

2022 年 4 月 14 日 星期四

分析师推荐

【东兴策略】中观产业链追踪：利润仍在向上分配（2022 年 4 月 13 日）

能源资源链：俄乌冲突延续支撑资源品价格，基建地产发力升级。前期俄乌冲突带来动力煤、铝、原油等价格冲高，近期相关资源品价格有所回落，但欧盟新一轮制裁落地，此次制裁是首次对俄开启能源领域制裁，动力煤、铝、原油等上游资源品价格仍有支撑，航运板块也有望受到拉动。3、4 月疫情爆发，全国范围内防疫升级下，消费需求端疲软或进一步加剧。但近期地产政策不断放松，基建持续发力，基建地产产业链上游的焦炭、钢铁、水泥景气也出现一定回暖趋势。

农牧产品链：全球粮价上涨带动上游投资机会。俄乌冲突叠加美国、南美地区干旱等预计将导致大麦、小麦、玉米、大豆、棉花等多类农产品年内面临供给短缺，推动价格持续上行，而 4-6 月美国干旱或进一步加剧，俄乌冲突若延续到 5-7 月，玉米播种、小麦收获都将进一步受到冲击，粮食短缺仍可能加剧，粮价上涨下种子、化肥或将受益。棉花价格上行下，纺织制造有望受到拉动，饲料价格提升也有望加速生猪产能出清，但同时上游价格的提升也压缩了部分下游行业的利润，如啤酒、造纸等。另一方面，生鲜乳价格持续回落，牛奶、酸奶零售价则维持稳定，乳制品企业有望持续受益。

行业配置：配置基建地产链复苏与粮价上涨。1) 有望持续受益基建地产产业链复苏：地产、建筑、焦炭、钢铁、水泥；2) 俄乌冲突延续，供需缺口持续存在的：铝、动力煤及连带受益的航运；3) 全球粮棉价格上涨下受益的：种子、化肥、纺织制造以及产能加速出清、有望迎来价格拐点的生猪和受益于成本端回落、盈利空间扩张的乳制品。

风险提示：经济不及预期，政策超出预期，市场波动超出预期。

（研究员：林莎，研究助理：高天然；执业编码：S1480521050001、S1480120070029；电话：010-66554011、010-66554044）

【东兴汽车】嵘泰股份（605133）：精耕转向铝铸件，加速推进新能源业务（2022 年 4 月 13 日）

公司是优质的汽车铝合金精密压铸件供应商。公司深耕铝压铸件 20 余年，主要产品包括汽车转向系统、传动系统、制动系统等铝合金精密压铸件。公司的主要客户是国际知名的汽车零部件 Tier 1，终端客户涵盖国内外知名车企，与大众有深厚的合作关系。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,225.64	1.22
深证成指	11,714.62	1.27
创业板	2,466.29	-0.02
中小板	11,702.36	1.04
沪深 300	4,191.57	1.25
香港恒生	21,518.08	0.67
国企指数	7,385.58	0.97

国际市场

指数名称	收盘	涨跌%
道琼斯	34,564.59	1.01
纳斯达克	13,643.59	2.03
标准普尔	4,446.59	1.12
日经平均	27,172.00	1.22
富时 100	7,580.80	0.05
德国 DAX	14,076.44	-0.34

商品货币

商品名称	收盘	涨跌%
BRENT 原油	108.88	4.05
NYMEX 原油	104.15	3.53
COMEX 铜	4.70	-0.22
COMEX 黄金	1,981.30	0.26
美元指数	99.84	-0.50
美元中间价	6.35	-0.33

日内提示

无

转向业务是公司业绩的重要支撑，市场份额有望进一步提升。转向系统零部件业务收入占比超 60%，其中电动助力转向器（EPS）壳体是优势产品，2021H1 该产品在国内乘用车市场的占有率超 20%，处于领先地位。EPS 壳体是重要安全件，技术壁垒较高，且在新能源车与传统燃油车上具备通用性。公司在该领域深耕多年，终端客户涵盖大众、通用、奔驰、宝马、吉利、沃尔沃、本田等主流车企，未来有望凭借明显的技术优势和较强的成本管控能力获得更多潜在客户的订单。位于墨西哥的子公司莱昂嵘泰符合北美车企达到 75% 原产地标准的采购需求，将逐步承接公司在北美的业务，有助于其 EPS 壳体全球份额的进一步提升。

