



农业

2018.09.02

评级: **增持**

上次评级: 增持

禽板块持续高景气，紧抱行业龙头白马

	钟凯锋 (分析师)	赵瑞 (研究助理)
	021-38674876	021-38032034
	zhongkaifeng@gtjas.com	zhaorui017499@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880116090111

本报告导读:

从 18 年中报来看，上半年农业板块业绩增速压力较大，结构性亮点来自禽链。禽板块价格持续强势表现，盈利持续性有望超预期。推荐行业龙头海大集团、生物股份。

摘要:

- **中报回顾：上半年板块业绩增速压力较大，结构性亮点来自禽链。** 18 年上半年农业板块受制于猪周期、以及多数种植农产品周期下行或低位影响，业绩增速仍存在较大压力，禽板块在供需库存好转带动下，业绩扭亏为盈并同比大增 200% 以上，成为农业板块的结构性亮点。我们认为未来农业板块的景气度将逐步抬升，**养殖链**：禽板块景气仍持续强势，猪周期下行趋于结束并处于筑底阶段，19 年以后有望进入周期右侧；**种植链**：整体继续分化表现，在我国托市政策退出或弱化、油价拉动、成本推动背景下，部分品种如棉花、玉米等已经步入牛市通道，水稻、小麦等品种也有望于 2020 年后逐步走强。
- **禽板块：价格持续强势表现，盈利持续性有望超预期。** 近日主产区毛鸡价格 9.4 元/公斤，鸡苗价格 4.6 元/羽，价格继续强势表现，除了供给紧缩为行业高景气构建坚实基础以外，我们同时也强调需求、库存的拉动作用，当前贸易商库存处于低位，预计毛鸡、鸡苗价格后续淡季不淡；此外，白羽鸡符合健康消费趋势，未来在肉类消费占比有望提升，白羽鸡盈利高位的韧性和持续性有望超预期，继续重点推荐。**推荐标的：民和股份、益生股份、仙坛股份、圣农发展、华英农业。**
- **紧抱行业龙头白马，推荐海大集团、生物股份。** **海大集团**：公司优秀的管理团队保证了未来持续快速发展，公司拥有雄厚研发实力，完善的产业链和服务体系，并保持低成本和高周转，获得了同行难以超越的竞争优势，未来有望持续享受成长蜜月期。**生物股份**：公司自身竞争优势明显，随着 O-A 二价苗获得新兽药证书，口蹄疫产品领先优势将进一步巩固，公司未来有望成长为动保行业领先的综合服务商。随着三季度业绩拐点到来，公司有望迎来阶段性估值修复行情。**推荐标的：海大集团、生物股份。**
- **生猪养殖：养猪龙头中长期价值显著。** 近日全国生猪均价 13.3 元/公斤左右，较上周小幅下降。19 年随着供给继续释放、饲料成本上行，且 15 年以来补栏大量母猪进入淘汰期，预计行业产能将迎来拐点，非洲猪瘟等疫病有望加速产能出清。从成长角度看，未来 5 年大型养殖集团将迎来“成本优势驱动相对高 ROE，集中度提升驱动高 ROE 复制粘贴”的发展黄金期，当前养猪股头均市值、PB 处于历史底部，股价具有高安全边际。**推荐标的：温氏股份、牧原股份、天邦股份、正邦科技。**
- **风险提示：禽禽价格波动风险、疾病发生风险。**

细分行业评级

农产品加工	增持
农业服务业	增持
基础农业生产	增持

相关报告

农业：《紧抓 CPI 食品项主线，重视龙头估值修复》	2018.08.26
农业：《关注通胀主题催化，继续推荐畜禽板块》	2018.08.19
农业：《持续推荐畜禽板块，关注近期天气催化》	2018.08.12
农业：《非洲猪瘟疫情催化，继续推荐畜禽板块》	2018.08.05
农业：《史密斯菲尔德，自下往上的扩张》	2018.07.29

目录

1. 重点覆盖公司及上周行业市场表现.....	3
1.1. 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	3
1.2. 上周行业市场回顾.....	3
2. 重要行业与公司公告.....	4
3. 主要农产品价格数据.....	6
3.1. 价格总指数.....	7
3.2. 生猪养殖行情.....	7
3.3. 禽类养殖行情.....	8
3.4. 糖行情.....	8
3.5. 玉米、大豆行情.....	9
3.6. 饲料行情.....	10
3.7. 水产品行情.....	11
4. 风险提示.....	11

