

农林牧渔

证券研究报告

2019年04月14日

2019年第15周周报：坚守猪，重视糖：盛享农业大周期！

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《农林牧渔-行业专题研究:白糖产业跟踪:糖价处于历史底部,未来反转可期》 2019-04-09

2 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第14周周报:如何看待二季度的猪价和股价?》 2019-04-07

3 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第13周周报:如何看待养猪公司2019Q1业绩预告?》 2019-03-31

1、生猪养殖板块：生猪板块产业基本面仍处强势通道，预计 4-5 月份猪价将再度加速上涨，并推动股价加速上涨，当前位置继续坚定推荐！

本周仔猪母猪价格继续上涨。博亚和讯数据显示，本周全国生猪均价 15.02 元/kg，环比下跌 0.54%，同比上涨 43.99%；仔猪均价 36.94 元/kg，环比上涨 1.64%，同比上涨 46.23%；二元母猪价格 37.4 元/kg，环比上涨 1.69%，同比上涨 22.22%；自繁出栏盈利 331.69 元/头，盈利能力环比减少 1.3%，同比增加 221.76%。

1) 3 月下旬以来猪价为何滞涨，后续猪价剑指何方？两广受疫情影响持续抛猪以及受政策影响屠宰场持续抛肉压制了短期猪价，根据涌益数据，截止 4 月 11 日，屠宰场库存率进一步降至 45.24%，较一周前降 3.75 个百分点，较 3 月 7 日降 23 个百分点。预计 4-5 月份生猪供给将进一步趋紧，随着库存和两广短期影响的减弱以及后续需求的逐步恢复，4-5 月份猪价有望再度加速上涨，预计二季度猪价高点有望逼近 18 元/公斤，三季度猪价有望突破 20 元/公斤。

2) 养猪股的预期差在哪？一是周期的空间仍具备预期差，尤其是随着后续猪价的持续上涨，周期的空间将会不断抬升；二是股票的预期差较大，当前市场对于生猪养殖企业普遍趋于谨慎，对上市公司的成本和出栏量预期较为保守，最终体现在对上市公司 2020 年的利润预期偏低，这一预期也有望随着后续上市公司出栏量的逐步兑现而不断抬升。

3) 如何看当前养猪股估值？对应 2020 年的出栏量，以 4 月 12 日收盘价计算，各家公司的生猪养殖头均市值，温氏股份 5943 元、牧原股份 8875 元、正邦科技 3853 元、天邦股份 3902 元、唐人神 4200 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。

4) 投资建议：新一轮猪价上涨周期已经到来，重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：新五丰、天康生物、金新农、傲农生物、大北农！

2、糖板块：糖板块类似于去年八九月份的猪——周期拐点渐近，重点推荐。

1) 周期上，糖价已进入周期下跌第三年，全球白糖已进入减产周期，国内白糖预计 2019/2020 年榨季进入减产周期，预计 2020 年将迎来糖价周期拐点。

2) 股票上，以南宁糖业为例，2013 年周期底部时股价低点为 5.63 元，2008 年周期底部时股价为 6.18 元，而 2019 年 1 月，公司股价触及 4.91 元，当前反弹至 8.8 元，处于相对低位，重点推荐。

3) 2018/19 榨季是糖价筑底阶段，持续低价将推动行业产能的去化。2019/2020 年榨季，国内国际白糖有望迎来共振反转。糖价反转将带来糖企盈利能力的根本性改善。建议投资者关注中粮糖业，其次*st 南糖、粤桂股份。

三、禽养殖板块：产品价格上涨，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

我们认为非洲猪瘟带来生猪产能去化，猪肉供需缺口将逐渐显现；作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费将快速增长，预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！重点推荐自繁自养一体化的圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气；进口变动

1. 本周思考

1.1. 生猪养殖板块：生猪板块产业基本面仍处强势通道，预计 4-5 月份猪价将再度加速上涨，并推动股价加速上涨，当前位置继续坚定推荐！

本周仔猪母猪价格继续上涨。博亚和讯数据显示，本周全国生猪均价 15.02 元/kg，环比下跌 0.54%，同比上涨 43.99%；仔猪均价 36.94 元/kg，环比上涨 1.64%，同比上涨 46.23%；二元母猪价格 37.4 元/kg，环比上涨 1.69%，同比上涨 22.22%；自繁出栏盈利 331.69 元/头，盈利能力环比减少 1.3%，同比增加 221.76%。

