

# 蛋氨酸和特种产品同步发展, 静待行业回暖

## ——安迪苏 (600299) 调研简报

### 报告摘要:

安迪苏是全球动物营养品领域的领先企业, 公司是全球第二大蛋氨酸供应商, 占据全球蛋氨酸市场 27% 的份额。近年来公司大力推动“双支柱发展战略”, 在巩固蛋氨酸、维生素市场领导地位的同时, 积极发展特种产品业务, 加速新产品的市场开拓。

- ◆ **面对竞争, 保持优势。** 由于蛋氨酸行业利润丰厚, 新进入者加入, 行业竞争加剧。我们认为安迪苏的竞争优势主要体现在以下 4 个方面: 深厚的行业积累, 良好的客户关系; 覆盖全球的生产及销售网络; 严格的成本控制, 可靠的产品供应; 强大的创新、研发能力。
- ◆ **液体蛋氨酸需求旺盛, 新产品前景可期。** 公司是全球仅有的 2 家能同时生产固体和液体蛋氨酸的企业之一, 公司液体蛋氨酸产品性能优异, 适合大中型饲料企业和养殖厂使用, 下游需求旺盛。公司的特种产品和新产品研发也是不断取得突破, 其中斯特敏、益生菌和罗迪美® A-Dry+ 等产品值得重点关注。
- ◆ **财务稳健, 资产质量、盈利能力、现金流均处于较好水平。** 公司资产负债率仅为 19.4%。在不利的市场情况下, 公司今年 1 季度的综合毛利率水平依然保持 39% 的较高水平。公司现金流充沛, 具备较强的分红能力

**盈利预测及估值:** 公司的规模优势、成本优势、销售网络的优势, 以及技术研发的优势将保证公司保持或扩大市场份额。公司液体蛋氨酸产品、斯特敏等特种蛋氨酸产品可有效帮助养殖业提高生产效率, 市场需求将继续保持增长。预计 2017 年蛋氨酸价格将触底反弹。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.55 元, 0.75 元和 0.80 元, 对应 P/E 分别为 22.7 倍, 16.6 倍和 15.6 倍, 维持公司“推荐”评级。

**风险提示:** 蛋氨酸和维生素业务占公司收入比重较大, 上述产品价格下跌将对公司业绩造成较大的负面影响。

### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	15173	10688	11846	13599	15128
增长率 (%)	-22.10%	-29.6%	10.8%	14.8%	11.2%
净利润 (百万元)	1529	1865	1462	2016	2158
增长率 (%)	3.60%	22.0%	-21.6%	37.9%	7.0%
净资产收益率 (%)	15%	15%	14%	16%	15%
每股收益 (元)	0.58	0.70	0.55	0.75	0.80
PE	21.5	17.8	22.7	16.6	15.6
PB	3.2	2.7	3.2	2.7	2.3

2017 年 05 月 24 日

推荐/维持

安迪苏

调研简报

### 梁博

021-65465597

liangbo@dxzq.net.cn

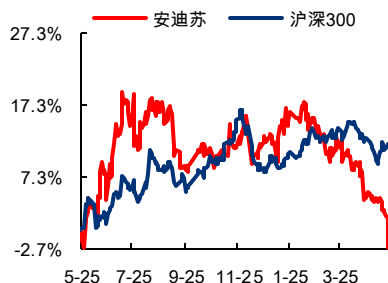
执业证书编号:

S1480512060006

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.48-13.32
总市值 (亿元)	334.7
流通市值 (亿元)	71.71
总股本/流通 A 股 (万股)	268190/57456
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.6

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《安迪苏 (600299) 年报点评: 蛋氨酸价格见底, 特种产品需求向好》2017-04-05
- 2、《安迪苏 (600299) 点评报告: 蛋氨酸价格企稳回升, 安迪苏竞争优势依旧》2016-11-14
- 3、《安迪苏 (600299) 深度报告: 国际范的动物营养品标杆》2016-06-24
- 4、《安迪苏 (600299) 业绩预告点评: 蛋氨酸维生素 A 双核促成》2016-01-29

## 目 录

1. 公司发展战略: 立足蛋氨酸, 发展特种品 .....	3
2. 面对竞争, 保持优势 .....	4
3. 蛋氨酸业务: 需求增长, 液体产品前景好 .....	5
4. 新产品: 斯特敏增长强劲, 益生菌前景可期 .....	6
5. 财务稳健, 毛利率依然维持较高水平 .....	7
6. 盈利预测及估值 .....	8
7. 风险提示 .....	8

