

新和成（002001）：新项目投产提升竞争力

2020 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2020 年第 3 季度报告：公司前 3 季度实现营业收入 74.73 亿元，YoY+28.95%，归母净利润 29.37 亿元，YoY+72.52%。其中，公司第 3 季度实现营业收入 21.70 亿元，YoY+13.84%，QoQ-18.73%，归母净利润 7.28 亿元，YoY+32.47%，QoQ-44.47%。

主要维生素产品 VA、VE 价格波动，导致公司 Q3 业绩同比增长、环比下滑。随着国内生猪等养殖业的出栏量回升，维生素下游需求有望提升，同时部分海外产能受疫情等因素影响，维生素供给端持续偏紧，我们预期维生素景气度有望持续，维生素价格有望得到支撑。

多元化产品供应有望强化公司全球营养品龙头地位。①**蛋氨酸：**公司蛋氨酸一期 5 万吨产能已实现满负荷生产，二期 10 万吨生产线已于 10 月正式投产，标志着公司向年产蛋氨酸 30 万吨的发展目标又迈出了坚实的一步，届时公司将成为国内蛋氨酸龙头，竞争优势有望提升。②**黑龙江生物发酵项目：**目前一期项目已于 10 月正式投产，产品包括叶红素、山梨醇、己糖酸等系列高附加值绿色食品添加剂和营养品，有助于提升公司长期竞争力。

公司持续增长的驱动力在于产业链驱动。①**一体化：**公司维生素业务强化中间体供应，并不断改善工艺流程，实现维生素产品从中间体到产成品的一体化生产。②**系列化：**公司由维生素业务拓展至香精香料、原料药、食品添加剂、生物发酵产品，实现了对于下游饲料、医药、食品客户的系列化供应。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020~2022 年净利润分别为 40.21、47.20 和 54.03 亿元，对应 EPS 分别为 1.87、2.20 和 2.51 元，目前股价对应 P/E 分别为 16 倍、13 倍和 12 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 8,683 | 7,621 | 11,266 | 14,487 | 18,225 |
| 增长率（%） | 39.27% | -12.23% | 47.83% | 28.58% | 25.81% |
| 归母净利润（百万元） | 3,079 | 2,169 | 4,021 | 4,720 | 5,403 |
| 增长率（%） | 80.64% | -29.56% | 85.44% | 17.37% | 14.46% |
| 净资产收益率（%） | 19.04% | 12.87% | 20.32% | 20.96% | 21.11% |
| 每股收益（元） | 1.43 | 1.01 | 1.87 | 2.20 | 2.51 |
| PE | 21 | 29 | 16 | 13 | 12 |
| PB | 3.93 | 3.77 | 3.21 | 2.82 | 2.48 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

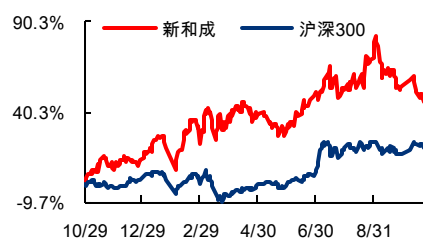
公司简介：

浙江新和成股份有限公司创办于 1999 年，于 2004 年 6 月在深交所上市，是中小板第一家上市公司。公司高度注重精细化工合成技术的积累，从医药中间体乙氧基叉起家，以有机合成为纽带，成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一，并已成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

交易数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间（元） | 35.06-19.26 |
| 总市值（亿元） | 635.79 |
| 流通市值（亿元） | 627.75 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 214,866/212,148 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 1.4 |

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

分析师：张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

图 1：新和成主要产品结构

| 业务板块 | 主要产品 | 用途 | 行业前景 |
|--------|------------------------------------|---|--|
| 营养品 | 维生素E、维生素A、维生素D3、蛋氨酸、生物素、虾青素、辅酶Q10等 | 应用于饲用、人用添加剂等领域 | 公司维生素E产能位居世界第三，维生素A产能位居世界第一 |
| 香精香料 | 芳樟醇系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等 | 应用于日化、食品和医药等各大领域 | 芳樟醇系列、叶醇系列产品规模已均占全球的25%-40% |
| 高分子新材料 | 聚苯硫醚（PPS）、高温尼龙（PPA）等 | 应用于电子电器、汽车零部件等领域 | 国家七大战略新兴产业之一，获得国家政策支持、经济环境和市场环境等多方面支持， |
| 原料药 | β -胸苷及青蒿素系列 | β -胸苷应用于合成抗艾滋病药物，青蒿素应用于间日疟、恶性疟的症状控制 | |

