

# 云天化(600096.SH) 2022年报及2023Q1业绩预告点评： 2023Q1业绩维持高位，磷矿资源国内领先

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
云天化	-2.6%	-3.4%	-25.5%
沪深300	4.8%	0.3%	-0.9%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	75313	73963	75293	76362
增长率(%)	19	-2	2	1
归母净利润 (百万元)	6021	6608	7224	7820
增长率(%)	65	10	9	8
摊薄每股收益 (元)	3.28	3.60	3.93	4.26
ROE(%)	37	29	24	21
P/E	6.42	5.76	5.27	4.87
P/B	2.36	1.66	1.26	1.00
P/S	0.51	0.51	0.51	0.50
EV/EBITDA	4.62	4.42	3.91	3.38

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

#### 相关报告

《——云天化(600096)点评报告:三季度业绩符合预期,新能源项目持续推进(买入)\*农化制品\*李永磊,董伯骏》——2022-10-16

《云天化(600096.SH)2022年中报点评:Q2业绩再创新高,新能源项目持续推进(买入)\*农化制品\*董伯骏,李永磊》——2022-08-23

《经营业绩创历史新高,产业链一体化优势持续增强(买入)\*化学制品\*董伯骏,李永磊》——2022-03-31

《——云天化(600096)事件点评:携手各行业龙头,打造新能源电池全产业链集群(买入)\*化学制品\*李永磊,董伯骏》——2022-02-18

《——云天化(600096)事件点评:业绩持续向好,加码投资新能源材料(买入)\*化学制品\*李永磊,董伯骏》——2021-10-30

**事件：**2023年4月14日，云天化发布2022年度报告：2022年实现营业收入753.13亿元，同比增长19.07%；实现归母净利润60.21亿元，同比增长65.33%；实现扣非归母净利润58.96亿元，同比增长67.95%；销售毛利率16.22%，同比增加2.54pct，销售净利率9.36%，同比增加2.71pct；经营活动现金流净额为105.51亿元，同比增加36.16%。

其中2022Q4，公司实现营业收入188.54亿元，同比增长20.73%，环比下降4.95%；实现归母净利润为8.91亿元，同比增长11.13%，环比下降46.49%；销售毛利率13.39%，同比增加7.84pct，环比减少2.42pct；销售净利率5.26%，同比减少0.37pct，环比减少4.36pct。

2023年4月17日，公司发布2023年一季度业绩预告：预计2023年一季度实现归母净利润15.60亿元左右，同比减少5.20%，环比增加75.08%；实现扣非归母净利润15.05亿元，与上年同期相比预计减少8764万元。

**点评：**

## 磷化工景气度提升，全年业绩大幅增长

受益于肥料和磷化工行业景气度提升，公司主要产品磷铵、复合肥、黄磷、尿素等价格大幅度提升，带动公司业绩大幅度增加。2022年公司磷铵均价3959元/吨，同比+33.84%，磷酸二铵营收136.29亿元，同比+41.00%，毛利率25.13%，同比-2.53pct，磷酸一铵营收46.08亿元，同比+27.16%，毛利率34.87%，同比-1.64pct；复合肥均价3190元/吨，同比+28.32%，营收32.46亿元，同比+17.65%，毛利率17.44%，同比+3.58pct；尿素均价2575元/吨，同比+15.32%，营收50.44亿元，同比+49.16%，毛利率41.82%，同比+2.66pct；聚甲醛均价16131元/吨，同比+9.24%，营收16.35亿元，同比+18.46%，毛利率45.11%，同比+0.11pct；黄磷均价29373元/吨，同比+49.83%，营收6.28亿元，同比+79.14%，毛利率55.23%，同比+10.51pct；饲料级磷酸钙均价3757元/吨，同比+29.15%，营收22.10亿元，同比+44.91%，毛利率29.89%，同比+4.68pct。其中磷铵毛利率下滑主要原因系原材料成本上涨幅度大于价格上涨幅度。2022年公司硫磺/原料煤/燃料煤采购均价分别为2500/1300/868元/吨，同比+62.87%/35.42%/25.80%，主要原材料、能源价格变化对公司营业成本分别影响26.70亿元、2.51亿元。

2022年公司经营活动产生现金流量净额为105.51亿元，同比增加36.16%，主要系磷铵、复合肥、尿素等产品价格上涨，公司销售商品、提供劳务支付的现金达803.02亿元，同比+15.25%。期间费用率方面，公司2022年销售/管理/财务费用率分别为1.01%/1.37%/1.42%，同比-0.18/-0.57/-0.61个百分点。公司加强资金集中管控与优化，带息负债规模减少，综合资金成本同比下降。

2022年Q4，国内化肥、饲料价格在前期回调的基础上有所反弹，聚甲醛市场价格比前三季度有所下降。公司磷铵营收54.43亿元，同比+116.82%，环比+30.35%，均价4200元/吨，同比+18.14%，环比+11.33%；复合肥营收7.27亿元，同比-22.38%，环比+103.74%，均价2755元/吨，同比+9.18%，环比-28.43%；尿素营收10.06亿元，同比+56.01%，环比-23.20%，均价2445元/吨，同比-1.94%，环比+0.12%；聚甲醛营收4.30亿元，同比+14.31%，环比+14.81%，均价12042元/吨，同比-31.48%，环比-23.78%；饲料级磷酸氢钙营收7.10亿元，同比+33.48%，环比+68.36%，均价3497元/吨，同比-11.80%，环比-6.49%。

2022年Q4公司经营活动产生现金流量净额为50.66亿元，同比增加73.02%，环比增加135.08%。其中，公司收到的税费返还10.84亿元；购买商品、接受劳务支付的现金达125.08亿元，同比-9.75%，环比-27.52%。期间费用率方面，公司2022Q4销售/管理/财务费用率分别为1.15%/1.76%/1.54%，同比+7.54/+0.67/-0.16个百分点，环比+0.07/+0.63/+0.59个百分点。

## 主要原材料价格下行，2023Q1业绩环比高增

公司预计2023Q1实现归母净利润15.60亿元左右，同比减少5.20%，环比增加75.08%。2023Q1，公司业绩同比小幅下降，但仍保持较好的盈利水平。国内春季化肥需求平稳，公司充分发挥磷矿、合成氨原料高度自给优势，主要产品成本同比下降，公司化肥产品、饲料级磷酸盐产品毛利水平同比保持平稳；由于下游市场需求减弱，聚甲醛、黄磷等产品价格同比下降，公司聚甲醛、黄磷产品毛利水平有所下降。据wind数据，2023Q1磷矿石均价1060元/吨，同比+61.99%，环比+1.76%；磷酸一铵均价3276元/吨，同比+5.23%，环比+2.78%；磷酸二铵均价4042元/吨，同比+6.54%，环比+7.31%；复合肥均价3027元/吨，同比+2.01%，环比-0.68%；尿素均价2743元/吨，同比+0.62%，环比+5.48%；黄磷均价29156元/吨，同比-11.70%，环比-8.06%；硫磺/煤炭均价分别为1110/1154元/吨，同比-51.28%/+6.48%，环比-12.61%/-19.11%。2023Q1公司带息负债规模和综合资金成本进步进一步优化与下降，财务费用同比降低；同时公司不断加强可控费用的管理与优化，管理费用得到进一步有效控制。

## 磷矿资源储量国内领先，成本控制能力显著

公司现有原矿生产能力1450万吨，擦洗选矿生产能力618万吨，浮选生产能力750万吨，是我国最大的磷矿采选企业之一。公司拥有合成氨产能200万吨/年，合成氨自给率95%左右；公司在内蒙古呼伦贝尔地区配套拥有大型露天开采煤矿，可为北方基地的合成氨生产提供稳定原料。2022年，磷矿石、硫磺、合成氨等大宗原材料价格大幅上涨，公司充分发挥全产业链优势，有效缓解了大宗原料价格上涨的影响。2023年3月27日，公司发布公告拟与云天化集团、昭通发展集团和镇雄工投共同出资设立云南云天化聚磷新材料有限公司，分别持股35%、55%、9%、1%，对云南省镇雄县羊场一芒部磷矿区的冯家沟、祝家厂和庆坝村三个区块进行矿产资源勘查。此次交易有利于提升公司资源掌控和布局能力，持续增强公司竞争优势。

