

长青股份 (002391)

证券研究报告

2022年04月23日

业绩增长符合预期，新项目有望释放业绩增量

事件：长青股份发布 2021 年年报，实现营业收入 37.65 亿元，同比增长 25.15%；实现营业利润 2.85 亿元，同比增长 26.29%；归属于上市公司股东的净利润 2.49 亿元，同比增长 27.48%，扣除非经常性损益后的净利润 2.41 亿元，同比增长 35.92%。按 6.54 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 0.38 元（扣非后为 0.37 元），每股经营现金流为 0.66 元。其中第四季度实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 65.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.13 亿元，同比增长 159.97%；折合单季度 EPS 0.02 元。公司 2022 年第一季度实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 24.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，同比增长 41.49%。

主营产品价格上涨，公司营收及毛利增长符合预期。2021 年，公司营业收入同比增加 7.56 亿元，分产品看，除草剂业务收入同比增加 3.19 亿元，杀虫剂业务同比增加 2.82 亿元，杀菌剂业务同比增加 1.53 亿元，营收增长主要来源于除草剂和杀虫剂业务。公司综合毛利率 17.51%，yoy-0.77pcts；毛利 6.59 亿元，同比增加 1.09 亿元。分产品看，除草剂毛利 1.37 亿元，毛利率 8.99%，yoy-2.39pcts；杀虫剂毛利 3.85 亿元，毛利率 22.76%，yoy+0.54pcts；杀菌剂毛利 0.85 亿元，毛利率 18.48%，yoy+0.52pcts。因此，公司杀虫剂业务是毛利增长的主要来源。**从价格上看，公司主要产品的市场价格在 21 年经历不同程度的上涨。**除草剂业务中氟磺胺草醚/烯草酮/烟嘧磺隆/异噁草松/氟氟草酯原药全年涨幅分别 61.1%/124.5%/25.0%/16.3%/72.4%；杀虫剂中的吡虫啉/啶虫脒/丁醚脲/氟虫腈/茚虫威原药全年涨幅分别 127.3%/123.4%/10.3%/8.3%/8.5%；杀菌剂中的三环唑原药全年上涨 15.4%。

期间费用：“三费”费用率保持稳定，研发费用同比增加。公司期间费用合计 2.53 亿元，同比增加 0.34 亿元，其中销售/管理/财务费用分别 0.68/1.41/0.44 亿元，分别同比增加 0.09/0.07/0.18 亿元。公司研发费用 1.5 亿元，同比增加 0.22 亿元；新增研发费用主要用于草铵膦/氯虫苯甲酰胺、麦草畏、肟菌酯、氟啶胺等原药新产品、新工艺、新技术的研发。

可转债募投项目和长青湖北生产基地进展顺利，为公司业绩增长提供保障。截止 2021 年底，长青南通的年产 6000 吨麦草畏原药项目投入试生产；长青湖北生产基地年产 2000 吨 2,6-二异丙基苯胺项目、年产 2000 吨功夫菊酯原药项目已投入试生产，年产 600 吨氟虫腈原药项目进入试压试漏阶段，年产 3000 吨噻虫嗪原药项目处于设备安装阶段。

盈利预测与估值：考虑公司项目进度，主营产品和原材料价格的变动情况，我们调整预计公司 2022~2024 年净利润分别为 3.8、5.3、6.8 亿元（前值 2022-2023 年分别 4.2、5.4 亿元），维持“增持”的投资评级。

