

行业周报 (第四十周)

2019年10月08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

**冯鹤** 执业证书编号: S0570517110004  
研究员 021-28972251  
fenghe@htsc.com

**本周观点: 生猪供给短缺支撑猪价高位运行, 上市公司业绩逐季向好**

猪价方面, 非洲猪瘟加速生猪产能去化, 考虑到市场上暂无有效疫苗, 产能恢复进程缓慢, 我们判断, 未来 1-2 年生猪供给短缺将支撑猪价高位运行; 上市公司方面, 上市公司有望凭借其在生物安全防控、资金以及种猪资源方面的优势, 在及时止损的同时加快产能扩张节奏, 经营业绩逐季向好。我们认为, 未来 1-2 年, 上市公司有望在享受行业高盈利的同时快速提高市占率, 推荐牧原股份、温氏股份等, 同时推荐养殖后周期标的中牧股份、瑞普生物等。上周 (9 月 30 日-10 月 4 日) 受国庆假期期间猪肉消费提振影响, 全国猪价普遍上涨, 其中北方涨幅大于南方。

**子行业观点**

1) 生猪养殖: 逐季向好, 生物养殖板块利润逐步释放; 2) 动物疫苗: 猪价持续高位带动后周期补栏情绪, 估值修复弹性尚可。

**重点公司及动态**

1) 牧原股份、温氏股份: 猪价高位运行, 稳定高增长标的; 2) 中牧股份: 逆势稳健经营, 后周期助力增长; 3) 瑞普生物: 禽苗量价齐升, 新品助力高增长。

风险提示: 猪价上涨不及预期, 出栏量不及预期, 原材料价格上涨。

一周涨幅前十公司

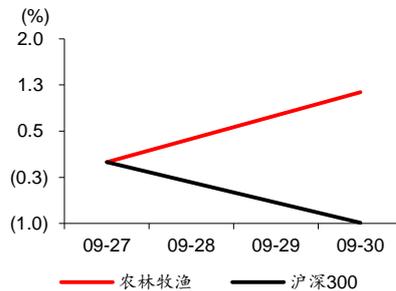
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
正邦科技	002157.SZ	5.81
新希望	000876.SZ	5.14
天邦股份	002124.SZ	4.73
金河生物	002688.SZ	4.72
牧原股份	002714.SZ	3.68
新五丰	600975.SH	2.30
唐人神	002567.SZ	2.22
盈康生命	300143.SZ	1.98
生物股份	600201.SH	1.83
ST 昌鱼	600275.SH	1.80

一周跌幅前十公司

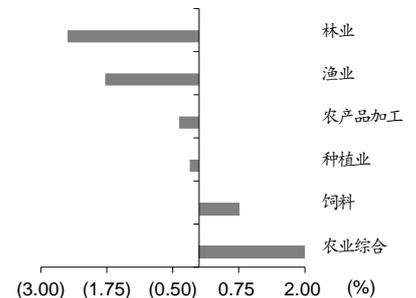
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中昌数据	600242.SH	(7.60)
雏鹰退	002477.SZ	(5.26)
福建金森	002679.SZ	(4.56)
晨鑫科技	002447.SZ	(3.61)
海大集团	002311.SZ	(3.45)
永安林业	000663.SZ	(3.23)
圣达生物	603079.SH	(3.21)
朗源股份	300175.SZ	(2.59)
国联水产	300094.SZ	(2.17)
*ST 康达	000048.SZ	(1.59)

