季度变化情况.....	9
图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况.....	9
图表 18 公司存货周转天数季度变化情况.....	9
图表 19 各系列产品经营数据.....	11
图表 20 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件.....	12

1. 公司整体经营状况与财务数据

2020 年上半年,在疫情影响下,公司营业收入仍然维持了增长趋势。一季度营收同比上升 4.67%,二季度营收同比增长 3.95%。公司 2020H1 整体营收同比增长 4.27%,半年度增速为近年来较低水平。下半年随着疫情影响消退,公司优势业务逐步放量,我们预计公司 2020H2 业绩将实现快速增长。

2020Q1,在营收保持增长的情况下,毛利润同比增长 2.14%,净利润同比下降 3.98%。2020Q2,随着疫情影响消退,生物医疗材料板块的齿科下游需求恢复,带动公司业绩实现增长。上半年净利润同比增长 13.94%,环比增长 33.61%。

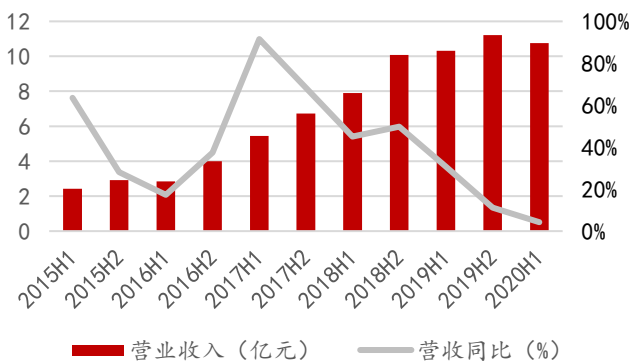
公司总体毛利率维持在较高水平。2019 年全年,公司毛利率达到 47.19%,2020Q1,毛利率水平提升至 49.12%;2020Q2,毛利率回落至 47.64%,主要由于催化材料板块毛利率低于生物医疗材料板块,其营收占比提升拉低了整体毛利率水平。

2020H1 管理费用率 12.14%,同比上升 0.97%,其中研发投入占 6.7%,同比上升 0.29%;财务费用率 0.32%,同比下降 0.97%;销售费用率为 5.23%,同比下降 0.17%。

公司经营性现金流量净额保持了增长趋势,2020Q1 该项目金额为 0.49 亿元,同比下降 32%,2020H1 则增长至 2.54 亿元,同比大幅增加 38%,现金流量的大幅改善也充分体现了二季度整体业务的改善。2020Q1 公司购建固定资产现金支付额 0.35 亿元,同比大幅下降(2019Q1 为 0.79 亿元);2020H1 购建固定资产现金支付额 0.65 亿元,同比下降 45%,公司现阶段各项业务已经取得突破,蜂窝陶瓷一期产能已经建成,二期扩产将逐步实施,因此固定资产支付额出现大幅下滑。未来随着先进电容器陶瓷材料、稀土陶瓷材料、汽车蜂窝陶瓷等新材料项目的陆续推进并逐步进入建设期,公司固定资产现金支付额预计将迎来快速增长期。

公司净现比虽然偶有波动,但总体保持在 1 左右,体现了良好的收益质量。公司业务处于快速扩张期,下游应用领域不断增多,导致整体存货周转天数呈上涨趋势,未来公司将逐步开始改善经营质量,降低存货周转天数。

图表 1 公司营收半年度变化情况



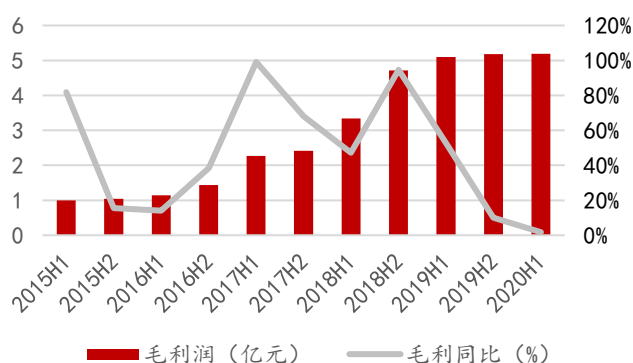
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司营收季度变化情况