1. 重点覆盖公司及上周行业市场表现

1.1. 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 1: 重点覆盖公司盈利预测与估值

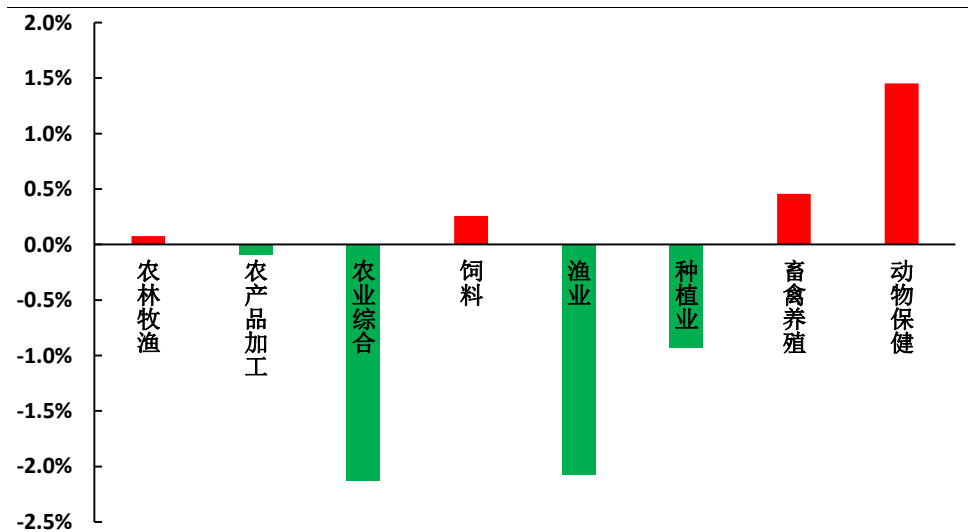
证券代码	证券简称	收盘价	EPS		PE		评级
		8月31日	2018E	2019E	2018E	2019E	
600195.SH	中牧股份	12.05	0.74	0.99	16.28	12.17	增持
000998.SZ	隆平高科	16.06	0.92	1.16	17.46	13.84	增持
002299.SZ	圣农发展	17.06	0.96	1.19	17.77	14.34	增持
002458.SZ	益生股份	17.96	1.49	1.93	12.05	9.31	增持
002234.SZ	民和股份	13.62	1.06	1.37	12.85	9.94	增持
002746.SZ	仙坛股份	15.46	1.43	2.02	10.81	7.65	增持
002311.SZ	海大集团	19.16	0.97	1.25	19.75	15.33	增持
600201.SH	生物股份	15.16	0.83	0.93	18.27	16.30	增持
002714.SZ	牧原股份	22.96	0.73	1.01	31.45	22.73	增持
300498.SZ	温氏股份	20.61	1.27	1.17	16.23	17.62	增持
002124.SZ	天邦股份	4.53	0.46	0.72	9.85	6.29	增持
002157.SZ	正邦科技	3.76	0.23	0.32	16.35	11.75	增持
300087.SZ	荃银高科	9.96	0.21	0.27	47.43	36.89	增持
601952.SH	苏垦农发	8.39	0.53	0.58	15.83	14.47	增持
002385.SZ	大北农	3.42	0.35	0.40	9.77	8.55	增持

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

1.2. 上周行业市场回顾

上周 SW 农林牧渔指数上涨 0.08% 至 2215.64, 成交额为 255.16 亿元, 成交额继续减少。上周上证指数下跌 0.15% 至 2725.25, 两市共成交 13620.42 亿元。同时农林牧渔行业相对上证指数超额收益为 0.23%。

