

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

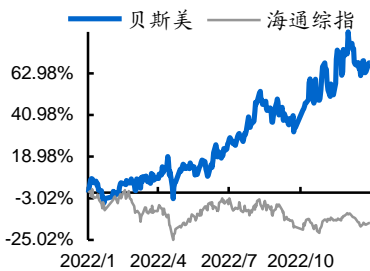
全球二甲戊灵龙头，C5 新材料项目打开成长空间

股票数据

01 月 06 日收盘价(元)	20.76
52 周股价波动(元)	13.18-23.03
总股本/流通 A 股(百万股)	201/201
总市值/流通市值(百万元)	4223/4223

相关研究

市场表现



指标	1M	2M	3M
沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-2.6	2.6	27.2
相对涨幅 (%)	-3.1	-2.7	22.9

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 公司为全国二甲戊灵龙头。** 贝斯美是一家专注于环保型农药医药中间体、农药原药及农药制剂的研发、生产和销售的国家级高新技术企业。公司主要产品为环保、高效、低毒农药二甲戊灵的原药、中间体、制剂，是国内仅有的具备二甲戊灵原药、中间体、制剂全产业链生产研发能力的农药企业。公司于 2019 年上市，目前是国内最大二甲戊灵原药生产企业。凭借优秀的产品质量、持续的研发创新、突出的全产业链优势，公司与意大利 FINCHMICA SPA、美国 BIESTERFELD、以色列 ADAMA、印度 UPL、印度 RALLIS 等世界著名农药厂商建立了良好的合作关系。
- 戊酮系列绿色新材料项目横向拓宽产品组合。** 2022 年上半年公司成功完成了向特定对象发行股票项目，融资额近 4 亿元，用于推进“年产 8500 吨戊酮系列绿色新材料项目”建设，目前该项目正在积极建设中，预计 2023 年可以投产。项目建成后公司不仅可以向产业链上游进行拓展，还将切入碳五类高价值化学品领域，实现产业链的延伸发展和战略性新材料产业的布局，进一步提升公司的核心竞争力，为公司未来的发展打开广阔的空间。
- 拟现金 8500 万收购宁波捷力克 20% 的股权，完善全球营销网络。** 12 月 8 日发布公告称，公司计划以现金出资 8500 万元收购宁波捷力克 20% 的股权。此次收购，公司认为有利于上市公司的战略拓展，公司在传统农药出口模式之上，以宁波捷力克及海外子公司为主体，通过对目标国家和地区的长期耕耘，自主取得目标国家和地区的农药登记证，开展农药产品的出口销售，并为公司后续海外登记布局提供充分的资源支持。宁波捷力克拥有 20 多年的农药产品出口销售经验，营销网络遍布全球主要农作物生产地市场，取得的海外农药登记证数量位居国内农药行业前列。公司认为本次交易有利于上市公司的全球化战略布局，上市公司将整合自身农药研发生产优势与宁波捷力克面向全球的品牌营销渠道与市场推广经验，完善全球化的营销网络建设，提升市场占有率。
- 盈利预测与投资评级。** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.51 亿元、2.43 亿元和 3.52 亿元，EPS 分别为 0.75 元、1.21 元和 1.76 元。考虑到公司甲氧虫酰肼和新材料项目产品投产将给公司业绩带来较高成长性，同时参考同行业可比公司估值，我们给予 2023 年 PE 19-23 倍，对应合理价值区间为 22.99-27.83 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 市场增长不及预期的风险；新产品开发风险；客户集中度较高的风险；安全生产风险；环境保护风险；税收优惠政策变动风险；汇率波动风险。

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

主要财务数据及预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	405	530	712	1057	1476
(+/-)YoY(%)	-18.1%	31.0%	34.3%	48.6%	39.6%
净利润(百万元)	38	56	151	243	352
(+/-)YoY(%)	-39.7%	46.8%	168.3%	60.5%	45.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.19	0.28	0.75	1.21	1.76
毛利率(%)	26.3%	29.4%	41.6%	44.2%	45.8%
净资产收益率(%)	3.7%	5.3%	9.1%	12.7%	15.6%

