华泰证券 HUATAI SECURITIES

行业研究/深度研究

2018 年 09 月 04 日

表现分化，肉鸡、宠食占鳌头

2018 年农林牧渔行业中报总结

板块表现分化，肉鸡养殖、宠物食品表现不俗

2018H1，受生猪价格低迷影响，上下游农业相关板块表现低迷。但是，由于肉鸡供需格局向好、宠物食品行业市场广阔，相关板块业绩表现不俗，维持行业“增持”评级。

畜禽养殖：猪价低迷业绩承压，鸡价景气业绩改善

2018H1，A 股生猪养殖板块实现营业收入 415.15 亿元，yoy-0.67%，净利润 6.47 亿元，yoy-82.3%，生猪价格同比大幅下跌是生猪养殖板块收入、净利润下滑的主要原因。虽然猪价低迷，国内规模场扩张步伐并未停止，2018H1，主要上市公司生猪出栏量同比保持 2-3 位数增长。肉鸡养殖，供给端，白羽肉鸡祖代引种多年低于行业均衡水平，行业供给格局向好。需求端，中美贸易战以及巴西鸡产品反倾销一定程度提升国内鸡肉需求。受此影响，2018H1，白羽肉鸡养殖板块经营改善明显，实现营业收入 73.26 亿元，yoy+19.51%，净利润 4.75 亿元，转亏为盈。

饲料：成本、需求双承压，板块收入、净利双降

2018H1，饲料板块（剔除宠物食品两家公司）实现营业收入 1073.31 亿元，yoy+13.64%，净利润 28.35 亿元，yoy-28.25%。我们认为主要原因，1）受规模程度提升影响，存在商品料漏出现象；2）原料价格上涨导致的成本抬升遭遇生猪养殖利润不佳，饲料整体吨盈利空间被压缩。

动物疫苗：高端苗销售承压，业绩分化

2018H1，动物疫苗板块实现营业收入 49.50 亿元，yoy+6.52%，净利润 9.99 亿元，yoy+1.31%。主要是由于，2018H1，生猪价格快速下跌，养殖户盈利状况恶化。受此影响，高端苗市场销售压力加大。公司层面看，业绩存在分化，尤其是口蹄疫苗市场。

种业：品种老化压制玉米种业成长潜能，渠道延展加速水稻种业份额提升

2018H1，种业板块实现收入 30.92 亿元，yoy-9.05%，净利润 0.90 亿元，yoy-83.54%。种业板块继续分化，1）玉米种业，玉米品种换代道阻且长，品种竞品增加，玉米品种生存空间正被挤占；2）水稻种业，通过并购拓展水稻渠道宽度，水稻种业仍处上升通道。

宠物食品：海外市场腾挪有力，利润表现分化

2018H1，A 股宠物板块实现营业收入 10.41 亿元，yoy+41.62%，净利润 0.95 亿元，yoy+17.01%。目前 A 股宠物上市公司主要是宠物零食企业，且收入、利润主要来源于海外市场，得益于产品品类的丰富以及潜在客户的开拓，上市公司收入端均有不错表现。

风险提示：禽流感爆发风险、猪价长期低迷风险、原料成本上涨风险。

行业评级：

农林牧渔　　增持（维持）

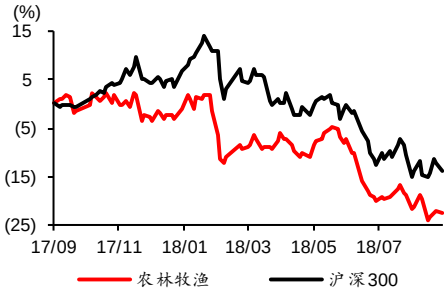
许奇峰 执业证书编号：S0570517020001
研究员 010-56793956
xuqifeng@htsc.com

冯鹤 执业证书编号：S0570517110004
研究员 021-28972251
fenghe@htsc.com

相关研究

1《海大集团(002311,买入)：沧海横流，尽显龙头本色》2018.08
2《天邦股份(002124,买入)：成本管控得力，产业闭环形成》2018.08
3《中牧股份(600195,买入)：全业务线录增长，口苗出类露峥嵘》2018.08

一年内行业走势图



资料来源：Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元) 2017	2018E	2019E	2020E	P/E(倍) 2017	2018E	2019E	2020E
300673	佩蒂股份	53.05	买入	0.89	1.29	1.68	2.17	59.61	41.12	31.58	24.45
600195	中牧股份	12.55	买入	0.93	0.80	0.96	1.16	13.49	15.69	13.07	10.82
002891	中宠股份	30.67	增持	0.74	0.95	1.17	1.40	41.45	32.28	26.21	21.91
603566	普莱柯	14.80	买入	0.35	0.68	0.87	1.16	42.29	21.76	17.01	12.76
002311	海大集团	20.43	买入	0.77	1.01	1.30	1.83	26.53	20.23	15.72	11.16
002124	天邦股份	4.50	买入	0.34	0.27	0.66	2.57	13.24	16.67	6.82	1.75

资料来源：华泰证券研究所

正文目录

2018H1 农业板块下跌 18.41%，跑输沪深 300 指数 4
猪鸡景气分化，宠物食品表现不俗 5
生猪养殖：猪价低迷，业绩承压 5
肉鸡养殖：鸡价景气，业绩改善 6
饲料：成本、需求双承压，板块收入、净利双降 7
动物疫苗：高端苗销售承压，业绩分化 8
种业：品种老化压制玉米种业成长潜能，渠道延展加速水稻种业份额提升 10
宠物食品：海外市场腾挪有力，利润表现分化 11
重点公司盈利预测与估值 13
风险提示 14

图表目录

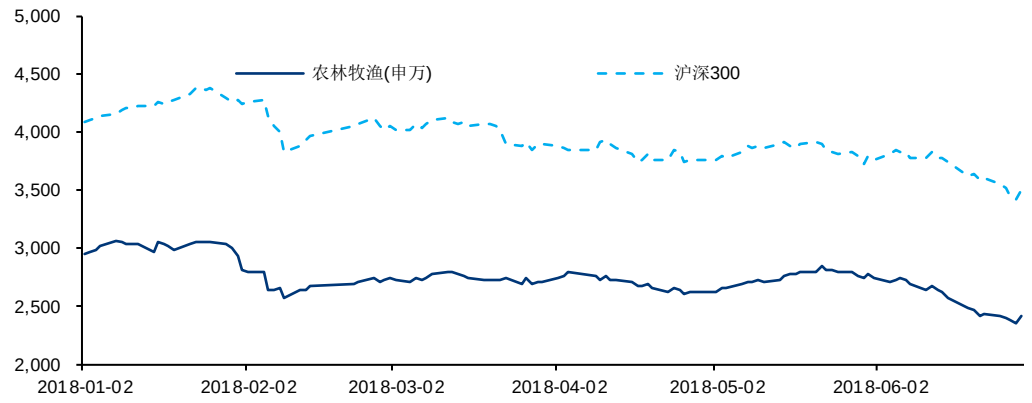
图表 1： 2018 年上半年，农业板块下跌 18.41% 4
图表 2： 2018 上半年，农业板块在 A 股各板块涨跌幅中排第 13 名 4
图表 3： 2018 上半年，农业各子板块均下跌 4
图表 4： 2018 上半年，农业主要板块经营情况（单位，亿元） 4
图表 5： 2015-18H1，生猪养殖板块营收及增速 5
图表 6： 2015-18H1，生猪养殖板块净利润及增速 5
图表 7： 2014-18H1，牧原股份生猪出栏量及变化 5
图表 8： 2014-18H1，温氏股份生猪出栏量及变化 5
图表 9： 2018 上半年，生猪价格低迷 6
图表 10： 2014-18H1，正邦科技生猪出栏量及变化 6
图表 11： 2014-18H1，天邦股份生猪出栏量及变化 6
图表 12： 2015-18H1，肉鸡养殖板块营收及增速 6
图表 13： 2015-18H1，肉鸡养殖板块净利润 6
图表 14： 2017-18H1，山东毛鸡价格走势 7
图表 15： 2016-18H1，祖代种鸡引种量 7
图表 16： 2017-18H1，山东商品代鸡苗价格走势（中小厂） 7
图表 17： 2017-18H1，山东父母代鸡苗价格走势 7
图表 18： 2015-18H1，饲料板块营收及增速 7
图表 19： 2015-18H1，饲料板块净利润及增速 7
图表 20： 2014-18H1，海大集团饲料销售量 8
图表 21： 2014-18H1，正邦科技饲料销售量 8
图表 22： 2014-18H1，金新农饲料销售量 8
图表 23： 2014-18H1，天邦股份饲料销售量 8
图表 24： 2015-18H1，唐人神饲料销售量 8
图表 25： 2014-18H1，大北农饲料销售量 8

