

农林牧渔

证券研究报告

2019年11月24日

2019年第47周周报：猪价企稳，养殖企业高盈利，继续坚定推荐养殖产业链！

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

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

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

王聪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080001
wcong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第46周周报：传统消费旺季将至，猪价震荡上行趋势不变，继续坚定推荐养殖产业链！》 2019-11-17
- 2 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第45周周报：传统消费旺季将至，猪价有望重启上涨，继续坚定推荐养殖产业链！》 2019-11-10
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第44周周报：养殖板块景气依旧，继续坚定推荐养殖产业链！》 2019-11-03

1、生猪养殖板块：本周猪价企稳，养殖利润高企，估值低位配置价值明显。

1) 本周猪价企稳。根据智农通数据，本周生猪均价在 32-33 元/公斤左右，截止 11 月 24 日，全国生猪均价 32.59 元/kg，较上周 32.42 元/kg 企稳略有回升。目前猪价处于历史景气高位，养殖头均盈利预计高达 1500-2500 元，生猪养殖产业迎来超高盈利阶段。

2) 生猪产业高景气度有望持续 2-3 年。根据农业农村部，10 月份，全国能繁母猪存栏环比增长 0.6%，生猪存栏环比下降 0.6%。根据涌益咨询数据，目前除了东北和华北之外，全国大部分地区产能仍在去化。我们判断，受疫情影响，目前猪肉缺口约 1500-2000 万吨水平，部分地区复产疫情回头看，预计产能恢复仍需要时间，预计行业高盈利周期有望长达 2-3 年。

3) 上市公司能繁母猪快速逆势扩张。生物安全防护能力较强的规模猪场产能恢复较快。根据农业农村部，10 月份，年出栏 5000 头以上的规模猪场能繁母猪存栏环比增长 4.7%，生猪存栏环比增长 0.5%。三季度，上市公司能繁母猪开始重回快速扩张；从 10 月份上市公司出栏数据来看，上市公司三元留种仍在继续，销售均价大幅提升，头均盈利改善明显。我们认为，随着上市公司防疫能力的提升，其一方面具备较强的母猪繁育能力，另一方面各家公司均在加大三元肥母猪的留存比例，以用于未来能繁母猪的产能扩张；我们预计，各公司能繁母猪存栏有望持续走高，并为各家公司未来出栏高增长奠定基础。

4) 投资建议：我们认为，未来 2-3 年，将是养猪板块的盈利景气周期叠加头部上市企业出栏的快速扩张期，是一波长期的量利齐升行情。目前生猪养殖板块已经进入高盈利周期，上市公司已经进入利润快速释放阶段。重点推荐区域布局优势带来养殖利润释放的标的天康生物，高成长低估值标的正邦科技、天邦股份等，养殖龙头温氏股份、牧原股份、新希望等。

2、动物疫苗板块：规模企业补栏加速，非瘟疫苗研发推进，疫苗板块配置价值彰显。

从行业趋势来看，一方面随着行业盈利的抬升，提前出栏减少以及非瘟疫情恐慌减弱，动物疫苗使用积极性有望大幅回升，另一方面养殖集团逆势补栏也进一步提升疫苗需求，因此，我们认为，猪疫苗板块业绩有望迎来触底回升。目前来看，非瘟疫苗商业化进程在持续推进。根据我们的测算，若后续非瘟疫苗明年推出应用，则有望使得生猪疫苗市场容量实现大幅扩容。标的上，首选生物股份、中牧股份、普莱柯，其次瀚叶股份（建议关注）、瑞普生物、金河生物等。

3、肉鸡养殖板块：高猪价下，肉鸡板块有望迎来量价齐升。

据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 9.17 元/公斤，较上周下降 7.47%；鸡肉产品综合售价 12.47 元/公斤，较上周下降 10.93%；鸡苗均价 9.30 元/羽，较上周下降 13.65%。我们认为猪价加速上涨有望对鸡价上涨提供支撑，预计此轮肉禽景气周期将超历史周期！非瘟疫情带来的猪肉供需缺口将逐渐显现，作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费有望快速增长，助推禽链景气持续。我们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) 白羽肉鸡板块，重点推荐圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、禾丰牧业等；2) 黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、立华股份；3) 肉鸭板块，重点推荐华英农业。

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. 关于行业

1.1.1. 生猪养殖板块：本周猪价企稳，养殖利润高企，估值低位配置价值明显。

1) 本周猪价企稳。根据智农通数据，本周生猪均价在 32-33 元/公斤左右，截止 11 月 24 日，全国生猪均价 32.59 元/kg，较上周 32.42 元/kg 企稳略有回升。目前猪价处于历史景气高位，养殖头均盈利预计高达 1500-2500 元，生猪养殖产业迎来超高盈利阶段。