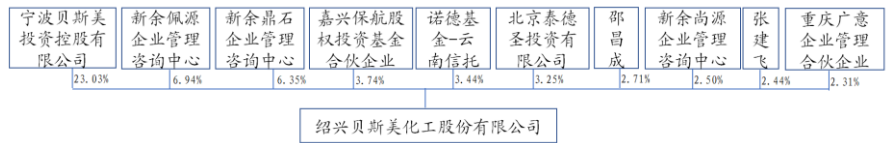
资料来源: 公司年报(2020A-2021A), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

1. 公司为国内二甲戊灵龙头

贝斯美是一家专注于环保型农药医药中间体、农药原药及农药制剂的研发、生产和销售的国家级高新技术企业。公司主要产品为环保、高效、低毒农药二甲戊灵的原药、中间体、制剂，是国内仅有的具备二甲戊灵原药、中间体、制剂全产业链生产研发能力的农药企业。同时，公司依托研发创新，积极推动二甲戊灵副产物的综合利用，利用二甲戊灵副产物成功开发了优秀杀虫剂甲氧虫酰胺的低成本全套合成工艺，并成功获得杀虫剂甲氧虫酰胺的原药登记。利用二甲戊灵副产物，公司有效开展了氟苯虫酰胺、苯唑草酮等新型优质农药的全新低成本合成工艺研发，致力于形成以二甲戊灵为主导，以甲氧虫酰胺、氟苯虫酰胺、苯唑草酮为辅助的独有的“1+3”核心产品布局，所有产品形成全产业链研发和生产。陈峰为公司董事长，最终受益股份占比为 10.3%，为公司实控人和最终受益人。

图1 公司股权结构（截至 2022 年 11 月 10 日）



资料来源：企查查，海通证券研究所

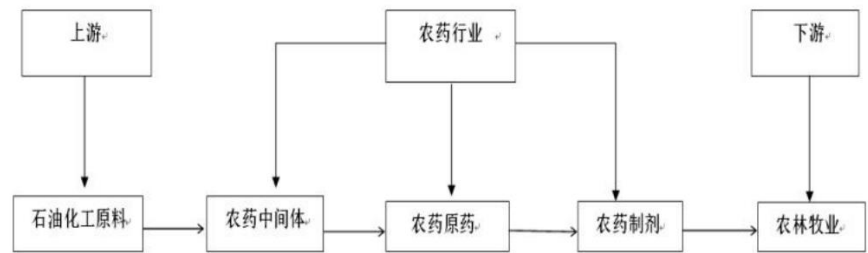
公司目前是国内最大二甲戊灵原药生产企业。凭借优秀的产品质量、持续的研发创新、突出的全产业链优势，公司先后与意大利 FINCHIMICA SPA (2007 年)、美国 BIESTERFELD (2012 年)、以色列 ADAMA (2012 年)、印度 UPL (2006 年)、印度 RALLIS (2004 年) 等世界著名农药厂商以及台州新农精细化工厂 (2004 年)、山东滨农科技有限公司 (2014 年)、山东华阳 (2004 年)、中农立华 (2010 年)、诺普信 (2013 年) 等国内外重要农药厂商建立了良好的合作关系。

表 1 公司主要产品介绍

序号	产品名称	用途
贝斯美 (中间体类)		
1	4-硝【4-硝基邻二甲苯】	是除草剂二甲戊灵的关键中间体，也是生产饲料级维生素 B2 (核黄素) 的重要原料。
2	3-硝【3-硝基邻二甲苯】	是 3-胺、3-硝基-2-甲基苯甲酸和 3-硝基邻苯二甲酸等产品的原料，用作医药和农药中间体，用于生产抗炎镇痛药甲灭酸和甲氧虫酰胺等。
3	戊胺【N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺】	是除草剂二甲戊灵的关键中间体。
4	3-胺【2,3-二甲基苯胺】	是一种重要的有机合成中间体，广泛应用于染料和医药的合成，是抗炎镇痛药“甲灭酸”的主要原料。
江苏永安原 (原药及制剂类)		
1	二甲戊灵原药	高效、低毒、低残留，广谱禾本科和阔叶杂草类苗前选择性除草剂原药，不可直接使用。
2	二甲戊灵制剂	由二甲戊灵原药配制而成的制剂，可直接使用。

