

安道麦A (000553): 全球非专利农药龙头, 构筑坚实经营护城河

——化工龙头系列研究之三

2019年08月26日

强烈推荐/首次

安道麦A 公司报告

报告摘要:

安道麦是全球最大的非专利型农药公司, 2018年销售额在全球农药行业中排名第6位(前5位均为专利型公司), 市场占有率为6.3%, 2010~2018年销售额复合增速6%、EBITDA复合增速21%, 远高于行业平均水平。

安道麦业务贯穿完整产业链, 持续向差异化、高毛利的产品组合转型, 带动业务利润率持续提升。得益于公司持续在全球各地区推出差异化新产品, 安道麦自2018年初开始在全球范围内上调产品销售均价, 截至2019年上半年末累计上调8%。公司差异化产品对收入的贡献已由2012年的17%提升至2016年的21%, 公司计划至2021年持续提升至33%。

安道麦积累了数量庞大的农药产品登记证资源, 构筑起坚实的经营护城河。安道麦的产品注册登记能力领先, 持有的登记证数量以每年200~300张的速度不断增加, 截至2018年末, 安道麦在全球所持农药产品登记证数量约5600张, 远高于其他主营非专利农药的企业。

打开中国市场, 创造新的业务增长点。安道麦于2014年进入中国市场, 近年来业务发展迅速, 销售重心由以往的原药产品转向自有品牌的制剂产品, 2018年该业务增长40%、2019H增长超过20%。安道麦已在江苏南京建立全球研发中心、在江苏淮安建立全球制剂工厂, 大幅提升了供应链的灵活性和效率。公司已收购了控股股东中国化工农化公司旗下的安邦电化, 并潜在收购国内农药领先企业辉丰股份的农化业务, 有望大幅提升公司在中国市场的地位和资源。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司2019~2021年净利润分别为15.63、17.52和19.51亿元, 对应EPS分别为0.64、0.72和0.80元。当前股价对应2019~2021年P/E值分别为14、13和12倍。给予目标价11元(17倍2019年P/E)。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 农产品价格大幅下滑; 安道麦新产品注册登记进展不及预期; 荆州基地老厂区复产进度不及预期; 辉丰农化复产进度不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,820	25,615	27,664	29,877	32,268
增长率(%)	7.93%	7.54%	8.00%	8.00%	8.00%
净利润(百万元)	1,546	2,402	1,563	1,752	1,951
增长率(%)	318.85%	55.41%	-34.92%	12.07%	11.32%
净资产收益率(%)	8.23%	10.78%	6.95%	7.27%	7.54%
每股收益(元)	0.63	0.98	0.64	0.72	0.80
PE	15	9	14	13	12
PB	1.20	1.01	1.00	0.94	0.87

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

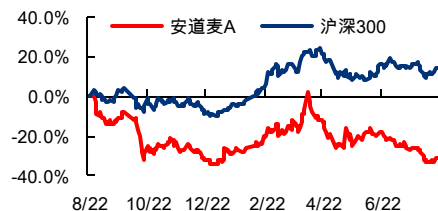
公司简介:

公司前身沙隆达是国内重要的农药原药生产企业, 2017年公司通过收购控股股东中国化工集团旗下的ADAMA Solutions, 一跃成为全球最大的非专利农药企业。

交易数据

52周股价区间(元)	9.35-13.69
总市值(亿元)	228.75
流通市值(亿元)	43.82
总股本/流通A股(万股)	244655/46862
流通B股/H股(万股)	16705/
52周日均换手率	1.03

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080002

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

目 录

1. 产品结构不断升级, 差异化产品策略持续提升盈利能力.....	3
2. 拥有大量农药产品登记证资源, 构筑坚实的经营护城河.....	6
3. 打开中国市场, 创造新的业务增长点.....	7
4. 盈利预测与投资评级.....	8
5. 风险提示.....	9

插图目录

图 1: 全球前 10 大农化巨头情况.....	4
图 2: 公司历史沿革.....	4
图 3: 公司在全球排名前 20、市场份额总和占全球 80% 以上的所有国家均有直接销售.....	5
图 4: 公司在全球建有 6 个原药合成基地及 16 个制剂加工基地.....	5
图 5: 公司全球市场份额逐年提升.....	6
图 6: 公司 EBITDA 利润率持续提升.....	6
图 7: 公司高端差异化产品占比不断提升.....	6
图 8: 公司每年新增各类登记数量 (包括对旧登记证的更新).....	7
图 9: 公司新的产品注册登记数量.....	7
图 10: 公司在中国市场的销售额增长情况.....	8
图 11: 公司在中国市场战略布局 21 个省.....	8
图 12: 江苏淮安制剂工厂投产后, 安道麦提升了供应链的灵活性和效率.....	8
图 13: 可比公司估值情况.....	9
图 14: 公司 P/E 和 P/B band.....	9

