

农林牧渔

农林牧渔行业第36周周报
2018年中报总结：畜禽业绩分化，持续看好养殖

分析师 陈奇
电话：021-20315189
邮箱：chenqi@r.qlzq.com.cn
S0740514070005

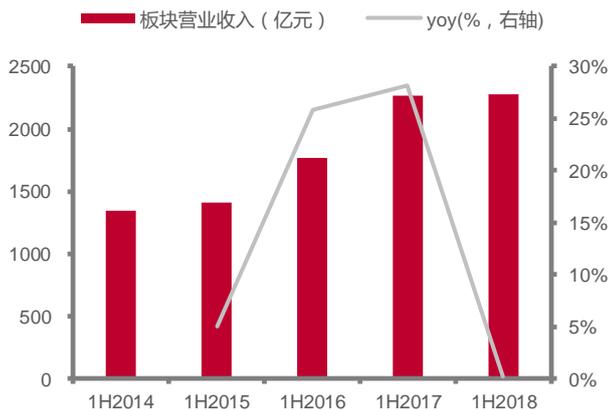
分析师 刁凯峰
邮箱：diaokf@r.qlzq.com.cn
S0740517080005

分析师 陈露
邮箱：chenlu@r.qlzq.com.cn
S0740518040001

1H2018 中报点评：上半年猪鸡业绩分化，下半年仍旧看好养殖

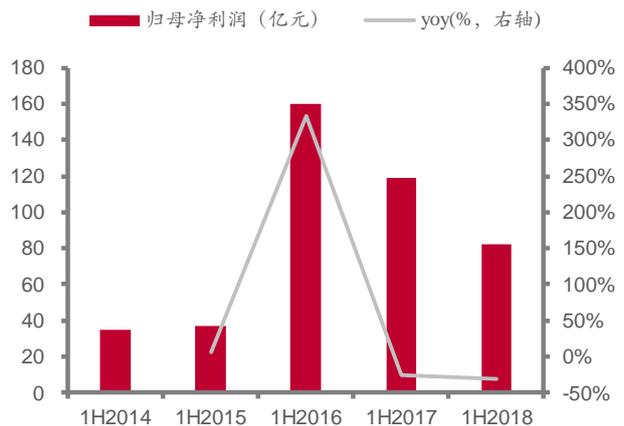
■ 2018年半年报相继公布，农林牧渔板块受累于生猪养殖亏损影响，整体业绩表现一般。营业收入2273.1亿元，同比增加0.2%。归母净利润82.19亿元，同比下滑30.95%。净资产收益率及销售毛利率分别下滑至1.83%，23.04%。其中猪禽养殖业绩显著分化，猪养殖业务全线亏损，禽养殖业绩大幅提升。后周期板表现平稳，饲料板块营收稳步提升，但净利润受养殖业务影响出现下滑；动保板块个股分化显著。

图表：营业收入同比增加0.2%



来源：中泰证券研究所

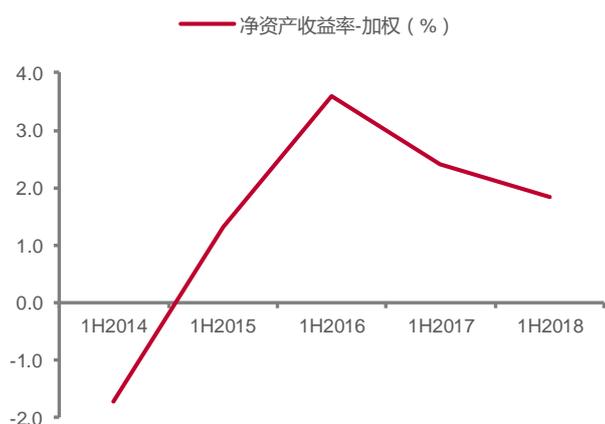
图表：归母净利润同比下滑30.95%



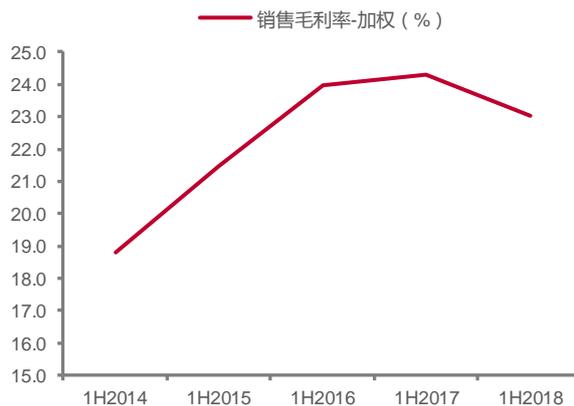
来源：中泰证券研究所

图表：净资产收益率下滑至1.83%

图表：销售毛利率下滑至23.04%



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

- 分板块看，畜禽养殖业绩分化显著；饲料、种子营收稳步提升，净利润下滑；动保行业业绩稳步增长，但个股分化显著。我们选取 46 家农业板块代表性公司（主营业务相对稳定，基本始终涉足农业，未参与大规模转型和并购），对板块走势进行分析。

