

强烈推荐-A (维持)

新希望 000876.SZ

目标估值: 10.64-12.44 元

当前股价: 7.94 元

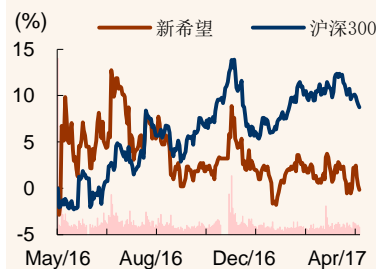
2017年05月05日

基础数据

上证综指	3127
总股本(万股)	421602
已上市流通股(万股)	345671
总市值(亿元)	336
流通市值(亿元)	275
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	11.4
资产负债率	33.0%
主要股东	南方希望实业有限公司
主要股东持股比例	29.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-3	-4
相对表现	1	-4	-10



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新希望(000876)-主业高增长, 股息率诱人》2017-05-02
- 2、《新希望(000876)-中国的泰森, 世界的新希望》2017-04-13
- 3、《新希望(000876)-改革孕育希望, 食品王国伊始》2016-11-12

周莎

0755-82960734
zhousha@cmschina.com.cn
S1090516020002

研究助理

雷轶

075583218146
leiyi@cmschina.com.cn

养殖以量补价, 猪料销量大增

新希望斥巨资布局全产业链, 生猪养殖快速扩张, 带动上游猪料销量增长, 匹配下游屠宰产能。预计 17 年农牧业务净利润 13 亿, 扣除投资收益后 PE 约 17 倍。

□ **饲料: 养殖带动猪料增长, 饲料业务量利齐升**

1-4 月公司实现饲料销量 490 万吨(+15%), 猪料同增超过 20%, 主要源于生猪出栏增长带动猪料销量增长。我们预计 2017-2019 年生猪出栏量将达到 270/550/750 万头, 同比分别增长 154/180/200 万头, 带动猪料销量增加 41/76/55 万吨。随着高成本原料的消化和猪料占比提升, 今年饲料板块的毛利率有望大幅提升, 利润贡献有望达到 7 亿元, 实现翻倍增长。

□ **养猪: 规模快速扩张, 技术优势突出**

2017 年 1-4 月公司出栏生猪超过 70 万头, 其中单四月份出栏 18 万头, 同比增长 100%, 预计 17-19 年出栏量为 270/550/750 万头, 增长迅猛。公司的养殖效率处于国内领先水平, 夏津猪场绿色养殖得到了新华社、中央人民政府网的点赞。由于 2016 年生猪出栏基数低, 2017 和 18 年出栏量快速增长, 能够在猪价下行期实现以量补价, 养殖板块的净利润将保持稳定增长态势。

□ **种禽: “禽旺”提升效率, 静待行业反转**

去年底今年初禽产业链陷入深度亏损, 正处于公司大力推进“禽旺”模式、转变合同模式的关口。面对不利行情, 为了稳定基地, 与农户培养长期紧密联系, 还是继续推进保值甚至代养合同, 导致一季度禽板块共计亏损 0.6 亿元。一旦行情恢复, 在低谷建立起信任的合作关系将带来更多回报。全行业巨亏意味着底部临近, 预计下半年禽苗价格将触底回升, 弥补上半年亏损而全年打平。

□ **屠宰和肉食: “基地+终端”, 未来的食品巨头**

公司致力于向“基地+终端”转型, 坚定贯彻执行农牧食品一体化的发展战略, 新希望旗下千喜鹤拥有 750 万头的屠宰产能, 盈亏平衡点为 250 万头屠宰量, 运行效率和成本控制显著优于行业平均。随着生猪出栏量的增长, 屠宰板块的产能利用率上升, 利润率改善, 预计 2017 年将实现扭亏为盈。在猪价下行期, 屠宰业务的盈利弹性极大, 将有限缓解猪价下跌对养殖业绩的不利影响。

□ **盈利预测与估值:** 预计 17-19 年农牧贡献 EPS 为 0.32/0.36/0.44 元, 投资贡献 EPS 为 0.40/0.43/0.47 元, 给予农牧 20-25 倍、投资 8 倍 PE, 得出 18 年目标价 10.64-12.44 元, 具有 34%-56% 的空间, 维持“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 突发大规模不可控疫病, 重大食品安全事件, 猪价超预期下跌。

