

# 农林牧渔

证券研究报告

2019年02月17日

## 2019年第7周周报：生猪板块开年大涨，后市怎么看？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**吴立** 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1110517010002  
 wuli1@tfzq.com

**刘哲铭** 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1110517070002  
 liuzheming@tfzq.com

**魏振亚** 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1110517080004  
 weizhenya@tfzq.com

**1、生猪养殖板块：生猪产能深度去化，周期拐点预计 4 月份到来，板块空间依然大，继续坚定推荐！**

首先看生猪产业链价格：根据智农通数据，2 月 16 日生猪均价 12.69 元/公斤，较节前上涨约 8%；目前，最高价是四川省，均价 14.8 元/公斤，最低价是新疆，均价 9.5 元/公斤。东北地区节后大涨，目前稳中有所下滑，均价 11.55-11.75 元/公斤；华北、华中、华东在节后上涨态势后保持平稳；华南西南较为稳定。

关于生猪板块开年大涨，后市如何：我们认为，**生猪产能深度去化，周期拐点预计 4 月份到来，板块空间依然大，继续坚定推荐！**

**1) 当前产能去了多少？** 根据我们估算，山东、江苏、湖南、湖北、江西、四川六省行业产能去化较大，六省产能合计占全国比例约 40%，其合计产能去化对于全国产能去化的影响达到 3.61%；此外，东三省、河南和安徽五省产能占全国比例约 21%，作为疫情重灾区，各省产能去化幅度在 20%-30%，我们测算这五省导致全国产能去化幅度达到 5.02%；11 省合计对全国产能去化的贡献达到 8.63%，再考虑到其他省份的去化，我们预计全国产能去化幅度至少在 10%以上。

**2) 如何看待未来猪价？** 我们认为周期拐点已经临近，预计 4 月份周期启动。从高度来看，考虑到本轮产能去化幅度之深，**周期高点或将创历史猪价新高**，将超过 21 元/公斤，从而可能导致上市公司头均盈利创历史新高；从周期持续时间来看，由于疫情的持续存在和地方性限运政策的存在，在本轮猪价上涨之后，行业补栏积极性大概率将弱于以往周期，从而或将导致本轮猪价上涨周期持续时间更长。

**3) 如何看待当前的股价位置？** 对应 2020 年的出栏量，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份的头均市值分别为 4896 元、4900 元、1433 元、1400 元和 1208 元，而在上一轮周期以 2015 年的最高市值对应 2016 年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为 14121 元、12444 元和 5973 元。我们认为，当前来看，无论是从周期的猪价位置，还是上市公司的头均市值，仍然处于低位，市值空间较大！

**4) 我们认为，2019 年生猪养殖产业周期性上涨渐渐明确，叠加上市公司出栏的高增长，具备板块配置的价值。**弹性角度，重点推荐**天邦股份、正邦科技、唐人神、中粮肉食（港股）**；经营稳健性角度，重点推荐**温氏股份、牧原股份、新希望**；此外如**新五丰、天康生物、金新农**等二线养殖标的亦建议关注。

**2、白羽肉鸡板块：猪鸡共振，白羽鸡 19 年仍将维持高景气。**

根据博亚和讯，较节前（1 月 25 日）节后鸡苗、毛鸡价格均涨势明显。山东烟台鸡苗 7.8 元/羽，较节前上涨 36.84%；山东潍坊毛鸡价格 4.44 元/斤，较节前上涨 18.09%。

我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，往 2019 年来看，供给端依然偏紧；需求端，一方面将显著受益于非洲猪瘟疫情带来的消费替代，另一方面若猪价后续大幅上涨也将对鸡肉价格起到支撑。我们判断，**白羽鸡产业景气有望延续 2019 年全年，上市公司业绩有望大幅提升。**重点推荐全产业链龙头企业**圣农发展**，其次**益生股份、民和股份、仙坛股份**。

**风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气**

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业点评:白羽肉鸡行业点评:巴西反倾销落地,利好国内鸡价!》 2019-02-15
- 2 《农林牧渔-行业点评:一号文件前瞻:把握乡村振兴大机遇!》 2019-02-14
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 4 周周报:如何看待当前猪、鸡板块投资机会?》 2019-01-27

## 1. 本周思考

### 1.1. 生猪养殖：生猪产能深度去化，周期拐点预计 4 月份到来，板块空间依然大，继续坚定推荐！

首先看生猪产业链价格：根据智农通数据，2 月 16 日生猪均价 12.69 元/公斤，较节前上涨约 8%；目前，最高价是四川省，均价 14.8 元/公斤，最低价是新疆，均价 9.5 元/公斤。东北地区节后大涨，目前稳中有所下滑，均价 11.55-11.75 元/公斤；华北、华中、华东在节后上涨态势后保持平稳；华南西南较为稳定。