## 表格目录

表 1:公司盈利预测表 .....	9
-------------------	---

## 插图目录

图 1:公司 2016 年主营业务收入构成 .....	3
图 2:公司收入来自各大洲 .....	4
图 3:2016 年全球蛋氨酸市场竞争格局 .....	6
图 4:蛋氨酸价格走势 .....	6
图 5:公司毛利率水平 .....	7

## 1. 公司发展战略: 立足蛋氨酸, 发展特种品

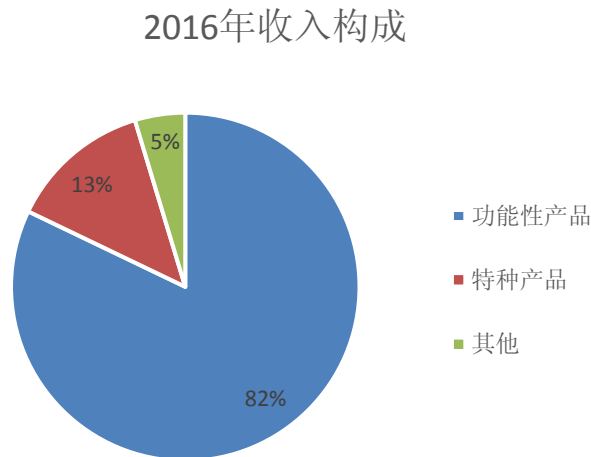
安迪苏公司定位清晰, 公司立志通过生产动物营养品(蛋氨酸、维生素等)为动物提供更加优良的饲料, 从而为人类提供更好更安全的食品。

安迪苏产品分为三类:

- (1) 功能性产品, 主要包括: 蛋氨酸、维生素、硫酸铵和硫酸钠;
- (2) 特种产品, 主要包括: 酶制剂、过瘤胃保护性蛋氨酸、有机硒和益生菌添加剂等;
- (3) 其他产品, 主要包括: 二硫化碳、硫酸和制剂服务等;

2016 年公司实现营业收入 107 亿, 归母净利润 18.6 亿元。公司主营收入中功能性产品业务贡献约 87.3 亿元, 占比 81.5%; 特种产品收入约 13.6 亿元, 占比 12.7%; 上述两项业务占总收入的比例合计为 95.1%, 是公司主要的利润来源。

图 1:公司 2016 年主营业务收入构成



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

作为一家历史悠久、长期专注于动物营养品领域的公司, 安迪苏拥有明确的发展战略。首先, 公司将安全生产、为客户提供可靠的产品供应放在重要位置; 其次, 公司大力推动“双支柱发展战略”, 在巩固蛋氨酸、维生素市场领导地位的同时, 大力发展特种产品业务, 加速新产品的市场开拓。

在巩固蛋氨酸业务方面, 公司公告了“polar 项目”在欧洲增加蛋氨酸产能 5 万吨, 预计 2018 年底建成投产, 公司南京基地将通过技术改造消除瓶颈增加产能、降低生产成本。另外, 公司还在计划新建一个蛋氨酸工厂, 加强在全球的布局。

在新产品开发方面, 公司过去几年分别向市场推出新的酶制剂、有机硒、益生菌等产品, 今年公司推出新的蛋氨酸产品 - 罗迪美®A-Dry+。公司仍有大量新产品处于实验室阶段, 未来将陆续推向市场。持续不断的新产品投放, 将支撑公司特种产品业务的发展。

## 2. 面对竞争, 保持优势

安迪苏所处动物营养品领域竞争激烈, 近年来我国的重庆紫光、新和成、和邦生物等公司纷纷宣布投资蛋氨酸业务, 蛋氨酸市场竞争格局日益激烈。面对残酷的市场竞争, 我们认为安迪苏在以下 4 个方面具有竞争优势。