资料来源: 华泰证券研究所

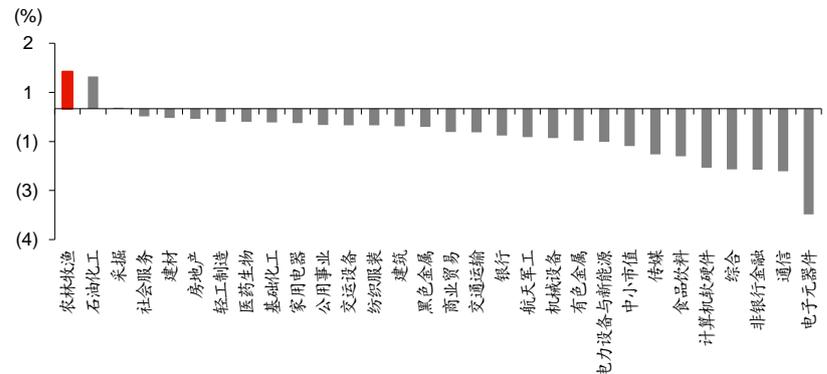
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	09月30日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
温氏股份	300498.SZ	买入	37.18	45.15~54.18	0.74	2.00	3.07	2.08	50.24	18.59	12.11	17.88
牧原股份	002714.SZ	买入	70.50	85.56~92.69	0.25	2.08	7.13	5.24	282.00	33.89	9.89	13.45
中牧股份	600195.SH	买入	14.24	18.00~20.00	0.49	0.50	0.53	0.56	29.06	28.48	26.87	25.43

资料来源: 华泰证券研究所

## 核心观点

**生猪养殖：**上周（9月30日-10月4日）全国猪价全面飘红。根据猪易通数据，10月4日全国生猪均价28.75元/公斤，周环比上涨0.75元/公斤，涨幅为2.68%。国庆假期期间，受猪肉消费提振影响，全国猪价普遍上涨。分区域来看，国庆假期期间，东北、华北、西北地区猪价涨幅分别为4.43%、3.71%、1.56%；南方部分地区猪价已经突破30元/公斤的历史高位，掣肘猪价快涨，华东、华南、西南地区涨幅分别为3.02%、1.93%、1.45%。

生猪供给短缺支撑猪价屡创新高，上市公司业绩逐季向好。猪价方面，非洲猪瘟加速生猪产能去化，考虑到市场上暂无有效疫苗，产能恢复进程缓慢，我们判断，未来1-2年生猪供给短缺将支撑猪价高位运行。上市公司方面，猪价屡创历史新高，养猪进入暴利期，上市公司有望凭借其在生物安全防护、资金以及种猪资源方面的优势，在及时止损的同时加快产能扩张节奏，经营业绩逐季向好。根据最新公告数据显示，天邦股份三季度生猪养殖业务实现净利润约2亿元（其中一季度亏损约2.96亿元、二季度亏损约0.66亿元），环比扭亏。我们认为，未来1-2年是生猪产业发展的关键时期，上市公司有望在享受行业高盈利的同时快速提高市占率，推荐牧原股份、温氏股份等，同时推荐养殖后周期标的中牧股份、瑞普生物等。

**动物疫苗：**建议关注瑞普生物。受禽流感疫苗产品升级、养殖景气驱动，禽苗进入量价齐升的黄金发展阶段。2019年1月，瑞普子公司华南生物疫苗新品获批，公司新产品已进入多数国内招标大省（比如广东、河北、广西等），带动公司业绩边际改善。此外同步推荐中牧股份。

## 重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
天康生物	002100.SZ	买入	8.92	13.23-14.42	0.31	0.62	1.28	1.04	28.77	14.39	6.97	8.58
普莱柯	603566.SH	买入	18.45	19.98-22.68	0.42	0.54	0.58	0.66	43.93	34.17	31.81	27.95
天邦股份	002124.SZ	买入	11.52	14.64-18.30	-0.49	0.45	1.83	1.45	-23.51	25.60	6.30	7.94

