

广信股份(603599)/化学制品
稀缺的农药全产业链公司, 新项目助力快速成长
评级: 买入(首次)

市场价格: 17.86

目标价格: 25

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

分析师: 孙琦祥

执业证书编号: S0740517020007

Email: sunqx@r.qlzq.com.cn

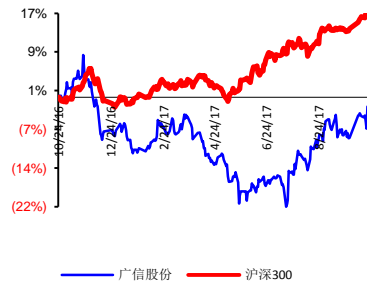
分析师: 罗雅婷

执业证书编号: S0740517030002

Email: luoyt@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	376
流通股本(百万股)	136
市价(元)	17.86
市值(百万元)	6,720
流通市值(百万元)	2,436

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,325.5	1,502.2	2,553.7	3,702.9	4,813.7
增长率 yoy%	9.2%	13.3%	70.0%	45.0%	30.0%
净利润	130.3	181.1	330.7	450.9	584.6
增长率 yoy%	-14.9%	39.1%	82.59%	36.34%	29.66%
每股收益(元)	0.35	0.48	0.88	1.20	1.55
净资产收益率	5.8%	7.5%	12.6%	15.0%	16.7%
P/E	51.6	37.1	20.3	14.9	11.5
PEG	1.0	0.8	0.7	0.3	0.2
P/B	3.0	2.8	2.6	2.2	1.9

投资要点

- 公司已形成杀菌剂, 除草剂, 精细化工三大业务, 主要产品包括多菌灵 1.8 万吨、甲基硫菌灵 6000 吨、草甘膦 2 万吨、敌草隆 8000 吨等, 产品规模在各自细分领域内稳居前列。
- 环保冲击下农药景气显著恢复, 打造全产业链公司有望受益整合浪潮: 环保高压下精细化工行业将迎来大的整合潮, 考虑到很多小化工产品其产业链中存在属于“小散乱污”性质的企业, 因此在这轮环保冲击下行业内的企业关停或者降负荷的企业数量较多, 导致供应吃紧。并且往往在这些小行业中, 寡头格局较多且下游对价格不敏感, 导致一旦出现供给紧张在价格上的弹性就很大。农药板块自 8 月开始, 由于环保冲击下导致部分子行业出现供给冲击, 价格大涨。我们认为目前市场对于农药板块性的机会存在较大的预期差, 同时在环保常态化下我们认为农药各品种的价格其弹性和持续性会超出市场预期。公司杀菌剂及除草剂的多个品种现已基本完成上游关键原料的布局, 未来有望受益于中间体及农药产品的整合浪潮。
- 首发及定增项目保障未来几年业绩成长性: 公司拟非公开发行不超过 14 亿元用于建设包括 3000 吨/年吡唑醚菌酯, 1200 吨/年噁唑菌酮, 1.5 万吨邻苯二胺清洁化生技改项目、东至香隅化工园区北区 24MW 热电联产项目、东至广信码头工程项目、广信股份研发中心等六大项目。同时, 首发年产 20 万吨的对(邻)硝基氯化苯项目达产后将实现光气-对邻硝基氯化苯/邻苯二胺-多菌灵/甲基硫菌灵的生产线一体化的目标, 降低了原材料成本, 有望增强公司原料自给能力, 同时显著增加公司盈利能力。得益于公司首发项目和增发项目的投产, 公司 18~19 年将业绩有望实现良好的成长性。
- 盈利预测与投资建议: 公司是国内农药公司中少数已打通全产业链的龙头企业, 能够充分保障原料供应稳定性, 有望受益于精细化工行业整合的浪潮, 新增项目的达产将提供未来几年的业绩成长性, 暂不考虑增发摊薄, 我们预计公司 17~19 年的净利润分别为 3.3、4.5、5.8 个亿, 对应 EPS 为 0.88、1.20、1.55 元, 首次覆盖给予“买入”评级, 目标价 25 元。
- 风险提示事件: 环保及安全生产的风险、环保督查力度低于预期、下游需求大幅减少、项目投产进度低于预期等。

