

# 扬农化工(600486)

# 一季度业绩超预期,新增产能及价格上涨贡献增量

事件: 扬农化工发布 2022 年一季报,实现营业收入 52.68 亿元,同比增长 42.08%;归属于上市公司股东的净利润 9.04 亿元,同比增长 103.51%,扣除非经常性损益后的净利润 8.94 亿元,同比增长 93.90%。按 3.10 亿股的总股本计算,实现摊薄每股收益 2.92 元,每股经营现金流为 2.55 元。

#### 新增产能释放叠加产品价格上涨,推动销售规模及盈利水平快速提升。

公司一季度营收同比大幅增长 42.08%(增量 15.6 亿元),其中原药业务营收 31.9 亿元,制剂业务营收 9.4 亿元;综合毛利率 yoy+6.3pcts 至 29.8%。一季度公司原药产量 2.55 万吨,销量 2.84 万吨;制剂(不折百)产量 1.39 万吨,销量 1.69 万吨。我们推测,优嘉三期项目全面达产,四期项目第一阶段建成投产(总投资约 18 亿元,第一阶段建成并于 2022 年初调试生产;第一阶段产品涉及苯醚甲环唑、硝磺草酮、联苯菊酯、氟啶胺四个品种),共同贡献公司产能、产量较上年同期增加。从价格角度,公司一季度原药产品均价 yoy+41.26%,为 11.21 万元/吨;制剂产品均价yoy+77.21%,为 5.55 万元/吨。从公司主要产品市场价格(含税)来看,功夫菊酯、联苯菊酯、草甘膦分别同比上涨 25%、64%、165%,其他产品价格同比亦有不同程度上涨。

公司期间费用中,销售率/管理率/研发率分别同比变动+0.2、-0.4、+0.2pcts至 1.7%、3.6%、2.3%。而公司财务费用+投资收益(到期的外汇远期合约结算收益)+公允价值变动(未到期的外汇远期合约浮动)三项合计约同比增加 1002 万元(对净利润影响正面)。

#### 迈向具备全球竞争力的农化制造商

公司预计 2022 年对先正达及其关联方销售产品、提供服务合计 55.9 亿元,同比增长 55.3%,其中给 Syngenta A.G.(合并)销售产品 45.0 亿元,同比增长 60%;后续与先正达持续加大各方面合作的力度值得期待。扬农化工初步形成"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,"研、产、销"产业链的核心价值得以进步提升通过自身的发展和集团资源的整合,扬农化工业务正从以原药生产为主,向产业链更高附加值的研发(创新药)、渠道销售两头攀升,由生产型企业向全农化产业链的创新企业发展。创新研发上,公司在创制品种研发、仿制原药开发、制剂产品开发方面取得多项成果,合成了多个化合物;公司还完善了科技创新机制,巩固了创新平台运行和项目申报。公司正努力将新扬农建成全球竞争力的农化制造商,成为引领中国农化产业创新升级的标杆企业。

**盈利预测与估值:** 预计公司 2022~2024 年净利润分别为 19、22、25 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、原材料价格大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,831.16	11,841.46	14,274.24	15,973.30	17,869.08
增长率(%)	12.98	20.45	20.54	11.90	11.87
EBITDA(百万元)	2,413.06	2,506.52	2,869.06	3,307.63	3,695.10
净利润(百万元)	1,209.71	1,222.03	1,876.64	2,211.08	2,509.44
增长率(%)	3.41	1.02	53.57	17.82	13.49
EPS(元/股)	3.90	3.94	6.06	7.13	8.10
市盈率(P/E)	29.40	29.11	18.95	16.09	14.17
市净率(P/B)	5.98	5.12	4.18	3.43	2.86
市销率(P/S)	3.62	3.00	2.49	2.23	1.99
EV/EBITDA	16.51	15.68	11.51	9.71	8.26

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 证券研究报告 2022 年 04 月 27 日

投资评级	
行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	121.12 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)	37,534.96
流通 A 股市值(百万元)	37,534.96
每股净资产(元)	25.32
资产负债率(%)	47.90
一年内最高/最低(元)	140.58/100.47

