

金河生物（002688）：金霉素行业龙头，历风波勇犹在

2019年08月27日

推荐/首次

金河生物

深度报告

报告摘要：

限抗不改空间，规范带来机会。公司是全球金霉素行业寡头，产能占比全球近一半，公司凭借地处原料产地优势和先进的发酵工艺技术，成本优势明显，产品销往全球20多个国家和地区。公司度过了美国限抗的市场调整期，海外业务收入自2018年开始明显回暖，并在2019H1实现了加速恢复。海外5年新订单已签，出口业务持续贡献稳定收益。国内市场面临相似处境，我们认为公司凭借美国市场经验，通过增加客户沟通，有望顺利实现销售模式的过渡。

非瘟下存栏探底，静待后周期需求改善。2019年7月能繁母猪存栏降幅小于生猪存栏整体降幅。近期养殖企业陆续公布半年报，部分企业Q2生物性资产环比已经企稳并略有回升迹象。因此我们判断后期在二元杂留种的持续影响下，能繁母猪有望提前见底。从短期需求来看，产业链盈利回升，对于兽药的渗透率和单位盈利均有提升；能繁母猪探底，恐慌抛售减少，公司国内市场需求和盈利有望边际改善。从中长期来看，规模化养殖程度的提升带来更高的防疫标准和治疗需求，从而有望带动市场扩容。

疫苗稳筑基，产品储备有望逐步释放。公司不断丰富自身业务布局，逐步由传统饲用添加剂产品生产商转型为综合性动物保健品产品服务综合提供商。公司通过几年时间的布局，疫苗产品结构逐步完善，获批疫苗陆续进入量产阶段，有望推动疫苗业务加速运转。公司由于疫苗业务起步较晚，渠道和品牌建设都需要一段时间的积累，随着市场苗逐步替代政采苗，以及疫苗产品矩阵完善后形成合力，公司高质量疫苗有望逐步得到市场认可，带来新的业绩增长点。

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2.13、2.07和2.40亿元，对应EPS分别为0.33、0.32和0.38元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为15、15和13倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：非洲猪瘟疫情影响，原料价格波动影响，汇率变动影响等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,457.83	1,628.89	1,901.09	2,073.83	2,454.15
增长率(%)	-2.53%	11.73%	16.71%	9.09%	18.34%
净利润(百万元)	110.05	164.40	213.16	207.12	240.24
增长率(%)	-36.84%	49.39%	29.66%	-2.84%	15.99%
净资产收益率(%)	7.10%	9.75%	12.29%	11.62%	13.10%
每股收益(元)	0.17	0.26	0.33	0.32	0.38
PE	29.24	19.12	14.92	15.36	13.23
PB	2.07	1.88	1.83	1.78	1.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

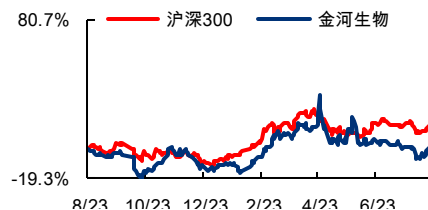
公司是一家生产和销售饲用金霉素及动物保健品的企业，是全球饲用金霉素生产规模最大的企业。公司产品通过农业部兽药GMP认证，美国FDA、欧洲EDQM的审验，公司产品销往全球20多个国家和地区。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间(元)	4.97-5.03
总市值(亿元)	31.57
流通市值(亿元)	30.98
总股本/流通A股(万股)	63529/62328
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.72

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 产能占据半壁江山，中美市场需求广阔	3
2. 限抗不改空间，规范带来机会	3
2.1 美国市场渡过调整期，订单高增盈利提升	3
2.2 积极应对国内变化，限抗有望顺利过渡	6
3. 非瘟下存栏探底，静待后周期需求改善	6
4. 疫苗稳筑基，产品储备有望逐步释放	7
5. 盈利预测及投资评级	9
6. 风险提示	9
相关报告汇总	11

