

行业研究/专题研究

2019年09月11日

行业评级:

农林牧渔

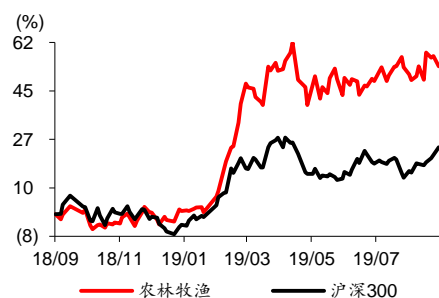
增持 (维持)

杨天明 执业证书编号: S0570519080004  
研究员 yangtianming@htsc.com

相关研究

- 1 《农林牧渔: 行业周报 (第三十六周)》  
2019.09
- 2 《农林牧渔: 行业周报 (第三十五周)》  
2019.09
- 3 《天康生物(002100 SZ,买入): 业绩符合预期, 生猪出栏稳步增加》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 猪鸡共舞, 顺周期养殖乘风而上

## 2019 年半年报总结

### 受益养殖板块景气, 上半年农业板块涨幅跻身三甲

2019 年上半年, 农林牧渔指数 (申万) 由年初的 2269 上涨至 3229, 涨幅达 42.30%。分板块看, 受益于养殖板块带动, 农业板块整体涨幅排名第三。维持行业“增持”评级。

### 生猪养殖: 盈利逐季改善, 景气度有望贯穿 2020 年

2019 年上半年, 生猪养殖板块实现营业收入 1,007.15 亿元, yoy+12.96%, 净利润 22.99 亿元, yoy+34.19%。虽然受疫情导致的防疫成本支出增加影响, 主要生猪养殖上市公司养殖完全成本有不同程度的提升, 但是第 2 季度国内生猪价格出现较快幅度上涨, 单季度涨幅达到 2.15 元/公斤。猪价涨幅覆盖成本提升, 19Q2 国内生猪养殖类上市公司开始进入周期盈利阶段。整体看, 上半年, 生猪养殖类上市公司盈利能力逐季环比改善。同时由于生猪产能去化趋势犹在, 疫情冲击补栏情绪, 我们预计 2020 年生猪价格仍然维持高景气。

### 白羽肉鸡: 金鸡起舞, 高景气下盈利能力显著提升

2019 年上半年, 肉鸡养殖板块实现营业收入 111.16 亿元, yoy+51.72%, 净利润 38.28 亿元, yoy+706.44%。受益于祖代引种封关以及部分猪肉消费替代的影响, 供需两旺, 国内白羽肉鸡价格维持高景气。2019 年上半年, 国内白羽肉鸡苗均价达到 8.06 元/羽, 毛鸡均价达到 4.80 元/斤, 鸡肉冻品均价达到 12053.87 元/吨, 同比变化幅度分别为+146.48%、+26.32%以及 25.77%。

### 动物疫苗: 冰火两重, 禽苗量价齐升、猪苗销售滑铁卢

2019 年上半年, 动物疫苗板块实现营业收入 33.20 亿元, yoy-5.85%, 净利润 4.84 亿元, yoy-30.55%。受非洲猪瘟疫情影响, 国内生猪产能有较大幅度的去化, 相应地, 猪用疫苗也受到较大程度的影响。2019 年上半年, 猪用疫苗销售额同比下滑幅度达到 30%-40%。反观禽用疫苗, 受高盈利叠加非洲猪瘟疫情驱动, 禽类补栏相对积极, 整体养殖量有一定提升。此外, 2019 年国内禽流感招标苗产品升级, 相应地, 招标价格也提升 80%+至 0.30 元/ml, 禽苗进入量价双升阶段。

### 宠物食品: 收入维持高增速, 国内投入影响盈利表现

2019 年上半年, 宠物食品板块实现营业收入 11.87 亿元, yoy+14.02%, 净利润 0.39 亿元, yoy-58.70%。宠物食品公司积极备战国内市场, 2019 年上半年, 板块收入端仍实现两位数增长。但是受限于国内渠道、品牌的投入, 板块盈利能力仍未出现较大改观。

风险提示: 非洲猪瘟疫情风险、宠物食品板块高投入风险、原料成本上涨风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002714	牧原股份	73.00	买入	0.25	2.08	7.13	5.24	292	35.1	10.24	13.93
300498	温氏股份	39.24	买入	0.74	2.0	3.07	2.08	53.03	19.62	12.78	18.87
600195	中牧股份	18.21	买入	0.49	0.5	0.53	0.56	37.16	36.42	34.36	32.52

资料来源: 华泰证券研究所

## 正文目录

受益养殖板块景气，上半年农业板块涨幅跻身三甲 .....	4
养殖进入景气周期，后周期疫苗表现分化 .....	7
生猪养殖：盈利逐季改善，景气度有望贯穿 2020 年 .....	7
白羽肉鸡：金鸡起舞，高景气下盈利能力显著提升 .....	8
动物疫苗：冰火两重，禽苗量价齐升、猪苗销售滑铁卢 .....	10
宠物食品：收入维持高增速，国内投入影响盈利表现 .....	12
重点公司盈利预测与估值 .....	14
风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1：2019 上半年农林牧渔指数（申万）由 2269 上涨至 3229 .....	4
图表 2：2019 年农业板块在板块涨跌幅中排第 3 名 .....	4
图表 3：2019 上半年，盈利能力（净利率）整体表现为：肉鸡养殖>动物疫苗>种业>饲料>生猪养殖 .....	4
图表 4：2016-19 上半年生猪养殖板块营业收入及增速（单位：亿元） .....	5
图表 5：2016-19 上半年生猪养殖板块利润及增速（单位：亿元） .....	5
图表 6：2016-19 上半年肉鸡养殖板块营业收入及增速（单位：亿元） .....	5
图表 7：2016-19 上半年肉鸡养殖板块利润及增速（单位：亿元） .....	5
图表 8：2016-19 上半年动物疫苗板块营业收入及增速（单位：亿元） .....	6
图表 9：2016-19 上半年动物疫苗板块净利润及增速（单位：亿元） .....	6
图表 10：2016-19 上半年宠物食品板块营业收入及增速（单位：亿元） .....	6
图表 11：2016-19 上半年宠物食品板块净利润及增速（单位：亿元） .....	6
图表 12：2019 年第 2 季度国内生猪价格较快幅度上涨 .....	7
图表 13：2019 上半年，自繁自养生猪盈利上涨（单位：元/头） .....	7
图表 14：2011-19 上半年，牧原股份生猪出栏量（单位：万头） .....	7
图表 15：2016-19 上半年，温氏股份生猪出栏量（单位：万头） .....	8
图表 16：2008-19 上半年，正邦科技生猪出栏量（单位：万头） .....	8
图表 17：2016-19 上半年，新希望生猪出栏量（单位：万头） .....	8
图表 18：2015-19 上半年，天邦股份生猪出栏量（单位：万头） .....	8
图表 19：2019 上半年父母代均价 80.11 元/套，商品代 7.63 元/只 .....	9
图表 20：2019 上半年山东毛鸡价格（单位：元/斤） .....	9
图表 21：2019 上半年祖代种鸡引种量（单位：万套） .....	9
图表 22：2019 上半年白羽肉鸡苗价格（单位：元/斤） .....	9
图表 23：2019 上半年鸡肉冻品价格（单位：元/吨） .....	9
图表 24：2016-19 上半年，中牧股份收入及增速（单位：亿元） .....	10
图表 25：2016-19 上半年，中牧股份净利润及增速（单位：亿元） .....	10
图表 26：2016-19 上半年，生物股份收入及增速（单位：亿元） .....	10