1. 产品结构不断升级, 差异化产品策略持续提升盈利能力

安道麦是全球最大的非专利型农药公司, 2018 年销售额 39 亿美元 (折合 256 亿元人民币), 在全球农药行业中排名第 6 位 (前 5 位均为专利型农药公司), 市占率约为 6.3%。公司拥有超过 7000 名员工, 在近 45 个国家拥有约 60 家子公司, 产品销往 100 多个国家, 在高增长市场的销售额占总销售额的将近 50%。公司 2019 年上半年销售额 20.08 亿美元 (折合 136 亿元人民币), 同比小幅下滑 1.8% (以美元计算), 主因荆州基地老厂区停产影响 1 亿美元销售额。

安道麦业务贯穿完整产业链, 可充分利用各个环节的专业储备, 从每个环节创收价值。

- **研发:** 拥有超过 180 名研发人员, 建有 3 大化学研发中心 (分别建在以色列、中国南京、印度)。
- **产品开发:** 拥有超过 150 名化学家及农技学家, 有 5 座制剂实验室 (分别位于以色列、中国、印度、巴西及美国)。
- **登记:** 在超过 100 个国家具备登记能力, 目前在全球拥有约 5600 张登记证。
- **生产:** 在全球建有 6 大合成生产基地、16 座制剂生产厂。
- **销售:** 在超过 35 个国家拥有本土团队, 包括所有重点农业市场。

基于贯穿全产业链的业务, 安道麦可提供多元差异化的产品供应, 并且持续向差异化、高毛利的产品组合转型, 不断强化产品混合组合策略 (Hybrid Portfolio), 带动业务利润率持续提升, 公司综合毛利率从 2010 年的 30% 持续提升至 2019H1 的 34%, EBITDA 利润率从 2010 年的 6% 持续提升至 2019H1 的 18%。安道麦拥有超过 270 种原药和 1000 种终端产品, 拥有丰富且多元差异化的优质产品线, 可提供高价值差异化产品、大宗型非专利产品、以及越来越多的独特复配产品和制剂、先进创新性产品及服务。

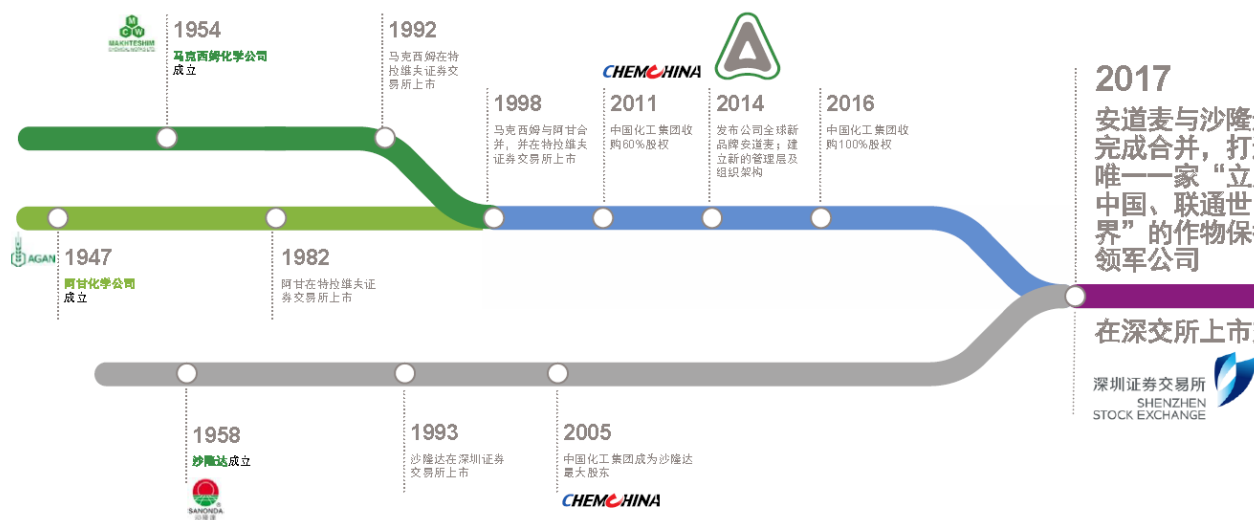
得益于公司持续在全球各地区推出差异化新产品, 安道麦自 2018 年初开始在全球范围内上调产品销售均价, 截至 2019 年上半年末, 公司产品总体销售均价累计上调 8%。2012~2016 年, 公司产品结构中新颖/创新性产品、差异化产品的收入占比分别从 8%/7% 提升至 9%/14%, 低端非专利产品的收入占比则从 63% 下降至 52%。公司计划至 2021 年新颖/创新性产品、差异化产品等产品组合对收入的贡献将分别达到 14% 和 19%, 从而持续推动业务收入的增长。

