长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

公司研究 | 点评报告 | 扬农化工（600486.SH）

公司盈利稳健运行，关注厄尔尼诺后续影响

报告要点

公司发布 2026 半年报，上半年实现收入 66.1 亿元（同比+6.0%），实现归属净利润 7.9 亿元（同比-2.0%），实现归属扣非净利润 7.9 亿元（同比-1.1%），2026Q2 单季度实现收入 31.4 亿元（同比+4.9%），实现归属净利润 3.8 亿元（同比+3.2%），实现归属扣非净利润 3.8 亿元（同比+5.2%）。

分析师及联系人



马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911



王明

SAC：S0490521030001

SFC：BVA881

| 证券研究报告 |

2026-08-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

扬农化工（600486.SH）

公司盈利稳健运行，关注厄尔尼诺后续影响

事件描述

公司发布 2026 半年报，上半年实现收入 66.1 亿元（同比+6.0%），实现归属净利润 7.9 亿元（同比-2.0%），实现归属扣非净利润 7.9 亿元（同比-1.1%），2026Q2 单季度实现收入 31.4 亿元（同比+4.9%），实现归属净利润 3.8 亿元（同比+3.2%），实现归属扣非净利润 3.8 亿元（同比+5.2%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.4 元（含税）。

事件评论

- **新项目路径清晰。**公司是国家重点高新技术企业，国内农化上市公司头部企业，全球拟除虫菊酯原药核心供应商。公司北方基地全力推进，围绕葫芦岛项目“早投产、早盈利”，公司上下全力抓好项目调试，一阶段项目快速推进产能爬坡，已调试产品全部达设计产能，二阶段较计划提前 6 个月完成中交，2025 上半年全面实现投产即盈利，二期项目已开始启动报批，另有多项重点项目正在稳步推进。2026H1 辽宁优创实现收入 9.3 亿元（同比+68.3%），净利润 6220 万元（去年同期为 39 万元）。

- **创新驱动公司发展。**公司创制新药商业化进程不断加快，全力推进 1631 商业化进程和创制新药的研究，多个化合物取得新进展，2026H1 公司获得国内外专利授权 24 件。公司成果孵化实验室正式投用，GLP 实验室完成资质复审，国家博士后科研工作站成功获批。

- **202Q2 原药价格增幅明显，带动盈利上行。**2022 年以来，在海外库存高位运行的背景下，叠加供给端限制放松，原药产能的持续扩张，农药原药价格从高位持续回落，2023-2024 年延续下跌趋势。2025 年以来部分产品有所起色，2026Q2 在美伊冲突油价大涨成本推高拉动下，公司原药/制剂均价同比变化+5.3%/+35.5%，环比变化+9.1%/-41.4%。2026Q2 公司主要产品价格环比表现：氯氰菊酯（20.7%）、联苯菊酯（7.8%）、功夫菊酯（11.5%）、草甘膦（27.1%）、麦草畏（18.8%）、苯醚甲环唑（7.5%）、氟啶胺（0.0%）、吡唑醚菌酯（-2.7%）、丙环唑（16.9%）、氟啶脲（-1.0%）、虱螨脲（3.1%）、硝磺草酮（0.4%）、吡蚜酮（2.8%）、烯草酮（2.5%）。2026Q2，公司原药/制剂销量分别为 2.9/1.0 万吨，同比增长+3.8%/ -24.9%，随着北方基地产能持续释放，公司销量有望延续提升趋势。2026Q2 公司毛利率与净利率分别为 24.4% / 12.2%，同比+1.8 pct/-0.2 pct，财务费用同比+1.0 pct，人民币升值带来汇兑损失增加。

- **中东地缘冲突反复，厄尔尼诺或对板块形成催化。**2026Q3（截至 2026.8.23）公司主要产品价格环比表现：氯氰菊酯（-2.1%）、联苯菊酯（-10.9%）、功夫菊酯（-14.7%）、草甘膦（-16.4%）、麦草畏（-8.6%）、苯醚甲环唑（-13.3%）、氟啶胺（0.0%）、吡唑醚菌酯（-8.6%）、丙环唑（-7.6%）、氟啶脲（0.0%）、虱螨脲（-7.2%）、硝磺草酮（-13.3%）、吡蚜酮（-8.8%）、烯草酮（-3.4%），厄尔尼诺预期加强或将对农化行业带来需求刺激。