风险提示：农药景气下行、产品及原材料价格大幅波动、新项目及建设基地进度及盈利情况低于预期、外贸环境风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,008.26	3,764.72	4,592.96	5,373.76	6,179.82
增长率(%)	(10.92)	25.15	22.00	17.00	15.00
EBITDA(百万元)	592.39	707.87	853.02	1,035.64	1,242.99
净利润(百万元)	194.96	248.53	380.66	530.89	681.56
增长率(%)	(47.43)	27.48	53.16	39.47	28.38
EPS(元/股)	0.30	0.38	0.58	0.81	1.04
市盈率(P/E)	23.75	18.63	12.16	8.72	6.79
市净率(P/B)	1.06	1.03	0.97	0.90	0.83
市销率(P/S)	1.54	1.23	1.01	0.86	0.75
EV/EBITDA	7.13	7.81	6.13	4.22	3.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	653.90
流通 A 股股本(百万股)	461.77
A 股总市值(百万元)	4,629.64
流通 A 股市值(百万元)	3,269.35
每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	35.13
一年内最高/最低(元)	8.33/6.37

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长青股份-半年报点评:上半年稳中有增，期待新项目有序推进》2021-08-19
- 《长青股份-年报点评报告:20 年产品价格走弱拖累业绩，期待新项目稳步推进》2021-04-23
- 《长青股份-季报点评:主要原药产品价格走势较弱拖累公司业绩》2020-10-23

事件

长青股份发布 2021 年年报，实现营业收入 37.65 亿元，同比增长 25.15%；实现营业利润 2.85 亿元，同比增长 26.29%；归属于上市公司股东的净利润 2.49 亿元，同比增长 27.48%，扣除非经常性损益后的净利润 2.41 亿元，同比增长 35.92%。按 6.54 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 0.38 元（扣非后为 0.37 元），每股经营现金流为 0.66 元。其中第四季度实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 65.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.13 亿元，同比增长 159.97%；折合单季度 EPS 0.02 元。

公司 2021 年年度利润分配方案：以实施 2021 年度利润分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），现金分红比例较高，为 52.63%。

公司发布 2022 年第一季度报告，实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 24.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，同比增长 41.49%；扣除非经常性损益后的净利润 0.81 亿元，同比增长 44.15%；折合单季度 EPS 0.12 元。

2021 年年报点评

主营产品市场价格上涨，公司营收及毛利增长符合预期

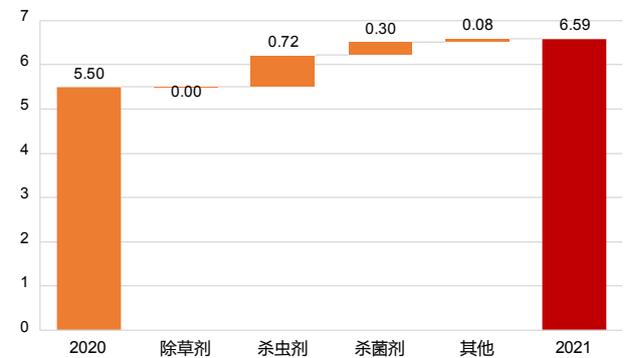
2021 年，公司营业收入同比增加 7.56 亿元，分产品看，除草剂业务收入同比增加 3.19 亿元，杀虫剂业务同比增加 2.82 亿元，杀菌剂业务同比增加 1.53 亿元，营收增长主要来源于除草剂和杀虫剂业务。公司综合毛利率 17.51%，yoy-0.77pcts；毛利润 6.59 亿元，同比增加 1.09 亿元。分产品看，除草剂毛利润 1.37 亿元，同比减少 7.8 万元，毛利率 8.99%，yoy-2.39pcts；杀虫剂毛利润 3.85 亿元，同比增加 0.72 亿元，毛利率 22.76%，yoy+0.54pcts；杀菌剂毛利润 0.85 亿元，同比增加 0.30 亿元，毛利率 18.48%，yoy+0.52pcts。因此，公司杀虫剂业务是毛利增长的主要来源。