图 1: 全球前 10 大农化巨头情况

各公司农化业务销售额 (百万美元)	2018年	2017年	2013年	2018/2017 YoY	2013-2018年 CAGR	2018年全球 市场份额	备注
拜耳(Bayer)	11,703	9,103	10,418	28.6%	2.4%	20.3%	收购孟山都, 2018年6月完成交割
先正达(Syngenta)	10,413	9,739	11,413	6.9%	-1.8%	18.1%	被中国化工集团收购, 2017年6月完成交割
巴斯夫(BASF)	7,048	6,421	6,942	9.8%	0.3%	12.2%	收购了拜耳剥离的种子业务及草铵膦业务(与拜耳收购孟山都事宜相关)
科迪华农业科学(Corteva)	6,294	6,035	n.a.	4.3%	n.a.	10.9%	陶氏与杜邦合并, 2017年9月完成, 其农业科学子公司科迪华(业务包括种子和农药)于2019年6月从陶氏杜邦公司完成拆分独立上市
富美实(FMC)	4,285	2,531	2,146	69.3%	14.8%	7.4%	收购了杜邦剥离的大部分杀虫剂业务(与杜邦与陶氏合并事宜相关)
安道麦(ADAMA)	3,617	3,259	2,876	11.0%	4.7%	6.3%	2011年被中国化工集团收购, 2017年与沙隆达完成合并, 登陆A股市场; 收购了先正达剥离的部分农药业务(与中国化工集团收购先正达事宜相关)
住友化学 (Sumitomo Chemical)	2,538	2,492	2,020	1.8%	4.7%	4.4%	持有Nufarm23%股权
澳洲新农(NuFarm)	2,448	2,379	2,297	2.9%	1.3%	4.3%	收购了Adama和Syngenta旗下欧洲业务的农药产品(与中国化工集团收购先正达事宜相关); 收购了FMC公司欧洲业务
印度联磷(UPL)	2,357	2,172	1,607	8.5%	8.0%	4.1%	收购Arysta, 2019年2月完成交割, 预计2019年的合并销售额将超过ADAMA, 成为全球规模最大的非专利型农药公司
爱利思达生命科学 (Arysta LifeScience)	2,039	1,897	1,501	7.5%	6.3%	3.5%	已被UPL收购