#### 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: 贝格数据

#### 相关报告

- 1 《扬农化工-年报点评报告:21 年营收 大幅增长,新项目投放助力发展再上台 阶》 2022-03-30
- 2 《扬农化工-季报点评:Q3 业绩略超预期,与先正达关联交易预计金额大幅增加》 2021-10-26
- 3 《扬农化工-半年报点评:销售规模保持增长,期待新项目建设推进》 2021-08-24



# 财务预测摘要

### 2007 (1993) 227170 285483 3,763.47 8,309.23	资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
加速性の												17,869.08	
辞目		1.868.12	2.820.09	2.731.00		3.598.46		7.244.45	9.110.42	10.427.68	11.537.63	12,881.76	
神経    10316    10615    2033    2303    2509    2717    世世期    2167    2603    3636    3033    4455    456												43.15	
其他         4800         3018         4009         4100         4100         管理用         5016         6017         7206         8010         2018         4000         4		1,631.62	1,866.53	2,203.32	2,506.90	2,717.37	营业费用	218.67	269.36	356.86	399.33	446.73	
松野校校   100   1	其他	486.95	364.86	400.89	437.09	410.08	管理费用	504.76	586.17	742.26	830.61	929.19	
松野校校   100   1	流动资产合计	6,377.67	7,850.59	8,592.13	10,812.76	12,577.77		332.33	373.53	485.32	543.09	607.55	
日本		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		178.89	98.60	19.63	16.65	7.46	
	固定资产	3,607.33	3,374.95	3,671.08	3,971.32	4,254.03	资产减值损失	(49.11)	(36.43)	(32.00)	(32.00)	(32.00)	
契約         25.54         193.4         33.00         24.31         27.55         契約         (20.00)         114.430         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10         2.21.38         2.60.10	在建工程	198.39	1,185.39	1,311.23	1,386.74	1,432.04	公允价值变动收益	116.29	42.82	0.00	0.00	0.00	
	无形资产	506.15	491.85	468.29	444.72	421.16	投资净收益	24.45	38.98	37.81	33.75	36.84	
対照性性	其他	205.48	199.34	338.00	244.31	257.35	其他	(202.08)	(114.48)	0.00	0.00	0.00	
短明信飲 45090 2753 41962 35000 3000 29かき 1649 1649 1650 1097 1200 27500 2	非流动资产合计	4,517.35	5,251.54	5,788.60	6,047.09	6,364.58	营业利润	1,433.75	1,443.90	2,213.83	2,609.16	2,958.08	
日本	资产总计	10,895.02	13,102.13	14,380.73	16,859.85	18,942.36	营业外收入	2.33	5.13	4.95	4.14	4.74	
異性 5509 1.429.6 1.249.4 1.707.1 1.367.5 所得形 208.77 21740 331.17 390.19 4.	短期借款	450.90	275.93	419.62	350.00	300.00	营业外支出	16.49	8.61	10.97	12.03	10.54	
	应付票据及应付账款	2,694.68	3,247.26	3,802.40	4,023.02	4,421.69	利润总额	1,419.59	1,440.41	2,207.81	2,601.27	2,952.29	
日本	其他	550.99	1,429.63	1,249.42	1,707.11	1,367.36	所得税	208.77	217.40	331.17	390.19	442.84	
日本	流动负债合计	3,696.56	4,952.83	5,471.44	6,080.13	6,089.05	净利润	1,210.82	1,223.02	1,876.64	2,211.08	2,509.44	
其他         28795         178.57         192.65         219.73         199.66         每級就任元)         3.90         3.90         3.94         6.06         7.13         2.25         2.25         419.73         396.88         49.73         396.88         49.73         396.84         4.943.38         6.155.46         5.864.09         6.499.66         6.498.04         2.20         2021         2021         2022         2023         2.20         2021         2022         2023         2.20         2.20         2021         2022         2023         2.20         2.20         2021         2022         2023         2.20         2.2	长期借款	553.45	253.20	200.00	200.00	200.00	少数股东损益	1.11	0.99	0.00	0.00	0.00	
<th th="" おけらけ<=""><th>应付债券</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>0.00</th><th>归属于母公司净利润</th><th>1,209.71</th><th>1,222.03</th><th>1,876.64</th><th>2,211.08</th><th>2,509.44</th></th>	<th>应付债券</th> <th>0.00</th> <th>0.00</th> <th>0.00</th> <th>0.00</th> <th>0.00</th> <th>归属于母公司净利润</th> <th>1,209.71</th> <th>1,222.03</th> <th>1,876.64</th> <th>2,211.08</th> <th>2,509.44</th>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,209.71	1,222.03	1,876.64	2,211.08	2,509.44