图 1：2021 年公司分业务营收变化（单位：亿元）



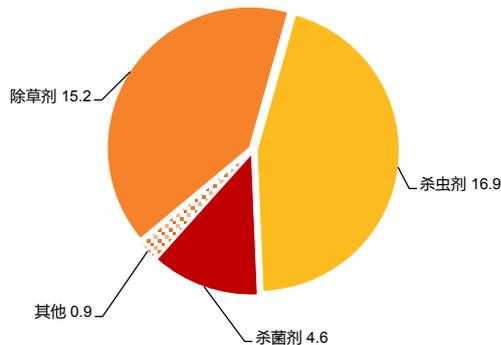
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2021 年公司分业务毛利变化（单位：亿元）



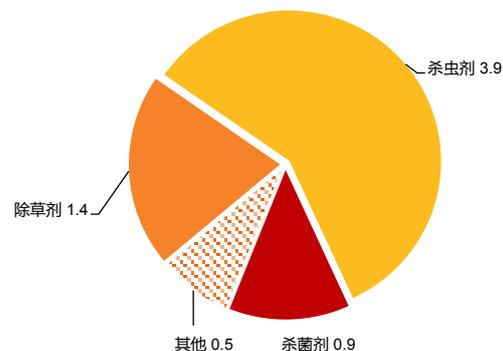
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2021 年分业务收入（单位：亿元）



资料来源：2021 年年报，天风证券研究所

图 4：2021 年分业务毛利（单位：亿元）

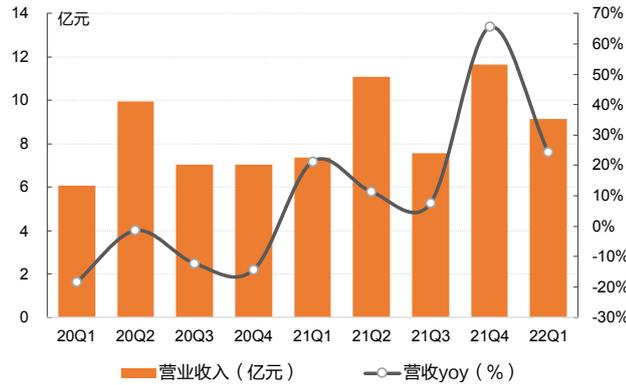


资料来源：2021 年年报，天风证券研究所

分季度看，公司单季度营收增速逐步攀升，其中，21 年第四季度和 22 年第一季度营收分别同比增加 4.61/1.79 亿元，yoy+65.58%/+24.35pcts；同时，受益于同期公司主营产品

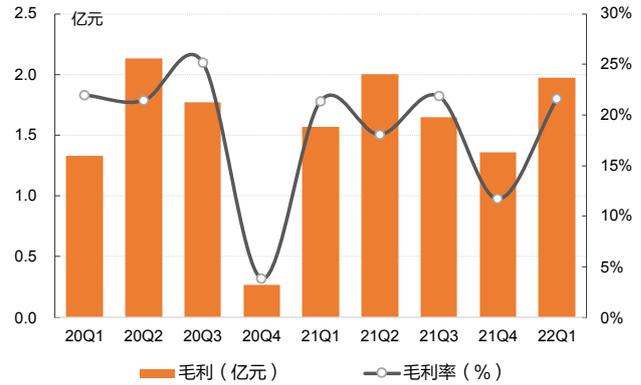
场价格涨幅明显以及产品销量的增长，这两个季度毛利润分别同比增长 1.09/0.40 亿元，毛利率分别 11.7%/21.6%，同比 yoy+7.8/+0.2pcts。

图 5：2020-2022Q1 单季度营收（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2020-2022Q1 单季度毛利（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从价格上看，公司主要产品的市场价格在 21 年经历了不同程度的上涨。除草剂业务中氟磺胺草醚/烯草酮/烟嘧磺隆/异噁草松/氟氟草酯原药全年涨幅分别 61.1%/124.5%/25.0%/16.3%/72.4%，其中第四季度分别同比上涨 48.1%/91.5%/14.0%/15.7%/48.6%。杀虫剂中的吡虫啉/啶虫脒/丁醚脲/氟虫腈/茚虫威原药全年涨幅分别 127.3%/123.4%/10.3%/8.3%/8.5%，第四季度分别同比变动 +172.0%/+119.3%/+7.5%/-1.1%/+5.4%。杀菌剂中的三环唑原药全年上涨 15.4%，氟环唑/三环唑原药第四季度分别同比变动-1.0%/+33.5%。2022 年第一季度，主营产品均实现同比增长。