财务数据与估值

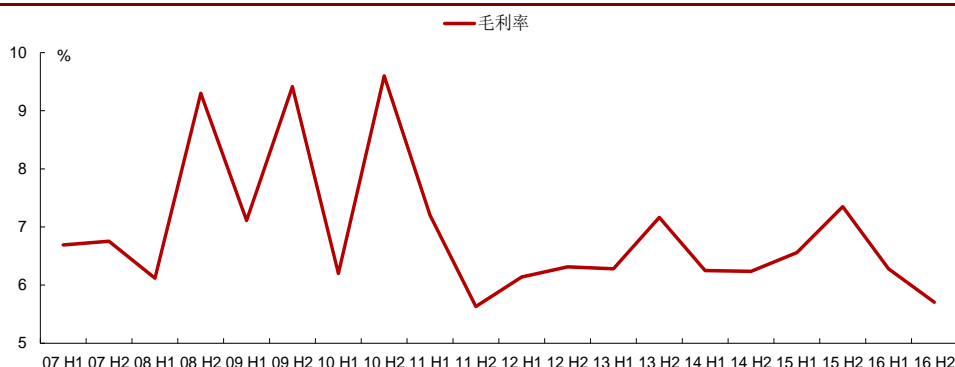
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	61520	60880	62515	68344	73333
同比增长	-12%	-1%	3%	9%	7%
营业利润(百万元)	3142	3231	4449	4814	5467
同比增长	9%	3%	38%	8%	14%
净利润(百万元)	2211	2469	3014	3323	3801
同比增长	9%	12%	22%	10%	14%
每股收益(元)	1.06	0.59	0.71	0.79	0.90
PE	7.5	13.4	11.1	10.1	8.8
PB	0.9	1.6	1.6	1.4	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券注: 2015-2017 的股本分别为 20.84、41.68、42.16 亿股。

一、饲料：养殖带动猪料增长，饲料业务量利齐升

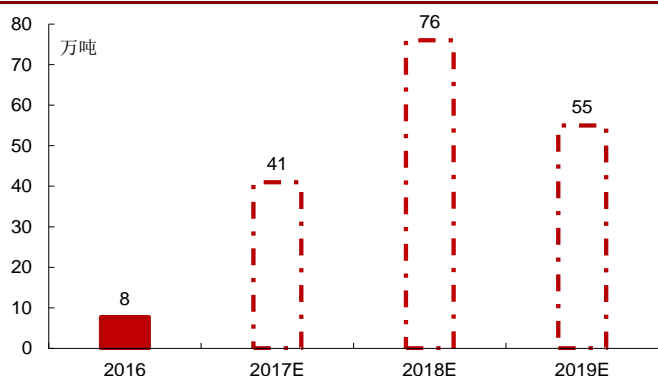
2017年1-4月公司实现饲料销量490万吨，同比增长15%，其中主要的增量来源于生猪出栏量增长带动猪料销量增长，预计1~4月猪料同比增长超过20%。我们预计2017-2019年生猪出栏量将达到270/550/750万头，同比分别增长154/180/200万头，带动猪料销量增加41/76/55万吨。随着高成本原料的消化和猪料占比提升，今年饲料板块的毛利率有望大幅提升，利润贡献有望达到7亿元，实现翻倍增长。