关于生猪板块开年大涨，后市怎么看：我们认为，**生猪产能深度去化，周期拐点预计 4 月份到来，板块空间依然大，继续坚定推荐！**

1) **当前产能去了多少？** 根据我们估算，山东、江苏、湖南、湖北、江西、四川六省行业产能去化较大，六省产能合计占全国比例约 40%，其合计产能去化对于全国产能去化的影响达到 3.61%；此外，东三省、河南和安徽五省产能占全国比例约 21%，作为疫情重灾区，各省产能去化幅度在 20%-30%，我们测算这五省导致全国产能去化幅度达到 5.02%；11 省合计对全国产能去化的贡献达到 8.63%，再考虑到其他省份的去化，我们预计全国产能去化幅度至少在 10%以上。

2) **如何看待未来猪价？** 我们认为周期拐点已经临近，预计 4 月份周期启动。从高度来看，考虑到本轮产能去化幅度之深，**周期高点或将创历史猪价新高**，将超过 21 元/公斤，从而可能导致**上市公司头均盈利创历史新高**；从周期持续时间来看，由于疫情的持续存在和地方性限运政策的存在，在本轮猪价上涨之后，行业补栏积极性大概率将弱于以往周期，从而或将导致本轮猪价**上涨周期持续时间更长**。

3) **如何看待当前的股价位置？** 对应 2020 年的出栏量，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份的头均市值分别为 4896 元、4900 元、1433 元、1400 元和 1208 元，而在上一轮周期以 2015 年的最高市值对应 2016 年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为 14121 元、12444 元和 5973 元。我们认为，当前来看，无论是从周期的猪价位置，还是上市公司的头均市值，仍然处于低位，市值空间较大！

4) 我们认为，**2019 年生猪养殖产业周期性上涨渐渐明确，叠加上市公司出栏的高增长，具备板块配置的价值**。弹性角度，重点推荐**天邦股份、正邦科技、唐人神、中粮肉食（港股）**；经营稳健性角度，重点推荐**温氏股份、牧原股份、新希望**；此外如新五丰、天康生物、金新农等二线养殖标的亦建议关注。

### 1.2. 白羽鸡养殖：猪鸡共振，白羽鸡 19 年仍将维持高景气！

首先看产业链价格：根据博亚和讯，较节前（1 月 25 日）节后鸡苗、毛鸡价格均涨势明显。山东烟台鸡苗 7.8 元/羽，较节前上涨 36.84%；山东潍坊毛鸡价格 4.44 元/斤，较节前上涨 18.09%。

**本周，巴西反倾销落地，进口鸡肉价格预计提升，利好国内鸡肉价格！** 2019 年 2 月 15 日商务部裁定原产于巴西的进口白羽肉鸡产品存在倾销，决定自 2019 年 2 月 17 日起，对上述产品征收反倾销税，税率为 17.8%-32.4%，征收期限为 5 年。

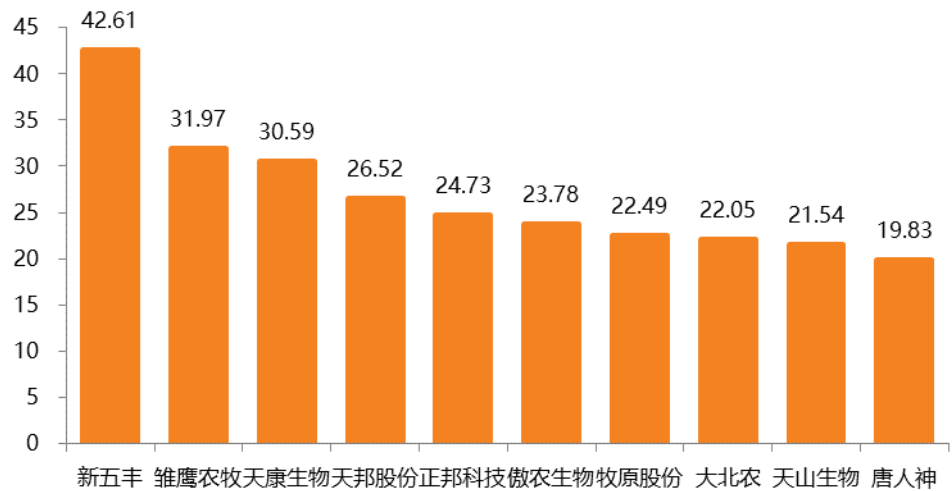
截止目前，巴西仍然是我国最大的鸡肉进口国；根据博亚和讯，预计 2018 年全年白羽肉鸡（剔除黄羽肉鸡）进口 50 万吨，其中巴西占比约 82%。巴西反倾销落地，巴西鸡肉出口商预计成本抬升，利润空间缩减，出口中国数量预计下降，在其他政策不变情况下，将进一步收紧国内白羽肉鸡鸡肉供需结构，利好鸡肉价格！未来，仍需关注其他出口国的政策变化。但目前我国 2015 年颁布的对美国禽类进口禁令仍然有效，且新增泰国、俄罗斯、乌克兰等进口渠道，预计 2019 年中国自美国进口鸡肉可能性不大。

**投资建议：**我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，往 2019 年来看，供给端依然偏紧；需求端，一方面将显著受益于非洲猪瘟疫情带来的消费替代，另一方面若猪价后续大幅上涨也将对鸡肉价格起到支撑。**我们判断，白羽鸡产业景气有望延续 2019 年全年，上市公司业绩有望大幅提升。重点推荐全产业链龙头企业圣农发展，其次益生股份、民和股份、仙坛股份。**