1) 3 月下旬以来猪价为何滞涨，后续猪价剑指何方？两广受疫情影响持续抛猪以及受政策影响屠宰场持续抛肉压制了短期猪价，根据涌益数据，截止 4 月 11 日，屠宰场库存率进一步降至 45.24%，较一周前降 3.75 个百分点，较 3 月 7 日降 23 个百分点。预计 4-5 月份生猪供给将进一步趋紧，随着库存和两广短期影响的减弱以及后续需求的逐步恢复，4-5 月份猪价有望再度加速上涨，预计二季度猪价高点有望逼近 18 元/公斤，三季度猪价有望突破 20 元/公斤。

2) 养猪股的预期差在哪？一是周期的空间仍具备预期差，尤其是随着后续猪价的持续上涨，周期的空间将会不断抬升；二是股票的预期差较大，当前市场对于生猪养殖企业普遍趋于谨慎，对上市公司的成本和出栏量预期较为保守，最终体现在对上市公司 2020 年的利润预期偏低，这一预期也有望随着后续上市公司出栏量的逐步兑现而不断抬升。

3) 如何看当前养猪股估值？对应 2020 年的出栏量，以 4 月 12 日收盘价计算，各家公司的生猪养殖头均市值，温氏股份 5943 元、牧原股份 8875 元、正邦科技 3853 元、天邦股份 3902 元、唐人神 4200 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。

4) 投资建议：新一轮猪价上涨周期已经到来，重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：新五丰、天康生物、金新农、傲农生物、大北农！

1.2. 糖板块：糖板块类似于去年八九月份的猪——周期拐点渐近，重点推荐。

1) 周期上，糖价已进入周期下跌第三年，全球白糖已进入减产周期，国内白糖预计 2019/2020 年榨季进入减产周期，预计 2020 年将迎来糖价周期拐点。

2) 股票上，以南宁糖业为例，2013 年周期底部时股价低点为 5.63 元，2008 年周期底部时股价为 6.18 元，而 2019 年 1 月，公司股价触及 4.91 元，当前反弹至 8.8 元，处于相对低位，重点推荐。

3) 2018/19 榨季是糖价筑底阶段，持续低价将推动行业产能的去化。2019/2020 年榨季，国内国际白糖有望迎来共振反转。糖价反转将带来糖企盈利能力的根本性改善。建议投资者关注中粮糖业，其次*st 南糖、粤桂股份。

1.3. 肉禽养殖板块：产品价格上涨，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

根据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 10.55 元/公斤，较上周上涨 5.08%；鸡肉产品综合售价 11.90 元/公斤，较上周上涨 1.80%；鸡苗均价 9.46 元/羽，较上周上涨 1.72%。

我们认为，非洲猪瘟带来生猪产能去化，猪肉供需缺口将逐渐显现；作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费将快速增长，助推禽链景气向上，预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！1) 首推白羽肉鸡板块，除猪肉替代带来的消费增长外，产业链自身供给收缩，产业链景气有望进一步提升和延续，重点推荐自繁自养一体化的圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、新希望、禾丰牧业等；2) 黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、其次立华股份；3) 肉鸭板块，重点推荐华英农业。

2. 本周农业板块表现

本周（2019年4月8日-2019年4月12日），农林牧渔行业-0.75%，同期沪深300、上证指数、深证成指变动分别为-1.81%、-1.78%、-2.72%。农林牧渔行业中，涨幅Top3的行业分别为果蔬饮料、农产品加工及流通、水产养殖；涨幅最低的3个行业分别为种子、动物疫苗、饲料。涨幅靠前的为：瑞普生物+23.98%、*st南糖+22.73%、民和股份+20.97%、中粮糖业+20.26%、雏鹰农牧+19.75%、益生股份+13.38%、仙坛股份+12.41%、圣农发展+12.31%。