图 1: 各板块涨跌幅



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 重要行业与公司公告

表 2: 2018 半年度报告

代码	股票名称	所属行业	营业收入 (亿元)	营收同比	归属上市公司 股东净利润 (亿元)	净利润同比	基本每股 收益
000048	ST 康达	农产品	10.64	59.32%	0.699	318.58%	0.1789
601118	海南橡胶	农业	22.17	-59.39%	-3.85	-210.94%	-0.0925
603718	海利生物	动保	1.08	-26.42%	0.32	-40.46%	0.04977
000876	新希望	农产品	316.43	6.22%	8.46	-25.20%	0.2
603336	宏辉果蔬	农产品	3.43	3.14%	0.34	-4.02%	0.19
600975	新五丰	饲料	7.46	-13.58%	-0.56	-236.37%	-0.09
600265	ST 景谷	林业	0.33	7.90%	-0.12	-	-0.1
600191	华资实业	制糖	0.02	-98.64%	-0.47	-434.37%	-0.0968
002286	保龄宝	功能糖等	8.19	2.78%	0.37	2.00%	0.1
300511	雪榕生物	食用菌养殖	8.07	71.87%	0.31	-22.60%	0.0718
600540	新赛股份	农产品	6.17	-11.80%	0.072	21.72%	0.0152
200992	中鲁 B	食品加工	4.4	0.03%	0.23	-29.37%	0.08
600962	国投中鲁	食品加工	3.97	-7.17%	-0.067	311.30%	0.0254
300189	神农基因	种业	1.14	-51.12%	-0.029	-142.38%	-0.0028
600195	中牧股份	动保	18.96	25.29%	1.92	68.89%	0.4477
002124	天邦股份	生猪养殖	18.62	38.35%	0.81	-40.57%	0.0695
300087	荃银高科	种业	2.02	-0.92%	-0.15	-	-0.0366
002458	益生股份	禽养殖	5.02	60.34%	0.32	126.96%	0.1
600354	敦煌种业	种业	2.06	44.37%	-0.79	-	-0.1507
002311	海大集团	饲料	176.81	21.67%	6	15.75%	0.38
600108	亚盛集团	种业	9.91	13.98%	0.45	30.95%	0.0233
600737	中粮糖业	食品加工	94.02	13.07%	5.09	45.50%	0.2483
002041	登海种业	种业	2.96	-34.18%	0.34	-72.12%	0.0385
300119	瑞普生物	动保	5.83	23.12%	0.69	21.92%	0.1694
603609	禾丰牧业	饲料	68.5	14.16%	1.64	52.04%	0.2
000592	平潭发展	林木产品	4.5	29.98%	0.108	222.45%	0.0056
600226	瀚叶股份	兽药、农药	4.98	-31.37%	1.44	-23.98%	0.05
000998	隆平高科	种业	13.49	22.21%	1.58	-32.69%	0.1254
600598	北大荒	种植业	17.62	17.10%	7.19	37.11%	0.404
600965	福成股份	食品加工	7.03	13.33%	0.85	30.38%	0.1
002746	仙坛股份	畜禽养殖	10.84	4.28%	0.89	139.82%	0.29
002868	绿康生化	动保	1.68	-9.78%	0.41	-11.61%	0.34
600371	万向德农	种业	1.22	0.35%	-0.05	-119.45%	-0.022

600467	好当家	渔业	5.37	-7.83%	0.32	-26.21%	0.0221
000930	中粮生化	基础化工	34.55	18.18%	1.83	-18.26%	0.19
600359	新农开发	种业	3.1	-61.35%	-0.22	-151.66%	-0.06

华英农业：收到政府补助资金。公司及控股子公司河南华英樱桃谷食品有限公司于近期分别收到由潢川县商务局拨付的 2017 年度外贸出口奖励资金 16.7 万元、94 万元，合计 110.7 万元整。上述拨付款项属于与收益相关的政府补助，一次性计入当期损益。

平潭发展：子公司收到政府补助资金。公司控股子公司福建中荣混凝土有限公司于 2018 年 8 月 30 日收到 2018 年 1—6 月份经营贡献奖补 1,175,841.14 元，上述政府补助与公司日常经营活动无关，是否具有可持续性存在不确定性。根据政府规定，对和平潭综合实验区设立的总部企业，自纳税年度起五年内，按其年度缴入库税收总额的地方级财政分成部分的 70% 予以经营贡献奖励。

新希望：签署合作协议暨关联交易。公司与新希望商业保理有限公司签订新一期合作协议。双方拟新签的协议合作时间为 2 年，合作协议有效期内，新希望保理将为公司推荐的客户提供的保理融资额度为 20 亿元。新希望保理系公司控股股东新希望集团有限公司及本公司的实际控制人刘永好先生控制下的企业，其与公司之间发生的交易行为构成关联交易。

保龄宝：投资设立物流子公司。公司为加强物流管理，提高公司运输服务质量和控制物流成本，拟出资 5000 万元设立物流子公司，在立足主业发展基础上，拓展新业务。子公司经营范围：物流服务、普通货运、货运代理等。

