

绿洲香料 (870940)

高速成长的食用香料香精生产商

基本数据

2018 年 10 月 18 日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	4140
流通股本(万股)	1980
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.11
PB(倍)	

财务指标

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(万元)	9105.90	11215.44	12968.79	24997.06	29996.47
归属于挂牌公司净利润(万元)	67.06	389.65	591.05	2763.24	3363.85
毛利率(%)	16.13	15.37	18.95	25.22	25.22
净利率(%)	1.23	2.25	4.56	11.05	11.21
ROE(%)	6.26	10.33	20.68	37.30	32.12
EPS(元)	0.05	0.11	0.26	0.67	0.81

上海绿洲源香料股份有限公司是一家专业从事香料香精的研发生产销售及相关贸易的企业，主营业务为食用香料香精的研发、生产、销售及贸易。

公司产品属于食用香精类，公司产品广泛应用于食品行业的冷饮、饮料、乳品、糖果、饼干、方便面、汤料等。产品包括各种水果花香口味、巧克力咖啡口味、蔬菜肉类口味等大类，涵盖各种细分产品的食用香精产品，下游客户包括和路雪、星巴克、联合利华、蒙牛乳业等知名企业，并与客户建立了长期的合作关系。公司聚焦香料香精主业，以客户需求引导产品开发，努力开拓新客户、新项目，保持了主营业务稳步提升，业绩实现了高速增长。

随着居民生活水平的日益提高，消费者对于食品以及生活日用品香味的需求在不断增加。同时由于消费领域日趋激烈的市场竞争，下游企业需要不断创新销售产品，调整香气和风味取得消费者的青睐，也因此拉动食用香精需求的持续增长，香料香精行业将呈现快速、良性发展的态势。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018、2019 年归属于挂牌公司股东净利润为 2763.24 万元和 3363.85 万元，每股收益 0.67 元和 0.81 元。

风险提示

市场竞争风险，技术人员流失风险，原材料价格波动风险，研发实力与规模企业相比相对薄弱。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 专注于食用香料香精研发、生产与销售	2
■ 实际控制人及员工概况	2
■ 食用香精拥有巨大的市场空间	5
■ 依托原料和技术优势，不断增强竞争力	10
■ 聚焦主业，积极开拓市场，业绩高速增长	11
■ 盈利预测及估值	12

图表目录

图表 1 公司 2016 年以来各业务板块营收（万元）	2
图表 2 公司股权结构	3
图表 3 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）	3
图表 4 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）	4
图表 5 公司员工学历结构	4
图表 6 食用香精行业产业链上下游示意图	6
图表 7 全球食用香精下游市场分布	7
图表 8 我国食品制造企业主营业务收入变动（亿元）	7
图表 9 我国食品饮料行业主营业务收入（亿元）	8
图表 10 全球香料香精市场规模（亿美元）	8
图表 11 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润	11
图表 12 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率	11
图表 13 公司盈利预测	12

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息未发现公司实际控制人及管理团队存在明显风险。

财务方面：

通过公开信息，未发现公司在财务方面存在明显风险。

公司业务及行业方面：

1. 市场竞争风险

近年来，中国香料香精行业发展迅速，已发展成为一个完全竞争性的行业。面对激烈的市场竞争，公司如不能尽快提升研发能力，扩大产能，提高品牌知名度，保持和加强竞争优势，将面临市场占有率下降的风险。

2、技术人员流失风险

香料香精行业属于技术密集型行业，技术人员尤其是核心技术人员对公司的产品创新、持续发展起着关键的作用。若公司无法形成完善的内部人员培养与激励机制，则将面临核心技术人员流失风险。

3、原材料价格波动风险

公司香料香精产品的主要原材料为天然香料、合成香料、化学原料及溶剂等。但由于化工材料和众多天然动植物原料价格受国际或国内宏观经济变化、气候、供求关系等多种因素的影响，加之由于香精属于非标准化产品，需根据客户的具体要求进行定制化研发与生产，从产品的设计、研发到配方的确定和批量化生产需要一定的周期，故原材料价格在上述期间变动的不确定性将对公司盈利情况产生一定的影响。

4、研发实力与规模企业相比相对薄弱

公司在食品香料香精方面主要是客户定制研发为主，但受制于专业人员和资金实力等因素，部分新品存在原料投入大、试验成果品质不达标、研发周期长等不利情况，会与同行业产生竞争的劣势，特别是在自主研发新产品、新工艺、新技术等方面能力还较为薄弱，高素质技术复合型人才相对短缺。因此，为提高综合竞争力，保持可持续发展，未来公司需在研发领域进一步加大研发投入，引进更多优秀人才，提高研发能力。

