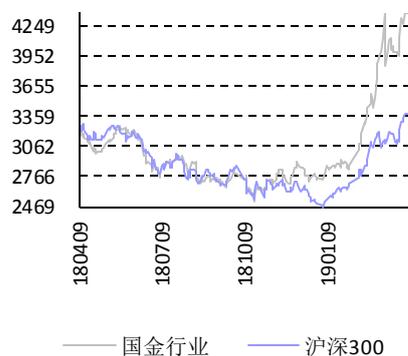


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金农林牧渔指数	4358.97
沪深300指数	4057.23
上证指数	3244.81
深证成指	10351.87
中小板综指	10252.94



从上市公司一季度销售数据中能看到什么？

行业观点

■ 3月份生猪销售价格大幅回升，猪价上涨基本已确定：

■ 从行业看：受疫情影响生猪产能去化严重，3月份销售均价均大幅提升；产能去化严重，3月份供需缺口逐步显现，受生猪市场行情变化导致上市公司3月份销售均价均大幅提升；全年猪价持续上升，今年二季度生猪出栏对应去年四季度仔猪，而去年四季度疫情正严重，今年三季度进入消费旺季，故二三季度供需缺口将进一步扩大，生猪价格将快速上行，且此轮周期猪价高点更高，景气时间更长。

■ 从上市公司角度看：1) 温氏、牧原、天邦产能分布大部分在疫情重灾区，销售价格低于生猪均价；同时上市公司主动提升了生物安全硬件基础设施，收入端、成本端双重承压也导致生猪上市公司一季度业绩亏损。2) 牧原出栏均重最低，受疫情影响大；根据测算，3月份牧原出栏均重89公斤；我们认为牧原出栏均重低源于公司主要产能分布在疫情重灾区河南及东北，以及公司自繁自养模式导致养殖集中度较高，疫情风险较大；基于以上原因公司为预防非洲猪瘟提高了生物安全防护。

■ 非洲猪瘟疫情更新：本周我国最后一个非疫区西藏发生非洲猪瘟疫情，本周共通报3起疫情。截至目前我国共通报疫情119起，目前通报发生疫情养殖场散养户占比约64.71%。

■ 生猪产业链数据更新：生猪、母猪价格持续上涨，仔猪价格大幅上涨：根据博亚和讯，本周全国生猪均价15.1元/kg，同比上涨42.46%，环比上涨0.73%；二元母猪价格36.78元/kg，环比上涨4.79%，同比上涨20.08%；仔猪均价36.34元/kg，同比上涨42.97%，环比上涨12.34%。

■ 农业农村部调研七个省区：产能快速下降，猪价有所回升，屠宰企业数量下降，消费端影响有限

■ 各地现状：河南猪产能快速下降；广东1月能繁母猪存栏同比下降26%；吉林生猪产能明显下降，猪价有所回升，“不敢养”“不能养”问题突出；重庆和江苏能繁母猪下降数量较大，生猪屠宰企业生产数量下降，非洲猪瘟监测费用增加，负担加重；江西情况环保和疫情导致生猪产能明显下降，疫情对猪肉消费的影响有限。

■ 农业部调研省区均显示产能下降严重，而最早受非瘟袭击的东北、山东等生猪主产区价格回升，供需缺口逐步显现。

投资建议

■ 生猪行业进入上行周期，上市公司产能进一步释放叠加三季度消费旺季，生猪价格将持续快速上行，我们继续关注生猪企业：温氏股份、天邦股份、唐人神；关注动保企业：生物股份、中牧股份。

风险提示

■ 非洲猪瘟疫病控制风险、原材料价格波动风险、猪价上涨不达预期、食品安全风险、其他疫病风险、环保风险

袁维

分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

从上市公司一季度销售数据中能看到什么？	3
非洲猪瘟疫情更新	6
生猪产业链数据更新	7
本周农业板块表现	10
新闻速递	11
公告一览	12
风险提示	13

图表目录

图表 1: 牧原股份月销量	4
图表 2: 温氏股份月销量	4
图表 3: 正邦科技月销量	4
图表 4: 天邦股份月销量	4
图表 5: 四大上市企业生产型生物资产	4
图表 6: 四大上市企业出栏量	4
图表 7: 牧原、温氏、天邦销售均价 (亿元)	5
图表 8: 牧原、温氏、天邦出栏生猪均重 (元/公斤)	5
图表 9: 目前非洲猪瘟疫情已传播至全国	6
图表 10: 本周疫情通报具体情况	6
图表 11: 非洲猪瘟爆发养殖场规模情况	6
图表 12: 截至 4 月 4 日全国外三元生猪均价为 15.16 元/kg	7
图表 13: 二元能繁母猪价格	7
图表 14: 截至 4 月 4 日仔猪均价为 36.97 元/kg	7
图表 15: 猪肉价格	8
图表 16: 本周猪粮比价达 8.44	8
图表 17: 自繁自养利润上涨 0.81% 至 317.28 元/头	8
图表 18: 外购仔猪养殖利润上涨 2.87% 至 390.83 元/头	8
图表 19: 生猪存栏	8
图表 20: 能繁母猪存栏	9
图表 21: 2 月能繁母猪存栏同比下降 19.1%	9
图表 22: 大盘与农业指数	10
图表 23: 本周涨幅前五 (%)	10
图表 24: 本周跌幅前五 (%)	10