图表 26： 2015-18H1，动物疫苗板块营收及增速 9
图表 27： 2015-18H1，动物疫苗板块净利润及增速 9
图表 28： 2015-18H1，中牧股份营收及增速 9
图表 29： 2015-18H1，中牧股份净利润及增速 9
图表 30： 2015-18H1，生物股份营收及增速 9
图表 31： 2015-18H1，生物股份净利润及增速 9
图表 32： 2015-18H1，普莱柯营收及增速 10
图表 33： 2015-18H1，普莱柯净利润及增速 10
图表 34： 2015-18H1，种业板块营收及增速 10
图表 35： 2015-18H1，种业板块净利润及增速 10
图表 36： 2015-18H1，登海种业营收及增速 10
图表 37： 2015-18H1，登海种业净利润及增速 10
图表 38： 2015-18H1，隆平高科营收及增速 11
图表 39： 2015-18H1，隆平高科净利润及增速 11
图表 40： 2015-18H1，宠物食品板块营收及增速 11
图表 41： 2015-18H1，宠物食品板块净利润及增速 11
图表 42： 2015-18H1，中宠股份营收及增速 11
图表 43： 2015-18H1，中宠股份净利润及增速 11
图表 44： 2015-18H1，佩蒂股份营收及增速 12
图表 45： 2015-18H1，佩蒂股份净利润及增速 12
图表 46： 重点公司盈利预测与估值（Wind 一致预测截至 2018 年 9 月 4 日） 13

2018H1 农业板块下跌 18.41%，跑输沪深 300 指数

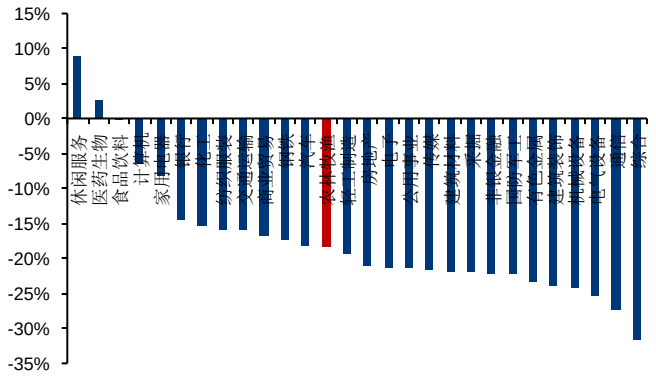
2018 上半年，农业板块下跌 18.41%，同期沪深 300 指数下跌 14.10%，在板块的涨跌幅中排名第 13 名（申万 28 个一级行业）。具体看，2018 年上半年，农林牧渔各子板块均下跌，饲料板块、动物保健板块、养殖板块、种植业板块跌幅分别达到 24.68%、18.03%、10.25%、18.87%。

图表 1：2018 年上半年，农业板块下跌 18.41%



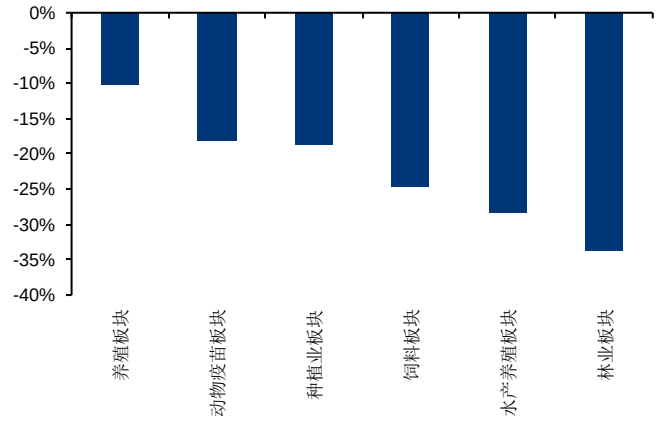
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 2：2018 上半年，农业板块在 A 股各板块涨跌幅中排第 13 名



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 3：2018 上半年，农业各子板块均下跌



资料来源：Wind，华泰证券研究所

经营情况看，2018 年上半年，农业板块整体营业收入 2273.10 亿元，归属母公司股东的净利润 82.19 亿元（yoy-30.95%），其中，生猪养殖板块、肉鸡养殖板块、饲料板块、动物保健板块、种业板块营业收入分别为 415.15 亿元、73.26 亿元、1073.31 亿元、49.50 亿元、30.92 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 6.47 亿元（yoy-82.3%）、4.75 亿元（去年同期净利润-2.48 亿元）、28.35 亿元（yoy-28.25%）、9.99 亿元（yoy+1.31%）、0.90 亿元（yoy-83.54%），盈利能力（净利率）整体表现为，动物保健>肉鸡养殖>种业>饲料>生猪养殖。

图表 4：2018 上半年，农业主要板块经营情况（单位，亿元）

板块	2018 上半年			
	营业收入	yoy	净利润	yoy
生猪养殖	415.15	-0.67%	6.47	-82.3%
肉鸡养殖	73.26	19.51%	4.75	291.53%
饲料	1083.72	-8.38%	29.30	-28.38%
动物保健	49.50	6.52%	9.99	1.31%
种业	30.92	-9.05%	0.90	-83.54%

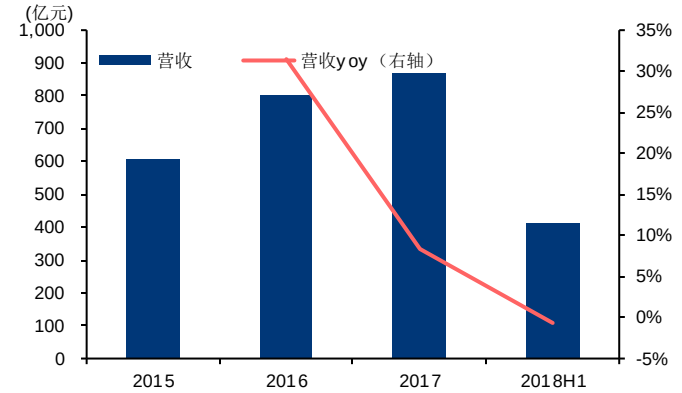
资料来源：Wind，华泰证券研究所（由负转正增速计算方式：（本期净利-去年同期净利）/(0-去年同期净利)）