## 2. 本周农业板块表现

本周（2019 年 2 月 11 日-2019 年 2 月 15 日），农林牧渔行业+10.95%，同期沪深 300、上证指数、深证成指变动分别为+2.81%、+2.45%、+5.75%。农林牧渔行业中，涨幅 Top3 的行业分别为畜牧养殖、饲料、林木及加工；涨幅最低的 3 个行业分别为果蔬饮料、农产品加工及流通、海洋捕捞。涨幅靠前的为：新五丰+42.61%、雏鹰农牧+31.97%、天康生物+30.59%、天邦股份+26.52%、正邦科技+24.73%、傲农生物+23.78%、牧原股份+22.49%、大北农+22.05%、天山生物+21.54%、唐人神+19.83%。

图 1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2019/2/15	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
上证综指	2.45	5.78	1.90	-3.54	-16.15
深证成指	5.75	9.67	2.74	-7.50	-22.11
沪深 300	2.81	8.83	4.17	-1.01	-15.84
农林牧渔	10.95	11.81	15.66	11.74	0.30
种子	8.52	2.85	-2.52	-21.53	-32.08
果蔬饮料	5.27	2.67	2.56	-9.67	-5.24
农产品加工及流通	6.31	4.38	-2.48	-12.92	-25.50
饲料	11.91	18.32	28.57	32.55	8.50
畜牧养殖	13.15	16.18	27.94	29.78	33.26
动物疫苗	8.68	3.64	-6.71	-3.82	-22.90
林木及加工	9.94	0.09	-1.40	-13.48	-31.70
水产养殖	8.58	1.82	-7.72	-13.04	-33.35
海洋捕捞	8.08	5.96	6.04	-3.88	-21.16

资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3. 农业产业链动态

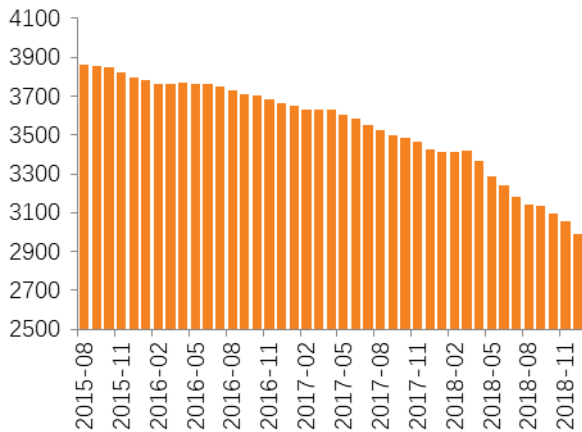
#### 3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	3.05	3.03	17.90%	-0.66%	-1.30%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	11.32	11.32	-13.39%	0.00%	-12.99%
猪肉（元/kg）	18.54	18.54	-15.57%	0.00%	-11.21%
三元仔猪（元/公斤）	20.93	20.93	-30.40%	0.00%	-9.24%
二元母猪（元/公斤）	28.85	28.58	-98.28%	-0.94%	-1.45%
猪料比					
其中：猪料比价	4.36	4.32	-15.13%	-0.92%	-12.02%
猪粮比价	6.02	6.02	-13.38%	0.00%	-12.88%
生猪养殖利润					
其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头）	-147.58	-147.58	-171.75%	0.00%	-412.27%
能繁母猪存栏量（万头）	3058	2988	-12.48%	-2.29%	-2.29%

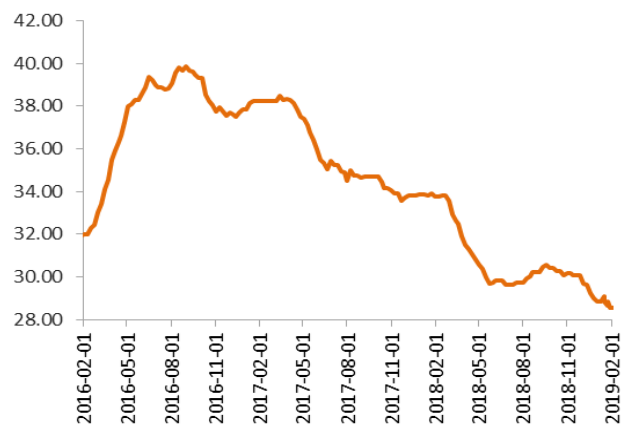
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。生猪产业链数据中出栏肉猪、猪肉、仔猪、自繁自养盈利数据节后未更新。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



