

## 农林牧渔

## 猪价主升浪，推荐养猪股

分析师：陈奇

电话：021-20315189

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

研究助理：唐翌

电话：021-20315125

邮件：tangyi@r.qlzq.com.cn

## 投资要点

- 本周出栏量和中报预告公告释放市场担忧情绪，从中报情况看，二季度随着猪价的提升，养猪股业绩较一季度大幅改善。当前全国猪价持续上涨，我们认为供应缺口已经显现，猪价上涨支撑有力，三季度有望迎来猪价上涨的主升浪，预计行业盈利水平在三季度有望实现大幅改善。当前阶段，防疫的当，出栏量增长确定的上市公司将获得超额收益，建议投资者积极关注。

## 供应缺口显现，全国猪价涨势明确

- 从全国猪价的上涨情况看，本周基本各个区域都有不同程度的涨幅。分区域看，两广 4-5 月份疫情影响严重，生猪抛售导致价格持续下跌，但是目前价格已经开启强力上涨模式，侧面反应区域抛售结束，供应收缩显著。两湖和江西地区目前受降雨和疫情双重影响，生猪提前出栏普遍，尽管如此猪价仍旧持续上涨，反应目前供应基数已经显著降低，短期抛售对价格的抑制作用有限。从不同阶段生猪抛售区域价格走势对比不难看出，目前全国生猪供应整体水平下滑明显，区域性抛售对于全国和区域猪价的影响有限。

图表 1：本周各省猪价走势

| 省份  | 2019/7/5 |      | 2019/7/8 |      | 2019/7/9 |      | 2019/7/10 |      | 2019/7/11 |      | 2019/7/12 |      |
|-----|----------|------|----------|------|----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|
|     | 均价       | 涨跌   | 均价       | 涨跌   | 均价       | 涨跌   | 均价        | 涨跌   | 均价        | 涨跌   | 均价        | 涨跌   |
| 河南  | 17.22    | 0.00 | 17.66    | 0.44 | 17.68    | 0.02 | 17.78     | 0.10 | 17.98     | 0.20 | 18.26     | 0.28 |
| 湖南  | 15.80    | 0.50 | 15.84    | 0.04 | 16.84    | 1.00 | 17.08     | 0.24 | 17.32     | 0.24 | 17.32     | 0.00 |
| 湖北  | 16.14    | 0.40 | 16.28    | 0.14 | 16.78    | 0.5  | 17.08     | 0.30 | 17.32     | 0.24 | 17.32     | 0.00 |
| 安徽  | 17.12    | 0.40 | 17.2     | 0.08 | 17.92    | 0.72 | 18.12     | 0.20 | 18.52     | 0.40 | 18.96     | 0.44 |
| 江西  | 16.66    | 0.32 | 16.94    | 0.28 | 17.14    | 0.2  | 17.94     | 0.80 | 18.74     | 0.80 | 18.90     | 0.16 |
| 山东  | 18.40    | 0.00 | 18.58    | 0.18 | 18.62    | 0.04 | 18.80     | 0.18 | 19.00     | 0.20 | 19.20     | 0.20 |
| 河北  | 18.28    | 0.18 | 18.36    | 0.08 | 18.56    | 0.2  | 18.64     | 0.08 | 18.80     | 0.16 | 19.08     | 0.28 |
| 辽宁  | 18.32    | 0.00 | 18.34    | 0.02 | 18.34    | 0    | 18.34     | 0.00 | 18.72     | 0.38 | 18.96     | 0.24 |
| 吉林  | 18.28    | 0.00 | 18.28    | 0    | 18.28    | 0    | 18.28     | 0.00 | 18.48     | 0.20 | 18.72     | 0.24 |
| 黑龙江 | 18.32    | 0.00 | 18.32    | 0    | 18.32    | 0    | 18.32     | 0.00 | 18.32     | 0.00 | 18.32     | 0.00 |
| 四川  | 14.00    | 0.40 | 14.18    | 0.18 | 14.18    | 0    | 14.18     | 0.00 | 14.18     | 0.00 | 14.22     | 0.04 |
| 福建  | 18.76    | 0.00 | 19.1     | 0.34 | 18.6     | -0.5 | 19.60     | 1.00 | 19.96     | 0.36 | 19.96     | 0.00 |
| 广东  | 17.12    | 0.40 | 17.24    | 0.12 | 18.32    | 1.08 | 19.12     | 0.80 | 19.52     | 0.40 | 19.52     | 0.00 |
| 广西  | 15.88    | 1.00 | 16.12    | 0.24 | 18.08    | 1.96 | 18.88     | 0.80 | 19.12     | 0.24 | 19.12     | 0.00 |
| 全国  | 17.30    | 0.22 | 17.46    | 0.16 | 17.82    | 0.36 | 18.12     | 0.30 | 18.40     | 0.28 | 18.55     | 0.15 |