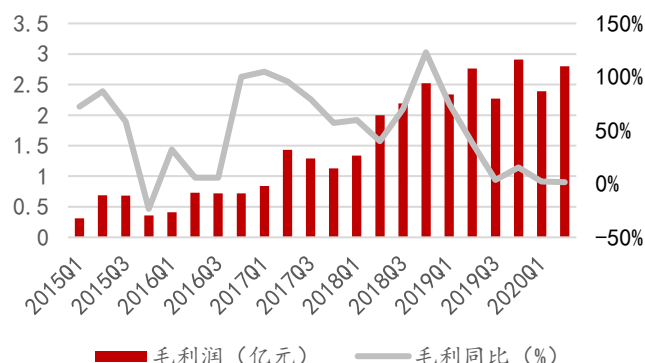
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 公司整体毛利半年度变化情况



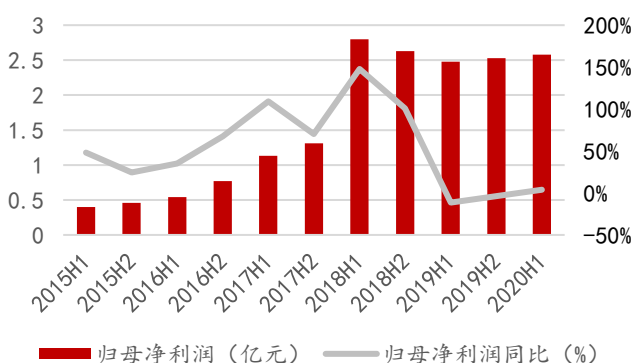
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 公司整体毛利季度变化情况



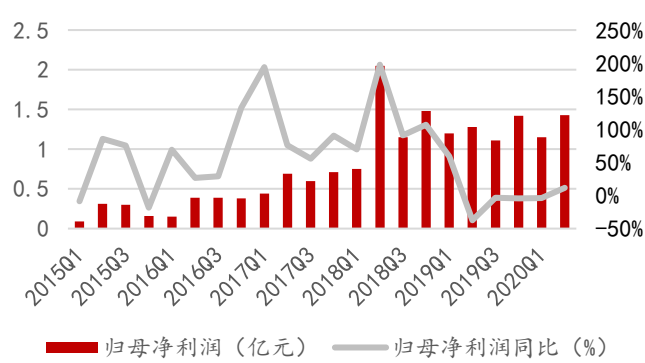
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表5 公司归母净利润半年度变化情况



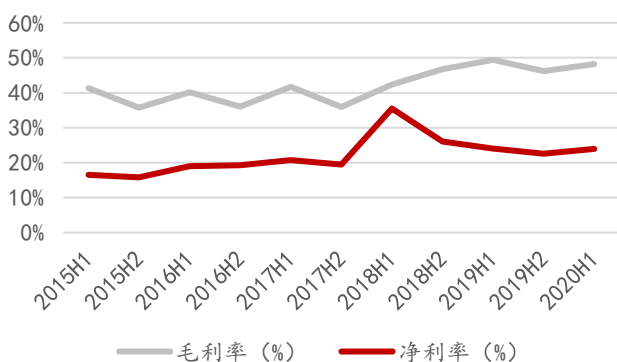
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表6 公司归母净利润季度变化情况



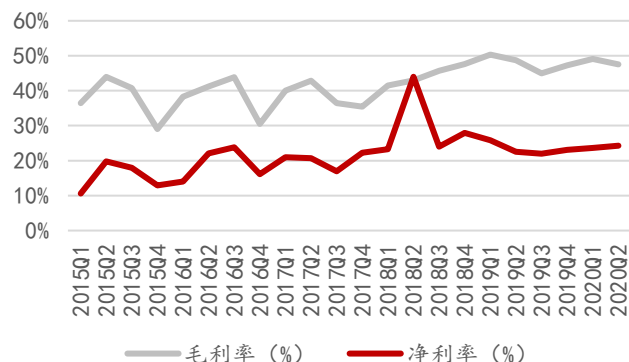
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