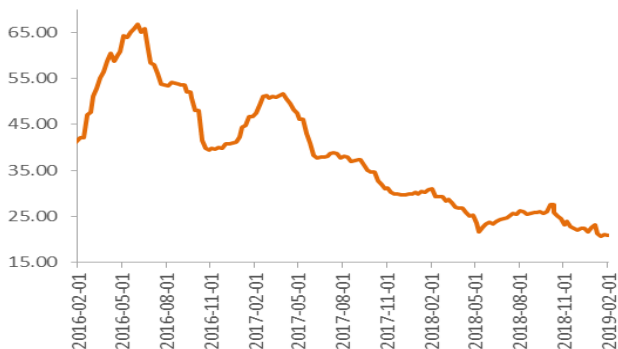
资料来源：农业农村部、天风证券研究所

图 3：二元母猪价格（元/头）



资料来源：中国政府网、天风证券研究所

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



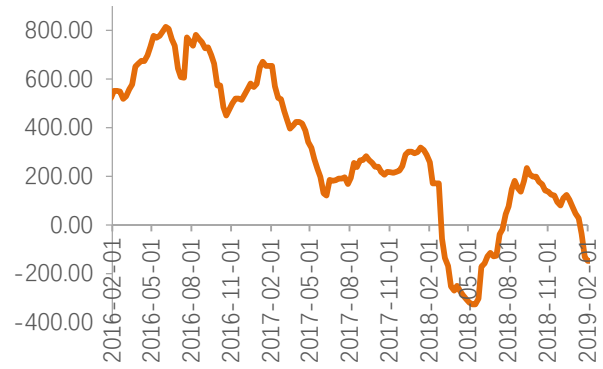
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



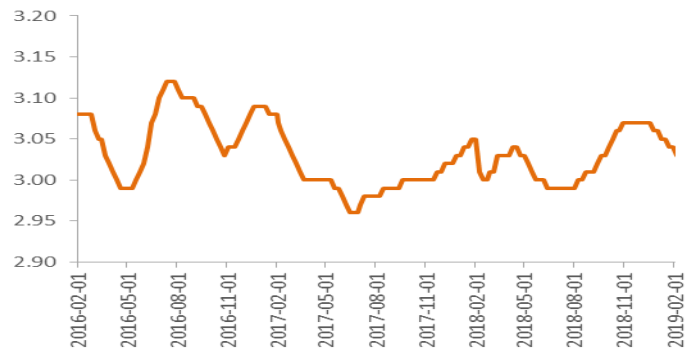
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 7：全国自繁自养头均盈利变化趋势（元/头）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 8：全国猪用配合料价格走势（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所

### 3.2. 禽业产业链

表 3：肉禽产业链各环节价格情况

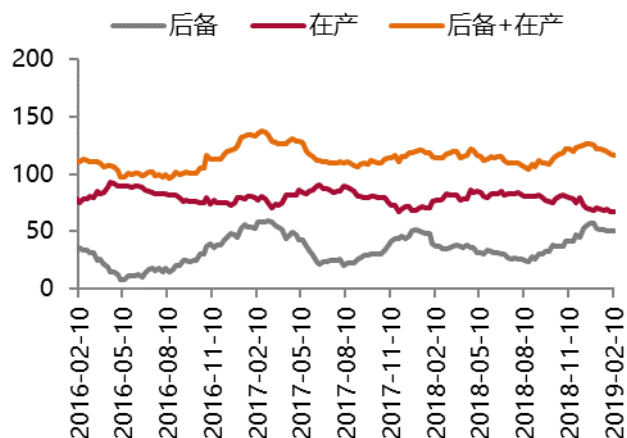
	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3160.00	3130.00	0.97%	-0.95%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	5.6	7.7	136.92%	37.50%
泰安六和鸭苗（元/羽）	3.9	5.1	75.86%	30.77%
河南南阳鸭苗（元/羽）	3.8	5	85.19%	31.58%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	3.76	4.44	18.72%	18.09%
河南新乡（元/斤）	3.77	4.4	17.96%	16.71%
白条鸡大宗价（元/公斤）	14.3	14.8	2.78%	3.50%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	5.7	7.8	129.41%	36.84%
山东青岛鸡苗（元/羽）	5.4	7.70	156.67%	42.59%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	3.8	5	75.44%	31.58%

资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。

注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

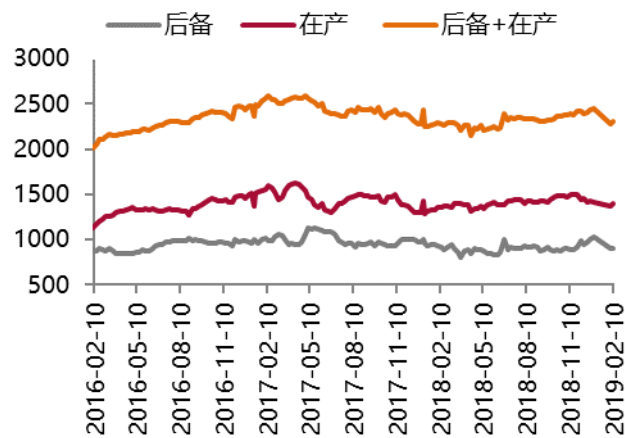


图 9：祖代鸡存栏量（万套）



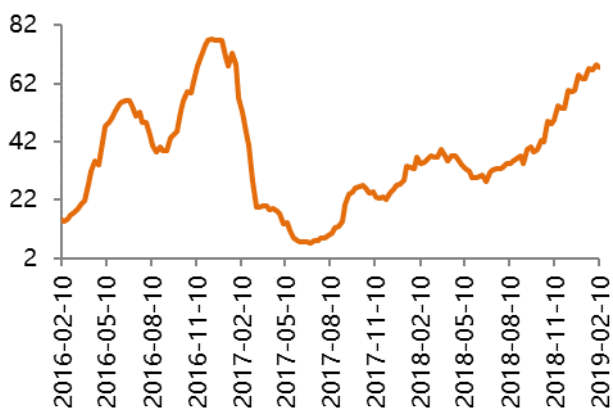
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