内容目录

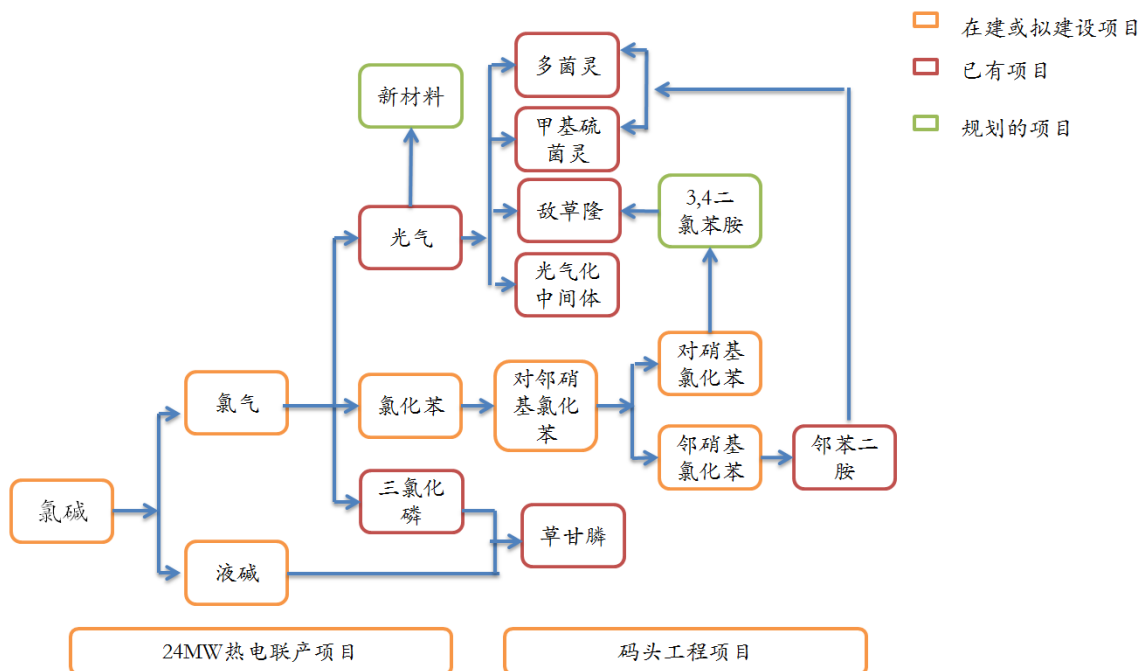
一、广信股份-国内农药龙头企业	- 3 -
1.1 公司简介	- 3 -
1.2 营业收入稳步增长，17年上半年起盈利水平大幅好转	- 3 -
二、打造产业链一体化，新增项目提供未来几年成长性	- 5 -
2.1 杀菌剂中多菌灵、甲基硫菌灵市场占有率高	- 5 -
2.2 除草剂—敌草隆有望受益量价齐升，草甘膦提供业绩弹性	- 6 -
2.3 新增项目提供未来3年成长性	- 8 -
三、盈利预测与投资建议	- 9 -
四、风险提示	- 9 -

一、广信股份-国内农药龙头企业

1.1 公司简介

- 公司主要从事以光气为原料的农药原料、制剂及精细化工中间体的研发与销售，主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等精细化工中间体。
- 公司坐拥两大生产基地：1.广德厂区位于广德县蔡家山精细化工园，占地面积 1200 亩。光气许可年产能 5 万吨，现有装置年产能 2 万吨，该基地主要生产农药甲基硫菌灵、敌草隆和光气化精细化学品氨基甲酸甲酯、异氰酸酯。2. 东至公司位于东至县香隅化工园区，规划占地面积 3000 亩。光气许可产能 12 万吨，现有装置年产能 2 万吨，该基地主要生产农药多菌灵、草甘膦、农药中间体产品邻苯二胺。