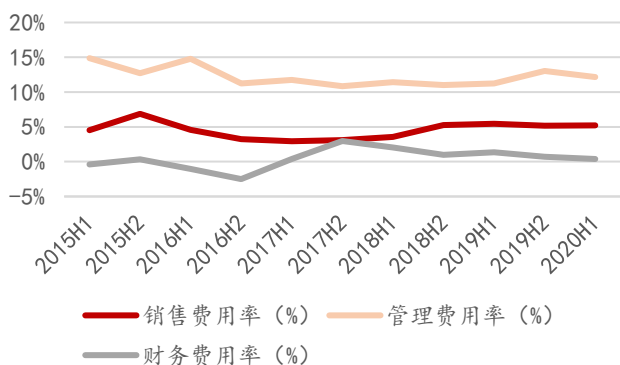
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表8 公司毛利率、净利率季度变化情况



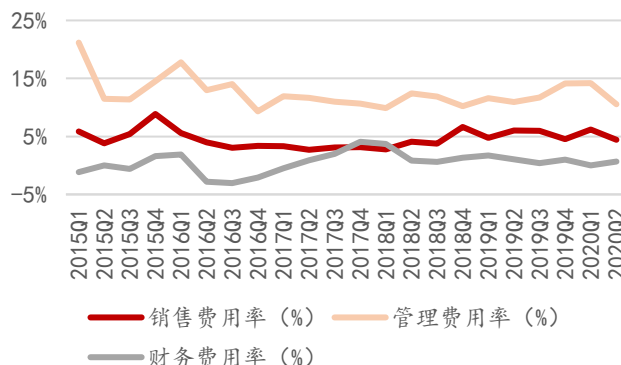
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 公司三项费用占比半年度变化情况



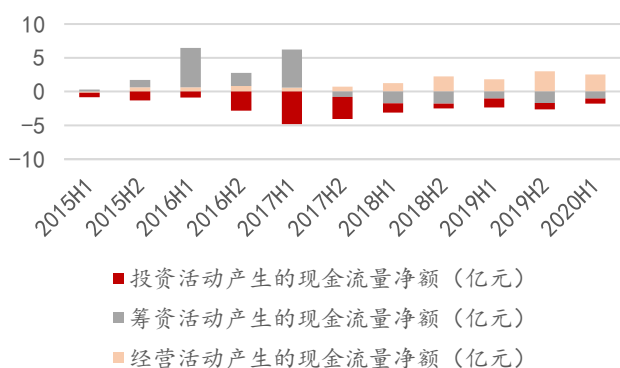
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司三项费用占比季度变化情况



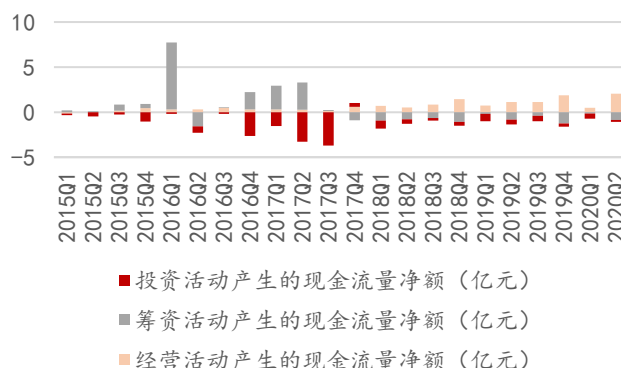
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