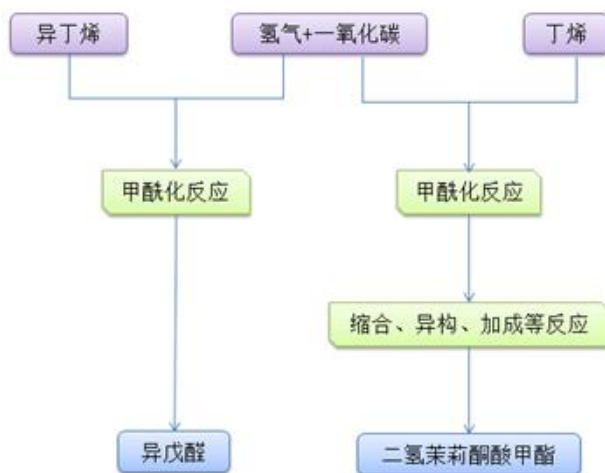
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司主要产品产能情况

| 产品类型 | 产品名称 | 现有产能 | 规划产能 | 总计 | 备注 |
|--------|--------------|---------|---------|---------|---|
| 营养品 | 维生素A | 10000吨 | | | |
| | 维生素E | 40000吨 | | 40000吨 | 其中2万吨老产能将逐步关停 |
| | 维生素D3 | 2000吨 | | | |
| | 蛋氨酸 | 150000吨 | 150000吨 | 300000吨 | 二期10万吨/年饲料级DL-蛋氨酸生产线已于2020年10月投产。 |
| | 生物素 | 100吨 | | | |
| | 虾青素 | 50吨 | | | |
| | 辅酶Q10 | 400吨 | | | |
| | 叶红素 | | 500吨 | 500吨 | 一期项目已于2020年10月投产 |
| | 己糖酸 | | 30000吨 | 30000吨 | 一期项目已于2020年10月投产 |
| | 山梨醇（含量70%） | | 60000吨 | 60000吨 | 一期项目已于2020年10月投产 |
| 香精香料 | 芳樟醇 | 5000吨 | | | |
| | 叶醇（酯） | 900吨 | | | |
| | 二氢茉莉酮酸甲酯 | 3000吨 | | | |
| | 覆盆子酮 | 600吨 | | | |
| | 柠檬醛 | 8000吨 | | | |
| 高分子新材料 | 纤维级聚苯硫醚（PPS） | 15000吨 | 15000吨 | 30000吨 | 30000吨纤维级PPS项目，二期工程10000t/a纤维级聚苯硫醚（PPS）2018年7月已通过环保验收投产，三期工程15000吨/年生产线尚未建设。 |
| | 复合聚苯硫醚（PPS） | 6000吨 | 14000吨 | 20000吨 | 由与帝斯曼合资设立的帝斯曼新和成工程塑料（浙江）有限公司实施，一期工程6000吨/年生产线2015年通过验收投产，二期工程14000吨/年生产线尚未建设。 |
| | PPA | 1000吨 | 9000吨在建 | 10000吨 | 一期1000吨/年生产线目前处于中试阶段，二三期9000吨/生产线将根据市场需求分期或合并建设实施。 |
| 原料药 | β -胸苷 | 120吨 | | | |
| | 青蒿素 | 10吨 | | | |