新能源业务上量，打开成长新空间。国内新能源行业快速发展，相关电动车用铝压铸产品仍处于升级变化中，对供应商的开发能力（资金+技术）提出了更高的要求，正在重塑铝压铸行业的格局。公司积极加大新能源车产品的开发，掌握的压铸工艺可实现向新能源车零部件和结构件的品类拓展，目前已在电机、电池、电控零件上有所突破。除了依托原有 Tier 1 客户拓展新能源产品，公司还拿到了比亚迪、长城等车企的直供订单。为匹配日益增长的业务需求，公司也在加快相应的产能建设，建成后将新增 148 万件新能源车零部件产能。

盈利预测及投资评级：我们看好公司转向系统产品市场份额的持续提升，以及新能源业务贡献增量。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.3、1.8 和 2.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.80、1.12 和 1.67 元。2022 年 4 月 12 日收盘价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 21、15 和 10 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：因疫情和缺芯导致乘用车产销不及预期；上游原材料价格上涨；新产能建设进度不及预期；新能源订单拓展情况不及预期。

（研究员：李金锦、张觉尹；执业编码：S1480521030003、S1480521070004；电话：010-66554142、021-25102897）

重要公司资讯

- 神火股份：**预计一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 17.44 亿元，同比增长 197.66%。主要原因为受煤炭、电解铝产品售价同比大幅上涨影响，公司盈利能力大幅增强。（资料来源：Wind）
- 上海能源：**一季度预计净利润约 7.5 亿元-8.0 亿元，同比增长 290.63%-316.67%。（资料来源：Wind）
- 陕西煤业：**2022 年 3 月煤炭产量 1292.42 万吨，同比增长 7.29%，煤炭销量 2198.56 万吨，同比下降 14.39%。（资料来源：Wind）

4. **兆易创新**：一季度预计净利润同比增长 126.12%左右。(资料来源：Wind)
5. **天马科技**：一季度预计净利润同比增长 108.62%左右，报告期内，得益于饲料业务稳步增长和鳗鲡全产业链业务的拉动，公司营收和利润较上年同期均取得大幅增长。(资料来源：Wind)

经济要闻

1. **国家统计局**：据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，4 月上旬与 3 月下旬相比，25 种产品价格上涨，21 种下降，4 种持平。其中，生猪（外三元）价格环比上涨 2.5%。(资料来源：Wind)
2. **国家能源局**：中国 3 月全社会用电量持续增长，达到 6944 亿千瓦时，同比增长 3.5%；1-3 月，全社会用电量累计 20423 亿千瓦时，同比增长 5.0%。(资料来源：Wind)
3. **商务部**：今年 1-3 月我国吸收外资同比快速增长，实现了“开门稳”，主要呈现以下特点：一是吸收外资实现两位数增长，全国实际使用外资 3798.7 亿元人民币，同比增长 25.6%；二是高技术产业引资增长较快；三是东中西部引资全面增长。(资料来源：Wind)
4. **商务部**：1-3 月，我国企业承接服务外包合同额 4881 亿元人民币，执行额 3185 亿元，同比分别增长 10.3%和 17.2%。其中，承接离岸服务外包合同额 2648 亿元，执行额 1728 亿元，同比分别增长 4.6%和 12.1%。(资料来源：Wind)
5. **交通运输部**：李小鹏强调，全力畅通交通运输通道，优化防疫通行管控措施，有力组织应急物资中转，切实保障重点物资和邮政快递通行，加强从业人员服务保障，着力纾困解难维护行业稳定。(资料来源：Wind)