来源：涌益数据，中泰证券研究所

- 年初至今，全国猪价共经历了三轮价格上涨。第一轮在 3 月份，年前受疫情和消费旺季影响，大量生猪集中出栏导致春节前生猪供应过剩，价格持续下滑。春节过后，适龄出栏生猪供应不足，叠加疫情背景下，市场对于供应短缺预期增加，导致 3 月价格开启第一轮大幅上涨。但是此时市场整体供应仍旧充足，因此价格上涨的支撑不足，在经过 10 几天的价格上涨后，猪价在随后的 2 个月时间内一直横盘。5 月底，东北生猪供应开始趋于紧张，带动全国猪价开启新一轮上涨，全国猪价基本跟涨，但当时受疫情影响严重的两广地区价格仍旧下滑，区域价格分化显著。这个阶段供应紧张初步显现，但是缺口仍不明显，猪价在涨涨稳稳中持续上行。进入 7 月，华中部分省份疫情加重，但是区域猪价未跌反涨，同时北方部分主产区供应依赖调入，反应当前全国生猪供应

进一步趋紧，猪价上涨动力增强。因此我们认为，近期猪价有望出现持续性大幅上涨。

图表2：2019年猪价上涨分析



来源：中泰证券研究所

### 养猪股：猪价上涨有望推动盈利大幅提升

- 对于养殖企业而言，在疫情影响下，上半年成本显著提升，从半年报预告的情况看，目前头部企业的成本基本在 13-15 元/公斤之间，因此上半年生猪养殖业务并未实现的大幅盈利。但是三季度，随着猪价持续提升，我们认为价格上涨将大幅提升行业盈利水平，并且价格上涨的幅度远超成本，未来供应盈利的核心仍旧在于猪价上涨的幅度和出栏量提升的水平。
- 当前阶段我们认为应当积极关注猪价上涨的情况和上市公司的出栏水平。在价格上涨确定性增强的阶段，防疫得当和复产进展领先的企业将在本轮上涨周期中获得超额收益，建议积极关注。