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。南宁糖业为“st南糖”。

表1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2019/4/12	1周	1个月	3个月	6个月	1年
上证综指	-1.78	5.34	24.86	23.42	-0.61
深证成指	-2.72	4.41	35.57	34.67	-6.25
沪深300	-1.81	6.93	28.88	27.67	1.28
农林牧渔	-0.75	4.11	50.85	66.81	31.07
种子	-3.36	2.34	19.45	19.70	-25.94
果蔬饮料	10.38	11.69	40.75	49.25	7.91
农产品加工及流通	1.84	7.07	29.80	19.50	-14.64
饲料	-1.72	7.00	78.16	120.16	55.50
畜牧养殖	-1.14	1.81	59.18	83.42	84.65
动物疫苗	-2.13	0.60	16.40	15.84	-13.12
林木及加工	-1.61	1.71	20.93	29.93	-17.79
水产养殖	1.50	7.45	27.17	39.38	-14.06
海洋捕捞	-0.56	7.77	27.02	40.04	-8.13

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

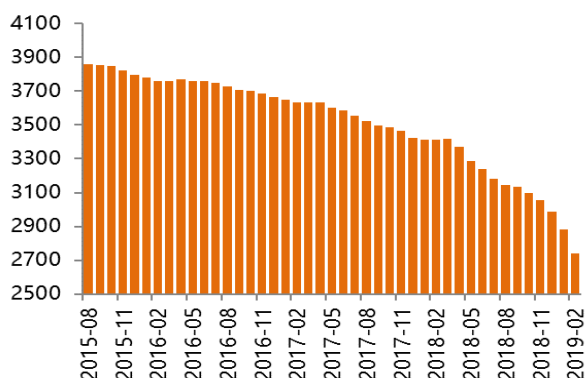
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	4/5/2019	4/12/2019	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）	2.99	2.98	-1.65%	-0.33%	-2.61%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	15.30	15.14	44.33%	-1.05%	17.60%
猪肉（元/kg）	22.10	22.26	23.32%	0.72%	5.84%
三元仔猪（元/公斤）	41.41	47.51	77.28%	14.73%	79.58%
二元母猪（元/公斤）	29.37	30.15	-7.66%	2.66%	1.28%
猪料比					
其中：猪料比价	6.19	6.13	63.47%	-0.97%	26.07%
猪粮比价	8.44	8.37	47.62%	-0.83%	22.14%
生猪养殖利润					
其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头）	336.02	331.69	221.76%	-1.29%	611.00%
能繁母猪存栏量（万头）	2738	2738	-19.40%	0.00%	-10.46%

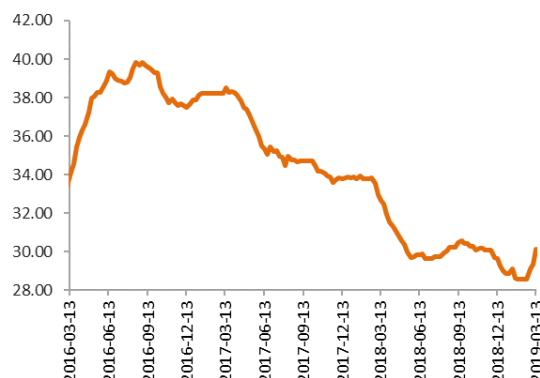
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：育肥猪配合饲料为截至 4 月 3 日数据。二元母猪为截止 3 月 13 日数据。出栏肉猪、猪肉、三元仔猪为截至 3 月 29 日数据。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