从上市公司一季度销售数据中能看到什么？

- 本周温氏股份、牧原股份、天邦股份、金新农均发布 3 月份销售简报。

1) 数据分析：

- 从单月看，我们可以看到经过 1、2 月份集中出栏，叠加春节过后 3 月份上市公司销售量数据回归与去年同期相近水平，环比有较大降幅。
- 牧原股份 3 月份销售生猪 105.1 万头，销售收入为 12.30 亿元，销售均价 13.15 元/公斤，同比变动分别为 5.42%、14.74%、26.93%；温氏股份 3 月销售商品肉猪 200.94 万头，收入 32.49 亿元，销售均价 14.02 元/公斤，同比变动分别为 2.15%、23.40%、27.80%；天邦股份 3 月份销售生猪 24.71 万头，销售收入为 3.83 亿元，销售均价 13.34 元/公斤，同比变动分别为 30.40%、59.65%、27.53%；金新农 3 月生猪销量合计 4.71 万头，收入合计 0.75 亿元，增长 54.60%，商品猪销售均价 13.85 元/公斤。
- 从季度来看，牧原股份 2019 年一季度销售商品猪 307.71 万头，销售收入 30.32 亿元，同比变动分别为 38.92%、10.37%；温氏股份 2019 年一季度销售商品猪 596.30 万头，销售收入 83.69 亿元，同比变动分别为 19.65%、8.38%；天邦 2019 年一季度销售商品猪 76.26 万头，销售收入 10.11 亿元，销售均价 11.17 元/公斤（剔除仔猪价格影响后为 11.06 元/公斤），同比变动分别为 78.93%、60.49%、-9.85%。
- 从全年来看，根据各公司生产性生物资产来看，牧原预计出栏 1300-1500 万头，温氏预计出栏 2500 万头，天邦预计出栏 300 万头以上。

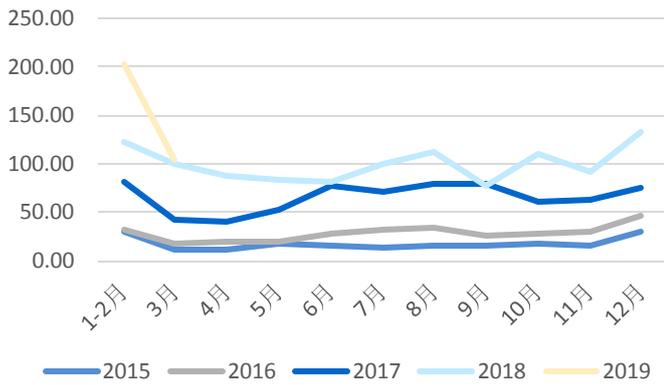
2) 从行业角度看：

- 3 月份销售价格大幅回升，猪价上涨基本已确定。由于此次非洲猪瘟影响远高于 06 年蓝耳病疫情，产能去化严重，3 月份供需缺口逐步显现，受生猪市场行情变化导致上市公司 3 月份销售均价均大幅提升。
- 全年猪价持续上升，今年二季度生猪出栏对应去年四季度仔猪，而去年四季度疫情正严重，今年三季度进入消费旺季，故二三季度供需缺口将进一步扩大，生猪价格将快速上行，且此轮周期猪价高点更高，景气时间更长。

3) 从上市公司角度看：

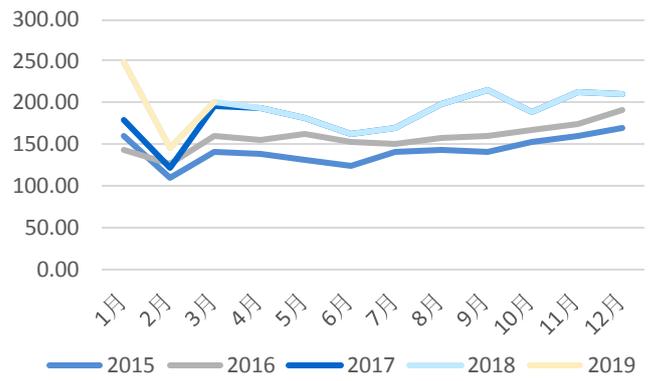
- 上市公司产能分布大部分在疫情重灾区，销售价格低于生猪均价。温氏股份产能大多分布在两广地区；牧原股份产能主要分布河南、安徽、山西、东北、内蒙古等地区；天邦股份产能主要分布在山东、江苏、安徽、湖北、广西；上述地区均为疫情重灾区，导致销售价格低于生猪均价。
- 同时也由于大部产能在疫情重灾区，上市公司均主动提升了生物安全硬件基础设施，收入端、成本端双重承压导致生猪上市公司一季度业绩亏损。
- 牧原出栏均重最低，受疫情影响大；根据上市公司销量、销售额、均价数据测算，3 月份温氏股份、牧原、天邦出栏均重分别为 115.33 公斤、89.00 公斤、116.19 公斤；我们认为牧原出栏均重低：1) 公司主要产能分布在疫情重灾区河南及东北；2) 公司自繁自养模式导致养殖集中度较高，疫情风险较大；基于以上原因公司为预防非洲猪瘟提高了生物安全防护等级，部分养殖场进行一次性清栏销售，有的甚至提前出栏，一季度公司出栏均重持续下降。