■ 专注于食用香料香精研发、生产与销售

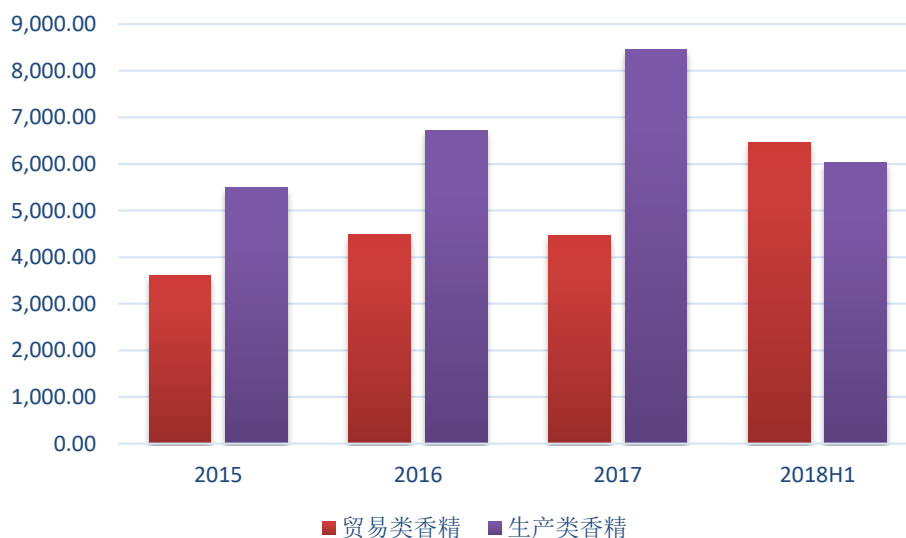
上海绿洲源香料股份有限公司成立于 2001 年 8 月，2017 年 2 月挂牌新三板。公司是一家专业从事香料香精的研发生产销售及相关贸易的企业，主营业务为食用香料香精的研发、生产、销售及贸易。

公司产品属于食用香精类，公司产品广泛应用于食品行业的冷饮、饮料、乳品、糖果、饼干、方便面、汤料等。产品包括各种水果花香口味、巧克力咖啡口味、蔬菜肉类口味等大类，涵盖各种细分产品的食用香精产品，下游客户包括和路雪、星巴克、联合利华、蒙牛乳业等知名企业，并与客户建立了长期的合作关系。

贸易业务主要是与国外多家知名香精香料企业建立长久合作关系，产品主要供应商为：瑞士芬美意、法国夏拉波、美国 CA、德国 MCI、日本绿化学、瑞士奇华顿、IFF、新加坡 OLAM 等国际香料企业。下游客户包括联合利华、爱普、波顿、广州百花、华宝国际等知名企业。

公司的销售采取直销模式。公司与主要客户签订年度《供货合同》或《购销订单》等，约定产品的质量标准、交货方式、结算方式等，在合同有效期内由客户按需向公司发出具体订单，并约定具体包装规格、数量、交货日期等。

图表 1 公司 2016 年以来各业务板块营收（万元）



资料来源：Choice

■ 实际控制人及员工概况

公司实际控制人为黎伟伦、刘福娣、李檀檀。三人共同签署了一致行动协议。其中黎伟伦和刘福娣为母子关系，黎伟伦和李檀檀为夫妻关系。

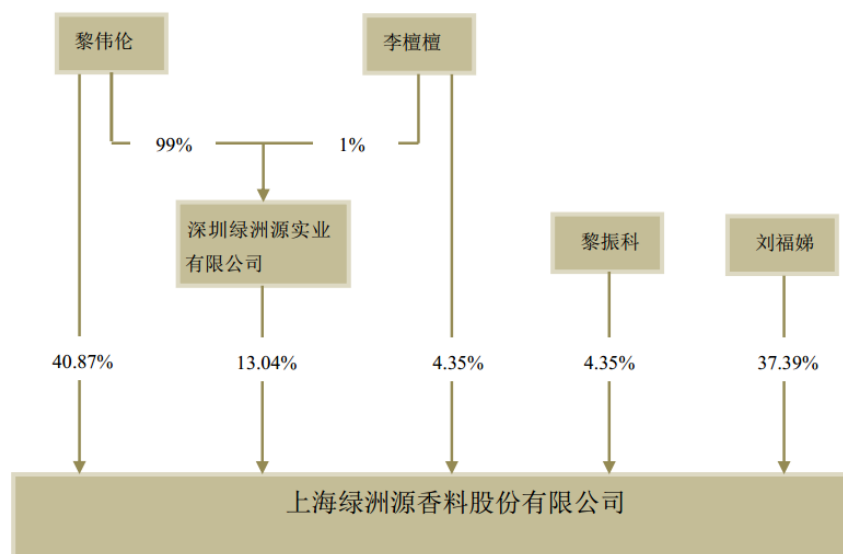
黎伟伦先生，出生于 1973 年 8 月，中国籍，无境外永久居留权，本科学历。2001 年 8 月至 2003 年 11 月，就职于有限公司担任执行董事、经理；2003 年 11 月至 2015 年 8 月，就职于有限公司担任监事；2015 年 8 月至 2016 年 9