### 1、深厚的行业积累

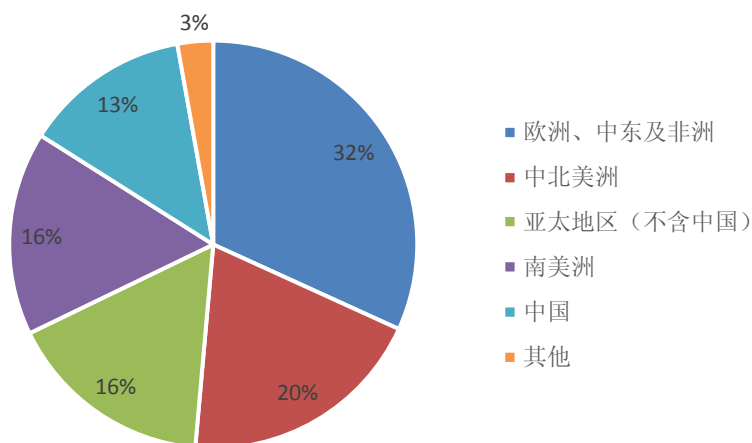
公司拥有 75 年行业生产、研发和销售经验, 专注于动物行业, 是饲料行业、养殖行业的重要参与者, 与新进入者相比安迪苏更了解动物营养品市场, 以及下游客户。公司与下游客户保持了长期稳定的供货关系, 帮助公司占据了全球蛋氨酸市场 27% 的份额。

### 2、覆盖全球的生产及销售网络

安迪苏拥有约 1900 名员工, 通过其全球网络为 140 多个国家的超过 2600 位客户提供服务。公司在欧洲、中国拥有 2 大生产基地。在成熟市场, 公司的销售人员和技术专家会根据客户需求提供个性化的产品, 给客户提供更好的服务; 在新兴市场, 如印度、土耳其、迪拜、印尼等地, 公司也建立了销售团队, 加强与客户的联系。

图 2: 公司收入来自各大洲

2016年公司收入地区分布



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

2016 年公司收入来自各个大洲, 其中欧洲、中东和非洲市场收入占比约 32%, 中北美洲、亚太地区(不含中国)、南美洲、中国收入占比分别为 20%、16%、16%和 13%。可见公司收入在各大洲的分布较为均衡, 这有助于公司抓住全球蛋氨酸市场增长带来的机会, 同时规避某一个地区因为禽流感、动物疫情等带来的市场风险。安迪苏全球化的运营能力是新进入者所不具备的。

### 3、严格的成本控制, 可靠的产品供应

(1) 公司采用了垂直一体化的生产工艺。通过自主生产中间体, 减少中间环节, 提升了蛋氨酸等产品的生产效率, 从而为客户提供成本更低, 更可靠的产品。在中国, 安迪苏拥有 70 套液体蛋氨酸设备, 能够保证养殖企业高效地利用蛋氨酸产品。

(2) 提供精确营养服务以支持客户发展。公司还建立自己的农场, 对相关产品进行性能测试, 保证产品的有效性。依托长期积累的经验, 安迪苏帮助养殖户进行有针对性的饲料配方调整, 从而提升饲料利用效率, 减少其对主粮的使用, 减少对小麦、玉米等的依靠。

(3) 对可持续性发展、环境保护的支持, 是公司非常重要的理念。工厂运行非常安全、可靠, 公司通过不断的技术改进, 保持生产过程的环境友好性。

### 4、强大的创新、研发能力

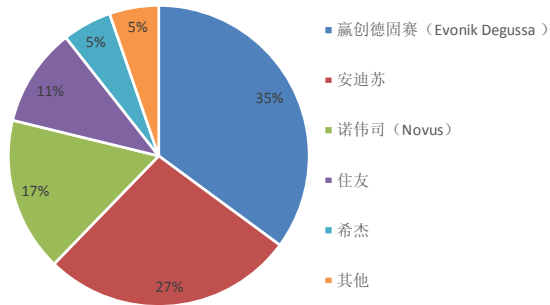
公司拥有 7 个研发中心, 150 个研发人员, 超过 600 个专利, 每年推出一种新产品。过去 4 年, 向市场推出新的酶制剂、有机硒、益生菌, 瘤胃保护性蛋氨酸“斯特敏”, 罗迪美®A-Dry+®。未来会有 20 多个新产品加入。公司新产品研发采取内外联合的模式, 50%产品由内部研发出来, 剩下 50%跟外部机构联合研发。合作开发加快了新产品上市的速度。

## 3. 蛋氨酸业务: 需求增长, 液体产品前景好

蛋氨酸需求稳步增长, 价格现触底企稳迹象。蛋氨酸是养殖行业的必需品之一, 2016 年全球蛋氨酸消费量约 117 万吨。预计未来较长一段时间内, 全球蛋氨酸需求将保持每年 6% 左右的增速。短期内, 供应偏松, 使得蛋氨酸产品的盈利水平仍然面临压力。但市场预计蛋氨酸价格将在 2017 年度逐步趋稳, 行业内主要公司赢创、诺伟司发布提价公告, 赢创提价 7%, 诺伟司提价 8%, 显示了蛋氨酸价格触底企稳的信号。