图表 1：公司产业链图

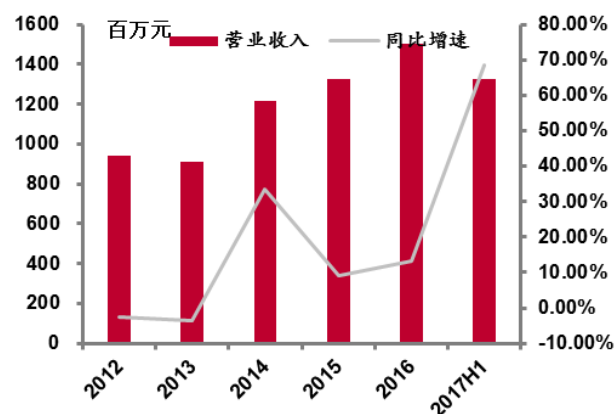


来源：公司公告，中泰证券研究所

1.2 营业收入稳步增长，17 年上半年起盈利水平大幅好转

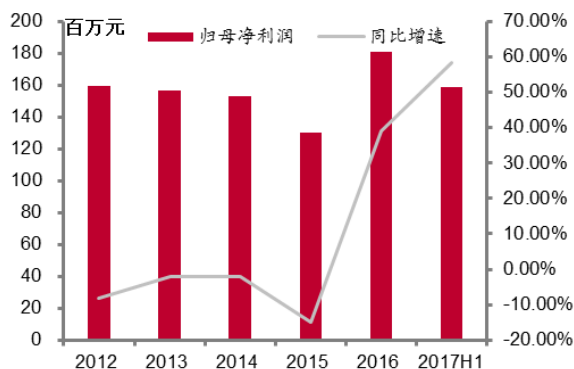
- 公司在过去 5 年收入与利润规模稳步攀升，12-16 年其复合增长率达 12%。2016 年下半年以来，受益于全球农药行业回暖，公司主要业务营收及盈利都大幅增长，2017 年上半年实现营业收入 13.25 亿元，同比增长 68.53%，实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 58.32%。

图表 2：公司近几年营业收入及同比增速



来源：Wind 资讯、中泰证券研究所，

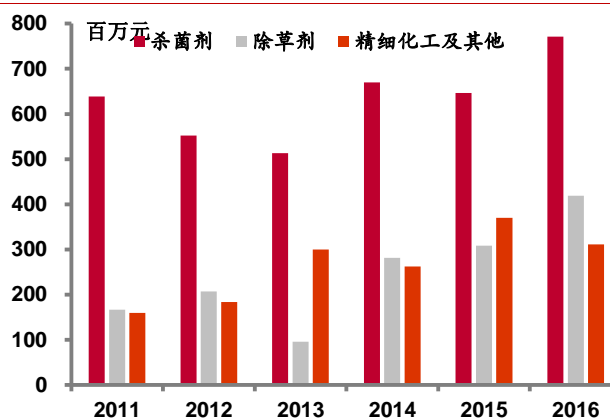
图表 3：公司近几年归母净利润及同比增速



来源：Wind 资讯、中泰证券研究所

- 公司现已形成包括杀菌剂、除草剂及精细化工为主的三大业务板块。其中杀菌剂营收占比过半，多菌灵、甲基硫菌灵等产品在全球范围具有相当的影响力。未来随着吡唑醚菌酯、噁唑菌酮项目投产，公司杀菌剂业务仍具有进一步发展的空间。除草剂产品主要包括草甘膦和敌草隆。