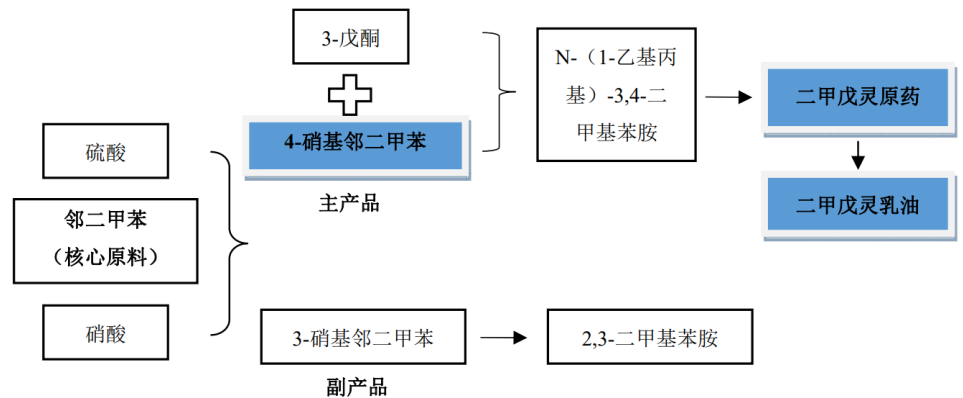
资料来源：贝斯美半年报 (2022)，海通证券研究所

公司主要产品为环保、高效、低毒农药二甲戊灵的原药、中间体、制剂，而农药产业链由农药中间体、农药原药合成和制剂加工组成。公司主要产品的上下游产业链如下图：

图2 公司主要产品产业链


资料来源：贝斯美半年报（2022），海通证券研究所

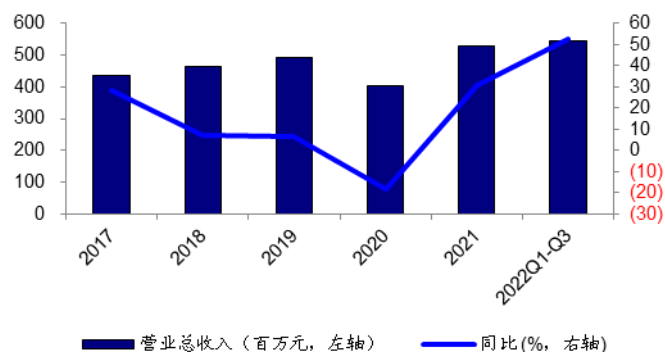
公司产品涵盖了农药医药中间体、农药原药及农药制剂三大类，主要产品有 4-硝、戊胺、二甲戊灵原药及二甲戊灵制剂。公司目前为农药医药中间体、农药原药及农药制剂全产业链生产企业。基本生产流程为：先由贝斯美向供应商采购核心原材料邻二甲苯，将邻二甲苯进行硝化反应生成 4-硝和 3-硝，再将 4-硝进行进一步加工成戊胺等重要中间体，最后由子公司江苏永安负责二甲戊灵原药及二甲戊灵制剂的生产。3-戊酮是二甲戊灵合成中重要的原材料，主要用于 N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲苯胺的合成。公司 3-戊酮主要采购自江苏恒兴，据贝斯美 2021 年年报，该产品的采购均价在 2.3 万元/吨左右，以单耗 0.35 计算，占二甲戊灵原材料生产成本 38.6% 左右。