飲食合計         4,943.38         6,155.46         5,864.09         6,499.86         6,486.04         2要財名比率         2020         2021         2022         2023         2028         2024         <	其他	287.95	178.57	192.65	219.73	196.98	每股收益 (元)	3.90	3.94	6.06	7.13	8.10	
少数股床収益         406         3.05         3.05         3.05         主要財告比率         2020         2021         2028         2029         2028         2029         2028         2029         2028	非流动负债合计	841.41	431.78	392.65	419.73	396.98							
股本         309,90         309,90         309,90         309,90         309,90         309,90         309,90         成本の根         成本能力         12,98%         20,45%         20,54%         11,90%         11           留存收益         4,897,83         5,936.48         7,503,47         9,349,73         11,445,11         営业利润         2,50%         0,71%         53,32%         17,86%         12,86%         10,35%         10,671         1月,86%         2,00%         0,71%         53,32%         17,86%         12,86%         10,35%         10,37%         11,445,11         営业利润         2,50%         0,71%         53,32%         17,86%         12,86%         12,86%         10,35%         10,671         1月,26%         2,00%         0,71%         53,32%         17,82%         17,82%         2,20%<	负债合计	4,943.38	6,155.46	5,864.09	6,499.86	6,486.04							
資本公积         63693         59155         59155         59155         59155         59155         59155         59155         59155         59155         59156         2014         12.98%         20.45%         20.45%         11.90%         <	少数股东权益	4.06	3.05	3.05	3.05	3.05	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
日子	股本	309.90	309.90	309.90	309.90	309.90	成长能力						
其他         102.92         105.69         108.67         105.76         106.71         归属于母公司净利润         3.41%         1.02%         53.57%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         17.82%         1.02%         2.02%         <	资本公积	636.93	591.55	591.55	591.55	591.55	营业收入	12.98%	20.45%	20.54%	11.90%	11.87%	
股东収益合计 负債和股东収益总计 利の895.02         6,946.67 13,102.13         8,516.64 14,380.73         16,859.85 16,859.85         18,942.36 18,942.36   海利率         2631% 2036         23.06% 23.07%         26.95% 26.95%         27.77%         22.22 20.34%         26.31%         23.06%         26.95%         27.77%         22.22 20.34%         23.06%         26.95%         27.77%         22.22 20.34%         22.04%         23.06%         26.95%         27.77%         22.22 20.34%         22.04%         23.04%         23.04%         23.04%         22.04%         21.35%         22.24%         22.04%         23.04%         22.04%         23.04%         23.04%         22.04%         23.04%         23.04%         20.04%         22.04%         23.04%         23.04%         20.04%         22.04%         23.04%         23.04%         20.04%         23.04%         20.04%         23.04%         20.04%         23.04%         20.04% </th <th>留存收益</th> <th>4,897.83</th> <th>5,936.48</th> <th>7,503.47</th> <th>9,349.73</th> <th>11,445.11</th> <th>营业利润</th> <th>2.50%</th> <th>0.71%</th> <th>53.32%</th> <th>17.86%</th> <th>13.37%</th>	留存收益	4,897.83	5,936.48	7,503.47	9,349.73	11,445.11	营业利润	2.50%	0.71%	53.32%	17.86%	13.37%	
大き	其他	102.92	105.69	108.67	105.76	106.71	归属于母公司净利润	3.41%	1.02%	53.57%	17.82%	13.49%	