猪鸡景气分化，宠物食品表现不俗

生猪养殖：猪价低迷，业绩承压

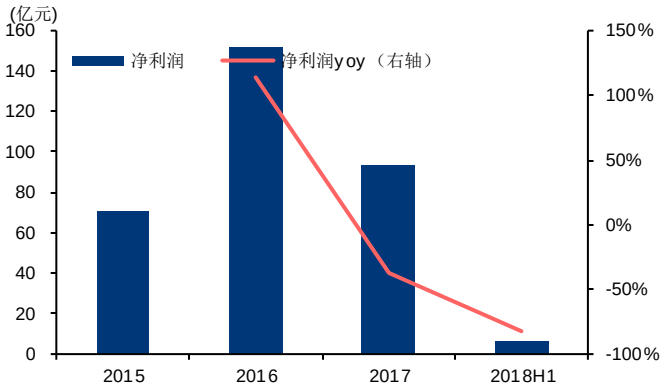
2018 年上半年，A 股生猪养殖板块实现营业收入 415.15 亿元，yoy-0.67%，净利润 6.47 亿元，yoy-82.3%，生猪价格同比大幅下跌是生猪养殖板块收入、净利润下滑的主要原因。受生猪供给宽松影响，2018 年上半年，国内生猪均价 11.75 元/公斤，同比跌幅达到 23.79%，尤其是春节后，生猪价格从 1 月 30 日的 14.61 元/公斤快速下跌到 5 月 6 日的 9.83 元/公斤，为 2010 年以来最低。但受养殖户、屠宰场博弈等因素影响，5 月中旬开始，国内生猪价格开始反弹，高点（6 月 19 日）距最低点的反弹幅度达 16.6%。公司层面，虽然猪价低迷，国内规模场扩张步伐并未停止，以 A 股主要上市公司为例，18 年上半年，1)牧原股份生猪出栏 474.4 万头，yoy+60.76%；2）温氏股份生猪出栏 1035.64 万头，yoy+15.44%；3）正邦科技生猪出栏 248.18 万头，yoy+157.37% ；4）天邦股份生猪出栏 89.78 万头，yoy+103.26%。

图表 5: 2015-18H1，生猪养殖板块营收及增速



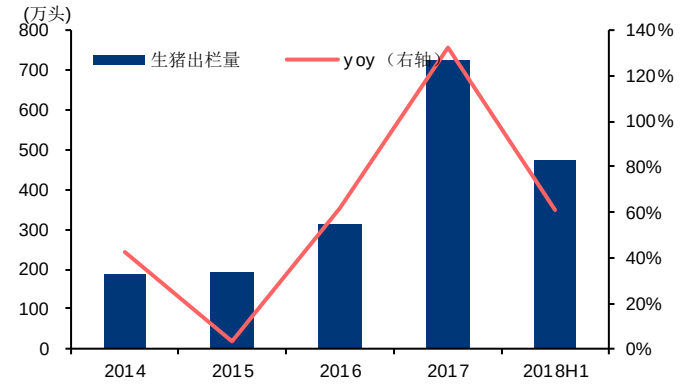
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 6: 2015-18H1，生猪养殖板块净利润及增速



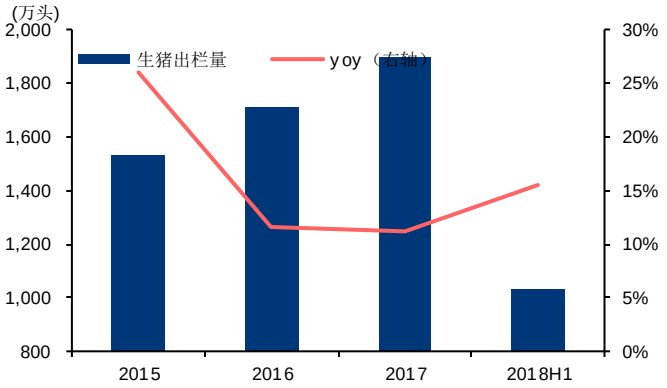
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 7: 2014-18H1，牧原股份生猪出栏量及变化



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 8: 2014-18H1，温氏股份生猪出栏量及变化

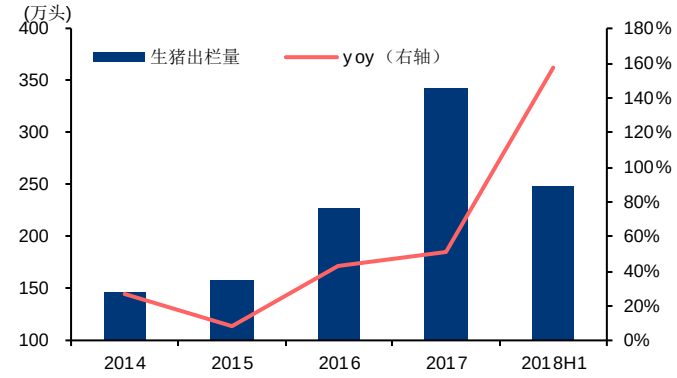


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 9: 2018 上半年，生猪价格低迷

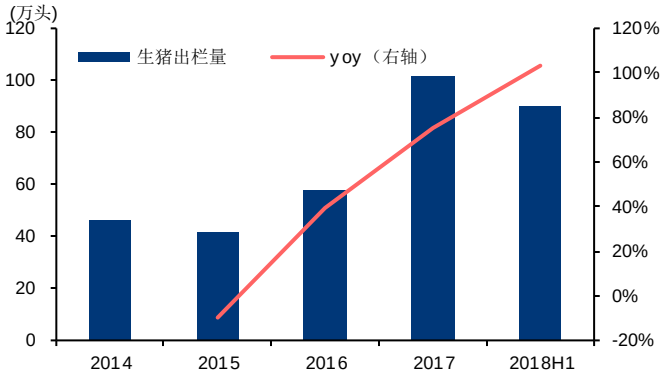
资料来源：搜猪网，华泰证券研究所

图表 10: 2014-18H1，正邦科技生猪出栏量及变化



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 11: 2014-18H1，天邦股份生猪出栏量及变化

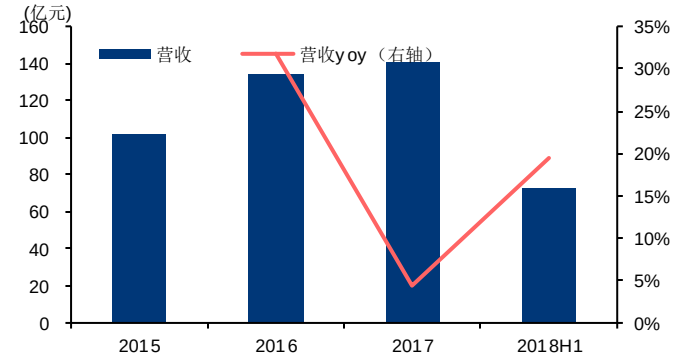


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

肉鸡养殖：鸡价景气，业绩改善

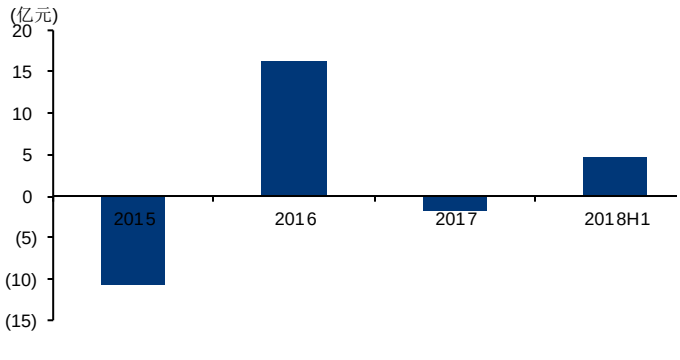
供给端，白羽肉鸡祖代引种多年低于行业均衡水平，过剩产能基本出清，此外，受前期强制换羽亏损影响，养殖户整体对强制换羽谨慎，行业供给格局向好。需求端，中美贸易战以及巴西鸡产品反倾销一定程度提升国内鸡肉需求。受此影响，2018 年上半年，白羽肉鸡养殖板块经营改善明显，实现营业收入 73.26 亿元，yoy+19.51%，净利润 4.75 亿元，转亏为盈。2018 年上半年，受春节消费、疫情、环保（青岛峰会）等因素影响，毛鸡货源整体相对金紧俏，上半年毛鸡均价 3.80 元/斤，yoy+24.45%。受毛鸡价格景气影响，鸡苗价格整体趋势表现良好（虽然部分时间存在价格错配），上半年均价 2.72 元/羽。

