

南通二期项目开始放量

─-扬农化工(600486)三季度财报点评

2017 年 10 月 24 日 强烈推荐/维持 扬农化工 财报点评

刘宇卓	分析师		执业证书编号: S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030	

事件:

扬农化工发布 2017 年 3 季报: 前 3 季度实现营业收入 31.47 亿元, YoY+46%, 归母净利润 4.07 亿元, YoY+38%, EPS 1.31 元, 经营活动现金流 8.47 亿元。其中, 第 3 季度单季实现营业收入 11.45 亿元, YoY+103%, QoQ+20%, 归母净利润 1.54 亿元, YoY+88%, QoQ+25%, EPS 0.50 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入 (百万元)	817.62	777.62	563.12	770.6	1049.81	951.89	1145.1
增长率(%)	-11.13%	-11.86%	4.80%	-0.51%	28.40%	22.41%	103.35%
毛利率(%)	26.99%	25.41%	24.02%	22.51%	24.83%	26.53%	28.04%
期间费用率(%)	9.57%	9.70%	10.45%	5.36%	9.99%	11.99%	12.71%
营业利润率(%)	14.23%	18.58%	18.84%	20.96%	15.07%	16.04%	16.96%
净利润(百万元)	97.23	121.04	85.52	151.96	136.01	128.42	163.02
增长率(%)	-22.09%	-10.30%	18.92%	09.51%	39.89%	06.10%	90.63%
每股盈利 (季度,元)	0.31	0.38	0.26	0.47	0.42	0.40	0.50
资产负债率(%)	31.26%	29.69%	33.59%	37.55%	39.08%	41.37%	41.24%
净资产收益率(%)	2.91%	3.64%	2.51%	4.27%	3.67%	3.47%	4.21%
总资产收益率(%)	2.00%	2.56%	1.67%	2.67%	2.24%	2.03%	2.47%

观点:

除草剂产品产销量大增,主要产品持续涨价。

- ▶ 产销量杀虫剂平稳、除草剂大增。①前 3 季度,公司杀虫剂产品(以菊酯为主)实现营业收入 14.34 亿元,销量 8785.87 吨,产量 8626.75 吨,产品均价同比提升 1.03ppt 至 16.33 万元/吨;除草剂产品实现营业收入 13.49 亿元,销量 35565.7 吨,产量 36737.5 吨,产品均价同比提升 51.95ppt 至 3.79 万元/吨。②其中,第 3 季度单季,公司杀虫剂产品实现营业收入 3.97 亿元,销量 2579.78 吨,产量 2407.35 吨,产品均价 15.39 万元/吨;除草剂产品实现营业收入 6.38 亿元,销量 16861.63 吨,产量 18568.55 吨,产品均价 3.78 万元/吨。第 3 季度除草剂产品产销量环比增加 1 万吨左右,主因南通二期项目于 5 月末建成(主要产品包括 2 万吨麦草畏、50 吨/年避蚊胺、300 吨/年抗倒酯、1000 吨/年吡唑醚菌酯、2600 吨/年卫生用拟除虫菊酯类农药及相关副产品),产能逐步释放,麦草畏等部分产品贡献增量。
- ▶ **菊酯、草甘膦等主要产品持续涨价。** ①2017 年以来,菊酯下游需求逐步回暖,国内环保趋严导致菊酯



中间体供应紧张,部分菊酯产品价格持续上涨,如功夫菊酯自年初 15 万元/吨上涨 53%至现价 23 万元/吨,联苯菊酯自年初 19 万元/吨上涨 32%至现价 25 万元/吨。公司是国内唯一拥有拟除虫菊酯类农药完整产业链的龙头企业,技术优势、成本优势明显,充分受益菊酯产品涨价。②因海外需求回暖、国内环保压力导致甘氨酸、黄磷等原料供给收缩涨价,草甘膦价格自 6 月低点 1.95 万元/吨上涨 54%至现价 3.01 万元/吨。公司拥有草甘膦产能 3 万吨,主供海外大客户,国内草甘膦产品涨价潮有望带动出口产品价格上涨。

麦草畏需求预期提升,市场即将爆发。孟山都在 2Q17、3Q17 财报中接连上调其耐麦草畏转基因种子推广后,在最新的 2017 财年年报中,进一步上调了其耐麦草畏转基因大豆、棉花种子在美国的种植推广面积预期。根据其最新预测,孟山都耐麦草畏转基因大豆 2017~2019 年在美国推广面积分别为超过 2000 万英亩、超过 4000 万英亩、5500 万英亩,我们测算对应 2017~2019 年新增麦草畏需求量区间分别为 0.70~1.45 万吨、1.40~2.91 万吨、1.92~4.00 万吨。此外,孟山都预测其耐麦草畏转基因棉花种子 2017 年在美国推广面积将超过 600 万英亩。扬农化工现有麦草畏产能 2.5 万吨,其中 2 万吨产能于今年 5 月建成,是目前全球最大产能,有望优先受益麦草畏需求的迅猛增长。