图表：分板块营业收入统计

营业收入 (亿元)	1H2014	1H2015	1H2016	1H2017	1H2018
农林牧渔合计	1303.84	1411.90	1558.49	1747.72	1951.97
yoy		8.29%	10.38%	12.14%	11.69%
禽养殖	53.02	57.87	73.69	77.79	98.79
yoy		9.15%	27.34%	5.57%	27.00%
生猪养殖	173.93	222.61	334.73	318.77	332.80
yoy		27.99%	50.36%	-4.77%	4.40%
动物保健	31.00	39.06	39.27	37.87	43.38
yoy		26.00%	0.53%	-3.58%	14.55%
饲料	740.12	724.88	754.17	884.02	1001.89
yoy		-2.06%	4.04%	17.22%	13.33%
种子	20.72	20.05	22.92	24.23	26.50
yoy		-3.25%	14.34%	5.71%	9.35%
复合肥	160.41	211.68	209.53	222.54	244.95
yoy		31.96%	-1.01%	6.21%	10.07%
其他种植业	98.76	111.04	97.18	145.42	163.36
yoy		12.43%	-12.48%	49.64%	12.33%
水产养殖	25.88	24.71	27.00	37.08	40.31
yoy		-4.50%	9.24%	37.35%	8.72%

来源：中泰证券研究所

注：生猪养殖公司：温氏股份、牧原股份、雏鹰农牧等；禽养殖公司：益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、华英农业；水产养殖公司：獐子岛、东方海洋、国联水产等；饲料：新希望、天康生物、正邦科技、海大集团、大北农、金新农、唐人神、通威股份、禾丰牧业、天马科技；动物保健：金河生物、瑞普生物、中牧股份、生物股份、普莱柯、海利生物；复合肥：新洋丰、芭田股份、金正大、司尔特、史丹利；种子：丰乐种业、隆平高科、登海种业、荃银高科；其他种植业：亚盛集团、新农开发、香梨股份、新赛股份、宏辉果蔬、众兴菌业、雪榕生物、北大荒、南宁糖业、中

粮糖业。

图表：板块归母净利润统计

归母净利润 (亿元)	1H2014	1H2015	1H2016	1H2017	1H2018
农林牧渔合计	39.39	63.34	168.69	106.76	73.29
yoy		60.80%	166.32%	-36.71%	-31.35%
禽养殖	-0.49	-6.50	8.15	-2.31	5.28
yoy		-1234.76%	225.32%	-128.35%	328.54%
生猪养殖	-8.00	18.38	87.53	34.71	3.30
yoy		329.71%	376.15%	-60.35%	-90.50%
动物保健	5.53	6.12	7.03	7.50	8.14
yoy		10.80%	14.78%	6.68%	8.50%
饲料	15.30	18.42	37.73	36.03	27.05
yoy		20.35%	104.90%	-4.52%	-24.91%
种子	3.06	3.65	3.75	3.23	1.78
yoy		19.06%	2.95%	-13.92%	-44.91%
复合肥	11.96	15.54	18.13	15.31	16.51
yoy		29.88%	16.70%	-15.54%	7.80%
其他种植业	11.00	7.72	5.68	10.24	8.61
yoy		-29.84%	-26.37%	80.28%	-15.89%
水产养殖	1.03	0.02	0.68	2.05	2.62
yoy		-98.17%	3502.45%	201.69%	28.24%

