

扬农化工(600486)

杀虫剂业务贡献主要增量,期待全产业链布局推进

事件

扬农化工发布 2019 年中报,实现营业收入 28.94 亿元,同比下降 6.49%;归属于上市公司股东的净利润 6.27 亿元,同比增长 11.46%,扣除非经常性损益后的净利润 5.84 亿元,同比增长 4.71%。按 3.10 亿股的总股本计,实现每股收益 2.02 元(扣非后为 1.88 元),每股经营现金流为 1.07 元。其中第二季度实现营业收入 13.24 亿元,同比下降 10.82%;实现归属于上市公司股东的净利润 3.00 亿元,同比增长 3.88%;单季度 EPS 0.97 元。

点评

上半年营业收入受除草剂销量下滑拖累,而资产减值损失增加及投资收益 减少对净利润增长有所影响。

分业务来看,上半年杀虫剂业务销售收入同比增长约 21.4%至 18.12 亿元,产、销量分别同比提升约 13.5%、8.6%至约 7836、7854 吨,销售均价同比提升约 11.9%至 23.08 万元/吨。我们分析,主要系公司菊酯类产品量价较去年同期有不同程度提升,据我们统计,高效氯氟氰菊酯、联苯菊酯原药上半年含税市场均价分别同比提升约 39%、12%至约 35、39 万元/吨。上半年公司除草剂业务收入同比大幅下滑约 49.6%至约 6.41 亿元,产、销量分别同比下滑约 31.8%、34.3%至约 2.14、2.08 万吨,销售均价同比下滑约 23.3%至约 3.08 万元/吨。公司除草剂产品主要为麦草畏和草甘膦,我们推测,公司麦草畏产品销量较去年同期下滑较多,而由于其单价较高因此使得公司除草剂均价同比亦下跌较多。此外,资产减值损失较去年同期增加约 1147 万元,主要是应收账款增加金额较上年同期增加,相应计提的坏账准备增加;投资收益同比减少约 2072 万元,主要系远期外汇合约交割损失 2976 万元。

期待南通三、四期项目推进,收购中化农药资产推进全产业链布局

后续公司南通三期(包括约 1.12 万吨菊酯等)、四期(包括 3800 吨联苯菊酯等)两个项目若得以顺利实施,其在国内农用菊酯龙头地位将进一步巩固。近期公司董事已审议通过以支付现金 9.13 亿元收购中化作物 100%股权和农研公司 100%股权,目前正在办理股权交割;此次收购完成以后,扬农化工将初步形成"创制与仿制、生产与销售、原药与制剂"完整的一体农药化产业链。

盈利预测与估值

考虑到农用菊酯价格回落,叠加麦草畏销量走弱,暂不考虑中化农药资产并表,预计公司 2019~2021 年净利润分别为 9.45、11.30、14.23 亿元 (2019、2020 年前值为 10.01、13.06 亿元),维持"买入"的投资评级。

风险提示: 农药景气下行、产品价格下跌, 南通基地项目推进低于预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,438.23	5,290.73	5,011.90	5,927.26	7,154.46
增长率(%)	51.53	19.21	(5.27)	18.26	20.70
EBITDA(百万元)	1,208.40	1,583.26	1,364.96	1,627.88	2,043.67
净利润(百万元)	574.95	895.38	945.14	1,128.05	1,423.44
增长率(%)	30.89	55.73	5.56	19.35	26.19
EPS(元/股)	1.86	2.89	3.05	3.64	4.59
市盈率(P/E)	29.04	18.65	17.67	14.80	11.73
市净率(P/B)	4.29	3.61	3.23	2.80	2.40
市销率(P/S)	3.76	3.16	3.33	2.82	2.33
EV/EBITDA	11.24	6.18	9.96	7.95	6.21

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告 2019 年 08 月 27 日

投资评级	
行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	53.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	309.90
流通 A 股股本(百万股)	309.90
A 股总市值(百万元)	16,697.35
流通 A 股市值(百万元)	16,697.35
每股净资产(元)	16.12
资产负债率(%)	37.10
一年内最高/最低(元)	71.87/34.87