## 依托资源优势，大力布局新能源产业链

依托丰富的磷矿资源，公司开展热法磷酸深加工，打造磷矿—黄磷—精细磷酸盐及磷化物产业链；开展湿法磷酸深加工，打造磷矿—湿法磷酸—磷酸精制—磷酸盐产业链。2022年公司加快精制磷酸项目建设进度，天安化工20万吨/年精制磷酸装置实现达标达产，三环中化10万吨/年电池级磷酸二氢铵配套精制磷酸顺利投产。公司正在投资建设年产50万吨磷酸铁及配套装置项目，一期年产10万吨磷酸铁项目于2022年9月建成投产，2023年3月底达到预定可使用状态。公司以磷肥副产氟硅酸为原料，以氟化氢为核心，按照“氟硅酸—氢氟酸—氟精细化学品—氟电子化学品”的增值路径，发展附加值高的无机氟化物、含氟聚合物、含氟新材料和高端专用化学品，提升氟资源利用价值。子公司拥有10000吨/年氟硅酸镁、1500吨/年医药中间体含氟硝基苯产能。2022年氟化铵/氟化氢铵项目投料试车，新建氟化工装置产能逐渐释放。



盈利预测和投资评级：受磷铵、复合肥、尿素等产品价格波动影响，我们调整公司盈利预测，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为66.08、72.24、78.20亿元，EPS为3.60、3.93、4.26元/股，对应PE为5.76、5.27、4.87倍。公司磷矿石资源优势国内领先，布局新能源产业打开成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

**图表：盈利预测**

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	75313	73963	75293	76362
增长率(%)	19	-2	2	1
归母净利润（百万元）	6021	6608	7224	7820
增长率(%)	65	10	9	8
摊薄每股收益（元）	3.28	3.60	3.93	4.26
ROE(%)	37	29	24	21
P/E	6.42	5.76	5.27	4.87
P/B	2.36	1.66	1.26	1.00
P/S	0.51	0.51	0.51	0.50
EV/EBITDA	4.62	4.42	3.91	3.38

资料来源：wind，国海证券研究所

# 公司年度及分季度经营数据

图表：公司年度及分季度经营数据

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022Q4同比	2022Q4环比	2020	2021	2022	2022同比
磷铵	产量(万吨)	125.99	132.33	132.65	106.68	130.60	135.81	100.55	112.77	5.71%	12.15%	489.13	497.65	479.73	-3.60%
	销量(万吨)	115.21	117.65	145.78	70.61	119.35	101.06	110.68	129.59	83.53%	17.09%	498.91	449.25	460.68	2.54%
	营收(亿元)	28.69	35.35	43.76	25.10	42.79	43.40	41.76	54.43	116.82%	30.35%	105.91	132.90	182.37	37.23%
	均价(元/吨)	2489.88	3004.64	3001.60	3555.27	3585.00	4294.37	3772.63	4200.08	18.14%	11.33%	2122.86	2958.19	3958.72	33.82%
复合肥	产量(万吨)	33.35	30.13	14.48	44.38	29.00	30.03	21.64	26.93	-39.32%	24.45%	131.68	122.34	107.60	-12.05%
	销量(万吨)	29.59	35.00	9.24	37.12	29.11	36.99	9.27	26.39	-28.91%	184.68%	147.55	110.95	101.76	-8.28%
	营收(亿元)	6.52	8.25	3.45	9.37	9.55	12.07	3.57	7.27	-22.38%	103.74%	30.45	27.59	32.46	17.65%
	均价(元/吨)	2203.08	2357.94	3732.90	2523.37	3279.80	3263.42	3849.51	2755.00	9.18%	-28.43%	2063.69	2486.49	3189.65	28.28%
磷矿石	产量(万吨)	318.31	302.42	299.48	318.83							1282.29	1239.04		
	销量(万吨)	87.06	71.71	68.27	52.77							420.47	279.81		
	营收(亿元)	1.56	1.61	1.60	1.09							8.45	5.86		
	均价(元/吨)	179.21	223.83	234.33	206.76							201.00	209.29		
尿素	产量(万吨)	39.54	48.91	36.56	38.94	47.87	52.39	49.74	46.91	20.47%	-5.69%	165.38	163.95	196.91	20.10%
	销量(万吨)	34.77	51.17	39.64	25.87	46.98	54.13	53.66	41.16	59.10%	-23.29%	162.06	151.45	195.93	29.37%
	营收(亿元)	6.70	10.97	9.70	6.45	11.69	15.58	13.11	10.06	56.01%	-23.20%	26.91	33.82	50.44	49.16%
	均价(元/吨)	1926.32	2144.48	2445.99	2493.76	2487.89	2879.03	2442.28	2445.26	-1.94%	0.12%	1660.25	2232.97	2574.51	15.30%
聚甲醛	产量(万吨)	2.64	2.78	2.25	1.7	2.91	2.75	2.55	2.17	27.65%	-14.90%	9.12	9.37	10.38	10.78%
	销量(万吨)	2.45	2.3	2.46	2.14	2.48	1.72	2.37	3.57	66.82%	50.63%	10.24	9.35	10.14	8.45%
	营收(亿元)	3.07	3.22	3.76	3.76	4.80	3.51	3.74	4.30	14.31%	14.81%	9.87	13.80	16.35	18.46%
	均价(元/吨)	12511.02	14002.17	15278.05	17574.00	19366.53	20391.28	15800.00	12042.02	-31.48%	-23.78%	9638.48	14764.64	16128.01	9.23%
黄磷	产量(万吨)	0.65	0.51	0.62		0.61	0.83	0.87	0.59		-32.18%	3.20	2.45	2.90	18.37%
	销量(万吨)	0.71	0.44	0.73		0.82	0.32	0.61	0.39		-36.07%	2.94	1.79	2.14	19.55%
	营收(亿元)	1.03	0.70	1.51		2.38	1.20	1.63	1.08		-33.72%	4.06	3.51	6.28	79.14%
	均价(元/吨)	14460.56	15931.82	20617.81		28985.37	37434.38	26703.28	27682.74		3.67%	13804.42	19595.17	29360.87	49.84%
饲料级磷酸氢钙	产量(万吨)	13.24	10.32	14.31	14.20	15.22	14.26	13.87	14.66	3.24%	5.70%	52.55	52.07	58.01	11.41%
	销量(万吨)	13.69	12.79	12.52	13.42	11.97	15.27	11.28	20.31	51.34%	80.05%	52.17	52.42	58.83	12.23%
	营收(亿元)	2.95	3.02	3.96	5.32	4.34	6.44	4.22	7.10	33.48%	68.36%	10.85	15.25	22.10	44.91%
	均价(元/吨)	2153.69	2362.31	3163.82	3964.91	3622.39	4220.43	3739.98	3497.07	-11.80%	-6.49%	2080.10	2909.54	3756.90	29.12%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