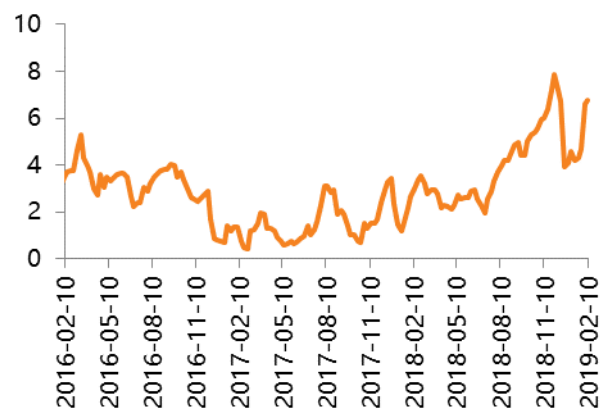
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



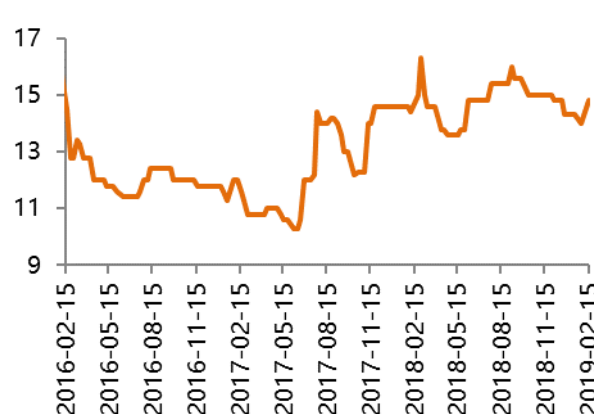
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15: 肉鸡养殖利润 (元)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

图 16: 泰安六和鸭苗 (元/羽)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

### 3.3. 大豆产业链

表 4: 大豆产业链各环节价格情况

	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中: 大连港口现货价	3350	3350	4.69%	0.00%
广东港口现货价	3350	3350	4.69%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中: 广东	-186.00	-269	-796.67%	-44.62%
山东	-209.00	-220	-478.95%	-5.26%
豆类价格 (元/吨)				
其中: 豆油全国均价	5581.05	5658.42	1.38%	1.39%
豆粕全国均价	2878.24	2835.88	-4.33%	-1.47%

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所 注: 压榨利润为农业农村部统计压榨厂当前实际利润。

图 17: 全国豆粕价格 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 18: 全国豆油价格 (元/吨)



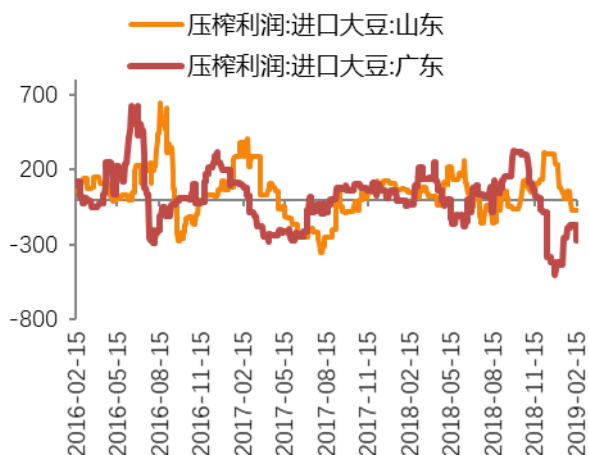
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 19: 进口大豆港口现货价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 20: 进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

### 3.4. 玉米产业链

表 5 : 玉米产业链各环节价格情况

	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	1,883.00	1,883.00	1.51%	0.00%
蛇口港口	1980	1970	0.51%	-0.51%
进口玉米到岸价:	2123.77	2137.62	36.10%	0.65%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林长春	2450	2450	4.26%	0.00%
山东潍坊	2550	2570	6.20%	0.78%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	4900	4900	-2.97%	0.00%
山东	5700	5700	-3.39%	0.00%
赖氨酸 (元/吨)	7705	7630	-13.98%	-0.97%

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

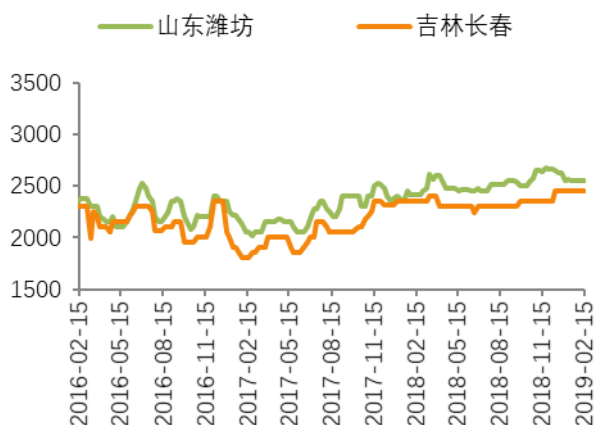
图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