## 中泰农业重点上市公司估值表

图表1：2018年中泰农业重点上市公司估值表

| 中泰农业重点公司估值表 |      |         |          |                |                |               |               |      |
|-------------|------|---------|----------|----------------|----------------|---------------|---------------|------|
| 股票代码        | 股票名称 | 归属于行业   | 2019/7/6 | 2019EPS<br>(元) | 2020EPS<br>(元) | 2019PE<br>(倍) | 2020PE<br>(倍) | 投资评级 |
| 300498.SZ   | 温氏股份 | 畜禽养殖 II | 36.88    | 2.72           | 4.49           | 14.49         | 8.78          | 买入   |
| 002714.SZ   | 牧原股份 | 畜禽养殖 II | 61.05    | 3.74           | 8.33           | 16.94         | 7.61          | 买入   |
| 002157.SZ   | 正邦科技 | 畜禽养殖 II | 19.05    | 0.82           | 2.58           | 25.07         | 7.97          | 买入   |
| 002458.SZ   | 益生股份 | 畜禽养殖 II | 23.00    | 1.88           | 1.56           | 12.11         | 14.60         | 买入   |
| 002299.SZ   | 圣农发展 | 畜禽养殖 II | 26.80    | 2.13           | 2.08           | 13.07         | 13.38         | 买入   |
| 002234.SZ   | 民和股份 | 畜禽养殖 II | 33.42    | 2.68           | 2.45           | 11.43         | 12.50         | 买入   |
| 002746.SZ   | 仙坛股份 | 畜禽养殖 II | 16.49    | 2.64           | 2.70           | 6.69          | 6.54          | 买入   |
| 002311.SZ   | 海大集团 | 饲料 II   | 28.82    | 1.19           | 1.64           | 26.91         | 19.52         | 买入   |
| 002385.SZ   | 大北农  | 饲料 II   | 5.48     | 0.24           | 0.54           | 25.92         | 11.52         | 增持   |
| 603609.SH   | 禾丰牧业 | 饲料 II   | 12.89    | 0.83           | 0.90           | 16.78         | 15.48         | 增持   |
| 002548.SZ   | 金新农  | 饲料 II   | 12.79    | 0.22           | 1.08           | 70.73         | 14.41         | 增持   |
| 600057.SH   | 厦门象屿 | 物流 II   | 4.56     | 0.58           | 0.70           | 7.84          | 6.50          | 增持   |
| 002567.SZ   | 唐人神  | 饲料 II   | 12.03    | 0.59           | 1.59           | 25.08         | 9.31          | 增持   |
| 000876.SZ   | 新希望  | 饲料 II   | 18.63    | 0.73           | 1.18           | 28.22         | 17.46         | 增持   |
| 002100.SZ   | 天康生物 | 饲料 II   | 8.30     | 0.57           | 1.13           | 17.79         | 8.97          | 增持   |
| 600438.SH   | 通威股份 | 饲料 II   | 13.95    | 0.82           | 1.03           | 18.78         | 14.95         | 增持   |
| 603566.SH   | 普莱柯  | 动物保健 II | 13.58    | 0.47           | 0.56           | 27.23         | 22.86         | 增持   |
| 603718.SH   | 海利生物 | 动物保健 II | 13.49    | 0.08           | 0.12           | 170.63        | 113.75        | 增持   |
| 300119.SZ   | 瑞普生物 | 动物保健 II | 12.85    | 0.49           | 0.63           | 26.20         | 20.38         | 增持   |
| 000998.SZ   | 隆平高科 | 种植业     | 14.32    | 0.65           | 0.71           | 23.08         | 21.13         | 买入   |
| 002041.SZ   | 登海种业 | 种植业     | 9.92     | 0.12           | 0.16           | 81.17         | 60.88         | 增持   |
| 600598.SH   | 北大荒  | 种植业     | 10.73    | 0.61           | 0.72           | 17.64         | 14.94         | 增持   |
| 600201.SH   | 生物股份 | 动物保健 II | 16.53    | 0.69           | 0.85           | 21.41         | 17.38         | 买入   |
| 600195.SH   | 中牧股份 | 动物保健 II | 14.90    | 0.73           | 0.82           | 17.67         | 15.73         | 买入   |
| 002588.SZ   | 史丹利  | 化学制品    | 4.48     | 0.78           | 0.40           | 6.33          | 12.35         | 增持   |
| 002470.SZ   | 金正大  | 化学制品    | 3.60     | 0.27           | 0.33           | 15.22         | 12.45         | 买入   |
| 000902.SZ   | 新洋丰  | 化学制品    | 10.27    | 0.76           | 0.89           | 13.96         | 11.92         | 买入   |