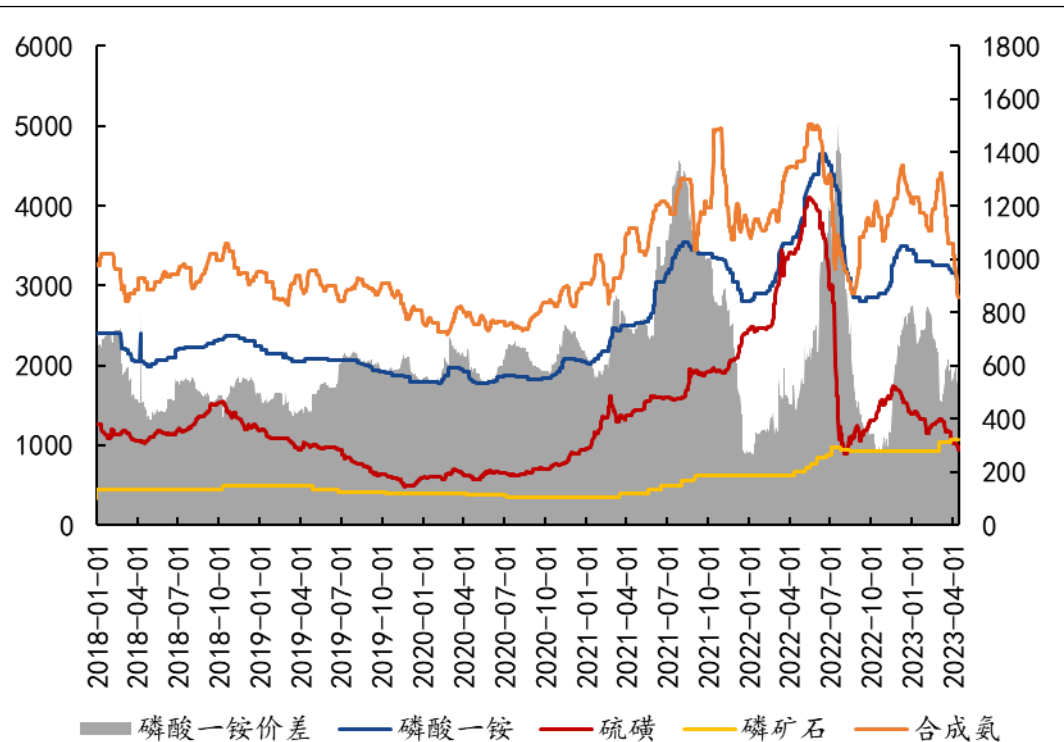
图表：主要产品价格价差（元/吨）

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	同比	环比
磷矿石	价格	381.48	442.35	542.41	620.18	654.33	833.90	1048.98	1041.65	1059.98	61.99%	1.76%
复合肥	价格	1999.67	2230.97	2978.18	2938.55	2967.50	3662.90	3568.62	3047.58	3027.00	2.01%	-0.68%
	价差	245.13	179.84	426.49	488.56	375.30	461.95	689.18	461.46	430.20	14.63%	-6.77%
磷酸一铵	价格	2261.00	2707.10	3420.45	3125.81	3113.17	4173.71	3329.77	3187.42	3275.90	5.23%	2.78%
	价差	730.30	885.07	1268.53	731.25	502.45	622.95	565.99	394.76	552.16	9.89%	39.87%
磷酸二铵	价格	2886.56	3160.88	3518.04	3724.67	3793.44	4294.62	4141.85	3766.30	4041.67	6.54%	7.31%
	价差	982.53	898.05	853.59	800.69	662.18	117.45	808.49	338.24	694.93	4.95%	105.46%
尿素	价格	2069.22	2368.90	2693.37	2668.48	2726.00	3104.84	2494.24	2600.38	2742.89	0.62%	5.48%
	价差	741.58	861.13	1146.74	1289.15	1083.37	1216.88	1253.75	1426.21	1153.61	6.48%	-19.11%
黄磷	价格	16593.23	18899.44	31576.67	38870.74	33020.77	36855.48	30897.99	31712.87	29156.13	-11.70%	-8.06%
	价差	7913.10	9695.44	19953.33	26274.48	20568.63	21768.61	15337.22	16251.48	13519.51	-34.27%	-16.81%

资料来源：wind，国海证券研究所

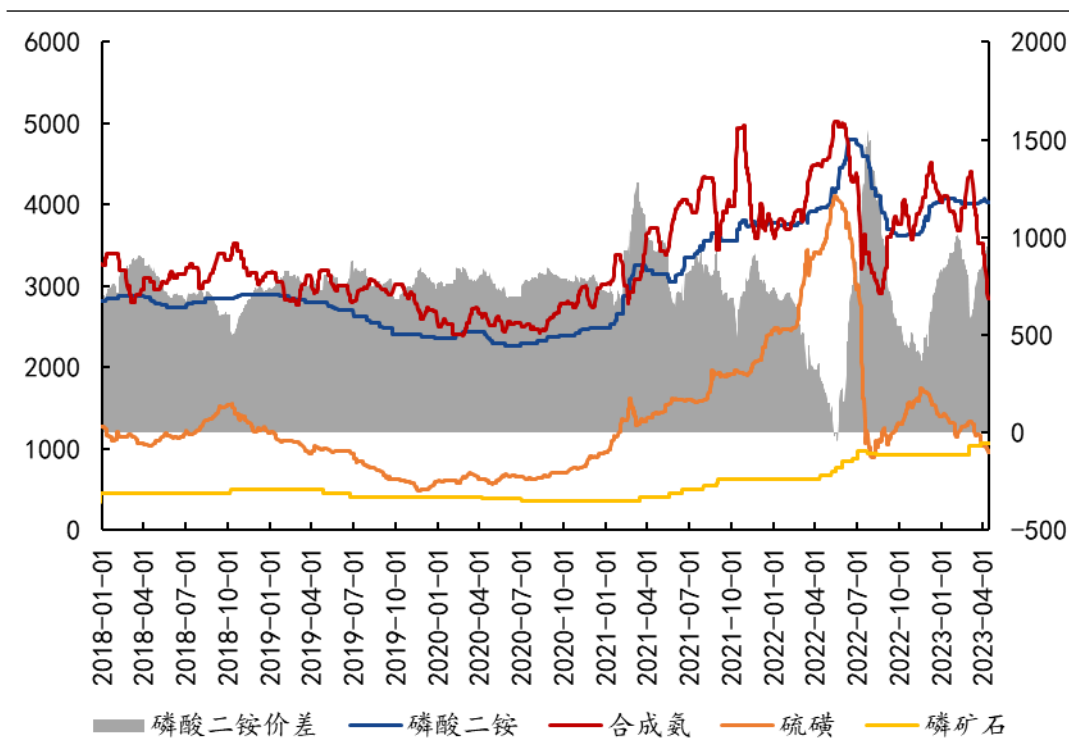


图表：磷酸一铵价格价差（元/吨）



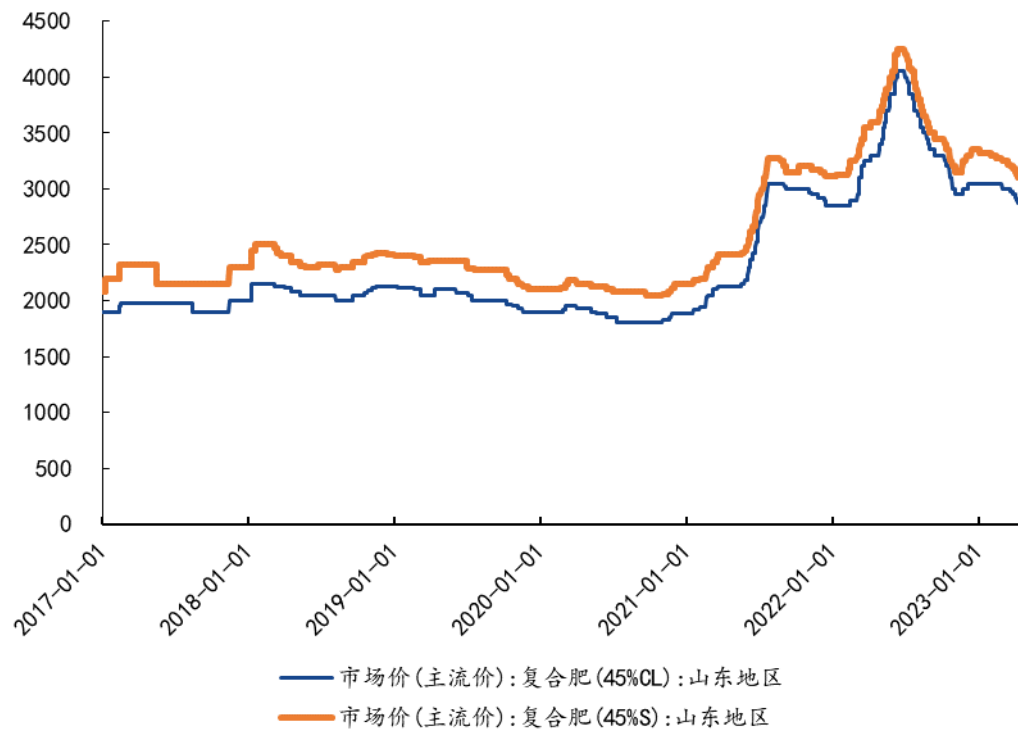
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：磷酸二铵价格价差（元/吨）