表格目录

表 1: 佑圆宝（PCV2 ZJ/C 株）浓度和纯度检测结果	8
--------------------------------------	---

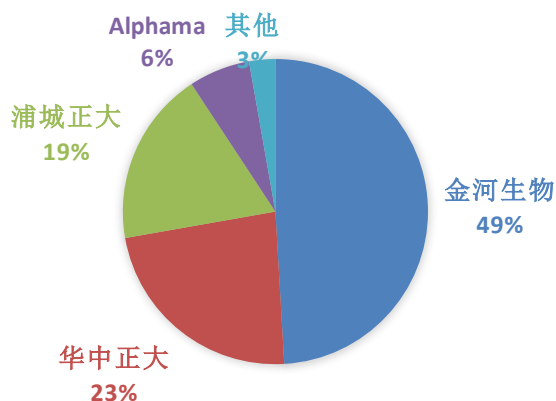
插图目录

图 1: 2017 年全球饲用金霉素产能分布	3
图 2: 全球市场金霉素需求分布	3
图 3: 公司美国业务开展模式	4
图 4: 公司海外业务收入及同比	4
图 5: 生猪存栏及能繁母猪存栏同比情况	6
图 6: 我国年出栏 500 头以上出栏占比	7
图 7: 公司疫苗领域布局	8

1. 产能占据半壁江山，中美市场需求广阔

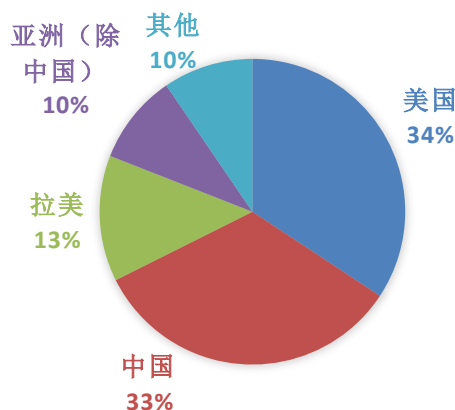
公司自 1990 年成立以来主要从事饲料添加剂的生产和销售，是全球最大的饲用金霉素生产基地。公司凭借地处原料产地优势和先进的发酵工艺技术，成本优势明显，公司金霉素年产能 5.3 万吨，全球产能占比达到 49%，是全球金霉素市场寡头。目前公司生产的金霉素 70% 左右销往海外，中美作为畜牧养殖规模前两位的市场，饲用金霉素使用量合计占比达到 67%，此外拉美和亚洲新兴国家也贡献了一定的消费需求。