来源：中泰证券研究所

---

## 中泰农业——重要农业数据监测器

---

**图表2：重要农业数据汇总**

---



## 中泰证券农牧渔行业周报数据汇总

行业报告简版

| 类别         | 数据名称         | 上月数值      | 最新数值      | 环比 (%)   | 单位     |
|------------|--------------|-----------|-----------|----------|--------|
| CPI        | 全国当月同比CPI    | 2.10      | 2.70      | ▲28.57%  | %      |
| USDA产量预测   | 全球玉米产量预测     | 1,053,758 | 1,065,114 | ▲0.49%   | 千吨     |
|            | 全球大豆产量预测     | 345,965   | 348,038   | ▲0.01%   | 千吨     |
|            | 全球小麦产量预测     | 751,357   | 753,090   | ▲0.24%   | 千吨     |
|            | 全球大米产量预测     | 480,134   | 481,143   | ▲0.04%   | 千吨     |
| 生猪存栏数据     | 生猪存栏         | 26626     | 25508     | ▼-4.20%  | 万头     |
|            | 能繁母猪存栏       | 2608      | 2501      | ▼-4.10%  | 万头     |
| 牧原销售数据     | 上月生猪销售数量     | 100.20    | 153.1     | ▲52.79%  | 万头     |
|            | 上月商品猪销售单价    | 12.11     | 13.83     | ▲14.20%  | 元/公斤   |
| 祖代鸡        | 引种数量         | 6225      | 3036.00   | ▼-51.23% | 千克     |
| 饲料加工行业财务数据 | 全行业营业收入      | 1033.40   | 1033.40   | ▲0.00%   | 亿元     |
|            | 全行业平均毛利率     | 9.13      | 9.68      | ▲0.18%   | %      |
| 类别         | 数据名称         | 上周数值      | 最新数值      | 环比 (%)   | 单位     |
| 人民币汇率      | 美元兑人民币即期汇率   | 6.868     | 6.868     | ▲0.00%   | 人民币/美元 |
| 原油价格       | 布伦特原油价格      | 66.55     | 64.23     | ▼-3.49%  | 美元/桶   |
| 玉米         | CBOT玉米主力合约   | 431.5     | 442.25    | ▲2.49%   | 美分/蒲式耳 |
|            | 大连玉米主力合约     | 1900      | 1895      | ▼-0.26%  | 元/吨    |
|            | 玉米国内现货价      | 1963.02   | 1963.02   | ▲0.00%   | 元/吨    |
|            | 玉米国内现货与到港价差  | -426.3    | -426.3    | ▲0.00%   | 元/吨    |
| 大豆         | CBOT大豆主力合约   | 923       | 894.5     | ▼-3.09%  | 美分/蒲式耳 |
|            | 大连大豆1号主力合约   | 3385      | 3380      | ▼-0.15%  | 元/吨    |
|            | 大豆国内现货价格     | 3402.11   | 3402.11   | ▲0.00%   | 元/吨    |
|            | 大豆国内现货与到港价差  | -511.11   | -511.11   | ▲0.00%   | 元/吨    |
| 小麦         | CBOT小麦主力合约   | 527.25    | 515       | ▼-2.32%  | 美分/蒲式耳 |
|            | 郑州麸质小麦主力合约   | 2816      | 2821      | ▲0.18%   | 元/吨    |
|            | 小麦现货价格       | 2275.56   | 2275.56   | ▲0.00%   | 元/吨    |
| 大米         | CBOT糙米主力合约   | 11.275    | 11.205    | ▼-0.62%  | 美元/英担  |
|            | 郑州早籼稻期货价     | 2353      | 2329      | ▼-1.02%  | 元/吨    |
|            | 早籼稻收购价(湖南)   | 2320      | 2320      | ▲0.00%   | 元/吨    |
| 饲料         | 育肥猪配合饲料      | 3.02      | 3.02      | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 肉鸡配合饲料       | 3.12      | 3.13      | ▲0.32%   | 元/公斤   |
|            | 蛋鸡配合饲料       | 2.85      | 2.85      | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 进口鱼粉         | 12.1      | 12.11     | ▲0.08%   | 元/公斤   |
| 豆粕         | 大连豆粕主力合约     | 2798      | 2764      | ▼-1.22%  | 元/吨    |
|            | 豆粕国内现价       | 2961.18   | 2961.18   | ▲0.00%   | 元/吨    |
|            | 豆粕国际价格       | 320.1     | 320.1     | ▲0.00%   | 美元/吨   |
| 氨基酸        | 国产苏氨酸        | 7.95      | 7.95      | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 国产赖氨酸        | 7.35      | 7.35      | ▲0.00%   | 元/公斤   |
| 维生素        | 国产维生素A       | 392.5     | 392.5     | ▲0.00%   | 元/千克   |
|            | 国产维生素E       | 52.5      | 52.5      | ▲0.00%   | 元/千克   |
|            | 维生素B1        | 190       | 190       | ▲0.00%   | 元/千克   |
| 糖          | NYBOT食糖主力合约  | 12.44     | 12.73     | ▲2.33%   | 美分/磅   |
|            | 郑州白糖主力合约     | 5049      | 5074      | ▲0.50%   | 元/吨    |
|            | 南宁糖现货        | 5145      | 5145      | ▲0.00%   | 元/吨    |
|            | 国内现货与巴西糖进口价差 | 5035      | 1637      | ▼-67.49% | 元/吨    |
| 棉花         | 郑州棉花主力合约     | 13435     | 13550     | ▲0.86%   | 元/吨    |
|            | 纽约ICE棉花期货价格  | 66.08     | 66.82     | ▲1.12%   | 美分/磅   |
|            | 棉花现货平均价      | 14215.38  | 14215.38  | ▲0.00%   | 美分/磅   |
| 大宗猪肉       | CME瘦肉猪主力合约   | 83.80     | 80.85     | ▼-3.52%  | 美分/磅   |
|            | 北京新发地猪肉      | 23.5      | 24.2      | ▲2.98%   | 元/公斤   |
| 猪价         | 瘦肉型生猪        | 15.76     | 16.8      | ▲6.60%   | 元/公斤   |
|            | 猪肉           | 0.00      | 0.00      | ▼100.00% | 元/公斤   |
|            | 三元仔猪         | 0.00      | 0.00      | ▼100.00% | 元/公斤   |
|            | 母猪           | 0         | 0         | ▼100.00% | 元/头    |
| 自繁自养养殖盈利   | 头猪盈利         | 545.29    | 545.29    | ▲0.00%   | 元/头    |
| 鸡肉         | 白条鸡          | 13.30     | 13.30     | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 鸡蛋           | 7.3       | 7.3       | ▲0.00%   | 元/公斤   |
| 鸡苗         | 山东地区毛鸡价格     | 4.2       | 4.08      | ▼-2.86%  | 元/斤    |
|            | 烟台地区鸡苗价格     | 2.05      | 3.55      | ▲73.17%  | 元/羽    |
| 鸭苗         | 鸭苗价格         | 1.65      | 1.35      | ▼-18.18% | 元/羽    |
| 淡水产品       | 鲤鱼           | 13        | 14        | ▲7.69%   | 元/公斤   |
|            | 鲫鱼           | 15        | 15        | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 草鱼           | 18        | 18        | ▲0.00%   | 元/公斤   |
| 海产品        | 海参           | 184       | 184       | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 鲍鱼           | 148       | 148       | ▲0.00%   | 元/公斤   |
|            | 扇贝           | 8         | 8         | ▲0.00%   | 元/公斤   |
| 橙汁         | NYBOT橙汁      | 104.05    | 102       | ▼-1.97%  | 美分/磅   |
| 天胶         | TCE橡胶        | 234       | 234       | ▲0.00%   | 日元/公斤  |
| 菜油         | 郑州菜籽油主力合约    | 6048      | 6048      | ▲0.00%   | 元/吨    |