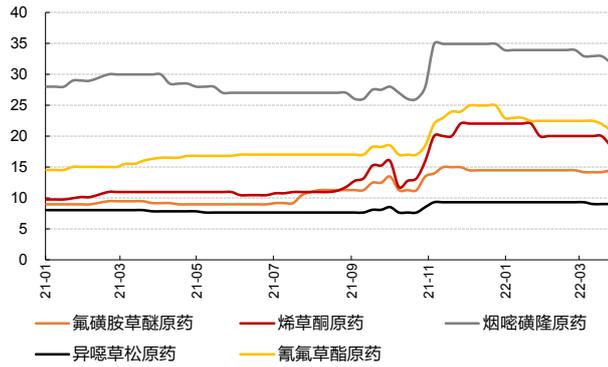
从销量上看，公司 21 年主营产品产销规模均实现扩张，其中农药原药和制剂产量分别 1.83/1.10 万吨，同比增长 17.71%/8.36%；产品销量分别实现 1.99/1.17 万吨，同比增长 39.78%/17.40%。

图 7：公司产品单季度市场价格（单位：万元/吨）

中农立华	除草剂					杀虫剂					杀菌剂	
	氟磺胺草醚原药	烯草酮原药	烟嘧磺隆原药	异噁草松原药	氟氟草酯原药	吡虫啉原药	啶虫脒原药	丁醚脲原药	氟虫腈原药	茚虫威原药	氟环唑原药	三环唑原药
日期	实物95%	折百	实物95%	折百	实物97%	实物96%	实物97%	实物97%	实物95%	折百	实物97%	实物95%
2020Q1	10.62	13.32	26.54	8.39	16.68	12.82	13.83	15.50	71.00	108.00	82.00	7.94
2020Q2	9.73	14.37	36.15	8.71	15.82	11.40	12.40	15.50	69.23	107.85	78.23	7.98
2020Q3	9.32	12.45	29.08	8.70	15.35	9.25	10.21	15.00	65.85	106.08	69.23	6.55
2020Q4	9.24	9.63	28.00	7.59	14.54	8.75	9.84	14.50	60.50	106.00	52.67	6.03
2021Q1	9.23	10.48	29.25	7.98	15.15	10.99	11.26	14.50	59.58	106.00	46.00	6.50
2021Q2	9.03	10.85	27.81	7.68	16.79	13.11	11.60	14.05	55.77	105.85	39.38	6.50
2021Q3	10.46	11.65	26.94	7.65	17.15	15.48	12.90	13.92	53.82	105.12	39.29	6.65
2021Q4	13.68	18.45	31.92	8.78	21.62	23.81	21.58	15.58	59.85	111.69	52.12	8.05
2021Q4 (yoy)	48.1%	91.5%	14.0%	15.7%	48.6%	172.0%	119.3%	7.5%	-1.1%	5.4%	-1.0%	33.5%
2022Q1	14.43	20.54	33.58	9.23	22.46	18.92	18.92	15.75	63.33	114.92	49.50	7.34
2022Q1 (yoy)	56.4%	95.9%	14.8%	15.6%	48.2%	72.1%	68.0%	8.6%	6.3%	8.4%	7.6%	12.9%