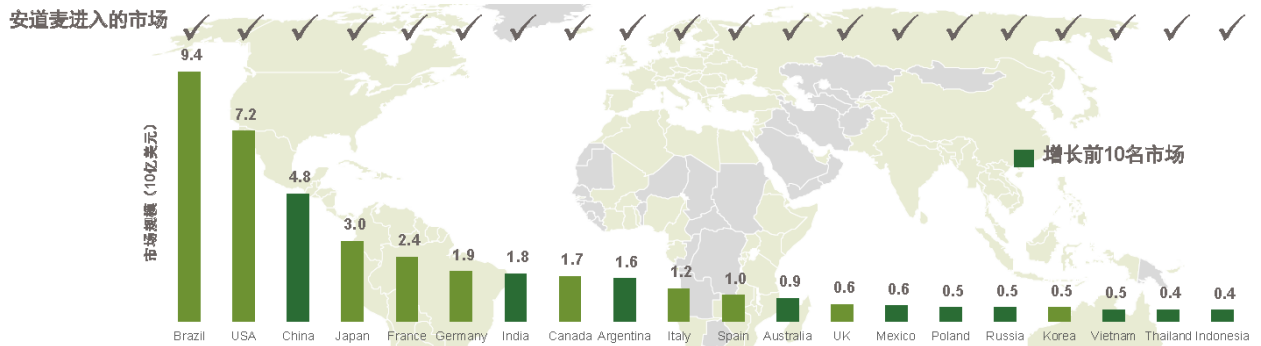
资料来源: Phillips McDougall, 东兴证券研究所

图 2: 公司历史沿革



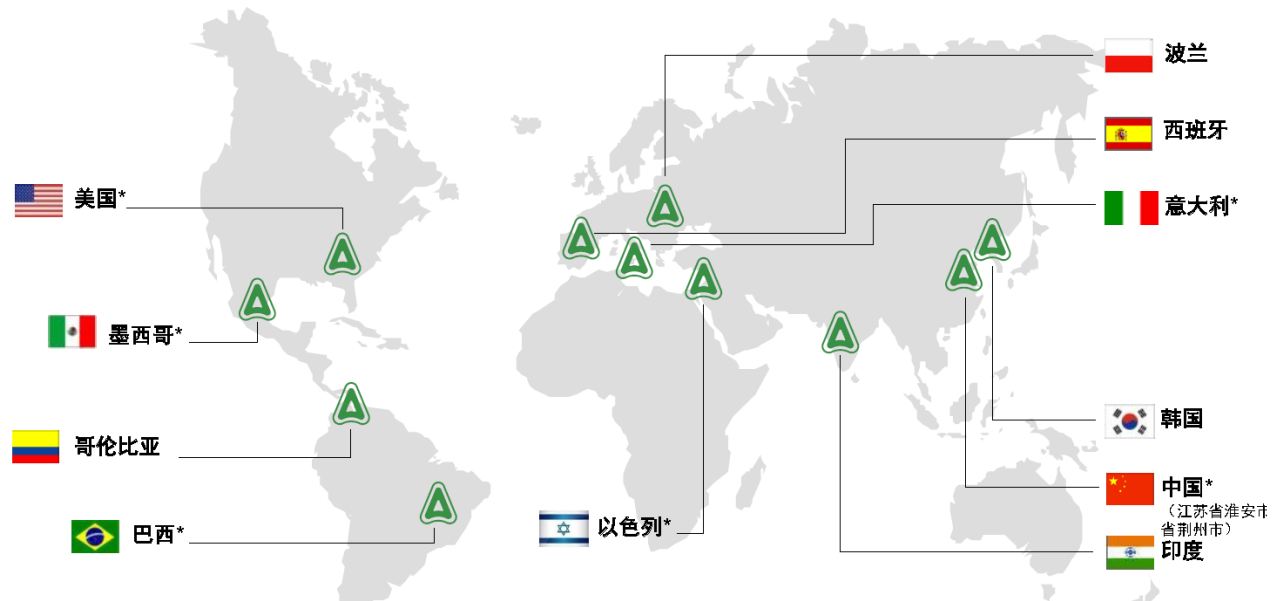
资料来源: 公司宣传材料, 东兴证券研究所

图 3: 公司在全球排名前 20、市场份额总和占全球 80% 以上的所有国家均有直接销售



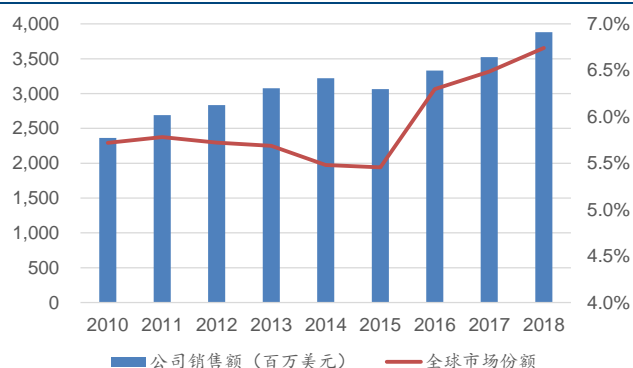
资料来源: 公司宣传材料, 东兴证券研究所

图 4: 公司在全球建有 6 个原药合成基地及 16 个制剂加工基地



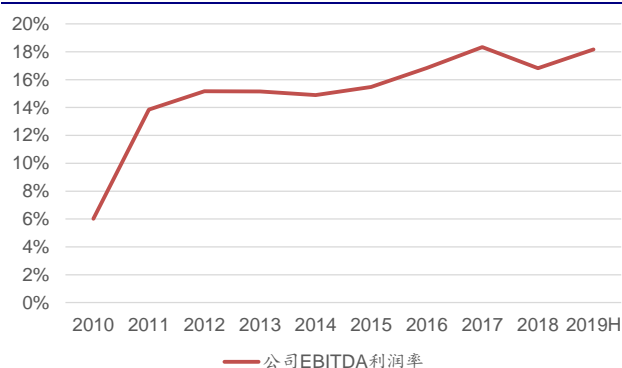
资料来源: 公司宣传材料, 东兴证券研究所 注: 标*的地区既有原药合成基地又有制剂加工基地