- **维持“买入”评级。**公司为国内仿生农药行业规模最大的企业，内生增长+资产协作+“两化”共振，共同推动公司长期成长。预计公司 2026-2028 年归属净利润分别为 13.4、15.1 以及 16.5 亿元。

风险提示

1、海外农药去库不及预期；

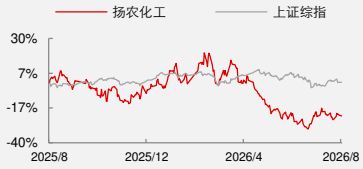
2、行业新产能扩产超预期。

公司基础数据

当前股价(元)	54.75
总股本(万股)	40,411
流通A股/B股(万股)	40,411/0
每股净资产(元)	29.60
近12月最高/最低价(元)	89.71/48.39

注：股价为 2026 年 8 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中东冲突演绎，农药价格明显上涨》2026-05-14
- 《周期磨底，公司盈利稳健增长》2026-04-06
- 《葫芦岛项目全面推进，收入稳健增长》2025-10-30

更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：公司主要产品价格跟踪（元/吨）

扬农化工	优士/优嘉													
	氯氟菊酯	卫生菊酯	联苯菊酯	功夫菊酯	草甘膦	麦草畏	苯醚甲环唑	贲亭酸甲酯	功夫酸	氟啶胺	吡唑醚菌酯	丙环唑	氟啶脲	虱螨脲
2016年	112104	140848	209372	140848	18653	111925		52771			338571	110354		
2017年	105000	183185	238384	183185	24353	108411		59000	181976	258214	327200	123600	413333	
2018年	110849	298934	370147	298934	27193	97330		77353	276863	303627	240392	140098	462353	
2019年	119911	319670	350658	319670	24976	91384	231150	92941	248824	351176	197941	110824	481569	
2020年	86810	197031	209413	197031	22392	79299	223344	73460	168900	311337	179929	103287	497200	338374
2021年	90719	213704	255048	213704	50445	75526	196167	66222	204778	257890	180221	160562	537333	283126
2022年	88825	209674	293863	209674	62744	75444	179558	71519	210346	254699	262701	194110	530385	255490
2023年	68945	140167	179605	140167	32875	68514	125390	47122	123143	208493	207847	125392	446531	183775
2024年	61768	108572	134014	108572	25269	59577	97070	40529	99608	148071	152340	73849	431765	133073
2025年	73082	108993	128615	108993	25084	54932	89305	43137	101824	140682	152403	69830	427059	128248
2026年	84747	115094	133049	115094	27441	59281	86509	48188	105344	130000	135928	72617	371250	121470
2021Q1	87500	195089	206583	195089	29461	76000	187889	60000	192083	266556	156728	118722	508333	280000
2021Q2	88324	181308	217912	181308	40368	75231	176027	60000	180000	259560	155000	130549	530000	262912
2021Q3	88761	190489	241630	190489	52418	73533	176908	60000	185455	250000	155000	151565	530000	246587
2021Q4	98196	287174	352609	287174	78967	77348	243446	91111	281111	255652	253370	240174	595556	342717
2022Q1	91933	235556	339667	235556	73872	76800	196000	79462	231923	250000	262333	228222	570000	285778
2022Q2	87407	205549	295549	205549	64049	75000	174022	72462	218846	264341	244626	181429	530000	254044
2022Q3	87859	204228	277174	204228	60900	75000	177783	69923	204615	254457	253098	184533	527692	248652
2022Q4	88152	193880	264076	193880	52411	75000	170723	64231	186000	250000	290543	182859	493846	234130
2023Q1	82089	175433	229056	175433	43283	73633	156483	53500	158167	247056	262022	170889	466667	214778
2023Q2	69231	136995	175440	136995	27833	68703	126615	47500	118417	207747	215121	132099	440000	185396
2023Q3	60924	126511	161098	126511	32461	67000	111065	44692	109231	190000	182630	107467	440000	171696
2023Q4	63826	122462	153859	122462	28096	64832	108087	43000	107917	190000	172870	92174	440000	163924
2024Q1	56000	111170	144440	111170	25612	61500	99797	42250	103667	190000	160725	84330	437500	154407
2024Q2	61000	109005	133626	109005	25840	60555	94824	40000	98000	172857	167407	78374	430000	146385
2024Q3	65000	105918	129478	105918	25012	58283	96859	40000	98000	153826	163337	75707	430000	142120
2024Q4	65000	108228	128620	108228	24621	58000	96804	40000	99077	152000	160000	76250	430000	138663
2025Q1	67222	110144	128133	110144	23448	57778	92411	40000	100000	148656	158367	74422	430000	135667
2025Q2	75000	110599	129714	110599	23502	54000	92187	40000	100000	145000	156187	72055	430000	130231
2025Q3	75000	106223	127516	106223	26743	54000	87250	40000	100000	139293	150478	67141	430000	125022
2025Q4	75000	109049	129098	109049	26588	54000	85473	52308	107154	130000	144750	65826	418462	122255
2026Q1	75533	111406	130267	111406	24512	54267	85344	55727	114727	130000	138211	65744	373636	119167
2026Q2	91165	124198	140478	124198	31157	64462	91769	46077	103846	130000	134521	76853	370000	122890
2026Q3	89287	105898	125167	105898	26059	58907	79583	41250	94875	130000	123000	71000	370000	114000
2026/08/23	88000	105500	125000	105500	25800	58000	79000	38000	93000	130000	123000	71000	370000	114000