来源：中泰证券研究所

- 生猪养殖板块业绩深度亏损。**经历了前两年行业的大幅盈利，2018年上半年特别是2季度，猪价跌至11元/公斤以下，并持续低位震荡超过3个月，上半年自繁自养养殖亏损期长达5个月，最高亏损达300元/头以上。一方面猪价持续下滑，另一方面养殖企业仍旧快速扩张，出栏量同比持续大幅增加，导致上半年生猪养殖板块营收同比4.4%，而净利润同比下滑90.05%。个股方面，牧原由于主营业务单一，净利润同比大幅下跌，温氏黄鸡业务大幅盈利，一定程度弥补了生猪养殖亏损。从业务层面看，牧原和正邦上半年成本大幅降低，其中牧原上半年完全成本降低至11.5元/公斤，正邦降至12.5元/公斤。
- 禽板块业绩大幅提升。**2018年上半年在整个市场低价格预期、祖代引种持续受限、垂直病问题以及种公鸡配比率下降的格局下，行业整体换羽规模有限，市场中游商品代鸡苗不足的信号已经非常明显，下游毛鸡和鸡产品价格已经创年内新高。本轮行业景气的实质是利润在产业链不同环节的再分配，主要看中下游的产业兑现、中游弹性最大。受惠于鸡价上涨，禽板块养殖净利润扭亏为盈，同比提升328.54%。个股方面，圣农、益生、民和净利润涨幅均超过100%。板块整体业绩提升显著。
- 动保板块，行业整体表现稳定，**板块营收同比增加14.55%，归母净利润同比增加8.5%。疫苗龙头生物股份受养殖行情影响而增速放缓，但部分企业开始加速拓展市场苗领域，后续在疫情多发、防疫意识加强背景下行业有望恢复高增长。
- 饲料板块营收稳步提升，净利润持续下滑。**受益于水产料景气度持续，上半年水产料销量提升显著，板块营业收入同比增加13.33%，但受累于养殖利润下滑和行业格局影响，二季度品牌企业商品猪料销量普遍低迷，毛利率也受到豆粕等原料价格大幅波动的影响，饲料板块归母净利润持续下滑，同比下跌24.91%。

图表：重点公司业绩情况

证券简称	所属子行业	营业收入（百万元）		归母净利润（百万元）		同比变化	
		2017 1H	2018 1H	2017 1H	2018 1H	收入	净利润
牧原股份	生猪养殖	4,230.7	5,513.0	1,200.3	-78.7	30.3%	-106.6%
温氏股份	生猪养殖	25,123.5	25,317.0	1,810.2	917.3	0.8%	-49.3%
正邦科技	生猪养殖	9,038.9	12,221.7	274.8	-190.9	35.2%	-169.5%
天邦股份	生猪养殖	1,346.1	1,862.3	135.6	80.6	38.3%	-40.6%
圣农发展	禽养殖	4,327.2	5,069.9	17.9	335.0	17.2%	1773.7%
益生股份	禽养殖	313.1	502.1	-120.2	32.4	60.3%	127.0%
民和股份	禽养殖	449.9	669.9	-182.6	18.4	48.9%	110.1%
生物股份	动物保健	753.7	761.4	387.3	359.2	1.0%	-7.3%
中牧股份	动物保健	1,513.6	1,896.3	113.9	192.4	25.3%	68.9%
普莱柯	动物保健	258.3	285.3	61.9	76.4	10.5%	23.4%
海大集团	饲料	14,532.3	17,680.9	518.7	600.4	21.7%	15.8%
唐人神	饲料	6,534.8	6,835.5	137.7	70.3	4.6%	-49.0%
大北农	饲料	8,384.8	9,073.4	524.7	104.0	8.2%	-80.2%
禾丰牧业	饲料	6,000.5	6,850.2	108.1	164.4	14.2%	52.0%
新希望	饲料	29,788.5	31,642.8	1,131.1	846.0	6.2%	-25.2%
隆平高科	种子	1,103.6	1,348.8	234.0	157.5	22.2%	-32.7%

来源：中泰证券研究所

■ **下半年展望：下半年猪价企稳回升，生猪养殖有望扭亏为盈。禽链景气度持续，预计板块景气度全年持续。非洲猪瘟疫情持续升级，行业防疫意识加强利好动保板块业绩增加，饲料板块持续看好龙头表现。**

- 生猪养殖板块，7月份至今，猪价企稳回升，头均盈利扭亏为盈。叠加养殖公司成本改善和出栏量快速释放影响，预计下半年温氏、牧原、正邦等养殖板块盈利改善显著，全年有望实现盈亏平衡。从估值角度看，目前生猪养殖企业的估值均低于历史周期底部位置，我们认为当前是未来三年行业资金配置的良机，建议投资者重点关注。此外，非洲猪瘟近期持续升级，全国猪价后续或将出现分化，疫情仍对产能去化的影响需要持续关注。
- 禽板块景气度持续。在目前换羽规模大幅下降的背景下，英美系种鸡加速淘汰，即便考虑换羽产能释放也要到2019年下半年，而未来一年实际产能将持续下降。所以考虑产能恢复，在目前引种量持续受限、换羽规模大幅下降（祖代换无可换，商品苗优劣苗价差扩大，父母代换羽动力不强）的状态下，整个行业的产能恢复将低于预期，行业景气有望持续至2019年。下半年继续看好禽板块景气度。
- 动保板块，近期口蹄疫、非洲猪瘟等疫病爆发频繁，养殖户防疫意识明显提升，预计下半年随着疫苗需求提升，公司圆环、伪狂犬、禽流感、蓝耳等新品推出，生物股业绩有望持续高增长。
- 饲料方面，持续看好行业龙头海大集团。伴随高端水产饲料景气度持续，公司下半年水产料有望保持15-20%增长，我们预计高端膨化料维持35-40%增速水平，而禽料恢复增速到20%以上。