图1：公司饲料板块毛利率变化图



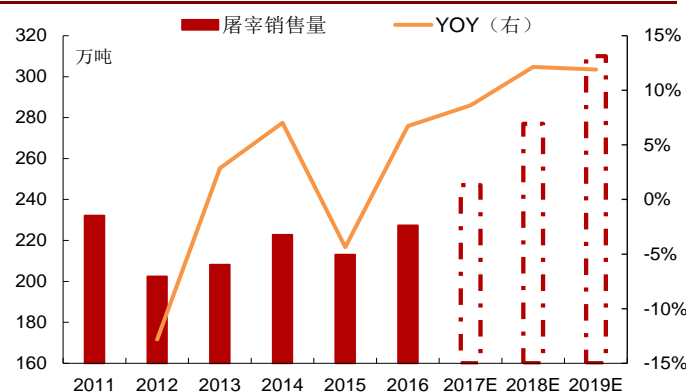
资料来源：公司公告、招商证券

图2：生猪出栏带动的猪料销量变化图



资料来源：公司公告、招商证券

图3：公司饲料销量变化图



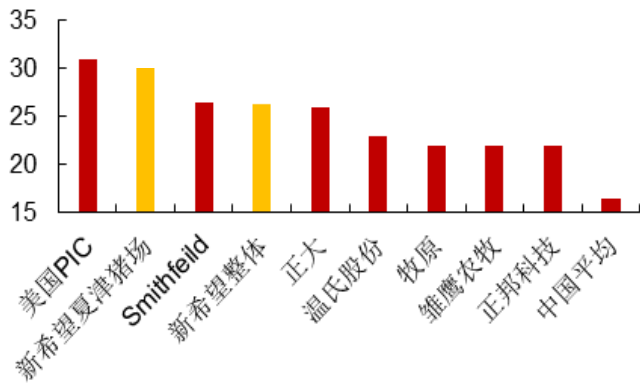
资料来源：公司公告、招商证券

二、养猪：规模快速扩张，技术优势突出

2017年1-4月公司出栏生猪超过70万头，其中单四月份出栏18万头，同比增长100%，预计17-19年出栏量为270/550/750万头，增长迅猛。公司的养殖效率处于国内领先水平，夏津猪场绿色养殖得到了新华社、中央人民政府网的点赞。由于2016年生猪出栏基数低，2017和18年出栏量快速增长，能够在猪价下行期实现以量补价，养殖板块的净利润将保持稳定增长态势。

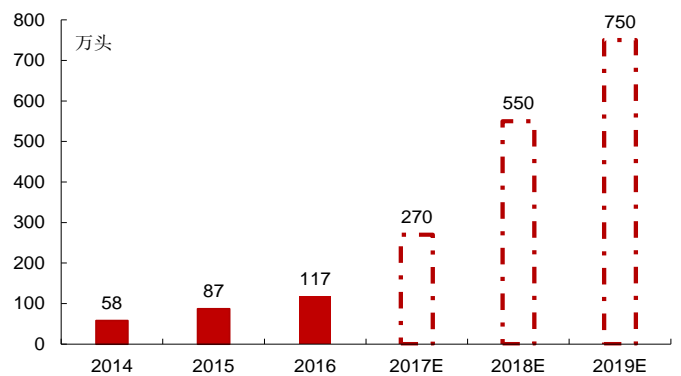
在今年中央一号文件发布之前，新希望六和的养猪业务登上央视《中国财经报道》，通过“高效种猪和猪苗生产+家庭农场合作放养”模式，帮助农户发家致富，带动行业规模化现代化升级，助力国家农业供给侧改革！

图 4：新希望夏津猪场与总体 PSY 傲视群雄



资料来源：公司公告、招商证券

图 5：新希望生猪销量变化图



资料来源：公司年报、招商证券

图 6：央视财经频道报道新希望夏津猪场

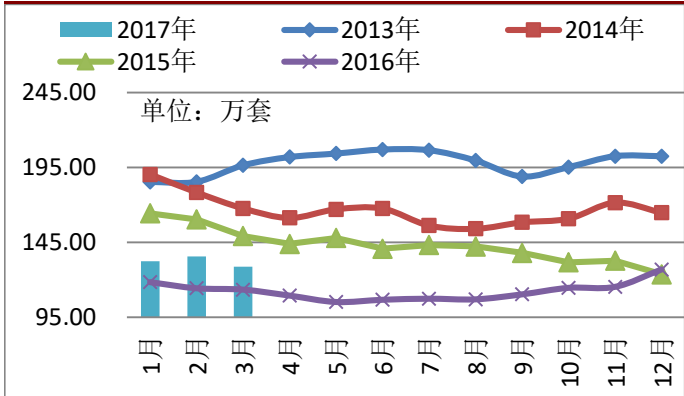


资料来源：公开资料、招商证券

三、种禽：“禽旺”提升效率，静待行业反转

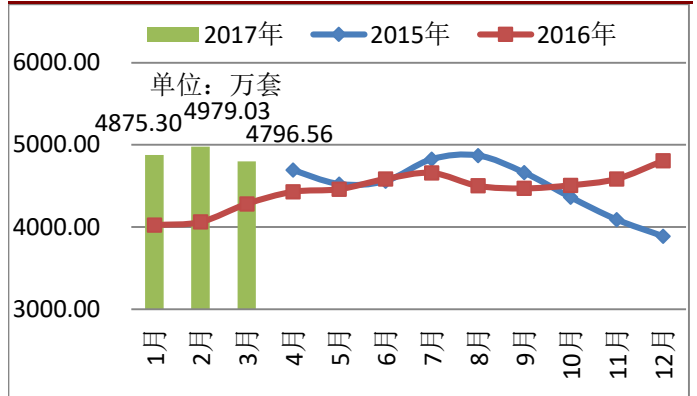
由于 H7N9 疫情的冲击和 2016 年强制换羽的影响，2017 年一季度禽苗价格处于 6 年来同期最低位。全行业巨亏意味着底部临近，祖代引种收缩正在由父母代向商品代传导，预计下半年禽苗价格将周期性回升。2016 年全国祖代鸡引种仅 63 万套，相较于 2013 年最高引种量已下降 59%，预计 2017 年祖代引种量将继续下跌至 40 万套。上游的供给收缩正在逐步向下游传导，2016 年父母代种鸡与商品代鸡苗价格经历过一轮大幅上涨后重新陷入低谷，也预示着真正的价格反转即将来临。我们认为今年下半年商品代毛鸡价格将率先上涨，并带动鸡苗价格回升，行业将迎来持续时间较长的景气上行周期。