2) 生猪产业高景气度有望持续 2-3 年。根据农业农村部，10 月份，全国能繁母猪存栏环比增长 0.6%，生猪存栏环比下降 0.6%。根据涌益咨询数据，目前除了东北和华北之外，全国大部分地区产能仍在去化。我们判断，受疫情影响，目前猪肉缺口约 1500-2000 万吨水平，部分地区复产疫情回头看，预计产能恢复仍需要时间，预计行业高盈利周期有望长达 2-3 年。

3) 上市公司能繁母猪快速逆势扩张。生物安全防疫能力较强的规模猪场产能恢复较快。根据农业农村部，10 月份，年出栏 5000 头以上的规模猪场能繁母猪存栏环比增长 4.7%，生猪存栏环比增长 0.5%。三季度，上市公司能繁母猪开始重回快速扩张；从 10 月份上市公司出栏数据来看，上市公司三元留种仍在继续，销售均价大幅提升，头均盈利改善明显。我们认为，随着上市公司防疫能力的提升，其一方面具备较强的母猪繁育能力，另一方面各家公司均在加大三元肥母猪的留存比例，以用于未来能繁母猪的产能扩张；我们预计，各公司能繁母猪存栏有望持续走高，并为各家公司未来出栏高增长奠定基础。

4) 投资建议：我们认为，未来 2-3 年，将是养猪板块的盈利景气周期叠加头部上市企业出栏的快速扩张期，是一波长期的量利齐升行情。目前生猪养殖板块已经进入高盈利周期，上市公司已经进入利润快速释放阶段。当前时点养猪板块仍具备强配置价值，重点推荐区域布局优势带来养殖利润释放的标的天康生物，高成长低估值标的正邦科技、天邦股份等，养殖龙头温氏股份、牧原股份、新希望等。

1.1.2. 动物疫苗板块：规模企业补栏加速，非瘟疫苗研发推进，疫苗板块配置价值彰显。

从行业趋势来看，一方面随着行业盈利的抬升，提前出栏减少以及非瘟疫情恐慌减弱，动物疫苗使用积极性有望大幅回升，另一方面养殖集团逆势补栏也进一步提升疫苗需求，因此，我们认为，猪疫苗板块业绩有望迎来触底回升。目前来看，非瘟疫苗商业化进程在持续推进。根据我们的测算，若后续非瘟疫苗明年推出应用，则有望使得生猪疫苗市场容量实现大幅扩容。标的上，首选生物股份、中牧股份、普莱柯，其次瀚叶股份（建议关注）、瑞普生物、金河生物等。