【重点推荐标的】生猪板块：正邦科技、牧原股份、温氏股份；禽链：圣农发展、益生股份、民和股份；动保板块：中牧股份、生物股份；饲料板块：海大集团、禾丰牧业。

■ **风险提示：**疫病、天气灾害；饲料原料价格大幅波动等。

中泰农业重点上市公司估值表

图表1：2018年中泰农业重点上市公司估值表

中泰农业重点公司估值表								
股票代码	股票名称	归属于行业	2018/9/1	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	20.61	1.29	0.93	15.98	22.16	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	22.96	2.84	1.04	8.08	22.08	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	3.76	0.23	0.09	16.35	41.78	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	17.96	0.64	0.94	28.06	19.11	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	17.06	0.45	0.87	37.91	19.61	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	13.62	0.44	0.73	30.95	18.66	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	15.46	0.47	0.78	32.89	19.82	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	19.16	0.76	1.00	25.21	19.16	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	3.42	0.30	0.36	11.40	9.50	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	8.50	0.57	0.68	14.91	12.50	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	7.36	0.18	0.26	40.89	28.31	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.87	0.49	0.46	9.94	10.59	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	4.45	0.65	0.47	6.85	9.47	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	6.06	0.54	0.57	11.22	10.63	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	5.70	0.51	0.40	11.18	14.25	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	6.40	0.88	0.65	7.27	9.85	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	14.56	0.81	0.68	17.98	21.41	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	8.10	0.18	0.23	45.00	35.22	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	8.78	0.26	0.37	33.77	23.73	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	16.06	0.61	0.88	26.33	18.25	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	6.36	0.19	0.26	33.47	24.46	增持
600598.SH	北大荒	种植业	9.85	0.44	0.47	22.39	20.96	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	15.16	0.97	1.20	15.63	12.63	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	12.05	0.93	1.18	12.96	10.21	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	4.68	0.78	0.40	6.00	11.70	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	6.66	0.57	0.37	11.68	18.00	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	8.90	0.97	0.65	9.18	13.69	买入

来源：中泰证券研究所

中泰农业——重要农业数据监测器

图表2：重要农业数据汇总

中泰证券农牧渔行业周报数据汇总					
类别	数据名称	上月数值	最新数值	环比(%)	单位
CPI	全国当月同比CPI	1.80	2.10	▲16.67%	%
USDA产量预测	全球玉米产量预测	1,053,758	1,065,114	▲0.49%	千吨
	全球大豆产量预测	345,965	348,038	▲0.01%	千吨
	全球小麦产量预测	751,357	753,090	▲0.24%	千吨
	全球大米产量预测	480,134	481,143	▲0.04%	千吨
生猪存栏数据	生猪存栏	32601	32340	▼-0.80%	万头
	能繁母猪存栏	3242	3180	▼-1.91%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	81.5	100.2	▲22.94%	万头
	上月商品猪销售单价	11.19	12.11	▲8.22%	元/公斤
祖代鸡	引种数量	6225	3036.00	▼-51.23%	千克
饲料加工行业财务数据	全行业营业收入	1033.40	1033.40	0.00%	亿元
	全行业平均毛利率	9.13	9.68	▲0.18%	%
类别	数据名称	上周数值	最新数值	环比(%)	单位
人民币汇率	美元兑人民币即期汇率	6.879	6.830	▼-0.71%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	75.82	77.42	▲2.11%	美元/桶
	CBOT玉米主力合约	362.75	365	▲0.62%	美分/蒲式耳
玉米	大连玉米主力合约	1811	1821	▲0.55%	元/吨
	玉米国内现货价	1845.5	1853.5	▲0.43%	元/吨
	玉米国内现货与到港价价差	-230.64	-152	▼-34.10%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	855.25	843.5	▼-1.37%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3529	3502	▼-0.77%	元/吨
	大豆国内现货价	3523.68	3528.42	▲0.13%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	536.5	545.5	▲1.68%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2439	2431	▼-0.33%	元/吨
	小麦现货价	2417.78	2427.78	▲0.41%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.785	10.83	▲0.42%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2405	2407	▲0.08%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2200	2220	▲0.91%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.00	3.00	0.00%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.1	3.1	0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.84	2.84	0.00%	元/公斤
	进口鱼粉	12.39	12.39	0.00%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	3181	3238	▲1.79%	元/吨
	豆粕国内现价	3283.82	3259.41	▼-0.74%	元/吨
	豆粕国际价格	300.3	300.3	0.00%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	8.05	8	▼-0.62%	元/公斤
	国产赖氨酸	8.00	8.00	0.00%	元/公斤
维生素	国产维生素A	382.5	372.5	▼-2.61%	元/千克
	国产维生素B	39	38.5	▼-1.28%	元/千克
糖	维生素B1	251.5	250	▼-0.60%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	10.23	10.6	▲3.62%	美分/磅
	郑州白糖主力合约	5062	5002	▼-1.19%	元/吨
	南宁糖现货	5230	5210	▼-0.38%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	2313	2243	▼-3.03%	元/吨
棉花	郑州棉花主力合约	15905	15760	▼-0.91%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	81.63	82.22	▲0.72%	美分/磅
	棉花现货平均价	16309.23	16310.08	▲0.01%	美分/磅
大宗猪肉	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼-3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲2.98%	元/公斤
猪价	瘦肉型生猪	13.53	13.37	▼-1.18%	元/公斤
	猪肉	20.46	20.30	▼-0.78%	元/公斤
	三元仔猪	26.28	26.05	▼-0.88%	元/公斤
	母猪	1674.09	1642.36	▼-1.90%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	150.94	136.89	▼-9.31%	元/头
鸡肉	白条鸡	15.40	15.40	0.00%	元/公斤
	鸡蛋	10.11	9.32	▼-7.81%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	4.205	4.755	▲13.08%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	4.55	4.8	▲5.49%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	4.75	4.20	▼-11.58%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	14	14	0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	0.00%	元/公斤
	草鱼	19	19	0.00%	元/公斤
海产品	海参	166	164	▼-1.20%	元/公斤
	鲍鱼	120	120	0.00%	元/公斤
	扇贝	8	8	0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	156.45	154.45	▼-1.28%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	162	160.2	▼-1.11%	日元/公斤
菜油	郑州菜籽油主力合约	6048	6048	0.00%	元/吨