图3 公司主要产品之间的关系


资料来源：贝斯美招股书，海通证券研究所

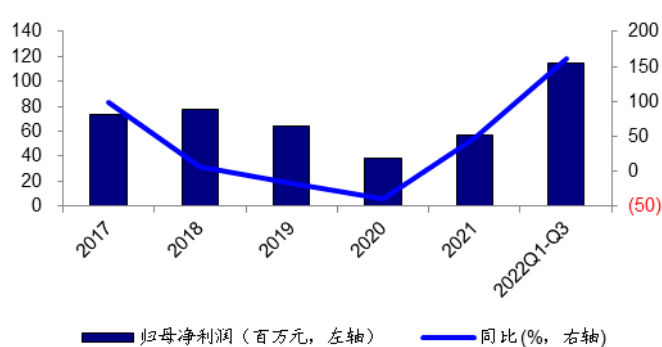
2019-2022Q1-Q3 公司营业收入分别为 4.94、4.05、5.30、5.46 亿元，同比增长 6.21%、-18.12%、31.02%、52.41%；归母净利润分别为 0.64、0.38、0.56、1.15 亿元，同比增长-18.34%、-39.65%、46.81%、161.14%。2019-2022Q1-3 公司销售毛利率分别为 28.48%、26.26%、29.38%、37.16%。

图4 公司营业收入 (百万元)



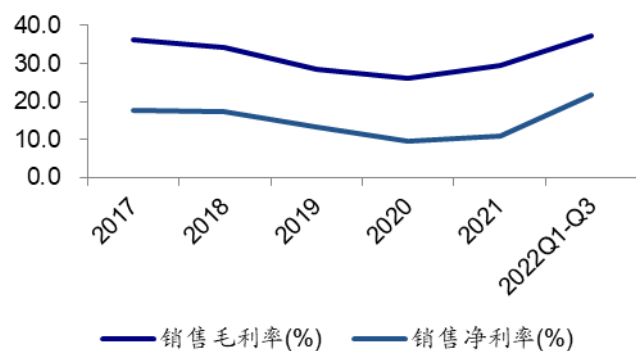
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 公司归母净利润 (百万元)



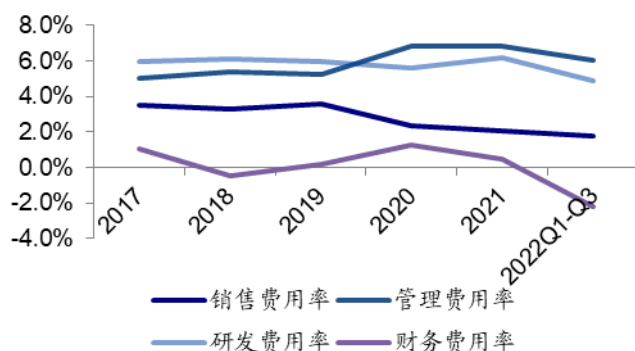
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 公司费用率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 二甲戊灵为环保型除草剂，市场替代空间广阔

二甲戊灵最初应用于棉花、玉米等旱田作物除草，随着使用成本的降低及对生态环保要求的提高，二甲戊灵逐步扩大应用范围，目前已经广泛应用于棉花、玉米、花生、大蒜、甘蓝、白菜、韭菜、洋葱、烟草、姜等多种旱田及水稻旱育秧田。二甲戊灵凭借其安全、环保、低毒等良好性能，对乙草胺、氟乐灵等选择性除草剂形成广泛替代，已经在欧盟、北美、日本等发达地区大规模使用。在广阔的发展中地区，二甲戊灵的应用主要受制于其较高的市场价格，经过以本公司为主要代表的企业的不懈努力，通过持续的全产业链技术创新，二甲戊灵的生产成本得以大幅降低，直接促进了二甲戊灵在中国、印度等发展中地区的推广使用。

