

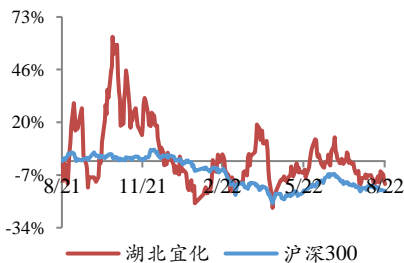
上半年业绩超预期，项目建设稳步推进

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-08-31

收盘价（元）	18.38
近 12 个月最高/最低（元）	33.83/15.88
总股本（百万股）	898
流通股本（百万股）	898
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	165
流通市值（亿元）	165

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月25日，公司发布2022年半年度报告，2022H1实现营收111.15亿元，同比增长18.89%；实现归母净利润16.65亿元，同比增长129.53%；实现扣非归母净利润13.17亿元，同比增长110.54%。

● 上半年业绩超预期，聚焦三大主营业务板块

公司三大主营产品业绩贡献良好，二季度利润大幅攀升。公司2022Q2单季度实现营收55.90亿元，同比减少3.40%；实现归母净利润10.27亿元，同比增长100.11%，环比增长60.88%；扣非归母净利润7.20亿元，同比增长53.99%，环比增长20.61%。公司业绩大幅增长主要源于报告期内化工、化肥行业景气度持续提升，公司主营产品尿素、磷酸二铵市场价格高位运行，公司积极抢抓有利市场行情，确保装置高效稳定运行，产品销售收入同比高增。

● 化肥行业景气度延续，氯碱化工有望探底上行

全球粮食价格持续上涨，供需紧张平衡使化肥景气度不断攀升。受疫情持续影响，国际粮食贸易削减，各国加大粮食支持政策，推动化肥需求提升，同时全球量化宽松政策导致化肥生产所需大宗商品价格攀升，氮、磷、钾、硫磺价格不断走高，化肥价格持续高位运行。同时，我国农作物播种面积逐年提升，国家针对产能过剩行业进行供给侧改革，清退行业内的过剩产能，优化供给格局，为化肥行业开辟新的增量空间。受限于下游房地产市场需求低迷PVC价格大幅下降，后期新基建、人才租房补贴等房地产支持性政策将提振PVC需求，整体市场向好。

● 布局新能源材料、可降解塑料项目，与下游强强合作优化产品结构

新能源材料项目建设稳步推进，打开第二成长曲线。2021年子公司宜化肥业与宁德时代子公司宁波邦普合资成立“邦普宜化”（宜化肥业持股比例35%），负责磷酸铁、硫酸镍及配套原料等建设项目。宁德时代于2021年10月公告拟投320亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，其中，邦普宜化配套原料及磷酸铁项目总投资额约104亿元，预计新增30万吨/年磷酸铁前驱体产能和20万吨/年硫酸镍产能，预计将于2023年底前投产，成功投产后，公司将在新能源领域开启新的增长空间；同时，公司与史丹利合作开展磷酸铁前驱体项目建设，共设计20万吨磷酸铁产能，预计2024年投产；55万吨氨醇技改搬迁项目预计于2023年底前投产，项目建成后，将会新增46万吨/年液氨和9万吨/年甲醇，并副产约2万吨/年的硫酸；年产6万吨可降解材料PBAT项目目前已完成土建主

体，预计于 2022 年底前投产。公司新能源材料及可降解塑料项目顺利推进，开启第二成长曲线。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 28.81、35.60、40.55 亿元，同比增速为 83.6%、23.6%、13.9%。对应 PE 分别为 6、5、4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18544	20853	22088	23639
收入同比 (%)	34.3%	12.5%	5.9%	7.0%
归属母公司净利润	1569	2881	3560	4055
净利润同比 (%)	1255.0%	83.6%	23.6%	13.9%
毛利率 (%)	24.6%	25.2%	28.3%	30.5%
ROE (%)	65.2%	54.5%	40.2%	31.4%
每股收益 (元)	1.75	3.21	3.97	4.52
P/E	12.19	5.73	4.64	4.07
P/B	7.95	3.12	1.86	1.28
EV/EBITDA	6.33	6.36	5.33	4.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 公司拥有化肥、氯碱两大产业链，一体化凸显成本优势	5
2 化肥行业景气度延续，氯碱化工有望探底上行	7
3 布局新能源材料项目，与下游强强合作优化产品结构	10
4 风险提示	12