图 1: 2017 年全球饲用金霉素产能分布



资料来源：网络资料整理，东兴证券研究所

图 2: 全球市场金霉素需求分布



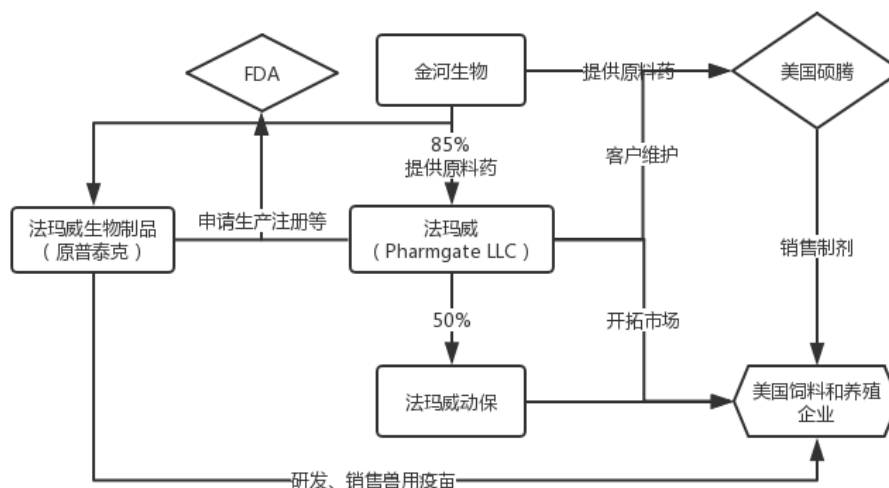
资料来源：网络资料整理，东兴证券研究所

2. 限抗不改空间，规范带来机会

2.1 美国市场渡过调整期，订单高增盈利提升

公司通过直销和经销两种方式进行海外饲料级金霉素的销售。在美国设立法玛威药业有限公司扩展公司在海外的直接销售渠道，法玛威一方面负责美国重要客户的维护与开拓，另外也承接公司新产品在美国农业部及 FDA 生产注册的重要使命。

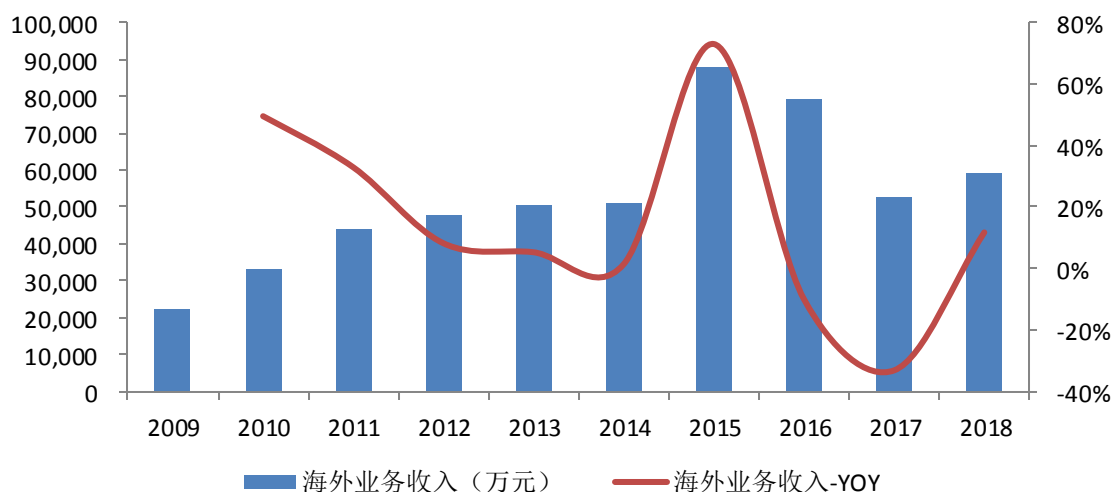
图 3：公司美国业务开展模式



资料来源：东兴证券研究所

美国是公司重要的海外市场，对公司经营情况影响较大。美国 FDA 自 2017 年 1 月 1 日起将饲用金霉素类产品由非处方原料药（OTC）变更为兽医处方类（VFD）药品，需要在兽医的监督下使用。受到销售渠道及使用方式的突然变化，公司海外收入在 2016-2017 年出现了大幅下滑。不论是公司自身还是下游美国客户都在 2017 年进入了暂时的模式调整期，通过与美国市场积极沟通，加大符合市场需求新剂型产品的生产，推广新使用方式，海外业务收入自 2018 年开始明显回暖，并在 2019H1 实现了加速恢复。受益美国出口业务复苏，公司 2019H1 海外销售收入同比提升 56.71%。

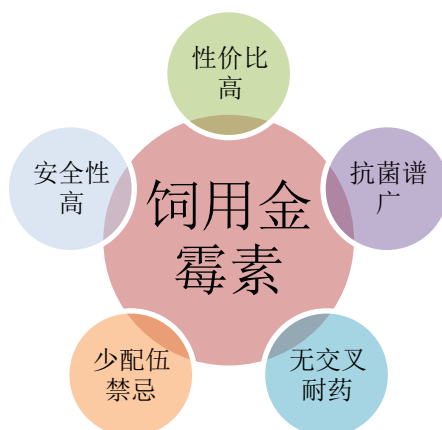
图 4：公司海外业务收入及同比



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

规模化的养殖与不断增长的动物蛋白需求，使得提升养殖效率与防疫治疗动物疫病均成为了养殖主体的不可避免的重要诉求。FDA 的监管变动并非是对兽用抗生素的全面否定，而是希望以更合理、更健康的方式来使用抗生素。金霉素作为抗菌谱广、生产工艺成熟、性价比高的兽用药品，其需求是有广泛的市场基础的，并不会因为使用方式的调整短期出现大幅下滑。