图表 27: 2016-19 上半年, 生物股份净利润及增速 (单位: 亿元) ..... 10

图表 28: 2016-19 上半年, 瑞普生物收入及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 29: 2016-19 上半年, 瑞普生物净利润及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 30: 2016-19 上半年, 普莱柯收入及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 31: 2016-19 上半年, 普莱柯净利润及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 32: 2015-19 上半年, 普莱柯猪苗业务收入及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 33: 2015-19 上半年, 普莱柯禽苗业务收入及增速 (单位: 亿元) ..... 11

图表 34: 2016-19 上半年, 中宠股份收入及增速 (单位: 亿元) ..... 12

图表 35: 2016-19 上半年, 中宠股份净利润及增速 (单位: 亿元) ..... 12

图表 36: 2016-19 上半年, 佩蒂股份收入及增速 (单位: 亿元) ..... 12

图表 37: 2016-19 上半年, 佩蒂股份净利润及增速 (单位: 亿元) ..... 12

图表 38: 2016-19 上半年, 中宠股份销售费用收入百分比比较大 ..... 13

图表 39: 2016-19 上半年, 佩蒂股份销售费用收入百分比上升 ..... 13

图表 40: 2019 上半年中宠股份中国大陆收入占比 19%..... 13

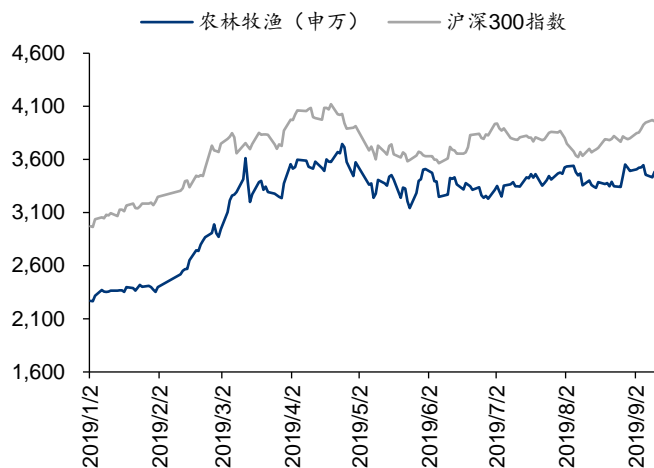
图表 41: 2019 上半年佩蒂股份中国大陆收入占比 14%..... 13

图表 42: 重点公司盈利预测与估值 (截至 9 月 10 日, Wind 一致预测) ..... 14

## 受益养殖板块景气，上半年农业板块涨幅跻身三甲

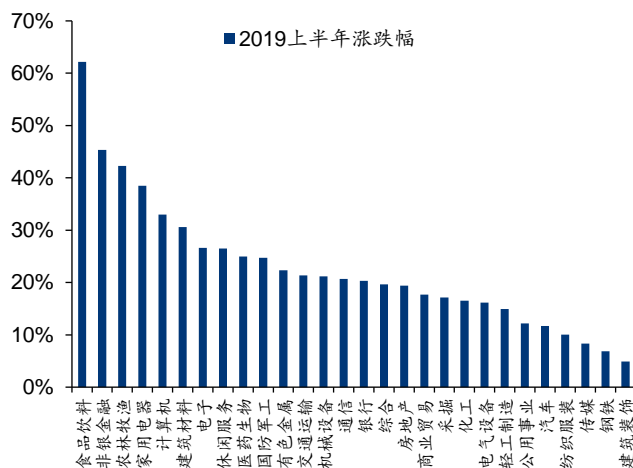
2019年上半年，农林牧渔指数(申万)由2019年年初的2269上涨至3229，涨幅达42.30%，同期沪深300指数上涨28.83%，在板块的涨跌幅中排名第3名(申万28个一级行业)。重点推荐股票为牧原股份、温氏股份和中牧股份。

图表1: 2019上半年农林牧渔指数(申万)由2269上涨至3229



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

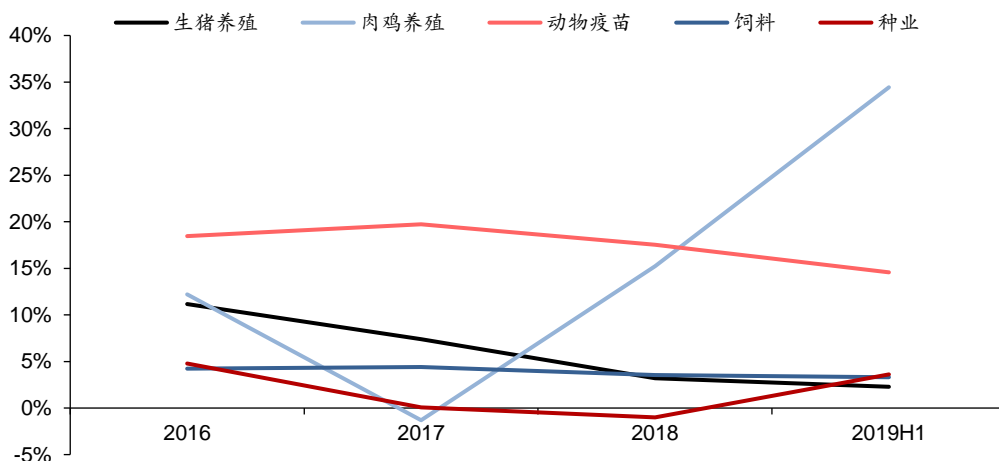
图表2: 2019年农业板块在板块涨跌幅中排第3名



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

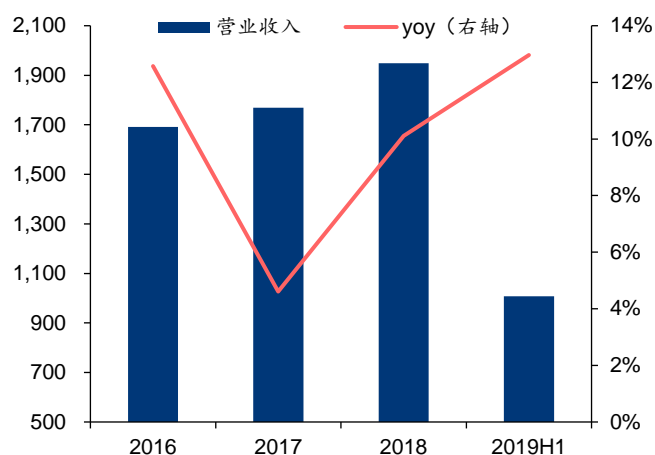
经营情况看，2019年上半年，农业板块整体营业收入2123.38亿元(yoy+15.56%)，归属母公司股东的净利润99.87亿元(yoy+86.41%)，其中，生猪养殖板块、肉鸡养殖板块、饲料板块、动物疫苗板块、种业板块营业收入分别为1007.15亿元、111.16亿元、426.49亿元、33.20亿元、545.39亿元，归属母公司股东的净利润分别为22.99亿元(yoy+34.19%)、38.28亿元(yoy+706.44%)、14.11亿元(yoy+34.36%)、4.84亿元(yoy-30.55%)、19.66亿元(yoy+38.12%)，盈利能力(净利率)整体表现为，肉鸡养殖>动物疫苗>种业>饲料>生猪养殖。