资料来源：Wind，卓创资讯，百川盈孚，中农立华，长江证券研究所

图 2：公司主要产品价格跟踪（元/吨）

扬农化工	沈阳科创												宝叶公司
	硝磺草酮	吡蚜酮	烯草酮	烯禾啶	灭草松	氰氟草酯	双氟磺草胺	异噁草松	氟环唑	多效唑	咪草烟	甲氧咪草烟	代森锰锌
2016年	121021		121104	80146	66542								29972
2017年	131580		131900	81000	80580				440000				25786
2018年	211059		174353	100000	105294			83400	657451				23624
2019年	240490		172255	100000	118451			82118	808431				20823
2020年	197516	197872	120078	107800	106000	152632	621702	90286	705400	85945	241056	700000	19714
2021年	165164	182301	125012	127444	127222	170155	531890	98285	442222	91575	271342	770712	23055
2022年	144849	153219	172677	145385	123462	200879	558000	122953	475890	90551	302041	813808	25364
2023年	108690	118340	89304	107821	96939	137756	487863	101773	430156	66210	194589	507781	23773
2024年	87270	111050	85256		79255	108149	373883	82719	289111	56049	130749	320134	23230
2025年	84532	110971	105270	155000	75941	108249	378110	82573	273507	54995	130162	314726	25602
2026年	81898	105288	80013	155000	75000	104511	342648	76928	250805	58286	127695	292288	29264
2021Q1	165000	190000	100839	120000	115417	147750	588000	91389	460000	85111	253333	700000	21611
2021Q2	162692	186923	101500	113077	119615	167242	491429	91500	393846	79176	260000	717582	22000
2021Q3	147500	165272	108043	110000	117727	170000	489130	91500	378182	80957	260000	817391	22000
2021Q4	185435	187228	188886	179444	165556	195109	559783	118527	566667	120783	311522	845761	26565
2022Q1	175000	173333	210222	185000	143846	226467	590000	125000	509620	114778	320000	850000	28000
2022Q2	144725	153242	164780	156538	121538	200000	590000	124187	470000	85879	316264	850000	23275
2022Q3	135489	148424	155946	120000	114231	192000	543043	124000	470000	84391	299837	820870	23217
2022Q4	124837	138315	160489	120000	114231	185598	510000	118685	458641	77630	272609	735543	27000
2023Q1	117889	124222	129000	114167	114750	163111	509333	112200	450244	72867	247222	648444	24678
2023Q2	110000	117143	86143	105000	97250	136725	490000	102198	445385	65890	202473	550440	23758
2023Q3	106413	116772	73554	105000	90308	126728	490000	99174	428424	65000	172446	441848	23000
2023Q4	100674	115337	69348	105000	86000	125000	462609	93750	397174	61223	157446	393913	23674
2024Q1	100000	102549	67346		83750	116868	391758	89643	364176	56346	143929	360000	23000
2024Q2	100000	112429	66187		79615	106044	390000	86363	330110	53429	131401	352418	23000
2024Q3	88000	116087	67391		77000	109995	390000	85424	319022	55966	129272	336793	23000
2024Q4	86000	128152	73750		77000	108696	387500	85000	304565	56875	128707	325000	23913
2025Q1	86000	119578	76989		77000	106856	380000	85000	294889	56750	131544	325000	23644
2025Q2	86000	111154	120352		76846	111758	380000	85000	277033	54896	131978	325000	24253
2025Q3	83783	108120	123723		75000	108543	380000	82370	265000	54500	130000	315870	25902
2025Q4	82391	105223	99565	155000	75000	105848	372500	78000	257609	53870	127174	293370	28552
2026Q1	81689	103489	78778	155000	75000	105000	350000	78000	251111	53050	125800	280000	28378
2026Q2	82027	106397	80774	155000	75000	104209	338116	76267	250616	61514	128863	299863	30495
2026Q3	81000	97000	78000	155000	75000	102000	335000	75000	240000	61000	128000	300000	28667
2026/08/23	81000	97000	78000	155000	75000	102000	335000	75000	240000	61000	128000	300000	27500