天邦股份：终止与东方红林业局养殖合作。2016 年 12 月 13 日，公司拟与龙江森工集团下属单位黑龙江省东方红林业局合作在黑龙江省启动首个生猪养殖示范项目的公告。截至公告日，项目实施用地仍然未能获得国家林业总局的批准。经友好协商，合作双方解除合作协议。公司在该合作项目上已经发生一些勘探选址、规划设计等前期投入，预计协议终止带来的损失约 391 万元。

中粮糖业：全资子公司实施技术改造项目。Tully 糖业有限公司是中粮屯河糖业股份有限公司在澳大利亚昆士兰州 Tully 镇设立的全资子公司，主要经营甘蔗制糖，年产原糖 30 万吨。为保障 Tully 糖业生产经营正常运营，Tully 糖业拟对其发电机进行技术改造，项目计划总投资 2,420 万澳元，建设期 2 年。

登海种业：拟出售青铜峡分公司供种站资产。公司于 2018 年 8 月 26 日召开第六届董事会第十七次会议审议通过了《关于山东登海种业股份有限公司青铜峡分公司拟出售供种站资产的议案》，董事会授权公司总经理根据当地市场行情，就出让土地、房屋价格同购买方协商出售青铜峡分公司 9 处供种站的资产。

隆平高科：全资子公司引入投资者暨关联交易。中信农业、中国海外农业投资开发基金、农银基金、鲲鹏未来、榆锦投资、信达盈新、国调基金、中农基金拟合计出资 7.87 亿美元对隆平发展进行增资，用于收购开曼基金持有的香港公司合计 64.2538% 股权。本次交易完成后，隆平发展成为公司联营企业；收购完成后隆平发展持有香港公司 100% 股权，并通过香港公司持有巴西公司资产。

3. 主要农产品价格数据

表 3: 主要产品数据一览

	量价指数	周环比涨跌幅	月环比涨跌幅	年同比
农林牧渔板块指数	2215.64	0.08%	-5.63%	-24.69%
农产品批发价格 200 指数	105.73	2.15%	7.01%	7.65%
生猪价格(元/千克)	13.55	-0.44%	-1.95%	-7.76%
猪肉价格(元/千克)	20.2	1.87%	7.39%	-5.21%
仔猪价格(元/千克)	24.03	-0.29%	0.88%	-32.08%
二元母猪价格(元/千克)	27.04	0.00%	0.00%	-24.00%
生猪存栏(万头)	32340	-	-0.80%	-2.00%
能繁母猪存栏(万头)	3180	-	-1.90%	-4.00%
行业平均自繁自养盈利(元/头)	136.89	9.31%	24.79%	-42.40%
黄羽鸡价格(元/千克)	18.6	0.70%	2.37%	6.71%
白羽肉毛鸡价格(元/千克)	9.4	5.26%	10.72%	20.98%
白条鸡价格(元/千克)	13.4	1.52%	0.00%	13.56%
商品代鸡苗价格(元/羽)	4.6	8.24%	22.34%	104.44%
父母代鸡苗价格(元/羽)	36.18	2.05%	10.88%	180.83%
在产父母代鸡存栏(万套)	1,419.62	-0.81%	-1.61%	-13.49%
后备父母代鸡存栏(万套)	938.74	2.08%	3.84%	-8.67%
在产祖代鸡存栏(万套)	81.92	-0.34%	-2.01%	-2.88%
后备祖代鸡存栏(万套)	25.80	8.34%	0.93%	19.13%
柳州现货糖价(元/吨)	5230	-0.38%	-1.41%	-18.28%
NYMEX11 号糖(美分/磅)	10.6	3.62%	-4.16%	-23.91%
天然橡胶价格: 活跃合约(元/吨)	12430	-0.32%	22.70%	-25.19%
玉米价格(元/吨)	1791.16	0.35%	1.60%	20.37%
豆粕价格(元/吨)	3259.41	-0.74%	4.09%	13.34%
小麦价格(元/吨)	2427.78	0.41%	0.65%	-0.82%
USDA 全球玉米库存消费比	14.15%	-	0.26%	-4.78%
USDA 全球大豆库存消费比	29.96%	-	2.22%	1.48%
大豆进口量(万吨)	801	-	-7.93%	-20.54%
猪饲料价格(元/千克)	3.01	0.33%	0.67%	0.67%
肉鸡饲料价格(元/千克)	3.11	0.32%	0.65%	1.30%
海参价格(元/千克)	164	-1.20%	32.26%	30.16%
鲍鱼价格(元/千克)	120	0.00%	0.00%	9.09%
扇贝价格(元/千克)	8	0.00%	0.00%	14.29%