来源：中泰证券研究所

## 畜禽链：猪价上涨鸡价稳定

猪价：6月（总第27周），瘦肉型猪涨至16.8元/公斤（+6.60%），头猪盈利涨至545.29元/头（+18.19%）。

图表3：本周猪价涨至16.8元/公斤



来源：中泰证券研究所

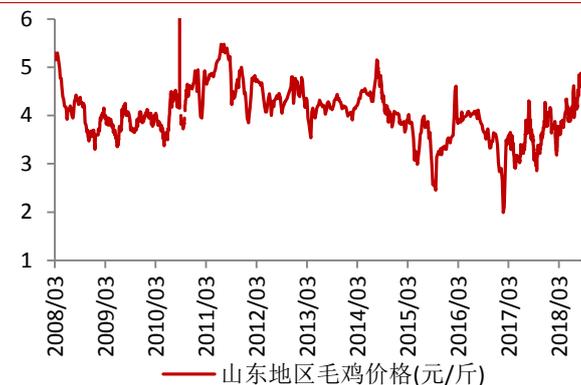
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至545.29元/头



来源：中泰证券研究所

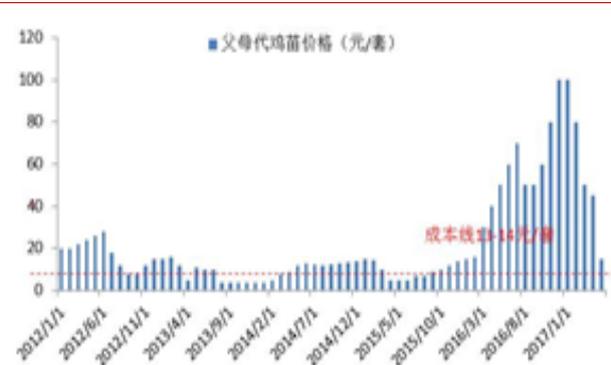
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至3.3元/羽（+100.00%），山东鸭苗价格跌至1.35（-18.18%）；山东毛鸡平均收购价跌至4.08元/斤（-2.86%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持13.30元/公斤（0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至4.08元/斤



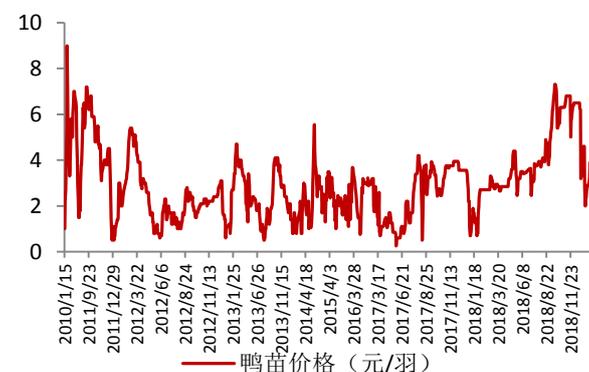
来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



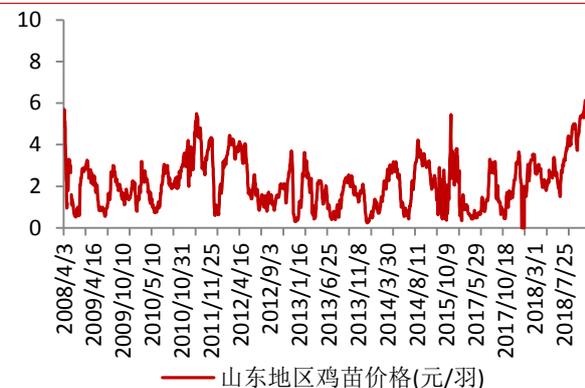
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格跌至1.35元/羽