图 5: 公司全球市场份额逐年提升



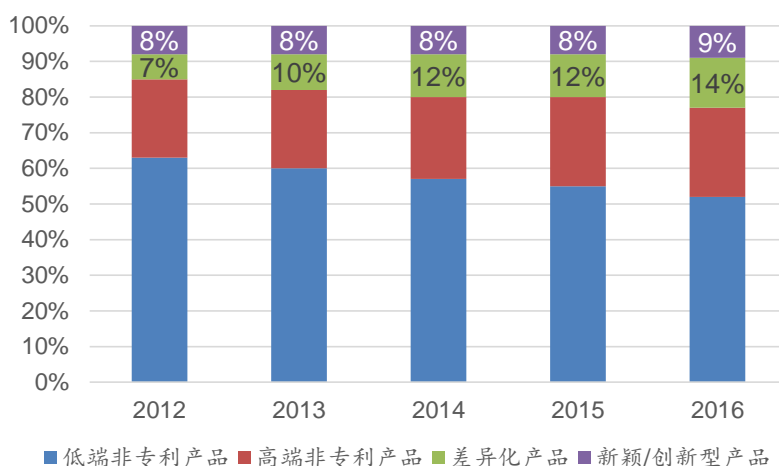
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所 注: 2016-2018 年数据为沙隆达合并后备考数据

图 6: 公司 EBITDA 利润率持续提升



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所 注: 2016-2018 年数据为沙隆达合并后备考数据

图 7: 公司高端差异化产品占比不断提升



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

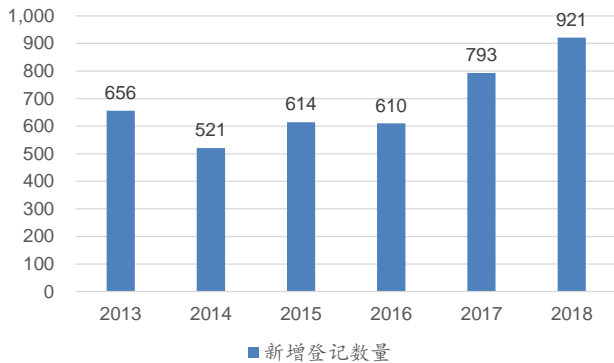
2. 拥有大量农药产品登记证资源, 构筑坚实的经营护城河

农药产品的销售受到每个国家和地区监管当局的严格监管, 注册登记程序是农化行业的主要特点, 并且构成了该行业的市场准入壁垒。美国、日本、巴西和欧盟国家的注册标准最为苛刻, 注册一种产品的全过程耗时 5~10 年不等, 费用通常高达数十万美元、有些甚至几百万美元。随着全球监管要求日益趋严, 企业的产品注册登记能力的重要性不断提升。

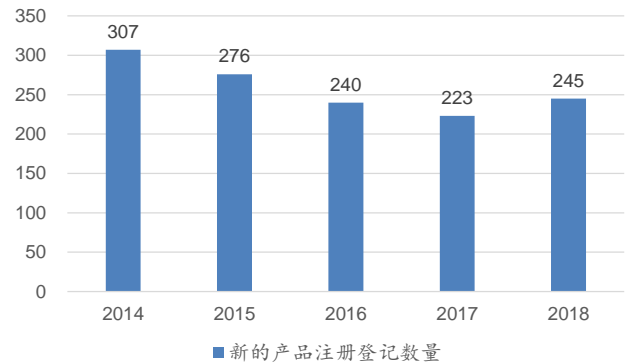
安道麦的产品注册登记能力领先, 积累的数量庞大的登记证资源构筑了同业难以复制的经营护城河。安道麦在全球拥有 7 个注册中心, 主要分布在欧洲、以色列、美国和亚洲等, 在全球 100 多个国家拥有农药产品注册能力, 在全球拥有超过 190 名登记人员, 其中 65 人持有理工科博士或其他高学位。