每日研报

【东兴电新】天顺风能(002531)：设备+零碳业务双轮驱动，两海布局正当时（2022年4月14日）

财务要点：公司披露 2021 年年报，实现收入 81.72 亿元，同比增长 1.42%；实现归属上市公司股东净利润 13.10 亿元，同比增长 24.76%。

风电设备业务略有下滑，整体业绩表现符合预期。2021 国内风电新增装机为 47.6GW，较 2020 年的 71.7GW 下滑 33.6%，陆上风电抢装结束使得行业新增装机量出现短暂下滑，受此影响公司的风电设备业务（塔筒+叶片）21 年实现营收 69.59 亿元，同比下滑 3.54%；公司完成首个分散式风电项目在湖北汉川实现全容并网，随着并网容量增加，公司发电业务实现收入 10.51 亿元，同比增长 47.94%，截止 2021 年底，公司累计并网风电场规模 884MW。我们认为，公司在去年大宗原料价格普遍上涨、行业装机下滑的大背景下，依然保持了收入和盈利能力的稳定，体现了公司稳扎稳打的经营和日益精进的管理，公司“设备+零碳”双轮驱动的战略已初显成效。

发力“海风+出海”市场，两海产能布局正当时。截止 2021 年底，公司塔筒产能合计约 90 万吨/年。目前规划的德国和射阳的 60 万吨产能预计于 2022 年底投产，公司看好海外出口及海上风电的发展，除已规划产能外，公司计划在 2022 年开展新一轮“两海”布局，产能聚焦江苏、广东/广西及福建，确保公司在海外出口及海上风电的领先地位。

设备+零碳业务双轮驱动。公司自 2005 年成立起，已深耕塔筒行业 20 余年，目前是国内塔筒市占率第一的企业，在陆风塔筒领域已占据龙头地位。随着公司海风产能陆续投放，公司在陆风领域多年的技术和渠道积累，有望迁移至其海风产品，享受海风行业的高景气。同时已摆脱了单一产品提供商的定位，除塔筒外，公司叶片、电站业务也发展良好，未来公司将持续坚定推进零碳+制造双轮驱动战略，我们看好公司在全球海上风电市场的拓展潜力

盈利预测：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 15.15/20.57/25.33 亿元，EPS 分别为 0.84/1.14/1.41 元，对应 2022.4.13 收盘价 11.83 元，PE 分别为 14/10/8。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：风电行业发展或不及预期；公司业务发展及成本管控或低于预期。

（研究员：洪一、研究助理：耿梓瑜；执业编码：S1480516110001、S1480120070028；电话：0755-82832082、010-66554044）

【东兴建材】东方雨虹(002271)：市占率快速提升，民建一体化驱动长期发展（2022年4月14日）

2021 年东方雨虹实现营业收入 319.34 亿元，同比增长 46.96%；归属于母公司所有者的净利润为 42.05 亿元，同比增长 24.07%，实现 EPS 为 1.74 元。

量增提升营收，市占率快速提升。公司 2021 年防水材料总销量为 1.53 亿平方米，同比增长 51.20%，为 10 年来的仅次于 2017 年的高增长。在销量增长的带动下，公司防水材料营业收入保持了 47.78% 的增速，比防水材料规模以上企业总营业收入增速 16.06%，高出 31.72 个百分点。这使得公司防水材料营业收入占比规模以上企业比例达到 20.20%，较 2020 年提高了 4.34 个百分点，市占率水平在 2021 年得到快速提升。公司作为行业的绝对龙头，较第 2 名（不到 100 亿）的规模遥遥领先。产品的口碑、基地的全国布局、产品成本优势和资金的充裕等综合竞争力，使得公司在招投标中具备很强的优势。在 2021 年的行业发展环境下能够更快地提升自身的市占率，显现出公司自身的核心优势依然明显。

原材料涨价挤压利润空间，议价能力改善第 4 季度毛利率水平。2021 年原材料价格高涨，公司每平方米原材料成本达到 15.22 元，同比提高 6.34 元，综合毛利率同比下降 6.51 个百分点。特别是第 3 季度毛利率影响最大，同比下降 11.18 个百分点，同时环比下降 1.9 个百分点。但第 4 季度在原材料价格依然高位稳定的情况下，毛利率水平提升至 30.31%，环比提高 1.36 个百分点，公司第 4 季度提价落地改善了毛利率的水平。在下游客户规模大，有优势的情况下公司议价能力得到体现。