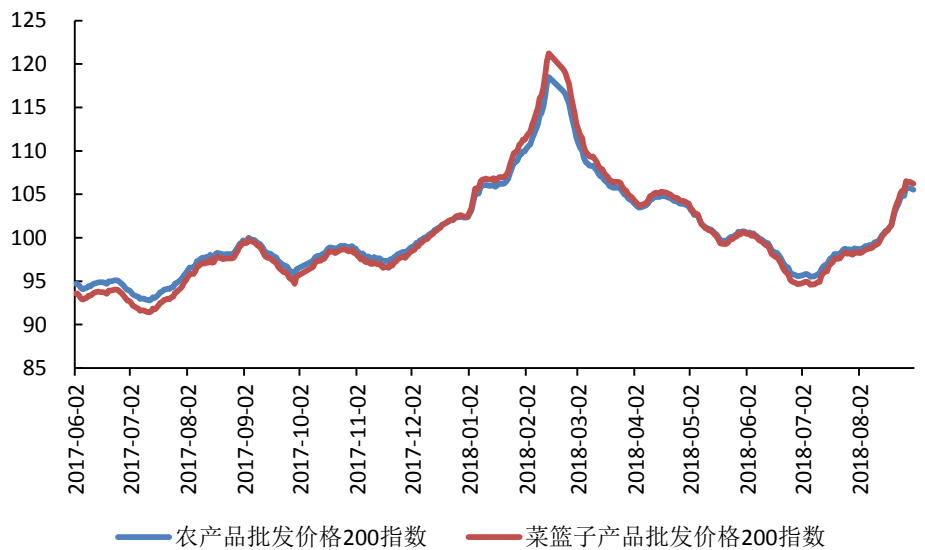
草鱼价格 (元/千克)	13.5	0.00%	0.00%	-10.00%
-------------	------	-------	-------	---------

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.1. 价格总指数

- 受高温影响, 蔬菜生产供应放缓, 同时由于山东寿光发生洪涝灾害, 蔬菜价格快速上升, 上周农产品批发价 200 指数环比上升 0.90% 至 105.54, 月环比上升 6.93%, 年同比上升 7.55%。我们预计 18 年 8 月蔬菜价格同比上升 4% 左右。