来源：中泰证券研究所

图表8：鸡苗平均收购价涨至3.3元/羽

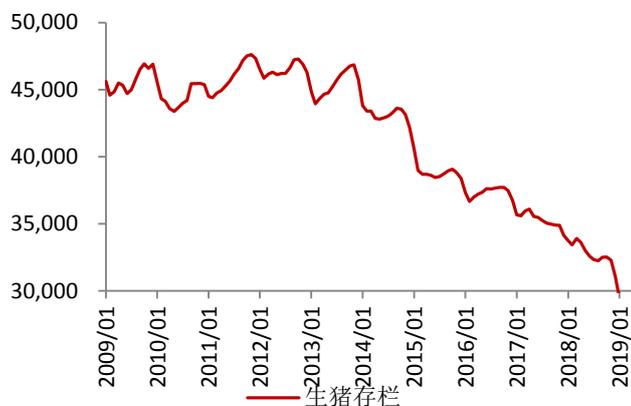


来源：中泰证券研究所

存栏：5月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

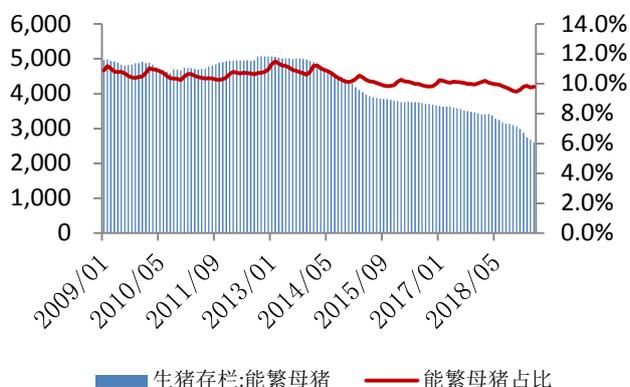
3、存栏：5月底，生猪存栏跌至25508万头（-4.20%）；能繁母猪存栏跌至2501万头（-4.10%）。

图表9：5月底生猪存栏跌至25508万头



来源：中泰证券研究所

图表10：5月能繁母猪跌至2501万头



来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

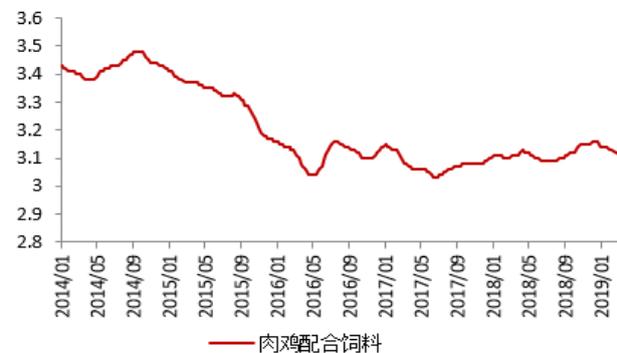
4、饲料：农业部监测数据6月（第26周），育肥猪配合饲料价格涨至3.02元/公斤（+0.00%），肉鸡配合饲料价格涨至3.13元/公斤（+1.30%），蛋鸡配合饲料涨至2.86元/公斤（+0.35%）；进口鱼粉价格跌至12.06元/公斤（-0.50%）。

图表11：育肥猪配合料涨至3.02元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表12：肉鸡配合饲料价格涨至3.13元/公斤



来源：中泰证券研究所

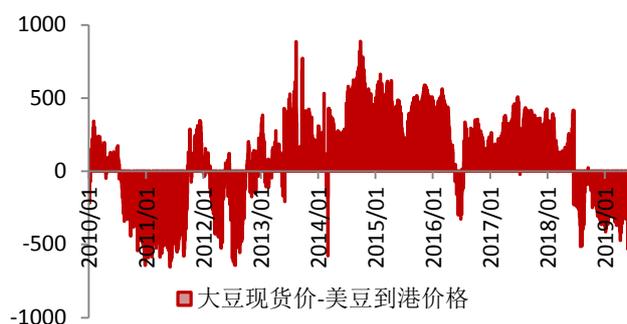
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格跌至1,963.02元/吨（-0.31%），大豆价格维持3,402.11元/吨（0.00%），小麦价格跌至2,275.56元/吨（-0.07%），早籼稻（长沙）维持2,320元/吨（0.00%）。