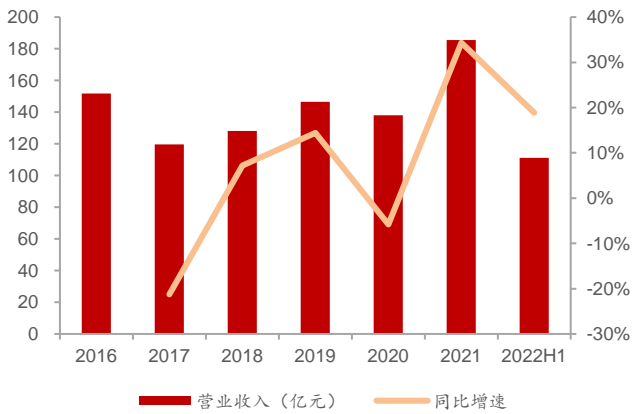
图表目录

图表 1 公司营业收入及增速	5
图表 2 公司归母净利润及增速	5
图表 3 公司费用率逐年下降	6
图表 4 2018 年以来公司净资产收益率维持高位	6
图表 5 公司收入结构以三大主营产品为主导	6
图表 6 三大主营产品毛利率变动	6
图表 7 公司磷酸二铵生产工艺	7
图表 8 磷矿石价格大幅上涨	7
图表 9 全球粮食价格持续上涨	8
图表 10 我国农作物播种面积加速扩张	8
图表 11 尿素价格走势	8
图表 12 化肥行业国家政策保障	9
图表 13 PVC、电石价格均有所下滑	10
图表 14 PVC 下游需求以房屋建材为主	10
图表 15 房地产宽松政策提振 PVC 需求	10
图表 16 近五年我国新能源汽车产销增长迅猛	11
图表 17 磷酸铁锂动力电池产销增速高	11
图表 18 公司新能源领域项目建设	11

1 公司拥有化肥、氯碱两大产业链，一体化凸显成本优势

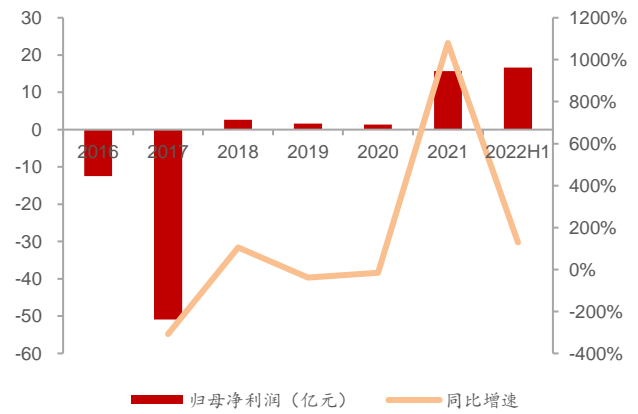
公司上半年业绩高速增长，主营产品包括聚氯乙烯、磷酸二铵、尿素。公司作为国内氯碱、尿素、磷酸二铵行业龙头，磷酸二铵、气头尿素的市场竞争力行业领先，聚氯乙烯、烧碱装置的盈利水平目前居于国内同行业中上游水平。2022H1 实现营收 111.15 亿元，同比增长 18.89%；实现归母净利润 16.65 亿元，同比增长 129.53%，其中 2022Q2 单季度实现营收 55.90 亿元，同比减少 3.40%；实现归母净利润 10.27 亿元，同比增长 100.11%，环比增长 60.88%。公司业绩大幅增长主要源于报告期内化工、化肥行业景气度持续提升，公司主营产品尿素、磷酸二铵市场价格高位运行，公司积极抢抓有利市场行情，确保装置高效稳定运行，产品销售收入同比高增。

图表 1 公司营业收入及增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

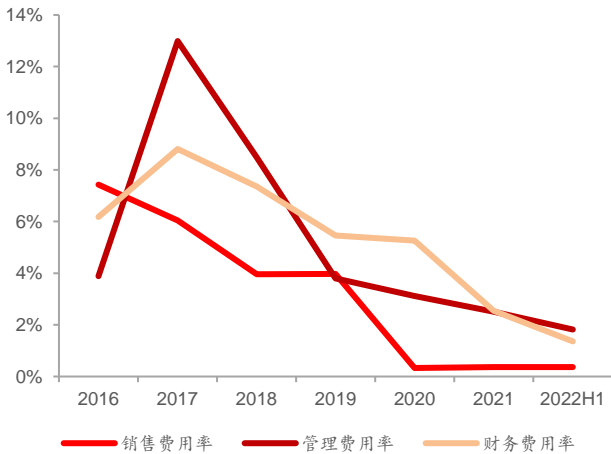
图表 2 公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