图 5：饲用金霉素使用优势



资料来源：公司公告，网络资料整理，东兴证券研究所

图 6：主要饲用抗生素抗菌谱

种类	革兰阳性菌						革兰阴性菌										其他		
	葡萄球菌	链球菌	丹毒杆菌	棒状杆菌	梭菌	炭疽杆菌	大肠杆菌	沙门氏菌	波士杆菌	巴氏杆菌	克雷伯氏	嗜血杆菌	布氏杆菌	变形杆菌	绿脓杆菌	螺旋体	支原体	立克次氏体	吸收
盐霉素	√	√	√	√	√														
阿维拉霉素	√	√	√	√	√														
杆菌肽	√	√	√	√	√											√			
维吉尼霉素	√	√	√	√	√												√	√	
那西肽	√	√	√	√	√														
黄霉素	√	√	√	√		√			√				√						
恩拉霉素	√	√	√	√	√														
北里霉素	√	√	√	√	√							√					√	√	√
噻乙醇	√						√	√		√	√	√				√			√
硫酸抗敌素							√	√	√	√	√	√	√	√	√				
杆菌+抗敌素	√	√	√	√	√		√	√	√	√	√	√	√	√	√				
土霉素	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
金霉素	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

资料来源：《饲料添加剂手册》，东兴证券研究所

为适应市场需求，公司围绕传统金霉素产品积极开发动物营养添加剂、治疗性预防制剂，2018 年金霉素 Deracin(德罗西)、杆菌肽产品（Pennitracin MD）在美国市场正式面市，组合药物德罗西+拉沙里菌素钠（Deracin + Bovatec）、德罗西+敌球素（Deracin + Deccox）牛组合药物获得美国 FDA 批准。我们认为，美国限抗对公司而言既是挑战也同样是机遇，监管的变化促使公司积极投入对产品生命周期的全面开发，为传统的金霉素产品赋予了新的生命力。

公司与美国主要客户建立了长期稳定的合作关系，公司自 2005 年开始与 Alpharma Inc 签订的独家原料供应协议，Alpharma Inc 母公司 King Pharmaceuticals Inc 于 2011 年 2 月被全球最大动物保健公司硕腾（当时为美国辉瑞动保部门，后于 2012 年拆分上市）收购。此后公司一直与硕腾签订长期采购协议，2014 年披露的采购协议于 2019 年底到期，据了解新协议已经签订，公司海外订单量未来 5 年将持续稳定，并且海外业务盈利能力较强，未来将持续为公司贡献稳定收益。

2.2 积极应对国内变化，限抗有望顺利过渡

同美国类似，我国农业农村部发布公告，自 2020 年 1 月 1 日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种。金霉素此前的“兽药添字”批准文号将变更为“兽药字”批准文号，在养殖过程中准许使用。金霉素作为饲料添加剂使用量日常促进生长添加猪用饲料为 75g-330g/吨，若为了防止疾病，用量可增加到 330-670g/吨，若为了治疗疾病，用量可增加至 1330g/吨。因此我们判断，规范管理并不是简单的限制单位用量，而重点在于规范抗生素的使用。