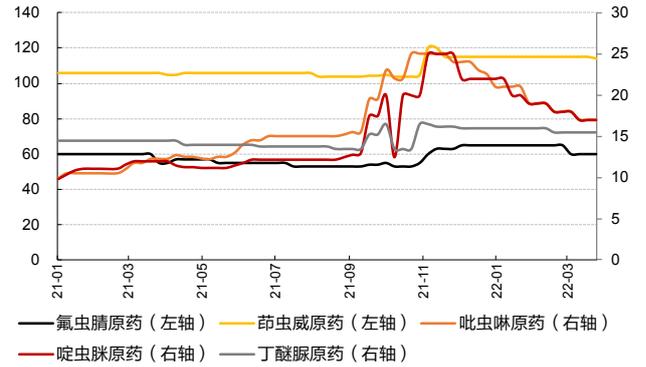
资料来源：中农立华、天风证券研究所

图 8：公司除草剂产品市场价格（单位：万元/吨）



资料来源：中农立华，天风证券研究所

图 9：公司杀虫剂产品市场价格（单位：万元/吨）



资料来源：中农立华，天风证券研究所

图 10：公司杀菌剂产品市场价格（单位：万元/吨）

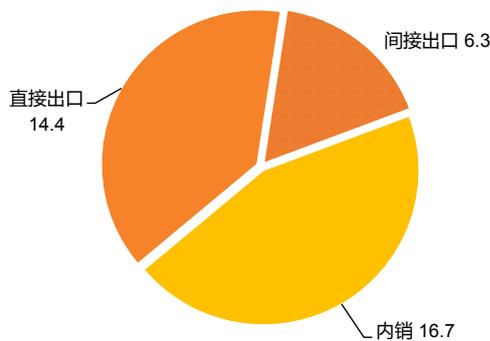


资料来源：中农立华，天风证券研究所

公司产品销售分为出口和国内销售，其中公司的出口模式分为直接出口（公司直接销售给境外客户）和间接出口（公司先将产品销售给国内贸易商，再由其将产品销往境外）两种，产品主要销往美国、欧盟、巴西、印度等 20 余个国家和地区。

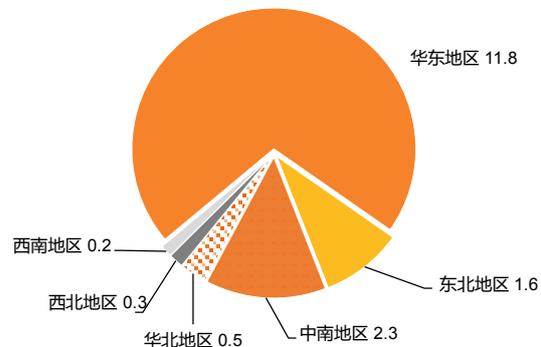
分区域看，21 年公司出口和国内销售分别实现收入 20.73/16.70 亿元，销售比例分别 55.4%/44.6%，分别同比增长 27.49%、23.75%，其中出口业务中以直接出口为主，直接出口/间接出口收入分别 14.41/6.31 亿元，占总出口额的 69.54%/30.46%，分别同比增长 20.38%/47.38%。在国内销售中，公司主要销售区域集中在华东/中南/东北地区，三个区域销售额分别 11.83/2.29/1.56 亿元，占国内总销售额的 70.9%/13.7%/9.3%。