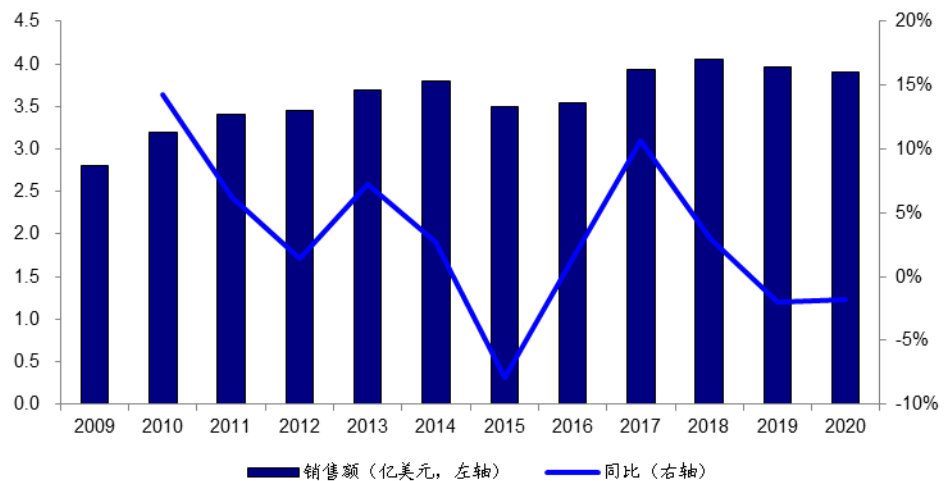
随着经济发展水平和模式的转变，全社会的环境保护和食品安全意识不断加强，使得环保治理要求和力度日益提高。我国积极响应全球对于高毒、高风险农药的禁用、限用管理措施，农业部等相关主管部门历年来陆续发布了多项关于禁止和限制使用农药的公告，加快淘汰剧毒、高毒、高残留农药。随着农药使用及管理政策日趋严格，传统的高毒、低效农药将加快淘汰，以二甲戊灵为代表的高效、低毒、低残留的新型环保农药成为行业研发重点和主流趋势，农药剂型向水基化、无尘化、控制释放等高效、安全的方向发展，水分散粒剂、悬浮剂、水乳剂、缓控释剂等新剂型加快研发和推广。高效、安全、经济、环境友好的农药新产品的推广将有效促进我国农药产品结构的优化调整，在满足农业生产需求的同时降低对于环境的影响。

表 2 二甲戊灵与同类型苗前选择性除草剂对比

主要产品	二甲戊灵	乙草胺	氟乐灵
杀草谱	苗前选择性除草剂, 杀草谱较广	苗前选择性除草剂, 杀草谱较广	苗前选择性除草剂, 杀草谱较广
水溶性	水溶性较低, 淋溶少	水溶性高, 易淋溶	水溶性较低
安全性	安全性高	安全性差	安全性差
挥发性	蒸汽压低, 不易挥发	蒸汽压低, 不易挥发	蒸汽压高, 易挥发
使用便利性	不易光解, 不需混土	不易光解, 不需要混土	易光解, 需要混土
土壤质量	残留低	残留较高	残留较低但残留时间长
地下水	影响很低	影响较大	影响较小

资料来源: 贝斯美招股书, 海通证券研究所

根据华经产业研究院, 目前通用性最大的除草剂为草甘膦, 约占全球除草剂市场份额的 18%, 第二的草铵膦就仅占全球市场的 3%, 其余农药占比较小, 由于草甘膦等农药其主要作用于转基因作物。其余一些非转基因作物生产需求的除草剂大部分占比不到 1%, 所以除草剂市场的集中度较低。目前全球二甲戊灵的市场需求量超过 4 万吨, 平均价格预估在 5.5 万元/吨, 市场销售额大约为 4 亿美金, 约占全球除草剂市场规模的 1-2%, 由于未来可以用作替换其他有害除草剂, 成长空间大, 市场规模有望翻倍。