工程和民建一体化驱动保证长期稳健发展。公司通过工程业务快速提升规模优势，奠定稳固和遥遥领先的龙头地位。近几年公司积极发展民建相关业务，得到快速发展。2021 年民建营业收入增速高达 93%，营收占比达到 15% 左右。民建领域利用“虹哥会”直接对接工长，与大型装饰公司和家装公司合作，2021 年底“虹哥会”会员已超过百万人，合作的大型装饰公司 500 多家和家装公司 2 万多家，发展经销商近 4000 家，有分销网点 10 万余家。工程和零售业务的通过一体化公司运营实现了业务更深更广的驱动，逐步形成公司民建和工程双轮驱动的发展模式，叠加公司强的市场竞争力为公司长期稳健发展奠定基础。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归属于母公司净利润分别为 53.22 亿元、68.69 亿元和 89.91 亿元，对应 EPS 分别为 2.11、2.73 和 3.57 元。当前股价对应 PE 值分别为 22、17 和 13 倍。考虑到公司深挖护城河市占率持续提升，民建业务快速发展和一体化运营带来长期稳定的增长，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产政策的边际改善不及预期，新模式发展速度不及预期。

（研究员：赵军胜；执业编码：S1480512070003；电话：010-66554088）

【东兴农业】海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善（2022 年 4 月 13 日）

事件：公司披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 年实现营业收入 860 亿元，同比增长 43%，实现归母净利润 16 亿元，同比下滑 37%；2022Q1 实现营业收入 199.53 亿元，同比增长 26.98%，实现归母净利 2.01 亿元，同比下降 71.62%。

除养殖外主业维持高增，综合竞争力与市占率进一步提升。2021 年公司实现饲料外销 1877 万吨，顺利实现了股权激励的 1850 万吨的解锁目标，销量同比增长 28%，远超行业整体增速，公司国内市场市占率从 2020 年的 5.8% 进一步提升至 6.69%，2022 年 Q1 饲料销量持续稳健增长。公司凭借清晰卓越的产品力，完善的产品品类以及养殖全流程的综合技术服务，持续为客户创造价值，行业竞争力持续提升，将助力公司持续向 2025

年实现 4000 万吨的战略目标奋进。2021 年生猪养殖业务因为价格周期影响亏损较多，剔除生猪养殖业务后，公司实现营业收入 813.57 亿元，同比增长 43.71%，实现归母净利润 24.92 亿元，同比增长 32.97%，维持了稳健高速的增长。

生猪养殖经营水平持续提升，动保种苗及水产养殖有望贡献新增长。公司全年出栏生猪约 200 万头，以外购仔猪育肥为主，前期成本较高，随着公司生物防控能力的持续提升，叠加公司饲料端的规模优势，公司各项养殖指标逐步改善，育肥段成活率超过 90%，成本逐步下降。公司将生猪养殖业务定位为加深行业理解的战略板块，未来还会以提升养殖综合能力为目标，预计扩张步伐较为稳健。我们认为随着猪周期拐点将近以及公司养殖成本的逐步下行，生猪养殖对于公司业绩整体的影响有望由负转正。此外，2021 年公司动保种苗业务营收与盈利能力均持续提升，动保和种苗业务分别贡献营业收入 8.55 亿元和 8.92 亿元，同比分别增长 42.3%和 34.27%，毛利率均维持在 50%以上；此外公司还介入了生鱼和对虾等特种水产品的养殖领域，未来计划进一步扩大养殖规模，有望给公司带来新的业绩增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司主营饲料及配套业务的核心竞争力及市占率逐步提升，生猪业务影响有望由负转正。预计公司 22-24 年归母净利分别为 27.60、41.09 和 60.00 亿元，EPS 为 1.66、2.47 和 3.61 元，PE 为 32、22 和 15 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

(研究员：程诗月、研究助理：孟林；执业编码：S1480519050006、S1480120080038；电话：010-66555458、01066554073)