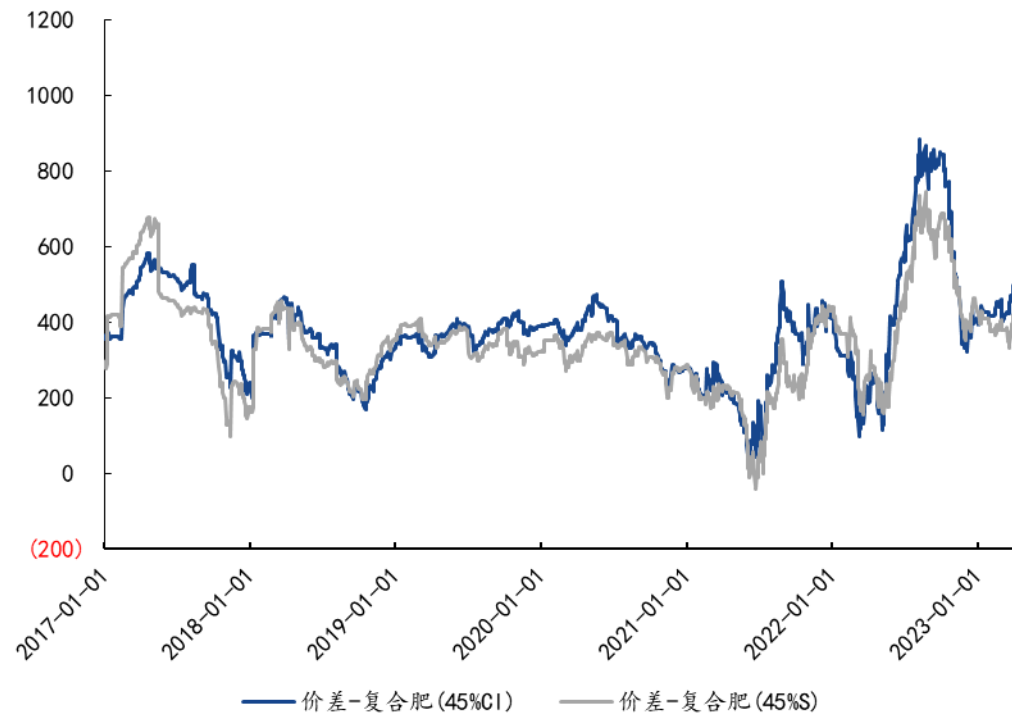
资料来源：Wind，国海证券研究所

图表：复合肥价格（元/吨）



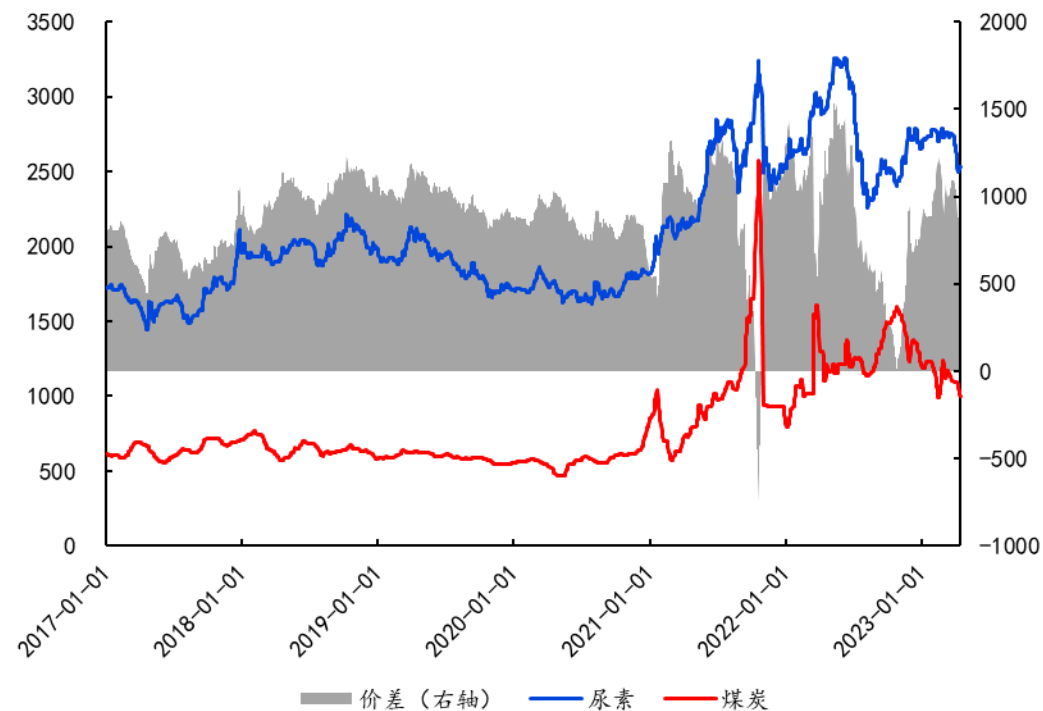
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：复合肥价差（元/吨）



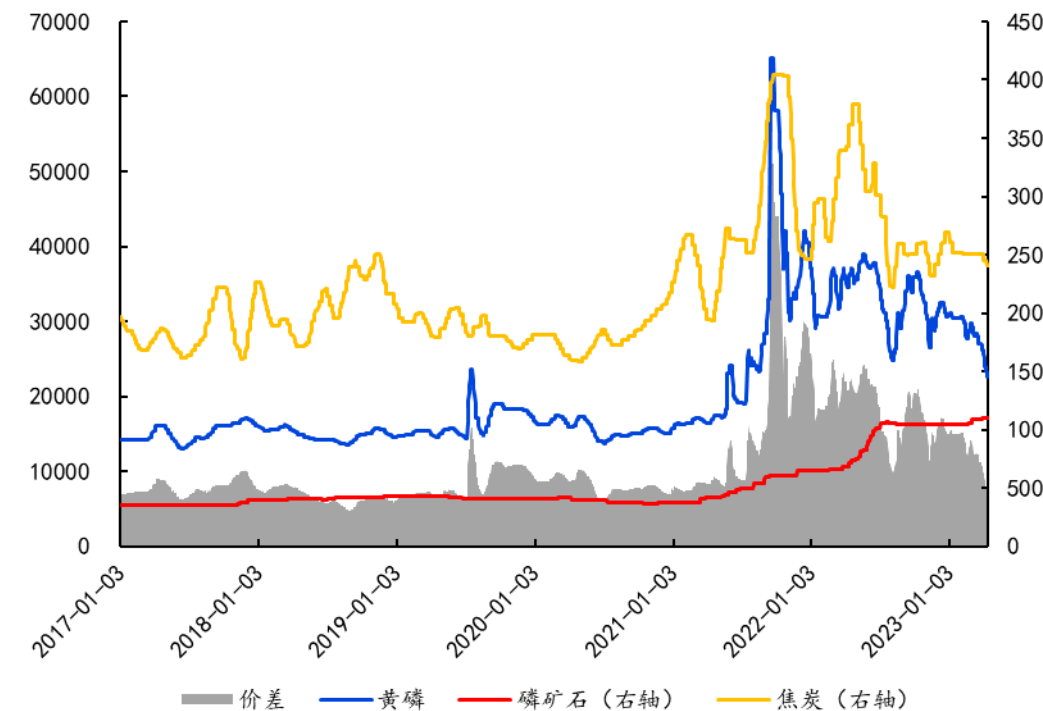
资料来源：Wind，国海证券研究所

图表：尿素价格价差（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

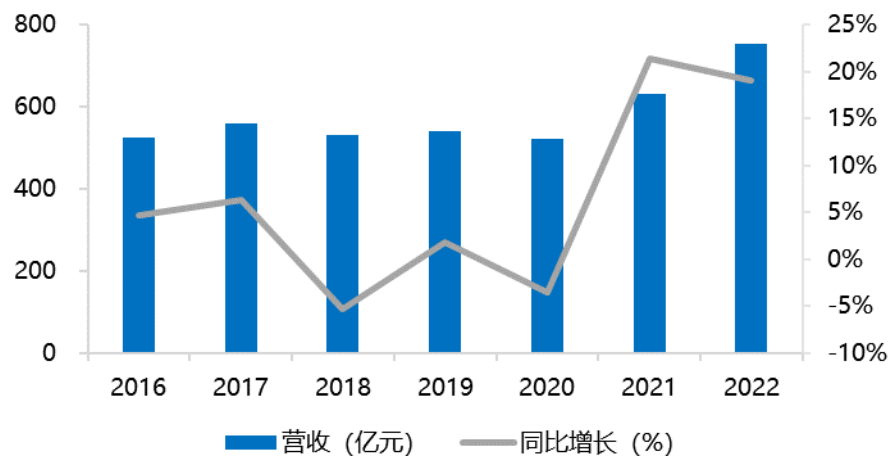
图表：黄磷价格价差（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