图 8 全球二甲戊灵销售额情况


资料来源: 华经产业研究院, 海通证券研究所

表 3 2022 年二甲戊灵全球供需平衡表 (万吨)

生产企业	产能	备注
国内		
浙江永安	1.2	核心原材料 4-硝体自备
山东华阳	0.3	原材料外采为主
山东滨农	0.5	长期检修, 基本不生产
海外		
巴斯夫	2	产能在美国, 核心中间体在欧洲
UPL	0.5	
合计	4.5	
实际产量	3.6	预计开工率 9 成
需求端	4	
平衡	-0.4	行业紧平衡

资料来源: 华经产业研究院, 海通证券研究所

二甲戊灵年均价格较为稳定, 不含税价格基本在 4 万元以上。2022 年以来, 受巴斯

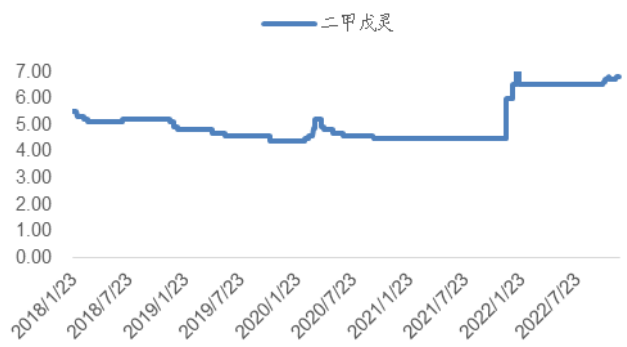
夫及印度生产受限等因素扰动,国内二甲戊灵原药价格持续走高,据华经产业研究院援引中农立华原药统计,截至2022年10月23日,二甲戊灵原药价格提升至6.7万元/吨。

图9 主要原材料邻二甲苯价格走势(元/吨)



资料来源: BAIINFO, 海通证券研究所

图10 主要产品二甲戊灵价格走势(万元/吨)



资料来源: BAIINFO, 海通证券研究所

我国二甲戊灵虽然效果好,对环境友好,但由于在同类型除草剂中价格较高,市场起步晚,主要应用于棉花、蔬菜等经济作物。随着国内市场理念的逐步转变,二甲戊灵的应用需求快速增加。根据华经产业研究院,国内市场原药用量从2012年的约2000吨迅速增加到目前的5000吨以上,且推广应用到了早播水稻、玉米等作物上,各种高效复配混剂也在快速发展。对比欧洲、北美地区超过万吨的原药需求量,预计国内二甲戊灵的市场还将持续较快增长。二甲戊灵符合国家关于发展高效、无公害农药的产业政策,也符合国际上环保型农药逐步替代高毒、高残留农药的市场趋势,未来与现代农业的发展匹配度更高,将会有更大的发展空间。

3. 戊酮系列绿色新材料项目延伸公司二甲戊灵产品产业链

公司正在积极进行产业链延伸,向碳五新材料领域进行深入布局和发展,戊酮系列绿色新材料项目产品主要包括二甲基丙酮、甲基丙基酮、正戊烯、醋酸甲酯等。公司二甲戊灵产业链中间体N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺(戊胺)的重要原料二甲基丙酮目前需要外购,受国内外厂家产能变化影响,二甲基丙酮市场价格波动较大。戊酮系列绿色新材料项目建成后,戊酮系列产品将补充、强化、延伸公司二甲戊灵产品产业链。

戊酮系列绿色新材料项目联产甲基丙基酮、正戊烯、醋酸甲酯等产品,进一步延伸了公司二甲戊灵产业链。甲基丙基酮市场处于起步阶段,未来市场潜力较大。醋酸甲酯市场正处于稳定增长阶段,正戊烯国内相关需求一直依赖进口。我国碳五类新材料下游产品长期处于空白,主要市场由日本瑞翁、南非沙索等国外厂商垄断。项目实施后,能够缩小我国与碳五行业领先国家的差距,同时有利于公司突破产能瓶颈限制,拓宽产品线,为公司带来较大增量空间,也为公司进入碳五新材料领域、引领国内碳五精细化工新材料产业发展奠定基础。