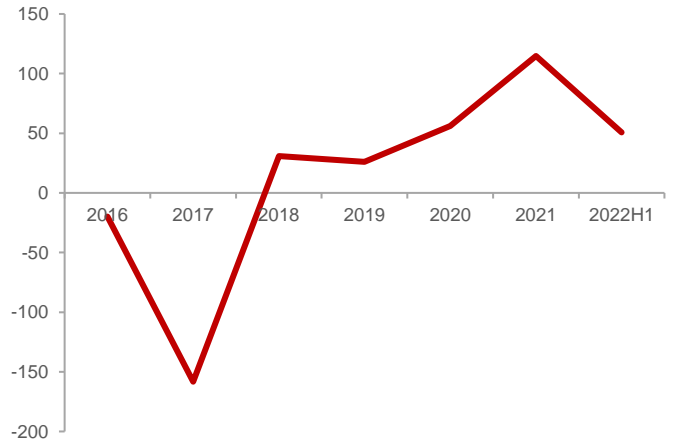
优化经营结构，财务稳健保障增长动力。2017 年公司发生安全事故，出现巨大亏损，2018 年公司对停产子公司进行资产重组，剥离多家低效子公司，并对子公司制定并执行严格的经营责任制，缓解经营压力，改善流动性水平。同时公司合理管控期间费用，伴随着尿素、磷酸二铵、烧碱、PVC 等主要产品迎来景气周期，叠加化工基础产品供应端环保政策的强约束，公司上下游产业链一体化以及环保优势逐渐凸显，公司净资产收益率保持较高水平。

图表 3 公司费用率逐年下降



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

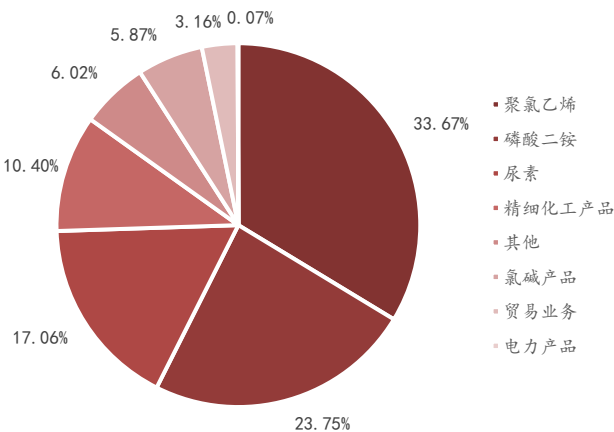
图表 4 2018 年以来公司净资产收益率维持高位



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

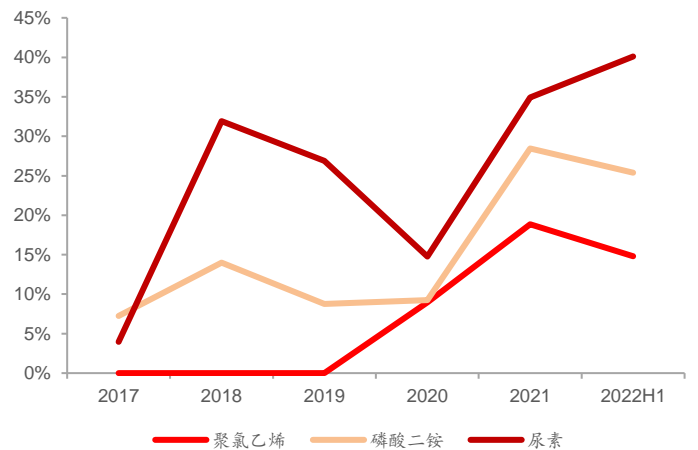
聚焦三大主营，产品景气周期推动毛利大幅上升。公司深耕化肥和氯碱化工领域，三大主营产品贡献了大部分营收及利润。2021 年，聚氯乙烯、磷酸二铵、尿素的营业收入占比分别为 33.67%、23.75%、17.06%，共占总营收的 74.48%；毛利占比分别为 30.17%、31.21%、28.31%，合计占比 89.70%。同时，2020 年起，三大主营产品借助行业景气周期，毛利率均进入加速上升通道，2022 年 H1 聚氯乙烯、磷酸二铵、尿素的毛利率分别为 14.81%、25.4%、40.1%，其中尿素毛利率较上年增长 10.09%，聚氯乙烯和磷酸二铵毛利略有下降，聚氯乙烯下游房地产需求走弱，而磷肥三季度进入淡季叠加出口受限导致毛利率受限，下半年预计电石、硫磺等原材料价格回升，成本支撑叠加下游需求拉动有望继续打开利润空间。