安道麦持有的登记证数量以每年 200~300 张的速度不断增加。截至 2018 年末, 安道麦在全球所持农药

产品登记证数量约 5600 张, 远高于其他主营非专利农药的企业 (如排名仅次于安道麦的全球第二大非专利农药公司 Nufarm: 在 2012 年拥有 2100 多个产品登记, 在 2017 年的欧洲地区并购中新获得了 260 个产品登记)。过去 5 年间, 安道麦共获得约 1150 张新产品登记证。

图 8: 公司每年新增各类登记数量 (包括对旧登记证的更新)


资料来源: 公司宣传材料, 公司公告, 东兴证券研究所

图 9: 公司新的产品注册登记数量


资料来源: 公司宣传材料, 公司公告, 东兴证券研究所

3. 打开中国市场, 创造新的业务增长点

中国农药市场容量巨大且格局分散, 公司市场份额增长潜力大。据 Phillips McDougall 数据, 2016 年中国农药市场规模为 48 亿美元, 全球占比约 9%。中国农药市场是一个高度分散且渗透率较低的市场, 其中单一公司市场份额不超过 10%, 跨国公司合计业务规模仅占整体市场的 23% 左右, 有利于安道麦进入并迅速扩张自身的市场份额。

安道麦于 2014 年进入中国市场, 近年来业务发展迅速, 并已与控股股东中国化工农化总公司的成员企业逐渐形成了良好的业务合作。目前安道麦在中国地区战略布局 21 个省, 组建了 200 多人的销售团队, 可提供超过 200 种先进的差异化产品。安道麦在中国市场的销售重心已由以往的原药产品转向自有品牌的制剂产品, 2018 年安道麦在中国区域的销售额为 2.75 亿美元, 同比增长 8.5% (以美元计算), 其中自有品牌制剂产品增长 40%。2019 年上半年, 安道麦在中国区域的销售额为 1.79 亿美元, 同比增长 3.9% (以美元计算), 其中除荆州基地产品之外的自有品牌制剂业务增幅超过 20%。

完善生产和研发设施建设, 缩短供应链条, 改善客户服务。安道麦已在南京建立全球研发中心 (已于 2017 年投产), 便于引进国内外先进技术; 并在江苏淮安建设了先进的制剂工厂 (已于 2018 年末投产)。上述项目的陆续投产, 有助于安道麦全球供应链条的缩短、库存快速周转、客户服务改善、减少运输成本 (以前主要通过以色列对外销售, 目前可从江苏淮安直接销往全球各地)。

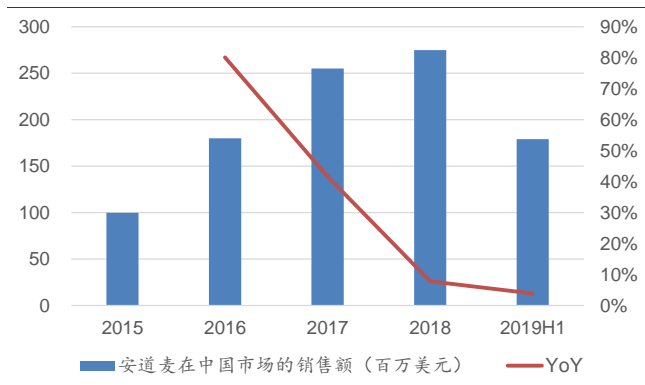
收购安邦电化、潜在收购辉丰农化业务, 增强国内农药原药资源优势, 进一步拓展国内市场业务。

➤ **安邦电化:** 位于江苏省淮安市, 是中国化工农化公司的全资子公司, 重点产品包括乙烯利、吡蚜酮、噻嗪酮, 在国内拥有 65 张产品登记证 (海外市场无登记证), 2018 年销售额约 2.3 亿美元。此项收购也是安道麦 2017 年资产注入时中国化工所做的解决同业竞争承诺的一部分。安邦电化自 2019 年 1 月起合并财务报表, 在 2019H1 业绩表现稳健, 目前已通过安道麦的全球渠道实现了出口业务

的强劲增长。

- **辉丰农化:** 位于江苏省大丰市, 是辉丰股份 (002496.SZ) 的业务板块之一, 重点产品包括联苯菊酯、2,4-D、氟环唑、咪鲜胺、草铵膦等, 原药合成与制剂加工的总产能达十万吨级, 拥有 150 种产品登记证, 在国内植保行业处于领先地位, 多年来一直是安道麦的重要供应商。2017 年辉丰农化业务的总销售额约 5.06 亿美元, 其中原药与中间体业务的销售额 3.89 亿美元、制剂产品的销售额 1.17 亿美元。辉丰农化业务在 2018 年 3 月被环保核查勒令停产, 2018 年 11 月所有制剂产线复产, 2019 年 1 月八条原药合成线复产。本次交易可能成立的条件是所有交易范围内的生产设施完全复产。若交易成功, 安道麦在中国市场的地位和产品资源将得到大幅提升。