6、国内期货：玉米价格跌至1,900元/吨（-0.11%），大豆价格涨至3,297元/吨（+2.99%），小麦价格跌至2,275.56元/吨（-0.07%）。

**图表13：国内现货与玉米到岸价差426.3 元/吨**


来源：中泰证券研究所

**图表14：国内现货价与美豆到港价差511.11 元/吨**


来源：中泰证券研究所

**图表15：玉米国内现货均价1963.02 元/吨**


来源：中泰证券研究所

**图表16：大连黄大豆2号为3100 元/吨**


来源：中泰证券研究所

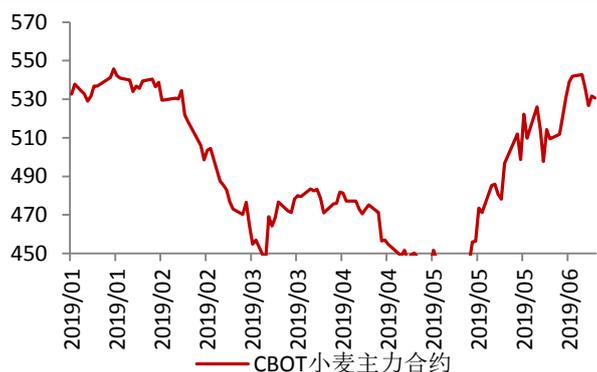
7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 431.5 美分/蒲式耳（-4.85%）、923 美分/蒲式耳（-0.49%）、527.25 美分/蒲式耳（-0.66%）；美糙米价格跌至 11.28 美元/英担（-0.18%）。

**图表17：美玉米跌至431.5 美分/蒲式耳**

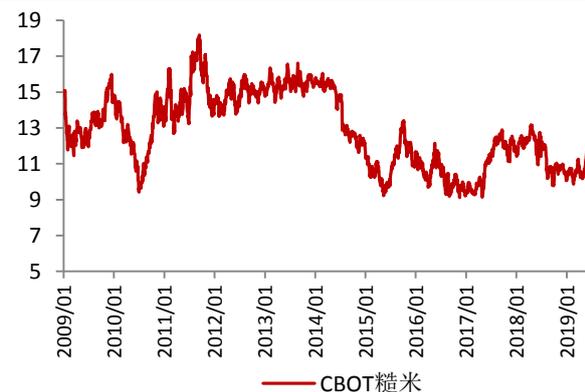

来源：中泰证券研究所

**图表18：美大豆跌至923 美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

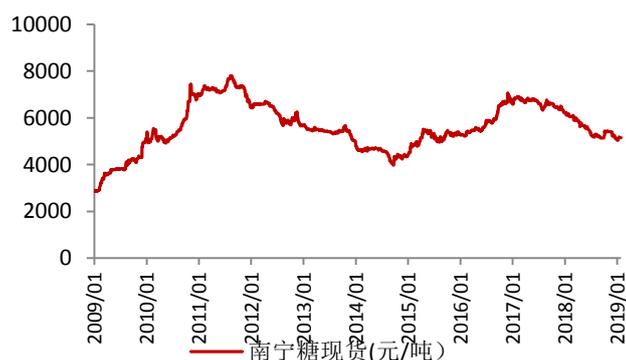
**图表19：美小麦跌至527.25美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

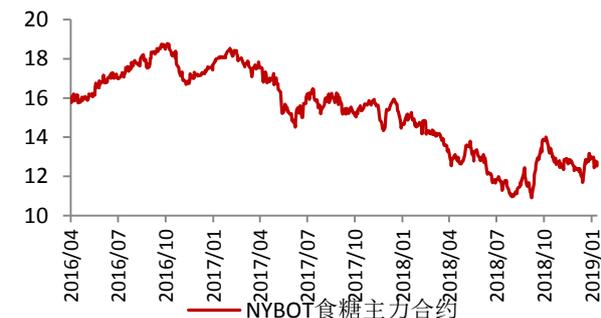
**图表20：美糙米跌至11.28美元/英担**


来源：中泰证券研究所

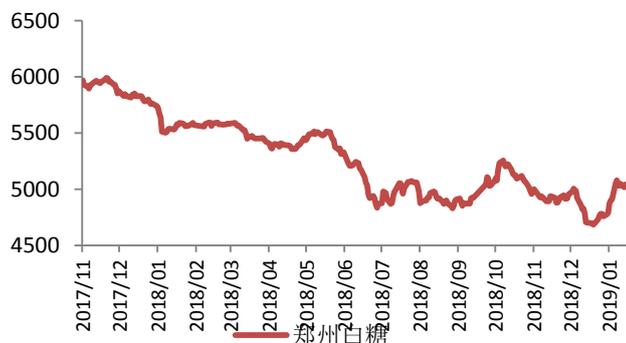
**8、糖：**NYBOT 食糖主力合约维持 12.73 美分/磅（0.00%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨；郑州白糖维持 5074 元/吨（0.00%）。