图表3: 2019上半年，盈利能力(净利率)整体表现为：肉鸡养殖>动物疫苗>种业>饲料>生猪养殖



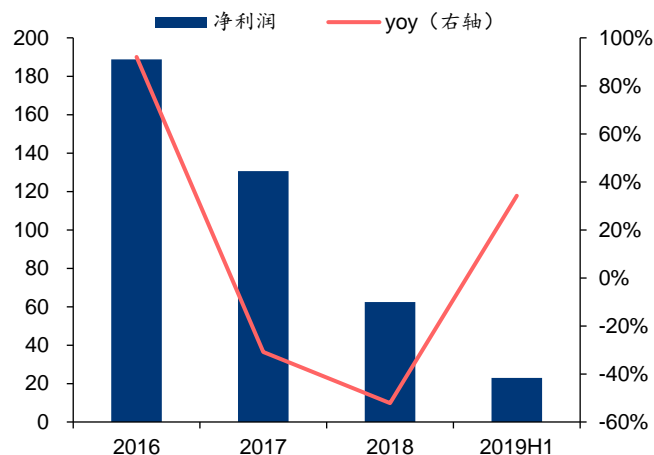
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：2016-19上半年生猪养殖板块营业收入及增速（单位：亿元）



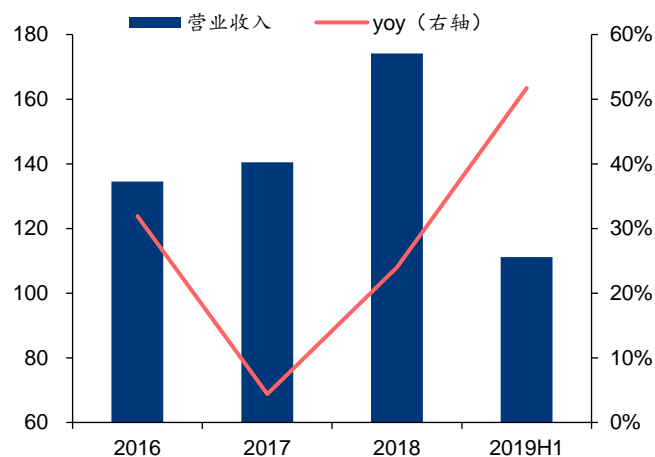
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表5：2016-19上半年生猪养殖板块利润及增速（单位：亿元）



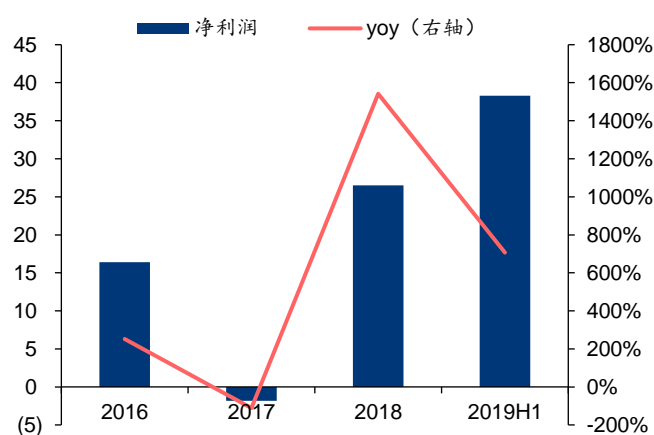
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表6：2016-19上半年肉鸡养殖板块营业收入及增速（单位：亿元）



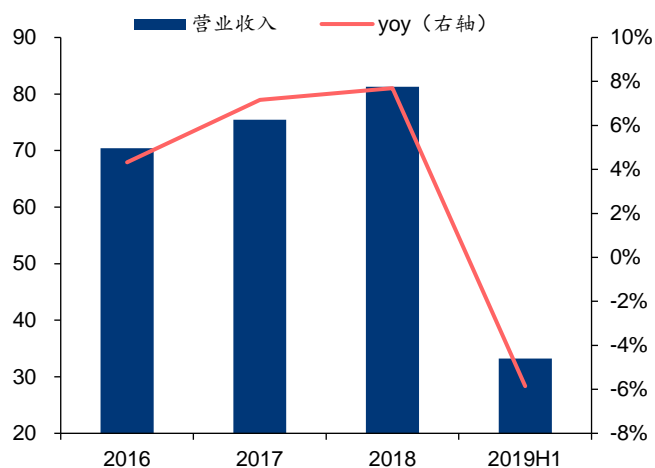
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表7：2016-19上半年肉鸡养殖板块利润及增速（单位：亿元）



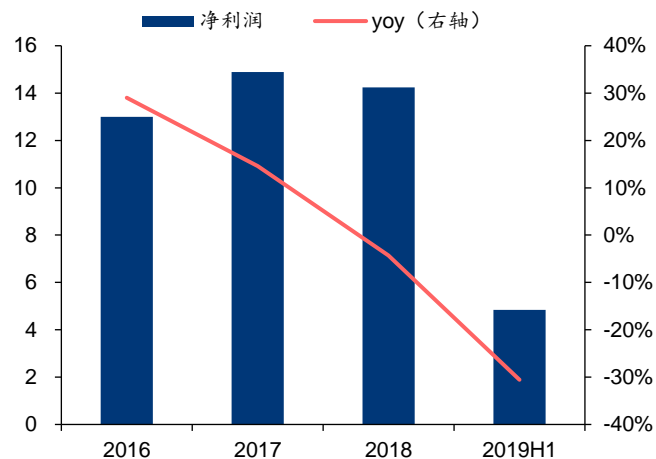
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表8: 2016-19上半年动物疫苗板块营业收入及增速(单位:亿元)



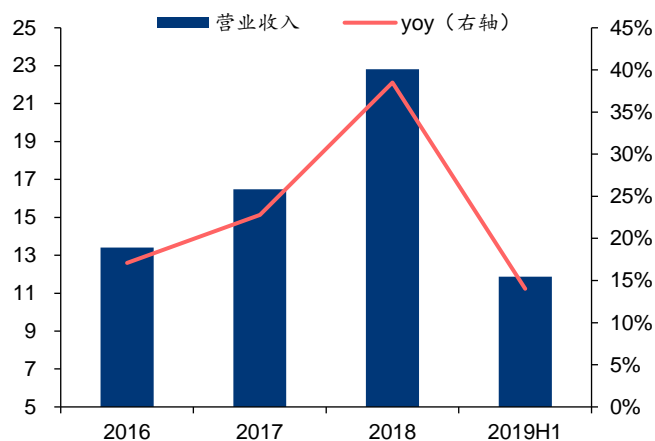
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 2016-19上半年动物疫苗板块净利润及增速(单位:亿元)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 2016-19上半年宠物食品板块营业收入及增速(单位:亿元)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 2016-19上半年宠物食品板块净利润及增速(单位:亿元)