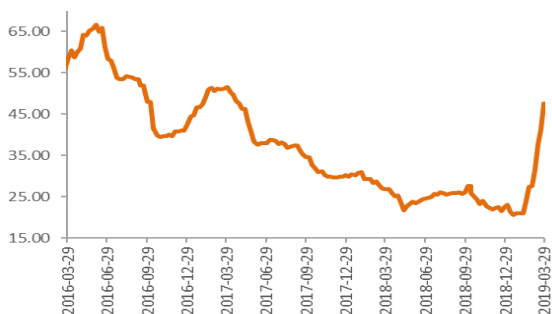
资料来源：农业农村部、天风证券研究所

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）



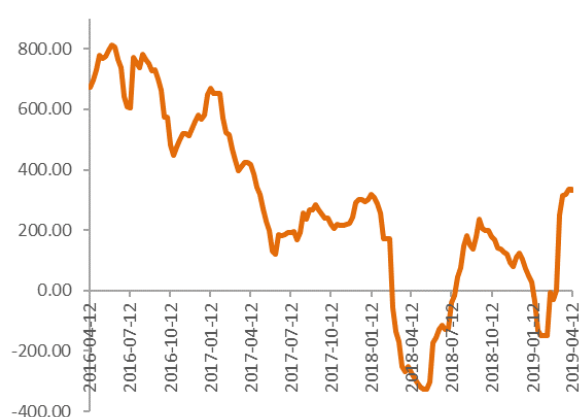
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



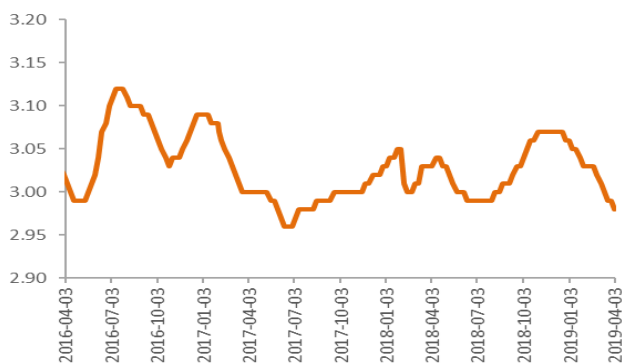
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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

	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3090.00	3080.00	-0.65%	-0.32%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	9.45	9.6	300.00%	1.59%
泰安六和鸭苗（元/羽）	6.3	6.7	131.03%	6.35%
河南南阳鸭苗（元/羽）	6.2	6.6	144.44%	6.45%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	4.85	5.25	35.31%	8.25%
河南新乡（元/斤）	4.8	5.15	34.82%	7.29%
白条鸡大宗价（元/公斤）	13.3	13.3	-3.62%	0.00%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	9.6	9.7	273.08%	1.04%
山东青岛鸡苗（元/羽）	9.05	9.35	315.56%	3.31%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	6.3	6.6	131.58%	4.76%

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。

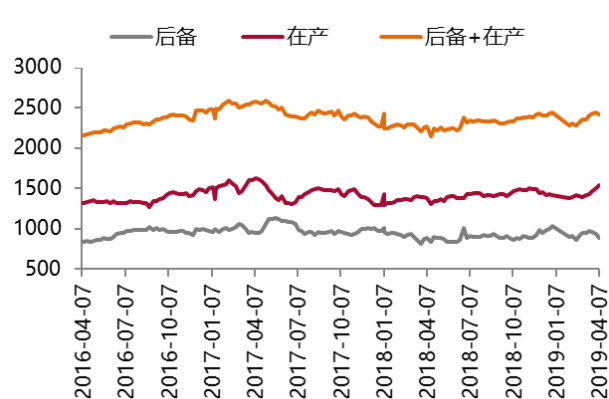
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。白条鸡为截至 3 月 29 日数据。

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）



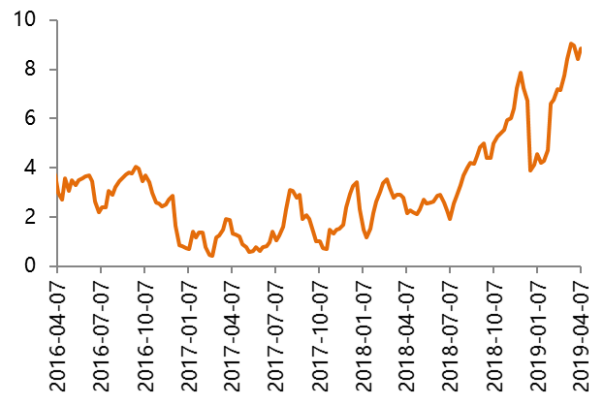
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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）