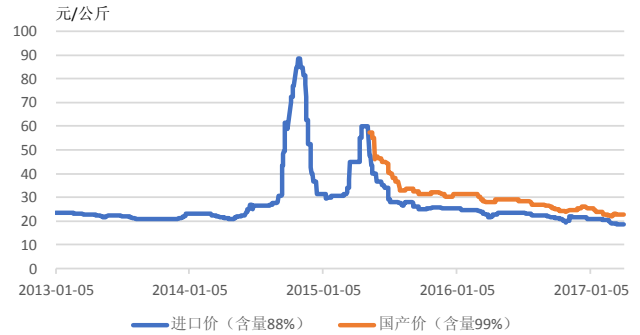
上文已经阐述了安迪苏在生产基地布局、销售网络、生产成本方面的优势, 另外公司还是全球仅有的两家既能生产固体蛋氨酸又能生产液体蛋氨酸的公司之一。公司在液体蛋氨酸市场的优势也成为公司业务发展的主要推动力。

图 3:2016 年全球蛋氨酸市场竞争格局



资料来源: Feedinfo, 东兴证券研究所

图 4:蛋氨酸价格走势



资料来源: 博亚和讯, 东兴证券研究所

液体蛋氨酸性能优势包括以下几点:

- (1) 抗细菌性, 抑制真菌、沙门氏菌在饲料中的滋生。
- (2) 采用自动化喷剂系统, 适合大型饲料企业使用。
- (3) 吸收氨基酸在新陈代谢中产生的铵离子并减少氮排泄。
- (4) 减少饲料厂粉尘污染, 改善环境, 避免安全隐患
- (5) 提高饲料生产效率, 减少电耗。
- (6) 液蛋还具有酸化剂的功能, 减少饲料中酸化剂的使用。

从全球范围看, 目前蛋氨酸消费量中 60%为固体蛋氨酸, 40%为液体蛋氨酸。液体蛋氨酸的特性使其非常适合在中大型饲料企业或养殖企业中使用。我国养殖行业正在经历由小而散逐步集中的变革, 下游市场对液体蛋氨酸的需求高于固体蛋氨酸。安迪苏液体蛋氨酸产品在国内的市场份额也呈现上升趋势。因此我们认为能同时提供固体蛋氨酸和液体蛋氨酸的安迪苏, 能为下游饲料和养殖行业提供更好的产品跟服务, 能够在激烈的市场竞争中保持领先地位, 维持并扩大市场份额。

#### 4. 新产品: 斯特敏增长强劲, 益生菌前景可期

公司的特种产品和新产品研发也是不断取得突破, 其中斯特敏、益生菌和罗迪美® A-Dry+等产品值得重点关注。

斯特敏, 是一种过瘤胃保护型蛋氨酸, 可有效提供奶牛的产奶量。斯特敏利润率高, 发展空间大。2016 年全球奶业危机, 牛奶供应过剩导致斯特敏产品需求下滑, 加剧

了该产品市场开拓困难。面对困难,公司一直坚持对斯特敏的市场推广,教育广大奶牛养殖企业合理使用该产品。2017年以来,全球奶业危机业结束,斯特敏的需求快速恢复。2017年一季度斯特敏产品收入环比增长58%,同时该产品比蛋氨酸利润更好,毛利率约45%左右。预计2017年斯特敏产品的年销售规模在十亿元人民币左右,该产品在奶牛养殖领域的渗透率依然不高,未来仍有较大的市场空间。

公司联合诺维信推出的益生菌产品Alterion,是替代抗生素的有效解决方案。2016年该产品推出的第一年,实现营业收入约一千万人民币,随着推广的不断加强,2017年一季度收入超过去年全年,公司规划未来益生菌产品销售规模将达到3-4亿元。益生菌产品的推出,帮助公司开拓了一个新的产品类别,提升了公司对下游客户的综合服务能力,也提升了下游客户的用户粘性。

2017年1月,安迪苏宣布创新产品罗迪美® A-Dry+研制成功,预计将于2018年初推向市场。罗迪美® A-Dry+是一款基于液体蛋氨酸技术开发出来的新型粉末状蛋氨酸产品,能够更好的提供有机酸,更好攫取蛋氨酸的有效性,具备抗细菌性,减少粉尘等特性。