图 10: 公司在中国市场的销售额增长情况



资料来源: 公司宣传材料, 公司公告, 东兴证券研究所

图 11: 公司在中国市场战略布局 21 个省



资料来源: 公司宣传材料, 东兴证券研究所

图 12: 江苏淮安制剂工厂投产后, 安道麦提升了供应链的灵活性和效率

以往主要通过以色列的制剂工厂加工后对外销售

由江苏淮安制剂工厂加工后直接销往世界各地



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

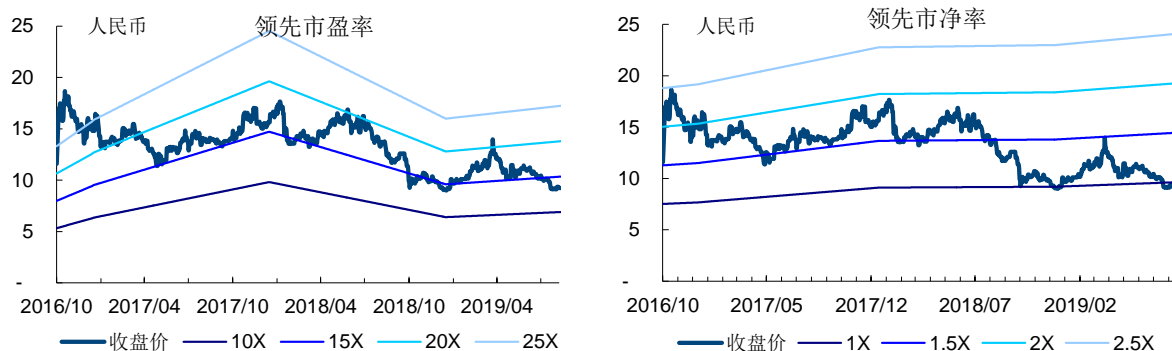
我们预计安道麦 2019~2021 年净利润分别为 15.63、17.52 和 19.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.64、0.72 和 0.80 元。当前股价对应 2019~2021 年 P/E 值分别为 14、13 和 12 倍。综合行业可比公司估值情况,

考虑到安道麦为全球非专利型农药龙头, 且是 A 股市场唯一一家全球性农药公司, 我们给予公司目标价 11 元, 对应 2019 年 P/E 值 17 倍。看好公司业务持续稳健增长, 首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图 13: 可比公司估值情况

代码	上市公司	2019/8/26 股价 (元)	EPS (元)			P/E			BPS (元)	P/B
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
600486	扬农化工	54.69	2.89	3.48	4.06	18.93	15.72	13.45	16.01	3.42
002215	诺普信	6.38	0.36	0.43	0.54	17.72	14.72	11.72	2.42	2.64
002258	利尔化学	12.25	1.10	0.86	1.18	11.12	14.32	10.39	5.58	2.20
002734	利民股份	15.25	0.73	1.20	1.48	20.98	12.70	10.32	6.70	2.28
002391	长青股份	8.09	0.59	0.73	0.87	13.66	11.14	9.35	6.18	1.31
300575	中旗股份	23.90	1.58	2.00	2.76	15.09	11.92	8.65	9.64	2.48
600731	湖南海利	6.18	0.14	0.46	0.59	42.63	13.41	10.49	3.10	1.99
平均值						20.02	13.42	10.63		2.33