图 7：全国祖代白羽肉鸡存栏量（后备+在产）



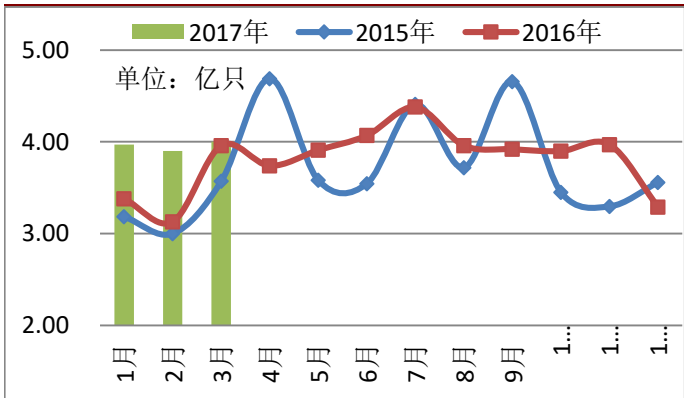
资料来源：中国畜牧业协会、招商证券

图 8：2015-2017 年 3 月全国父母代白羽肉种鸡总存栏



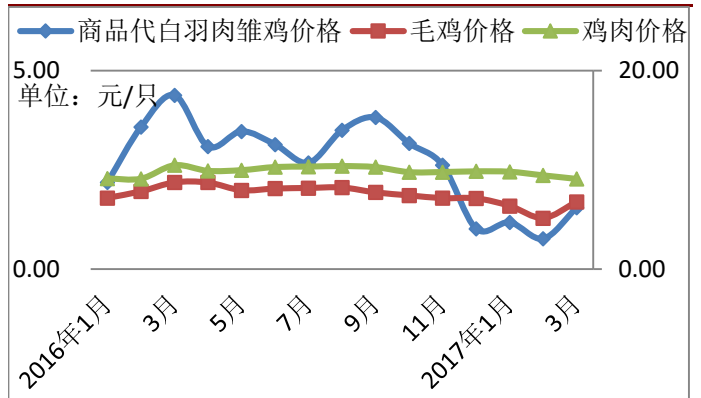
资料来源：中国畜牧业协会、招商证券

图 9：2015-2017 年 3 月全国商品代白羽肉雏鸡供应量



资料来源：中国畜牧业协会、招商证券

图 10：商品代白羽肉雏鸡、毛鸡、鸡肉销售价格



资料来源：中国畜牧业协会、招商证券

不同于以往的由上游引种过量造成供给过剩，始于 2016 年冬季的 H7N9 流感疫情造成了消费者恐慌，导致禽肉消费受到沉重打击。然而到目前为止，都没有证据证明 H7N9 病毒能从禽传染到人。进入二季度后，疫情已经得到有限控制，随着消费逐步回暖，禽肉和禽苗价格也将逐步回归正常。

公司在去年底、今年初，整个禽产业链陷入深度亏损之时，正处于大力推进禽旺模式、转变合同模式的关口，所以即便面对的行情不利，为了稳定基地，与农户培养长期的紧密联系，还是继续推进了保值、甚至代养合同，导致公司一季度禽板块共计亏损 0.6 亿元。