图 2: 预计 2018 年 8 月蔬菜价格同比上升 4% 左右

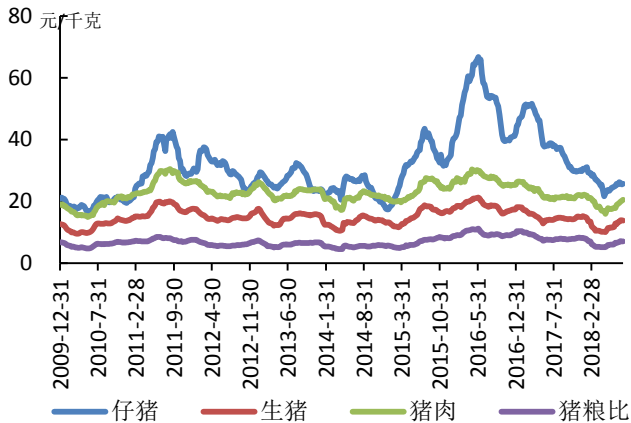


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.2. 生猪养殖行情

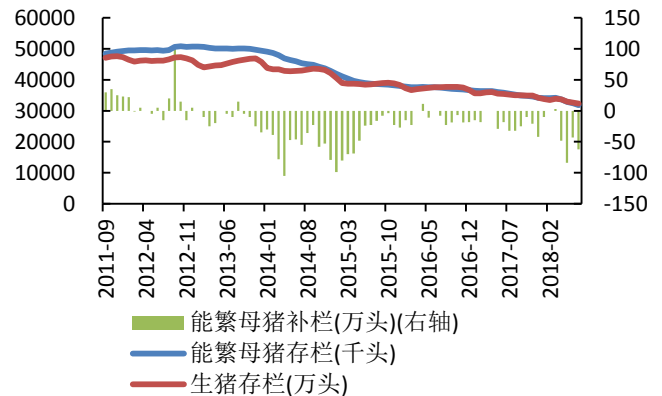
- 据农业部 400 个监测县生猪存栏信息显示, 7 月生猪存栏环比下降 0.80%, 同比下降 2%; 7 月能繁母猪存栏环比下降 1.91%, 同比下降 4%。
- 生猪价格方面, 22 省生猪最新平均价格小幅回落至 13.55 元/千克, 同时猪粮比下降至 6.79。我们认为, 受非洲猪瘟及季节性需求开始回落的影响生猪价格即将开始季节性回落。

图 3: 8 月猪价达到季节性高位



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 农业部能繁母猪存栏量低位下滑

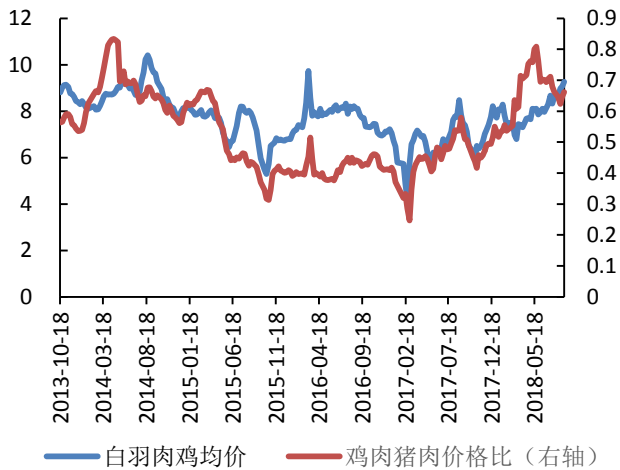


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.3. 禽类养殖行情

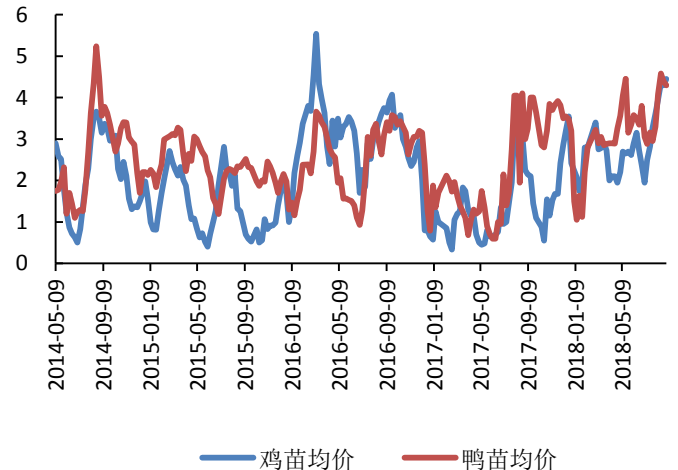
- 近期毛鸡出栏量不足, 市场屠宰和放养企业竞相收购, 上周毛鸡价格上涨至 9.26 元/公斤, 鸡苗价格上涨至 4.45 元/羽。随着猪肉价格下滑和毛鸡价格上涨, 鸡肉/猪肉比回升至 0.75。