来源：中泰证券研究所

畜禽链：猪价持续承压，鸡价上涨利好

1、价格：非洲猪瘟多点分散式爆发 猪价持续承压

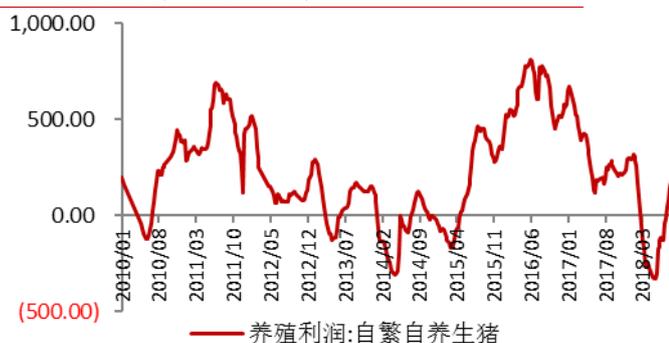
猪价：8月（总第36周），瘦肉型猪降至13.32元/公斤（-0.37%），仔猪降至25.60元/公斤（-1.73%），母猪跌至1634.52元/头（-0.48%），头猪盈利降至136.89元/头（-9.31%）。

图表3：本周猪价降至13.32元/公斤



来源：中泰证券研究所

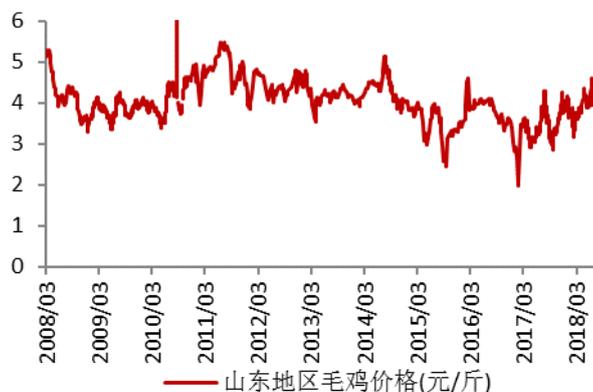
图表4：本周自繁自养头猪盈利降至136.89元/头



来源：中泰证券研究所

2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至4.70元/羽（+16.77%），山东鸭苗价格跌至4.2元/羽（-11.58%）；山东毛鸡平均收购价跌至4.76元/斤（-1.96%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价保持15.4元/公斤