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>温氏股份</b> (300498.SZ)	<b>2019H1 公司归母净利润同比增长 50.76%，符合预期</b> 公司公布 2019 年半年报，2019H1，公司实现营业收入 304.35 亿元，同比增长 20.22%；实现归母净利润 13.83 亿元，同比增长 50.76%。单季度来看，19Q2，公司实现营收 164.63 亿元，同比增长 35.35%；实现归母净利润 18.43 亿元，同比扭亏。由于公司此前已发布业绩预告，业绩符合公司预告。此外，公司公布中期利润分配方案，以 53.12 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。我们预计，2019-21 年公司 EPS 分别为 2.00/3.07/2.08 元，参照牧原股份 2020 年 12 倍 PE，我们给予公司 2020 年 15-18 倍 PE，目标价 45.15-54.18 元，继续给予“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：温氏股份(300498 SZ,买入): 业绩符合预期，经营逐季改善</a>
<b>牧原股份</b> (002714.SZ)	<b>2019H1 公司归母净利润同比下降 97.95%，符合预期</b> 公司发布 2019 年半年报，公司实现营业收入 71.60 亿元，同比增长 29.87%；实现归母净利润-1.56 亿元，同比下降 97.95%。单季度来看，二季度公司实现营收 41.12 亿元，同比增长 49.12%；实现归母净利润 3.85 亿元，同比扭亏，符合预期。我们预计，2019-21 年公司 EPS 分别为 2.08/7.13/5.24 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：牧原股份(002714 SZ,买入): 业绩符合预期，顺周期出栏高增长</a>
<b>中牧股份</b> (600195.SH)	<b>2019H1，剔除金达威净利润同比下滑不足 10%，符合我们预期</b> 公司公布 2019 年半年报，报告期内，公司实现营收 18.35 亿元，yoy-3.21%，归属于上市公司股东净利润 1.62 亿元，yoy-15.65%，剔除金达威影响(8400 万元左右投资收益)，公司业绩同比下滑幅度不足 10%。单季度看，19Q2，公司实现营收 10.35 亿元，yoy+8.22%，归属于上市公司股东净利润 0.74 亿元，+9.52%。公司业绩符合我们的预期，我们预计，公司 2019~21 年 EPS 分别为 0.50 元、0.53 元、0.56 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：中牧股份(600195 SH,买入): 2019H1 稳健经营，看好中长期增长</a>
<b>天康生物</b> (002100.SZ)	<b>2019H1 公司归母净利润同比下降 25.96%，符合预期</b> 公司发布 2019 年半年报，公司实现营业收入 27.14 亿元，同比增长 18.72%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 25.96%。单季度来看，19Q2，公司实现营业收入 15.09 亿元，同比增长 17.03%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 3.25%，符合市场预期。我们预计，2019-21 年，公司 EPS 分别为 0.62/1.28/1.04 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：天康生物(002100 SZ,买入): 业绩符合预期，生猪出栏稳步增加</a>
<b>普莱柯</b> (603566.SH)	<b>2019H1，净利润同比下滑 14.86%，业绩符合预期</b> 公司公布 2019 年中报，报告期内，公司实现营业收入 3.20 亿元，yoy+12.02%，归属于上市公司股东净利润 0.65 亿元，yoy-14.86%，公司业绩符合预期。单季度看，2019Q2，公司营业收入 1.73 亿元，yoy+22.29%，归属于上市公司股东净利润 0.51 亿元，yoy+33.74%。我们预计，2019-21 年，公司净利润 1.72 亿元、1.86 亿元以及 2.12 亿元，对应 EPS0.54 元、0.58 元和 0.66 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：普莱柯(603566 SH,买入): 业绩符合预期，创新研发促发展</a>
<b>天邦股份</b> (002124.SZ)	<b>2019H1 公司归母净利润同比下降 555.90%，符合预期</b> 公司发布 2019 年半年报，公司实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 57.90%；实现归母净利润-3.67 亿元，同比下降 555.90%。单季度来看，19Q2，公司实现营业收入 16.95 亿元，同比增长 66.38%；实现归母净利润-0.32 亿元，同比下降 166.23%，符合市场预期。我们预计，2019-21 年，公司 EPS 分别为 0.45/1.83/1.45 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：天邦股份(002124 SZ,买入): 业绩符合预期，养殖成长标的</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表3：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月04日	新华网	河南稳定生猪生产保障市场供应 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年10月03日	一财网	WTO 开出史上最大“罚单”！允许美向 75 亿美元欧盟产品开征关税 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年10月02日	新浪财经	韩国发现第 10 例非洲猪瘟确诊病例 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年10月02日	中国证券网	四川计划到 2022 年累计建成高标准农田 4500 万亩 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月30日	中国畜牧网	湖北：生猪存栏出栏今年要达去年七成 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月30日	中国饲料行业信息网	不少迹象表明非瘟疫苗生产企业或“花落”这三家？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月30日	澎湃新闻	浙江磐安：力争 2025 年中药产业全产业链总产值达两百亿元 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月30日	第一财经日报	供不应求 中国猪业陷入“猪精难求”境地 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月30日	中国农药网	紧张局势致克什米尔苹果生产深陷泥潭 <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表4：公司动态