南通项目有序推进,保障未来3年业绩增长。目前南通二期项目已建成并陆续投产,是今明两年重要业绩增长来源;三期项目已完成规划,项目建设期预计为3年,保障公司长期业绩增长。公司在坚守优势品种市场的同时,积极扩充产品线、优化产品结构,强化竞争优势。

结论:

我们预计公司2017~2019年净利润分别为6.03亿元、7.88亿元、9.51亿元,EPS分别为1.95元、2.54元、3.07元。目前股价对应P/E分别为22倍、17倍、14倍。维持"强烈推荐"评级。

风险提示:

农药产品价格下滑;环保核查执行力度不及预期;新建产能投放进度不及预期。

OPPORTUNITY



图 1: 孟山都耐麦草畏转基因大豆在美国种植面积预期

Roundup Ready Xtend Crop System Sources of Value in Roundup Ready Xtend Crop System TEND + »XTENDIMAX = Innovative Traits in **Enhanced Chemistry** Greater Flexibility, Weed Control and Yield Potential **Leading Germplasm** Options >40M Roundup Ready 2 Xtend Soybeans: U.S. Acreage Penetration Targets ~80M ~55M ACRES ACRE SUPPLY FORECAST ACRE TARGET >20M ~1 ₪ ACRES ACRES ACRE FY17 FY18F FY16 FY19F

资料来源: 孟山都,东兴证券研究所

图 2: 全球麦草畏产能分布

	企业	2016年产能 (吨)	扩产计划 (吨)	未来总产能 (吨)	进度
国内	扬农化工	5,000	20,000	25,000	其中1万吨于2017年4月投产, 剩余1万吨将在2017年内投产
	长青股份	5,000	6,000	11,000	已通过环评
	升华拜克	1,500		1,500	
国外	巴斯夫	8,000	4,000	12,000	已投产
	先正达	2,000		2,000	
	印度Gharda	1,000		1,000	
	孟山都	未公布	计划投资9.75亿美元		预计2019年年中投产
合计		22,500	30,000	52,500	

资料来源: 公开资料, 东兴证券研究所



图 3: 麦草畏产品价格



资料来源:卓创资讯,东兴证券研究所

图 4: 草甘膦产品价格



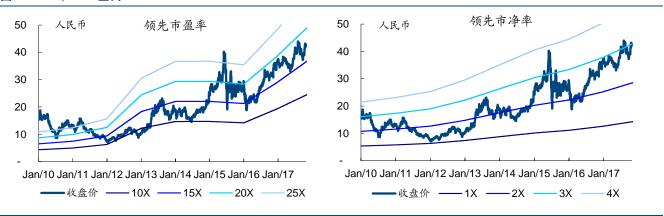
资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 5: 功夫菊酯产品价格