图表5：山东毛鸡价格涨至4.755元/斤

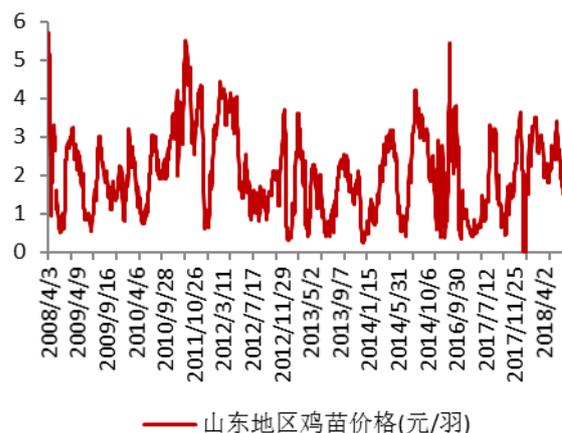
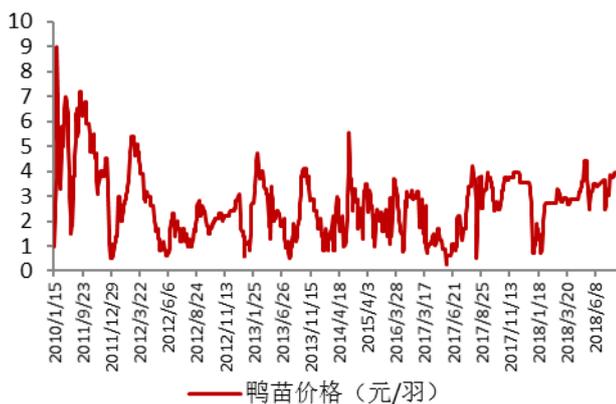


图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



图表7：鸭苗价格跌至4.20元/羽

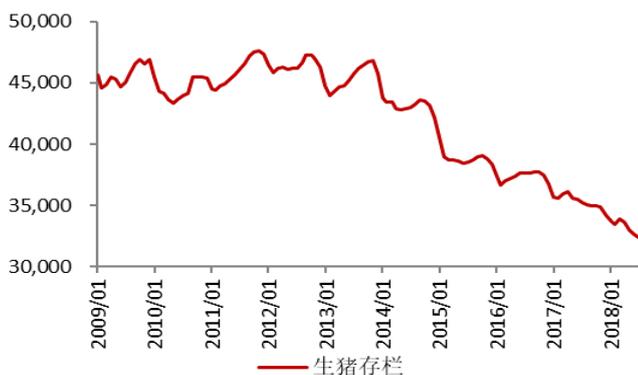
图表8：鸡苗平均收购价涨至4.70元/羽



存栏：7月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

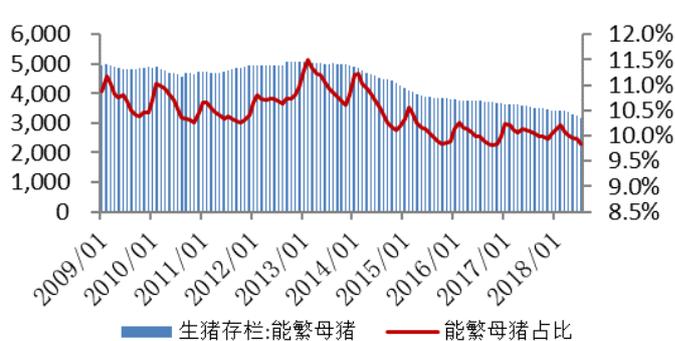
3、7月底，生猪存栏跌至32340万头（-0.801%）；能繁母猪存栏跌至3180万头（-1.912%）。

图表9：7月底生猪存栏跌至32340万头



来源：中泰证券研究所

图表10：7月能繁母猪跌至3180万头



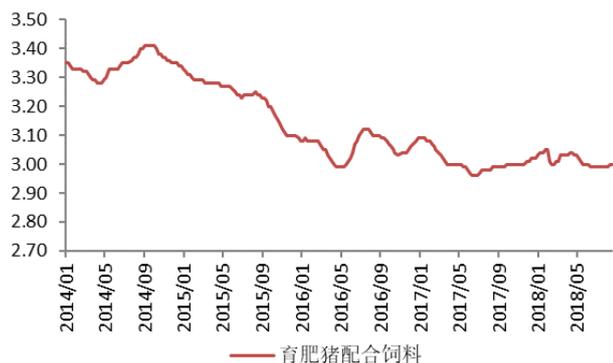
来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格总体稳定

4、饲料：农业部监测数据8月（总第36周），育肥猪配合料保持3.00元/公斤，肉鸡配合料保持3.10元/公斤，蛋鸡配合饲料保持2.84元/公斤；进口鱼粉价格保持12.39元/公斤。

图表11：育肥猪配合料维持3.00元/公斤

图表12：肉鸡配合饲料价格维持3.10元/公斤



来源：中泰证券研究所



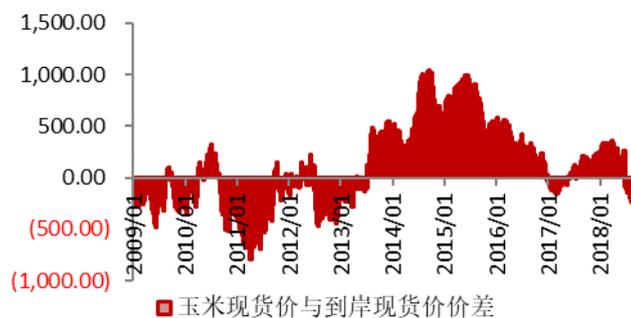
来源：中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至 1853.5 元/吨 (+0.433%)，大豆价格涨至 3528.42 元/吨 (+0.135%)，小麦价格涨至 2427.78 元/吨 (+0.414%)，早籼稻（长沙）涨至 2220 元/吨 (+0.909%)。