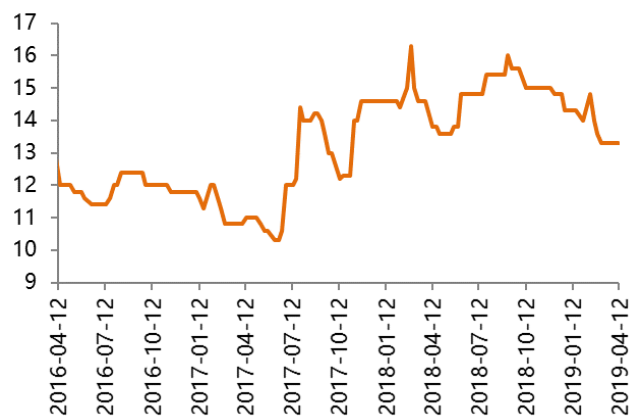
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中: 大连港口现货价	3200	3100	-10.14%	-3.13%
广东港口现货价	3200	3100	-10.14%	-3.13%
压榨利润 (元)				
其中: 广东	-287.00	-197	-256.35%	31.36%
山东	-267.00	-176	-267.62%	34.08%
豆类价格 (元/吨)				
其中: 豆油全国均价	5436.84	5366.32	-7.44%	-1.30%
豆粕全国均价	2602.94	2584.71	-23.49%	-0.70%

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

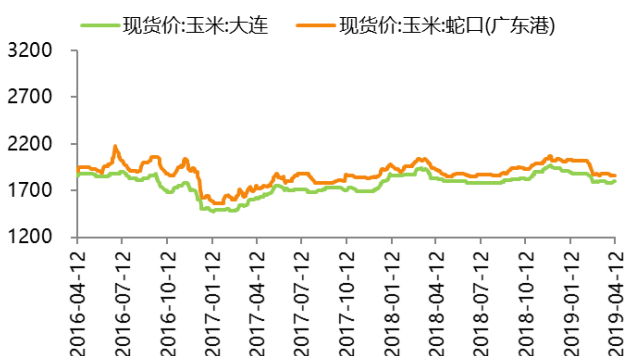
3.4. 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	1,780.00	1,800.00	-1.64%	1.12%
蛇口港口	1860	1865	-2.86%	0.27%
进口玉米到岸价:	2009.18	1980.03	22.78%	-1.45%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林长春	2400	2400	4.35%	0.00%
山东潍坊	2450	2450	-1.21%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	4750	4700	-2.08%	-1.05%
山东	5400	5300	-8.62%	-1.85%
赖氨酸 (元/吨)	7240	7440	-15.45%	2.76%

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



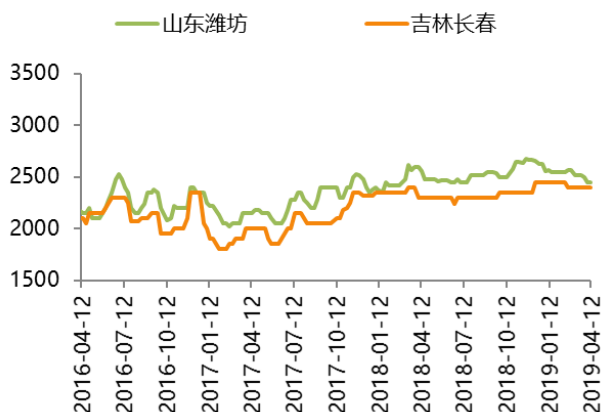
资料来源: Wind、天风证券研究所

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

	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
小麦价格（元/吨）				
其中：郑州收购价	2420	2420	-4.72%	0.00%
广州进厂价	2520	2520	-0.79%	0.00%
面粉批发均价（元/吨）	3.3	3.3	0.00%	0.00%

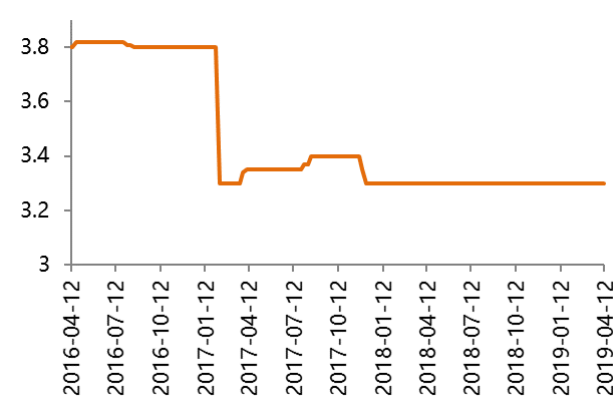
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