图表 4：公司三大业务收入情况



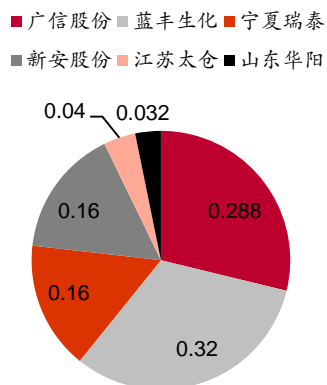
来源：公司公告, 中泰证券研究所

二、打造产业链一体化，新增项目提供未来几年成长性

2.1 杀菌剂中多菌灵、甲基硫菌灵市场占有率高

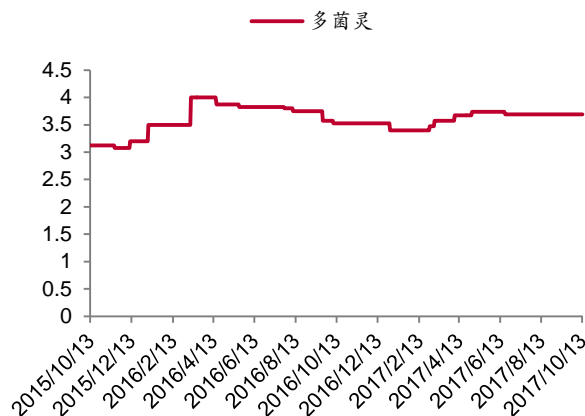
- 多菌灵是一种广谱性杀菌剂，对多种作物由真菌（如半知菌、多子囊菌）引起的病害有防治效果，可用于叶面喷雾、种子处理和土壤处理等。多菌灵价格低廉，无明显抗药性，用途广泛，因此短期之内仍将是全球杀菌剂的主要品种之一。
- 公司采用先进的精馏设备和抗氧化合成技术，研制出 DAP/HAP 两项重要指标均优于联合国粮食及农业组织（FAO）标准的高品质多菌灵，产品进入欧美高端市场。公司多菌灵产能 1.8 万吨，占据全球市场的 29%，而第一大产能蓝丰生化因为装置稳定性的原因，其实际产量低于公司。根据中国农药工业协会统计，公司多菌灵销量市场占有率达 39%。

图表 5：公司多菌灵产能占比达 29%



来源：公司公告、中泰证券研究所

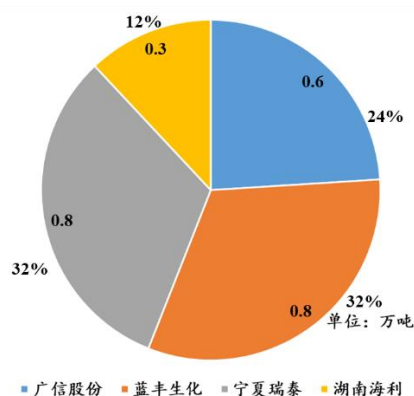
图表 6：多菌灵价格走势（万元）



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

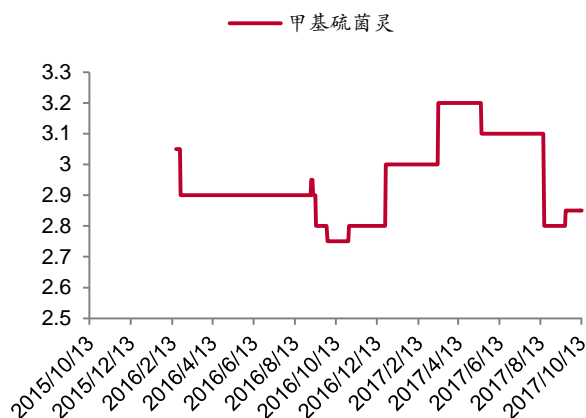
- 公司杀菌剂另一个主要产品是甲基硫菌灵，同样是一种广谱性内吸低毒杀菌剂，具有内吸、预防和治疗作用，可用于蔬菜、花卉、果树、麦类等植物的防治。由于产品安全性好，产品已在包括欧美在内 80 多个市场使用。
- 公司具备甲基硫菌灵产能 0.6 万吨，产品不仅对传统国内客户诺普信、中讯农科、美邦农药、汉邦植物保护等厂商稳定供货外，还获得日本曹达、德国汉姆等国际知名农化企业订单需求，为公司的持续发展奠定了坚实基础。

图表 7: 公司甲基硫菌灵产能占比



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 甲基硫菌灵价格曲线 (万元)