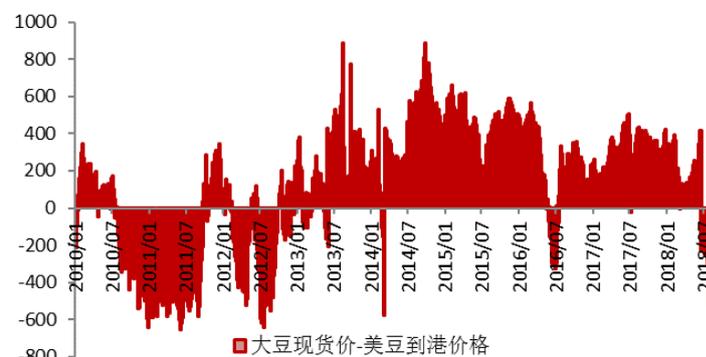
6、国内期货：玉米价格涨至 1821 元/吨(+0.55%)，大豆价格保持 3400 元/吨，小麦价格降至 2431 元/吨(-0.328%)。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差-152 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 14：国内现货价与美豆到港价差-35.4 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 15：玉米国内现货均价涨至 1853.5 元/吨

图表 16：大连黄大豆 2 号保持 3400 元/吨

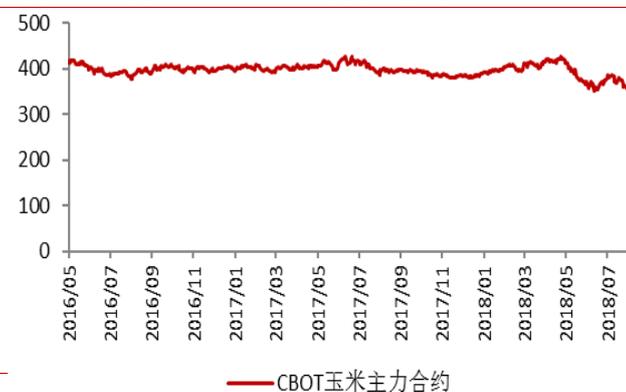


来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 365 美分/蒲式耳（+0.62%）、843.5 美分/蒲式耳（-1.374%）、545.5 美分/蒲式耳（+1.678%）；美糙米价格涨至 10.83 美元/英担（+0.417%）。

图表17：美玉米涨至365美分/蒲式耳


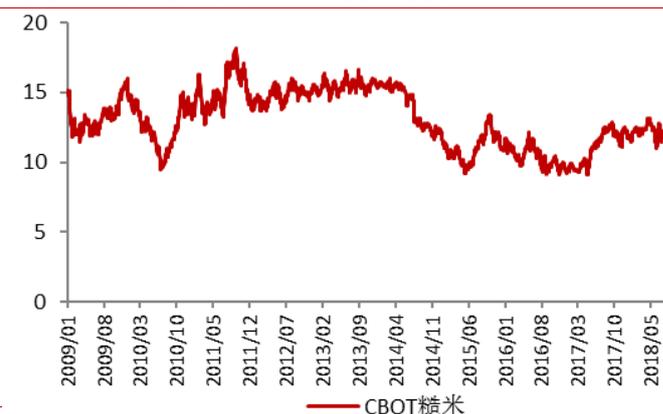
来源：中泰证券研究所

图表18：美大豆跌至843.5美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表19：美小麦涨至545.5美分/蒲式耳

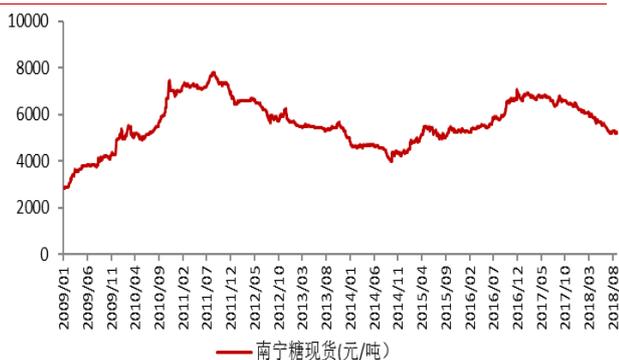

来源：中泰证券研究所

图表20：美糙米涨至10.83美元/英担


来源：中泰证券研究所

7、NYBOT 食糖主力合约价涨 10.6 美分/磅（+3.617%）；南宁糖现货跌至 5210 元/吨（-0.382%）；郑州白糖跌至 5002 元/吨（-1.185%）。