**图表21：南宁糖现货价维持在5145元/吨**


来源：中泰证券研究所

**图表22：NYBOT 食糖主力维持在12.73美分/磅**


来源：中泰证券研究所

**图表22：郑州白糖主力合约涨至5074元/吨**


来源：中泰证券研究所

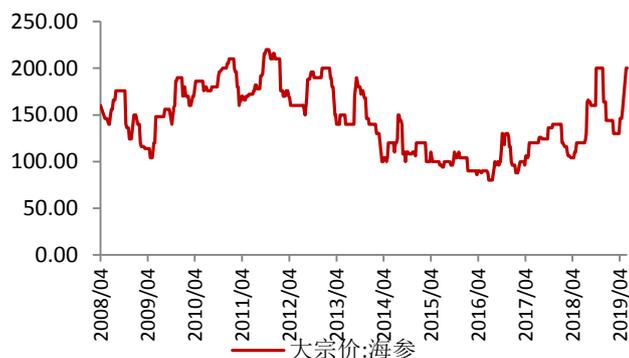
**图表23：内外白糖价差1637元/吨（配额内）**


来源：中泰证券研究所

## 水产品：水产品价格总体稳定

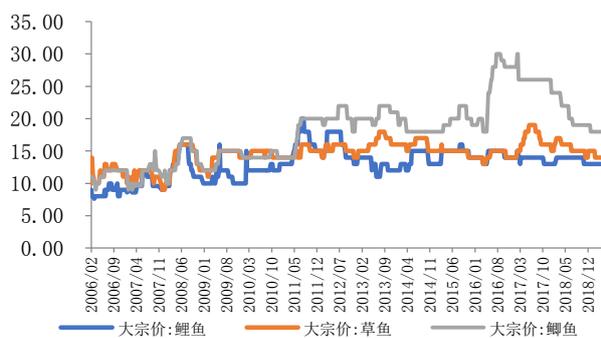
9、水产品：威海水产品市场海参价格跌至 184 元/公斤 (-8.00%)，鲍鱼价格维持 148 元/公斤 (0.00%)，扇贝价格维持 8 元/公斤 (0.00%)；鲤鱼价格涨至 14 元/公斤 (+7.69%)，草鱼价格维持 15 元/公斤 (0.00%)，鲫鱼价格维持 18 元/公斤 (0.00%)。

图表 26：本周海参价格跌至 184 元/公斤



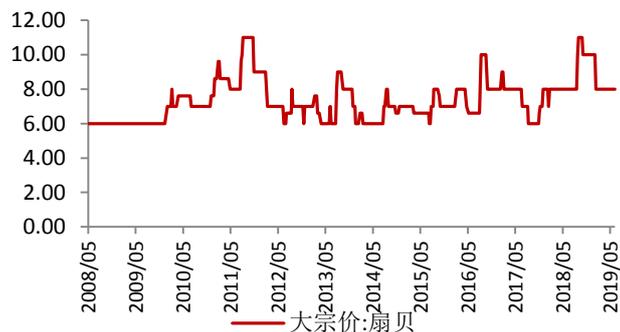
来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情



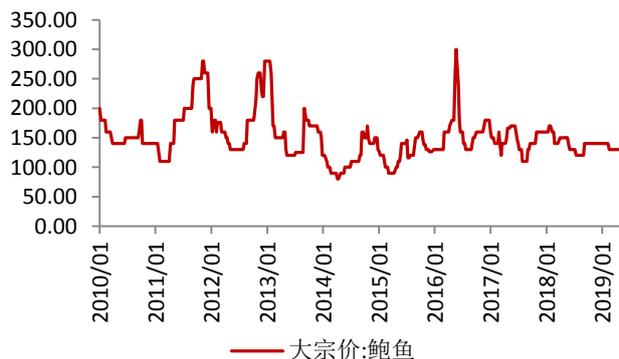
来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 8 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 29：本周威海鲍鱼价格维持 148 元/公斤



来源：中泰证券研究所

风险提示：农业政策落地不达预期；猪价、鸡价走势不达预期。

**投资评级说明：**

|      | 评级 | 说明                                   |
|------|----|--------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上      |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间   |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上      |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上       |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。