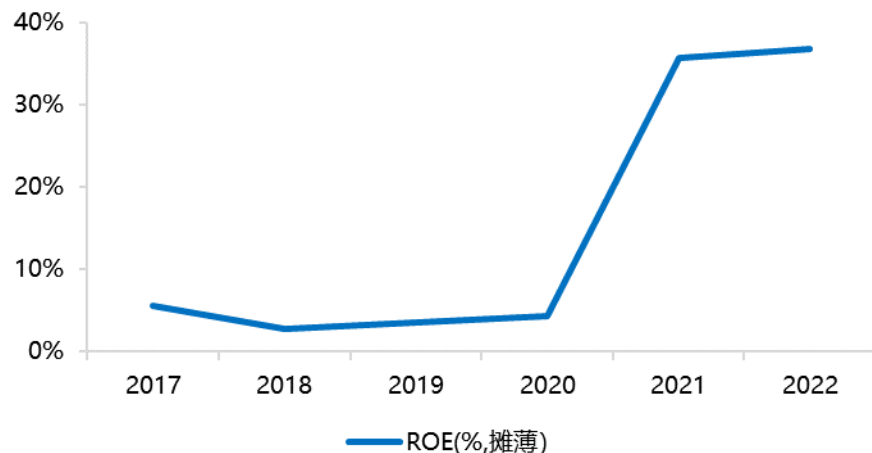
# 2022年营收同比上升19.07%，归母净利润同比增长65.33%

图表：2022年营收同比上升19.07%



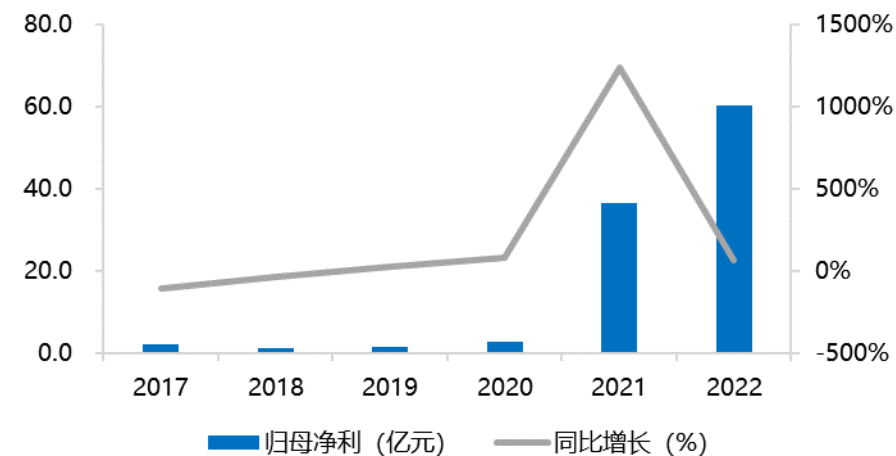
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



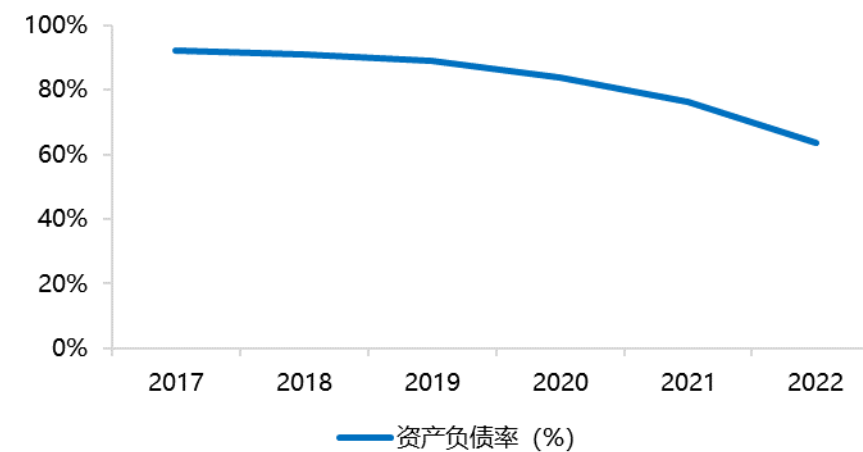
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比增长65.33%



资料来源：wind，国海证券研究所

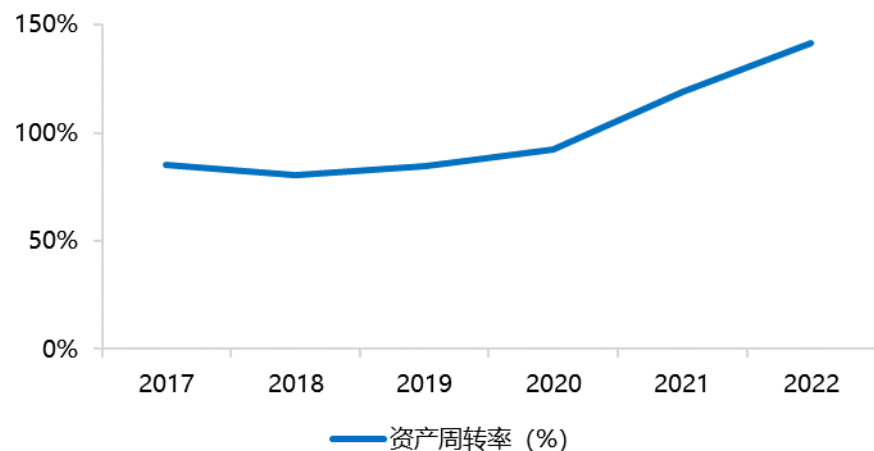
图表：2022年资产负债率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

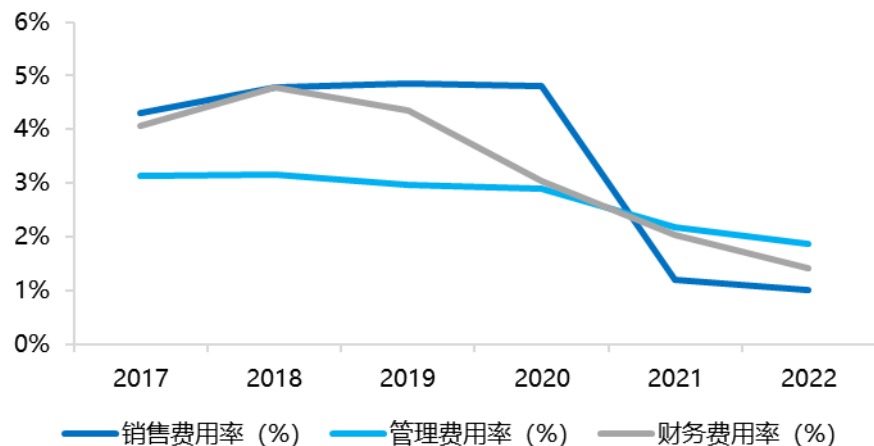
# 2022年经营活动现金流净额为105.51亿元

图表：2022年资产周转率为141.61%



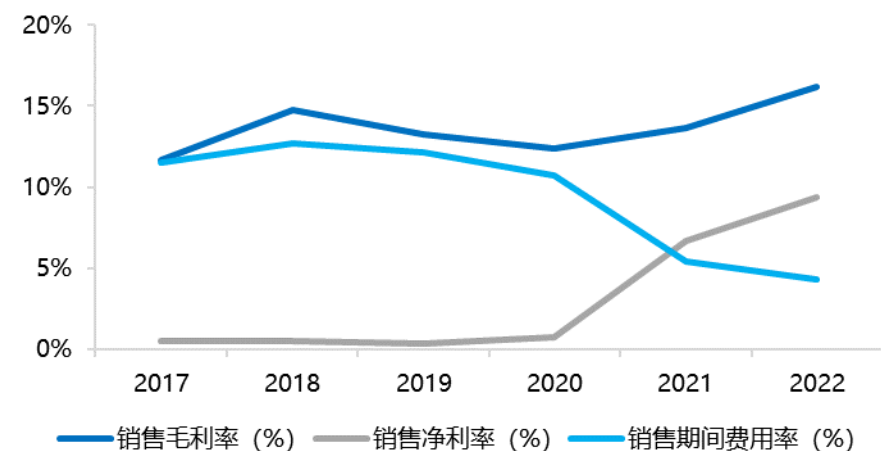
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年期间费用率下降



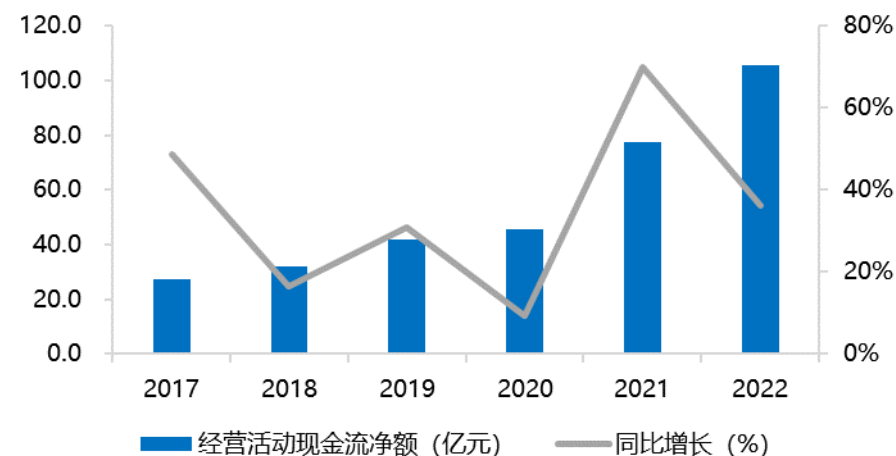
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率和净利率增加