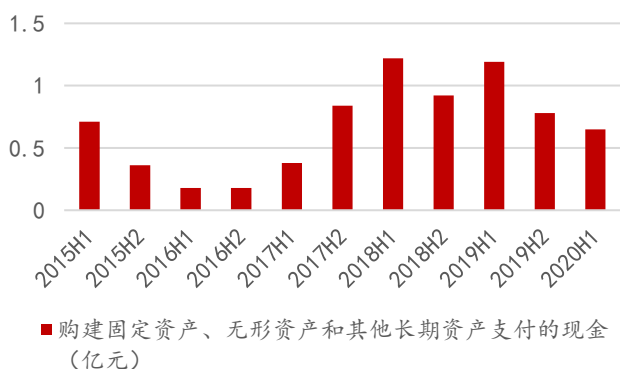
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



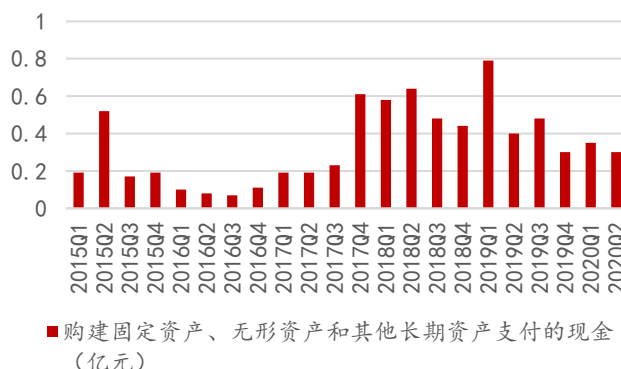
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况



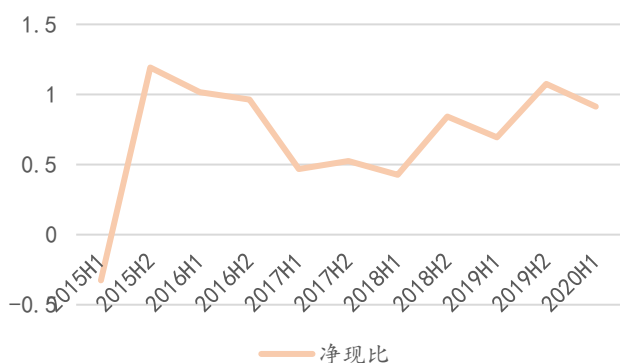
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况



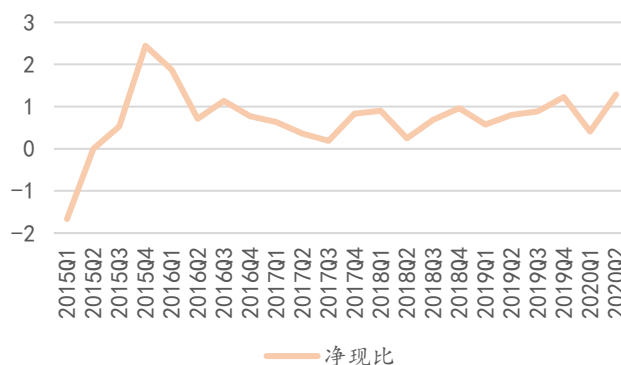
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 公司净现比半年度变化情况



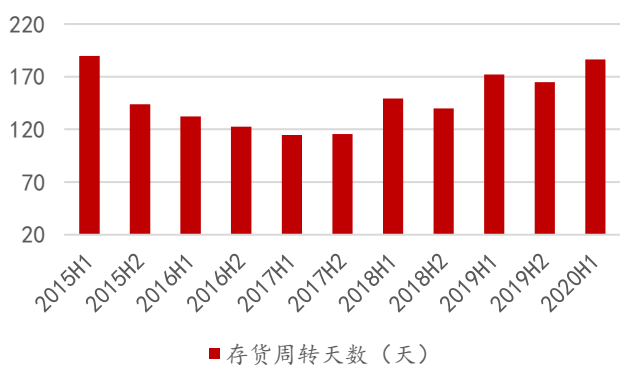
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 公司净现比季度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 公司存货周转天数季度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