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

	4/5/2019	4/12/2019	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	5237.5	5305	-7.74%	1.29%
进口糖价：巴西	3351	3384	3.39%	0.98%
进口糖价：泰国	3203	3251	3.01%	1.50%

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
2019/4/12	3384.00	4261.74	3251.00	4088.26	2037.5

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）



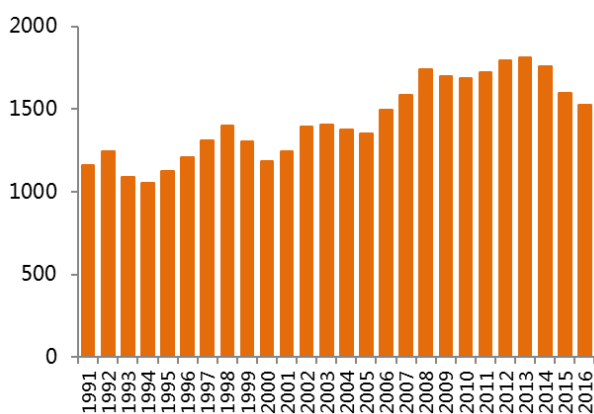
资料来源：Wind、天风证券研究所

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）



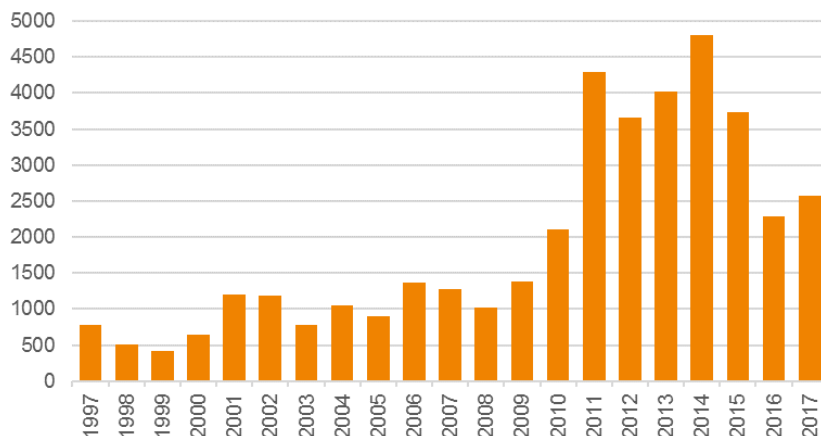
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

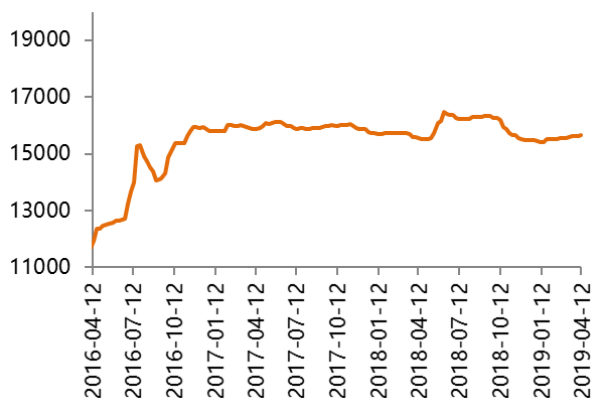
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	15,626.15	15,640.00	0.69%	0.09%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,036.00	2,034.00	-1.93%	-0.10%
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	2,343.33	2,344.00	-11.99%	0.03%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	3,900.00	3,800.00	-2.56%	-2.56%
	湖北	3,800.00	3,800.00	-15.56%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,400.00	1,400.00	-6.67%	0.00%
	湖北	1,650.00	1,650.00	0.00%	0.00%