图 11：2021 年内外销售额分布（单位：亿元）



资料来源：2021 年年报，天风证券研究所

图 12：2021 年国内销售区域分布（单位：亿元）



资料来源：2021 年年报，天风证券研究所

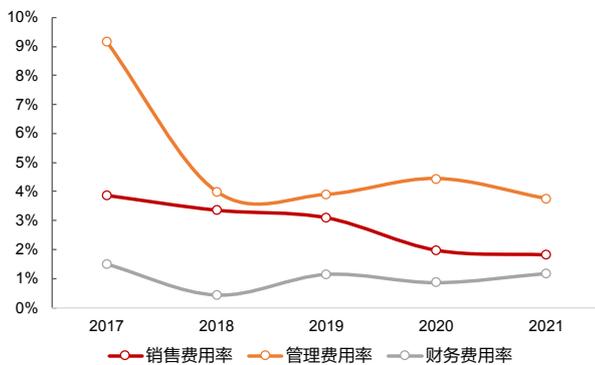
期间费用：“三费”费用率保持稳定，研发费用同比增加

2021 年，公司期间费用合计 2.53 亿元，同比增加 0.34 亿元，其中销售/管理/财务费用分别 0.68/1.41/0.44 亿元，分别同比增加 0.09/0.07/0.18 亿元，对应费用率分别为 1.81%/3.75%/1.17%，同比 yoy-0.16/-0.69/+0.31pcts。

销售费用增加主要由于公司支付销售人员职工薪酬同比增长 0.07 亿元所致；管理费用中，支付管理人员职工薪酬同比增加 0.16 亿元与股权激励费用同比减少 0.18 亿元部分抵消，该部分费用增长主要系折旧与摊销费用增长 0.04 亿元；财务费用增长主要系利息费用同比增长 0.22 亿元，主要由于公司的流动资金贷款增加，利息支出相应增加所致。

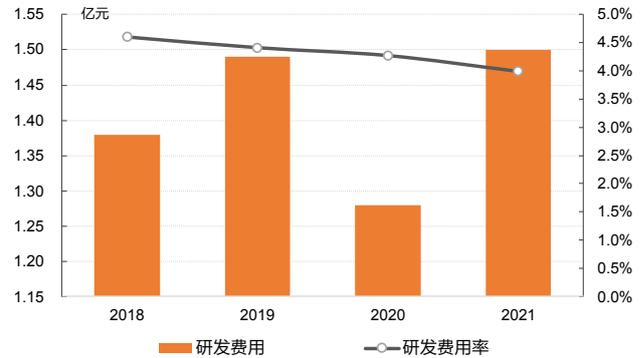
公司研发费用 1.5 亿元，同比增加 0.22 亿元；研发费用率 3.99%，yoy-0.28pcts。研发人员 328 人 (yoy+2.50%)，占公司总人数比例 15.80%。公司新增研发费用主要用于草铵膦原药、氯虫苯甲酰胺原药、麦草畏原药、肟菌酯原药、氟啶胺原药等新产品、新工艺、新技术的研发。

图 13：公司“三费”费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：公司研发费用及费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

可转债募投项目和长青湖北生产基地进展顺利，为公司业绩增长提供保障

目前，公司主要产品氟磺胺草醚/吡虫啉/麦草畏/三环唑分别拥有产能 4400/3000/11000/600 吨/年，且公司具有一定的市场竞争优势。

表 1：2021 年公司主营产品及特点

主营产品	当前产能 (吨/年)	公司特点/市场地位
氟磺胺草醚	4400	公司是先正达在美国和巴西市场该产品主要的原药供应商
吡虫啉	3000	公司配套有部分核心中间体产能,在生产成本方面具备一定优势
麦草畏	11000	公司是国内最早生产麦草畏的企业之一,产销量排名全国第二
三环唑	600	公司产品纯度高,生产工艺在国内处于领先水平

资料来源：2021 年年报，天风证券研究所

公司于 2019 年公开发行的可转换债券共募集资金 9.14 亿元，主要投资项目在 2021 年进展顺利。同时，公司子公司长青湖北在 21 年 7 月取得年产 1.65 万吨农药原药、2 万吨化工产品建设项目环评批复。截止 2021 年年末，长青南通的年产 6000 吨麦草畏原药项目投入试生产；长青湖北生产基地年产 2000 吨 2,6-二异丙基苯胺项目、年产 2000 吨功夫菊酯原药项目已投入试生产，年产 600 吨氟虫腈原药项目进入试压试漏阶段，年产 3000 吨噻虫嗪原药项目处于设备安装阶段。可转债募投项目以及长青湖北生产基地的建成投产为公司未来业绩的增长提供了良好的保障。