图表 5 公司收入结构以三大主营产品为主导



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

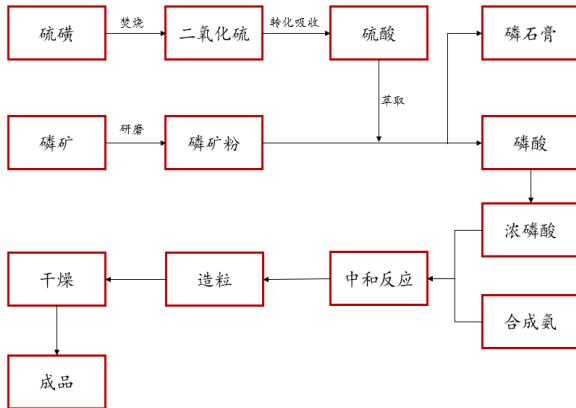
图表 6 三大主营产品毛利率变动



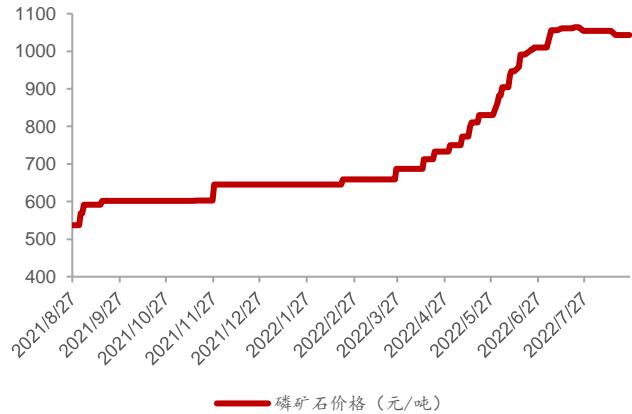
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

磷化工持续景气，一体化产业链成本优势明显。公司拥有 126 万吨磷酸二铵产能，由于新能源市场的磷酸铁锂电池对磷矿的需求大增及市场对磷肥需求的增长，导致磷矿价格大幅上涨，据百川盈孚，截至 8 月 25 日，磷矿价格为 1043 元/吨，较年初增幅 61.71%。公司依靠优质磷矿资源和完整的产业链结构，凸显成本优势。

图表 7 公司磷酸二铵生产工艺



图表 8 磷矿石价格大幅上涨



资料来源：公司年报，华安证券研究所

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

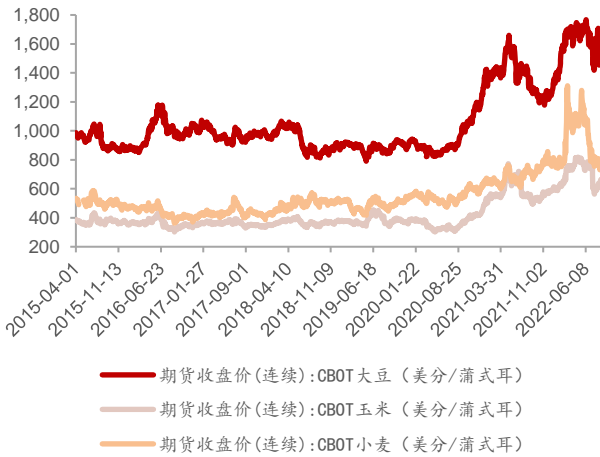
湖北省磷矿资源整理取得明显成效，公司坐拥优质磷矿资源。10 年来，湖北省磷化工产业合理开发和利用磷矿资源，积极推进应用新技术，大力发展循环经济，延伸产业链，实现了磷矿资源整合与磷化工产业发展齐头并进的良好局面。全省矿山总数由整合前的 146 家减少到 88 家，磷矿资源开发小、散、乱现象有了明显改善，全省磷矿开采回采率由 60% 提升到 80%。公司于 2011 年 12 月取得湖北省国土资源厅所颁发的江家墩矿区矿段采矿许可证，采矿面积约 1.1361 平方公里，年产能 30 万吨。目前正在办理江家墩东矿段的采矿许可证，东矿段矿区面积约 7.57 平方公里，采矿权落地后公司将建设磷矿石产能 150 万吨。

2 化肥行业景气度延续，氯碱化工有望探底上行

全球粮食价格持续上涨，供需紧平衡使化肥景气不断攀升。受疫情持续影响，国际粮食贸易削减，各国加大粮食支持政策，推动化肥需求提升，同时全球量化宽松政策导致化肥生产所需大宗商品价格攀升，氮、磷、钾、硫磺价格不断走高，化肥价格持续高位运行。截至 8 月 25 日，CBOT 小麦/玉米/大豆的连续合约价格分别为 795.4/664.2/1560 美分/蒲式耳，相比同期+10.75%/+22.10%/+16.68%。近期由于天然气价格跃升至创纪录水平，多家欧洲化肥生产商被迫减产。在俄乌冲突之后，俄罗斯和乌克兰两大化肥出口国的出口量锐减，全球农产品短缺加深，也推高了国际市场化肥价格。预计未来一段时间化肥行业仍然维持高景气度。