作者

唐婕 分析师

SAC 执业证书编号: S1110519070001 tjie@tfzg.com

蒼辉 分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040001 huili@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《扬农化工-公司点评:麦草畏销量大幅减少, 18Q4业绩低于预期》 2019-01-28
- 2 《扬农化工-季报点评:量跌价升,扬 农 18Q3 业绩略低于预期》2018-10-26
- 3 《扬农化工-半年报点评:菊酯持续涨价,麦草畏满产满销,18Q3值得期待》 2018-08-21



财务预测摘要

別の音音	资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
からいたい。												
日本日本												,
四周の												
対数性の性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性												
 ※財助の終す												
四部学												
日本									, ,	, ,	, ,	, ,
						830.25						
契約 次回 公司									, ,			
対理性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性性								, ,	, ,	, ,	, ,	, ,
四周性線			,							,	,	
時間表限情報時報 2,553 2,004 2,027 5,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,004 6,043 3,024 498 05,04 909,33 3,04 1,020 <			,									
其他5645264526463644004												1.674.63
 施力機合計												
中国												
应付待等 ①のの ○ののの ○のののののののののののののののののののののののののののののののののののの			0.00		,							
其他の機合計 25.3 40.31 28.3 23.41 23.37 40.00 20.00 7.00 20.00 7.00 20.00 7.00 20		0.00	0.00		0.00	0.00		574.95	895.38			1,423.44
 非極効的情待 25.5 (26.94) (26.94											3.64	
免債合行 3,31.02 2,609.7 2,11.85 3,209.41 3,776.00 200 上表財務人 201 2018 2019 2020 2010 200 <t< th=""><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th></t<>												
砂酸除収益額 156.28 20.04 0.00 0.00 2要移生体 2017 2018 2018 2020 2020 膨本 309.90 309.90 309.90 309.90 成株的 資本公积 315.37 315.37 315.37 315.37 315.37 315.37 315.37 315.37 615.67 管业权利 51.53 19.21% -52.7% 12.56 20.00 開作機能 (706.07) (696.05) (815.37) </th <th></th> <th>3,031.02</th> <th>2,609.97</th> <th>2,911.85</th> <th>3,209.41</th> <th>3,776.00</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th>		3,031.02	2,609.97	2,911.85	3,209.41	3,776.00						
おおいけの			,	*			主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
密本公积図15.37							-					
技術 (70607) (89608) (815.37) (815.37) 月間末日日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日		815.37	815.37	815.37		815.37		51.53%	19.21%	-5.27%	18.26%	20.70%
飲物報酬益額 4,92.68 4,82.68 5,17.53 5,96.69 9,96.57 2,732.54 長利率 27.438.6 30.503 7,438.61 8,082.38 9,169.57 10,732.57 長利率 27.438.6 20.508 31.138 32.308 32.308 30.908		3,477.20	4,199.03	4,860.63	5,650.27	6,646.67	营业利润	34.09%	57.51%	0.75%	19.54%	26.00%
負債和限东収益線 7,083.70 7,436.1 8,082.38 9,169.57 1,732.57 長利率 27.45% 29.64% 30.59% 31.19% 29.04% 19.03% <t< th=""><th>其他</th><th>(706.07)</th><th>(696.05)</th><th>(815.37)</th><th>(815.37)</th><th>(815.37)</th><th>归属于母公司净利润</th><th>30.89%</th><th>55.73%</th><th>5.56%</th><th>19.35%</th><th>26.19%</th></t<>	其他	(706.07)	(696.05)	(815.37)	(815.37)	(815.37)	归属于母公司净利润	30.89%	55.73%	5.56%	19.35%	26.19%
日本学院 日本学院院 日本学院院 日本学院 日本学院 日本学院院 日本学院 日本学院 日本学院 日本学院 日本	股东权益合计	4,052.68	4,828.65	5,170.53	5,960.16	6,956.57	获利能力					
ROE 14.76% 19.35% 18.29% 18.99% 20.06% 20	负债和股东权益总	7,083.70	7,438.61	8,082.38	9,169.57	10,732.57	毛利率	27.45%	29.64%	30.59%	31.18%	32.30%
Page							净利率	12.95%	16.92%	18.86%	19.03%	19.90%