公司 22 年发展规划及发展战略

(1) 技术发展战略：以建设国家级技术中心、一流博士后科研工作站为两个基本点，在研发新产品、新剂型、新装备等方面，拓宽与跨国名企、高等科研院所的技术合作，向上游精细化学品延伸、拓展研发中间体等多方位进行技术辐射；

(2) 全球市场战略：密集展开境内外登记，造就全球化销售网络，深入与跨国公司的“双维度”合作，提升直接出口比例，力争成为全球化程度更高的中国农药企业；

(3) 国内销售战略：进一步丰富产品结构、提供农作物整套技术服务方案、契合国家产业整合、土地流转等政策，巩固“长青”品牌在国内制剂领域的地位，逐渐成为国内制剂龙头企业。

据公司 21 年年报披露，公司确定 2022 年营业收入预算为 48 亿元，较 2021 年增长 27.50%，力争 2022 年归属于上市公司股东的净利润实现同步增长。公司将继续专注于高效、低毒、低残留农药研发、生产和销售，2022 年要加快推进长青湖北生产基地可转债募投项目年产 3500 吨草铵膦原药、年产 1000 吨联苯菊酯原药项目建设，促进早日建成达产增效。

注：公司 2022 年度财务预算指标不代表公司对 2022 年度的盈利预测，能否实现取决于市场状况变化、经营团队的努力程度等多种因素，存在很大的不确定性。

盈利预测与估值

考虑公司项目进度，主营产品和原材料价格的变动情况，我们调整预计公司 2022~2024 年净利润分别为 3.8、5.3、6.8 亿元（前值 2022-2023 年分别 4.2、5.4 亿元），维持“增持”的投资评级。

风险提示

农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、新项目及建设基地进度及盈利情况低于预期、外贸环境风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	344.01	676.24	688.94	1,074.75	1,235.96
应收票据及应收账款	469.04	503.90	644.34	699.10	845.86
预付账款	61.30	69.87	109.18	76.38	136.16
存货	1,121.84	1,136.27	1,450.10	1,503.77	1,842.74
其他	848.57	728.29	692.69	709.32	709.63
流动资产合计	2,844.75	3,114.58	3,585.25	4,063.32	4,770.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,190.41	2,490.34	2,585.04	2,590.24	2,507.41
在建工程	269.91	852.85	631.71	499.03	419.42
无形资产	163.98	189.10	184.54	179.98	175.42
其他	205.70	218.39	235.13	219.01	224.18
非流动资产合计	2,829.99	3,750.68	3,636.41	3,488.26	3,326.43
资产总计	5,674.74	6,865.25	7,221.67	7,551.57	8,096.79
短期借款	607.47	1,061.18	1,439.96	1,452.33	1,825.22
应付票据及应付账款	543.00	696.55	298.20	837.90	449.22
其他	109.97	66.80	193.81	115.19	188.63
流动负债合计	1,260.44	1,824.54	1,931.97	2,405.42	2,463.07
长期借款	0.00	500.00	500.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.56	13.03	15.61	14.40	14.35
非流动负债合计	14.56	513.03	515.61	14.40	14.35
负债合计	1,304.83	2,355.43	2,447.59	2,419.82	2,477.42
少数股东权益	15.67	11.43	11.73	12.07	12.24
股本	660.32	653.90	653.90	653.90	653.90
资本公积	2,163.57	2,148.51	2,148.51	2,148.51	2,148.51
留存收益	1,595.51	1,713.27	1,979.73	2,351.35	2,828.44
其他	(65.16)	(17.29)	(19.80)	(34.08)	(23.72)
股东权益合计	4,369.91	4,509.83	4,774.08	5,131.75	5,619.37
负债和股东权益总计	5,674.74	6,865.25	7,221.67	7,551.57	8,096.79