资料来源:卓创资讯,东兴证券研究所

图 6: P/E和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所



公司盈利预测表

资产负债表	i de la companya de			单位:	单位:百万元 利润表					单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2480	3403	4478	5633	6804	营业收入	3114	2929	4227	5190	5912
货币资金	1123	735	1154	1819	2628	营业成本	2294	2213	3083	3740	4205
应收账款	546	668	963	1183	1347	营业税金及附加	8	11	15	19	22
其他应收款	9	15	100	122	137	营业费用	38	36	51	62	71
预付款项	61	72	22	27	31	管理费用	291	269	355	436	497
存货	321	372	519	629	707	财务费用	-57	-51	8	4	-1
其他流动资产	420	1540	1720	1853	1953	资产减值损失	27	15	0	0	0
非流动资产合计	2178	2298	2416	2423	2370	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	50	81	0	0	0
固定资产	955	871	892	910	912	营业利润	570	528	729	948	1141
无形资产	150	145	141	136	132	营业外收入	6	9	0	0	0
其他非流动资产	1072	1282	1383	1377	1326	营业外支出	7	8	8	8	8
	4657	5700	6894	8056	9173	利润总额	569	530	721	940	1133
流动负债合计	1408	2091	2797	3331	3711	所得税	99	74	101	131	158
短期借款	0	300	300	300	300	净利润	470	456	621	809	975
应付账款	808	1063	1481	1796	2019	少数股东损益	-15	-16	-18	-21	-24
预收款项	47	126	182	224	255	归属母公司净利润	455	439	603	788	951
一年内到期的非流	0	3	0	0	0	EBITDA	497	462	712	923	1108
非流动负债合计	14	49	49	49	49	EPS (元)	1.47	1.42	1.95	2.54	3.07
长期借款	0	30	30	30	30	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1423	2140	2846	3381	3760	成长能力					
少数股东权益	98	115	133	153	177	营业收入增长	10.41%	<i>-</i> 5.95%	44.30%	22.80%	13.90%
实收资本(或股本)	310	310	310	310	310	营业利润增长	4.60%	-7.28%	38.03%	29.91%	20.38%
资本公积	815	815	815	815	815	归属于母公司净利润	0.09%	-3.48%	37.28%	30.67%	20.68%
未分配利润	2011	2320	2790	3397	4111	获利能力					
归属母公司股东权	040=					4 13 5 7.3					
	3137	3445	3915	4522	5237	毛利率 (%)	26.32%	24.45%	27.05%	27.93%	28.87%
负债和所有者权	4657	3445 5700	3915 6894	4522 8056	5237 9173	毛利率 (%) 净利率 (%)	26.32% 15.11%	24.45% 15.56%	27.05% 14.69%	27.93% 15.58%	
负债和所有者权 现金流量表					9173						
				8056	9173	净利率 (%)	15.11%	15.56%	14.69%	15.58%	16.49%
现金流量表	4657	5700	6894	8056 单位: ī	9173 百万元 2019E	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%)	15.11% 9.77%	15.56% 7.71%	14.69% 8.75%	15.58% 9.78%	16.49% 10.37%
现金流量表	4657 2015A	5700 2016A	6894 2017E	8056 单位: ī 2018E	9173 百万元 2019E	净利率 (%) 总资产净利润 (%) ROE (%)	15.11% 9.77%	15.56% 7.71%	14.69% 8.75%	15.58% 9.78%	16.49% 10.37%
现金流量表 经营活动现金流	4657 2015A 245	5700 2016A 257	6894 2017E 833	8056 单位: ī 2018E 1020	9173 至万元 2019E 1165	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力	15.11% 9.77% 15.00%	15.56% 7.71% 13.23%	14.69% 8.75% 15.86%	15.58% 9.78% 17.88%	16.49% 10.37% 18.61%
现金流量表 经营活动现金流 净利润	4657 2015A 245 455	5700 2016A 257 439	6894 2017E 833 603	8056 单位: ī 2018E 1020 788	9173 百万元 2019E 1165 951	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%)	15.11% 9.77% 15.00%	15.56% 7.71% 13.23%	14.69% 8.75% 15.86% 41%	15.58% 9.78% 17.88% 42%	16.49% 10.37% 18.61% 41%
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销	2015A 245 455 183	5700 2016A 257 439 147	6894 2017E 833 603 152	8056 单位: ī 2018E 1020 788 163	9173 百万元 2019E 1165 951 173	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	2015A 245 455 183 -57	5700 2016A 257 439 147 -51	833 603 152 8	8056 单位: ī 2018E 1020 788 163 4	9173 百万元 2019E 1165 951 173	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加	2015A 245 455 183 -57 405	2016A 257 439 147 -51 345	2017E 833 603 152 8 657	8056 单位: ī 2018E 1020 788 163 4	9173 百万元 2019E 1165 951 173 -1 361	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98	2016A 257 439 147 -51 345 380	2017E 833 603 152 8 657 709	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534	9173 万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益	2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798	2016A 257 439 147 -51 345 380 -840	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270	8056 单位: T 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0	5700 2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0 -329	2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0 -270	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170 0	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0 -120 0	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04 3.33	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83 2.30	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18 2.58	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84 2.72	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67 2.76
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0 -329 50	5700 2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0 -562 81	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0 -270 0	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170 0	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0 -120 0	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04 3.33	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83 2.30	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18 2.58	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84 2.72	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67 2.76
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0 -329 50 -47	2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0 -562 81 181	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0 -145	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170 0 -170	9173 1万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0 -120 0 -235	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04 3.33 1.47 -1.87	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83 2.30 1.42 -1.26	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18 2.58 1.95	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84 2.72 2.54 2.15	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67 2.76 3.07 2.61
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资动现金流 人情度较越	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0 -329 50 -47	5700 2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0 -562 81 181	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0 -145 0	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170 0 -170 0	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0 -120 0 -235	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04 3.33 1.47 -1.87 10.12	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83 2.30 1.42 -1.26	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18 2.58 1.95	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84 2.72 2.54 2.15	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67 2.76 3.07 2.61 16.90
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收费益流 应付债券增加 长期借款增加	4657 2015A 245 455 183 -57 405 -98 -798 0 -329 50 -47 0 0	2016A 257 439 147 -51 345 380 -840 0 -562 81 181 0	6894 2017E 833 603 152 8 657 709 -270 0 -270 0 -145 0 -3	8056 单位: 7 2018E 1020 788 163 4 490 534 -170 0 -170 0 -185 0	9173 5万元 2019E 1165 951 173 -1 361 379 -120 0 -120 0 -235 0	净利率(%) 总资产净利润(%) ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新 每股净资产(最新摊	15.11% 9.77% 15.00% 31% 1.76 1.53 1.80 7.04 3.33 1.47 -1.87	15.56% 7.71% 13.23% 38% 1.63 1.45 1.31 4.83 2.30 1.42 -1.26 11.12	14.69% 8.75% 15.86% 41% 1.60 1.42 1.79 5.18 2.58 1.95 1.35	15.58% 9.78% 17.88% 42% 1.69 1.50 2.15 4.84 2.72 2.54 2.15 14.59	16.49% 10.37% 18.61% 41% 1.83 1.64 2.47 4.67 2.76

资料来源:公司财报、东兴证券研究所



分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士, CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部, 从事基础化工行业研究, 2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下,本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议,市场有风险,投资者在决定投资前,务必要审慎。投资者应自主作出投资决策,自行承担投资风险。



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。