图表 1: 牧原股份月销量



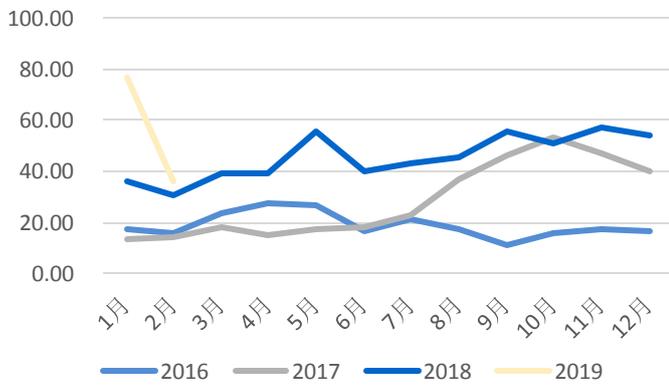
来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 2: 温氏股份月销量



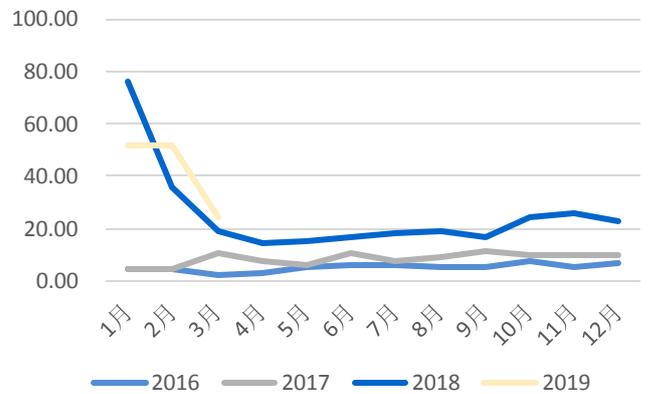
来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 3: 正邦科技月销量



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 4: 天邦股份月销量



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 5: 四大上市企业生产型生物资产

生产性生物资产(亿)	温氏股份	牧原股份	正邦科技	天邦股份
2014H1	24.01	1.81	1.98	0.60
2014	22.54	2.33	2.15	0.65
2015H1	24.44	3.30	2.27	0.58
2015	25.44	4.17	2.54	0.83
2016H1	27.45	7.57	3.19	1.26
2016	30.91	9.83	5.04	1.84
2017H1	32.92	13.55	8.09	2.53
2017	32.05	14.02	9.80	3.60
2018H1	35.24	15.02	13.69	4.85
2018		14.61		

来源: 公司年报、国金证券研究所

图表 6: 四大上市企业出栏量

出栏量	温氏股份	牧原股份	正邦科技	天邦股份
2014	1,218	186	146	46
2015	1,535	192	158	41
2016	1,713	311	226	58
2017	1,904	724	242	101
2018	2,230	1,101	554	217
2019E	2,500	1,400	780	320

来源: 公司年报、国金证券研究所

图表 7: 牧原、温氏、天邦销售均价 (亿元)



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 8: 牧原、温氏、天邦出栏生猪均重 (元/公斤)



来源: 公司公告、国金证券研究所

非洲猪瘟疫情更新：我国最后一个非疫区西藏发生非洲猪瘟疫情，本周共通报3起疫情，目前通报发生疫情养殖场散养户占比约64.71%

图表 9：目前非洲猪瘟疫情已传播至全国



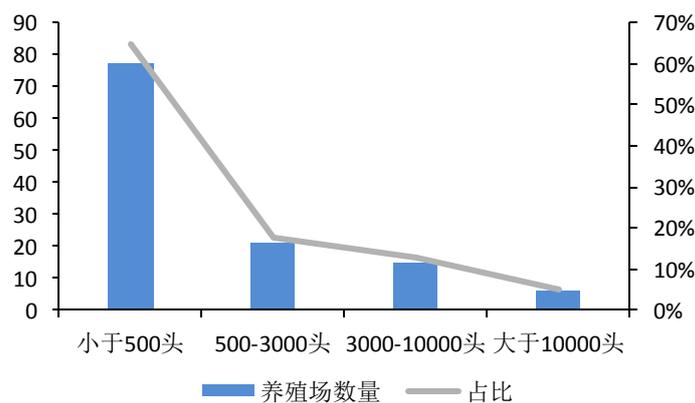
来源：农村农业部、国金证券研究所

图表 10：本周疫情通报具体情况

时间	省份	市县	生猪存栏
3月30日	湖北省	利川市	142头
3月30日	湖北省	利川市	83头
4月3日	新疆	乌鲁木齐市	200头
4月4日	云南省	香格里拉市	10户301头
4月7日	西藏	林芝市巴宜区、工布江达县、波密县	死亡55头