资料来源: 玉米网、天风证券研究所

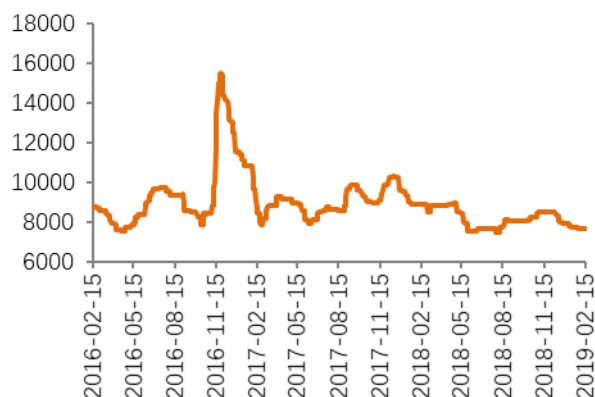


图 23：玉米淀粉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 24：赖氨酸现货均价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
小麦价格（元/吨）				
其中：郑州收购价	2500	2500	-3.85%	0.00%
广州进厂价	2570	2580	-0.77%	0.39%
面粉批发平均价（元/吨）	3.3	3.3	0.00%	0.00%

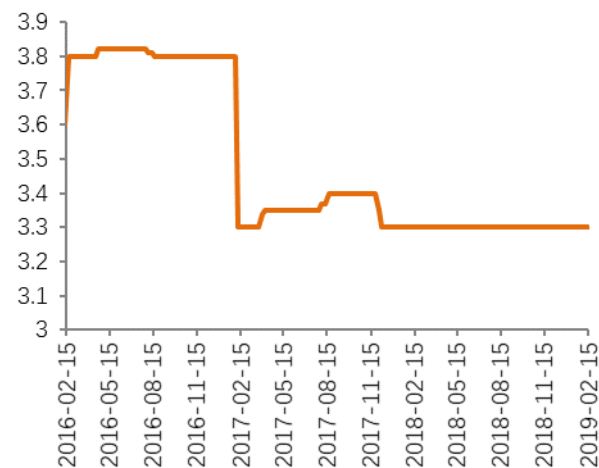
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3.6. 白糖产业链

表 7：糖产业链各环节价格情况

	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价 (元/吨)	500	500	0.00%	0.00%
白糖价格 (元/吨)				
其中：广西柳州现货价	5180	5190	-13.72%	0.19%
进口糖价：巴西	3533	3429	-1.61%	-2.94%
进口糖价：泰国	3487	3444	-0.75%	-1.23%

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 8：原糖进口成本利润表 (元)

日期	巴西配内	巴西配额外	泰国配内	泰国配额外	进口糖利润空间
2019/2/15	3,429.00	4,320.43	3,444.00	4340.00	1873.5

资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所

图 28：柳州白糖现货价格 (元/吨)



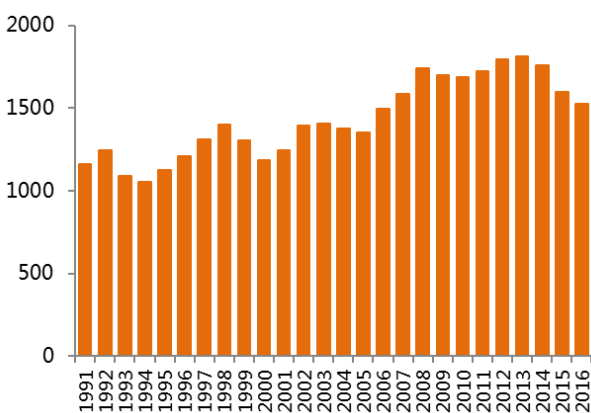
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积 (千公顷)



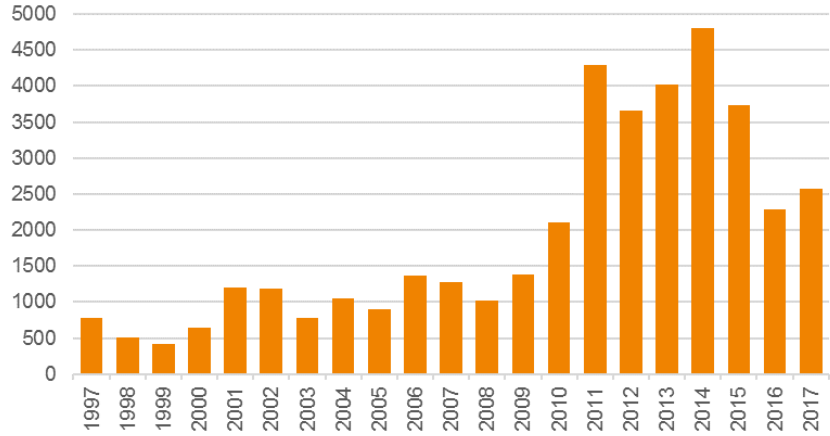
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：原糖国际现货价 (美分/磅)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 32：我国食糖年度进口量（千吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