资料来源：wind，国海证券研究所

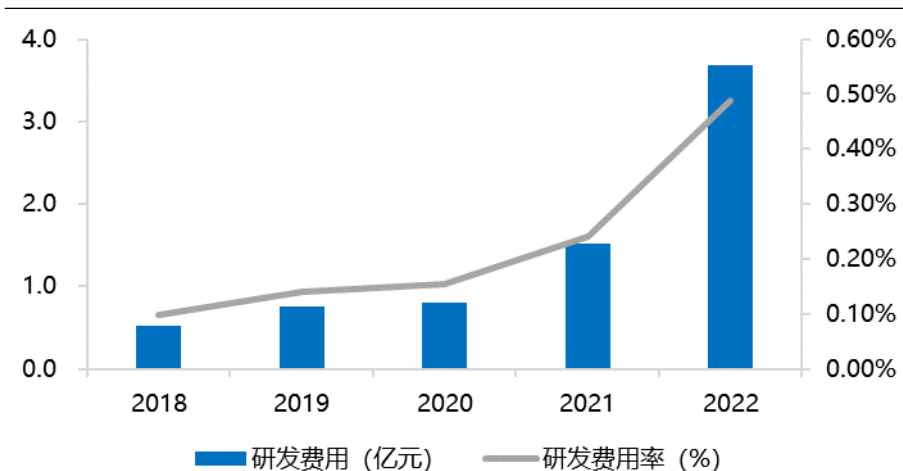
图表：公司经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，国海证券研究所

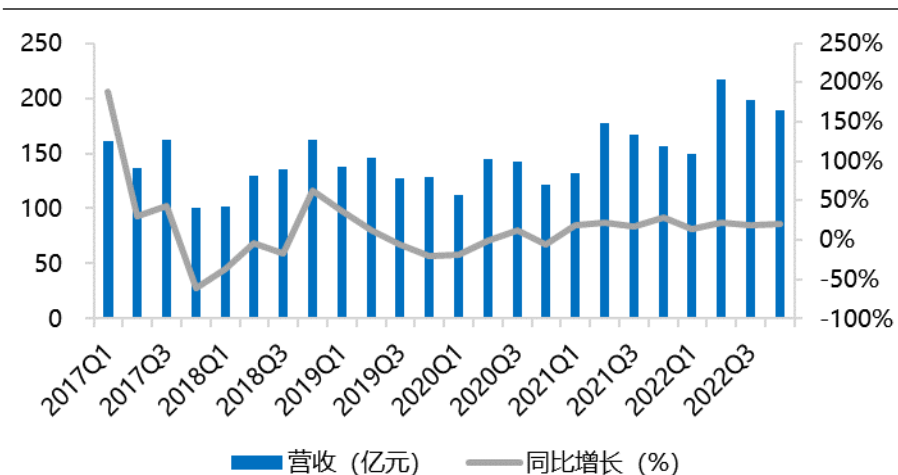
# 2022Q4营收同比增长20.73%，归母净利润同比增长11.13%

图表：2022年研发费用达3.68亿元



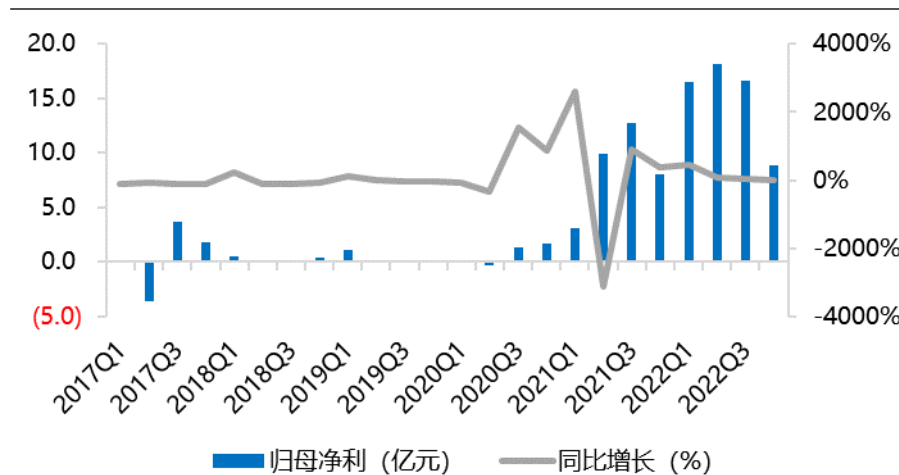
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比增长20.73%



资料来源：wind，国海证券研究所

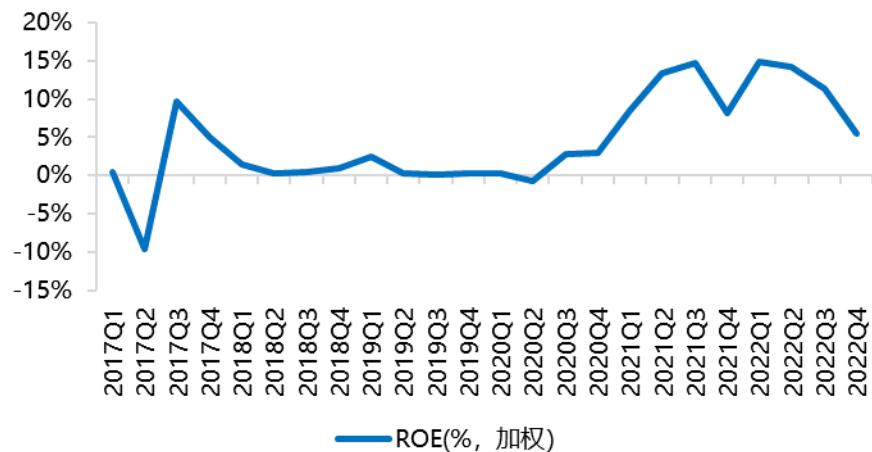
图表：2022Q4归母净利润同比增长11.13%



资料来源：wind，国海证券研究所

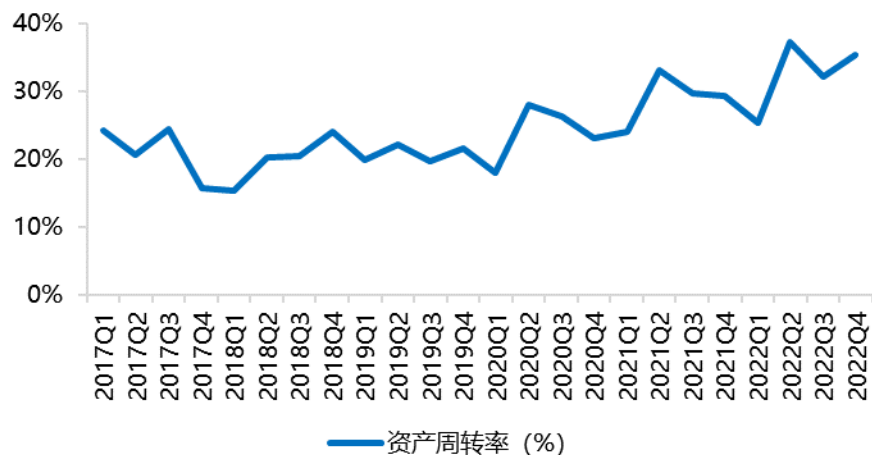


图表：季度净资产收益率



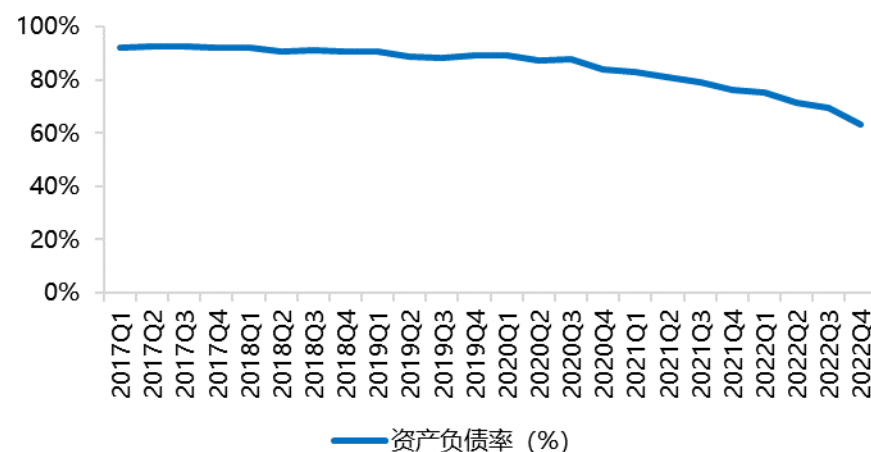
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