来源：农村农业部、国金证券研究所

图表 11：非洲猪瘟爆发养殖场规模情况

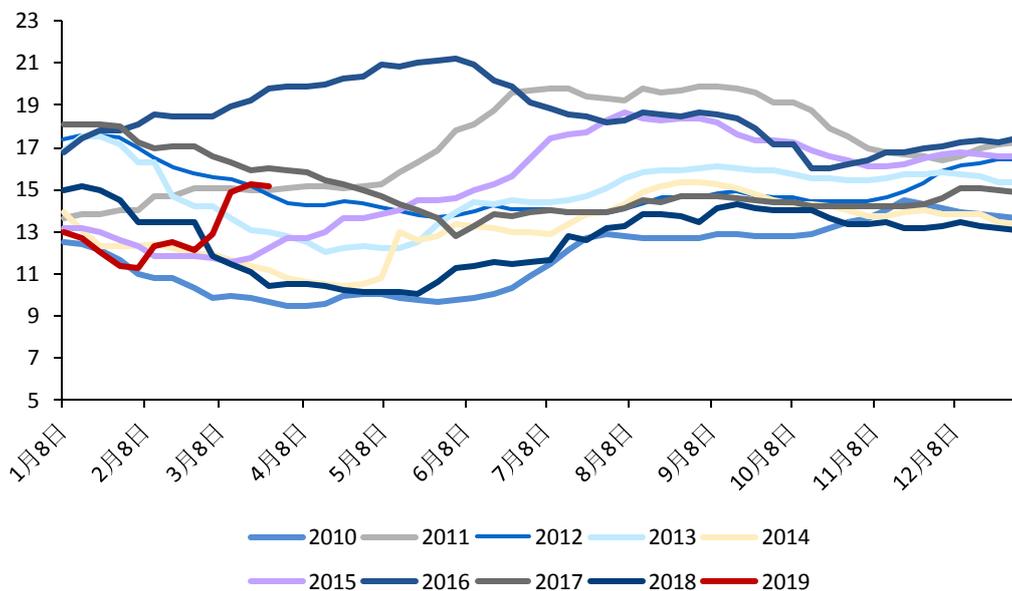


来源：农村农业部、国金证券研究所

生猪产业链数据更新

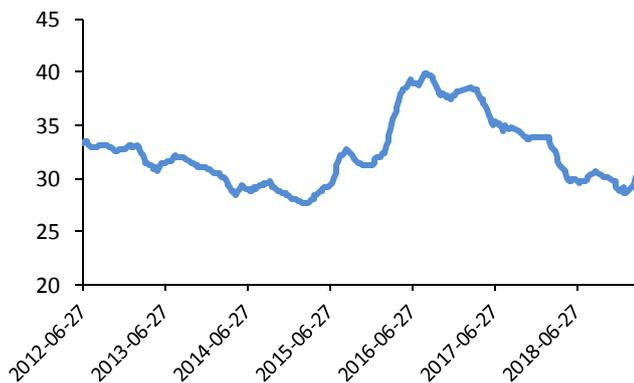
- 生猪、母猪价格持续上涨，仔猪价格大幅上涨：根据博亚和讯，本周全国生猪均价 15.1 元/kg，同比上涨 42.46%，环比上涨 0.73%；二元母猪价格 36.78 元/kg，环比上涨 4.79%，同比上涨 20.08%；仔猪均价 36.34 元/kg，同比上涨 42.97%，环比上涨 12.34%。