图表 12: 2015-18H1，肉鸡养殖板块营收及增速



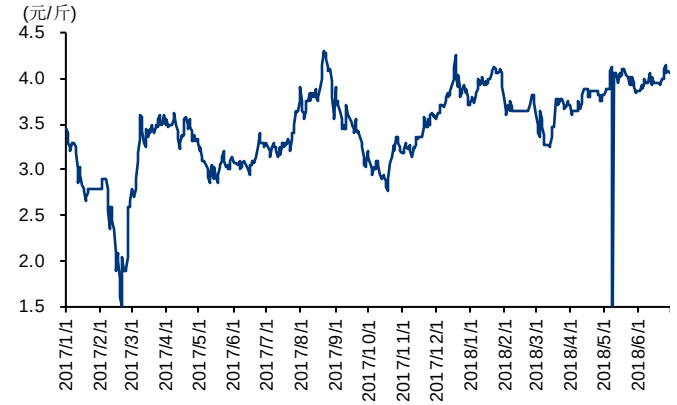
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 13: 2015-18H1，肉鸡养殖板块净利润



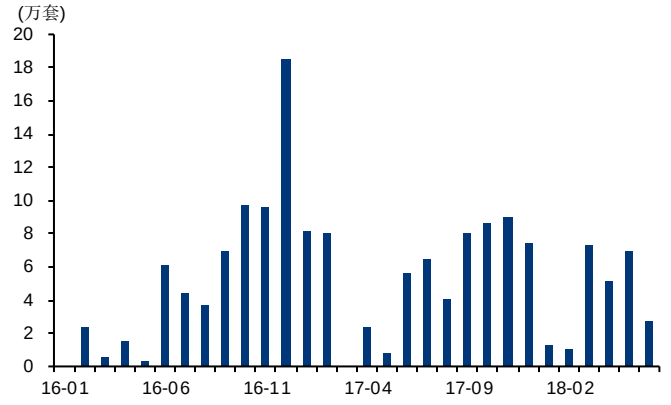
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 14： 2017-18H1，山东毛鸡价格走势



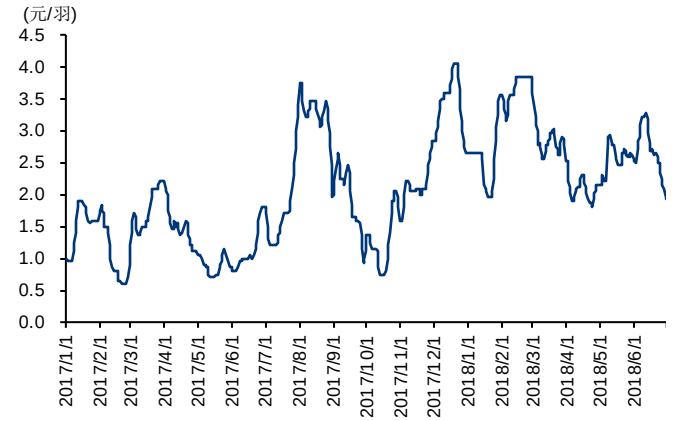
资料来源：鸡病专业网，华泰证券研究所

图表 15： 2016-18H1，祖代种鸡引种量



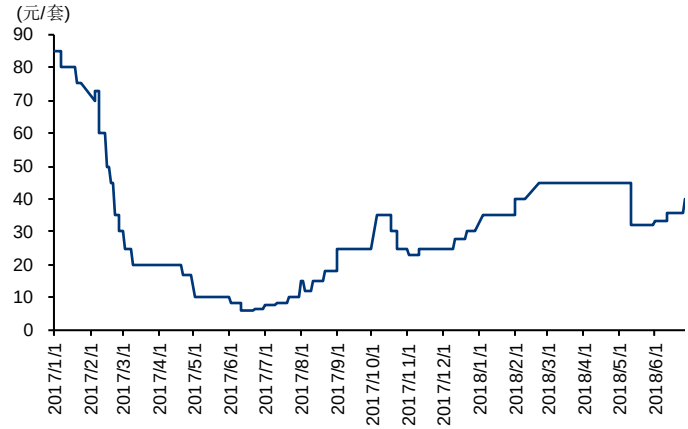
资料来源：中国禽业协会，华泰证券研究所

图表 16： 2017-18H1，山东商品代鸡苗价格走势（中小厂）



资料来源：鸡病专业网，华泰证券研究所

图表 17： 2017-18H1，山东父母代鸡苗价格走势

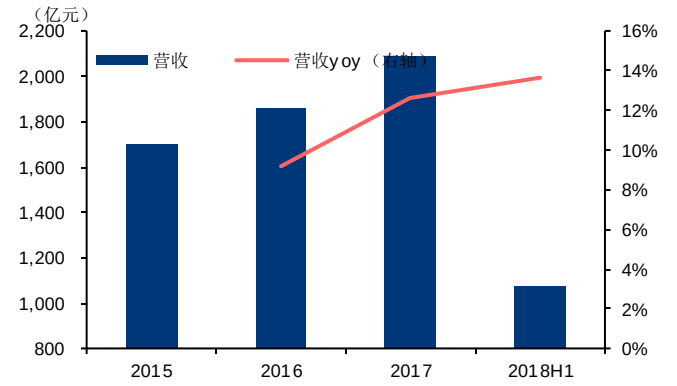


资料来源：鸡病专业网，华泰证券研究所

饲料：成本、需求双承压，板块收入、净利双降

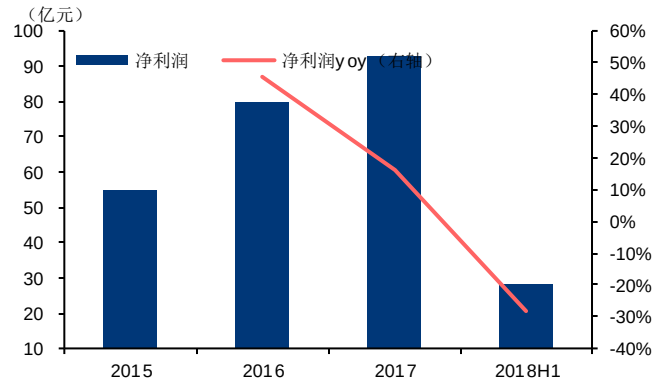
受国内生猪养殖行情低迷、规模化提升等因素影响，2018 年上半年，饲料板块（剔除宠物食品两家公司）实现营业收入 1073.31 亿元，yoy+13.64%，净利润 28.35 亿元，yoy-28.25%。虽然生猪养殖行业供给整体宽松，但受规模程度提升（2017 年，年出栏 500 头以上养殖场出栏量占比提升至 58%）影响，存在商品料漏出现象，国内规模养殖场大多采取自建自产或代工方式满足养殖饲料需求。并且，饲料添加剂以及玉米、鱼粉等原料价格上涨导致的成本抬升遭遇生猪养殖利润不佳，饲料整体吨盈利空间被压缩。