【东兴食饮】巴比食品（605338）：双轮驱动，增长动力十足（2022 年 4 月 13 日）

事件：2021 年公司实现营收 13.75 亿元，同比+41.06%；净利润 3.14 亿元，同比+78.92%。公司公允价值变动损益大幅增长至 1.96 亿元，主要由公司持有的东鹏饮料股权公允价值变动所贡献，公司扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+18.01%。2021Q4 单季，公司实现营业收入 4.02 亿元，同比+25.99%，归母净利润 0.88 亿元，同比+21.54%，扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+17.5%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.6 元（含税）。

多策略提升单店收入水平成效显著，加盟门店快速拓张。2021 年公司营业收入 13.75 亿元，较上年同期增长 41.06%，其中加盟业务收入 11.21 亿元，同比+37.93%，团餐业务收入 2.15 亿元，同比+61.21%，直营门店收入 0.26 亿元，同比+106.77%。21 年公司加盟商单店收入 32.39 亿元，同比+23%，扭转了 18 年以来的下滑趋势并超过 19 年水平，公司重点区域华东地区单店收入已超越 2017 年水平。单店收入的提升证明了 21 年公司通过加大线上业务的运营、提升门店形象，加大适应当地口味的产品的研发力度和拓展中晚餐品类等经营方针取得了良好的成效。在单店收入增长的基础下，公司加大招商引力度，加盟店快速拓张，2021 年全年公司净增加加盟店 372 家至 3461 家，较去年末增加 12%，为近六年来增长最快，其中华东/华南/华北分别净增加 215/101/56 家，分别较去年末增长 8%/38%/66%。根据我们推算公司在上海仍有约 50%的开店空间，江苏、浙江有 2 倍左右的开店空间。我们测算公司在现有开店区域平均仍有 1.8 倍的开店空间，开店数量可达到 8000 家。如果算上华中、安徽、河北、山东等人口密集区域，未来开店空间可达上万家。

团餐业务有望在未来几年维持高增。公司团餐业务收入 2.15 亿元，同比+61.21%。21 年公司对团餐业务市

场及销售渠道进行了进一步的细分，将客户细分为团餐客户、餐饮供应链客户、连锁便利店客户、连锁餐饮客户、生鲜电商平台客户，同时组建相应的销售团队进行开发。目前，公司团餐业务依然以团餐客户和餐饮供应链客户为主，未来将在便利店、连锁餐饮、生鲜电商平台同步发力。我国团餐行业依然处于快速发展阶段，2016—2020 年我国团餐市场总规模复合增速达 13.6%，增速高于餐饮业整体增速，而行业集中度很低，2020 年中国百强团餐企业市占率仅 6.7%，远低于美国 80%，日本/韩国 60%的水平。当下，随着冷链物流的快速发展、餐饮设备技术的进步、消费者品牌意识的增强以及对产品质量需求的提升，团餐行业将得到更进一步的发展，龙头企业在资金、技术、供应链上具备较大优势，行业集中度有望明显提升。公司在华东具备较强的品牌优势，并且具备产品种类、产品质量和服务等优势，在团餐领域占比依然很低，未来几年有望维持较高增长。

Q4 毛利率回升，长期来看，毛利率和销售费用率将保持稳定略微下降趋势。公司 2021 年毛利率 25.66%，同比-2.2pct，主要是受上半年猪肉价格高位以及松江二期工厂开工前期产能利用率不足影响。21 年下半年猪肉价格回落，Q4 公司新工厂产能利用率快速提升，Q4 单季公司收入创新高等因素共同促进 Q4 单季毛利率回升至 28.14%，同比+8.4pct。21 年公司销售费用率 6.58%，同比+1.67%。我们认为，从长期来看，由于团购以及华中新店毛利率偏低，这两块业务占比的增加将对毛利率形成一定压力，但华南、华北产能利用率提升将正向拉动公司毛利率，规模效应以及品牌效应的增强有望使公司销售费用率保持稳定或略微下降，整体来看毛销差有望保持稳定。