月，就职于有限公司担任执行董事、经理；2016年9月28日，股份公司成立后，担任公司董事长、总经理。

李檀檀女士，出生于1981年9月，中国籍，无境外永久居留权，本科学历。2003年7月至2008年5月，待业；2008年5月至今，就职于绿洲源科技担任执行董事、经理。

刘福娣女士，出生于1954年6月，中国籍，无境外永久居留权，高中学历。2001年8月至2003年11月，就职于有限公司担任监事；2003年11月至2015年8月，就职于有限公司担任执行董事、经理；2015年8月至今，退休。

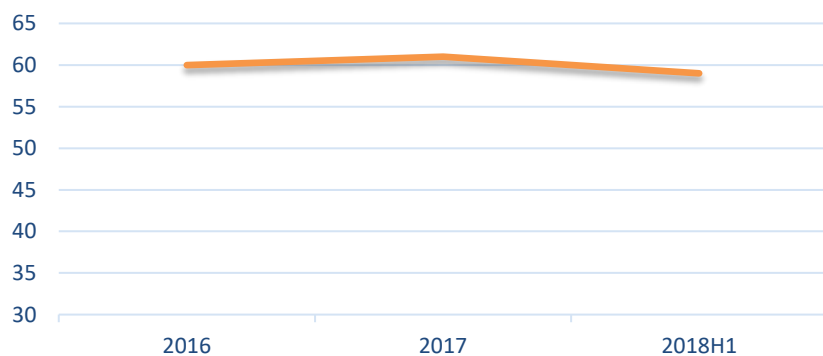
图表 2 公司股权结构



资料来源：Choice

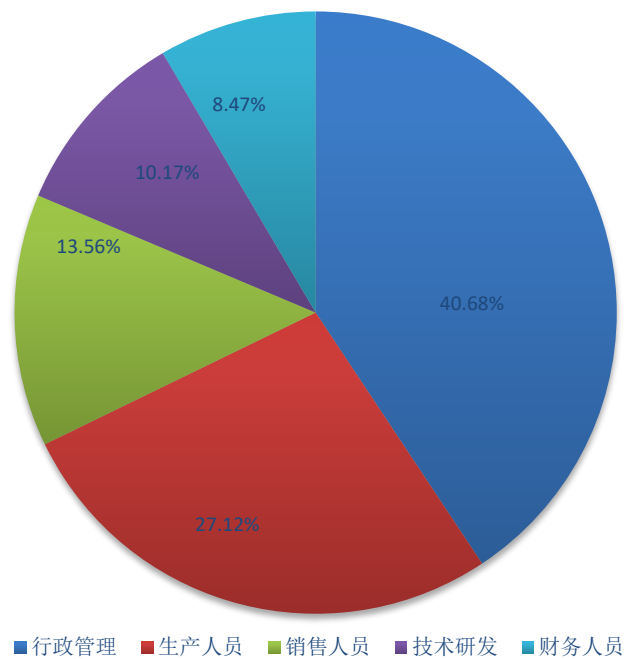
公司近两年员工规模变动不大，截至2018年中报，公司员工59人。

图表 3 公司员工结构（截至2018年6月30日）



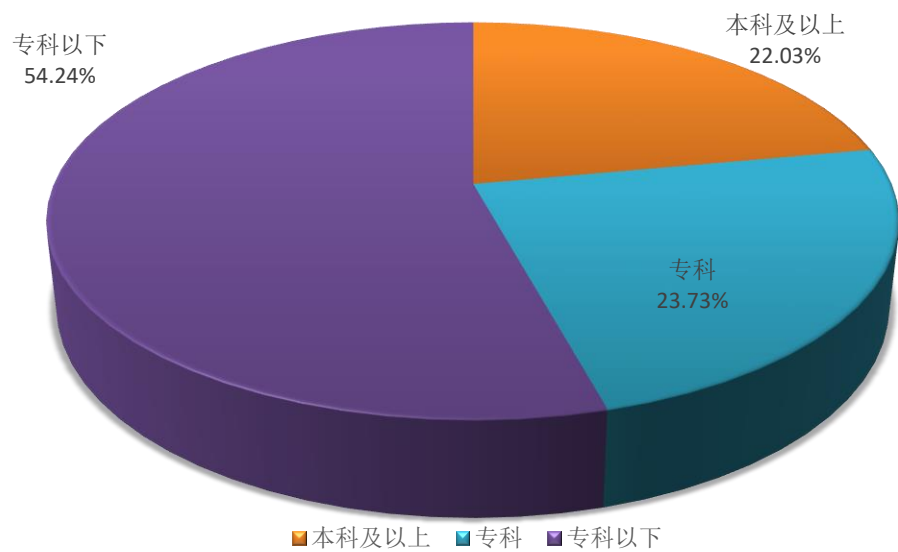
资料来源：2018中报，2017年报

图表 4 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：2018 中报

图表 5 公司员工学历结构



资料来源：2018 中报

员工结构中，生产人员占比为 27.12%，技术人员占比 10.17%。公司员工本科及以上学历占比 22.03%，专科及以下学历占比 54.24%。

■ 食用香精拥有巨大的市场空间

● 香精在诸多行业应用广泛

香精是由多种香原料、溶剂或载体以及其他辅料调配而成的芳香类混合物，通常直接用于增加各类终端产品的香气和香味，具有独特和不可替代的作用。在食品、饮料、日化、烟草、制药、纺织、饲料、皮革等众多行业中，香精都有着广泛的应用。香精的调配包含精湛的科学技术，又具有高超的艺术性，而且对终端产品的品质起着重要作用。

香精产品具有以下一些特点：

（1）满足客户个性化的需求