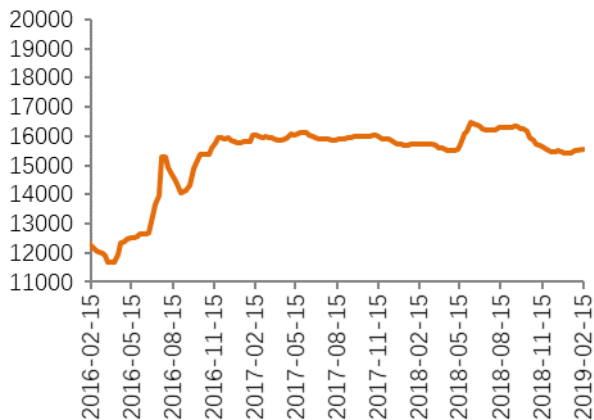
### 3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	15,514.62	15,530.00	-1.23%	0.10%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,044.00	2,044.00	-1.40%	0.00%
棉油价格 (元/吨)	平均价	5,140.00	5,140.00	-13.47%	0.00%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	2,524.67	2,507.33	4.73%	-0.69%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	4,000.00	3,680.00	-10.24%	-8.00%
	湖北	3,500.00	3,500.00	-37.50%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,400.00	1,400.00	-6.67%	0.00%
	湖北	1650	1650	0.00%	0.00%

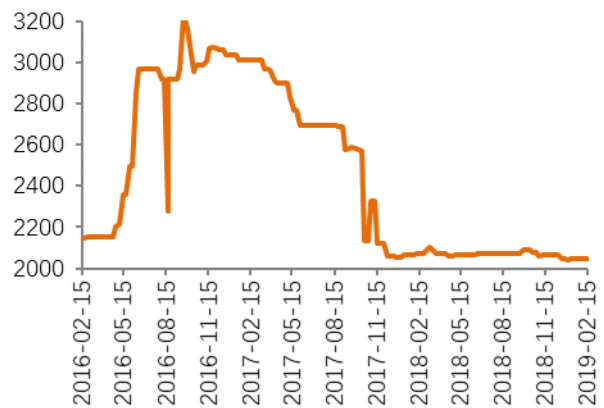
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



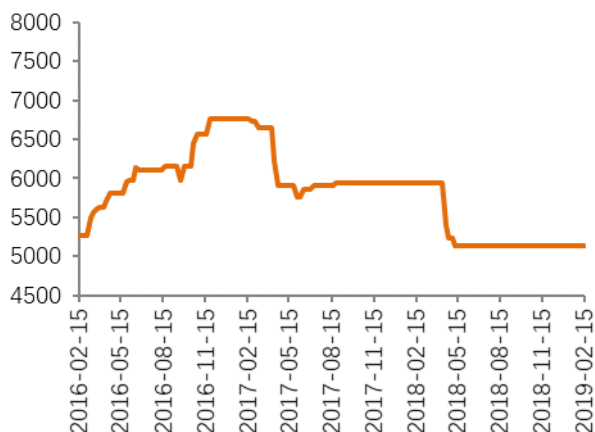
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



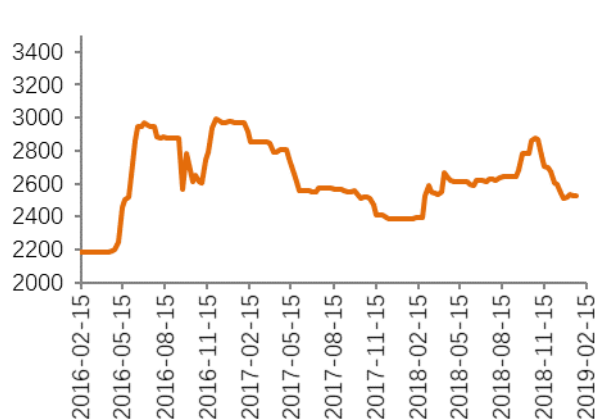
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35: 我国棉油价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 36: 我国棉粕价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

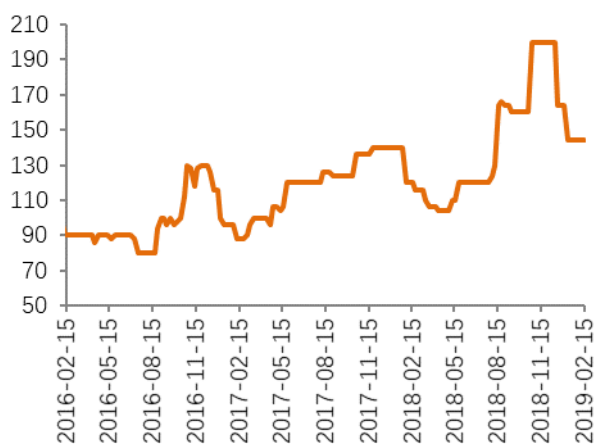
### 3.8. 水产产业链

表 10: 水产产业链各环节价格情况

	统计标准	1/25/2019	2/15/2019	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	144	144	20.00%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	140	140	-17.65%	0.00%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	8	8	0.00%	0.00%
对虾价格 (元/公斤)	平均价	180	200	11.11%	11.11%
淡水鱼价格 (元/公斤)					
其中: 鲫鱼	大宗价	18	18	-25.00%	0.00%
草鱼	大宗价	15	15	-6.25%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中: 秘鲁	FOB 离岸价	1,255.00	1,255.00	-31.42%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,410.00	1,410.00	-24.19%	0.00%