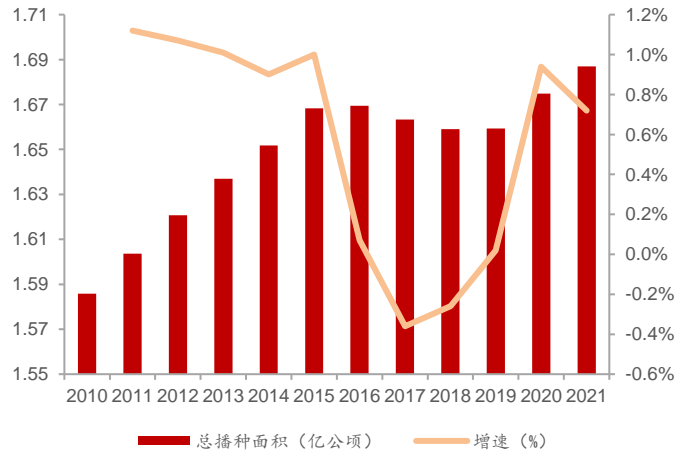
我国种植面积扩张提振国内化肥需求，清退过剩产能带来盈利增长空间。据我国国家统计局公布数据，2021 年全国农作物播种面积为 1.69 亿公顷，同比增加 0.72%，从 2020 年开始，我国农作物播种面积结束连续 4 年的下降趋势逐步提升。近年来国家针对产能过剩行业进行供给侧改革，清退行业内的过剩产能，优化供给格局。农作物种植面积的提升加上产能有限扩张将为化肥行业开辟新的增量空间。

图表 9 全球粮食价格持续上涨



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

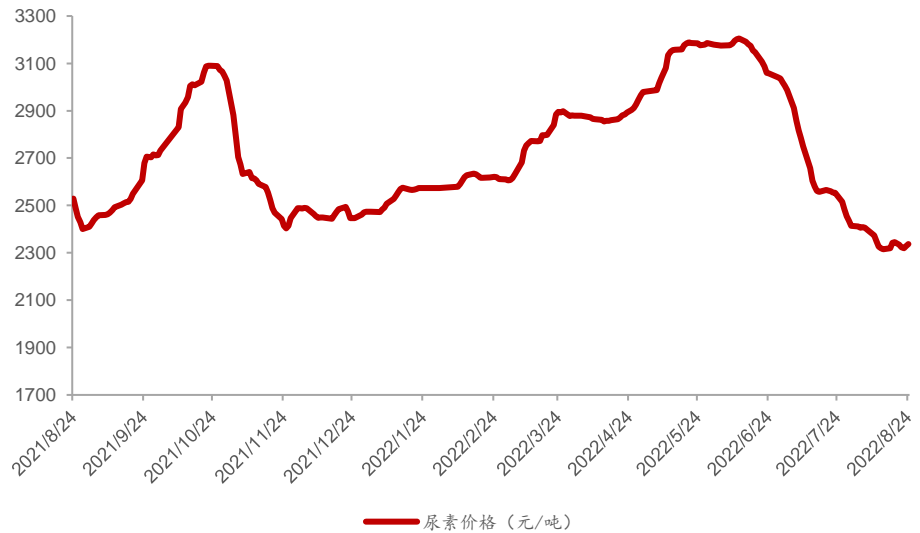
图表 10 我国农作物播种面积加速扩张



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

尿素企业集中进入检修期, 看好尿素后市价格触底反弹。公司具备 156 万吨的尿素产能,截至 8 月 25 日,尿素市场价为 2337 元/吨,本月均价较上月下跌 10.45%。目前上游无烟煤价格小幅上涨,成本支撑较好,但下游需求不足。农业需求方面,国家进入 7 月份开始抛售夏管肥,秋季需求尚待开启,尿素属于空档期,需求减弱。工业需求方面,由于尿素现货及期货价格持续走低,基层经销商采购意愿低迷;复合肥企业补货为主,新单成交一般。从供应端来看,受高温限电影响,部分尿素厂家停车检修,尿素日产在 14 万吨以下。后市来看,能源危机带来的天然气成本不断走高将对尿素成本带来强劲支撑,预计国内尿素市场价格或触底反弹。

图表 11 尿素价格走势



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

政策保障促进化肥行业高质量发展。化肥生产行业属于国家支持的重要农业生产资料行业,直接关系到农业增产增效、农民增收致富、国家粮食安全和重要农产品供应。2021 年 1 月,《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化

的意见》围绕提升粮食和重要农产品供给保障能力，明确要求“十四五”时期要稳定粮食播种面积、提高单产水平，推动农业现代化。2022年2月22日，《中共中央国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》在文件第一部分就突出强调要全力抓好粮食生产和重要农产品供给，围绕牢牢守住保障国家粮食安全这条底线，保障粮食生产和重要农产品供给。中国是人口大国，粮食安全至关重要。基于粮食生产对肥料的刚性需求，预计肥料供应长期稳定。