随着居民生活水平的日益提高，消费者对于食品以及生活日用品香味的需求在不断增加；同时由于消费领域日趋激烈的市场竞争，下游企业需要不断创新销售产品，调整香气和风味取得消费者的青睐。因此香精生产企业必须根据下游客户各种不同的需求，不断研发新的配方，生产出符合市场流行趋势以及满足客户创新需要的香精产品。另外一方面，目前下游食品、卷烟、日化行业都已经是工业化生产模式，但各批次原材料的品质却无法完全一致，为保证出产的终端产品符合自身品牌的香味特征，需要根据原材料的不同特点不断调整香精配方。因此，香精产品通常需要满足客户的个性化需求。

香精产品与人们生活密切相关，不同国家、不同地区的人们在生活习惯、以及爱好存有差异，导致其在香精产品需求方面存有差异。香精产品的消费具有一定的区域特性。

（2）由调香师艺术化调配香精

调配香精简称调香，就是将几种甚至数十种香原料，通过一定的调配技术配置成具有一定香型、香韵的混合物。调香师调香不仅是一项科学技术，同时也是一门艺术。像音乐和绘画一样，音乐家以一系列音符建立主题，画家凭色调创作题材，而调香师则通过调配一定的香基，创造出令人愉悦的香气。调香师通过艺术化的创造给香精配方赋予了香气的灵魂，因此香精配方的水平直接决定着香精的水平。

（3）香精产品用量小，香精生产企业一般“以销定产”

香精在单个终端产品上的使用量有严格的限制，通常的加香产品中仅含0.2%-2%的香精。例如 1 公斤香精可用于生产 200 公斤糖果、饼干，或 1,500 瓶汽水，或 20,000 包香烟，或 67 公斤牙膏，或 100 公斤香皂等。因此下游企业每一批次采购香精的数量有限，而且由于下游客户众多，为满足各类企业不同的需求，香精生产企业只能通过多批次、小批量的方式组织生产。

香精生产企业一般“以销定产”，同时保持一定量的存货；通过计划部门衔接销售、生产和采购，按计划组织生产和原材料采购。为保证能及时的保质保量完成销售订单，香精企业通常保持一定量的原材料存货以及少量产成品存货。由于香精产品需满足客户个性化需求，香精生产企业通常以直销为主；考虑到部分中小型企业实际需求和成本承受能力，香精企业也会预先开发部分市场所

需通用香精配方，采用经销方式向中小客户销售。

（4）香精配方及其开发能力是香精企业最核心的竞争力

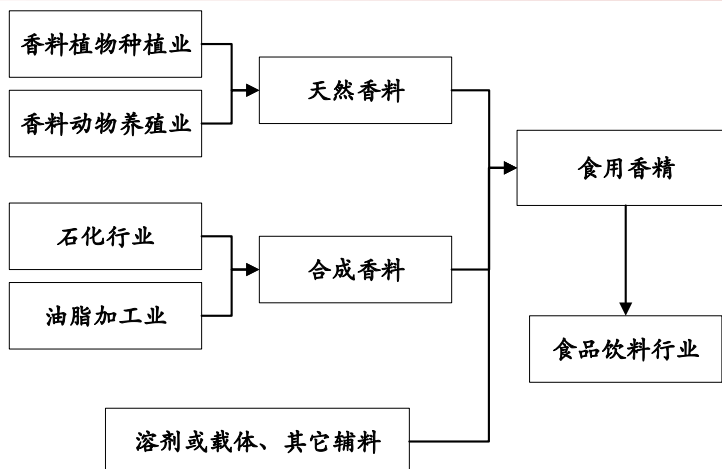
香精配方是各种不同香味物质按不同比例在不同条件下的组合，对于同一香型，可以由不同的配方达到近似的效果，而香精企业则可以根据原材料的不同而对同一香型的配方进行调整。由于香精产品配方不一，原材料及其构成不同，因此，不同香精产品成本可能差异较大。