图表 12：截至 4 月 4 日全国外三元生猪均价为 15.16 元/kg



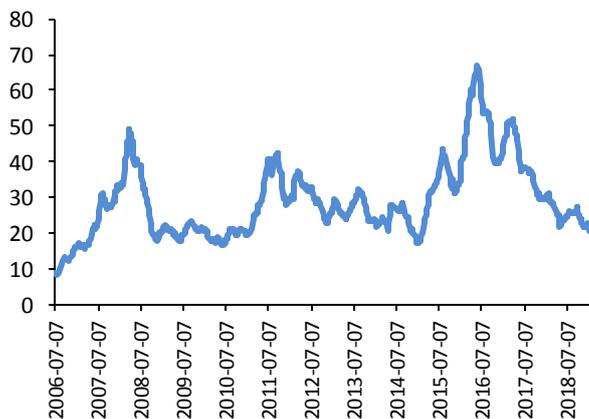
来源：博亚和讯、wind、国金证券研究所

图表 13：二元能繁母猪价格



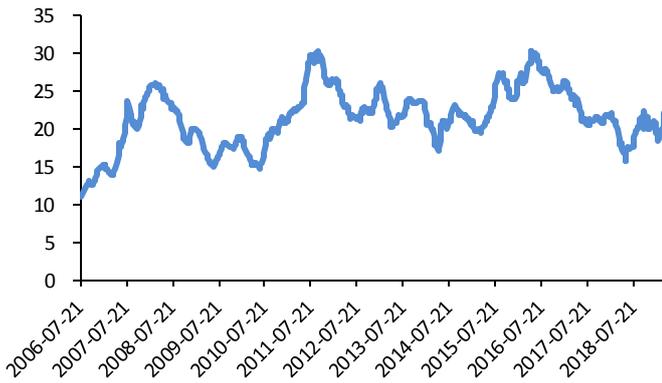
来源：wind、国金证券研究所

图表 14：截至 4 月 4 日仔猪均价为 36.97 元/kg



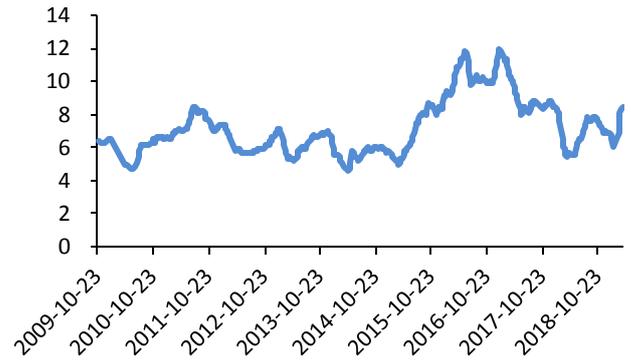
来源：博亚和讯、wind、国金证券研究所

图表 15: 猪肉价格



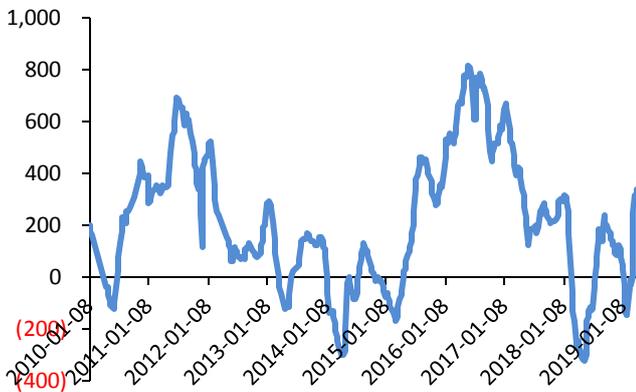
来源: wind、国金证券研究所

图表 16: 本周猪粮比价达 8.44



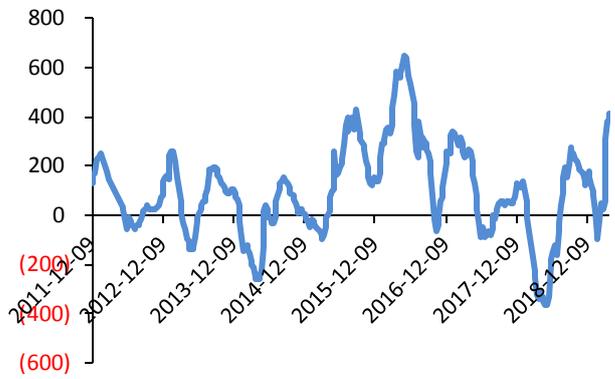
来源: wind、国金证券研究所

图表 17: 自繁自养利润上涨 0.81% 至 317.28 元/头



来源: wind、国金证券研究所

图表 18: 外购仔猪养殖利润上涨 2.87% 至 390.83 元/头



来源: wind、国金证券研究所

图表 19: 生猪存栏

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1 月	45,616	45,500	44,510	46,467	44,813	43,810	40,555	37,343	35,668	33,743	29,338
2 月	44,594	44,330	44,410	45,846	43,962	43,416	38,973	36,671	35,597	33,439	27,754
3 月	44,861	44,130	44,750	46,167	44,358	43,416	38,700	37,001	35,953	33,907	
4 月	45,489	43,600	44,920	46,306	44,669	42,852	38,692	37,223	36,097	33,636	
5 月	45,325	43,370	45,280	46,121	44,758	42,809	38,615	37,372	35,556	32,997	
6 月	44,720	43,670	45,640	46,213	45,206	42,895	38,461	37,634	35,485	32,601	
7 月	45,006	44,000	46,142	46,213	45,748	43,024	38,538	37,596	35,237	32,340	
8 月	45,816	44,180	46,557	46,629	46,160	43,282	38,731	37,671	35,061	32,243	
9 月	46,516	45,450	47,158	47,235	46,483	43,628	38,963	37,709	34,991	32,501	
10 月	46,921	45,440	47,516	47,282	46,762	43,541	39,080	37,709	34,921	32,534	
11 月	46,590	45,470	47,625	46,904	46,856	43,149	38,806	37,483	34,886	32,306	
12 月	46,900	45,380	47,334	46,294	45,731	42,157	38,379	36,733	34,153	31,111	