4. 拟现金8500万收购宁波捷力克20%的股权,完善全球营销网络

12月8日发布公告称,公司计划以现金出资8500万元收购宁波捷力克20%的股权。此次收购,公司认为有利于上市公司的战略拓展,公司在传统农药出口模式之上,以宁波捷力克及海外子公司为主体,通过对目标国家和地区的长期耕耘,自主取得目标国家和地区的农药登记证,开展农药产品的出口销售,并为公司后续海外登记布局提供充分的资源支持。宁波捷力克拥有20多年的农药产品出口销售经验,营销网络遍布全球主要农作物生产地市场,取得的海外农药登记证数量位居国内农药行业前列。公司认为本次交易有利于上市公司的全球化战略布局,上市公司将整合自身农药研发生产优势与宁波捷力克面向全球的品牌营销渠道与市场推广经验,完善全球化的营销网络建设,提升

市场占有率。

5. 拓展甲氧虫酰肼系列产品

公司目前在建的“甲氧虫酰肼系列”项目的产品甲氧虫酰肼是一种优秀的新型昆虫生长调节型杀虫剂，对鳞翅目害虫（草地贪夜蛾属于鳞翅目害虫）具有高度选择杀虫活性，“甲氧虫酰肼系列”项目预计于 2023 年建成。

盈利假设:

1) 二甲戊灵制剂: 根据二甲戊灵 2022 年上半年收入情况, 我们预计 2022-2024 年收入同比增长 35%、10%、1%; 根据 2022 年上半年毛利率情况, 预测 2022-2024 年毛利率分别为 16%、16%和 16%。

2) 二甲戊灵原药: 由于 2022 年销量和价格提升, 我们预计 2022-2024 年收入同比增长 41%、20%、1%。根据 2022 年价格上涨情况, 预测 2022-2024 年毛利率分别为 45%、47%和 47%。

3) 农药中间体: 我们判断收入保持平稳, 我们预计 2022-2024 年收入同比增长 2%、2%、2%。根据 2022 年上半年毛利率情况, 预测 2022-2024 年毛利率分别为 38%、38%和 38%。

4) 其他: 我们预测 2023-2024 年碳产业链和甲氧虫酰肼等项目产品投产。

表 4 贝斯美分业务盈利预测

	项目	2021	2022E	2023E	2024E
合计	总收入(百万元)	530.02	711.74	1057.33	1475.52
	总成本(百万元)	374.31	415.72	589.74	799.08
	总毛利率	29.38%	41.59%	44.22%	45.84%
二甲戊灵制剂	收入(百万元)	46.93	63.36	69.70	70.39
	成本(百万元)	46.16	53.22	58.54	59.13
	毛利率	1.64%	16.00%	16.00%	16.00%
二甲戊灵原药	收入(百万元)	399.08	562.71	675.25	682.00
	成本(百万元)	277.18	309.49	357.88	361.46
	毛利率	30.55%	45.00%	47.00%	47.00%
农药中间体	收入(百万元)	83.82	85.49	87.20	88.95
	成本(百万元)	50.97	53.01	54.07	55.15
	毛利率	39.19%	38.00%	38.00%	38.00%
碳五产业链	收入(百万元)	0.00	0.00	225.00	315.00
	成本(百万元)	0.00	0.00	119.25	160.65
	毛利率	0.00%	0.00%	47.00%	49.00%
甲氧虫酰肼	收入(百万元)	0.00	0.00	0.00	319.00
	成本(百万元)	0.00	0.00	0.00	162.69
	毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	49.00%
其他	收入(百万元)	0.18	0.18	0.18	0.18
	成本(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源: 公司年报(2021), 海通证券研究所

表 5 可比公司估值分析表

公司名称	股票代码	股价(元)	EPS(元/股)			PE(倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中旗股份	300575.SZ	21.63	1.03	1.33	1.60	22	16	14
联化科技	002250.SZ	15.87	0.34	0.53	0.78	53	30	20
		平均值				38	23	17