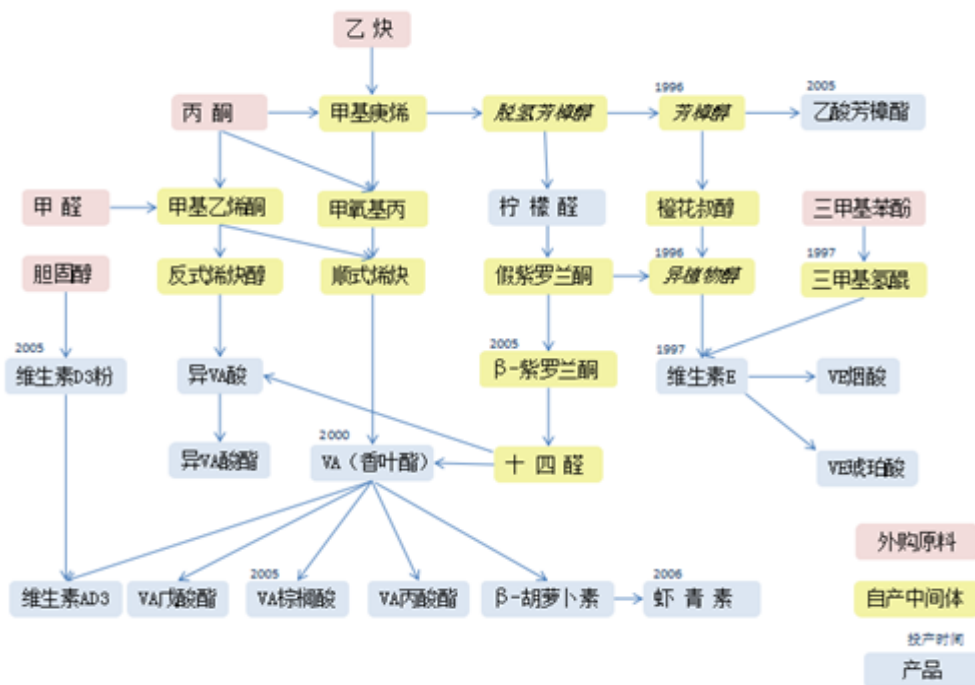
资料来源：公司公告，环评报告，东兴证券研究所

图 3：公司单技术突破可使多产品受益



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：公司的一体化、系列化发展可使多产品受益



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：全球维生素 E 现有产能及新增情况

| VE油，吨 | 2017年产能 | 2018年新增产能 | 2019年新增产能 | 2020年新增产能 | 2021年新增产能 | 2021年预计产能 |
|-------|---------|-----------|---------------------------|-------------------|--------------|-----------|
| 帝斯曼 | 30000 | | | | | 30000 |
| 巴斯夫 | 25000 | | | | | 25000 |
| 新和成 | 25000 | | | 20000 (预计3月投产) | | 45000 |
| 浙江医药 | 20500 | | | | | 20500 |
| 能特科技 | 20000 | | 10000 (预计年底投产) | | | 30000 |
| 北沙制药 | 10000 | | | | | 10000 |
| 海欣药业 | 10000 | | | 5000 (规划) | | 15000 |
| 西南合成 | 已停产 | | | | | |
| 海嘉诺 | | | 26000 (2019年1月 通过环保验收) | | 4000 (规划) | 30000 |
| 合计 | 140500 | | | | | 205500 |

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图 6：全球维生素 A 现有产能及新增情况

| VA（50万IU），吨 | 2017年产能 | 2018年新增产能 | 2019年新增产能 | 2020年新增产能 | 2021年新增产能 | 2021年预计产能 |
|-------------|---------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|
| 帝斯曼 | 7300 | (技改) | (技改) | | | 7300 |
| 巴斯夫 | 6300 | | | 8400 (德国) | | 14700 |
| 新和成 | 10000 | | | | | 10000 |
| 安迪苏 | 4200 | | | | | 4200 |
| 金达威 | 2700 | | | | 4000 (中国厦门) | 6700 |
| 浙江医药 | 5600 | | | | | 5600 |
| 合计 | 36100 | | | | | 48500 |

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图 7：全球蛋氨酸现有产能及新增情况

| (万吨/年) | 2017年产能 (折99%含量) | 产能分布 | 2018年新增产能 | 2019年新增产能 | 2020年新增产能 | 2021年新增产能 | 2021年总产能 |
|----------|---------------------|---------------|-----------|----------------------------------|-----------|------------------|----------|
| 赢创 | 58 | 美国、德国、比利时、新加坡 | | 15 (新加坡) | | | 73 |
| 安迪苏 | 40.6 | 法国、西班牙、中国南京 | 5 (欧洲) | 2 (南京，液体蛋氨酸) 0.9 (A-dry+产品项目) | | 18 (南京新工厂，液体蛋氨酸) | 66.5 |
| 诺伟司 | 25.6 | 美国 | | | | | 25.6 |
| 住友 | 18.2 | 日本 | 10 (日本) | | | | 28.2 |
| 紫光 | 10 | 中国宁夏 | | | | 10 (宁夏中卫，仍在规划中) | 20 |
| 希杰 | 8 | 马来西亚 | | | | | 8 |
| 新和成 | 5 | 中国山东 | | | | 25 (山东潍坊) | 30 |
| Volzhsky | 2 | 俄罗斯 | | | | | 2 |
| 和邦生物 | | | | 7 (四川乐山) | | | 7 |
| 行业总产能 | 167.4 | | 15 | 24.9 | | 53 | 260.3 |