公司	公告日期	具体内容	
瑞普生物	2019-10-01	第四届监事会第九次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671843.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671843.pdf</a>	
	2019-10-01	关于修订公司章程的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671840.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671840.pdf</a>	
	2019-10-01	独立董事对第四届董事会第十二次会议相关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671844.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671844.pdf</a>	
	2019-10-01	公司章程（2019年9月） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671838.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671838.pdf</a>	
	2019-10-01	独立董事关于第四届董事会第十二次会议相关事项的事前认可意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671837.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671837.pdf</a>	
	2019-10-01	关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671841.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671841.pdf</a>	
	2019-10-01	关于拟参与投资设立产业基金暨关联交易的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671839.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671839.pdf</a>	
	2019-10-01	第四届董事会第十二次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671842.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671842.pdf</a>	
	温氏股份	2019-09-30	关于披露发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案后的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669211.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669211.pdf</a>
	佩蒂股份	2019-09-30	关于收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5671764.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5671764.pdf</a>
普莱柯	2019-10-01	普莱柯关于收到政府补助的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671289.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671289.pdf</a>	

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

## 主要农产品价格

### 生猪养殖

上周生猪均价 28.22 元/公斤，周环比上涨 0.61%；仔猪均价 62.68 元/公斤，周环比上涨 0.59%。

上周育肥猪配合饲料价 3.06 元/公斤，周环比持平。上周猪粮比为 14.57，周环比持平。

图表5： 上周生猪均价 28.22 元/公斤，周环比上涨 0.61%



资料来源：猪易通，华泰证券研究所

图表6： 上周仔猪均价 62.68 元/公斤，周环比上涨 0.59%



资料来源：搜猪网，华泰证券研究所

图表7： 上周育肥猪配合饲料价 3.06 元/公斤，周环比持平



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 上周猪粮比为 14.57，周环比持平



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 肉禽养殖

上周鸡苗价格（大厂）10.23 元/羽，周环比下跌 0.33%。毛鸡均价为 5.07 元/斤，周环比下跌 2.56%。

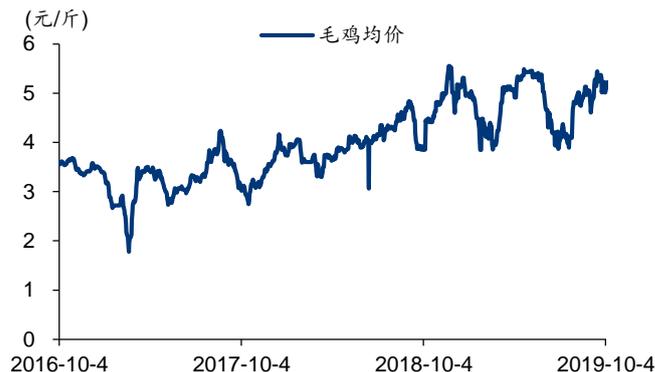
上周肉鸡出栏成本价为 4.50 元/斤，周环比持平，毛鸡养殖利润为 3.27 元/羽，周环比持平。

**图表9： 上周鸡苗价格（大厂）10.23元/羽，周环比下跌0.33%**



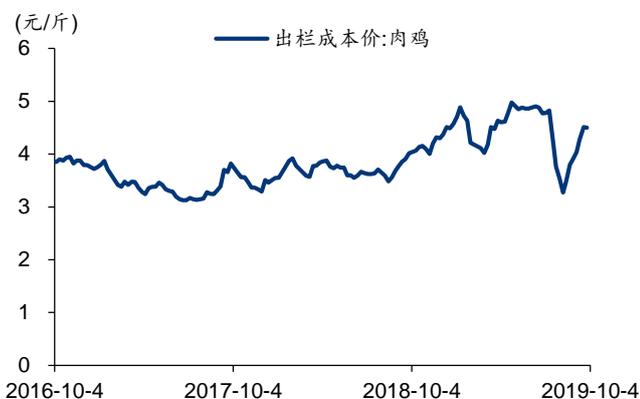
资料来源：禽病网，华泰证券研究所；注，源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表10： 上周毛鸡均价5.07元/斤，周环比下跌2.56%**