配方及其开发能力是香精企业最核心竞争力。香精配方，是香精企业为客户开发出的香精产品的核心成果，如同云南白药、可口可乐配方之于其产品的重要性，香精配方属于香精企业的核心机密，客户通常也无法知晓其采购的香精产品的具体配方，无从判断香精产品的具体原材料构成。因此，香精企业的核心竞争力在于配方开发能力，并在深刻洞察客户需求后，开发出适合客户产品风格、感官品味需求的香精，以满足客户独特的需求，为其塑造独特的产品风格。

● 下游行业增长，催生食用香精市场空间

香料香精行业的上游行业主要为香料植物种植业和煤炭石化产业。香料作为香精的主要原料，分为合成香料和天然香料两大类。天然香料来源于上游香料植物种植业，而合成香料多为基础化工产品，来源于上游石化行业、煤化工行业和盐化工行业。

图表 6 食用香精行业产业链上下游示意图

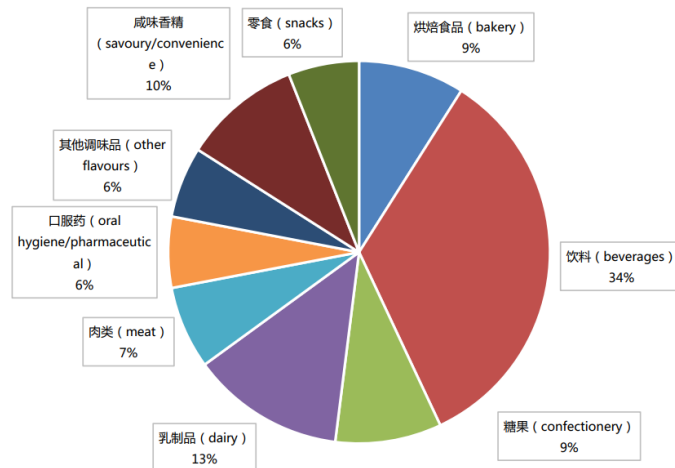


资料来源：梧桐理想

我国天然香料植物资源丰沛，为国内香料香精行业的长期稳定发展提供了有效的资源保障。从国内香料工业地域分布来看，我国香料产地主要集中在长江以南地区，而由于天然香料资源的产出情况受气候、地域等自然条件影响，相关原材料收购价格也存在一定的波动。合成香料种类繁多，已知品种已超过7,000种，其上游石化行业、煤化工行业和盐化工行业均为大规模基础型行业，供应量稳定充分，但同时也直接受到行业原材料价格即国际石油价格波动的影响。

香料香精行业的下游产业主要包括食品制造行业、日化行业及烟草行业。结合 Leffingwell & Associates 对食用香料香精应用分布的相关统计,涉及的下游产业主要包括乳制品业、饮料业、冷饮业、糖果业及烘焙食品业,上述行业目前均呈健康发展趋势。

图表 7 全球食用香精下游市场分布

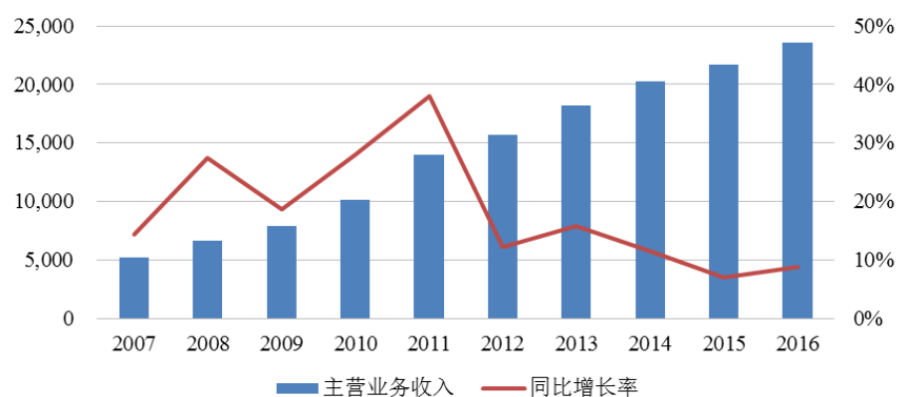


资料来源:公开转让说明书

随着我国居民的可支配收入提高、居民消费结构升级以及城镇化建设步伐加快,食品消费将保持快速增长的势头,拉动食用香精需求的持续增长。

2010~2016 年,我国食品制造行业销售收入始终保持快速增长,年均复合增长率均超过 15%。2015 年国内食品制造行业实现销售收入 21,700 亿元,2016 年国内食品制造行业实现销售收入 23,619.20 亿元,同比增长 8.84%。

图表 8 我国食品制造企业主营业务收入变动(亿元)