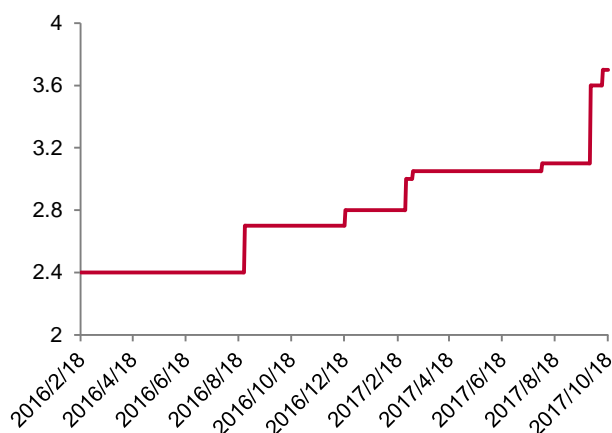


来源: 卓创资讯, 中泰证券研究所

2.2 除草剂—敌草隆有望受益量价齐升, 草甘膦提供业绩弹性

- 除草剂是目前全球市场占有率最大的农药种类, 据 MarketsandMarkets 最新出版的报告, 2016 年全球除草剂市场为 272.1 亿美元, 预计到 2022 年, 该数字将以 6.25% 的复合年增长率增长至 391.5 亿美元。驱动除草剂市场的主要因素是采用更好的农作方法, 谷物产量的增长, 尤其是在亚太地区。
- 公司除草剂主要产品之一是敌草隆, 主要用于防除非耕作区一般杂草, 防杂草重新蔓延, 也可用于芦笋、柑桔、棉花、凤梨、甘蔗、温带树木和灌木水果的除草, 目前在甘蔗种植领域使用量最大。
- 目前国内敌草隆生产商有 5 家, 包括广信股份 (0.8 万吨), 宁夏新安 (0.5 万吨)、蓝丰生化 (0.4 万吨)、快达农化 (0.3 万吨) 和捷马化工 (0.2 万吨), 合计 2.2 万吨, 公司产能占比达 36%。随着环保政策趋严, 蓝丰生化因产能不达标而生产受限, 使得敌草隆价格从 2016 年上半年的 2.4 万/吨上升至 2017 年 10 月份的 3.7 万/吨, 涨价幅度达 54.2%。公司是全球敌草隆的最大供货商, 受益最为明显。敌草隆国外生产商主要包括杜邦 (现已关停) 和阿甘。
- 公司募投项目敌草隆一期 4000 吨产能预计将于 18 年初开始产能释放, 公司敌草隆总产能将达到 1.2 万吨, 将充分受益于敌草隆的量价齐升。

图表 9：敌草隆价格曲线（万元）



来源：卓创资讯，中泰证券研究所

- 草甘膦是世界上销量最大的农药品种，具有广谱、低毒残留内吸传导和优良的灭生性等特点，占除草剂 40% 的市场份额。2013 年，草甘膦的价格达到 4 万/吨，但此后一直下滑至 1.7 万/吨，经历长期的亏损，小产能被逐步肃清；而 16 年随着环保的监管力度加大，产能进一步受限，过去两年，草甘膦的产能没有增加，维持在 100 万吨左右。
- 三季度草甘膦以来价格强势上涨，根据百川资讯，草甘膦 95% 原粉高端报价上调至 2.85-2.9 万元/吨，市场主流成交至 2.65-2.7 万元/吨。我们和市场不一样的观点是，此前中央环保督查影响的是类似山东、四川等第四轮进驻的省份，督查下地方的压力导致企业降负荷甚至停产的行为。但京津冀 2+26 将在整个采暖季由环保部统一进行协调攻坚，时间长力度可能更大，草甘膦企业开工可能将持续受到压制，价格有望继续强势。公司目前拥有产能 2 万吨。

图表 10：草甘膦价格曲线（万元）



来源：卓创资讯，中泰证券研究所

2.3 新增项目提供未来 3 年成长性

- 公司于 2016 年公告停止上市募投项目中的敌草隆二期项目和甲基硫菌灵项目，变更为投资建设 20 万吨/年对（邻）硝基氯化苯项目及配套设施建设 15 万吨/年的氯化苯项目。邻硝基氯化苯每年采购金额占公司全部采购量的 20% 以上，为公司最大的单一采购原材料品种。邻硝基氯化苯是公司的主要原材料之一，每年采购金额占全部采购量的 20% 以上，是公司最大的单一采购原材料品种。
- 目前国内对（邻）硝基氯化苯主要由安徽八一化工（36 万吨）、扬农化工（16 万吨）、蓝化（16 万吨）三家供应，明年这三家企业都可能面临搬迁问题，届时可能将会造成对（邻）硝基氯化苯的供应紧缺，包括公司及主要竞争对手快达、捷马、新安在内目前都需要外购对邻硝。因此对邻硝项目的建设是公司产业链一体化的重要布局，达产后公司将形成光气-对邻硝基氯化苯/邻苯二胺-多菌灵/甲基硫菌灵的全生产链一体化，有望降低原料成本，提高毛利率，保证公司原料供应的稳定性。公司预计达产后平均将实现年营收 14.5 亿元，年利润总额 1.3 亿元。
- 16 年 9 月，公司发布非公开发售预案，拟向不超过 10 名的特定对象发行不超过 8866.88 万股，募集资金净额不超过 139,909.56 万元用于建设（1）广信股份 3000 吨/年吡唑醚菌酯项目；（2）广信股份 1200 吨/年噁唑菌酮项目；（3）东至广信 1.5 万吨/年邻苯二胺清洁化生产技改项目；（4）东至香隅化工园北区 24MW 热电联产项目；（5）东至广信码头工程项目；（6）广信股份研发中心项目等六大项目，增发事项已于 17 年 8 月份获得证监会批文。
- 得益于公司首发项目和本次增发项目的投产，公司 18~19 年将业绩有望实现良好的成长性。