海利率       12.30%       10.32%       13.15%       13.84%       11.84%       12.30%       10.32%       13.15%       13.84%       12.30%       12.30%       10.32%       13.15%       13.84%       12.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       21.35%       22.04%       22.04%       21.35%       22.04%       22.04%       21.35%       22.04%       22.04%       22.04%       21.35%       22.04%       22.	股东权益合计	5,951.64	6,946.67	8,516.64	10,359.99	12,456.32	获利能力						
ROE   20.34%   17.60%   22.04%   21.35%   22.04%   21.35%   22.04%   21.35%   22.04%   21.35%   22.04%   20.24%   20	负债和股东权益总计	10,895.02	13,102.13	14,380.73	16,859.85	18,942.36	毛利率	26.31%	23.06%	26.95%	27.77%	27.91%	
ROIC   39.71%   26.87%   34.03%   37.46%   28.20%   2024   2023E   2024E   保険能力   2024E   2024E   保険能力   2024E   保険能力   2024E   2024E   保険能力   2024E   2024E   保険能力   2024E   2024E   保険能力   2024E   2024E   2024E   保険能力   2024E							净利率	12.30%	10.32%	13.15%	13.84%	14.04%	
現金流量表(百万元)         2020         2021         2022E         2023E         2024E         偿債能力           净利润         1,210.82         1,223.02         1,876.64         2,211.08         2,509.44         资产负债率         45.37%         46.98%         40.78%         38.55% <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th>ROE</th> <th>20.34%</th> <th>17.60%</th> <th>22.04%</th> <th>21.35%</th> <th>20.15%</th>							ROE	20.34%	17.60%	22.04%	21.35%	20.15%	
净利润       1,210.82       1,223.02       1,876.64       2,211.08       2,509.44       资产负债率       45.37%       46.98%       40.78%       38.55%       3         折旧摊销       392.97       578.53       601.59       647.82       695.55       净负债率       -14.90%       -17.05%       -26.25%       -31.02%       -3         财务费用       129.63       65.45       19.63       16.65       7.46       流动比率       1.55       1.37       1.57       1.78         投资损失       (24.45)       (38.98)       (37.81)       (33.75)       (36.84)       速动比率       1.16       1.05       1.17       1.37         营运资金变动       76.03       77.45       (120.95)       (512.92)       (196.13)       普运能力       普运能力       1.16       1.05       5.14       5.25         经营活动现金流       1,377.51       1,454.02       2,339.10       2,328.88       2,979.49       存货周转率       6.02       6.77       7.01       6.78         资本支出       1,649.02       1,426.32       985.93       972.92       1,022.74       总资产周转率       0.96       0.99       1.04       1.02         长期投资       0.00       0.00       0.00       0.00       每股指标(元)							ROIC	39.71%	26.87%	34.03%	37.46%	36.44%	
折旧摊销 392.97 578.53 601.59 647.82 695.55 净负债率 -14.90% -17.05% -26.25% -31.02% -31.02% 财务费用 129.63 65.45 19.63 16.65 7.46 流动比率 1.55 1.37 1.57 1.78 投资损失 (24.45) (38.98) (37.81) (33.75) (36.84) 速动比率 1.16 1.05 1.17 1.37 营运资金变动 76.03 77.45 (120.95) (512.92) (196.13) 营运能力	现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力						
财务费用       129.63       65.45       19.63       16.65       7.46       流动比率       1.55       1.37       1.57       1.78         投资损失       (24.45)       (38.98)       (37.81)       (33.75)       (36.84)       速动比率       1.16       1.05       1.17       1.37         营运资金变动       76.03       77.45       (120.95)       (512.92)       (196.13)       普运能力       ***	净利润	1,210.82	1,223.02	1,876.64	2,211.08	2,509.44	资产负债率	45.37%	46.98%	40.78%	38.55%	34.24%	