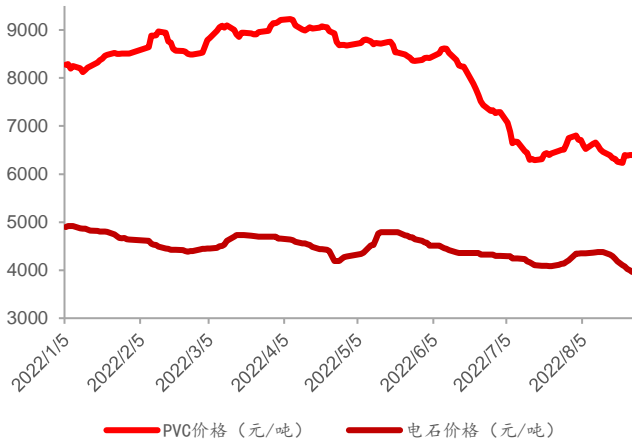
图表 12 化肥行业国家政策保障

发布时间	政策名称	主要内容
2021.1	《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	“十四五”时期农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到1.3万亿斤以上，生猪产业平稳发展，农产品质量和食品安全水平进一步提高，农民收入增长继续快于城镇居民，脱贫攻坚成果持续巩固。
2021.8	《“十四五”全国农业绿色发展规划》	技术集成驱动，以化肥减量增效为重点，集成推广科学施肥技术。在粮食主产区、园艺作物优势产区和设施蔬菜集中产区，推广机械施肥、种肥同播等措施，示范推广缓释肥、水溶肥等新型肥料，改进施肥方式。鼓励农企合作推进测土配方施肥。
2022.2	《中共中央国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	做好化肥等农资生产储备调运，促进保供稳价。
2022.3	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	加强化肥生产要素保障，提高生产集中度和骨干企业产能利用率，确保化肥稳定供应。提高化肥、轮胎、涂料、染料、胶粘剂等行业绿色产品占比。

资料来源：国家各部委官网、华安证券研究所

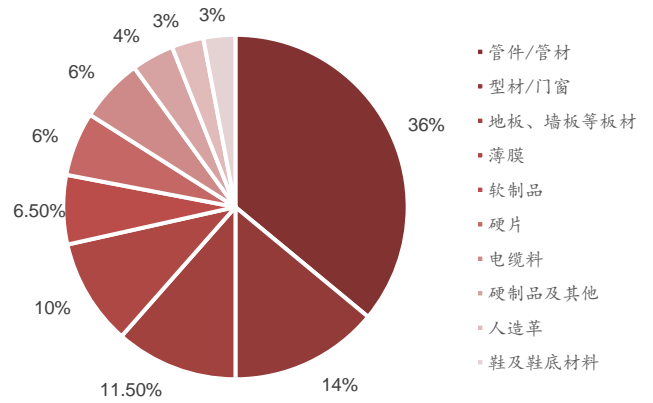
氯碱行业需求放大，PVC 价格有望逐渐回升。二季度以来，烧碱及聚氯乙烯(PVC)价格均有所下降，PVC 价格下降的主要原因为地产调控政策下，房地产需求不断减弱。而 PVC 下游应用需求中以管材、门窗等房屋建材为主，房地产走弱造成经销商库存高，进货需求弱。此外，电石、乙烯等原材料价格出现明显的回落，据百川盈孚数据，截至8月25日，电石市场均价为3962元/吨，较今年年初最高点4793元/吨下跌17.34%。整体来看，需求所受影响大于供应面。从PVC后市来看，新基建、人才租购房补贴等房地产支持性政策将提振PVC需求，市场有望探底回升。烧碱是PVC副产品，盈利贡献情况较好。公司拥有84万吨PVC产能和64万吨烧碱产能，随着烧碱下游氧化铝需求提速，看好未来公司氯碱板块的盈利能力。

图表 13 PVC、电石价格均有所下滑



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表 14 PVC 下游需求以房屋建材为主



资料来源：中国氯碱工业协会，华安证券研究所

图表 15 房地产宽松政策提振 PVC 需求

发布时间	来源	主要内容
2021.12	央行 《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知要点》	针对风险企业项目的承债式收购，相关并购贷款将不再计入“三道红线”相关指标
2022.1	住建部 《关于规范商品房预售资金监管意见》	预售资金监管额度由各地市县级城乡建设部门根据工程造价合同等因素确定，当监管账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可由房企提取使用
2022.3	财政部	年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件
2022.4	央行	召集 6 家国有银行、12 家股份制银行及 5 家 AMC 机构召开专题会议，商讨为问题房企进行纾困，首批纾困房企 12 家
2022.4	证监会	学习中央政治局会议“积极支持房地产企业债券融资”；5 月 20 日碧桂园发行 5 亿元公司债，票面利率 4.5%，创设信用保护合约
2022.5	央行、银保监会	首套房贷款利率下限不低于 LPR-20bp