图表 18： 2015-18H1，饲料板块营收及增速



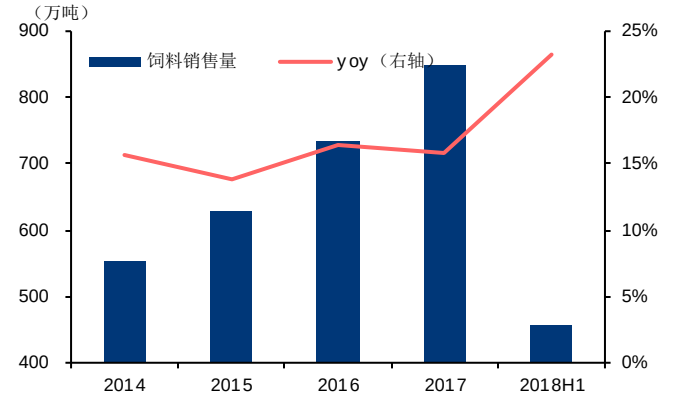
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 19： 2015-18H1，饲料板块净利润及增速



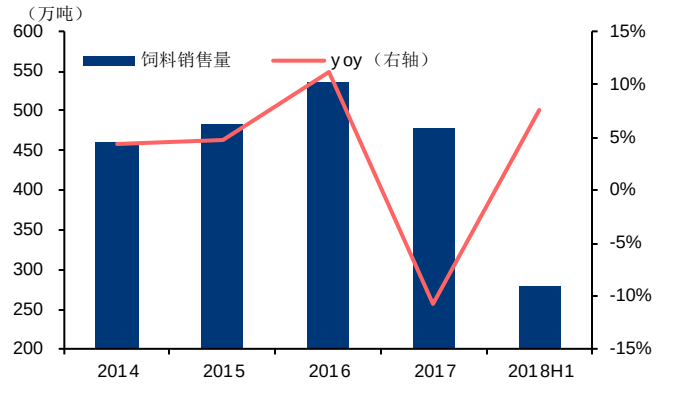
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 20： 2014-18H1，海大集团饲料销售量



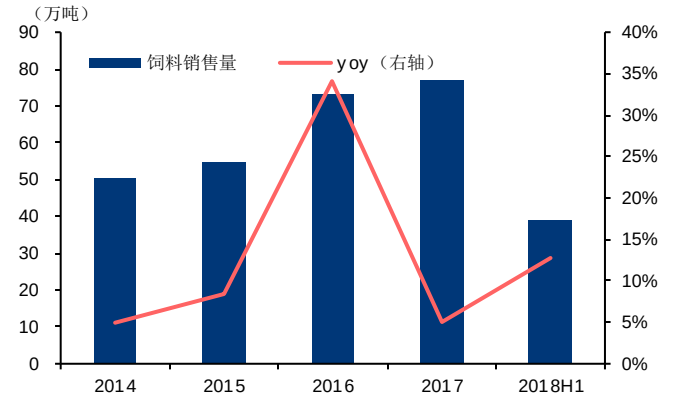
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 21： 2014-18H1，正邦科技饲料销售量



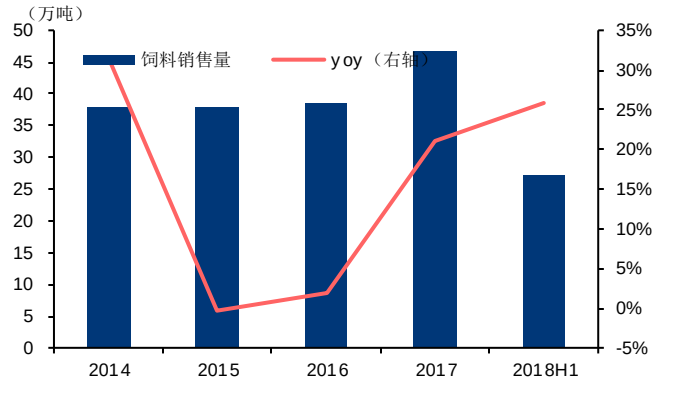
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 22： 2014-18H1，金新农饲料销售量



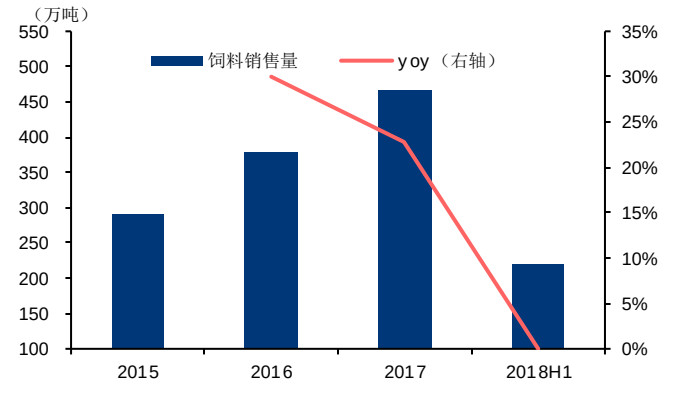
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 23： 2014-18H1，天邦股份饲料销售量



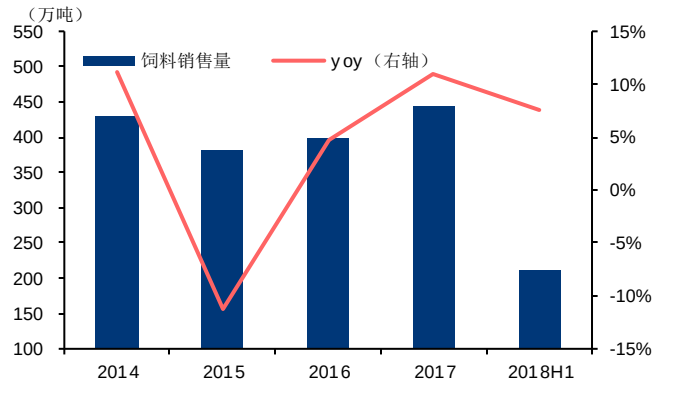
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 24： 2015-18H1，唐人神饲料销售量