资料来源：博亚和讯，FeedInfo，公开资料，东兴证券研究所

图 8：新和成香精香料版块在建项目

| 产品 | 规划产能（吨/年） | 产品 | 规划产能（吨/年） |
|----------|-----------|-------|-----------|
| 柠檬醛 | 12000 | 环戊酮 | 3000 |
| 乙酸香茅酯 | 600 | 乙基麦芽酚 | 6000 |
| 乙酸香叶酯 | 600 | 甲基麦芽酚 | 3000 |
| α-紫罗兰酮 | 2500 | 戊基桂醛 | 3000 |
| α-甲基紫罗兰酮 | 2500 | 己基桂醛 | 5000 |
| 丁位内酯 | 500 | 女贞醛 | 1600 |
| 薄荷醇(脑) | 10000 | 苯乐戊醇 | 1000 |
| 香兰素 | 5000 | | |

资料来源：公司环评报告，东兴证券研究所

图 9：2017 年全球 PPS 产能情况

| 企业名称 | 国家/地区 | 产能(万吨/年) | 备注 |
|------------------|-------|----------|---|
| DIC 株式会社 | 日本 | 3.4 | 张家港建0.6万吨/年装置 |
| KUREHA 吴羽化学 | 日本 | 2.5 | |
| TORAY 株式会社 | 日本 | 2.76 | 韩国建0.86万吨/年装置 |
| Chevron Phillips | 美国 | 2 | 被SOLVAY收购 |
| FORTON | 美国 | 1.5 | |
| Bayer | 德国 | 0.8 | |
| 四川得阳化学有限公司 | 中国 | 3.4 | 2014年停产，现恢复生产，每月大约150~250吨/月 |
| 昊华鸿鹤化工有限责任有限公司 | 中国 | 3 | 停产状态 |
| 浙江新和成股份有限公司 | 中国 | 2.1 | 包含1.5万吨/年纤维级PPS产能和同帝斯曼合资设立的帝斯曼新和成工程塑料有限公司0.6万吨/年复合PPS产能；还有1.5万吨/年纤维级PPS生产线、1.4万吨/年复合PPS生产线待建设 |
| 内蒙古伊藤高科有限公司 | 中国 | 0.3 | |
| 敦煌西域特种新材股份有限公司 | 中国 | 0.4 | |
| 江苏瑞泰科技有限公司 | 中国 | 0.5 | |