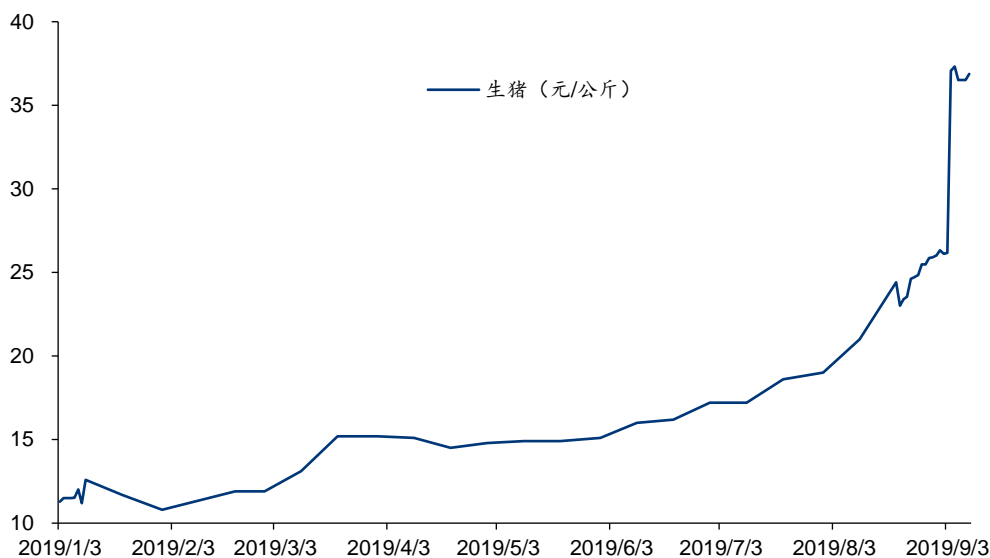
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 养殖进入景气周期，后周期疫苗表现分化

### 生猪养殖：盈利逐季改善，景气度有望贯穿2020年

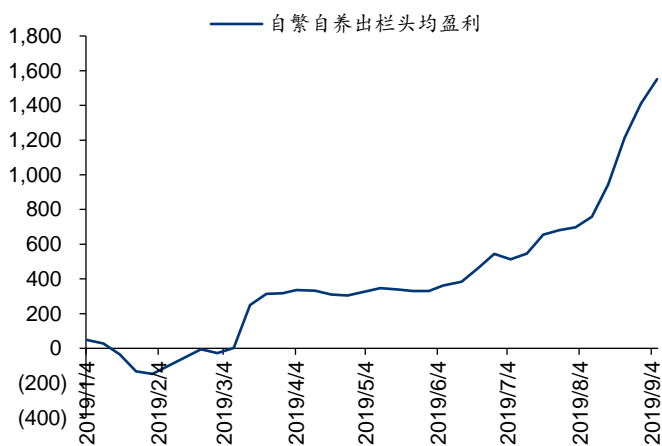
2019年上半年，生猪养殖板块实现营业收入1007.15亿元，yoy+12.96%，净利润22.99亿元，yoy+34.19%。虽然受疫情导致的防疫成本支出增加影响，主要生猪养殖上市公司养殖完全成本有不同程度的提升，但第2季度国内生猪价格出现较快幅度上涨，单季度涨幅达到2.15元/公斤。猪价涨幅覆盖成本提升，19Q2国内生猪养殖类上市公司开始进入周期盈利阶段。整体看，上半年，生猪养殖类上市公司盈利能力逐季环比改善。同时由于生猪产能去化趋势犹在，疫情冲击补栏情绪，我们预计2020年生猪价格仍然维持高景气。

图表12：2019年第2季度国内生猪价格较快幅度上涨



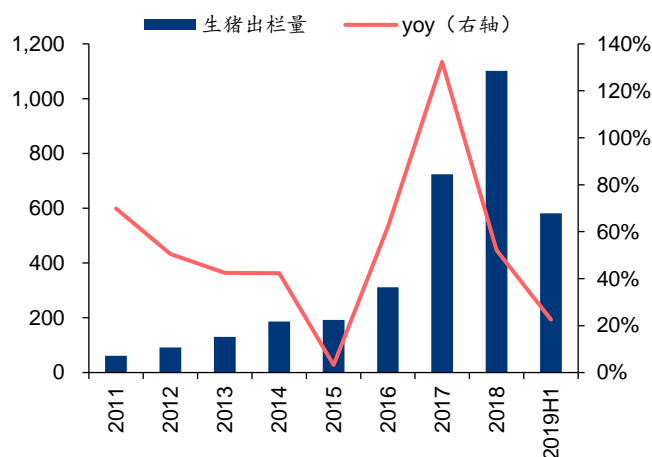
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：2019上半年，自繁自养生猪盈利上涨 (单位：元/头)



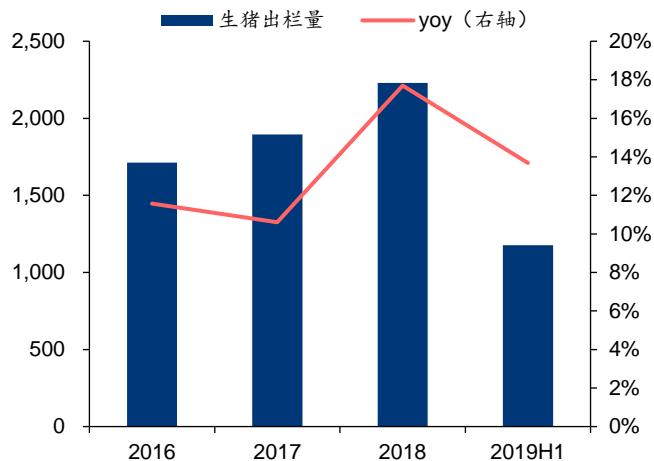
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：2011-19上半年，牧原股份生猪出栏量 (单位：万头)



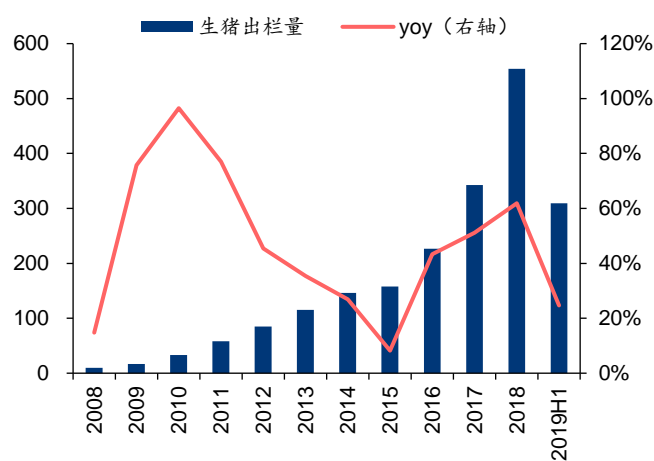
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表15: 2016-19上半年, 温氏股份生猪出栏量(单位: 万头)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表16: 2008-19上半年, 正邦科技生猪出栏量(单位: 万头)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表17: 2016-19上半年, 新希望生猪出栏量(单位: 万头)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表18: 2015-19上半年, 天邦股份生猪出栏量(单位: 万头)