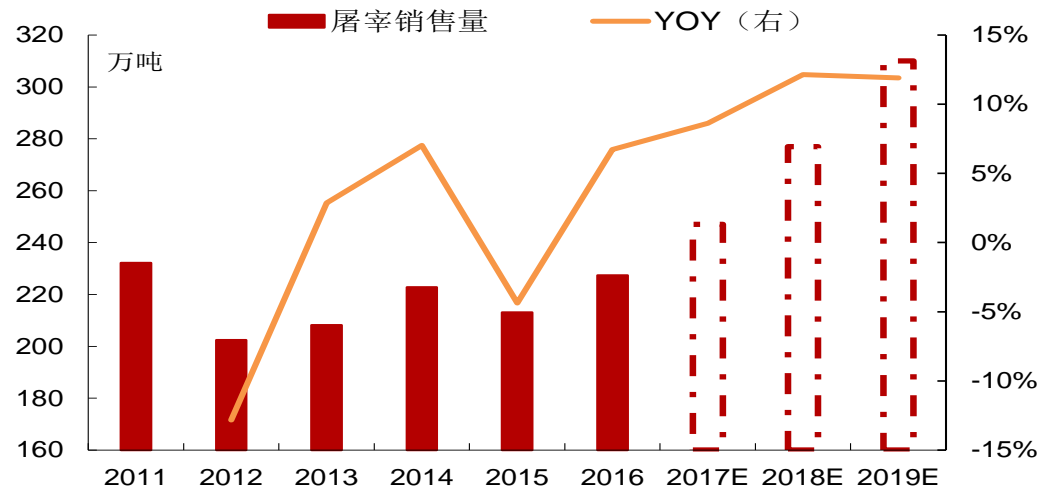
新希望六和山东经营特区现有 17 个三级经营单元，其中 16 个是一体化单元，在每个一体化单元都成立了禽旺养殖服务公司。通过禽旺使得下游屠宰厂宰杀的 60% 以上的原料鸡鸭，大约是 3.6-4 亿只鸡鸭，都来自于在上游直接掌握的养殖户。一旦行情恢复，这些在低谷期建立起信任的合作关系，就能给公司带来更多回报。我们预计公司禽板块二季度业绩持平，随着禽苗价格周期性回升，下半年有望弥补上半年亏损，保守预计全年打平。

四、屠宰和肉食：“基地+终端”，未来的食品巨头

公司致力于向“基地+终端”转型，坚定贯彻执行农牧食品一体化的发展战略，从 2012 年开始进军生猪养殖，走在所有饲料企业的前列。通过 5 年的时间完成了 900 万头生猪养殖产能的布局，预计 2017 年出栏 270 万头，同比翻倍，2018~19 年将继续保持

快速增长的态势，2020 年实现 1000 万头出栏的宏伟目标。新希望旗下千喜鹤拥有 750 万头的屠宰产能，盈亏平衡点为 250 万头屠宰量，运行效率和成本控制显著优于行业平均。随着公司生猪出栏量的增长，屠宰板块的产能利用率显著上升，利润率大幅改善，预计 2017 年将实现扭亏为盈。在猪价下行期，屠宰业务的盈利弹性极大，将有限缓解猪价下跌对养殖板块业绩的不利影响。

图 11：公司屠宰销售量变化图



资料来源：公司年报、招商证券

表 1：公司生猪屠宰量与屠宰净利率敏感性分析

屠宰量	150	250	350	450	550	650	750
净利率	-4.8%	0.0%	2.1%	3.2%	4.0%	4.5%	4.8%

资料来源：招商证券

五、盈利预测与估值

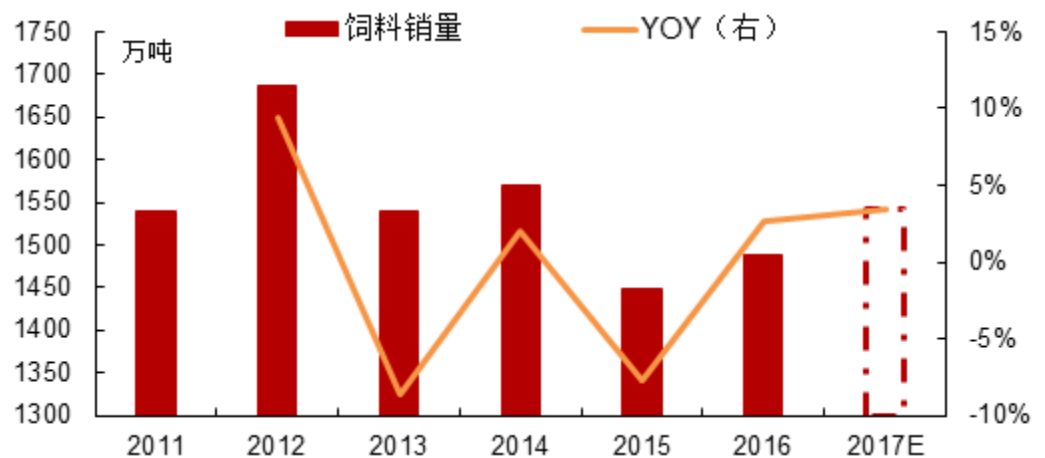
通过三年的不懈努力，公司的农牧主业出现了积极的反转迹象，饲料销量触底回升，农牧业务净利润大幅增长，行业回暖叠加成本及费用管控，共促业绩反转。随着高成本饲料原料消化进入尾声，落后产能淘汰和先进产能替代稳步推进，产品结构不断优化，公司饲料销量有望受益养殖后周期而维持温和增长，我们预计 2017 年饲料销量为 1540 万吨。