资料来源：禽病网，华泰证券研究所

**图表11： 上周肉鸡出栏成本价4.50元/斤，周环比持平**



资料来源：博亚和讯，华泰证券研究所

**图表12： 上周毛鸡养殖利润为3.27元/羽，周环比持平**



资料来源：博亚和讯，华泰证券研究所

### 粮食价格

**玉米：**上周玉米现货均价为 1960.87 元/吨，周环比持平；进口玉米完税价为 2223.10 元/吨，周环比持平。

**小麦：**上周国内小麦均价为 2301.39 元/吨，周环比持平；小麦国际现货价为 5.58 美元/蒲式耳，周环比持平。

**大豆：**上周国产大豆价格为 3563.60 元/吨，周环比持平；大豆国际现货价为 349.50 美元/吨，周环比持平。

**豆粕：**上周国产豆粕现货价为 3060.52 元/吨，周环比持平；豆粕国际现货价为 298.98 美元/吨，周环比持平。

**图表13： 上周国内玉米均价为 1960.87 元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表14： 上周进口玉米完税价为 2223.10 元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表15： 上周国内小麦均价为 2301.39 元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表16： 上周小麦国际现货价为 5.58 美元/蒲式耳，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表17： 上周国产大豆现货价 3563.60 元/吨，周环比持平**



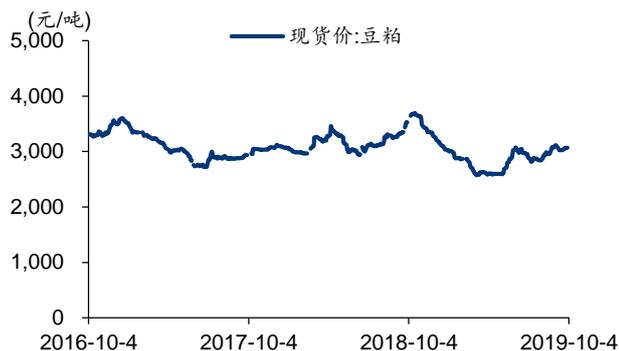
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表18： 上周国际大豆现货价 349.50 美元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表19： 上周国产豆粕现货价 3060.52 元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表20： 上周豆粕国际现货价 298.98 美元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 糖价

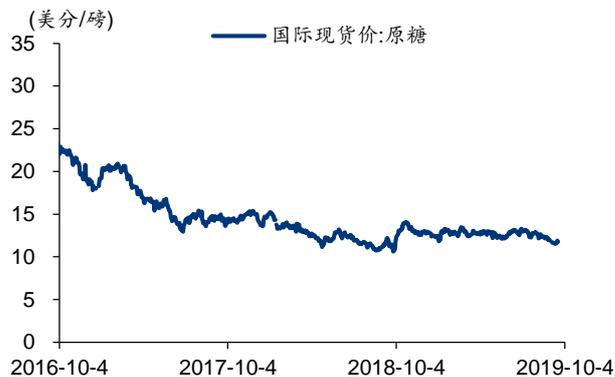
上周国内糖价为 5690.00 元/吨，周环比持平；国际糖价为 11.76 美分/磅，周环比持平。

**图表21： 上周国内糖价为 5690.00 元/吨，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所；注，源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表22： 上周国际糖价为 11.76 美分/磅，周环比持平**