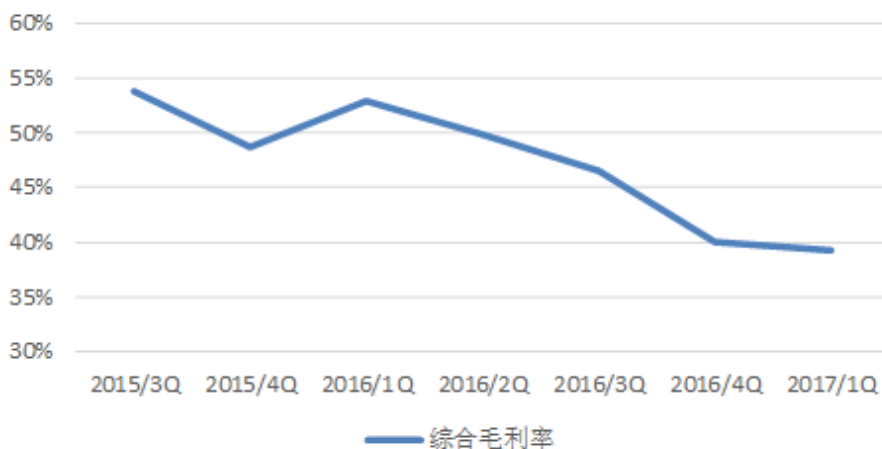
## 5. 财务稳健, 毛利率依然维持较高水平

安迪苏在提供安全、可靠产品的同时,其自身的财务状况也非常稳健。公司的资产质量、盈利能力、现金流均处于较好水平。

截至2017年1季度末,公司总资产203亿元,所有者权益约163.8亿元,其中归母所有者权益124.5亿元。公司资产负债率仅为19.4%。公司账面现金余额为70.6亿元,流动资产合计106.7亿元。与之相对应,公司流动负债仅23亿元。公司资产流动性非常好,有利于公司从容面对激烈的市场竞争,如果市场出现并购等外延机会,充裕的现金也有助于公司能快速反应,抓住市场机会。

毛利率较高则反映出公司良好的盈利能力。安迪苏2015年下半年通过重组进入A股市场,当时公司核心产品蛋氨酸正处于高位,国内售价一度高达6万元/吨,此后蛋氨酸价格逐步回落,目前报价在1.8-2.2万元/吨左右。面对不利的市场环境,公司季度毛利率从2015年3季度的53.8%回落至2017年1季度的39.2%,依然处于较高水平。维生素产品、特种产品的盈利上升,抵消蛋氨酸价格下跌的负面影响。目前蛋氨酸产品价格基本见底,而公司还在积极的降低成本,提高生产效率。我们预计斯特敏等高毛利产品的销量增长,有望在未来使公司毛利率水平出现回升。

图 5:公司毛利率水平



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

现金流方面, 公司 2015、2016 年经营现金流净额分别为 35.6 亿元和 30.5 亿元, 2017 年 1 季度公司经营现金流净额为 6.1 亿元。数据显示出公司出色的现金创造能力。有了持续的现金流入, 使得公司具备较强的分红能力, 2016 年公司进行 2 次现金分红, 合计发放现金红利 10.5 亿元, 给予投资者良好的回报。

## 6. 盈利预测及估值

安迪苏发展战略清晰, 竞争优势明显。虽然当前蛋氨酸市场竞争日益激烈, 国内养殖行业正处于低谷, 但我们认为公司在蛋氨酸市场依然具备非常强的竞争力, 公司的规模优势、成本优势、销售网络的优势, 以及技术研发的优势将保证公司保持或扩大市场份额。公司液体蛋氨酸产品、斯特敏等特种蛋氨酸产品可有效帮助养殖业提高生产效率, 市场需求将继续保持增长。预计 2017 年蛋氨酸价格将触底反弹。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.55 元, 0.75 元和 0.80 元, 对应 P/E 分别为 22.7 倍, 16.6 倍和 15.6 倍, 维持公司“推荐”评级。