							ROE	14.76%	19.35%	18.28%	18.93%	20.46%
净利润 605.48 939.33 945.14 1,128.05 1,423.44 资产负债率 42.79% 35.09% 36.03% 35.00% 35.18% 折日推销 239.42 295.06 273.73 322.37 391.56 净负债率 -19.16% -23.15% -50.47% -54.37% -49.63% 财务费用 40.85 0.44 (33.27) (38.77) (41.62) 流动比率 1.37 1.87 1.97 1.97 1.97 投资损失 (75.16) (54.56) (50.00) (10.00) (50.00) 速动比率 1.22 1.69 1.80 1.80 1.78 营运资金变动 346.96 (73.452) 762.38 318.79 (37.77) 曹运能力 1.22 1.69 1.80 1.80 1.78 基营 (1.884) 874.46 0.00 0.00 (0.00) 应收账款制转率 3.69 4.33 3.66 3.87 3.93 经营活动现金流 1,138.70 1,320.22 1,897.98 1,720.45 1,392.62 存货周转率 10.97 11.90 10.73 11.49 11.13 资本支出的 0.00 0.00 0.00							ROIC	32.56%	44.10%	33.80%	53.62%	63.64%
折旧推销 239.42 295.06 273.73 322.37 331.56 净负债率 -191.66 -231.56 50.47% -49.63 财务费用 40.85 0.44 (33.27) (38.77) (41.62) 流动比率 1.37 1.87 1.97 1.97 1.97 投资损失 (75.16) (54.56) (50.00) (10.00) (50.00) 達动比率 1.22 1.69 1.80 1.80 1.80 1.78	现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
财务费用 40.85 0.44 (33.27) (41.62) 流动比率 1.37 1.87 1.97 1.97 1.97 投资损失 (75.16) (54.56) (50.00) (10.00) (50.00) 速动比率 1.22 1.69 1.80 1.80 1.78 营运资金变动 346.96 (73.45) 762.38 318.79 (37.57) 营运能力 2.80 4.33 3.66 3.87 3.93 3.93 4.33 3.66 3.87 3.93 3.93 4.33 3.66 3.87 3.93 3.93 4.33 3.66 3.87 3.93 3.93 4.33 3.66 3.87 3.93 3.93 4.26 4.20 4.20 3.06 3.87 3.93 3.93 4.20 4.20 4.20 3.06 3.03 3.64 3.03 3.64 3.11 3.03 3.03 3.06 3.07 3.03 3.03 3.03 3.04 3.04 3.04 3.05 3.04 4.05 4.03 3.04 4.05 4.05 4.03 4.03 3.05 3.04 4.03 4.03 4.03 3.04 4.03 <th< th=""><th>净利润</th><th>605.48</th><th>939.33</th><th>945.14</th><th>1,128.05</th><th>1,423.44</th><th>资产负债率</th><th>42.79%</th><th>35.09%</th><th>36.03%</th><th>35.00%</th><th>35.18%</th></th<>	净利润	605.48	939.33	945.14	1,128.05	1,423.44	资产负债率	42.79%	35.09%	36.03%	35.00%	35.18%
投资损失 (75.16) (56.56) (50.00) (10.00) (50.00) 速动比率 1.22 1.69 1.80 2.80 3.00 3.00 3.00 2.00 <th< th=""><th>折旧摊销</th><th>239.42</th><th>295.06</th><th>273.73</th><th>322.37</th><th>391.56</th><th>净负债率</th><th>-19.16%</th><th>-23.15%</th><th>-50.47%</th><th>-54.37%</th><th>-49.63%</th></th<>	折旧摊销	239.42	295.06	273.73	322.37	391.56	净负债率	-19.16%	-23.15%	-50.47%	-54.37%	-49.63%
营运资金变动 346.96 (734.52) 762.38 318.79 (375.77) 营运能力 其它 (18.84) 874.46 0.00 0.00 (0.00) 应收账款周转率 3.69 4.33 3.66 3.87 3.93 经营活动现金流 1,138.70 1,320.22 1,897.98 1,720.45 1,392.62 存货周转率 10.97 11.90 10.73 11.49 11.13 资本支出 630.54 293.61 211.94 796.97 798.04 总资产周转率 0.69 0.73 0.65 0.69 0.72 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (608.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 其限 (403.03) (667.74) <th>财务费用</th> <th>40.85</th> <th>0.44</th> <th>(33.27)</th> <th>(38.77)</th> <th>(41.62)</th> <th>流动比率</th> <th>1.37</th> <th>1.87</th> <th>1.97</th> <th>1.97</th> <th>1.97</th>	财务费用	40.85	0.44	(33.27)	(38.77)	(41.62)	流动比率	1.37	1.87	1.97	1.97	1.97