2. 公司分业务经营状况及重大事件

2020H1 电子材料板块实现营收 3.38 亿元, 同比下降 13.24%, 营收占比 31.38%; 实现毛利润 1.6 亿元, 毛利润同比下降 22.33%, 毛利润占比 30.77%; 毛利率 47.37%, 同比下降 5.53%。上半年电子材料板块利润水平出现下滑, 主要由电池涂覆用氧化铝产品营收受疫情影响所致。但公司电子材料板块主营产品 MLCC 陶瓷粉末稳步增长; 通过水热法生产的新型小粒径 MLCC 产品已经开始批量供应, 为客户提供了多样化产品方案; 固相法产品已经进入稳定工艺阶段, 该方法在降低 MLCC 陶瓷粉成本的同时, 还能够生产高容量大尺寸产品, 可应用于工业控制、汽车等领域, 未来逐步放量将给公司带来持续的业绩增量; 公司成立了 5G 项目部, 凭借在纳米级电子材料方面积累的技术优势, 陆续开发出一系列满足客户需要、能够替代进口的 5G 用新材料并投放市场。国瓷以水热法为基石, 开拓固相法新技术, 在电子陶瓷材料领域不断开拓新的领域, 创造新的增长点。

2020H1 生物医疗材料板块实现营收 2.53 亿元, 同比增长 9.59%, 营收占比 23.53%; 实现毛利润 1.68 亿元, 毛利润同比增长 12.75%, 毛利润占比达到 32.31%; 毛利率 66.53%, 同比升高 1.89%。一季度, 疫情对公司生物医疗材料板块形成一定冲击, 随着国内快速控制疫情, 二季度该业务板块迎来反弹, 上半年, 该板块主要子公司深圳爱尔创科技实现净利润 7230 万元, 同比增长 2.26%, 在疫情影响的大背景下实现正增长, 凸显了公司在该领域的优势地位。我们认为, 老龄化加剧、种植牙需求不断提升, 公司正打通氧化锆粉体-义齿材料-义齿加工-临床产品-数字化平台的闭环产业链。公司向高利润率的临床端拓展: 公司分别于 5 月 18 日和 6 月 8 日取得由深圳市场监督管理局颁发的医疗器械经营许可证, 获得植入型高分子陶瓷义齿材料的经营资格; 投资设立爱尔创数字口腔有限公司, 与 3SHAPE 达成战略合作, 从数据层面打通种植牙数据-定制-销售链条; 与平安集团达成协议, 将保险导入义齿领域。深耕生物医疗材料下游将进一步强化公司在该领域的国内龙头地位, 为公司带来广阔的增量空间。

2020H1 催化材料板块实现营收 1.37 亿元, 同比大幅增长 74.32%, 营收占比 12.77%; 实现毛利润 8000 万元, 同比增长 63.27%, 毛利润占比 15.38%; 毛利率为 58.13%, 同比下降 3.96%, 主要原因为东营新工厂全部实现转固, 产销量仍处于爬升期, 抬高了公司产品成本。催化材料板块主要产品包括蜂窝陶瓷、铈锆固溶体、分子筛等, 随着国六标准实施落地, 公司产品获得进口替代先机。公司在蜂窝陶瓷方面技术优势突出, 国六用汽油机和柴油机蜂窝陶瓷载体均已实现批量生产。汽油机方面, GPF 和薄壁 TWC 均已进入主要客户主机厂公告目录且从今年开始进行批量销售; 柴油机方面, 主要以国内主流主机厂为开拓目标, SCR 及 DPF 已实现批量生产, 也通过了国外主要催化剂公司验证, 未来将进一步开拓海外催化材料市场。我们认为, 公司催化材料板块蜂窝陶瓷技术优势明显, 下游催化陶瓷拓展在即, 国六实施带来高确定性需求增量, 预计该板块将成为营收利润主力增量来源之一。且公司通过 SCR 及 DPF 切入海外催化剂公司, 意味着开拓新的客户, 有望进入更高端汽车、柴油车供应商序列。