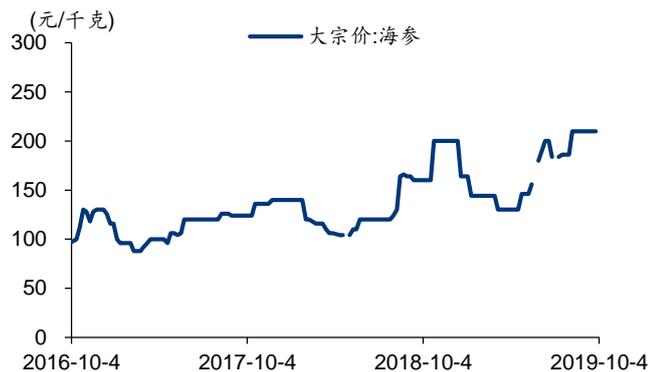


资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 水产养殖

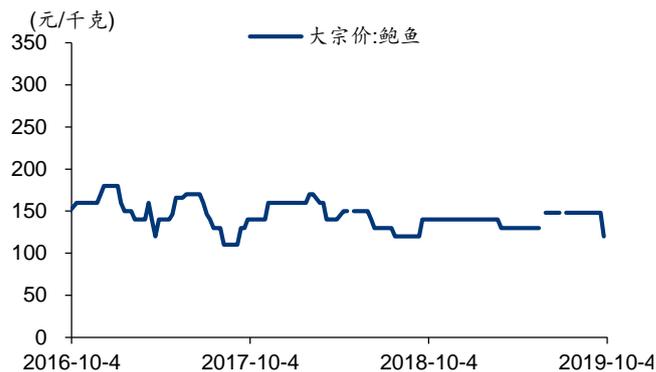
上周海参均价 210 元/公斤，周环比持平；鲍鱼均价 120 元/公斤，周环比持平；扇贝均价 10 元/公斤，周环比持平；草鱼均价 10.10 元/公斤，周环比持平；鲤鱼均价 10.00 元/公斤，周环比持平；罗非鱼均价 19.00 元/公斤，周环比持平。

**图表23: 上周海参均价 210 元/公斤, 周环比持平**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表24: 上周鲍鱼均价 120 元/公斤, 周环比持平**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表25: 上周扇贝均价 10 元/公斤, 周环比持平**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表26: 上周草鱼均价 10.10 元/公斤, 周环比持平**



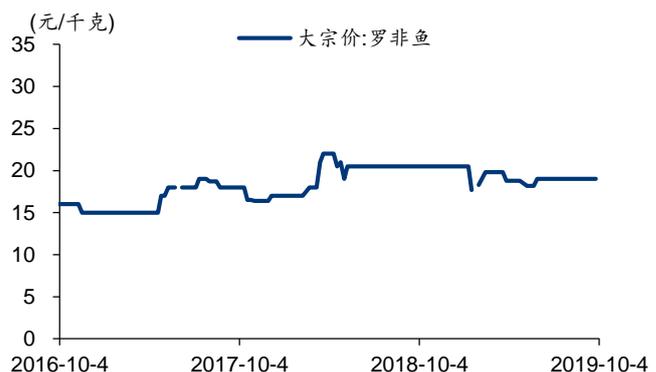
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表27: 上周鲤鱼均价 10.00 元/公斤, 周环比持平**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表28: 上周罗非鱼均价 19.00 元/公斤, 周环比持平**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注, 源数据更新不全导致部分数据缺失

**水果、蔬菜**

**水果:** 上周苹果批发价 11.08 元/公斤, 周环比持平; 香梨大宗价为 8.80 元/千克, 周环比持平。

**蔬菜:** 上周中国寿光蔬菜价格指数:菌菇类为 139.04, 周环比持平; 中国寿光蔬菜价格指数:叶菜类为 91.06, 周环比持平。

**图表29： 上周苹果批发价 11.08 元/公斤，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表30： 上周香梨大宗价 8.80 元/千克，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所；注，源数据更新不全导致部分数据缺失

**图表31： 中国寿光蔬菜价格指数:菌菇类为 139.04，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表32： 中国寿光蔬菜价格指数:叶菜类为 91.06，周环比持平**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

**猪价上涨不及预期。**当前生猪养殖板块投资催化剂是行业基本面的兑现，即生猪价格大幅上涨。如果生猪价格上涨幅度不及预期，会波及市场情绪，进而影响生猪养殖板块出现较大幅度波动。

**出栏量不及预期。**生猪出栏量是上市公司能否充分受益于本轮周期的关键因素。如果上市公司因疫情防控疏忽导致生猪出栏量不达预期，会导致板块盈利水平受到影响，行业基本面兑现进程或将受阻。

**原材料价格上涨。**玉米、豆粕等原材料是生猪养殖成本中的重要组成部分，原材料价格上涨会进一步抬升上市公司养殖成本，挤压上市公司盈利空间，从而对生猪养殖板块业绩产生影响。

## 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：AOK809

©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