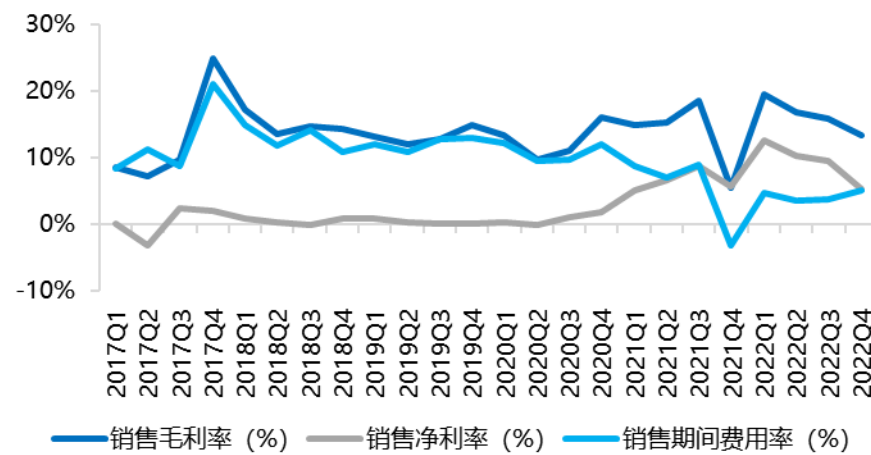
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

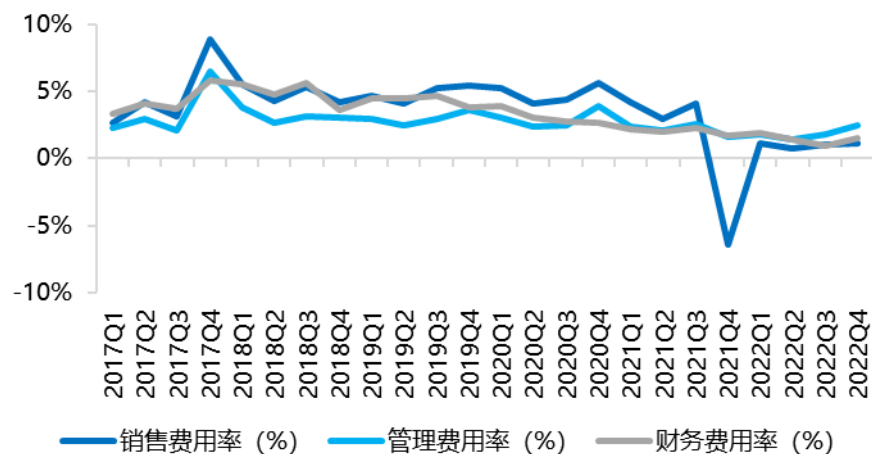
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

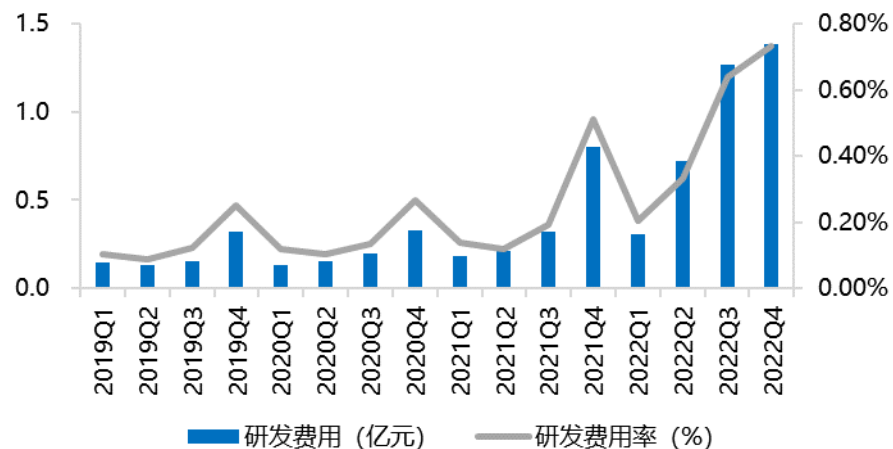
# 2022Q4期间费用率环比增加

图表：2022Q4期间费用率环比增加



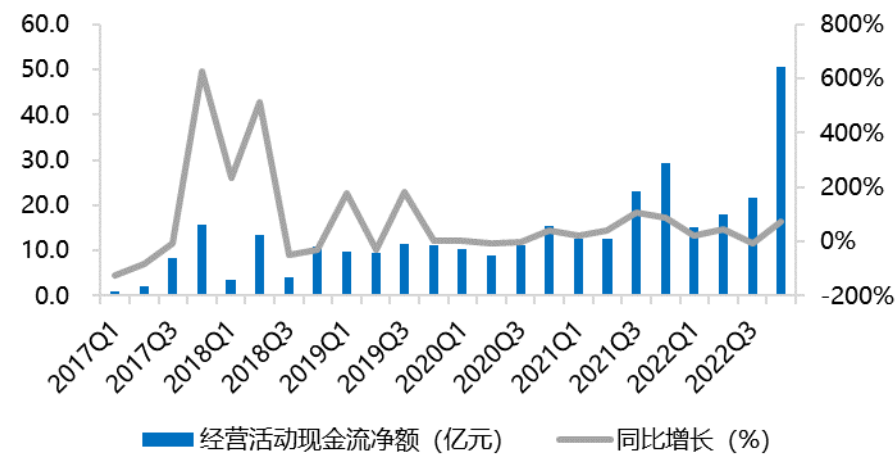
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



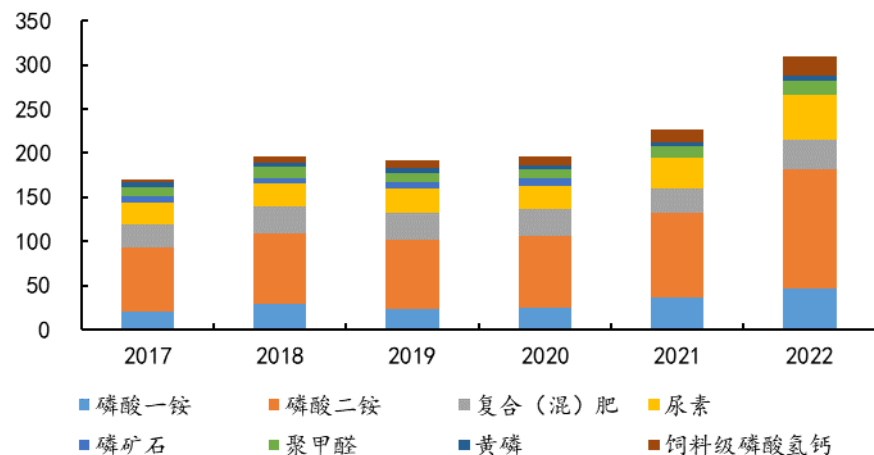
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流净额增加



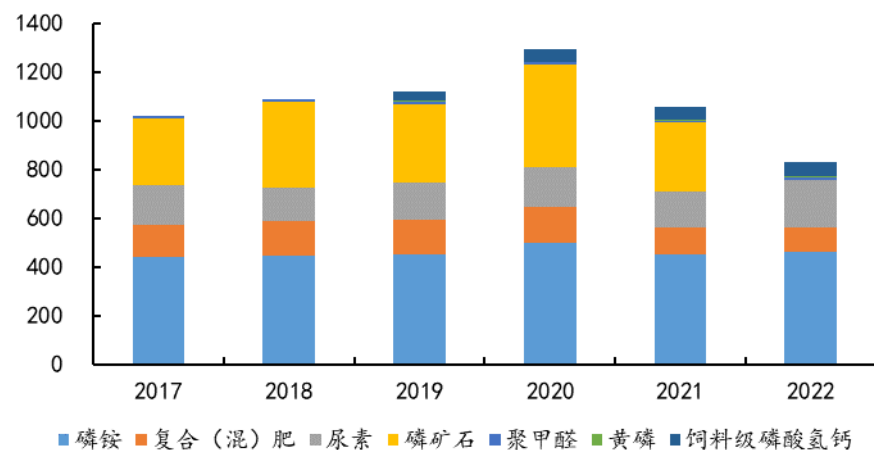
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况（亿元）