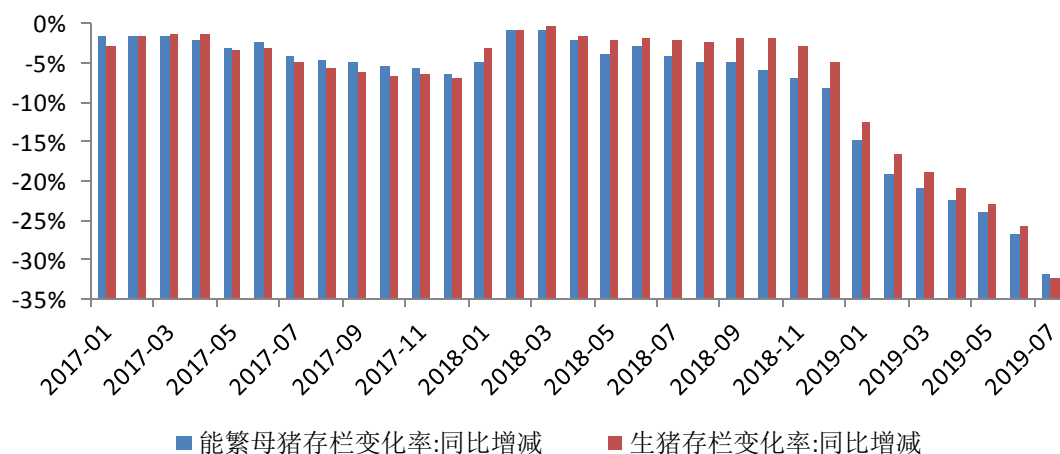
参照美国市场经验，我们认为监管方式和销售方式的转变短期会公司销售带来一些挑战，但实际市场需求是不会发生大幅变化的。按照不同的养殖主体来划分，规模化养殖实际上增加了畜禽动物罹患呼吸道及细菌感染风险，其对于防疫及治疗的意识及投入均较高，此前公司在国内市场也通过直销方式对大型养殖集团销售，预计规模化群体对于金霉素使用方式的变化能够顺利过渡。对中小养殖户来说，养殖盈利是影响其使用兽药动保产品的主要因素，在行业景气阶段，提升生产效率、保证生猪顺利出栏的必要投入相比于养殖高盈利来说投入产出比很高，因此我们判断中小养殖户也有动力去使用金霉素产品。并且，公司已经有了在美国市场过渡期的经营模式调整经验，我们认为公司通过增加客户沟通，凭借此前的经验，有望顺利实现销售模式的过渡。

3. 非瘟下存栏探底，静待后周期需求改善

生猪存栏特别是能繁母猪存栏决定了未来金霉素使用的群体基数，受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏及能繁母猪存栏持续下滑，但近期随着三元杂大范围留种影响，限制了能繁母猪存栏降幅，2019 年 7 月能繁母猪存栏降幅小于生猪存栏整体降幅。近期养殖企业陆续公布半年报，部分企业 Q2 生物性资产环比已经企稳并略有回升迹象。因此我们判断后期在三元杂留种的持续影响下，能繁母猪有望提前见底。

此外，为了稳定生猪生产和猪肉供给，国常会提出一系列鼓励措施恢复生猪生产，包括取消超出法律法规的生猪禁养、限养规定，发展规模养殖、支持农户养猪，加强动物防疫体系建设，保障猪肉供应等五方面举措。国家政策导向以及后期可能落地的相关贴息补贴有助于鼓励和帮助养殖户恢复生产。