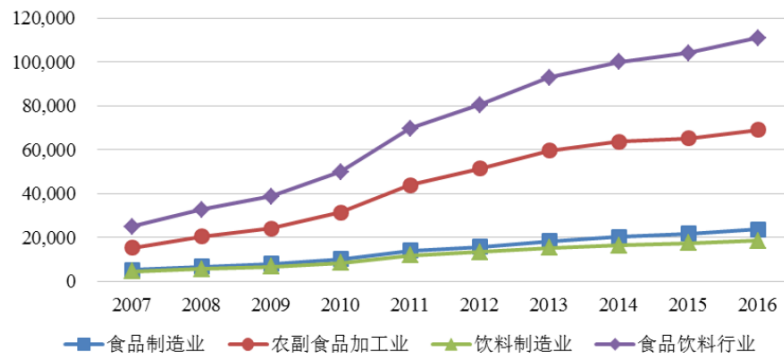
资料来源:国家统计局

近年来,中国饮料市场发展迅速,已成为中国食品行业中发展最快的市场之一,但从饮料消费水平分析,我国居民人均饮料消费量仍处于较低水平。2010 年至 2016 年,国内饮料行业销售收入保持较快增长,年复合增长率保持在 14% 以上;2016 年中国饮料行业实现销售收入 18,414.80 亿元,同比增速为 6.49%。

从长期发展趋势来看,随着我国全面建设小康社会和城市化建设步伐的不

断加快，以及餐饮服务业的快速发展和居民收入水平的逐年提高，饮料产品将成为居民生活消费必需品的重要组成部分，饮料消费市场需求将长期保持快速增长的发展态势。

图表 9 我国食品饮料行业主营业务收入（亿元）



资料来源：《华宝股份招股说明书》

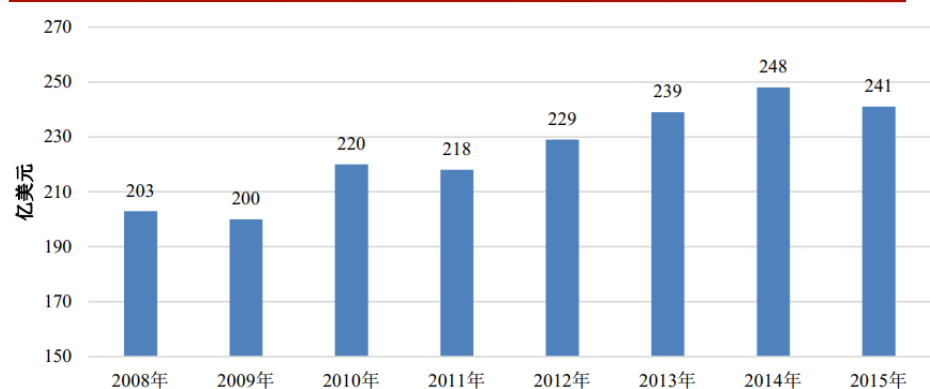
随着饮料产品市场需求的不断扩大，必将进一步催生香精的增量需求，为国内食用香精行业提供了广阔的市场空间。

● 国际香精市场集中度较高

随着全球经济的发展，人们对生活质量要求的逐步提升，全球香料香精行业于上世纪七十年代开始，呈现高速发展态势，根据相关统计，国际香精市场 1970 年的销售额约为 10 亿美元，1990 年达到近 80 亿美元，2010 年则增长至约 220 亿美元，较之 1990 年的市场规模增长近 3 倍。

近年来，国际香精市场总量趋于稳定，2014 年及 2015 年全球市场规模均超过 240 亿美元，在世界精细化工大行业中仅次于医药行业位居第二。根据美国福利多尼亚集团的研究预测，未来几年全球香精市场的年均增长率约为 4%，2019 年市场规模可达近 290 亿美元。而由于欧洲、北美洲等发达国家集中地区的香料香精消费已趋于饱和状态，全球市场的增长将主要依赖于亚洲、大洋洲和南美洲等发展中国家集中地区的生产需求。中国、东南亚国家及澳大利亚已逐步成为最具潜力同时也是竞争最为激烈的市场。

图表 10 全球香料香精市场规模（亿美元）



资料来源：公开转让说明书

从整个国际香精工业发展的过程和实际情况分析有以下特点：

(1) 高度垄断

从全球前十大香精香料公司的销售数据来看，1999 年总销售额为 129 亿美元，占全球总销售额的 64.60%；至 2016 年，该比例达到 76.50%。尤其奇华顿公司、芬美意公司、IFF 和德之馨公司四家公司，近年来合计市场份额均保持在 50% 左右。预期未来全球香精市场将继续保持较高的行业集中度。

(2) 充分竞争

由于欧洲、北美洲的香精消费市场竞争格局已趋于稳定，国际前十大香精香料公司香精产品的主要竞销地区目前是亚洲、大洋洲和南美洲等第三世界国家和地区。整体来看，全球香精市场属于充分竞争的市场。

(3) 高额研发投入

国际知名香精公司在产品研发方面每年都投入巨额资金，一般占总销售额的 5% 至 10%，例如 IFF 每年投入研发的费用接近年销售额的 8%；芬美意公司投入的费用约为销售收入的 10%。