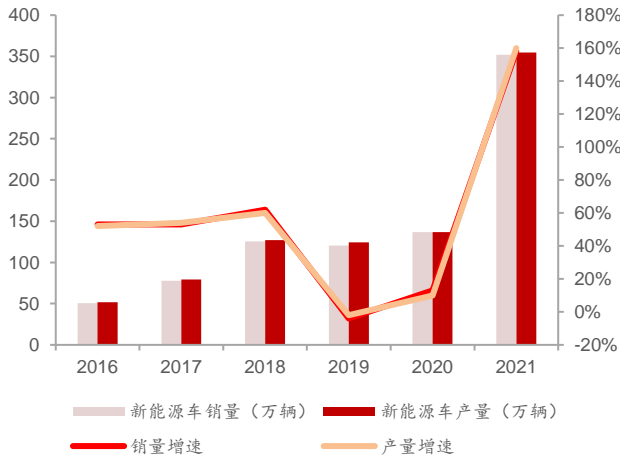
资料来源：国家各部委官网、华安证券研究所

3 布局新能源材料项目，与下游强强合作优化产品结构

磷酸铁锂下游需求旺盛，新能源汽车快速发展。磷酸铁锂作为正极材料之一，在安全性、循环寿命、生产成本等综合指标上相比三元材料具有相对优势，成为现阶段最具发展潜力的正极材料之一，是储能电池的首选。受益于我国对于新能源汽车政策的持续助推，目前国内新能源汽车行业正在高速发展。截至今年 7 月 30 日，我国新能源汽车产销分别完成 327.9 万辆和 319.4 万辆，同比增长 118.02%、116.1%。

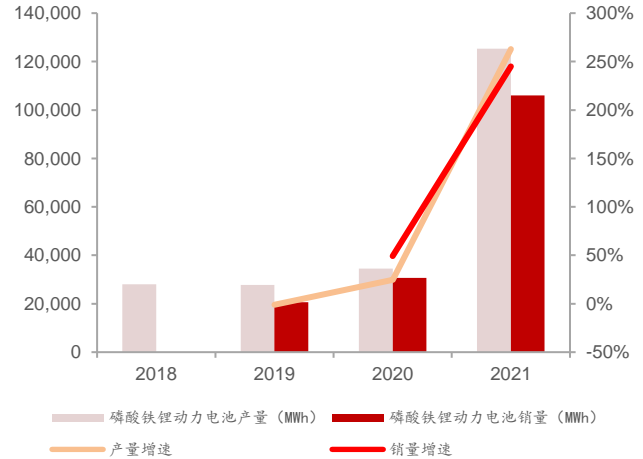
随着新能源汽车的持续放量，叠加磷酸铁锂动力电池渗透率的不断提高，磷酸铁锂及前驱体磷酸铁预计未来市场需求持续旺盛。

图表 16 近五年我国新能源汽车产销增长迅猛



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 17 磷酸铁锂动力电池产销增速高



资料来源: 中国氯碱工业协会, 华安证券研究所

与下游强强联合，布局新能源赛道。2021 年底子公司宜化肥业与宁德时代子公司宁波邦普合资成立“邦普宜化”（宜化肥业持股比例 35%），负责磷酸铁、硫酸镍及配套原料等建设项目。这一合作充分表明公司在磷化工产业链的资源优势，产能优势，配套优势得到宁德时代的高度认可。与此同时，宁德时代公告拟投 320 亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，其中，邦普宜化配套原料及磷酸铁项目总投资额约 104 亿元，预计新增建设包括 30 万吨/年磷酸铁前驱体产能、和 20 万吨/年硫酸镍以及磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。产能，目前，项目进入土建阶段，预计将于 2023 年底前投产，成功投产后，公司将在新能源领域开启新的增长空间；同时，公司与史丹利合作开展磷酸铁项目建设，共设计 20 万吨磷酸铁产能，预计 2024 年投产；公司年产 6 万吨可降解材料 PBAT 项目目前已完成土建主体，预计 2022 年年底。公司新能源材料及可降解塑料项目顺利推进，开启第二成长曲线。