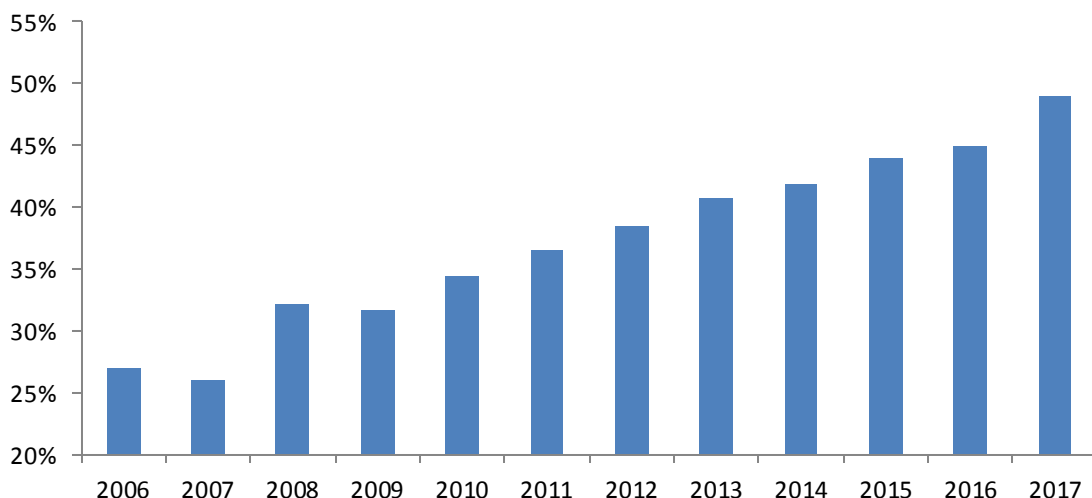
图 7：生猪存栏及能繁母猪存栏同比情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从中长期来看，规模化养殖的进程会推动金霉素需求的增加。美国金霉素市场需求和我国基本持平，但美国畜禽养殖量远低于我国，2018 年美国出栏肉牛 0.36 亿头，生猪出栏 1.33 亿头，2018 年我国出栏肉牛 0.48 亿头，生猪出栏 6.84 亿头。我们认为主要的差异来自于两国规模化养殖程度的差异，如果我国养殖单位金霉素产品用量达到美国的水平，市场扩容空间在 4-5 倍。我国养殖规模化程度持续提升，特别是 2016-2017 年环保政策推进，大量中小散户退出市场，行业集中度出现跃升。而此次非洲猪瘟对养殖主体的生物防疫能力提出了更高的要求，预计还将有大量防疫能力不足的散户退出市场，从而推动行业集中度进一步提升，规模场对于金霉素产品的高渗透率将推动需求提升。

图 8：我国生猪年出栏 500 头以上出栏占比



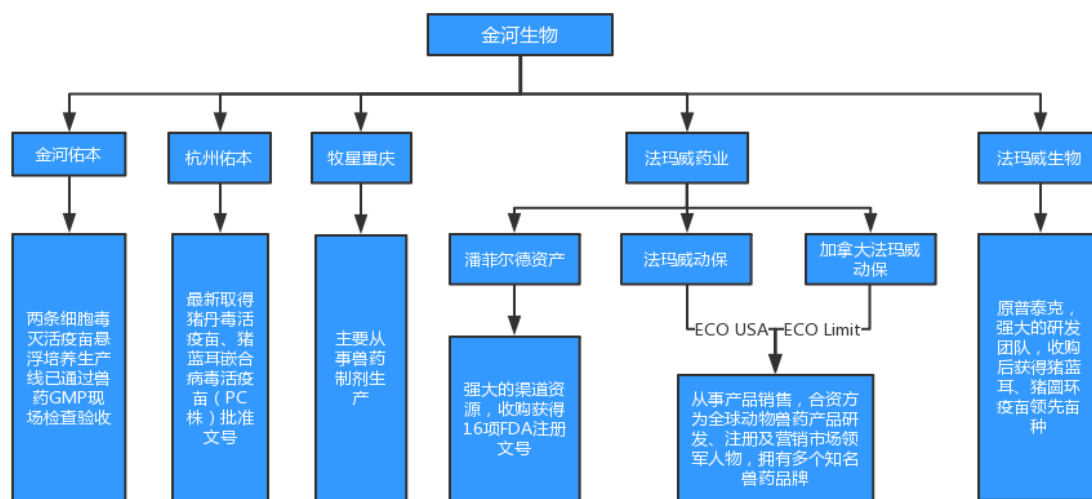
资料来源：网络资料整理，东兴证券研究所

总之，从短期需求来看，产业链盈利回升，对于兽药的渗透率和单位盈利均有提升；能繁母猪探底，恐慌抛售减少，公司国内市场需求和盈利有望边际改善。从中长期来看，规模化养殖程度的提升带来更高的防疫标准和治疗需求，从而有望带动市场扩容。