资料来源: Wind, 东兴证券研究所 注: 盈利预测均采用 wind 一致预期

图 14: 公司 P/E 和 P/B band


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

5. 风险提示

农产品价格大幅下滑; 安道麦新产品注册登记进展不及预期; 荆州基地老厂区复产进度不及预期; 辉丰农化复产进度不及预期。

附表：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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	23330	24689	27029	30880	35568	营业收入	23820	25615	27664	29877	32268
货币资金	7869	6233	7302	9755	12939	营业成本	15404	17085	18258	19719	21297
应收账款	5057	6517	7038	7601	8209	营业税金及附加	75	90	98	106	114
其他应收款	1218	1112	1201	1215	1224	营业费用	4280	4630	5001	5401	5833
预付款项	202	355	380	410	443	管理费用	1402	893	965	1042	1125
存货	7488	9247	9883	10673	11527	财务费用	1205	553	713	683	659
其他流动资产	1496	1225	1225	1225	1225	资产减值损失	173	231	47	53	57
非流动资产合计	16284	18123	16403	14676	12939	公允价值变动收	269	-979	0	0	0
长期股权投资	102	108	108	108	108	投资净收益	74	628	0	0	0
固定资产	6945	7063	6710	6350	5980	营业利润	1679	3256	2106	2360	2627
无形资产	4037	5677	4311	2944	1577	营业外收入	34	16	0	0	0
其他非流动资产	5200	5274	5274	5274	5274	营业外支出	45	36	0	0	0
资产总计	39614	42813	43432	45556	48507	利润总额	1668	3236	2106	2360	2627
流动负债合计	11295	11339	11737	12264	13438	所得税	122	833	542	608	676
短期借款	2281	573	573	573	573	净利润	1546	2402	1563	1752	1951
应付账款	3906	4574	4759	5140	5726	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	227	0	152	164	177	归属母公司净利	1546	2402	1563	1752	1951
一年内到期的	449	302	0	0	0	EBITDA	4541	5734	4939	5169	5423
非流动负债合	9540	9193	9193	9193	9193	EPS (元)	0.63	0.98	0.64	0.72	0.80
长期借款	514	236	236	236	236	主要财务比率					
应付债券	7777	7649	7649	7649	7649		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	20836	20532	20930	21458	22632	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	8%	8%	8%	8%	8%
实收资本(或股	2447	2447	2447	2447	2447	营业利润增长	102%	94%	-35%	12%	11%
资本公积	12982	12975	12975	12975	12975	归属于母公司净	319%	55%	-35%	12%	11%
未分配利润	3287	5513	6683	8105	9687	获利能力					
归属母公司股	18778	22280	22502	24099	25875	毛利率(%)	35%	33%	34%	34%	34%
负债和所有者	39614	42813	43432	45556	48507	净利率(%)	6%	9%	6%	6%	6%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润		4%	6%	4%	4%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8%	11%	7%	7%	8%
经营活动现金	3958	2002	3826	3691	4417	偿债能力					
净利润	1546	2402	1563	1752	1951	资产负债率(%)	53%	48%	48%	47%	47%
折旧摊销	1668	1946	2120	2127	2137	流动比率	2.07	2.18	2.30	2.52	2.65
财务费用	1205	553	713	683	659	速动比率	1.40	1.36	1.46	1.65	1.79
应付账款的变	408	-1460	-521	-563	-608	营运能力					
预收账款的变	120	-227	152	12	13	总资产周转率	0.63	0.62	0.64	0.67	0.69
投资活动现金	-1288	-954	-400	-400	-400	应收账款周转率	4.53	4.43	4.08	4.08	4.08
公允价值变动	269	-979	0	0	0	应付账款周转率	6.47	6.04	5.93	6.04	5.94
长期股权投资	2	-6	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	74	628	0	0	0	每股收益(最新摊	0.63	0.98	0.64	0.72	0.80
筹资活动现金	1636	-2892	-2357	-838	-833	每股净现金流(最	1.65	-0.69	0.44	1.00	1.30
应付债券增加	360	-128	0	0	0	每股净资产(最新	7.68	9.11	9.20	9.85	10.58
长期借款增加	-488	-279	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1853	0	0	0	0	P/E	14.61	9.40	14.44	12.89	11.58
资本公积增加	-679	-7	0	0	0	P/B	1.20	1.01	1.00	0.94	0.87
现金净增加额	4031	-1684	1069	2453	3184	EV/EBITDA	5.67	4.38	4.81	4.12	3.34

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	化工龙头系列研究之一: 中油工程(600339)深度报告: 行业复苏业绩增 低估值凸显投资价值	2019-08-21
公司	化工龙头系列研究之二: 华鲁恒升(600426): 为什么公司盈利能力能够逆景气度提升	2019-08-13
公司	利尔化学(002258)深度报告: 草铵膦龙头地位稳定, 新增项目助力成长	2019-05-16
公司	中旗股份(300575)一季报点评: 19 年 Q1 业绩超预期, 新建项目前景广阔	2019-04-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师, 周期组组长。清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

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法律责任。

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。