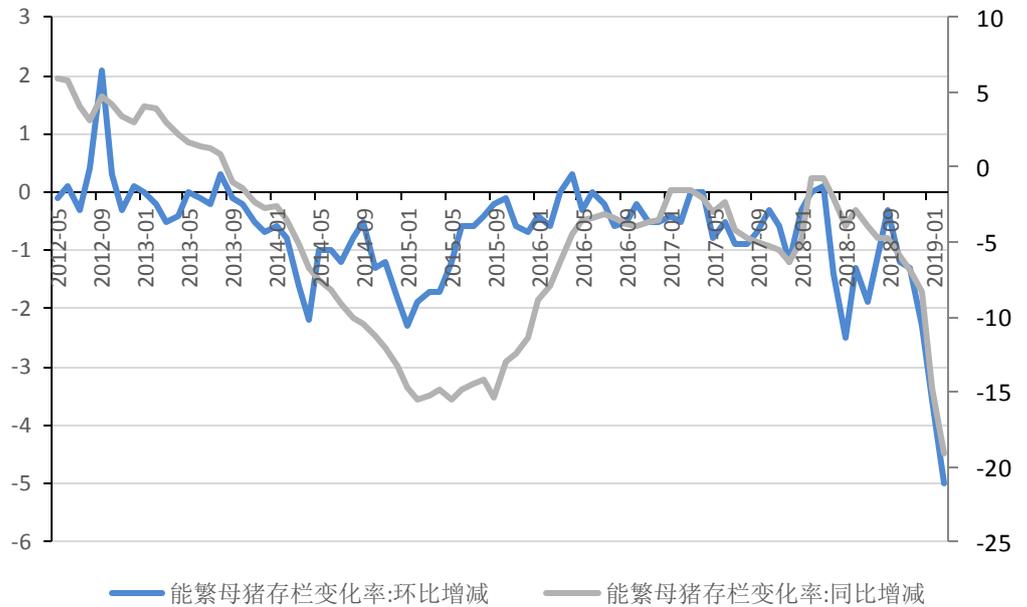
来源: wind、国金证券研究所

图表 20: 能繁母猪存栏

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1月	4,964	4,870	4,740	4,950	5,068	4,908	4,190	3,783	3,651	3,414	2,882
2月	4,987	4,890	4,730	4,949	5,058	4,869	4,110	3,760	3,633	3,414	2,738
3月	4,942	4,840	4,710	4,954	5,033	4,791	4,040	3,760	3,633	3,417	
4月	4,922	4,760	4,695	4,954	5,013	4,686	3,971	3,771	3,633	3,369	
5月	4,880	4,700	4,710	4,949	5,013	4,639	3,923	3,760	3,604	3,285	
6月	4,832	4,680	4,720	4,954	5,008	4,593	3,899	3,760	3,586	3,242	
7月	4,810	4,630	4,786	4,939	4,998	4,538	3,876	3,752	3,554	3,180	
8月	4,816	4,580	4,815	4,959	5,013	4,502	3,860	3,729	3,522	3,145	
9月	4,840	4,700	4,845	5,063	5,008	4,479	3,852	3,710	3,497	3,136	
10月	4,875	4,690	4,880	5,078	4,998	4,421	3,848	3,703	3,487	3,098	
11月	4,873	4,660	4,905	5,063	4,973	4,368	3,825	3,684	3,466	3,058	
12月	4,910	4,750	4,928	5,068	4,938	4,289	3,798	3,666	3,424	2,988	

来源: wind、国金证券研究所

图表 21: 2月能繁母猪存栏同比下降 19.1%

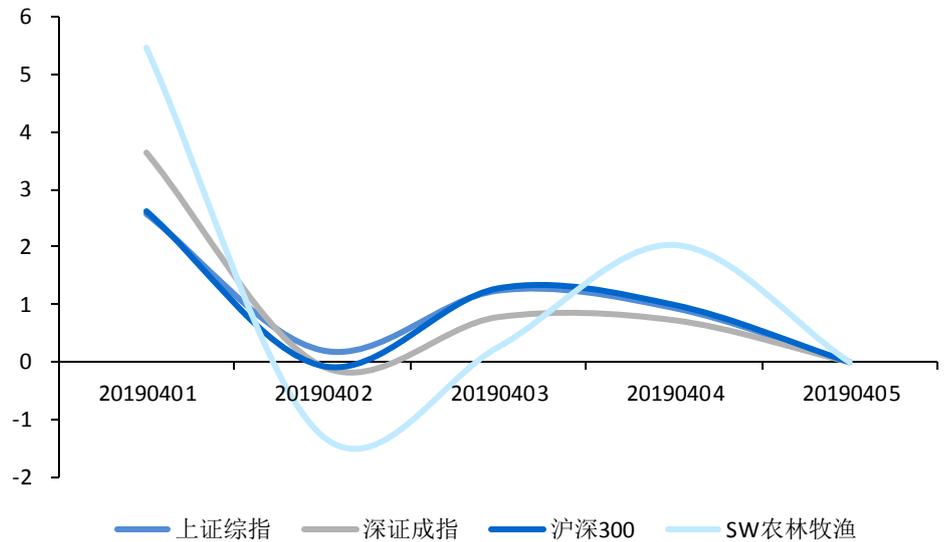


来源: wind、国金证券研究所

本周农业板块表现

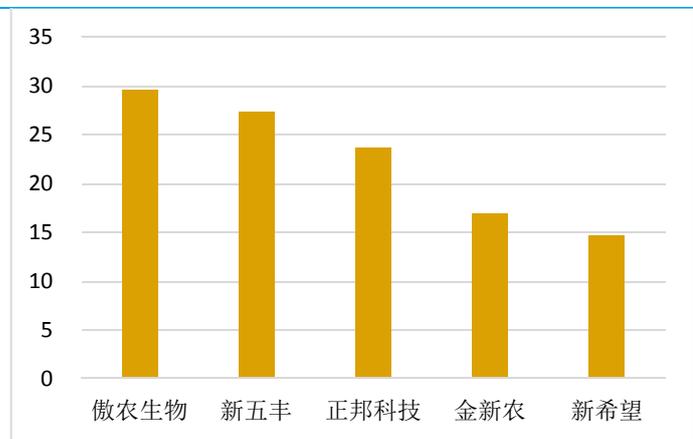
- 本周（2019年4月1日-2019年4月7日），农林牧渔行业 6.51%，同期沪深 300、上证指数、深证成指变动分别为 5.04%、5.14%、4.90%。本周涨幅前五的公司为：傲农生物（29.53 %）、新五丰（27.36 %）、正邦科技（23.63 %）、金新农（16.88 %）、新希望（14.66 %）。