## 7. 风险提示

蛋氨酸和维生素业务占公司收入比重较大, 上述产品价格下跌将对公司业绩造成较大的负面影响。



**表 1: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	8321	10295	8321	12978	14927	<b>营业收入</b>	15173	10688	11846	13599	15128
货币资金	4941	6681	4941	8431	9785	<b>营业成本</b>	8906	5618	7443	8175	9245
应收账款	1776	1577	1776	1975	2197	营业税金及附加	122	114	118	136	151
其他应收款	21	26	21	24	26	营业费用	953	900	948	1088	1210
预付款项	43	72	43	125	217	管理费用	981	850	936	938	1044
存货	1235	1458	1235	2128	2406	财务费用	503	-32	-55	-53	-65
其他流动资产	296	468	296	296	296	资产减值损失	169.51	14.43	15.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	9592	9649	9592	9087	8758	公允价值变动收益	67.62	-32.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.44	75.00	80.00	90.00
固定资产	6176.35	6190.92	6176.35	6184.83	6045.66	<b>营业利润</b>	3607	3191	2516	3390	3627
无形资产	2007	1893	2007	1817	1628	营业外收入	41.28	13.80	16.00	28.00	20.00
其他非流动资产	11	3	858	0	0	营业外支出	22.68	16.03	15.00	8.00	8.00
<b>资产总计</b>	17913	19944	17913	22064	23685	<b>利润总额</b>	3626	3189	2517	3410	3639
<b>流动负债合计</b>	2181	2439	2181	3405	2867	所得税	1623	873	680	921	982
短期借款	0	0	0	760	0	<b>净利润</b>	2003	2316	1838	2489	2656
应付账款	946	997	946	1411	1596	少数股东损益	474	451	376	473	498
预收款项	11	21	11	45	83	归属母公司净利润	1529	1865	1462	2016	2158
一年内到期的非	85	117	85	85	85	EBITDA	7046	5714	3244	4417	4690
<b>非流动负债合计</b>	1550	1618	1550	1264	1414	<b>BPS (元)</b>	0.58	0.70	0.55	0.75	0.80
长期借款	16	14	16	216	316	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	3731	4057	3731	4669	4281	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3993	3811	3993	4466	4964	营业收入增长	59.0%	-29.6%	10.83%	14.79%	11.24%
实收资本 (或股	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	2480.8%	-12.0%	-21.15%	34.70%	7.00%
资本公积	2232	2232	2232	2232	2232	归属于母公司净利润	527.8%	22.0%	-21.62%	37.87%	7.06%
未分配利润	6467	7766	6467	7374	8345	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	10189	12076	10189	12930	14440	毛利率 (%)	41%	47%	37%	40%	39%
<b>负债和所有者权</b>	17913	19944	17913	22065	23686	净利率 (%)	13%	22%	16%	18%	18%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	3.82%	9%	9%	8%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	15%	15%	14%	16%	15%
<b>经营活动现金流</b>	3556	3054	2890	2706	3266	<b>偿债能力</b>					
净利润	2003	2316	1838	2489	2656	资产负债率 (%)	21%	20%	21%	21%	18%
折旧摊销	2936.02	2555.29	0.00	1080.48	1128.48	流动比率	3.81	4.22	3.81	3.81	5.21
财务费用	503	-32	-55	-53	-65	速动比率	3.25	3.62	3.25	3.19	4.37
应收账款减少	0	0	-51	465	185	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	-9	34	38	总资产周转率	0.84	0.56	0.63	0.68	0.66
<b>投资活动现金流</b>	-997	-610	-1456	346	-715	应收账款周转率	14	6	7	7	7
公允价值变动收	68	-33	0	0	0	应付账款周转率	15.84	11.01	12.20	11.54	10.06
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	0	75	80	90	每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.70	0.55	0.75	0.80
<b>筹资活动现金流</b>	799	-752	7	438	-1197	每股净现金流 (最新	1.25	0.63	0.54	1.30	0.50
应付债券增加	0	0	0	760	0	每股净资产 (最新摊	3.80	4.50	3.80	4.82	5.38
长期借款增加	16	14	16	216	316	<b>估值比率</b>					
普通股增加	2159	0	0	0	0	P/E	24.34	20.17	25.90	18.79	17.55
资本公积增加	403	0	0	0	0	P/B	3.72	3.14	3.72	2.93	2.62
<b>现金净增加额</b>	3357	1693	1441	3490	1354	EV/EBITDA	4.69	5.48	10.18	6.90	6.07

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位, 两年化工工程设计经验, 2010 年起任中山证券化工行业研究员, 2011 年加盟东兴证券研究所, 有五年石油化工研究经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 2016 年加入东兴证券。

## 联系人简介

### 廖鹏飞

中国石油大学(北京)化学工艺硕士, 2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院, 2015 年就职于民生证券, 2016 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。