投资损失 (24.45) (38.98) (37.81) (33.75) (36.84) 速动比率 1.16 1.05 1.17 1.37 营运资金变动 76.03 77.45 (120.95) (512.92) (196.13) <b>营运能力</b> 其它 (407.48) (451.45) (0.00) 0.00 0.00 应收账款周转率 5.60 5.05 5.14 5.25 <b>经营活动现金流</b> 1,377.51 1,454.02 2,339.10 2,328.88 2,979.49 存货周转率 6.02 6.77 7.01 6.78 资本支出 1,649.02 1.426.32 985.93 972.92 1,022.74 总资产周转率 0.96 0.99 1.04 1.02 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 每股指标(元)	折旧摊销	392.97	578.53	601.59	647.82	695.55	净负债率	-14.90%	-17.05%	-26.25%	-31.02%	-38.61%	
营运资金变动     76.03     77.45     (120.95)     (512.92)     (196.13) <b>营运能力</b> 其它     (407.48)     (451.45)     (0.00)     0.00     应收账款周转率     5.60     5.05     5.14     5.25       经营活动现金流     1,377.51     1,454.02     2,339.10     2,328.88     2,979.49     存货周转率     6.02     6.77     7.01     6.78       资本支出     1,649.02     1,426.32     985.93     972.92     1,022.74     总资产周转率     0.96     0.99     1.04     1.02       长期投资     0.00     0.00     0.00     0.00     每股指标(元)	财务费用	129.63	65.45	19.63	16.65	7.46	流动比率	1.55	1.37	1.57	1.78	2.07	
其它 (407.48) (451.45) (0.00) 0.00 0.00 应收账款周转率 5.60 5.05 5.14 5.25 <b>经营活动现金流 1,377.51 1,454.02 2,339.10 2,328.88 2,979.49</b> 存货周转率 6.02 6.77 7.01 6.78 资本支出 1,649.02 1,426.32 985.93 972.92 1,022.74 总资产周转率 0.96 0.99 1.04 1.02 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 <b>每股指标(元)</b>	投资损失	(24.45)	(38.98)	(37.81)	(33.75)	(36.84)	速动比率	1.16	1.05	1.17	1.37	1.62	
经营活动现金流1,377.511,454.022,339.102,328.882,979.49存货周转率6.026.777.016.78资本支出1,649.021,426.32985.93972.921,022.74总资产周转率0.960.991.041.02长期投资0.000.000.000.00 <b>每股指标(元)</b>	营运资金变动	76.03	77.45	(120.95)	(512.92)	(196.13)	营运能力						
资本支出 1,649.02 1,426.32 985.93 972.92 1,022.74 总资产周转率 0.96 0.99 1.04 1.02 长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 <b>每股指标(元)</b>	其它	(407.48)	(451.45)	(0.00)	0.00	0.00	应收账款周转率	5.60	5.05	5.14	5.25	5.14	
长期投资 0.00 0.00 0.00 0.00 <b>每股指标(元)</b>	经营活动现金流	1,377.51	1,454.02	2,339.10	2,328.88	2,979.49	存货周转率	6.02	6.77	7.01	6.78	6.84	
	资本支出	1,649.02	1,426.32	985.93	972.92	1,022.74	总资产周转率	0.96	0.99	1.04	1.02	1.00	
其他 (2,826.77) (2,564.32) (1,948.12) (1,939.18) (1,985.90) 每股收益 3.90 3.94 6.06 7.13	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)						
	其他	(2,826.77)	(2,564.32)	(1,948.12)	(1,939.18)	(1,985.90)	每股收益	3.90	3.94	6.06	7.13	8.10	
<b>投资活动现金流</b> (1,177.75) (1,138.00) (962.19) (966.25) (963.16) 每股经营现金流 4.45 4.69 7.55 7.51	投资活动现金流	(1,177.75)	(1,138.00)	(962.19)	(966.25)	(963.16)	每股经营现金流	4.45	4.69	7.55	7.51	9.61	
债权融资 (516.38) (15.86) (487.10) (86.27) (57.46) 每股净资产 19.19 22.41 27.47 33.42	债权融资	(516.38)	(15.86)	(487.10)	(86.27)	(57.46)	每股净资产	19.19	22.41	27.47	33.42	40.18	
股权融资 (316.51) (42.61) (306.67) (367.74) (413.11) <b>估值比率</b>	股权融资	(316.51)	(42.61)	(306.67)	(367.74)	(413.11)	估值比率						
其他 208.77 (83.61) 0.00 0.00 nB率 29.40 29.11 18.95 16.09	其他	208.77	(83.61)	0.00	0.00	0.00	市盈率	29.40	29.11	18.95	16.09	14.17	
筹资活动现金流     (624.11)     (142.08)     (793.77)     (454.01)     (470.57)     市净率     5.98     5.12     4.18     3.43	筹资活动现金流	(624.11)	(142.08)	(793.77)	(454.01)	(470.57)	市净率	5.98	5.12	4.18	3.43	2.86	
汇率变动影响     0.00     0.00     0.00     0.00     0.00     EV/EBITDA     16.51     15.68     11.51     9.71		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	16.51	15.68	11.51	9.71	8.26	
现金净增加额         (424.35)         173.95         583.15         908.62         1,545.76         EV/EBIT         19.69         20.36         14.56         12.08	现金净增加额	(424.35)	173.95	583.15	908.62	1,545.76	EV/EBIT	19.69	20.36	14.56	12.08	10.18	

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