其它 (18.84) 874.46 0.00 0.00 应收账款周转率 3.69 4.33 3.66 3.87 3.93 经营活动现金流 1,138.70 1,320.22 1,897.98 1,720.45 1,392.62 存货周转率 10.97 11.90 10.73 11.49 11.13 资本支出 630.54 293.61 211.94 796.97 798.04 总资产周转率 0.69 0.73 0.65 0.69 0.72 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股收益 1.86 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股收益 1.86 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 417.33 328.33 297.26 315.91 267.67 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 蜂资活动现金流 (54.58) (601.06) (281.00) (433.65) 市净率 4.2	投资损失	(75.16)	(54.56)	(50.00)	(10.00)	(5.00)	速动比率	1.22	1.69	1.80	1.80	1.78
经营活动现金流 1,138.70 1,320.22 1,897.98 1,720.45 1,392.62 存货周转率 10.97 11.90 10.73 11.49 11.13 资本支出 630.54 293.61 211.94 796.97 798.04 总资产周转率 0.69 0.73 0.65 0.69 0.72 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股增标(元) 1.86 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 4.29 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (68.88) 64.18 (812.27) (635.68) (742.94) 市盈率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) <th< th=""><th>营运资金变动</th><th>346.96</th><th>(734.52)</th><th>762.38</th><th>318.79</th><th>(375.77)</th><th>营运能力</th><th></th><th></th><th></th><th></th><th></th></th<>	营运资金变动	346.96	(734.52)	762.38	318.79	(375.77)	营运能力					
资本支出 630.54 293.61 211.94 796.97 798.04 总资产周转率 0.69 0.73 0.65 0.69 0.73 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元) 289 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 债权融资 417.33 328.33 297.26 315.91 267.67 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) (281.00) 433.65) 市資率 4.29 3.61 3.23 2.80 2.40 下率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 11.24 6.18 9.96 7.95 6.21	其它	(18.84)	874.46	0.00	0.00	(0.00)	应收账款周转率	3.69	4.33	3.66	3.87	3.93
长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 68股指标(元) 其他 (1,235.20) (1,097.67) (47.94) (1,586.97) (1,593.04) 每股收益 1.86 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 债权融资 417.33 328.33 297.26 315.91 267.67 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 其他 (403.03) (667.74) (635.68) (742.94) 市盈率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) (281.00) 433.65) 市净率 4.29 3.61 3.23 2.80 2.80 下率 1.24 6.18 9.96 7.95 6.21 6.21 7.95 6.21 7.95 6.21	经营活动现金流	1,138.70	1,320.22	1,897.98	1,720.45	1,392.62	存货周转率	10.97	11.90	10.73	11.49	11.13
其他 (1,235.20) (1,097.67) (47.94) (1,586.97) (1,593.04) 每股收益 1.86 2.89 3.05 3.64 4.59 投资活动现金流 (604.66) (804.06) 164.00 (790.00) (795.00) 每股经营现金流 3.67 4.26 6.12 5.55 4.49 债权融资 417.33 328.33 297.26 315.91 267.67 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 转货活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) (281.00) 433.65) 市净率 4.29 3.61 3.23 2.80 2.40 下率变动影响 0.00 0.00 0.00 6.00 <t< th=""><th>资本支出</th><th>630.54</th><th>293.61</th><th>211.94</th><th>796.97</th><th>798.04</th><th>总资产周转率</th><th>0.69</th><th>0.73</th><th>0.65</th><th>0.69</th><th>0.72</th></t<>	资本支出	630.54	293.61	211.94	796.97	798.04	总资产周转率	0.69	0.73	0.65	0.69	0.72