2020H1 其他业务板块实现营收 3.48 亿元, 同比增长 4.5%, 营收占比 32.34%; 实现毛利润 1.12 亿元, 毛利润同比增长 5.66%, 毛利润占比达到 21.54%; 毛利率为 32.08%, 同比提高了 0.29%。其他业务板块以建筑陶瓷材料为主, 是公司较为成熟的产品, 近年来营收有所增长, 毛利润和毛利率水平保持了稳中有增的趋势。

公司建筑陶瓷材料主要产品为陶瓷墨水，由子公司国瓷康立泰承担。上半年，康立泰克服了疫情对经营的不利影响，通过加大市场开拓力度，实现了功能墨水和高性能墨水产销量的大幅增加，数码釉等新产品的推出也提高了整体毛利率。上半年，国瓷康立泰实现净利润 5080 万元，同比增长 36.67%。作为公司传统业务，建筑陶瓷业务仍然有较强生命力，预计该领域将延续稳中有增的发展态势。

图表 19 各系列产品经营数据

电子材料								
	营收	成本	毛利	产量	销量	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	吨	吨	元/吨	元/吨	%
19H1	3.89	1.83	2.06	-	-	-	-	52.90
19H2	3.08	1.94	1.14	-	-	-	-	37.13
20H1	3.38	1.78	1.6	-	-	-	-	47.37
17FY	4.37	2.52	1.85	6,943.69	6,579.29	38,181.82	28,030.30	42.35
18FY	6.68	3.35	3.33	10,953.04	10,341.33	32,498.03	32,381.68	49.91
19FY	6.97	3.77	3.20	9,877	10,165	36,968.66	31,359.94	45.9
生物医疗材料								
	营收	成本	毛利	产量	销量	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	吨	吨	元/吨	元/吨	%
19H1	2.31	0.82	1.49	-	-	-	-	64.64
19H2	2.78	0.84	1.94	-	-	-	-	69.78
20H1	2.53	0.85	1.68	-	-	-	-	66.53
17FY	1.11	0.42	0.69	582.08	585.78	71,186.44	116,949.15	61.96
18FY	3.35	1.52	1.84	1,128.48	1,077.82	137,805.64	167,190.09	54.82
19FY	5.09	1.66	3.44	1,903	1,720	97,500.59	202,074.24	67.45
催化材料								
	营收	成本	毛利	产量	销量	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	吨	吨	元/吨	元/吨	%
19H1	0.79	0.30	0.49	-	-	-	-	62.09
19H2	1.28	0.54	0.74	-	-	-	-	57.81
20H1	1.37	0.58	0.8	-	-	-	-	58.13
17FY	1.25	0.42	0.83	499	461	91,106.29	180,043.38	66.31
18FY	2.00	0.67	1.29	505	491	136,734.69	263,265.31	65.79
19FY	2.07	0.84	1.23	633	551	152,450.09	223,230.49	59.39
其他材料								
	营收	成本	毛利	产量	销量	单吨成本	单吨毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	吨	吨	元/吨	元/吨	%
19H1	3.33	2.27	1.06	-	-	-	-	31.79
19H2	4.07	2.71	1.36	-	-	-	-	33.42
20H1	3.48	2.36	1.12	-	-	-	-	32.08
17FY	5.45	4.11	1.34	-	-	-	-	24.51
18FY	5.98	4.39	1.59	-	-	-	-	26.64
19FY	7.40	4.98	2.42	-	-	-	-	32.69