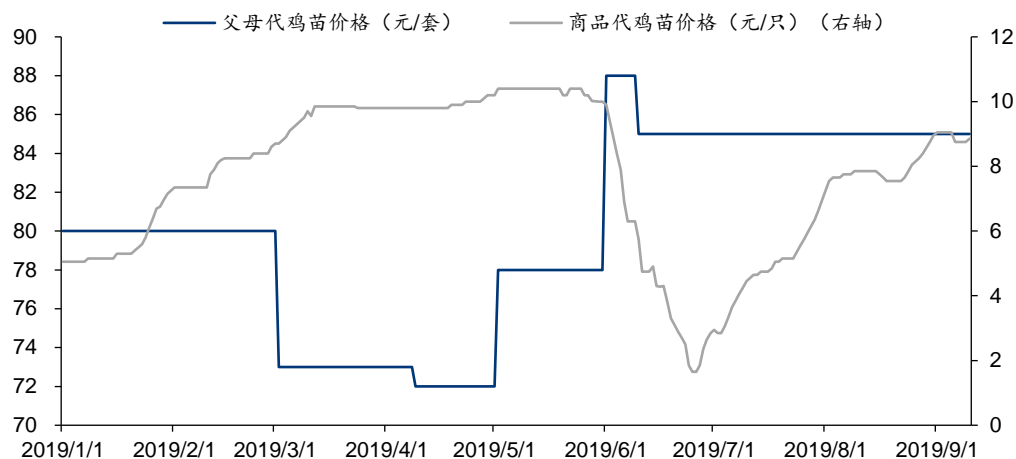
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

### 白羽肉鸡: 金鸡起舞, 高景气下盈利能力显著提升

2019年上半年, 肉鸡养殖板块实现营业收入111.16亿元, yoy+51.72%, 净利润38.28亿元, yoy+706.44%。受益于祖代引种封关以及部分猪肉消费替代的影响, 供需两旺, 国内白羽肉鸡价格维持高景气。2019年上半年, 国内白羽肉鸡苗均价达到8.06元/羽, 毛鸡均价达到4.80元/斤, 鸡肉冻品均价达到12053.87元/吨, 同比变化幅度分别为+146.48%、+26.32%以及25.77%。

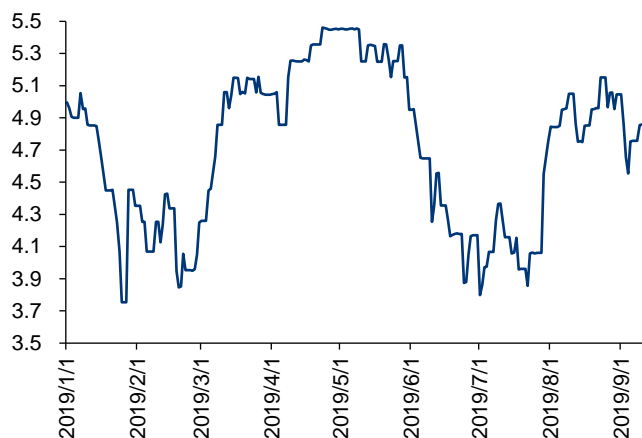


**图表19： 2019上半年父母代均价 80.11 元/套，商品代 7.63 元/只**



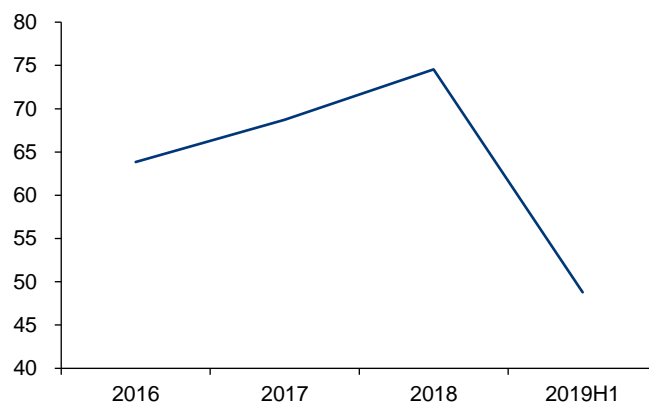
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表20： 2019上半年山东毛鸡价格（单位：元/斤）**



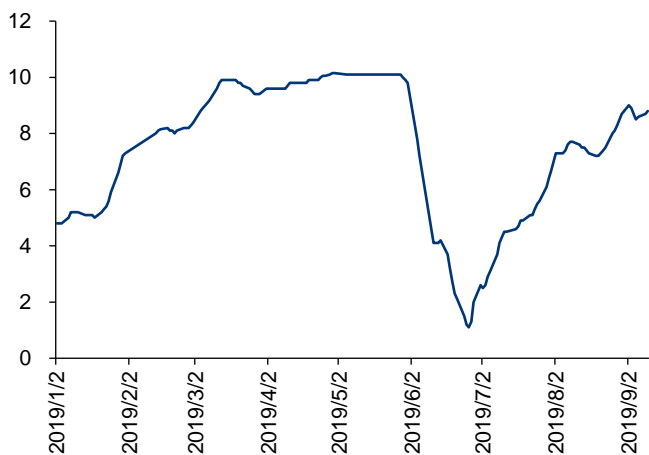
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表21： 2019上半年祖代种鸡引种量（单位：万套）**