资料来源：Wind，卓创资讯，百川盈孚，中农立华，长江证券研究所

图 3：公司主要产品价格跟踪（元/吨）

扬农化工	葫芦岛（一期）							
	咪草烟	甲氧咪草烟	甲基咪草烟	烯草酮	烯禾啶	多效唑	功夫菊酯	氯虫苯甲酰胺
2016年				121104	80146		140848	
2017年				131900	81000		183185	
2018年				174353	100000		298934	
2019年				172255	100000		319670	
2020年	241056	700000	700000	120078	107800	85945	197031	
2021年	271342	770712	770712	125012	127444	91575	213704	
2022年	302041	813808	813808	172677	145385	90551	209674	600000
2023年	194589	507781	507781	89304	107821	66210	140167	388300
2024年	130749	320134	320134	85256		56049	108572	235130
2025年	130162	314726	314726	105270	155000	54995	108993	225079
2026年	127695	292288	292288	80013	155000	58286	115094	229934
2021Q1	253333	700000	700000	100839	120000	85111	195089	
2021Q2	260000	717582	717582	101500	113077	79176	181308	
2021Q3	260000	817391	817391	108043	110000	80957	190489	
2021Q4	311522	845761	845761	188886	179444	120783	287174	
2022Q1	320000	850000	850000	210222	185000	114778	235556	
2022Q2	316264	850000	850000	164780	156538	85879	205549	
2022Q3	299837	820870	820870	155946	120000	84391	204228	
2022Q4	272609	735543	735543	160489	120000	77630	193880	
2023Q1	247222	648444	648444	129000	114167	72867	175433	
2023Q2	202473	550440	550440	86143	105000	65890	136995	428750
2023Q3	172446	441848	441848	73554	105000	65000	126511	403913
2023Q4	157446	393913	393913	69348	105000	61223	122462	365652
2024Q1	143929	360000	360000	67346		56346	111170	293132
2024Q2	131401	352418	352418	66187		53429	109005	252363
2024Q3	129272	336793	336793	67391		55966	105918	230027
2024Q4	128707	325000	325000	73750		56875	108228	219022
2025Q1	131544	325000	325000	76989		56750	110144	208833
2025Q2	131978	325000	325000	120352		54896	110599	245368
2025Q3	130000	315870	315870	123723		54500	106223	242201
2025Q4	127174	293370	293370	99565	155000	53870	109049	203783
2026Q1	125800	280000	280000	78778	155000	53050	111406	212578
2026Q2	128863	299863	299863	80774	155000	61514	124198	240634
2026Q3	128000	300000	300000	78000	155000	61000	105898	227500
2026/08/23	128000	300000	300000	78000	155000	61000	105500	227500