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 20 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
重大事件		
2020-08-26	项目增资	上半年公司分别向 ZP 二车间以及其他在安装设备投入 6 万元、1164 万元。
2020-04-14	对外投资	公司与中海科瑞、全资子公司深圳爱尔创、自然人王红、王鸿娟共同出资设立东营爱尔创股权投资中心，注册资本 10,001 万元，公司与子公司爱尔创各持股 19.998%。
2020-06-18	再融资	公司拟非公开发行股票 72,568,940 股，预计募集资金 15 亿元，发行对象为公司实控人张曦（认购数量 41,364,296 股，认购金额 8.55 亿元）和珠海高瓴懿成（认购数量 31,204,644 股，认购金额 6.45 亿元）。其中超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发项目、汽车用蜂窝陶瓷项目、年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目拟分别使用募集资金 2 亿元、1.7 亿元、2.28 亿元。
行业重大事件		
2020-04-08	村田日本工厂停产	受新冠疫情影响，全球 MLCC 龙头厂商村田日本 5 座工厂及菲律宾、马来西亚工厂 3-7 月一度停产，目前所有工厂已全部恢复生产。
2020-07-01	国六标准实施	7 月 1 日开始，全国开始实施目前全球最严的汽车排放法规之一轻型汽车“国六”排放标准，有利于促进整个排放系统技术升级。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3. 风险提示

海外客户订单减少；下游需求不及预期；国产替代竞争加剧。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1964	2152	2852	3704	营业总收入	2153	2284	2897	3434
现金	300	340	598	1064	营业成本	1125	1236	1577	1855
应收账款	875	953	1197	1420	营业税金及附加	22	27	31	38
其他应收款	48	32	44	55	营业费用	113	97	135	162
预付账款	39	37	49	58	管理费用	123	125	161	191
存货	571	590	765	902	财务费用	21	-7	-18	-34
其他	131	200	199	206	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	2842	3114	3319	3525	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	2	2	3	3
固定资产	991	1227	1415	1609	营业利润	621	699	875	1064
无形资产	142	168	185	200	营业外收入	5	0	0	0
其他	1698	1708	1709	1705	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4806	5266	6171	7229	利润总额	622	699	875	1064
流动负债	731	570	696	814	所得税	79	78	96	123
短期借款	201	0	0	0	净利润	544	621	779	940
应付账款	179	205	255	302	少数股东损益	43	34	42	58
其他	351	365	441	512	归属母公司净利润	501	587	738	882
非流动负债	120	120	120	120	EBITDA	737	794	936	1096
长期借款	36	36	36	36	EPS(元)	0.52	0.61	0.77	0.92
其他	84	84	84	84					
负债合计	851	690	816	934	主要财务比率				
少数股东权益	303	336	378	436	成长能力				
股本	963	963	963	963	营业收入	19.8%	6.1%	26.8%	18.6%
资本公积	1110	1110	1110	1110	营业利润	1.9%	12.6%	25.2%	21.5%
留存收益	1579	2166	2903	3785	归属母公司净利润	-7.8%	17.3%	25.6%	19.6%
归属母公司股东权	3652	4240	4977	5859	获利能力				
负债和股东权益	4806	5266	6171	7229	毛利率	47.8%	45.9%	45.5%	46.0%
					净利率	23.2%	25.7%	25.5%	25.7%
					ROE	13.7%	13.9%	14.8%	15.1%
					ROIC	12.9%	12.5%	13.3%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	17.7%	13.1%	13.2%	12.9%
					净负债比率	21.5%	15.1%	15.2%	14.8%
					流动比率	2.69	3.77	4.10	4.55
					速动比率	1.85	2.67	2.93	3.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.43	0.47	0.48
					应收账款周转率	2.46	2.40	2.42	2.42
					应付账款周转率	6.29	6.02	6.18	6.14
					每股指标(元)				
					每股收益	0.52	0.61	0.77	0.92
					每股经营现金	0.50	0.67	0.61	0.82
					每股净资产	3.79	4.40	5.17	6.08
					估值比率				
					P/E	43.98	63.47	50.55	42.28
					P/B	6.03	8.79	7.49	6.36
					EV/EBITDA	29.90	46.69	39.30	33.13

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2年化工战略规划经验，4年化工卖方研究经验；2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019年“新财富”化工行业团队入围。

古武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4年中航工业成飞航空材料产业经历，2年新材料行业研究经历

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。