1、盈利预测

预计公司 2017/18/19 年饲料销量为 1540/1617/1698 万吨，生猪出栏 270/550/750 万头，禽苗养殖 5.0/5.5/6.1 亿羽，屠宰 247/277/310 万吨。预计 17-19 年农牧贡献 EPS 为 0.32/0.36/0.44 元，投资贡献 EPS 为 0.40/0.43/0.47 元，给予农牧 20-25 倍、投资 8 倍 PE，得出 18 年目标价 10.64-12.44 元，具有 34%-56% 的空间，维持“强烈推荐-A”评级。

注：投资收益方面参考了招商证券金融组（17-18）和一致预期（19）对民生银行的盈利预测。

图 12：公司饲料销量及同比变化图



资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 各季度业绩回顾

(百万元)	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
营业收入	14938	12239	15550	16549	16542	14614
营业毛利	84	295	398	381	72	249
营业费用	349	335	354	370	388	359
管理费用	454	393	418	444	455	452
财务费用	21	68	8	22	124	54
投资收益	388	606	599	540	345	616
营业利润	485	906	994	920	425	863
归属母公司净利润	437	659	769	684	369	640
EPS (元)	0.21	0.32	0.37	0.33	0.18	0.31
主要比率	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
毛利率	6.5%	9.2%	7.9%	7.4%	7.7%	8.2%
营业费用率	2.3%	2.7%	2.3%	2.2%	2.3%	2.5%
管理费用率	3.0%	3.2%	2.7%	2.7%	2.7%	3.1%
营业利润率	3.2%	7.4%	6.4%	5.6%	2.6%	5.9%
有效税率	-8.4%	4.8%	4.7%	5.4%	-0.6%	6.4%
净利率	2.9%	5.4%	4.9%	4.1%	2.2%	4.4%
Yoyo	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
收入	-21.7%	-7.1%	-4.7%	-3.1%	10.7%	19.4%
归属母公司净利润	-3.6%	27.6%	19.2%	10.8%	-15.5%	-2.9%

资料来源: 公司数据、招商证券

表 3：销售收入结构预测

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
收入合计	60880	62515	68344	73333
饲料	40876	42376	45303	47568
屠宰及肉制品	20979	22555	25261	28293
贸易	5357	4875	4485	4575
养殖	3849	6136	10957	14206
其他	948	1043	1147	1262
内部抵消	-11130	-14469	-18809	-22571
收入增长率	-1.04%	2.69%	9.32%	7.30%
饲料	-1.94%	3.67%	6.91%	5.00%
屠宰及肉制品	8.50%	7.51%	12.00%	12.00%
贸易	-26.66%	-9.00%	-8.00%	2.00%
养殖	64.33%	59.43%	78.58%	29.65%
其他	31.43%	10.00%	10.00%	10.00%
内部抵消	-12.77%	30.00%	30.00%	20.00%
毛利率	7.97%	9.28%	9.30%	9.67%
饲料	5.96%	10.91%	10.36%	10.00%
屠宰及肉制品	5.16%	4.40%	4.40%	4.40%
贸易	2.02%	5.00%	5.00%	5.00%
养殖	28.19%	22.47%	20.43%	19.18%
其他	22.20%	22.20%	22.20%	22.20%
内部抵消	0.62%	11.50%	11.50%	9.50%
投资收益	2091	2225	2386	2597
长期股权投资收益 (民生银行)	1998	2112	2253	2444
减持民生银行股权获 得投资收益	0	0	0	0
其他	93	113	133	153

资料来源：公司数据、招商证券

新希望通过持股 75%的新希望投资有限公司持有民生银行的股权，投资收益按民生银行的净利润乘以股权比例 4.18%计入利润表的投资收益，同时分出 25%计入少数股东损益，同时也增加了资产负债表的长期股权投资与少数股东权益项。

表 4：盈利预测简表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	61520	60880	62515	68344	73333
营业成本	57243	56027	56692	61961	66243
营业税金及附加	24	90	92	101	108
营业费用	1414	1447	1486	1625	1743
管理费用	1654	1710	1756	1920	2060
财务费用	312	222	271	317	316
资产减值损失	162	216	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	7	7	7	7
投资收益	2433	2091	2225	2386	2597
营业利润	3142	3231	4449	4814	5467
营业外收入	186	225	225	225	225
营业外支出	148	185	185	185	185
利润总额	3180	3271	4490	4854	5507
所得税	221	139	770	790	931
净利润	2960	3132	3720	4064	4576
少数股东损益	749	663	706	742	775
归属于母公司净利润	2211	2469	3014	3323	3801
EPS (元)	1.06	0.59	0.71	0.79	0.90