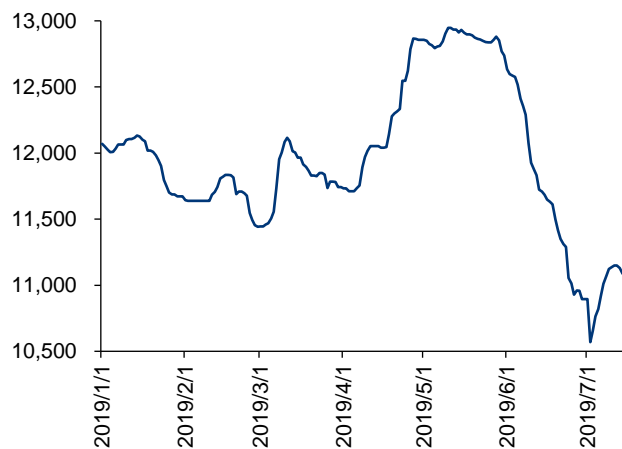
资料来源：白羽肉鸡协会, 华泰证券研究所

**图表22： 2019上半年白羽肉鸡苗价格（单位：元/斤）**



资料来源：白羽肉鸡协会, 华泰证券研究所

**图表23： 2019上半年鸡肉冻品价格（单位：元/吨）**

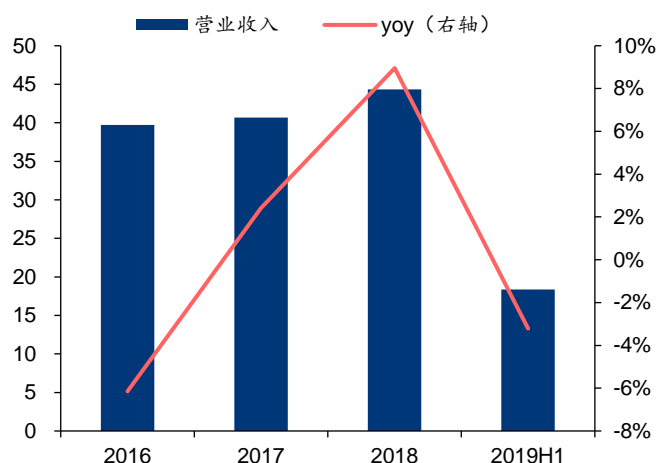


资料来源：Wind, 华泰证券研究所

### 动物疫苗：冰火两重，禽苗量价齐升、猪苗销售滑铁卢

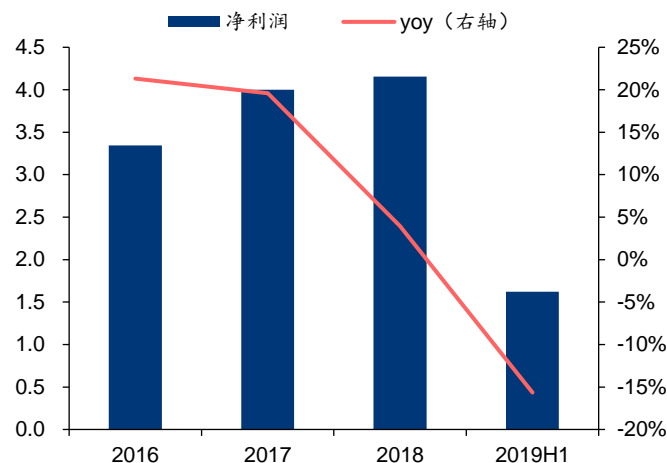
2019年上半年，动物疫苗板块实现营业收入33.20亿元，yoy-5.85%，净利润4.84亿元，yoy-30.55%。受非洲猪瘟疫情影响，国内生猪产能有较大幅度的去化，相应地，猪用疫苗也受到较大程度的影响。2019年，猪用疫苗销售额同比下滑幅度达到30%-40%。反观禽用疫苗，受高盈利叠加非洲猪瘟疫情驱动，禽类补栏相对积极，整体养殖量有一定提升。此外，2019年国内禽流感招标苗产品升级，相应地，招标价格也提升80%+至0.30元/ml，禽苗进入量价双升阶段。

图表24：2016-19上半年，中牧股份收入及增速（单位：亿元）



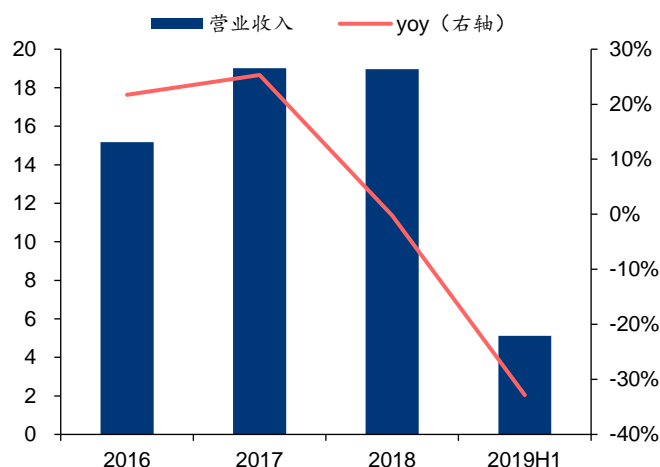
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表25：2016-19上半年，中牧股份净利润及增速（单位：亿元）



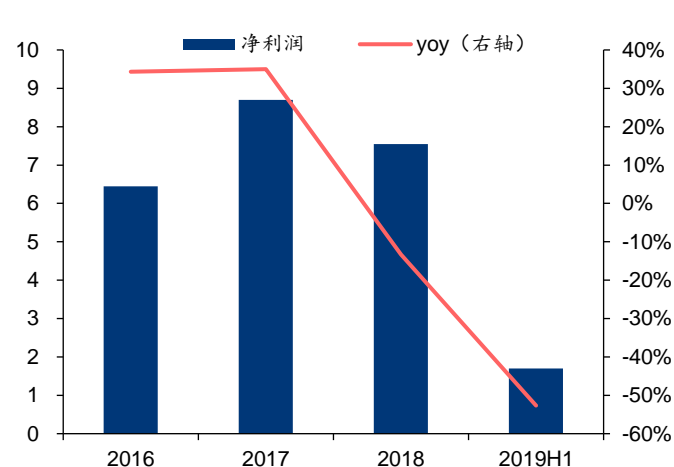
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表26：2016-19上半年，生物股份收入及增速（单位：亿元）



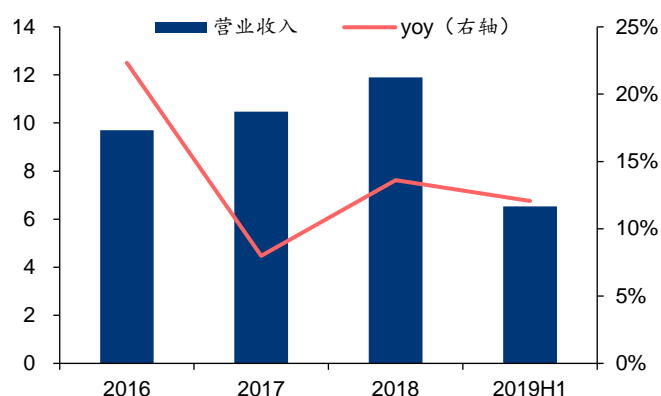
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表27：2016-19上半年，生物股份净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表28: 2016-19上半年, 瑞普生物收入及增速 (单位: 亿元)**



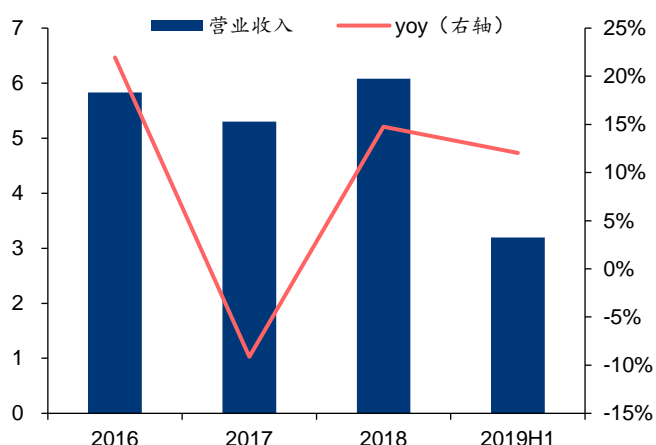
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**图表29: 2016-19上半年, 瑞普生物净利润及增速 (单位: 亿元)**