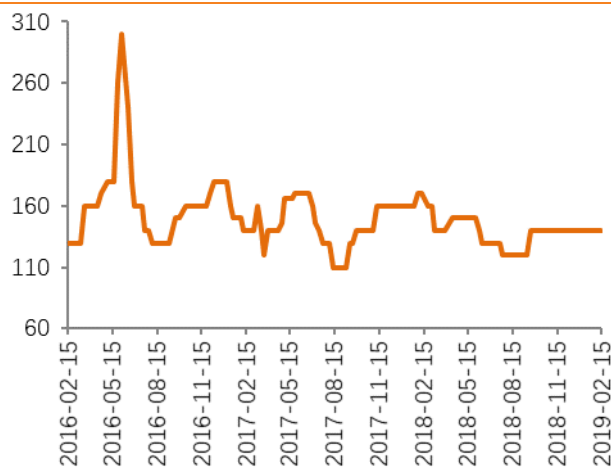
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 37: 我国海参价格走势 (元/千克)



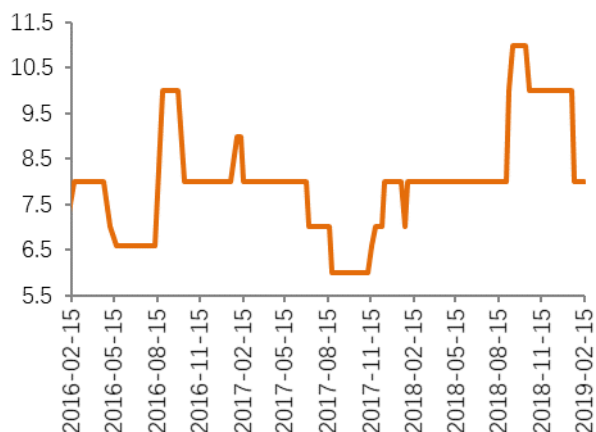
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 38: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



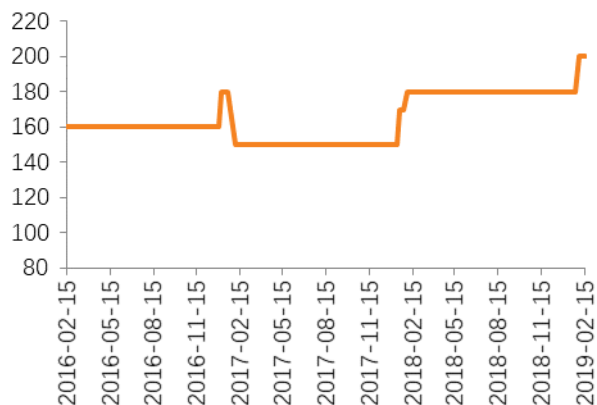
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 39: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



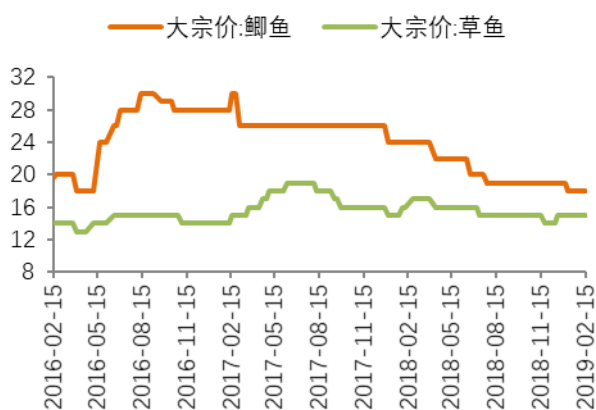
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 40: 我国对虾价格走势 (元/千克)



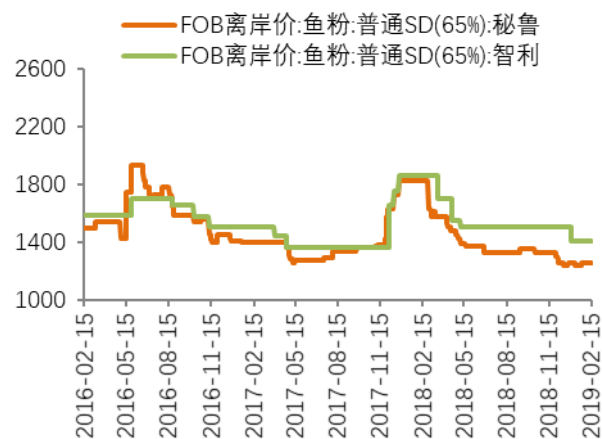
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 41: 我国淡水鱼价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 42: 鱼粉价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com