公司盈利预测及投资评级：公司在华中地区的业务布局顺利，华中并购项目已于 2022 年 3 月完成，推测 Q2 能够并表。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 17.72/23.29/29.22 亿元，分别同比增长 28.86%/31.37%/25.51%；归母净利润分别为 2.42/2.94/3.48 亿元，分别同比增长-21.18%/22.20%/19.03%；2021-2023 年对应 PE 分别为 32/27/22 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情带来的风险；食品安全风险；开店速度不及预期；原材料波动风险；公允价值变动损益波动较大。

（研究员：孟斯硕、王洁婷、研究助理：韦香怡；执业编码：S1480520070004、S1480520070003、S1480120070032；电话：010-66554041、021-22510290、01066554023）

【东兴化工】新洋丰(000902)：业绩稳健增长，拓展布局新能源行业（2022 年 4 月 13 日）

新洋丰发布 2021 年年报：全年实现营业收入 118.02 亿元，YoY+17.21%，归母净利润 12.10 亿元，YoY+28.22%（按 2020 年调整后净利润）。

受益磷复肥价格上涨，公司业绩实现稳健增长。2021 年，国内磷肥、复合肥市场价格普遍上涨，带动公司营收增速高于销量增速。其中，公司磷肥实现营收 21.18 亿元，YoY-1.2%，销量 78.22 万吨，YoY-30.88%，主因 2020 年基数较大；常规复合肥实现营收 65.52 亿元，YoY+16.44%，销量 292.83 万吨，YoY-0.37%；新型复合肥实现营收 25.62 亿元，YoY+42.56%，销量 90.34 万吨，YoY+25.44%。

公司综合毛利率小幅提升 0.9 个百分点至 18.9%。其中，磷肥毛利率提升 3.01 个百分点至 20.54%，主因供需紧张导致价格上涨；常规复合肥毛利率下滑 1.57 个百分点至 14.69%，主因原料单质肥价格大幅上涨；新

型复合肥毛利率提升 1.77 个百分点至 24.22%，主因公司产品品类升级。

复合肥龙头市占率稳步提升。公司复合肥销量全国第一，产业链一体化布局，在 2016 年以来化肥行业调整期的整合中逆势而上。受到行业景气度下滑的影响，2016 年起复合肥行业中的多数企业面临毛利率下滑，销量下滑的情况。公司凭借多年打造的一体化成本优势、渠道客户黏性和产品自主创新，构筑了稳固的经营护城河，从而实现复合肥销量连续稳定增长，由 2015 年的 260.67 万吨增长至 2021 年的 383.17 万吨，年复合增长率为 6.63%，累计增幅为 46.99%，公司市占率由 2015 年的 4.56% 提升至 2021 年的 7.96%。同时，通过新型肥料市场的布局和发力做到产品结构不断升级，新型复合肥的销量占比逐年提升，带动复合肥整体毛利率趋势向上。我们预期公司未来复合肥市占率，尤其是新型复合肥，有望继续稳步提升。

布局新能源行业，拓展磷化工产业链，开启第二增长曲线。公司先后在湖北钟祥、湖北宜都投建磷酸铁生产基地，预计投资 60 亿元建设 30 万吨磷酸铁、15 万吨磷酸铁锂及相关配套项目。其中投资 25~30 亿元与龙蟠科技下属子公司、格林美下属子公司分别设立合资公司建设 20 万吨磷酸铁及相关配套项目，拟以参股形式投资格林美牵头建设的不小于 10 万吨/年磷酸铁锂项目；另与宜都市人民政府签署投资 30 亿元建设年产 10 万吨磷酸铁、5 万吨磷酸铁锂及配套 10 万吨精制磷酸生产线项目。项目建成后可以扩大公司在磷化工产业链的经营规模，发挥与现有磷矿石、磷复肥业务的高度协同作用，巩固公司在磷化工行业的领先优势。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内磷复肥行业龙头企业，凭借产业链一体化优势，近年来市占率稳步提升，同时公司布局新能源行业，打开长期发展空间。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022~2024 年盈利预测。我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 15.36、18.88 和 23.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.15、1.42 和 1.77 元，当前股价对应 P/E 值分别为 16、13 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料单质肥价格大幅波动；农产品价格上涨不及预期；新建产能投放进度不及预期。

(研究员：刘宇卓；执业编码：S1480516110002；电话：010-66554030)

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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。