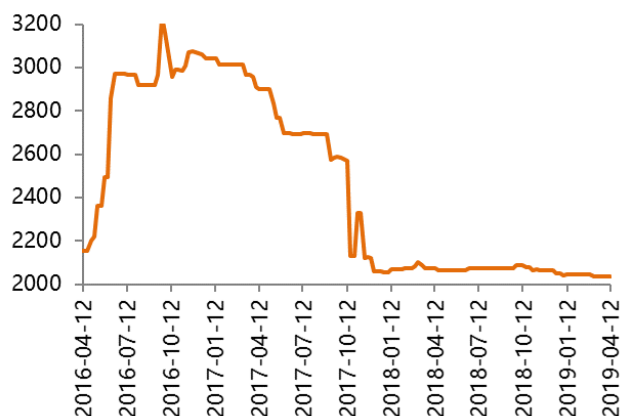
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



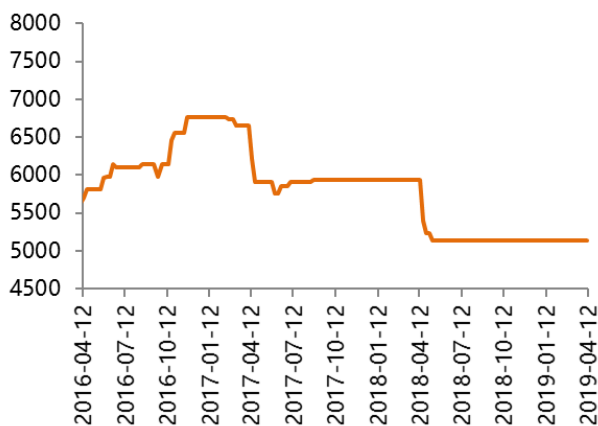
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



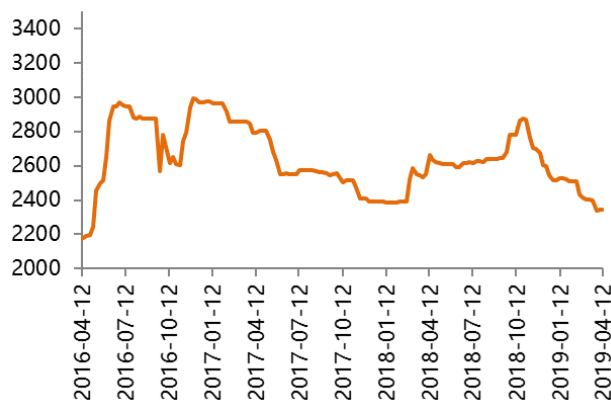
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

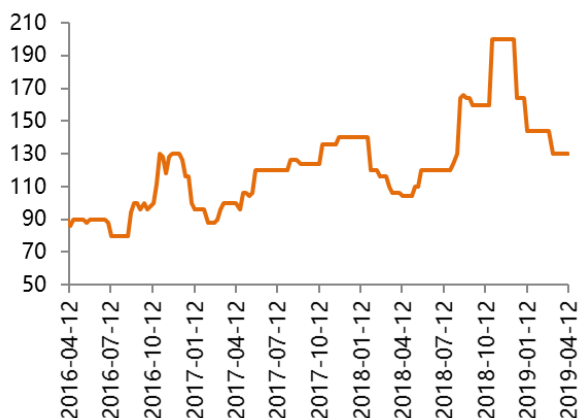
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	4/5/2019	4/12/2019	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	130.00	130.00	25.00%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	130.00	130.00	-13.33%	0.00%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	8.00	8.00	0.00%	0.00%
对虾价格 (元/公斤)	平均价	160.00	160.00	-11.11%	0.00%
淡水鱼价格 (元/公斤)					
其中：鲫鱼	大宗价	18.00	18.00	-18.18%	0.00%
草鱼	大宗价	14.00	14.00	-12.50%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,345.00	1,415.00	-6.29%	5.20%
智利	FOB 离岸价	1,410.00	1,410.00	-17.06%	0.00%