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 25： 2014-18H1，大北农饲料销售量

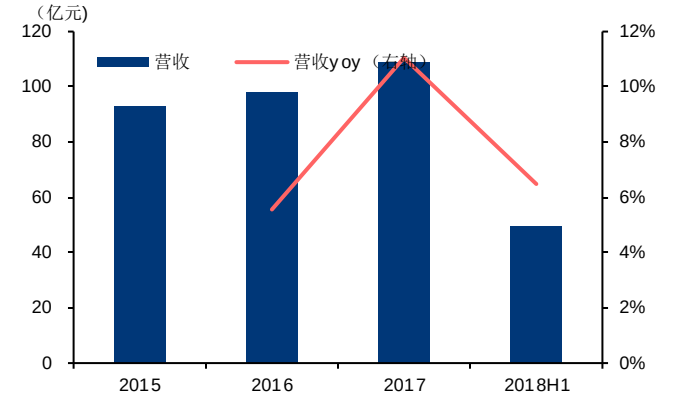


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

动物疫苗：高端苗销售承压，业绩分化

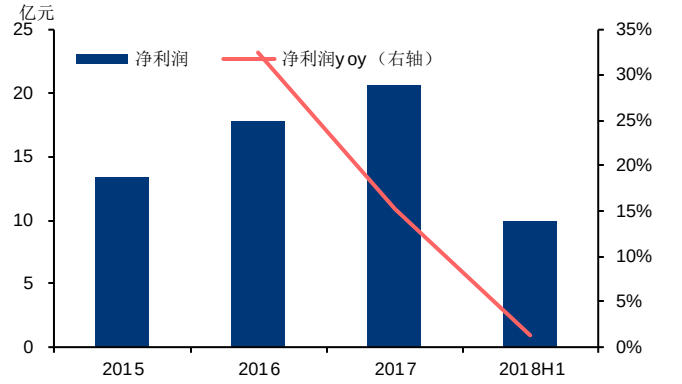
2018 年上半年，动物疫苗板块实现营业收入 49.50 亿元，yoy+6.52%，净利润 9.99 亿元，yoy+1.31%。2018 年上半年，生猪价格快速下跌，养殖户盈利状况恶化，上半年自繁自养最低亏损达 228.49 元。受此影响，高端苗市场销售压力加大。公司层面看，业绩存在分化，尤其是口蹄疫苗市场，1）中牧股份，主要受益于口蹄疫苗规模场从无到有的开拓，2018 年上半年，公司收入 18.96 亿元，yoy+25.29%，净利润 1.92 亿元，yoy+68.89%，其中生物制品板块贡献收入 5.33 亿元，yoy+8.23%；2）生物股份，受价格、下游渠道渗透以压力及激励费用等影响，2018 年上半年，公司收入 7.61 亿元，yoy+1.01%，净利润 3.59 亿元，yoy-7.26%。

图表 26： 2015-18H1，动物疫苗板块营收及增速



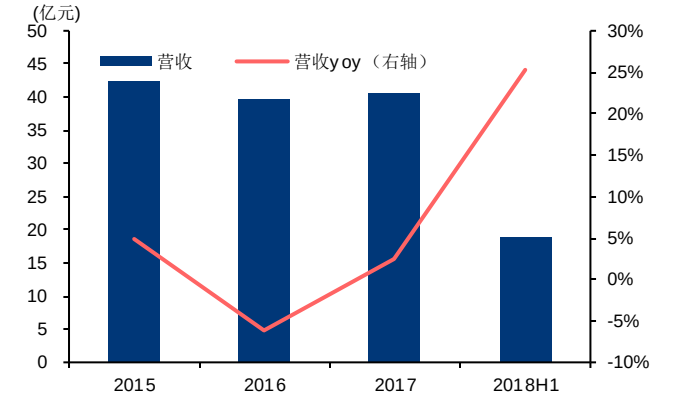
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 27： 2015-18H1，动物疫苗板块净利润及增速



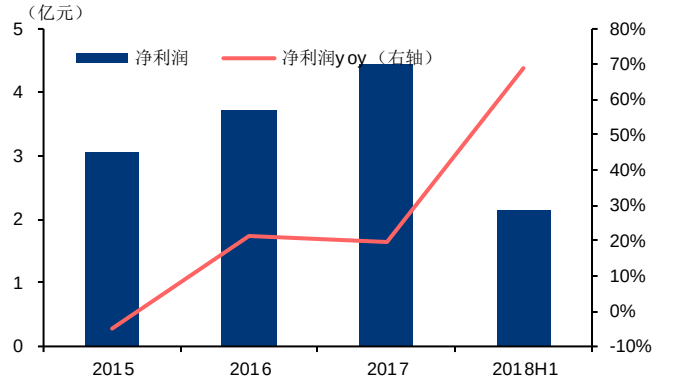
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 28： 2015-18H1，中牧股份营收及增速



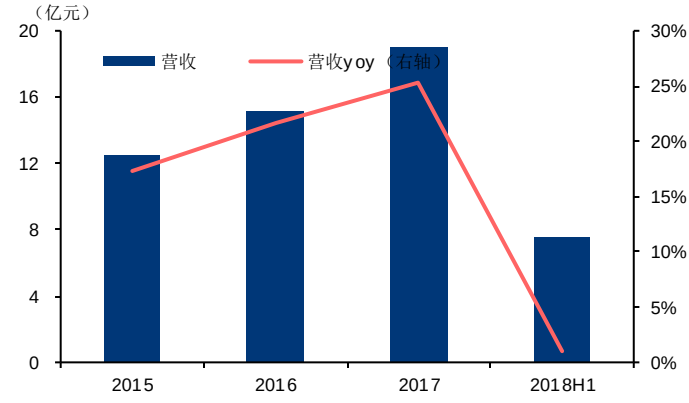
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 29： 2015-18H1，中牧股份净利润及增速



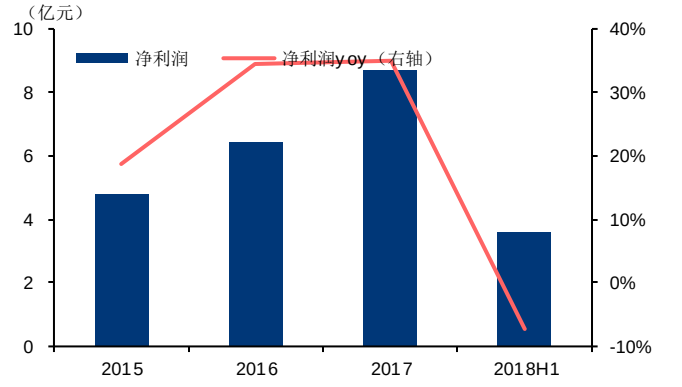
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 30： 2015-18H1，生物股份营收及增速



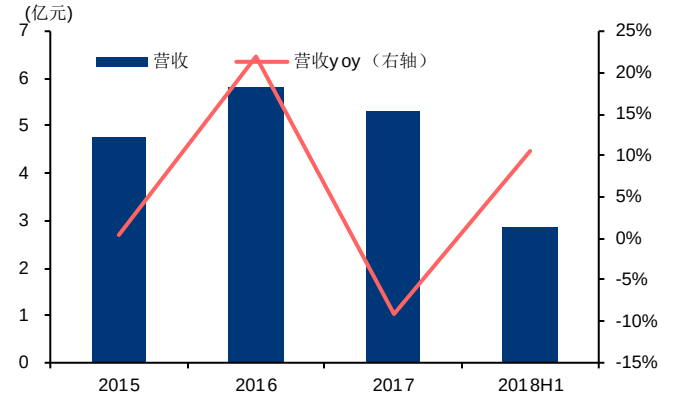
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 31： 2015-18H1，生物股份净利润及增速



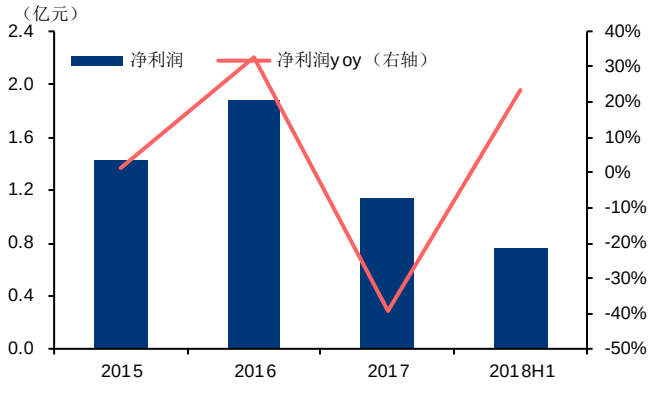
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 32: 2015-18H1，普莱柯营收及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 33: 2015-18H1，普莱柯净利润及增速