资料来源：公司数据、招商证券

2、估值对比

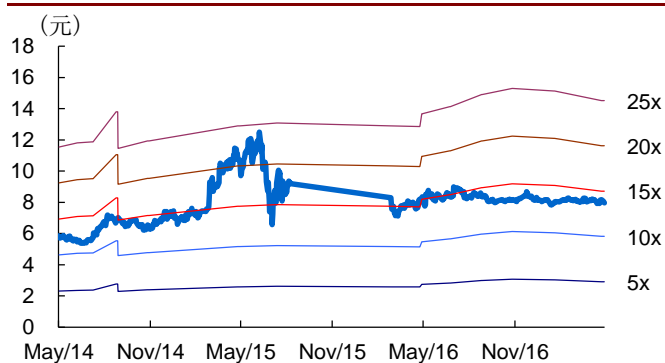
表 5：估值对比表

公司简称	最新股价	EPS (元)			盈利增长率 (%)			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (亿)
		15	16	17E	15	16	17E	15	16	17E			
新希望	7.94	1.06	0.59	0.71	9%	12%	22%	7	7	13	1.64	12.04%	335
海大集团	16.99	0.51	0.55	0.76	44%	10%	41%	33	31	22	4.11	15.15%	269
正邦科技	4.81	0.52	0.52	0.49	265%	209%	8%	9	9	10	2.31	18.01%	110
牧原股份	27.79	1.23	2.25	2.64	643%	290%	32%	23	12	11	4.25	41.01%	322
平均					240%	130%	26%	18	15	14	3.08	21.55%	

资料来源：公司数据、招商证券

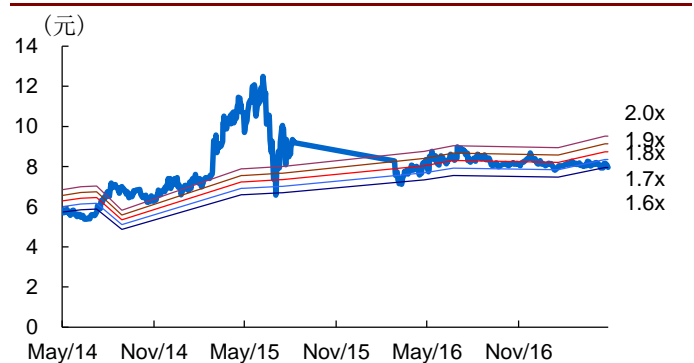
3、PE-PB Band

图 13：新希望历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 14：新希望历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

风险提示

突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，猪价超预期下跌，饲料原料价格超预期上涨，项目建设进度低于预期。

参考报告：

- 1、《新希望（000876.SZ）深度报告-中国的泰森，世界的新希望》2017-04-13，本文从行业发展大背景的角度来看新希望的转型，经过三十多年的发展，我国饲料工业正处于一个长周期的大拐点，新希望转型的成功与否，不仅关乎企业自身的命运，更将成为中国饲料行业兴衰的风向标。 <http://t.cn/RXVrifp>
- 2、《新希望-改革孕育希望，食品王国伊始》2016-11-12，公司围绕“基地+终端”坚定转型，饲料销量触底回升，生猪养殖快速扩张，农牧业务景气反转，预计今年农牧板块贡献净利润 12.21 亿，同比大增 216%。 <http://t.cn/Rfoywtf>
- 3、《新希望-千万头出栏计划快速推进》2016-08-24，8 月 19 日，公司发布董事会决议公告，拟投资 26.98 亿元新建聚落式猪场项目共 7 个，全部达产后将形成年出栏约 230 万头商品猪的产能。 <http://t.cn/RtenkkD>
- 4、《新希望-农牧食品巨头，坚定转型之路》2016-07-06，基于对未来趋势的合理判断，公司启动了转型和变革，包含海外、终端、基地。行业必须应对产能过剩，养殖端的结构、效率变化、消费端需求对饲料企业提出新的挑战。半年内目标价 11.70-13.51 元，具有 38%-60%空间，给予“强烈推荐-A”评级。 <http://t.cn/RtlOoyw>
- 5、《新希望-禽业龙头进军生猪，农牧食品巨头启航》2016-03-02，若自然灾害导致国内粮价飞涨，新希望将是最大的受益者。利用其全球化的原料布局，发挥规模优势，提升产业链定价权。预计 2015-17 年 EPS（摊薄后）为 1.02/1.21/1.57 元，给予 2017 年 18-22 倍 PE 得出一年内目标价为 28-35 元。 <http://t.cn/Rtlrxx6>