(4) 产业逐步转移

目前国际前十大香精香料公司都集中在西欧、美国和日本，由于西方发达国家市场日趋饱和，为进一步拓展市场，世界香精产业正逐步向发展中国家转移。改革开放以后，中国的香精产业蓬勃发展，随着综合国力的发展以及国际影响力的日益提升，中国生产的香精产品已开始进入亚非拉等发展中国家市场。

● 国内香精行业集中度较低

近年来，由于中国经济的发展和国民生活水平的提高，以及全球香精工业的跨国转移，我国香精的需求和供给出现双向增长，香精行业发展较快、市场规模不断扩大。Wind 资讯数据显示，2006-2013 年中国规模以上香精企业营收年均增速高达 17.8%。另据中国香料香精化妆品工业协会披露，到 2016 年，我国香精总产量约 24.9 万吨，年主营业务收入约 201 亿元。

当前国内香精香料行业竞争格局主要表现为外资企业与民营企业之间的市场竞争。由于中国香精香料市场拥有巨大的发展空间，国际著名香精香料公司纷纷在中国本土投资建厂，占据了大部分国内香精香料中高档市场的份额。与此同时，国内民营香精香料制造企业经过多年的发展，涌现出一批如爱普、百润等行业领先企业，凭借稳定的产品质量、合理的产品价格、周到的技术服务，赢得了客户的认可和青睐，市场份额和品牌知名度日渐提高，迅速发展成为中国国内香精香料行业的骨干力量。

从地域分布来看，国内香精香料制造企业主要集中在华东地区和华南地区，其中广东、浙江、江苏、四川、上海等省市的发展速度较快，企业数量和销售收入均位居行业前列。目前，世界前十大香料香精公司均在国内设厂生产，我国香料香精市场已形成“国内市场、国际化竞争”的局面。

中国的消费升级为香精行业带来广阔的发展前景。中国的新生代消费群体逐步成为消费主流；消费者愈来愈关注食品的天然成份、碳水化合物含量、脂

肪含量、清洁标签等健康因素；消费升级带来的食品品质、健康、个性化、体验感属性逐渐凸显，食品工业的产业升级正成为时下的主流，香精作为食品工业的灵魂，仍然具有广阔的发展前景。对比发达国家，中国香精的使用仍有很大的差距，据前瞻产业研究院《香精香料行业研究报告》显示，目前中国人均香精消费值仅为美国的 22%，随着中国食品技术的发展及消费升级的变化，会逐步缩减与发达国家差距。

■ 依托原料和技术优势，不断增强竞争力

● 原料供应优势

公司在原料采购方面与国外多家知名香精香料企业建立长久合作关系，产品主要供应商为：瑞士芬美意、法国夏拉波、美国 CA、德国 MCI、日本绿化学、瑞士奇华顿、IFF、新加坡 OLAM 等国际香料企业。通过公司的调配和严格的质检工艺把关，保证了原料的质量和品质，为公司的产品及下游客户包括联合利华，爱普，波顿，广州百花，华宝国际等知名客户提供关键原料。

公司于 2012 年投资成立了新疆绿洲源天然香料有限公司，依托当地丰富的天然香料原产地资源，大力发展天然香料业务，为公司生产的关键原料提供了有力的基础保障。主要产品有熏衣草、椒样薄荷、留兰香、洋甘菊、香紫苏、大马仕革玫瑰等天然香料，加工萃取薰衣草油、椒样薄荷油、留兰香油、洋甘菊油、香紫苏油等原料；特别是椒样薄荷油和罗马洋甘菊油为公司香精产品的关键原料提供了保障，为公司长期合作客户包括乳品、饮料、糖果、烘焙、冰品、调味品等企业产品的香精提供重要配套原料。同时积极发展天然香料的附属产品：香紫苏浸膏，香紫苏醇等，丰富了公司产品结构，增加产品的附加值。

● 丰富优质客户资源

通过十几年的发展，公司积累了丰富的优质客户资源，在食用香料香精行业中取得一定市场地位。下游客户包括昆山东升进出口有限公司、和路雪、星巴克、联合利华、蒙牛乳业等知名客户，并建立了长期的合作关系。