图表 22：大盘与农业指数



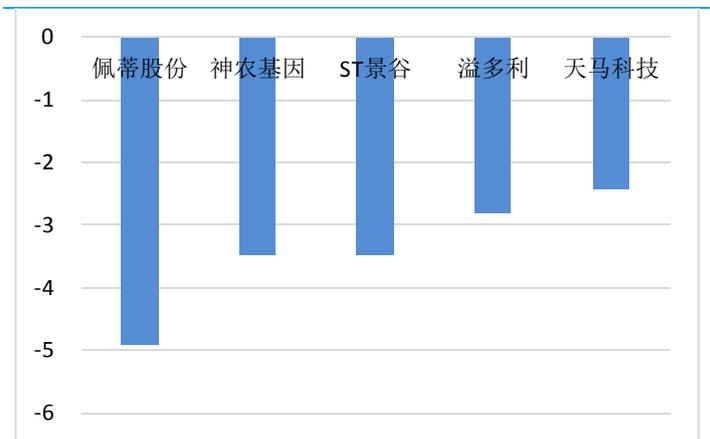
来源：wind、国金证券研究所

图表 23：本周涨幅前五 (%)



来源：wind、国金证券研究所

图表 24：本周跌幅前五 (%)



来源：wind、国金证券研究所

新闻速递：我国最后一个非疫区西藏发生非洲猪瘟疫情，山东省印发生猪保险方案

- **农业农村部：3月30日，湖北省利川市2个养殖场发生非洲猪瘟疫情**
 - 一个养殖场存栏生猪142头，发病8头，死亡5头；另一个养殖场存栏生猪83头，发病83头，死亡73头。这是湖北省自2019年1月10日解除封锁80天后再次发生疫情。
- **农业农村部：4月3日，新疆乌鲁木齐市米东区发生非洲猪瘟疫情**
 - 截至目前，该养殖合作社存栏生猪200头，发病15头，死亡15头。疫情发生后，农业农村部立即派出督导组赴当地。同时，禁止所有生猪及其产品调出封锁区，禁止生猪运入封锁区。目前，上述措施均已落实。
- **农业农村部：4月4日，云南省香格里拉市发生非洲猪瘟疫情**
 - 截至目前，10户养殖户共存栏生猪301头，发病196头，死亡105头。疫情发生后，农业农村部立即派出督导组赴当地。同时，禁止所有生猪及其产品调出封锁区，禁止生猪运入封锁区。目前，上述措施均已落实。
- **河南省非洲猪瘟疫情防控工作应急指挥部办公室：发布关于加强屠宰环节非洲猪瘟监测工作的通知**
 - 跨省销售生猪产品和年屠宰10万头以上的屠宰企业以及生猪屠宰、加工一体化企业最迟于4月1日前开展非洲猪瘟自检；年屠宰5万头以上的屠宰企业最迟于5月1日前开展自检；其他屠宰企业最迟于7月1日前开展自检。
- **农业农村部：农业农村部畜牧兽医局和全国畜牧总站在七个省区进行了相关调研**
 - **各地现状：**河南猪产能快速下降；广东1月能繁母猪存栏同比下降26%；吉林生猪产能明显下降，猪价有所回升，“不敢养”“不能养”问题突出；重庆和江苏能繁母猪下降数量较大，生猪屠宰企业生产数量下降，非洲猪瘟监测费用增加，负担加重；江西情况环保和疫情导致生猪产能明显下降，疫情对猪肉消费的影响有限。
 - **建议：**1) 国家财政承担病死猪扑杀补贴，提高非洲猪瘟防治效果；2) 政府以“先建后补”方式资助规模养殖场和屠宰企业建立洗消中心，降低疫病传播风险；3) 客观审视当前非洲猪瘟影响，适时调整疫情防控策略。
- **农业农村部：发布加工流通环节开展非洲猪瘟病毒检测公告**
 - 为进一步加强非洲猪瘟防控，严防染疫生猪产品进入食品加工流通环节，维护人民群众切身利益，保障生猪产业健康发展，按照国务院非洲猪瘟防控工作部署，现就非洲猪瘟疫情防控应急响应期间在加工流通环节开展非洲猪瘟病毒检测。
- **山东省畜牧兽医局：联合省财政厅等四部门修订印发了《山东省畜牧业保险实施方案》**
 - 本次修订将本省能繁母猪、育肥猪政策性保险保额分别提高到1200元/头和800元/头，保险费率保持不变。将非洲猪瘟纳入保险赔偿责任并统一了育肥猪赔偿标准。
- **农业农村部：4月7日，西藏林芝市发生非洲猪瘟疫情**
 - 林芝市巴宜区、工布江达县、波密县发生非洲猪瘟疫情。截至目前，上述疫点共死亡生猪55头。当地已按照要求启动应急响应机制，采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，对全部病死和扑杀猪进