图表21：南宁糖现货价跌至5210元/吨
图表22：NYBOT 食糖主力涨至10.6美分/磅



来源：中泰证券研究所

图表23：郑州白糖主力合约跌至5002元/吨


水产品：水产品价格总体稳定

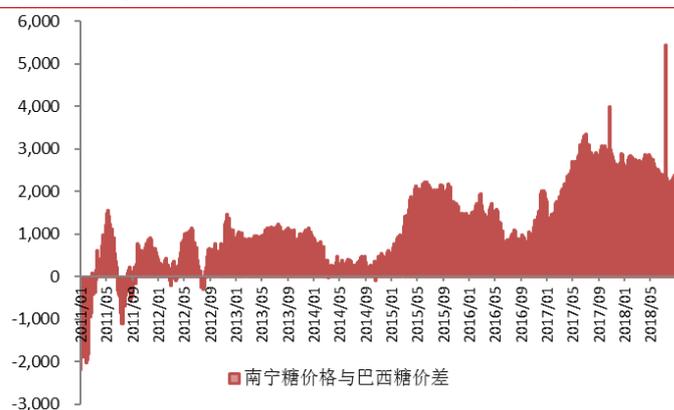
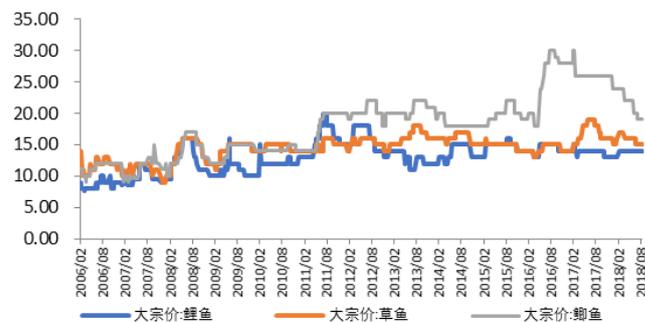
8、威海水产品市场海参价格跌至164元/公斤(-1.205%)，扇贝价格维持8元/公斤，鲍鱼价格保持120元/公斤；鲤鱼价格维持14元/公斤，草鱼价格维持15元/公斤，鲫鱼价格维持19元/公斤

图表25：本周海参价格跌至164元/公斤


来源：中泰证券研究所

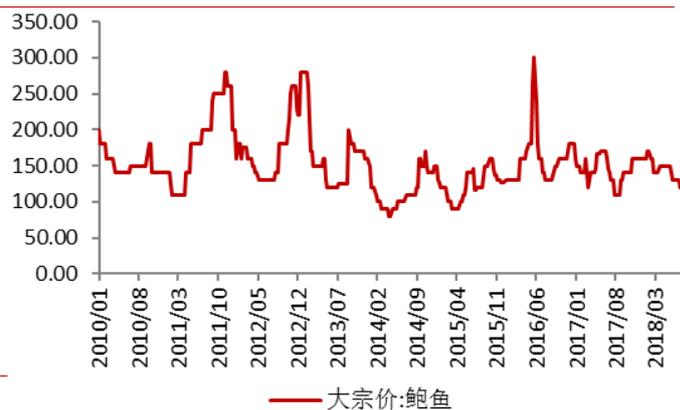
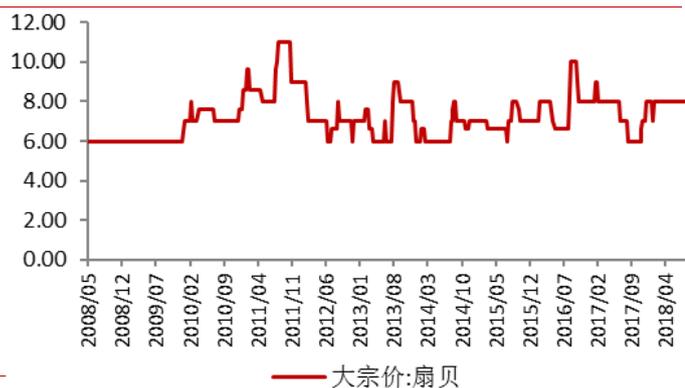
图表27：威海扇贝价格维持8元/公斤


来源：中泰证券研究所

图表24：内外白糖价差2243元/吨（配额内）

图表26：本周淡水鱼价格行情


来源：中泰证券研究所

图表28：本周威海鲍鱼价格维持120元/公斤



风险提示： 农业政策落地不达预期；猪价、鸡价走势不达预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。