图表 11：公司 18、19 年业绩增长来源

预计投产时间	序号	投资项目名称	拟增加销售收入(万元)	拟增加利润(万元)
2018 年拟投产项目	1	对(邻)硝基氯化苯项目	72,732.29	6,518.09
	2	邻苯二胺清洁化生产技改项目	36,315.97	6,114.67
	3	东至热电联产项目	15,247.00	5,387.00
	4	东至广信码头工程项目		
		合计	124,295.26	18,019.76
2019 年拟投产项目	1	吡唑醚菌酯项目	57,675.02	15,376.69
	2	噁唑菌酮项目	66,000.00	15,410.01
		合计	123,675.02	30,786.70

来源：公司公告，中泰证券研究所

三、盈利预测与投资建议

- 公司是国内农药公司中少数已打通全产业链的龙头企业，能够充分保障原料供应稳定性，有望受益于精细化工行业整合的浪潮，新增项目的达产将提供未来几年的业绩成长性，暂不考虑增发摊薄，我们预计公司17~19年的净利润分别为3.3、4.5、5.8个亿，对应EPS为0.88、1.20、1.55元，首次覆盖给予“买入”评级，目标价25元。

图表 12：可比上市公司估值情况

	公司简称	16年营收(百万元)	16年净利润(百万元)	净利润率	PE TTM	总市值(亿元)
603599.sh	广信股份	1,502	181	12.06%	28.0	67.2
600486.sh	扬农化工	3,114	439	15.56%	27.1	130.2
002513.sz	蓝丰生化	1,457	107	7.36%	38.8	40.3
600141.sh	兴发集团	12,392	102	1.18%	50.6	89.7