4. 疫苗稳筑基，产品储备有望逐步释放

公司不断丰富自身业务布局，逐步由传统饲用添加剂产品生产商转型为综合性动物保健品产品服务综合提供商。除了传统优势业务饲料添加剂之外，公司在动物疫苗领域积极布局。公司自 2008 年开始布局动物疫苗业务，在 2015 年并购杭州荐量生物制品有限公司（现杭州佑本）后开始加速推进。后陆续收购普泰克（ProtaTek International, Inc.）、潘菲尔德（Pennfield Oil Company）资产，在美国市场获得了技术、渠道和品牌。

图 9：公司疫苗领域布局



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

在产业布局基本完善之后，公司开始着力进行工艺升级和产品储备。生产工艺方面，公司新改造的两条细胞毒灭活疫苗悬浮培养生产线，已通过兽药 GMP 现场检查验收，抗原纯化和定量检测技术已经成熟。产品储备方面，国内新产品猪细小病毒灭活疫苗（NJ 株）、猪瘟活疫苗（传代细胞源）、猪圆环病毒 2 型灭活疫苗（ZJ/C 株）已获得兽药产品批准文号，猪繁殖与呼吸综合征嵌合病毒活疫苗（PC 株）、猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗（SD/L 株+LW/L 株）获得新兽药证书；海外方面，法玛威生物生产的猪支原体-猪圆环病毒 II 型二联疫苗处于市场拓展期，猪蓝耳病嵌合疫苗已获得美国农业部颁发的兽用生物制品许可证。公司通过国内国际几年时间的布局，疫苗产品结构逐步完善，获批疫苗陆续进入量产阶段，有望推动疫苗业务加速运转，逐步释放业绩。

公司吸收了美国先进的技术和工艺，产品质量行业领先。以公司第一款疫苗产品佑圆宝为例，疫苗研发生产基于完整圆环病毒颗粒纯化系统和完整圆环病毒颗粒定量检测两大核心系统，在灭活疫苗的浓度和纯度上都能保证质量的稳定均一。通过对佑圆宝疫苗的三个批次检测发现疫苗的浓度和纯度都十分的稳定。佑圆宝完整圆环病毒颗粒浓度 $\geq 3 \mu\text{g/ml}$ ，完整圆环病毒颗粒纯度 $\geq 4\%$ 。且 ZJ/C 毒株可以做到 2 周龄首免，21 天产生保护，免疫期 4 个月。在全病毒灭活疫苗中做到了最优。

表 1：佑圆宝（PCV2 ZJ/C 株）浓度和纯度检测结果

批号	生产日期	总蛋白含量（ $\mu\text{g/ml}$ ）	浓度（ $\mu\text{g/ml}$ ）	纯度（%）
151111	2015/11/28	105	4.2	4.00%
20160403	2016/4/7	91	4	4.39%
20160404	2016/4/10	80	4.5	5.60%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

然而公司由于疫苗业务起步较晚，渠道和品牌建设都需要一段时间的积累，随着市场苗逐步替代政采苗，以及疫苗产品矩阵完善后形成合力，公司高质量疫苗有望逐步得到市场认可，带来新的业绩增长点。

此外公司淀粉业务及联产品业务和污水处理业务快速发展，2019H1 公司淀粉产品市场需求扩张，实现量

价齐升; 金河环保污水处理业务持续放量, 实现收入同比增长 48.66%。两项业务作为公司产业链的重要环节, 在满足公司生产之外, 还能为公司创造不菲收益, 产业链布局优势凸显。

5. 盈利预测及投资评级

我们看好公司金霉素产品海外出口业务的持续复苏, 国内业务企稳以及疫苗业务的发展潜力。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.13、2.07 和 2.40 亿元, 对应 EPS 分别为 0.33、0.32 和 0.38 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 15、15 和 13 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