资料来源：Wind，卓创资讯，百川盈孚，中农立华，长江证券研究所

风险提示

1、海外农药去库不及预期。2022 年以来，海外农药行业经历前期持续备货，后进入持续去库阶段，终端需求持续偏弱，导致部分农药价格持续回调，如果下游需求去库不及预期，会导致农药需求持续偏弱。

2、行业新产能扩产超预期。农药行业持续有资本开支计划，新产能的不断释放导致部分产品供给过剩，如果行业新产能仍保持大规模投放，供给端过剩的压力持续存在，行业景气或将持续承压。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**11870**	**12670**	**13399**	**14173**
营业成本	9260	9892	10410	10959
毛利	**2611**	**2778**	**2989**	**3214**
%营业收入	22%	22%	22%	23%
营业税金及附加	46	49	51	54
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	224	240	253	268
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	453	484	512	541
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	393	367	389	411
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-55	54	-8	-14
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-26	0	0	0
信用减值损失	-46	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	**1515**	**1623**	**1833**	**1997**
%营业收入	13%	13%	14%	14%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	**1511**	**1623**	**1833**	**1997**
%营业收入	13%	13%	14%	14%
所得税费用	225	284	321	349
净利润	1287	1339	1513	1647
归属于母公司所有者的净利润	**1286**	**1338**	**1512**	**1647**
少数股东损益	1	1	1	1
EPS（元）	**3.19**	**3.31**	**3.74**	**4.07**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**2217**	**3426**	**1654**	**3910**
取得投资收益收回现金	5	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-961	-1024	-1024	-1024
其他	64	0	0	0
投资活动现金流净额	**-892**	**-1025**	**-1025**	**-1025**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	-45	0	0
银行贷款增加（减少）	-282	0	0	0
筹资成本	-392	-124	-27	-27
其他	-50	-2	-2	-2
筹资活动现金流净额	**-724**	**-171**	**-29**	**-29**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**601**	**2230**	**599**	**2856**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1332	3562	4161	7017
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2848	2253	3142	2565
存货	1027	1251	1146	1377
预付账款	372	397	418	440
其他流动资产	2999	2950	3052	3008
流动资产合计	**8578**	**10413**	**11919**	**14407**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	7	7	7	7
固定资产合计	5830	5959	5990	5926
无形资产	564	564	564	564
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	245	245	245	245
其他非流动资产	2946	2847	2755	2671
资产总计	**18187**	**20051**	**21496**	**23835**
短期贷款	911	911	911	911
应付款项	2175	2839	2437	3118
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	392	419	441	464
应交税费	73	78	83	87
其他流动负债	2673	2644	2953	2935
流动负债合计	**6224**	**6890**	**6824**	**7515**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	481	481	481	481
负债合计	**6712**	**7379**	**7312**	**8004**
归属于母公司所有者权益	11467	12664	14175	15822
少数股东权益	7	8	9	9
股东权益	**11474**	**12671**	**14184**	**15831**
负债及股东权益	**18187**	**20051**	**21496**	**23835**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.19	3.31	3.74	4.07
每股经营现金流	5.47	8.48	4.09	9.68
市盈率	17.17	16.53	14.63	13.44
市净率	1.94	1.75	1.56	1.40
EV/EBITDA	9.47	7.28	6.48	5.07
总资产收益率	7.1%	6.7%	7.0%	6.9%
净资产收益率	11.2%	10.6%	10.7%	10.4%
净利率	10.8%	10.6%	11.3%	11.6%
资产负债率	36.9%	36.8%	34.0%	33.6%
总资产周转率	0.66	0.66	0.64	0.63

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。