资料来源：《现代化工》第39卷第3期，公司公告，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产合计 | 10678 | 12571 | 17177 | 24716 | 32956 | 营业收入 | 8683 | 7621 | 11266 | 14487 | 18225 |
| 货币资金 | 2611 | 3422 | 6691 | 12466 | 18577 | 营业成本 | 4049 | 4018 | 4767 | 6591 | 8889 |
| 应收账款 | 1707 | 1561 | 2308 | 2968 | 3734 | 营业税金及附加 | 144 | 97 | 143 | 184 | 232 |
| 其他应收款 | 558 | 487 | 690 | 847 | 1016 | 营业费用 | 252 | 232 | 343 | 441 | 555 |
| 预付款项 | 34 | 53 | 63 | 87 | 118 | 管理费用 | 351 | 375 | 555 | 713 | 897 |
| 存货 | 1446 | 2033 | 2412 | 3334 | 4497 | 财务费用 | 24 | 159 | 282 | 372 | 437 |
| 其他流动资产 | 4321 | 5013 | 5013 | 5013 | 5013 | 资产减值损失 | 10 | 17 | 56 | 55 | 65 |
| 非流动资产合计 | 11257 | 15931 | 18217 | 18330 | 18313 | 公允价值变动收益 | -8 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 长期股权投资 | 240 | 281 | 302 | 322 | 344 | 投资净收益 | 169 | 177 | 175 | 174 | 175 |
| 固定资产 | 8869 | 13873 | 16170 | 16294 | 16286 | 营业利润 | 3630 | 2567 | 4754 | 5580 | 6388 |
| 无形资产 | 1243 | 1314 | 1284 | 1254 | 1223 | 营业外收入 | 24 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 其他非流动资产 | 905 | 462 | 461 | 460 | 460 | 营业外支出 | 14 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 资产总计 | 21935 | 28502 | 35394 | 43046 | 51268 | 利润总额 | 3640 | 2569 | 4756 | 5582 | 6390 |
| 流动负债合计 | 4567 | 6774 | 7202 | 8606 | 10242 | 所得税 | 541 | 392 | 726 | 852 | 975 |
| 短期借款 | 1893 | 3235 | 3235 | 3235 | 3235 | 净利润 | 3098 | 2177 | 4030 | 4730 | 5414 |
| 应付账款 | 1037 | 1649 | 1957 | 2760 | 3722 | 少数股东损益 | 20 | 8 | 9 | 10 | 12 |
| 预收款项 | 19 | 34 | 50 | 64 | 80 | 归属母公司净利润 | 3079 | 2169 | 4021 | 4720 | 5403 |
| 一年内到期的非流 | 640 | 654 | 654 | 654 | 654 | EBITDA | 4102 | 3280 | 5764 | 6852 | 7855 |
| 非流动负债合计 | 1152 | 4827 | 8337 | 11846 | 15356 | EPS (元) | 1.43 | 1.01 | 1.87 | 2.20 | 2.51 |
| 长期借款 | 388 | 3898 | 7407 | 10917 | 14427 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 5720 | 11601 | 15538 | 20452 | 25598 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 45 | 52 | 61 | 71 | 83 | 营业收入增长 | 39% | -12% | 48% | 29% | 26% |
| 实收资本 (或股本) | 2149 | 2149 | 2149 | 2149 | 2149 | 营业利润增长 | 71% | -29% | 85% | 17% | 14% |
| 资本公积 | 4528 | 4528 | 4528 | 4528 | 4528 | 归属于母公司净利 | 81% | -30% | 85% | 17% | 14% |
| 未分配利润 | 8621 | 9177 | 11722 | 13977 | 16502 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 16170 | 16848 | 19795 | 22523 | 25587 | 毛利率(%) | 53% | 47% | 58% | 55% | 51% |
| 负债和所有者权益 | 21935 | 28502 | 35394 | 43046 | 51268 | 净利率(%) | 35% | 28% | 36% | 33% | 30% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | 14% | 8% | 11% | 11% | 11% |
| 单位:百万元 | | | | | | ROE(%) | 19% | 13% | 20% | 21% | 21% |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 3660 | 2102 | 4116 | 5629 | 6377 | 资产负债率(%) | 26% | 41% | 44% | 48% | 50% |
| 净利润 | 3079 | 2169 | 4021 | 4720 | 5403 | 流动比率 | 2.34 | 1.86 | 2.39 | 2.87 | 3.22 |
| 折旧摊销 | 457.81 | 559.66 | 734.63 | 907.43 | 1039.22 | 速动比率 | 2.02 | 1.56 | 2.05 | 2.48 | 2.78 |
| 财务费用 | 24 | 159 | 282 | 372 | 437 | 营运能力 | | | | | |
| 应付账款的变化 | -19 | 146 | -747 | -660 | -766 | 总资产周转率 | 0.43 | 0.30 | 0.35 | 0.37 | 0.39 |
| 预收账款的变化 | 5 | 15 | 16 | 14 | 16 | 应收账款周转率 | 5.12 | 4.66 | 5.82 | 5.49 | 5.44 |
| 投资活动现金流 | -8249 | -4363 | -3000 | -1000 | -1000 | 应付账款周转率 | 9.54 | 5.67 | 6.25 | 6.14 | 5.62 |
| 公允价值变动收益 | -8 | -1 | -1 | -1 | -1 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期股权投资减少 | -67 | -41 | -21 | -21 | -22 | 每股收益(最新摊薄) | 1.43 | 1.01 | 1.87 | 2.20 | 2.51 |
| 投资收益 | 169 | 177 | 175 | 174 | 175 | 每股净现金流(最新) | -2.25 | 0.38 | 1.52 | 2.69 | 2.84 |
| 筹资活动现金流 | -308 | 3058 | 2153 | 1146 | 734 | 每股净资产(最新摊) | 7.53 | 7.84 | 9.21 | 10.48 | 11.91 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 长期借款增加 | -536 | 3510 | 3510 | 3510 | 3510 | P/E | 20.65 | 29.32 | 15.81 | 13.47 | 11.77 |
| 普通股增加 | 885 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.93 | 3.77 | 3.21 | 2.82 | 2.48 |
| 资本公积增加 | -885 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 15.57 | 20.72 | 11.83 | 9.62 | 8.06 |
| 现金净增加额 | -4826 | 814 | 3269 | 5774 | 6112 | | | | | | |

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 |
|--------|------------------------------|------------|
| 公司点评报告 | 新和成(002001): 精细化工合成巨头成长性持续 | 2020-08-28 |
| 公司点评报告 | 新和成(002001): VE 价格上涨预期强烈 | 2019-11-18 |
| 公司深度报告 | 新和成(002001)深度报告: 优质的精细化工合成巨头 | 2019-05-16 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业资深分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。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，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所，从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名（团队平均收益率 38.65%）。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526