图 5: 毛鸡价格回升



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 鸡苗价格不断回升



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.4. 糖行情

由于美元指数小幅回落以及雷亚尔升值因素影响, 上周 11 号原糖价上涨 3.62% 至 10.60 美分/磅, 国内糖价小幅下跌至 5230 元/吨。

图 7: 糖价近期小幅调整

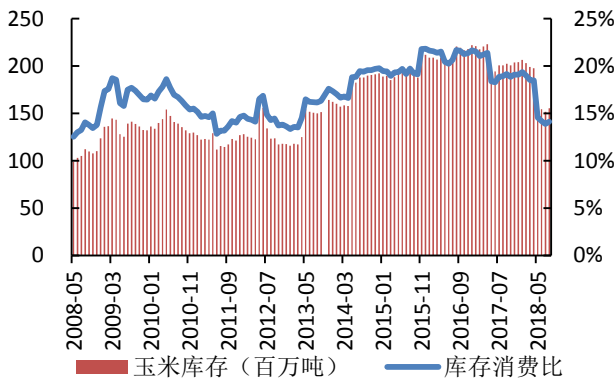


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.5. 玉米、大豆行情

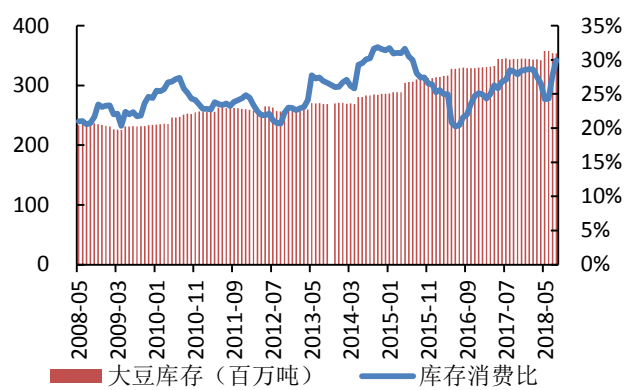
- 随着 18/19 销售年度开启, 我们认为玉米价格有望继续回升。国内方面, 虽然当前玉米价格大幅回升, 但是农民观望情绪浓厚, 玉米种子销售缓慢; 同时政策继续引导减少种植面积, 在此背景下, 18/19 销售年度玉米有望继续产不足需, 推升玉米价格。国际方面, 由于担心贸易战影响国内对美国大豆的需求, 因此 USDA 调查的大豆种植意向下滑, 玉米种植面积在 18/19 销售年度有可能回升, 但是我们认为, 玉米种植面积上升幅度不高, 国际玉米依旧处于产不足需的状态, 因此, 我们认为 18/19 销售年度玉米价格保持回升状态。
- 根据 8 月 USDA 最新预测, 将全球玉米消费量上调至 109889 万吨; 同时, 全球玉米期末库存上调 353 万吨至 15549 万吨, 全球玉米产量上调 675 万吨至 106105 万吨, 由于玉米期末库存和消费量双上调的影响, 库存消费上升到 14.15%。我们认为, 玉米进入产不足需状态, 价格有望持续回升, 但是受高库存影响, 整体价格仍处于弱企稳和弱反弹格局, 而随着玉米库存的消耗, 玉米价格曲线有望变陡。

图 8: 全球玉米库存消费比继续下降



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

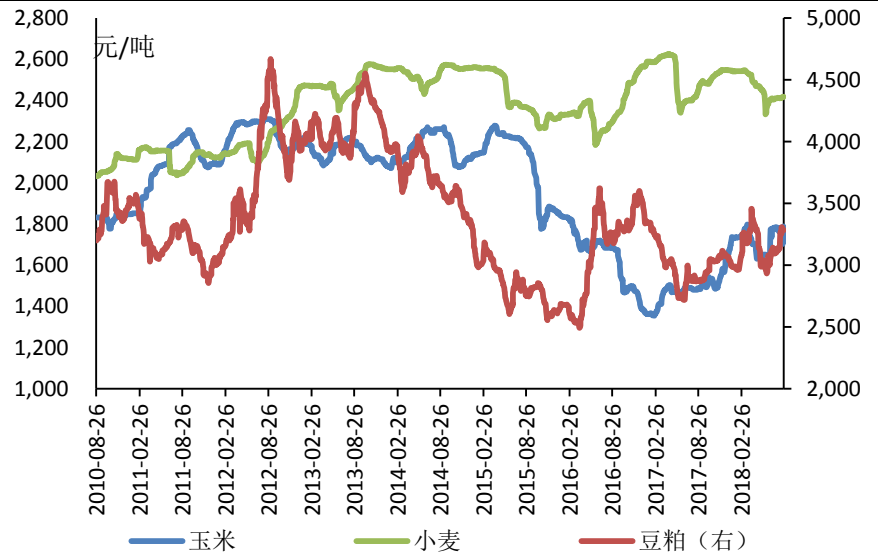
图 9: 全球大豆库存消费比维持高位



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

- 随着玉米价格弱企稳和弱反弹，将利好于玉米种业等种植链企业。
- 大豆方面，根据 USDA 最新预测，预测全球大豆消费量 35364 万吨，同比上月下调 65 万吨；同时，预测 18 年大豆产量 36710 万吨，预测全球大豆库存上调 767 万吨至 10594 万吨，全球大豆压榨量为 30867 万吨，库存消费比调整至 29.96%。