资料来源: wind, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 1 月 5 日收盘价, 每股收益均为 wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	530	712	1057	1476
每股收益	0.28	0.75	1.21	1.76	营业成本	374	416	590	799
每股净资产	8.82	8.33	9.54	11.29	毛利率%	29.4%	41.6%	44.2%	45.8%
每股经营现金流	0.79	0.75	0.78	1.61	营业税金及附加	4	6	8	12
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	11	14	33	62
P/E	74.89	27.91	17.39	11.98	营业费用率%	2.1%	2.0%	3.1%	4.2%
P/B	2.39	2.53	2.21	1.86	管理费用	36	43	77	111
P/S	4.81	5.93	3.99	2.86	管理费用率%	6.8%	6.0%	7.3%	7.5%
EV/EBITDA	17.15	17.78	11.06	7.34	EBIT	72	176	286	403
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	2	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	29.4%	41.6%	44.2%	45.8%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	10.6%	21.3%	23.0%	23.9%	投资收益	-2	0	0	0
净资产收益率	5.3%	9.1%	12.7%	15.6%	营业利润	68	176	286	403
资产回报率	4.0%	7.4%	10.3%	12.6%	营业外收支	-4	0	-1	-1
投资回报率	5.0%	8.1%	11.5%	14.3%	利润总额	65	177	285	402
盈利增长 (%)					EBITDA	114	198	309	428
营业收入增长率	31.0%	34.3%	48.6%	39.6%	所得税	8	26	42	50
EBIT 增长率	39.6%	146.7%	61.9%	41.2%	有效所得税率%	11.6%	14.5%	14.8%	12.4%
净利润增长率	46.8%	168.3%	60.5%	45.1%	少数股东损益	1	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	56	151	243	352
资产负债率	22.1%	17.7%	18.0%	18.4%					
流动比率	2.25	3.76	3.87	4.01	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.78	3.31	3.37	3.53	货币资金	333	885	990	1262
现金比率	1.18	2.63	2.49	2.58	应收账款及应收票据	84	114	180	230
经营效率指标					存货	63	76	121	146
应收账款周转天数	50.60	50.00	50.00	50.00	其它流动资产	157	190	251	322
存货周转天数	60.93	60.00	60.00	60.00	流动资产合计	637	1264	1542	1959
总资产周转率	0.39	0.41	0.48	0.57	长期股权投资	73	73	73	73
固定资产周转率	1.53	1.74	2.42	3.19	固定资产	395	423	450	475
					在建工程	73	73	73	73
					无形资产	177	177	177	177
					非流动资产合计	761	789	816	842
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总计	1398	2054	2358	2801
净利润	56	151	243	352	短期借款	105	105	105	105
少数股东损益	1	0	0	0	应付票据及应付账款	86	136	179	247
非现金支出	45	22	23	25	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	7	0	1	1	其它流动负债	91	95	114	136
营运资金变动	-13	-22	-110	-55	流动负债合计	283	337	398	489
经营活动现金流	96	151	156	323	长期借款	26	26	26	26
资产	-215	-50	-51	-51	其它长期负债	0	0	0	0
投资	-30	0	0	0	非流动负债合计	26	26	26	26
其他	4	0	0	0	负债总计	309	363	424	515
投资活动现金流	-241	-50	-51	-51	实收资本	121	201	201	201
债权募资	70	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1069	1671	1913	2266
股权募资	0	450	0	0	少数股东权益	20	20	20	20
其他	-12	0	0	0	负债和所有者权益合计	1398	2054	2358	2801
融资活动现金流	58	450	0	0					
现金净流量	-88	552	105	272					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,和远气体,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,七彩化学,镇洋发展,万润股份,东华能源,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材,赛轮轮胎,黑猫股份,桐昆股份,兴化股份,永利股份,和邦生物

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。