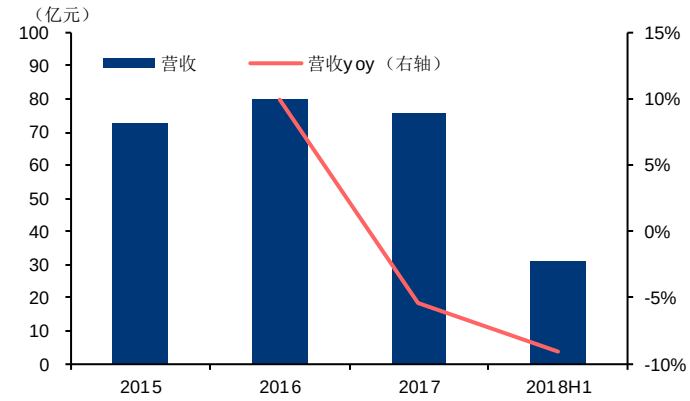


资料来源：Wind，华泰证券研究所

种业：品种老化压制玉米种业成长潜能，渠道延展加速水稻种业份额提升

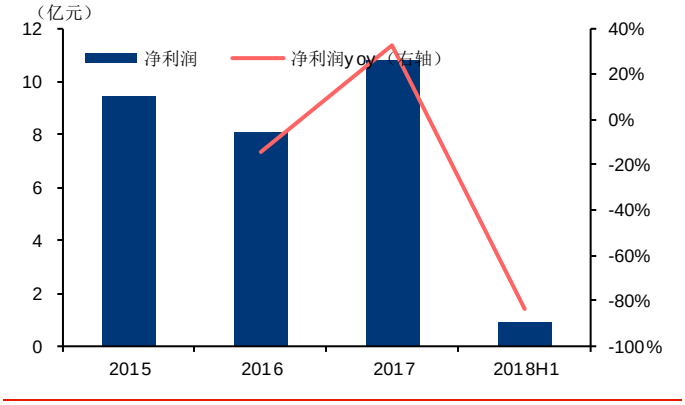
2018 年上半年，种业板块实现收入 30.92 亿元，yoy-9.05%，净利润 0.90 亿元，yoy-83.54%。细分看，1）玉米种业，虽然玉米价格中枢在抬升（18 年上半年，玉米价格同比上涨 14.76%），但在玉米品种尚未有较大突破的环境下，随着玉米品种竞品的增加，玉米品种的生存空间正被挤占，以登海为例，2018 年上半年，公司营业收入 2.96 亿元，同比下滑 34.18%，净利润 0.34 亿元，同比下滑 72.12%；2）水稻种业，通过并购拓展水稻渠道宽度，水稻种业仍处上升通道，以隆平高科为例，2018 年上半年，公司营业收入、净利润同比增速分别为 22.21%、-32.69%，其中，水稻业务实现收入 7.86 亿元，yoy+14.21%。

图表 34: 2015-18H1，种业板块营收及增速



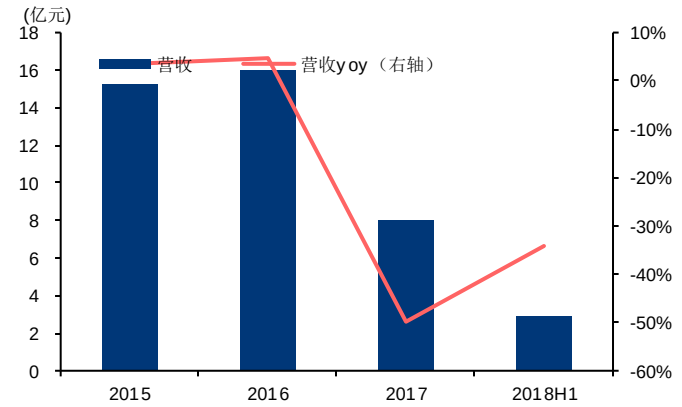
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 35: 2015-18H1，种业板块净利润及增速



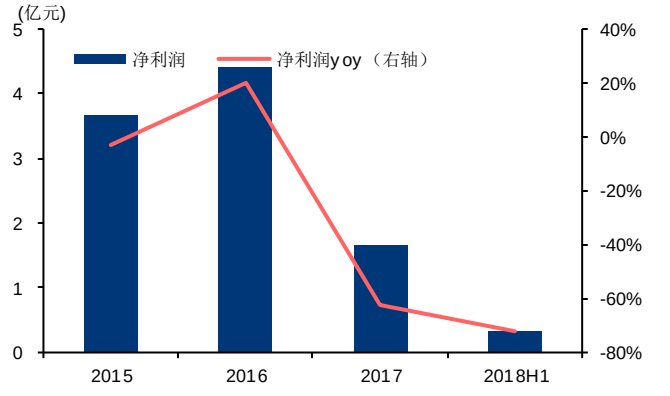
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 36: 2015-18H1，登海种业营收及增速



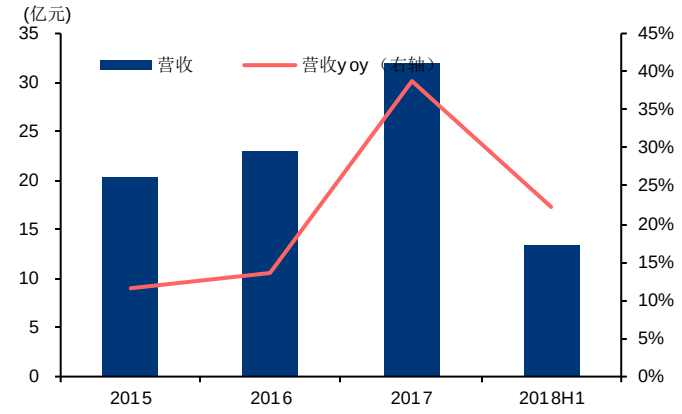
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 37: 2015-18H1，登海种业净利润及增速



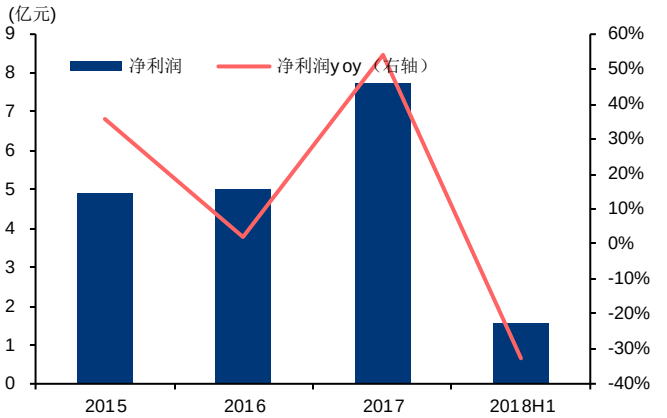
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 38: 2015-18H1，隆平高科营收及增速