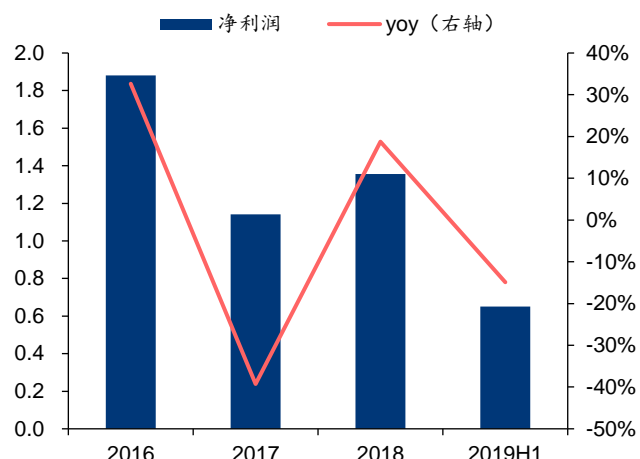
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**图表30: 2016-19上半年, 普莱柯收入及增速 (单位: 亿元)**



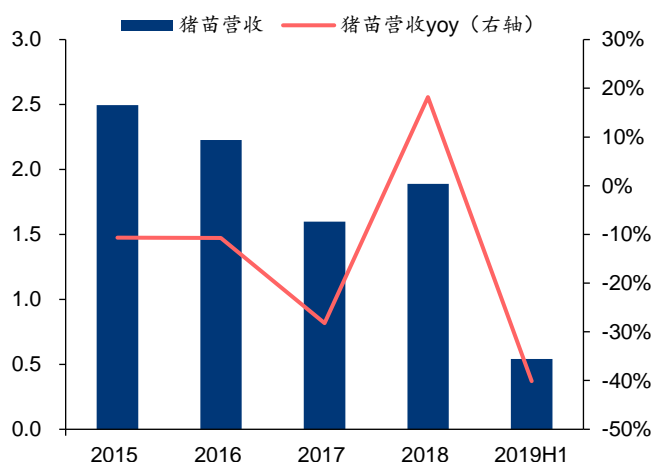
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**图表31: 2016-19上半年, 普莱柯净利润及增速 (单位: 亿元)**



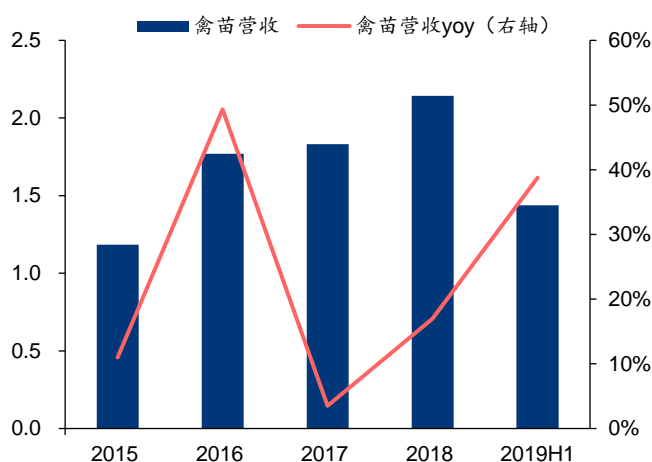
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**图表32: 2015-19上半年, 普莱柯猪苗业务收入及增速 (单位: 亿元)**



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

**图表33: 2015-19上半年, 普莱柯禽苗业务收入及增速 (单位: 亿元)**

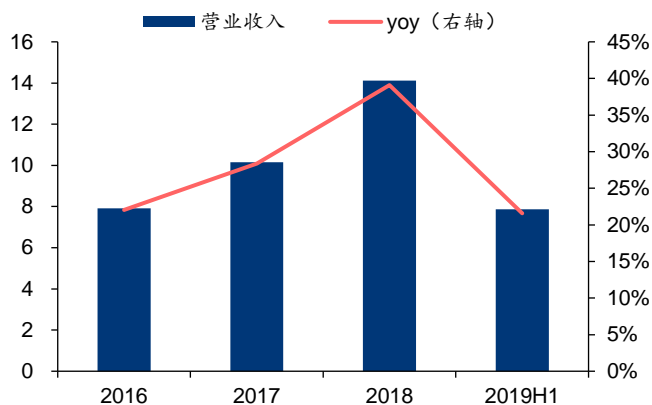


资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

### 宠物食品：收入维持高增速，国内投入影响盈利表现

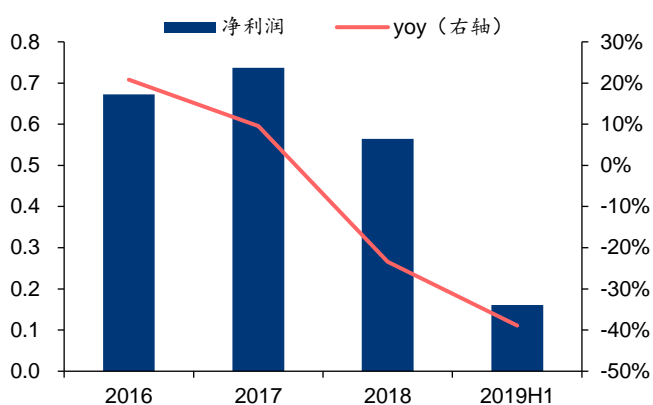
2019年上半年，宠物食品板块实现营业收入11.87亿元，yoy+14.02%，净利润0.39亿元，yoy-58.70%。宠物食品公司积极备战国内市场，2019年上半年，板块收入端仍实现两位数增长。但是受累于国内渠道、品牌的投入，板块盈利能力仍未出现较大改观。

图表34：2016-19上半年，中宠股份收入及增速（单位：亿元）



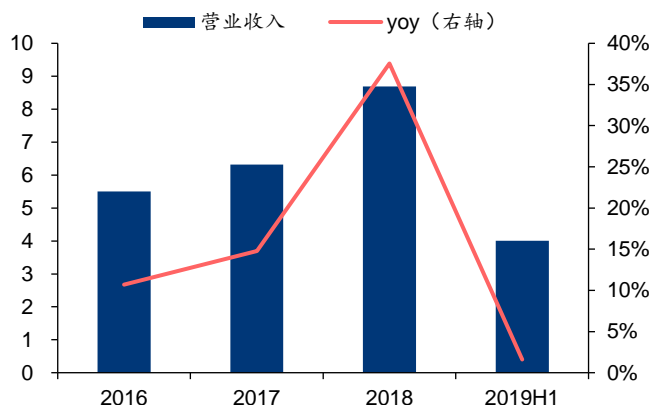
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表35：2016-19上半年，中宠股份净利润及增速（单位：亿元）