投資活动现金流(604.66)(804.06)164.00(790.00)(795.00)每股经营现金流3.674.266.125.554.49债权融资417.33328.33297.26315.91267.67每股净资产12.5714.9316.6819.2322.45股权融资(68.88)64.18(86.05)38.7741.62估值比率其他(403.03)(667.74)(812.27)(635.68)(742.94)市盈率29.0418.6517.6714.8011.73筹资活动现金流(54.58)(275.23)(601.06)(281.00)(433.65)市净率4.293.613.232.802.40汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA11.246.189.967.956.21	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
债权融资 417.33 328.33 297.26 315.91 267.67 每股净资产 12.57 14.93 16.68 19.23 22.45 股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 41.62 大學學院活动现金 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) (281.00) (433.65) 市净率 4.29 3.61 3.23 2.80 2.40 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 11.24 6.18 9.96 7.95 6.21	其他	(1,235.20)	(1,097.67)	(47.94)	(1,586.97)	(1,593.04)	每股收益	1.86	2.89	3.05	3.64	4.59
股权融资 (68.88) 64.18 (86.05) 38.77 41.62 估值比率 其他 (403.03) (667.74) (812.27) (635.68) (742.94) 市盈率 29.04 18.65 17.67 14.80 11.73 筹资活动现金流 (54.58) (275.23) (601.06) (281.00) (433.65) 市净率 4.29 3.61 3.23 2.80 2.40 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 11.24 6.18 9.96 7.95 6.21	投资活动现金流	(604.66)	(804.06)	164.00	(790.00)	(795.00)	每股经营现金流	3.67	4.26	6.12	5.55	4.49
其他(403.03)(667.74)(812.27)(635.68)(742.94)市盈率29.0418.6517.6714.8011.73筹资活动现金流(54.58)(275.23)(601.06)(281.00)(433.65)市净率4.293.613.232.802.40汇率变动影响0.000.000.000.000.00EV/EBITDA11.246.189.967.956.21	债权融资	417.33	328.33	297.26	315.91	267.67	每股净资产	12.57	14.93	16.68	19.23	22.45
筹资活动现金流(54.58)(275.23)(601.06)(281.00)(433.65)市净率4.293.613.232.802.40汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA11.246.189.967.956.21	股权融资	(68.88)	64.18	(86.05)	38.77	41.62	估值比率					
汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 11.24 6.18 9.96 7.95 6.21	其他	(403.03)	(667.74)	(812.27)	(635.68)	(742.94)	市盈率	29.04	18.65	17.67	14.80	11.73
	筹资活动现金流	(54.58)	(275.23)	(601.06)	(281.00)	(433.65)	市净率	4.29	3.61	3.23	2.80	2.40
现金净增加额 479.47 240.92 1,460.92 649.45 163.96 EV/EBIT 14.02 7.60 12.46 9.91 7.68	汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	11.24	6.18	9.96	7.95	6.21
	现金净增加额	479.47	240.92	1,460.92	649.45	163.96	EV/EBIT	14.02	7.60	12.46	9.91	7.68

资料来源:公司公告,天风证券研究所



分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的 所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中 的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。 天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下,天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司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。因此,投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内,相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深300指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	NV 000 JUXXIII DIVINA	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳	
北京市西城区佟麟阁路 36号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号	
邮编: 100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼	
邮箱: research@tfzq.com	邮编: 430071	邮编: 201204	邮编: 518000	
	电话: (8627)-87618889	电话: (8621)-68815388	电话: (86755)-23915663	
	传真: (8627)-87618863	传真: (8621)-68812910	传真: (86755)-82571995	
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	