行无害化处理。同时，禁止所有生猪及其产品调出封锁区，禁止生猪运入封锁区。目前，上述措施均已落实。

■ **农业农村部：4月2日辽宁省沈阳市新民市发生一起家禽H5N1亚型高致病性禽流感疫情**

- 该养殖户存栏家禽 24500 羽，死亡 1000 余羽。疫情发生后，当地按照有关预案和防治技术规范要求，切实做好疫情处置工作，已扑杀家禽 25472 羽，全部病死和扑杀家禽均已无害化处理。

公告一览：牧原、温氏、天邦发布3月份销售简报，新希望、普莱柯、北大荒、南宁糖业、正虹科技发布2018年年报

■ **牧原股份：关于全资子公司注册成立**

- 公司决定使用自有资金 2,000 万元设立全资子公司江苏新沂牧原农牧有限公司（名称以工商登记机关核准为准）。

■ **牧原股份：发布2019年3月份销售情况简报**

- 2019年3月份，公司销售生猪 105.1 万头，销售收入 12.30 亿元；商品猪销售均价 13.15 元/公斤，比 2019 年 1-2 月份上升 36.98%。

■ **温氏股份：发布2019年3月销售情况简报**

- 商品肉猪销售 200.94 万头，收入 32.49 亿元，销售均价 14.02 元/公斤，环比变动分别为 37.59%、69.13%、20.65%，同比变动分别为 2.15%、23.40%、27.80%。

■ **中牧股份：与海南农垦股权投资基金管理有限公司签订合作框架协议**

- 双方根据国家产业政策和区域发展政策，重点围绕现代化农业发展主题，在畜牧服务业、饲料、疫苗、兽药、动物医院、宠物服务，及其上下游相关领域，依托中牧股份的专业优势、海垦基金的地方优势及资金优势，开展包括但不限于项目信息共享、项目资源推荐、项目投资、股权投资、技术专家交流、产业信息互动等多领域的合作。

■ **新希望：发布2018年年度报告**

- 2018 年公司实现营业收入 690.63 亿元，同比增长 10.38%，归母净利润 17.05 亿元，同比增长-25.23%；全年经营性现金流达 33.37 亿元，同比增长 23.04%；并且在 2022 年冲击 2,500 万头生猪出栏。

■ **正虹科技：发布2018年年度报告**

- 2018 年公司实现营业收入 13.42 亿元，同比增长-0.48%，归母净利润 0.56 亿元，同比增长 246.07%

■ **北大荒：发布2018年年度报告**

- 2018 年公司实现营业收入 32.65 亿元，同比增长 9.10%；实现归属母公司净利润 9.76 亿元，同比增长 25.19%。

■ **南宁糖业：发布2018年年度报告**

- 2018 年公司实现营业收入 35.98 亿元，较上年同期增加 23.8%，归属于上市公司股东的净利润-13.6 亿元，较上年同期减少 603.94%。

■ **南宁糖业：发布收购报告书**

- 为了加快推进糖业“二次创业”和糖业战略发展，南宁振宁资产经营有限责任公司将持有的南宁糖业 23.70%的股权无偿划转至广西农投集团。无偿划转后，收购人直接持有南宁糖业 76,813,828 股股份（占南宁糖业总股本的 23.70%）。

■ **海南橡胶：关于收到收入保险赔款的公告**

- 2019年1月1日至2019年1月31日期间因价格波动触发保险赔付条件，经公司与中国人民财产保险股份有限公司海南省分公司、中国太平洋财产保险股份有限公司海南分公司查勘定损，确定此次赔付金额为3,593,694.74元，目前赔付款项已全部到账，公司将上述款项计入营业外收入。
- **天邦股份：发布2019年3月份商品猪销售情况简报**
 - 公司2019年3月份销售商品猪24.71万头，销售收入38,344.09万元，销售均价13.34元/公斤（剔除仔猪价格影响后为13.02元/公斤）。
- **天邦股份：2019年第一季度业绩预告**
 - 归属于上市公司股东的净利润为-3.6~-3.0亿元，同比增长-1032.29%~-1218.75%。
- **普莱柯：发布2018年年度报告**
 - 2018年公司实现营业收入6.08万元，同比增长14.75%，实现净利润1.36万元，同比增长18.77%。

风险提示

- **非洲猪瘟疫病控制风险：**非洲猪瘟在我国第一次出现，致死率达到100%，若未能进行有效控制，将严重影响生猪养殖行业；还有其他疫病风险；
- **原材料价格波动风险：**生猪饲料原材料90%是大豆、玉米，若原材料大豆、玉米价格出现波动将影响生猪养殖成本；
- **猪价上涨不达预期：**目前生猪价格回暖，我们看好今年全年猪价，若出现生猪价格上涨不达预期，则相关上市公司业绩则会出现不准确的情况。
- **其他疫病风险：**生猪疫病有猪蓝耳、猪瘟、口蹄疫等，若出现其他疫病情况，也会对生猪产业造成一定损失；
- **环保风险：**生猪产业是排污企业，前几年环保政策频出，划定禁养区、限养区，对生猪产业造成较大的影响；
- **宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH