



农林牧渔

【联讯农业行业点评】国内玉米产需缺口扩大，全球小麦产量下降

2018年08月14日

投资要点

增持(维持)

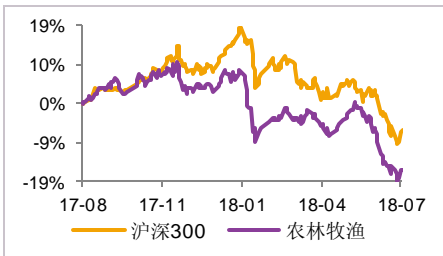
分析师：石山虎

执业编号：S0300517060001

电话：021-51782231

邮箱：shishanhu@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

事件

近日，中国农业部 and USDA 相继发布 2018 年 8 月农产品供需形势分析报告，对主要农产品如玉米、大豆、棉花和小麦等的供需格局做出月度修正。

点评

玉米：2018/19 年度预测国内产需缺口扩大。 本月农业部估计 2017/18 年度，中国玉米进口量为 330 万吨，比上月估计值调增 80 万吨。预测 2018/19 年度单产较上月上调 55 公斤/公顷，为 6050 公斤/公顷，但仍同比下降 0.7%；总产量比上月上调 192 万吨，为 2.11 亿吨，仍同比下降 2.1%。产量下降主要是由于局部地区强降雨、强对流天气对玉米生长有一定不利影响，但 7 月份大部分玉米一、二类苗比例分别为 29%、70%，因此单产较上月小幅调增。总体预测 2018/19 年度玉米产量不足需求，期末结余变化量减少 1775 万吨，缺口比上年度扩大 1323 万吨。

本月 USDA 预测 2018/19 年度，美国玉米产量增加 3.56 亿蒲式耳，至 146 亿蒲式耳。法国和德国的减产能部分被罗马尼亚和保加利亚的增产所抵消，欧盟预计玉米产量总体下降。根据对 2019 年初开始种植的第二季玉米种植面积的最新预期，下调了巴西玉米产量。

大豆：本月农业部对 2018/19 年度预测与上月保持一致。 7 月东北大部、内蒙古大部农区出现明显降水，较去年同期明显偏多，整体墒情适宜，利于大豆成熟。据遥感监测：与去年同期比较，75.7%长势与去年持平，12.2%长势好于上年，12.1%长势不及去年；与常年同期比较，75.3%长势与常年持平，12.7%长势好于常年，12%长势不及常年。

本月 USDA 预测，由于 7 月出货量的强劲，2017/18 年度美国大豆出口量增加 2500 万蒲式耳，至 21.1 亿蒲式耳；期末库存减少 3500 万蒲式耳，至 4.3 亿蒲式耳。**2018/19 年度美国大豆供应量预测将达到创纪录的 50.4 亿蒲式耳**，比上月预测值高出 5%。预测收获面积为 8890 万英亩，与 7 月预测值持平；大豆单产预测为每英亩 51.6 蒲式耳，比上月高出 3.1 蒲式耳，比去年高出 2.5 蒲式耳；预测大豆产量为 45.86 亿蒲式耳。随着供应量的增加，压榨量和出口量分别增加了 1500 万和 2000 万蒲式耳。

小麦：本月 USDA 预测，2018/19 年度全球小麦供应量将减少 710 万吨，主要是由于欧盟产量的下降。几个北欧国家和德国的持续干旱导致欧盟产量减少 750 万吨，至 1.375 亿吨。这将是自 2012/13 年以来欧盟小麦产量最低的一年。由于春小麦的持续有利条件，俄罗斯的小麦产量增加了 100 万吨，达到 6800 万吨。中国的小麦产量预计为 1.28 亿吨，同比减少 1.36%。

棉花： 本月农业部预测，2018/19 年度中国棉花播种面积为 3287 千公顷，



较上年度减少 1.9%；单产为每公斤 1742 公斤，较上年度减少 2.2%；总产量为 565 万吨，较上年度减少 4.1%。纺织品服装出口形势较为乐观，预计棉花消费量为 845 万吨，较上年度增加 1.8%。新年度中国棉花产需缺口明显，预计棉花进口量为 200 万吨，较上年度增加 53.85%。

本月 USDA 预测，全球 2018/19 年度期末库存本月下降 1%，主要是由于期初库存较低和消费量增加抵消了产量增加。期初库存减少 45 万包，反映出 2017/18 年度产量的下降和消费量的预估增加。2018/19 年度产量增加了 40 万包，美国，阿根廷和土耳其的预期产量增加抵消了乌兹别克斯坦、澳大利亚和土库曼斯坦的减产。消费量增加了 60 万包，主要由于巴基斯坦 30 万包消费量的增加，和印度尼西亚、土耳其和一些其他国家的小幅增长。

◇ 风险提示

极端气候；病虫害；农产品价格低迷等。



玉米：2018/19 年度预测国内产需缺口扩大。 本月农业部估计 2017/18 年度，中国玉米进口量为 330 万吨，比上月估计值调增 80 万吨。预测 2018/19 年度单产较上月上调 55 公斤/公顷，为 6050 公斤/公顷，但仍同比下降 0.7%；总产量比上月上调 192 万吨，为 2.11 亿吨，仍同比下降 2.1%。产量下降主要是由于局部地区强降雨、强对流天气对玉米生长有一定不利影响，但 7 月份大部分玉米一、二类苗比例分别为 29%、70%，因此单产较上月小幅调增。总体预测 2018/19 年度玉米产不足需，期末结余变化量减少 1775 万吨，缺口比上年度扩大 1323 万吨。

本月 USDA 预测 2018/19 年度，美国玉米产量增加 3.56 亿蒲式耳，至 146 亿蒲式耳。法国和德国的减产能部分被罗马尼亚和保加利亚的增产所抵消，欧盟预计玉米产量总体下降。根据对 2019 年初开始种植的第二季玉米种植面积的最新预期，下调了巴西玉米产量。

图 1：中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
播种面积(千公顷)	37,123	38,119	36,768	35,445	34,950	34,950	-1.40%
收获面积(千公顷)	37,123	38,119	36,768	35,445	34,950	34,950	-1.40%
单产(公斤/千公顷)	5,809	5,893	5,971	6,091	5,995	6,050	-0.67%
产量(万吨)	21,565	22,463	21,955	21,589	20,953	21,145	-2.06%
进口(万吨)	552	317	246	330	150	150	-54.55%
消费(万吨)	18,339	19,409	21,072	22,361	23,060	23,060	3.13%
食用消费(万吨)	752	765	782	789	793	793	0.51%
饲用消费(万吨)	11,256	12,101	13,303	13,950	14,250	14,250	2.15%
工业消费(万吨)	5,257	5,417	5,825	6,480	6,880	6,880	6.17%
种子用量(万吨)	169	170	161	159	157	157	-1.26%
损耗及其它(万吨)	905	956	1,001	983	980	980	-0.31%
出口(万吨)	1	1	8	10	50	10	0.00%
结余(万吨)	3,782	3,370	1,121	-452	-2,007	-1,775	292.70%
国内玉米产区批发均价(元/吨)	2,266	1,870	1,631	1650-1750	1650-1750	1650-1750	
进口玉米到岸税后均价(元/吨)	1,643	1,598	1,698	1580-1680	1600-1700	1600-1700	

资料来源：农业部、联讯证券

图 2：全球玉米供需平衡表

全球玉米供需平衡表	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存	146.01	129.35	132.16	133.41	174.8	209.73	210.07	227.83	191.73	193.33	-15.14%
产量	832.49	886.64	868	990.47	1016.03	972.21	1078.56	1033.3	1054.3	1061.05	2.69%
进口	92.4	99.92	99.43	123.95	125.17	139.23	135.49	146.26	151.22	152.32	4.14%
饲用消费	501.85	507.1	517.95	571.08	584.7	601.58	633.24	650.69	666.66	671.4	3.18%
总消费	850.31	883.16	864.73	948.85	981.01	968.01	1060.8	1067.8	1094.08	1098.89	2.91%
出口	91.46	116.98	95.16	131.1	142.2	119.74	159.96	147.5	157.79	159.61	8.21%
期末库存	128.19	132.82	135.43	175.03	209.82	213.93	227.83	193.33	151.96	155.49	-19.57%

资料来源：USDA、联讯证券

大豆：本月农业部对 2018/19 年度预测与上月保持一致。 7 月东北大部、内蒙古大部农区出现明显降水，较去年同期明显偏多，整体墒情适宜，利于大豆鼓粒成熟。据遥感监测：与去年同期比较，75.7%长势与去年持平，12.2%长势好于上年，12.1%长势不及去年；与常年同期比较，75.3%长势与常年持平，12.7%长势好于常年，12%长势不及常年。

本月 USDA 预测，由于 7 月出货量的强劲，2017/18 年度美国大豆出口量增加 2500 万蒲式耳，至 21.1 亿蒲式耳；期末库存减少 3500 万蒲式耳，至 4.3 亿蒲式耳。2018/19 年度美国大豆供应量预测将达到创纪录的 50.4 亿蒲式耳，比上月预测值高出 5%。预测收获面积为 8890 万英亩，与 7 月预测值持平；大豆单产预测为每英亩 51.6 蒲式耳，比上月高出 3.1 蒲式耳，比去年高出 2.5 蒲式耳；预测大豆产量为 45.86 亿蒲式耳。随着供应量的增加，压榨量和出口量分别增加了 1500 万和 2000 万蒲式耳。



图表3： 中国大豆供需平衡表

中国大豆供需平衡表	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
播种面积 (千公顷)	6,800	6,590	7,202	7,783	8,389	8,389	7.79%
收获面积 (千公顷)	6,800	6,590	7,202	7,783	8,389	8,389	7.79%
单产 (公斤/千公顷)	1,787	1,762	1,796	1,869	1,832	1,832	-1.98%
产量 (万吨)	1,215	1,161	1,294	1,455	1,537	1,537	5.64%
进口 (万吨)	7,835	8,323	9,349	9,390	9,385	9,385	-0.05%
消费 (万吨)	8,983	9,667	10,811	10,705	10,923	10,923	2.04%
压榨消费 (万吨)	7,734	8,289	9,290	9,112	9,278	9,278	1.82%
食用消费 (万吨)	915	1,035	1,118	1,204	1,253	1,253	4.07%
种子用量 (万吨)	50	54	64	69	67	67	-2.90%
损耗及其它 (万吨)	284	289	339	320	325	325	1.56%
出口 (万吨)	14	12	12	22	23	23	4.55%
结余 (万吨)	53	-195	-180	118	-25	-25	-121.19%
国产大豆销区批发均价 (元/吨)	4,675	4,300	4,635	4075-4275	4175-4375	4175-4375	
进口大豆到岸税后均价 (元/吨)	3,265	3,215	3,315	3250-3450	3300-3500	3300-3500	

资料来源：农业部、联讯证券

图表4： 全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存	60.76	70.36	54.45	55.26	61.65	77.9	80.45	96.67	96.02	95.61	-1.10%
产量	263.9	239.57	268.77	282.61	319.6	313.77	348.12	336.7	359.49	367.1	9.03%
进口	88.73	93.46	95.91	111.85	124.36	133.33	144.32	153.48	154.36	154.83	0.88%
压榨量	221.36	228.16	230.19	241.27	264.07	275.15	287.35	294.36	309.31	308.67	4.86%
总消费	251.63	257.65	261.2	275.25	301.85	313.94	328.87	337.53	354.29	353.64	4.77%
出口	91.66	92.16	100.53	112.7	126.22	132.56	147.35	153.7	157.32	157.96	2.77%
期末库存	70.11	53.58	57.4	61.77	77.53	78.5	96.67	95.61	98.27	105.94	10.80%

资料来源：USDA、联讯证券

小麦：本月 USDA 预测，2018/19 年度全球小麦供应量将减少 710 万吨，主要是由于欧盟产量的下降。几个北欧国家和德国的持续干旱导致欧盟产量减少 750 万吨，至 1.375 亿吨。这将是自 2012/13 年以来欧盟小麦产量最低的一年。由于春小麦的持续有利条件，俄罗斯的小麦产量增加了 100 万吨，达到 6800 万吨。中国的小麦产量预计为 1.28 亿吨，同比减少 1.36%。

图表5： 全球小麦供需平衡表

全球小麦供需平衡表	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存	201.47	198.93	196.84	176.88	194.89	218.69	244.22	257.19	273.5	273.07	6.17%
产量	652.17	697.04	658.72	714.92	728.07	735.21	751.99	758.02	736.26	729.63	-3.75%
进口	131.94	149.32	145.29	158.35	159.07	170.19	179.1	181.64	182.69	181.68	0.02%
饲用消费	116.06	146.87	136.98	126.54	131.6	136.55	146.9	145.18	142.33	138.45	-4.64%
总消费	654.74	697.08	679.96	697.89	705.38	711.16	739.03	742.13	748.87	743.74	0.22%
出口	132.88	157.78	137.36	165.9	164.45	172.84	183.27	182.64	185.45	183.87	0.67%
期末库存	198.9	198.89	175.59	193.92	217.58	242.74	257.19	273.07	260.88	258.96	-5.17%

资料来源：USDA、联讯证券

棉花：本月农业部预测，2018/19 年度中国棉花播种面积为 3287 千公顷，较上年度减少 1.9%；单产为每公斤 1742 公斤，较上年度减少 2.2%；总产量为 565 万吨，较上年



度减少 4.1%。纺织品服装出口形势较为乐观，预计棉花消费量为 845 万吨，较上年度增加 1.8%。新年度中国棉花产需缺口明显，预计棉花进口量为 200 万吨，较上年度增加 53.85%。

本月 USDA 预测，全球 2018/19 年度期末库存本月下降 1%，主要是由于期初库存较低和消费量增加抵消了产量增加。期初库存减少 45 万包，反映出 2017/18 年度产量的下降和消费量的预估增加。2018/19 年度产量增加了 40 万包，美国，阿根廷和土耳其的预期产量增加抵消了乌兹别克斯坦、澳大利亚和土库曼斯坦的减产。消费量增加了 60 万包，主要由于巴基斯坦 30 万包消费量的增加，和印度尼西亚、土耳其和一些其他国家的小幅增长。

图表6： 中国棉花供需平衡表

中国棉花供需平衡表	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存 (万吨)	1,240	1,280	1,111	875	762	762	-12.91%
播种面积 (千公顷)	4,219	3,267	3,100	3,350	3,287	3,287	-1.88%
收获面积 (千公顷)	4,219	3,267	3,100	3,350	3,287	3,287	-1.88%
单产 (公斤/千公顷)	1,460	1,510	1,555	1,758	1,742	1,719	-2.22%
产量 (万吨)	616	493	482	589	572	565	-4.07%
进口 (万吨)	167	96	111	130	160	200	53.85%
消费 (万吨)	740	756	828	830	840	845	1.81%
出口 (万吨)	2	2	1	2	2	2	0.00%
期末库存 (万吨)	1,280	1,111	875	762	652	680	-10.76%
国内棉花3128B均价 (元/吨)	13,894	12,916	15,710	14500-16000	14500-16000	15000-17000	
Cotlook A指数 (美分/磅)	70.75	71.13	82.77	75-90	80-95	85-100	

资料来源：农业部、联讯证券

图表7： 全球棉花供需平衡表

全球棉花供需平衡表	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存	46.66	50.36	73.64	91.66	103.31	110.76	93.45	84.09	84.96	84.51	0.50%
产量	116.33	126.64	123.63	120.41	119.19	96.2	106.63	123.51	120.11	120.53	-2.41%
进口	35.61	45.02	46.32	41.23	36.07	35.42	37.65	40.79	41.23	41.8	2.48%
消费量	114.05	102.86	107.73	109.92	111.41	112.29	115.78	122.74	126.95	127.62	3.98%
出口	35.49	46.02	46.65	40.87	35.3	34.97	37.65	40.79	41.24	41.82	2.53%
损耗量	-0.39	-0.3	-0.83	-0.36	0.11	0.2	0.21	0.35	0.27	0.3	-14.29%
期末库存	49.44	73.44	90.04	102.86	111.74	94.91	84.09	84.51	77.84	77.1	-8.77%

资料来源：USDA、联讯证券

食用植物油：本月农业部预测，2018/19 年度中国食用植物油产量 2765 万吨，比上月预测数调减 2 万吨。受棉花单产下降影响，棉籽产量及棉籽油产量相应下调。近期，春播油料作物进入生长关键期。春播花生处于结荚期，大部分主产区雨水较为充沛，花生生长势较好；山东、河南部分地区受干旱影响较为明显，个别地区干旱和虫害程度较重，但区域面积占比相对较小，对花生总产影响不大。新疆向日葵进入成熟期，长势良好；内蒙古向日葵进入花期，由于近期连续降雨，向日葵生育进程受到较大影响，但绝大部分为食用品种，对油用葵花籽及葵花籽油产量影响不大。



图表8： 中国食用植物油供需平衡表

中国食用植物油供需平衡表	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
生产(万吨)	2,580	2,531	2,730	2,725	2,767	2,765	1.47%
豆油(万吨)	1,401	1,474	1,627	1,579	1,633	1,633	3.42%
菜籽油(万吨)	663	560	568	581	593	593	2.07%
花生油(万吨)	300	300	318	326	306	306	-6.13%
进口(万吨)	614	581	578	577	582	582	0.87%
棕榈油(万吨)	407	339	334	355	355	355	0.00%
菜籽油(万吨)	73	77	80	80	80	80	0.00%
豆油(万吨)	77	59	71	40	40	40	0.00%
国内消费量(万吨)	3,077	3,164	3,257	3,356	3,379	3,379	0.69%
城镇消费量(万吨)	2,044	2,125	2,408	2,539	2,585	2,585	1.81%
农村消费量(万吨)	1,033	1,039	849	817	794	794	-2.82%
出口量(万吨)	14	13	17	17	17	17	0.00%
结余(万吨)	103	-65	34	-71	-47	-47	-33.80%
国内豆油出厂价(元/吨)	5500-5900	5,968	6,373	5500-6500	5800-6800	5800-6800	
进口棕榈油完税价(元/吨)	4300-5500	5,227	6,110	4900-5900	4800-5800	4800-5800	
国内菜籽油出厂价(元/吨)	6000-6600	6,193	6,810	6600-7600	6600-7600	6600-7600	
国内花生油出厂价(元/吨)	13400-14600	14,671	14,800	13000-14000	13500-14500	13500-14500	
进口豆油完税价(元/吨)	5400-5900	5,898	6,537	6000-7000	6000-7000	6000-7000	

资料来源：农业部、联讯证券

图表9： 全球豆油供需平衡表

全球豆油供需平衡表	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
期初库存	3.32	3.81	4.13	3.88	3.81	4.31	3.67	3.55	3.44	3.4	-4.23%
产量	41.29	42.62	43.1	45.12	49.2	51.56	53.69	54.88	57.68	57.58	4.92%
进口	9.42	7.96	8.47	9.28	10.04	11.64	10.84	9.86	10.87	10.67	8.22%
总消费	40.75	42.04	42.59	45.21	47.88	52.07	53.39	54.87	57.15	57.15	4.16%
出口	9.58	8.47	9.36	9.46	11.09	11.77	11.25	10.02	11.33	11.09	10.68%
期末库存	3.7	3.88	3.76	3.61	4.07	3.67	3.55	3.4	3.51	3.41	0.29%

资料来源：USDA、联讯证券

食糖：截至 2018 年 7 月底，2017/18 年度全国累计销糖 760.97 万吨，比上年同期增加 96 万吨；累计销糖率 73.81%，比上年同期加快 2.19 个百分点。本月农业部估计，2017/18 年度国内食糖价格每吨 5600~5800 元，上限比上月估计调低 200 元，主要原因是受国际食糖市场压力传导，国内食糖市场虽处于夏季消费旺季，但消费持续低迷，糖价下行压力较大。

7 月份，内蒙古甜菜生产进入中耕田间作业及病虫害的预防阶段，播种面积将增加近 80 万亩，计划开机生产的糖厂将增加到 15 家。广西温高光足，适合甘蔗生长，但食糖价格下滑造成少数糖厂有望完成蔗款兑付，部分糖农信心不足。云南蔗区气候呈现局部降雨、局部干旱的特点，并伴有小范围的病虫害，甘蔗长势与上年同期相比总体较差。



图表10： 中国食糖供需平衡表

中国食糖供需平衡表	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 (8月估计)	2018/19 (7月预测)	2018/19 (8月预测)	年变化率
糖料播种面积 (千公顷)	1,579	1,423	1,396	1,456	1,517	1,517	4.19%
甘蔗 (千公顷)	1,457	1,295	1,225	1,267	1,283	1,283	1.26%
甜菜 (千公顷)	122	128	171	189	234	234	23.81%
糖料收获面积 (千公顷)	1,579	1,423	1,396	1,456	1,517	1,517	4.19%
甘蔗 (千公顷)	1,457	1,295	1,225	1,267	1,283	1,283	1.26%
甜菜 (千公顷)	122	128	171	189	234	234	23.81%
糖料单产 (吨/公顷)	54.60	57.08	58.50	56.25	56.25	56.25	0.00%
甘蔗 (吨/公顷)	61.80	60.30	61.80	60.00	60.00	60.00	0.00%
甜菜 (吨/公顷)	47.40	53.85	55.20	52.50	52.50	52.50	0.00%
食糖产量 (万吨)	1,056	870	929	1,031	1,068	1,068	3.59%
甘蔗糖 (万吨)	982	785	824	916	925	925	0.98%
甜菜糖 (万吨)	74	85	105	115	143	143	24.35%
食糖进口量 (万吨)	481	373	229	320	320	320	0.00%
食糖消费量 (万吨)	1,510	1,520	1,490	1,500	1,520	1,520	1.33%
食糖出口量 (万吨)	6	15	12	16	15	15	-6.25%
结余 (万吨)	21	-292	-344	-165	-147	-147	-10.91%
国际食糖价格 (美分/磅)	13.44	16.52	17.39	12-15	11-14	11-14	
国内食糖价格 (元/吨)	4,877	5,457	6,570	5600-5800	5600-6100	5600-6100	

资料来源：农业部、联讯证券



分析师简介

石山虎: 华东理工大学硕士。2017年5月加入联讯证券研究院, 现任农林牧渔行业首席分析师。证书编号: S0300517060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 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, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于10%;

增持: 相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com