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	195.46	248.29	380.66	530.89	681.56
折旧摊销	226.92	253.48	331.00	332.04	366.99
财务费用	26.40	41.57	63.78	60.99	57.82
投资损失	(23.53)	(20.65)	(22.72)	(22.30)	(21.89)
营运资金变动	(66.89)	(133.23)	(760.79)	383.73	(866.29)
其它	(11.23)	39.25	0.43	0.48	0.24
经营活动现金流	347.13	428.70	(7.64)	1,285.83	218.43
资本支出	634.58	1,163.00	197.42	201.21	200.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(986.41)	(2,009.88)	(374.70)	(378.91)	(378.16)
投资活动现金流	(351.84)	(846.88)	(177.28)	(177.70)	(178.11)
债权融资	(527.53)	910.04	314.46	(548.63)	315.07
股权融资	702.54	(105.66)	(116.83)	(173.70)	(194.18)
其他	(12.78)	(58.22)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	162.23	746.16	197.63	(722.33)	120.89
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	157.53	327.98	12.71	385.81	161.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,008.26	3,764.72	4,592.96	5,373.76	6,179.82
营业成本	2,458.44	3,105.57	3,581.13	4,089.97	4,633.63
营业税金及附加	15.03	16.05	21.09	24.81	27.75
销售费用	59.36	68.07	91.86	104.79	120.51
管理费用	133.70	141.21	202.09	241.82	278.09
研发费用	128.39	150.32	197.50	231.07	265.73
财务费用	25.89	44.23	63.78	60.99	57.82
资产/信用减值损失	0.34	16.95	0.50	2.50	4.00
公允价值变动收益	0.21	(0.09)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.53	20.65	22.72	22.30	21.89
其他	(62.33)	(83.29)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	225.72	285.06	458.73	645.11	822.18
营业外收入	0.44	0.85	0.71	0.67	0.74
营业外支出	20.10	20.37	21.42	20.63	20.81
利润总额	206.05	265.53	438.03	625.14	802.11
所得税	10.58	17.24	56.94	93.77	120.32
净利润	195.46	248.29	381.08	531.37	681.80
少数股东损益	0.51	(0.24)	0.43	0.48	0.24
归属于母公司净利润	194.96	248.53	380.66	530.89	681.56
每股收益(元)	0.30	0.38	0.58	0.81	1.04

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-10.92%	25.15%	22.00%	17.00%	15.00%
营业利润	-48.72%	26.29%	60.93%	40.63%	27.45%
归属于母公司净利润	-47.43%	27.48%	53.16%	39.47%	28.38%
获利能力					
毛利率	18.28%	17.51%	22.03%	23.89%	25.02%
净利率	6.48%	6.60%	8.29%	9.88%	11.03%
ROE	4.48%	5.52%	7.99%	10.37%	12.16%
ROIC	7.20%	8.02%	9.58%	11.20%	15.39%
偿债能力					
资产负债率	22.99%	34.31%	33.89%	32.04%	30.60%
净负债率	6.03%	19.63%	26.20%	7.36%	10.49%
流动比率	2.20	1.69	1.86	1.69	1.94
速动比率	1.34	1.07	1.11	1.06	1.19
营运能力					
应收账款周转率	6.34	7.74	8.00	8.00	8.00
存货周转率	2.99	3.33	3.55	3.64	3.69
总资产周转率	0.56	0.60	0.65	0.73	0.79
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.38	0.58	0.81	1.04
每股经营现金流	0.53	0.66	-0.01	1.97	0.33
每股净资产	6.66	6.88	7.28	7.83	8.57
估值比率					
市盈率	23.75	18.63	12.16	8.72	6.79
市净率	1.06	1.03	0.97	0.90	0.83
EV/EBITDA	7.13	7.81	6.13	4.22	3.68
EV/EBIT	11.56	12.17	10.01	6.21	5.22

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	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		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，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com