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 39: 2015-18H1，隆平高科净利润及增速

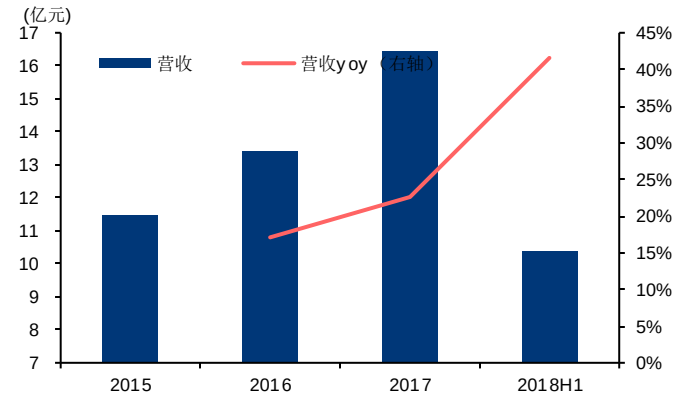


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

宠物食品：海外市场腾挪有力，利润表现分化

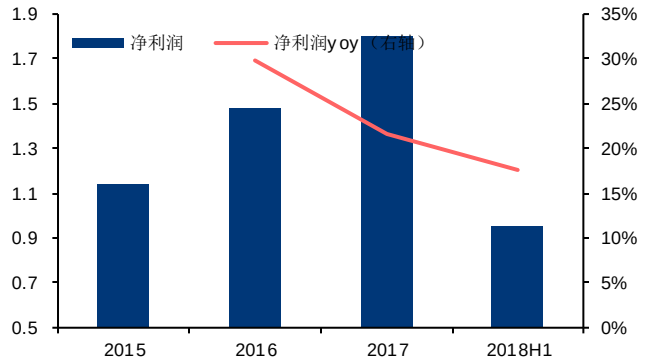
2018 年上半年，A 股宠物板块实现营业收入 10.41 亿元，yoy+41.62%，净利润 0.95 亿元，yoy+17.01%。目前 A 股宠物上市公司主要是宠物零食企业，且收入、利润主要来源于海外市场，得益于产品品类的丰富（比如，佩蒂股份的植物咬胶）以及潜在客户的开拓，相关公司收入端均有不错表现，2018 年上半年，中宠股份收入同比增速 38.76%，佩蒂股份收入同比增速 46.59%。但由于中宠股份国内市场开拓的高投入，利润端表现弱于佩蒂股份，2018 年上半年，中宠股份净利润同比增速-38.63%，佩蒂股份净利润同比增速 80.23%。

图表 40: 2015-18H1，宠物食品板块营收及增速



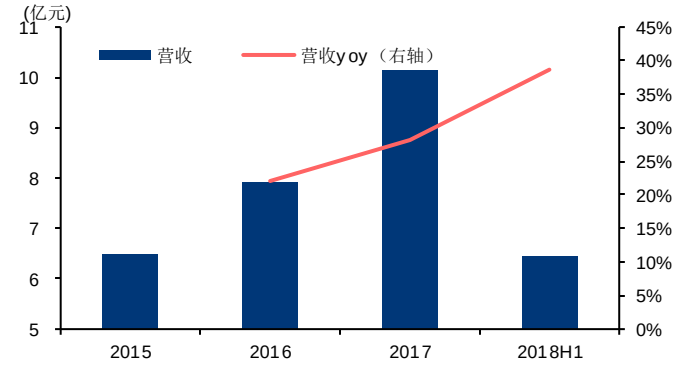
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 41: 2015-18H1，宠物食品板块净利润及增速



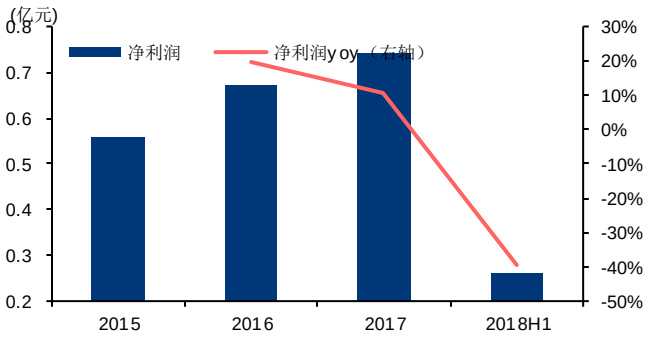
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 42: 2015-18H1，中宠股份营收及增速



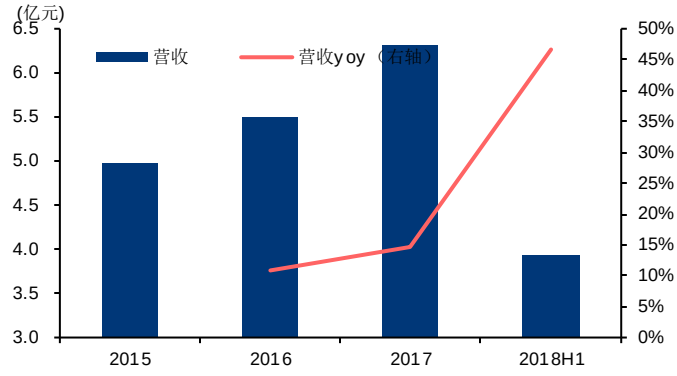
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 43: 2015-18H1，中宠股份净利润及增速



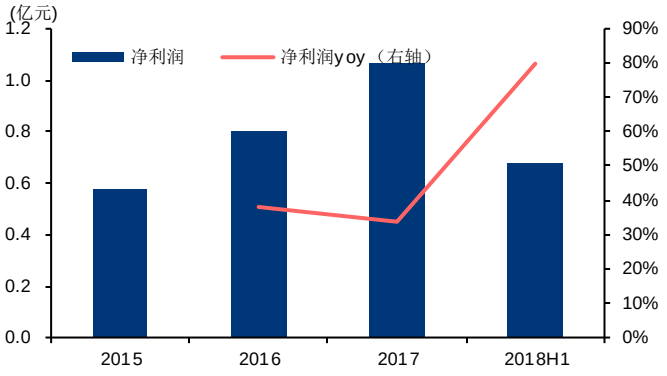
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 44: 2015-18H1，佩蒂股份营收及增速



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 45: 2015-18H1，佩蒂股份净利润及增速



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

重点公司盈利预测与估值

图表46: 重点公司盈利预测与估值（Wind 一致预测截至 2018 年 9 月 4 日）

		EPS			PE		
板块	**公司**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2017**	**2018E**	**2019E**
肉鸡养殖	民和股份	-0.96	0.73	0.95	--	19.24	14.87
	益生股份	-0.92	0.91	1.17	--	21.24	16.13
	圣农发展	0.26	0.87	1.12	56.64	20.37	15.93
	仙坛股份	0.56	0.85	1.02	41.84	20.03	16.60
生猪养殖	牧原股份	2.04	0.76	0.93	25.89	30.81	24.81
	温氏股份	1.29	0.87	0.99	18.48	23.80	20.98
	天邦股份	0.34	0.27	0.66	13.24	16.67	6.82
	正邦科技	0.23	0.10	0.16	25.43	38.84	23.95
动物保健	中牧股份	0.93	0.80	0.96	13.49	15.69	13.07
	生物股份	0.96	0.87	1.06	32.80	17.50	14.33
	普莱柯	0.36	0.68	0.87	42.29	21.76	17.01
饲料	海大集团	0.77	1.01	1.30	26.53	20.23	15.72
	金新农	0.18	0.19	0.22	61.19	38.01	32.97
	唐人神	0.37	0.37	0.45	20.87	13.15	10.16
	大北农	0.30	0.27	0.32	20.32	12.56	10.48
种子生产	隆平高科	0.61	0.84	1.05	41.86	19.38	15.47
	登海种业	0.19	0.20	0.29	67.83	36.53	25.69
宠物食品	中宠股份	0.73	0.95	1.17	41.45	32.28	26.21
	佩蒂股份	0.89	1.29	1.68	59.61	41.12	31.58

资料来源：Wind，华泰证券研究所 注：标红部分为华泰证券预测，其余采用 Wind 一致预测

风险提示

1、禽流感爆发，导致肉鸡产业链需求不振，进而导致产业链价格低迷，从而对相关上市公司业绩产生影响。

2、生猪价格长时间低迷，养殖企业盈利能力下降，对企业业绩产生影响。

3、原料成本上涨，当前生猪价格低迷，饲料原料成本上涨传导机制渐弱，进而会压缩饲料企业的盈利空间，对饲料企业的盈利能力产生影响。

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。
全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com