6. 风险提示

政策变动影响, 非洲猪瘟对需求的影响, 原料价格波动影响, 汇率变动影响等。

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	1080	1316	1382	1502	1757	营业收入	1458	1629	1901	2074	2454
货币资金	345	492	475	518	614	营业成本	899	1013	1116	1251	1495
应收账款	289	300	363	389	465	营业税金及附加	17	19	22	24	28
其他应收款	6	15	18	20	23	营业费用	113	132	152	166	196
预付款项	36	27	5	-13	-39	管理费用	213	204	228	249	294
存货	337	366	411	456	548	财务费用	67	25	65	63	64
其他流动资产	7	10	10	10	10	研发费用	0	41	50	60	80
非流动资产合计	1880	2020	1819	1722	1626	资产减值损失	16.59	16.09	16.34	16.21	16.27
长期股权投资	1	2	2	2	2	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	719	806	741	677	612	投资净收益	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	642	677	637	598	563	加: 其他收益	15.97	17.68	16.83	17.25	17.04
其他非流动资产	55	53	0	0	0	营业利润	148	197	268	262	297
资产总计	2960	3335	3202	3224	3384	营业外收入	1.26	0.93	1.10	1.02	1.06
流动负债合计	855	1103	1076	1050	1155	营业外支出	1.54	3.90	2.72	3.31	3.01
短期借款	598	884	839	809	884	利润总额	147	195	266	260	295
应付账款	130	120	145	154	189	所得税	37	30	53	53	55
预收款项	8	4	0	-5	-10	净利润	110	164	213	207	240
一年内到期的非流动	30	43	43	43	43	少数股东损益	2	1	2	2	2
非流动负债合计	467	453	298	298	298	归属母公司净利润	108	164	212	206	239
长期借款	264	265	265	265	265	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1323	1556	1373	1348	1453	成长能力					
少数股东权益	111	101	103	104	106	营业收入增长	-2.53%	11.73%	16.71%	9.09%	18.34%
实收资本 (或股本)	635	635	635	635	635	营业利润增长	-29.42%	33.75%	35.69%	-2.21%	13.34%
资本公积	445	445	445	445	445	归属于母公司净利	-33.94%	50.92%	29.36%	-2.86%	16.11%
未分配利润	368	494	513	532	553	获利能力					
归属母公司股东权益	1527	1678	1723	1769	1822	毛利率 (%)	38.31%	37.84%	41.29%	39.67%	39.08%
负债和所有者权益	2960	3335	3202	3224	3384	净利率 (%)	7.55%	10.09%	11.21%	9.99%	9.79%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	3.66%	4.91%	6.61%	6.38%	7.06%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	7.10%	9.75%	12.29%	11.62%	13.10%
经营活动现金流	27	117	259	319	293	偿债能力					
净利润	110	164	213	207	240	资产负债率 (%)	45%	47%	43%	42%	43%
折旧摊销	704.23	751.63	64.45	64.45	64.45	流动比率	1.26	1.19	1.29	1.43	1.52
财务费用	67	25	65	63	64	速动比率	0.87	0.86	0.90	1.00	1.05
应收账款减少	0	0	-63	-26	-76	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-4	-5	-5	总资产周转率	0.52	0.52	0.58	0.65	0.74
投资活动现金流	-285	-192	84	-18	-18	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.72	13.02	14.37	13.87	14.29
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.17	0.26	0.33	0.32	0.38
筹资活动现金流	254	154	-359	-258	-179	每股净现金流 (最新	-0.01	0.12	-0.03	0.07	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	2.40	2.64	2.71	2.78	2.87
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	29.24	19.12	14.92	15.36	13.23
资本公积增加	21	0	0	0	0	P/B	2.07	1.88	1.83	1.78	1.73
现金净增加额	-4	79	-17	43	95	EV/EBITDA	4.03	3.96	8.73	8.78	8.10

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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

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。