图 10: 2018 年玉米均价有望持续走强

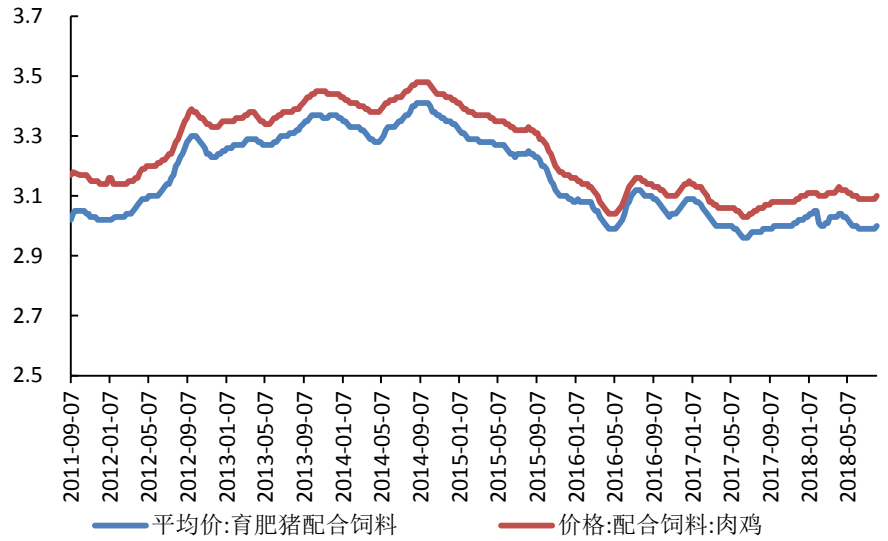


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.6. 饲料行情

- 饲料价格方面，上周饲料价格维持稳定，猪配合饲料价格维持在 3.01 元/公斤，同时肉鸡配合料维持在 3.11 元/公斤。但我们认为，随着玉米价格逐步进入上涨阶段，饲料行业毛利扩张，饲料行业有望维持高景气度。

图 11: 饲料价格

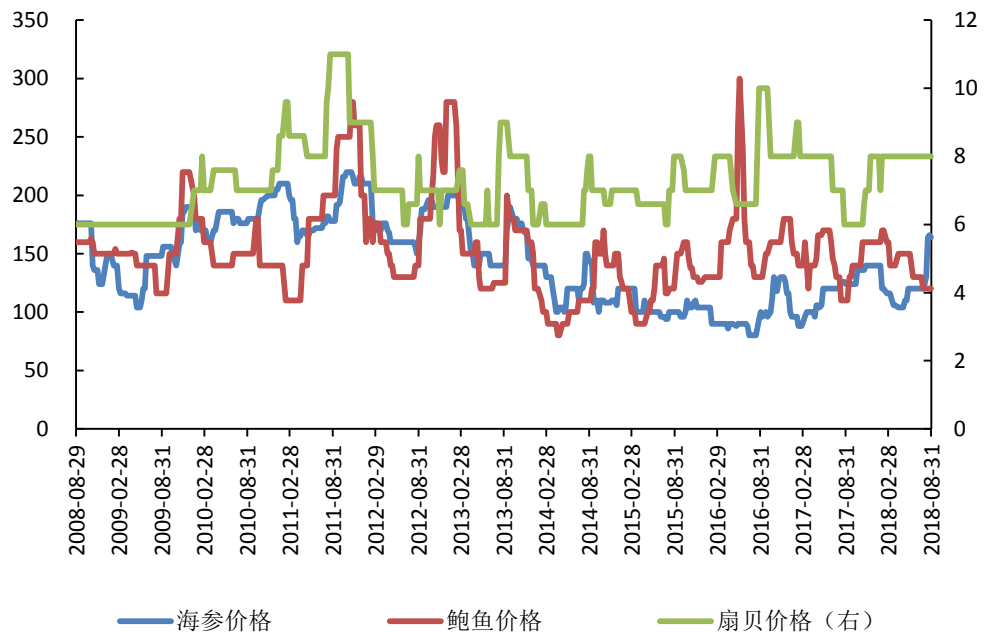


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.7. 水产品行情

上周海参价格小幅下调至 164 元/kg, 扇贝价格维持在 8 元/kg, 鲍鱼价格维持在 120 元/kg。

图 12: 水产品价格



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

4. 风险提示

- 畜禽价格波动风险。
- 疾病发生风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

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并进行证券或期权交易，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		