图表 18 公司新能源领域项目建设

项目名称	规划产能	项目进度	预计投产时间
PBAT 可降解新材料项目	年产 6 万吨可降解材料 PBAT（聚对苯二甲酸-己二酸丁二酯） 并可根据市场需要转产 PBS（聚丁二酸丁二醇酯）	2022 年 7 月 19 日披露投资者关系活动记录表显示，PBAT 可降解新材料项目已完成土建主体	2022 年年底
邦普宜化配套原料及磷酸铁项目	30 万吨/年磷酸铁前驱体 20 万吨/年硫酸镍 150 万吨/年选矿 120 万吨/年硫酸 30 万吨/年湿法磷酸 20 万吨/年精制磷酸	土建阶段	2023 年年底

松滋史丹利宜 化新能源材料 磷酸铁前驱体 项目	20万吨/年磷酸铁装置 5万吨/年磷酸二氢钾装置 120万吨/年硫磺制酸装置 180万吨/年选矿装置 30万吨/年湿法磷酸装置 20万吨/年精制磷酸装置 150万吨/年磷石膏净化装置 150万吨磷石膏综合利用装置	正在准备设计工作	2024年
----------------------------------	---	----------	-------

资料来源：公司公告、华安证券研究所

4 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7226	6297	5655	6906
现金	3844	2682	1914	3027
应收账款	173	366	214	397
其他应收款	672	692	814	764
预付账款	221	342	318	328
存货	1578	1652	1592	1770
其他流动资产	738	563	805	621
非流动资产	13640	19956	25104	32077
长期投资	109	85	55	24
固定资产	8522	9749	15706	24192
无形资产	270	181	101	16
其他非流动资产	4739	9941	9243	7845
资产总计	20866	26253	30759	38983
流动负债	11841	15696	13838	16028
短期借款	2567	3567	4567	3567
应付账款	1774	3009	1740	3139
其他流动负债	7500	9120	7531	9323
非流动负债	5056	3056	5056	6056
长期借款	4554	2554	4554	5554
其他非流动负债	503	503	503	503
负债合计	16898	18753	18894	22085
少数股东权益	1561	2212	3016	3995
股本	898	898	898	898
资本公积	2129	2129	2129	2129
留存收益	-619	2262	5823	9877
归属母公司股东权益	2408	5289	8849	12904
负债和股东权益	20866	26253	30759	38983

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3659	6175	1953	8991
净利润	2079	3532	4365	5034
折旧摊销	1091	105	577	846
财务费用	501	270	300	375
投资损失	-139	-278	-258	-265
营运资金变动	-612	2621	-2984	3052
其他经营现金流	3430	835	7302	1931
投资活动现金流	1061	-6067	-5422	-7504
资本支出	-891	-6369	-5709	-7799
长期投资	1724	24	30	30
其他投资现金流	228	278	258	265
筹资活动现金流	-4122	-1270	2700	-375
短期借款	-1025	1000	1000	-1000
长期借款	-3042	-2000	2000	1000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	80	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-270	-300	-375
现金净增加额	597	-1162	-768	1113

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18544	20853	22088	23639
营业成本	13978	15598	15839	16426
营业税金及附加	113	125	132	142
销售费用	69	200	145	168
管理费用	465	611	623	663
财务费用	472	154	219	317
资产减值损失	-551	-12	-8	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	103	278	258	265
营业利润	2299	3945	4814	5554
营业外收入	80	0	0	0
营业外支出	135	0	0	0
利润总额	2244	3945	4814	5554
所得税	165	413	449	521
净利润	2079	3532	4365	5034
少数股东损益	510	651	804	979
归属母公司净利润	1569	2881	3560	4055
EBITDA	4257	3851	5306	6402
EPS (元)	1.75	3.21	3.97	4.52

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	34.3%	12.5%	5.9%	7.0%
营业利润	1950.0%	71.6%	22.0%	15.4%
归属于母公司净利润	1255.0%	83.6%	23.6%	13.9%
获利能力				
毛利率 (%)	24.6%	25.2%	28.3%	30.5%
净利率 (%)	8.5%	13.8%	16.1%	17.2%
ROE (%)	65.2%	54.5%	40.2%	31.4%
ROIC (%)	18.8%	18.4%	16.8%	16.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	81.0%	71.4%	61.4%	56.7%
净负债比率 (%)	425.8%	250.0%	159.2%	130.7%
流动比率	0.61	0.40	0.41	0.43
速动比率	0.43	0.26	0.25	0.28
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.89	0.77	0.68
应收账款周转率	81.21	77.38	76.19	77.38
应付账款周转率	7.43	6.52	6.67	6.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	3.21	3.97	4.52
每股经营现金流 (摊薄)	4.07	6.88	2.18	10.01
每股净资产	2.68	5.89	9.86	14.37
估值比率				
P/E	12.19	5.73	4.64	4.07
P/B	7.95	3.12	1.86	1.28
EV/EBITDA	6.33	6.36	5.33	4.24

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。