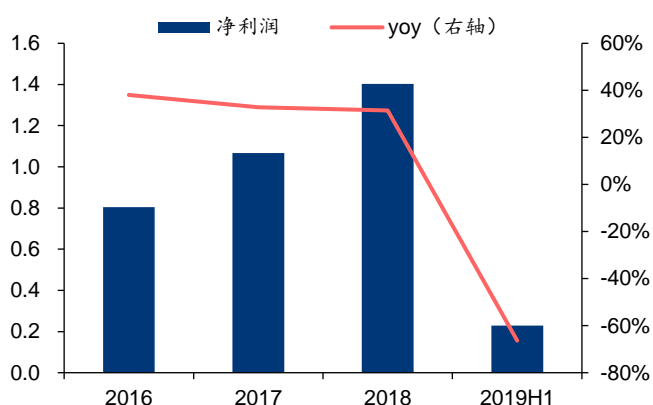
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表36：2016-19上半年，佩蒂股份收入及增速（单位：亿元）



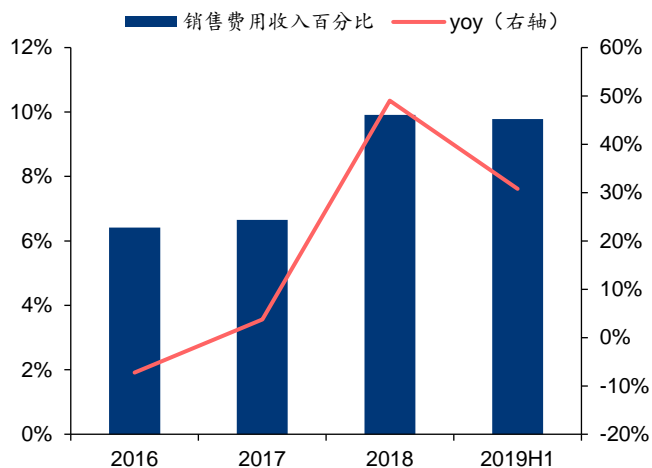
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表37：2016-19上半年，佩蒂股份净利润及增速（单位：亿元）



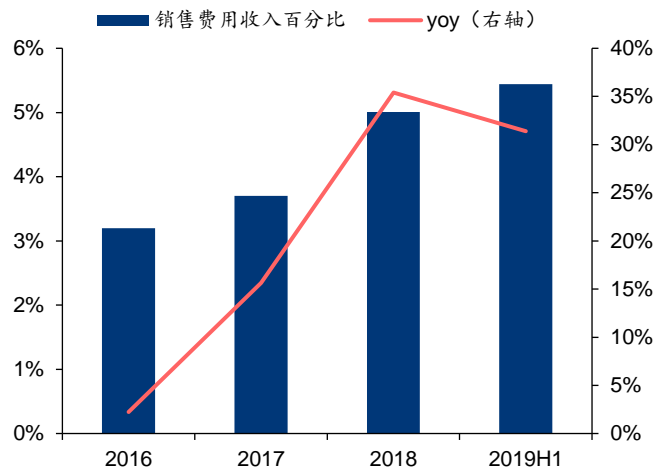
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表38： 2016-19上半年，中宠股份销售费用收入百分比较大**



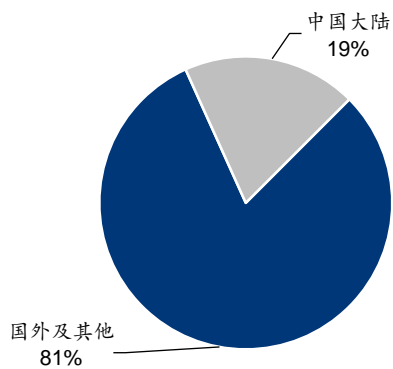
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表39： 2016-19上半年，佩蒂股份销售费用收入百分比上升**



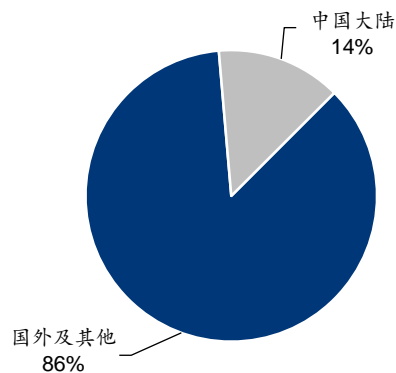
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表40： 2019上半年中宠股份中国大陆收入占比19%**



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表41： 2019上半年佩蒂股份中国大陆收入占比14%**



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42: 重点公司盈利预测与估值(截至9月10日, Wind一致预测)

板块	公司	EPS			PE		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
肉鸡养殖	民和股份	1.26	4.41	3.55	29.42	8.41	10.44
	益生股份	1.08	2.68	2.34	24.25	9.77	11.19
	圣农发展	1.21	2.58	2.60	23.11	10.84	10.75
	仙坛股份	1.30	1.83	1.92	13.47	9.57	9.12
生猪养殖	<b>牧原股份</b>	<b>0.25</b>	<b>2.08</b>	<b>7.13</b>	<b>292</b>	<b>35.1</b>	<b>10.24</b>
	<b>温氏股份</b>	<b>0.74</b>	<b>2.0</b>	<b>3.07</b>	<b>53.03</b>	<b>19.62</b>	<b>12.78</b>
	<b>中牧股份</b>	<b>0.49</b>	<b>0.5</b>	<b>0.53</b>	<b>37.16</b>	<b>36.42</b>	<b>34.36</b>
动物保健	生物股份	0.64	0.55	0.69	28.91	33.64	26.81
	<b>普莱柯</b>	<b>0.42</b>	<b>0.54</b>	<b>0.58</b>	<b>49.31</b>	<b>38.35</b>	<b>35.71</b>
	<b>天邦股份</b>	<b>-0.49</b>	<b>0.45</b>	<b>1.83</b>	<b>-26.24</b>	<b>28.58</b>	<b>7.03</b>
16.08 饲料	正邦科技	0.08	0.87	2.98	226.13	20.79	6.07
	海大集团	0.91	1.16	1.57	37.53	29.44	21.75
	金新农	-0.75	0.21	1.05	-15.61	55.76	11.15
	唐人神	0.16	0.56	1.68	73.88	21.11	7.04
种子生产	隆平高科	0.60	0.59	0.70	21.97	22.34	18.83

注: 标红部分为华泰预测

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 风险提示

**非洲猪瘟疫情风险。**受非洲猪瘟疫情影响, 国内生猪产能有较大幅度的去化, 相应地, 猪用疫苗也收到较大程度的影响。2019年, 猪用疫苗销售额同比下滑幅度达到30%-40%, 动物疫苗板块净利润下滑, 对企业业绩产生影响。

**宠物食品板块高投入风险。**宠物食品公司正积极备战国内市场, 国内渠道、品牌却仍需要较大投入, 上市公司净利润持续下滑, 对宠物食品企业盈利能力产生负面影响。

**原料成本上涨风险。**非洲猪瘟疫情爆发后, 企业需要加大投入防止生猪养殖过程中疫情的出现和蔓延, 养殖成本中的防疫成本支出上升, 对生猪养殖企业的净利润产生影响。

## 免责声明

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、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：A0K809

©版权所有 2019 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

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

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

### 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