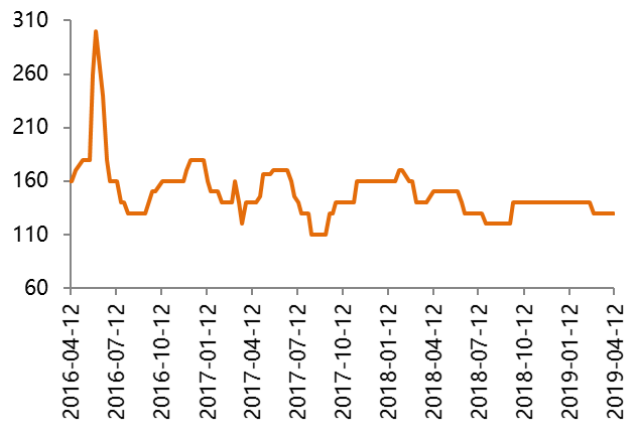
资料来源：Wind、天风证券研究所。

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



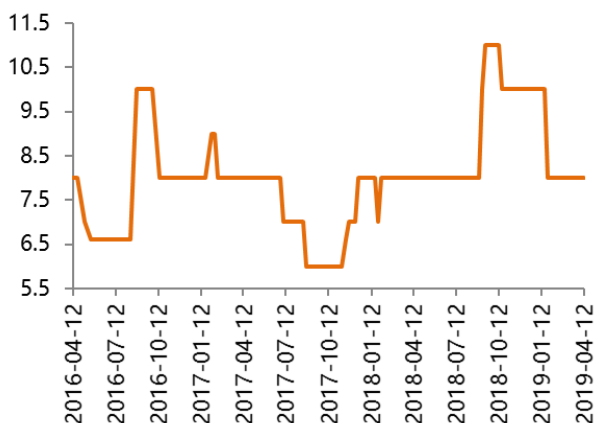
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



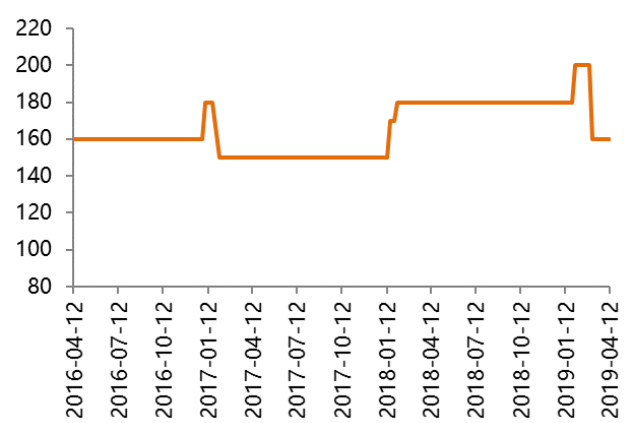
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势 (元/千克)



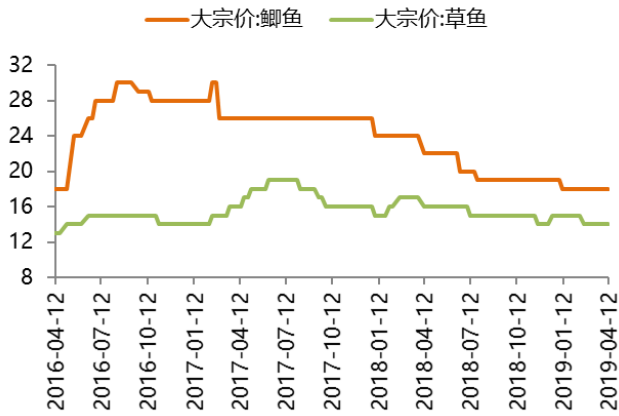
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势 (元/千克)



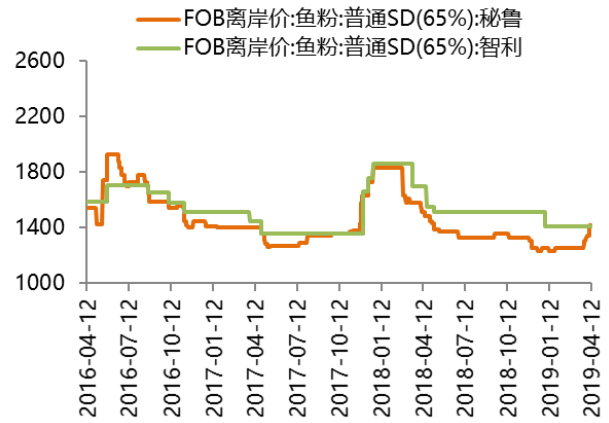
资料来源：Wind、天风证券研究所

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