● 技术优势

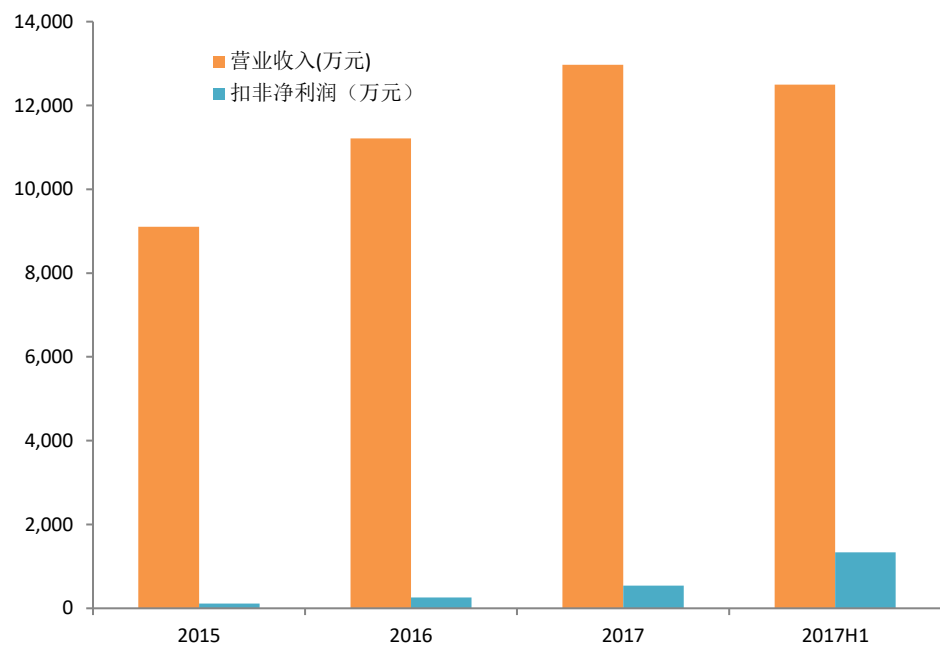
公司致力于以自主核心技术为基础，独立研发并完善了一系列满足客户不同需求的解决方案，奠定了一定的市场地位，与客户建立了长期合作伙伴关系，丰富了公司的产品线，并聘请经验丰富的工程师专家作为顾问指导工作，在关注市场的同时也注重香料的基础研究，提升产品市场竞争力。特别是在天然香料方面，利用公司天然香原料的优势，加大技术开发与调配能力，针对客户的需求，开发与调配出竞争对手难以仿制的、符合客户需要的天然香精产品与调配油产品，增加技术含量，同时给客户id提供全方位的服务。

公司拥有 6 项实用新型专利，多项自主保密配方，有独立的调查实验室、分析实验室以及应用实验室，其中包括精密电子天平、高压均质机以及安捷伦气相色谱-质谱分析仪等国际领先的设备，为香精的研发提供了高效的硬件保障，在食品香精领域重点开发糖果、烘焙、饮料、乳品、冰品、炒货类香精产品。

■ 聚焦主业，积极开拓市场，业绩高速增长

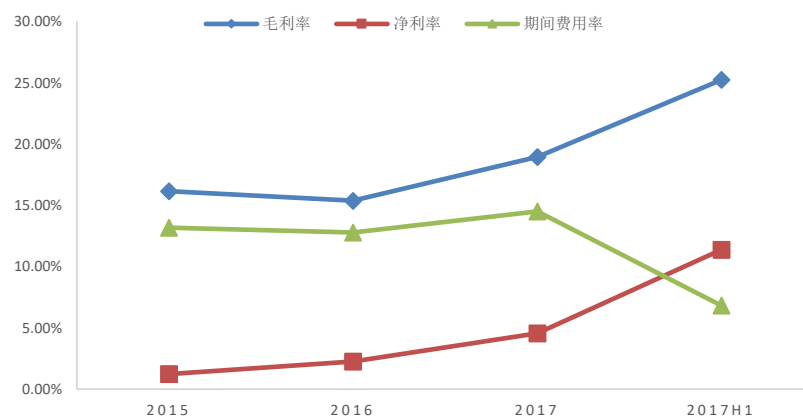
公司聚焦香料香精主业，以客户需求引导产品开发，努力开拓新客户、新项目，保持了主营业务稳步提升，业绩实现了高速增长。2018 年上半年，受益于和路雪公司牛奶巧克力新产品订单增长，公司业绩大增。2018 年上半年，公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 118.58%，归属于挂牌公司股东净利润 1421.21 万元，同比增长 1073.90%。随着公司产品结构进一步优化，毛利率显著提升。

图表 11 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源：Choice

图表 12 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Choice

香料香精下游行业与人们生活密切相关，并随着人们对食品和日化用品品质要求的提高以及人们自身的品味提升而稳步发展，香料香精行业将呈现快速、良性发展的态势。

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018、2019 年归属于挂牌公司股东净利润为 2763.24 万元和 3363.85 万元，每股收益 0.67 元和 0.81 元。

图表 13 公司盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入 (万元)	9105.90	11215.44	12968.79	24997.06	29996.47
归属于挂牌 公司净利润 (万元)	67.06	389.65	591.05	2763.24	3363.85
毛利率 (%)	16.13	15.37	18.95	25.22	25.22
净利率 (%)	1.23	2.25	4.56	11.05	11.21
ROE (%)	6.26	10.33	20.68	37.30	32.12
EPS(元)	0.05	0.11	0.26	0.67	0.81

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