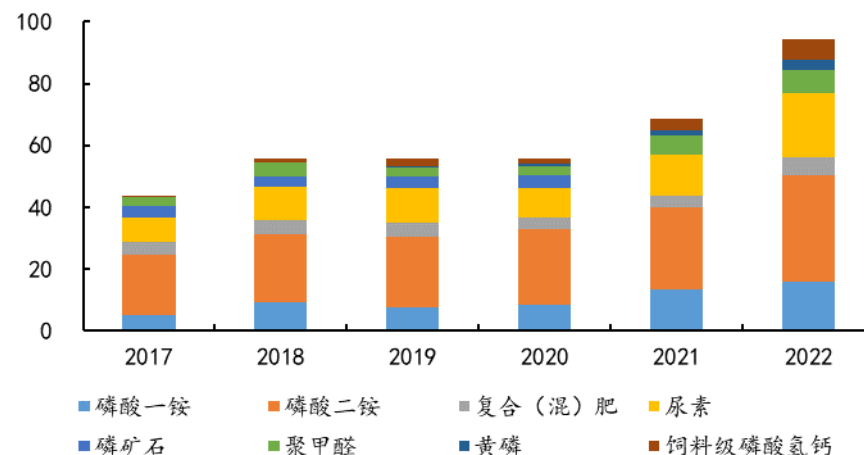
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品销售情况（万吨）



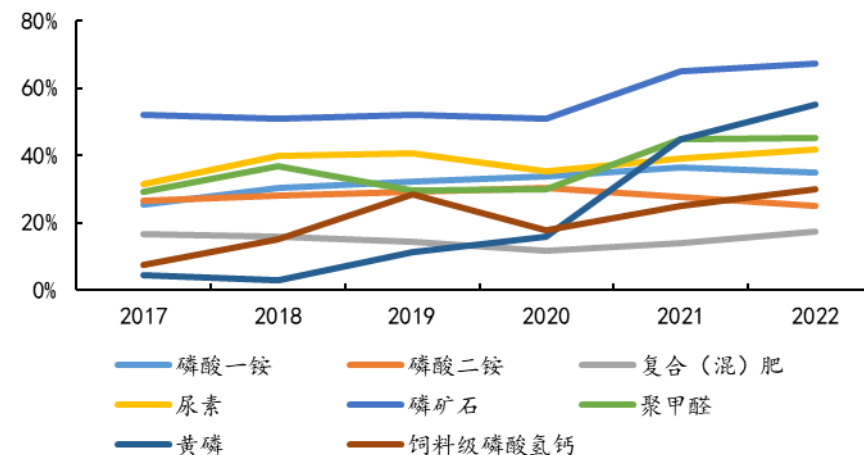
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



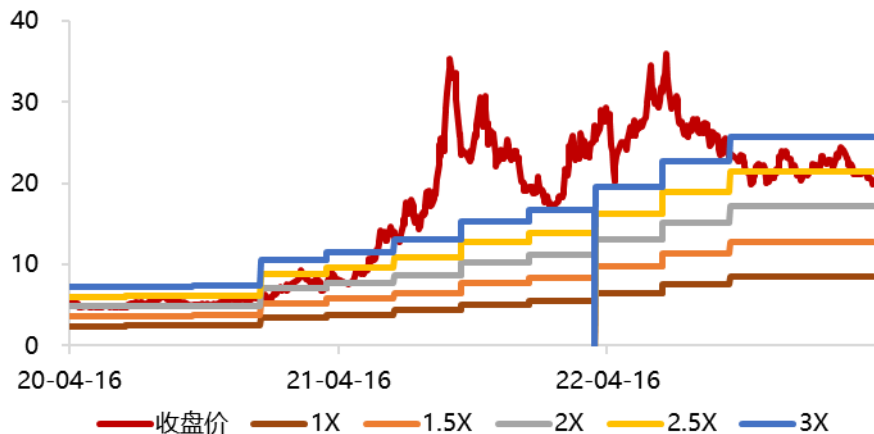
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



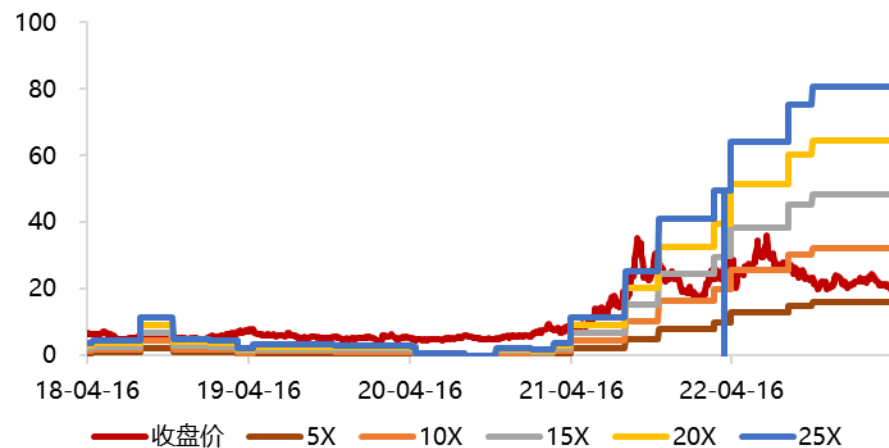
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 云天化盈利预测表

证券代码： 600096

股价： 20.72

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230417

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7445	7001	10271	14227	<b>营业收入</b>	<b>75313</b>	<b>73963</b>	<b>75293</b>	<b>76362</b>	<b>每股指标</b>				
应收款项	2829	2973	2946	2995	营业成本	63100	61285	61874	62272	EPS	3.28	3.60	3.93	4.26
存货净额	7968	8000	8077	8085	营业税金及附加	714	703	715	725	BVPS	8.90	12.50	16.43	20.69
其他流动资产	2508	3353	3105	3123	销售费用	757	740	753	764	<b>估值</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>20749</b>	<b>21327</b>	<b>24400</b>	<b>28430</b>	管理费用	1032	1035	1054	1069	P/E	6.4	5.8	5.3	4.9
固定资产	19627	25596	28441	31737	财务费用	1066	585	584	568	P/B	2.4	1.7	1.3	1.0
在建工程	2962	3783	4732	5720	其他费用/(-收入)	368	370	376	382	P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
无形资产及其他	6661	7233	7434	7659	<b>营业利润</b>	<b>8560</b>	<b>9520</b>	<b>10405</b>	<b>11022</b>	<b>财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期股权投资	3223	3971	4556	5170	营业外净收支	-37	-40	-40	-40	<b>盈利能力</b>				
<b>资产总计</b>	<b>53223</b>	<b>61909</b>	<b>69562</b>	<b>78717</b>	<b>利润总额</b>	<b>8523</b>	<b>9480</b>	<b>10365</b>	<b>10982</b>	ROE	37%	29%	24%	21%
短期借款	10045	10806	10000	10000	所得税费用	1478	1706	1866	1889	毛利率	16%	17%	18%	18%
应付款项	4029	4300	4180	4222	<b>净利润</b>	<b>7046</b>	<b>7774</b>	<b>8499</b>	<b>9093</b>	期间费率	4%	3%	3%	3%
预收帐款	41	29	33	34	少数股东损益	1024	1166	1275	1273	销售净利率	8%	9%	10%	10%
其他流动负债	9335	9227	9303	9322	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6021</b>	<b>6608</b>	<b>7224</b>	<b>7820</b>	<b>成长能力</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>23450</b>	<b>24362</b>	<b>23516</b>	<b>23578</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	收入增长率	19%	-2%	2%	1%
长期借款及应付债券	8321	8321	8321	8321	<b>经营活动现金流</b>	<b>10551</b>	<b>9853</b>	<b>11278</b>	<b>11955</b>	利润增长率	65%	10%	9%	8%
其他长期负债	2039	2039	2039	2039	净利润	6021	7774	8499	9093	<b>营运能力</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>10360</b>	<b>10360</b>	<b>10360</b>	<b>10360</b>	少数股东权益	1024	1166	1275	1273	总资产周转率	1.42	1.19	1.08	0.97
<b>负债合计</b>	<b>33810</b>	<b>34722</b>	<b>33876</b>	<b>33938</b>	折旧摊销	2273	2414	2278	2516	应收账款周转率	41.08	40.93	43.77	42.33
股本	1835	1835	1835	1835	公允价值变动	5	0	0	0	存货周转率	9.45	9.25	9.32	9.45
股东权益	19413	27187	35686	44779	营运资金变动	-39	-870	158	-12	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>53223</b>	<b>61909</b>	<b>69562</b>	<b>78717</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3880</b>	<b>-10473</b>	<b>-6618</b>	<b>-7432</b>	资产负债率	64%	56%	49%	43%
					资本支出	-3979	-10207	-6539	-7332	流动比	0.88	0.88	1.04	1.21
					长期投资	-51	-784	-606	-634	速动比	0.51	0.48	0.63	0.80
					其他	150	518	527	535					
					<b>筹资活动现金流</b>	<b>-8377</b>	<b>176</b>	<b>-1390</b>	<b>-568</b>					
					债务融资	-5341	761	-806	0					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-3036	-585	-584	-568					
					<b>现金净增加额</b>	<b>-1653</b>	<b>-444</b>	<b>3270</b>	<b>3956</b>					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，1年化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。



## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597