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9903	9177	11108	12141	14160
现金	3727	3134	5025	5494	7047
交易性投资	27	11	11	11	11
应收票据	16	51	52	57	61
应收款项	387	483	484	530	568
其它应收款	518	481	494	541	580
存货	3320	4282	4291	4690	5014
其他	1908	735	750	820	878
非流动资产	25314	28208	30180	32343	34744
长期股权投资	14389	15831	18056	20442	23039
固定资产	6738	7494	7396	7309	7234
无形资产	1049	1232	1109	998	898
其他	3139	3650	3619	3593	3573
资产总计	35217	37385	41287	44484	48904
流动负债	10083	8756	10975	11012	11852
短期借款	4953	2081	4964	4642	5191
应付账款	1666	2870	2904	3174	3393
预收账款	572	701	709	775	828
其他	2892	3105	2399	2421	2440
长期负债	998	3080	3080	3080	3080
长期借款	779	846	846	846	846
其他	219	2233	2233	2233	2233
负债合计	11081	11836	14055	14092	14932
股本	2084	4168	4216	4216	4216
资本公积金	4246	2026	2026	2026	2026
留存收益	12937	14321	15251	17669	20474
少数股东权益	4869	5034	5739	6481	7256
归属于母公司所有者权益	19267	20515	21493	23911	26715
负债及权益合计	35217	37385	41287	44484	48904

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3188	3111	2848	2835	3140
净利润	2211	2469	3014	3323	3801
折旧摊销	952	984	1084	1053	1026
财务费用	351	272	271	317	316
投资收益	(2433)	(2091)	(2231)	(2392)	(2604)
营运资金变动	1481	862	5	(211)	(178)
其它	624	616	706	747	779
投资活动现金流	(1561)	(539)	(3055)	(3216)	(3427)
资本支出	(1767)	(2103)	(830)	(830)	(830)
其他投资	206	1564	(2225)	(2386)	(2597)
筹资活动现金流	(1175)	(3177)	2098	850	1841
借款变动	(2714)	(5763)	2174	(322)	549
普通股增加	0	2084	48	0	0
资本公积增加	(102)	(2220)	0	0	0
股利分配	(521)	(1146)	(2084)	(904)	(997)
其他	2162	3868	1961	2076	2288
现金净增加额	452	(605)	1891	469	1553

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	61520	60880	62515	68344	73333
营业成本	57243	56027	56692	61961	66243
营业税金及附加	24	90	92	101	108
营业费用	1414	1447	1486	1625	1743
管理费用	1654	1710	1756	1920	2060
财务费用	312	222	271	317	316
资产减值损失	162	216	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	7	7	7	7
投资收益	2433	2091	2225	2386	2597
营业利润	3142	3231	4449	4814	5467
营业外收入	186	225	225	225	225
营业外支出	148	185	185	185	185
利润总额	3180	3271	4490	4854	5507
所得税	221	139	770	790	931
净利润	2960	3132	3720	4064	4576
少数股东损益	749	663	706	742	775
归属于母公司净利润	2211	2469	3014	3323	3801
EPS (元)	1.06	0.59	0.71	0.79	0.90

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-12%	-1%	3%	9%	7%
营业利润	9%	3%	38%	8%	14%
净利润	9%	12%	22%	10%	14%
获利能力					
毛利率	7.0%	8.0%	9.3%	9.3%	9.7%
净利率	3.6%	4.1%	4.8%	4.9%	5.2%
ROE	11.5%	12.0%	14.0%	13.9%	14.2%
ROIC	8.1%	10.4%	9.4%	9.7%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	31.7%	34.0%	31.7%	30.5%
净负债比率	16.3%	9.7%	14.1%	12.3%	12.3%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
存货周转率	14.4	14.7	13.2	13.8	13.7
应收帐款周转率	149.8	140.0	129.3	134.8	133.6
应付帐款周转率	29.6	24.7	19.6	20.4	20.2
每股资料 (元)					
每股收益	1.06	0.59	0.71	0.79	0.90
每股经营现金	1.53	0.75	0.68	0.67	0.74
每股净资产	9.24	4.92	5.10	5.67	6.34
每股股利	0.55	0.50	0.21	0.24	0.27
估值比率					
PE	7.5	13.4	11.1	10.1	8.8
PB	0.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.8	12.8	9.5	8.9	8.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周莎: FRM, 南开大学应用数学系硕士, 四年消费行业研究经历, 曾先后任职于红塔红土基金、国海证券, 2016年1月加盟招商证券研发中心, 担任农林牧渔分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内, 公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

- 强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
- B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

- 推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
- 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
- 回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息, 但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价, 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。除法律或规则规定必须承担的责任外, 本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载, 否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。