来源：中泰证券研究所

四、风险提示

- 环保及安全生产的风险、环保督查力度低于预期、下游需求大幅减少、项目投产进度低于预期等。

图表 13: 广信股份覆盖报告

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,325.5	1,502.2	2,553.7	3,702.9	4,813.7	成长性					
减: 营业成本	922.0	1,029.2	1,813.1	2,629.0	3,379.2	营业收入增长率	9.2%	13.3%	70.0%	45.0%	30.0%
营业税金	5.6	9.7	13.6	21.9	27.1	营业利润增长率	-9.2%	34.3%	87.6%	37.2%	30.0%
销售费用	45.1	48.1	63.8	103.7	144.4	净利润增长率	-14.9%	39.1%	82.59%	36.34%	29.66%
管理费用	173.3	238.8	293.7	444.3	625.8	EBITDA增长率	-3.4%	28.2%	60.8%	28.7%	23.8%
财务费用	-19.8	-37.1	-36.2	-46.8	-63.4	EBIT增长率	-18.6%	26.3%	107.8%	38.0%	29.4%
资产减值损失	50.0	13.1	25.7	29.6	22.8	NOPLAT增长率	-22.4%	30.2%	106.5%	38.0%	29.4%
加: 公允价值变动收益	-0.0	-	0.0	-0.0	0.0	投资资本增长率	34.3%	7.7%	-17.0%	22.1%	-22.2%
投资和汇兑收益	2.0	2.8	1.5	2.1	2.2	净资产增长率	60.3%	7.9%	9.4%	14.4%	16.4%
营业利润	151.3	203.3	381.4	523.3	680.0	利润率					
加: 营业外净收支	5.6	8.5	7.7	7.2	7.8	毛利率	30.4%	31.5%	29.0%	29.0%	29.8%
利润总额	156.9	211.7	389.1	530.5	687.8	营业利润率	11.4%	13.5%	14.9%	14.1%	14.1%
减: 所得税	26.7	30.6	58.4	79.6	103.2	净利率	9.8%	12.1%	13.0%	12.2%	12.1%
净利润	130.3	181.1	330.7	450.9	584.6	EBITDA/营业收入	16.7%	18.9%	17.9%	15.9%	15.1%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	9.9%	11.1%	13.5%	12.9%	12.8%
货币资金	690.5	748.2	1,264.4	1,337.5	2,191.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	0.0	0.0	0.0	固定资产周转天数	267	246	145	90	61
应收账款	170.5	124.7	650.0	353.3	888.6	流动营业资本周转天数	30	84	28	30	30
应收票据	31.4	83.4	38.2	168.7	120.0	流动资产周转天数	340	409	332	317	319
预付账款	18.7	20.6	96.7	47.3	130.3	应收账款周转天数	56	35	55	49	46
存货	420.2	609.0	719.2	1,460.7	1,424.7	存货周转天数	95	123	94	106	108
其他流动资产	303.8	195.4	166.7	222.0	194.7	总资产周转天数	707	770	548	455	417
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	350	367	205	143	107
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	5.8%	7.5%	12.6%	15.0%	16.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.3%	5.4%	7.5%	9.1%	9.4%
固定资产	967.9	1,082.6	975.4	868.2	761.1	ROIC	9.9%	9.6%	18.5%	30.7%	32.5%
在建工程	146.1	215.7	215.7	215.7	215.7	费用率					
无形资产	213.3	211.6	207.0	202.3	197.7	销售费用率	3.4%	3.2%	2.5%	2.8%	3.0%
其他非流动资产	78.3	89.9	67.3	80.4	79.2	管理费用率	13.1%	15.9%	11.5%	12.0%	13.0%
资产总额	3,040.7	3,381.2	4,400.5	4,956.0	6,198.0	财务费用率	-1.5%	-2.5%	-1.4%	-1.3%	-1.3%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.0%	16.6%	12.6%	13.5%	14.7%
应付账款	342.5	457.3	875.0	1,082.2	1,456.4	偿债能力					
应付票据	157.4	109.8	621.6	345.6	815.7	资产负债率	26.7%	28.9%	40.2%	39.3%	43.5%
其他流动负债	56.0	153.3	96.4	290.4	202.9	负债权益比	36.4%	40.6%	67.3%	64.8%	77.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.94	2.47	1.94	2.09	2.00
其他非流动负债	255.8	256.0	177.6	229.8	221.1	速动比率	2.19	1.63	1.39	1.24	1.42
负债总额	811.8	976.4	1,770.6	1,948.0	2,696.1	利息保障倍数	-6.62	-4.47	-9.54	-10.19	-9.72
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	188.2	376.5	376.5	376.5	376.5	DPS(元)	0.06	0.09	0.11	0.19	0.24
留存收益	1,993.4	1,962.8	2,253.4	2,631.5	3,125.4	分红比率	18.1%	18.3%	12.1%	16.2%	15.5%
股东权益	2,228.9	2,404.8	2,629.9	3,008.0	3,501.9	股息收益率	0.4%	0.5%	0.6%	1.1%	1.4%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	130.3	181.1	330.7	450.9	584.6	EPS(元)	0.35	0.48	0.88	1.20	1.55
加: 折旧和摊销	90.3	118.2	111.8	111.8	111.8	BVPS(元)	5.92	6.39	6.99	7.99	9.30
资产减值准备	50.0	13.1	-	-	-	PE(X)	51.6	37.1	20.3	14.9	11.5
公允价值变动损失	0.0	-	0.0	-0.0	0.0	PB(X)	3.0	2.8	2.6	2.2	1.9
财务费用	-13.5	-12.0	-36.2	-46.8	-63.4	P/FCF	-27.3	97.5	11.2	42.3	7.1
投资收益	-2.0	-2.8	-1.5	-2.1	-2.2	P/S	5.1	4.5	2.6	1.8	1.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	38.8	19.6	11.8	9.1	6.1
营运资金的变动	-439.1	-21.7	180.9	-417.2	247.5	CAGR(%)	51.3%	47.8%	29.3%	51.3%	47.8%
经营活动产生现金	76.8	170.9	585.7	96.6	878.4	PEG	1.0	0.8	0.7	0.3	0.2
投资活动产生现金	-373.2	-165.6	1.5	2.1	2.2	ROIC/WACC	0.9	0.9	1.8	2.9	3.1
			REP				6.2	3.8	2.3	1.1	1.2

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。