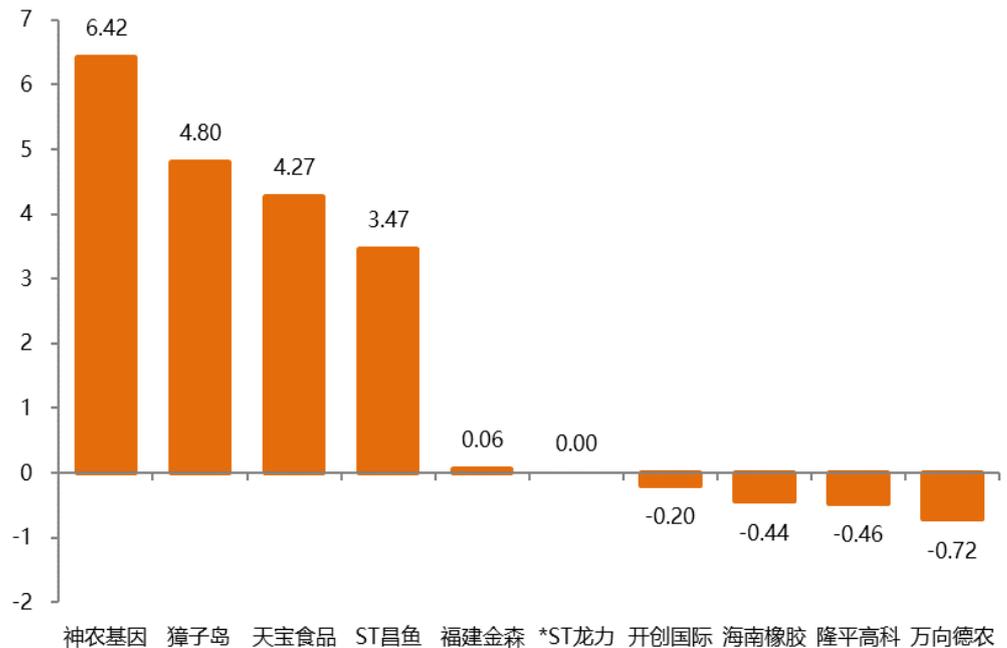
1.1.3. 肉鸡养殖板块：高猪价下，肉鸡板块有望迎来量价齐升。

据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 9.17 元/公斤，较上周下降 7.47%；鸡肉产品综合售价 12.47 元/公斤，较上周下降 10.93%；鸡苗均价 9.30 元/羽，较上周下降 13.65%。我们认为猪价加速上涨有望对鸡价上涨提供支撑，预计此轮肉禽景气周期将超历史周期！非瘟疫情带来的猪肉供需缺口将逐渐显现，作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费有望快速增长，助推禽链景气持续。我们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) 白羽肉鸡板块，重点推荐圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、禾丰牧业等；2) 黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、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11月15日-2019年11月22日），农林牧渔行业-4.15，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为-1.43、-0.84%、-1.23%。农林牧渔行业中，涨幅相对较大的一个行业为：种子板块；跌幅相对较小的两个行业为：林木及加工、农产品加工及流通板块；跌幅相对较大的三个行业为：海洋捕捞、动物疫苗、畜牧养殖板块。个股中，涨幅靠前的为：神农基因+6.42%、獐子岛+4.80%、天宝食品+4.27%、ST昌鱼+3.47%、福建金森+0.06%、*ST龙力持平%、开创国际-0.20%、海南橡胶-0.44%、隆平高科-0.46%、万向德农-0.72%。

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（%）

2019/11/22	1周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300	-1.43	-0.79	1.80	5.00	19.32
深证成指	-1.23	0.77	3.26	5.94	21.73
上证综指	-0.84	-1.85	0.17	-0.71	8.82
海洋捕捞	-7.64	1.96	-0.39	-5.99	-5.46
林木及加工	-0.26	-4.88	-8.03	-22.69	-17.26
果蔬饮料	-1.95	-4.13	-10.34	-14.14	6.76
水产养殖	-0.63	-3.47	-2.19	-20.60	-25.97
动物疫苗	-7.10	-6.09	8.86	33.00	25.28
农产品加工及流通	-0.29	-3.34	-7.72	-16.47	-3.66
饲料	-4.50	-1.73	2.18	-4.64	94.64
农林牧渔	-4.15	-3.62	-1.34	0.02	47.19
畜牧养殖	-5.16	-4.53	-1.07	8.46	67.34
种子	0.83	-0.36	-8.93	-10.06	8.24

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

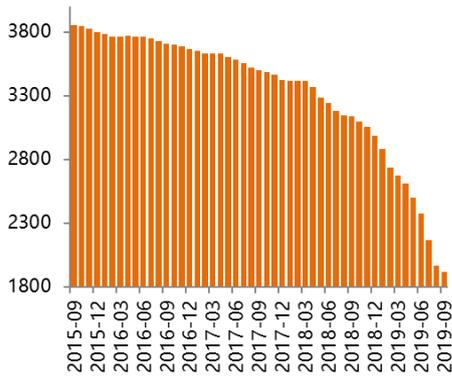
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2019/11/15	2019/11/22	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）	3.09	3.09	10.36%	0.00%	0.65%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	35.72	32.64	169.31%	-8.62%	174.56%
猪肉（元/kg）	52.15	48.86	157.16%	-6.31%	149.76%
三元仔猪（元/公斤）	99.07	93.88	312.12%	-5.24%	329.62%
二元母猪（元/公斤）	60.52	61.49	104.35%	1.60%	108.69%
猪料比					
其中：猪料比价	13.49	12.14	152.39%	-10.01%	174.75%
猪粮比价	19.30	17.37	163.58%	-10.00%	179.31%
能繁母猪存栏量（万头）	1968	1913	-39.17%	-2.79%	-35.64%

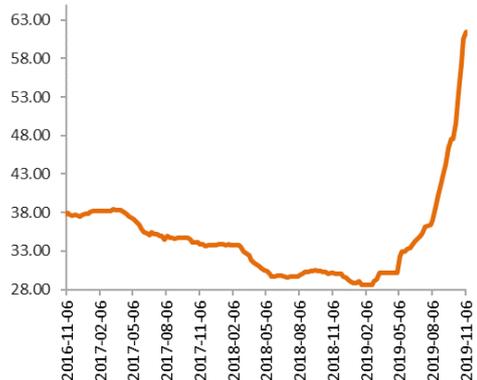
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：二元母猪为截至 11 月 06 日数据；育肥猪配合饲料为截至 11 月 13 日的的数据；能繁母猪存栏量为截至 9 月 30 日数据。

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）



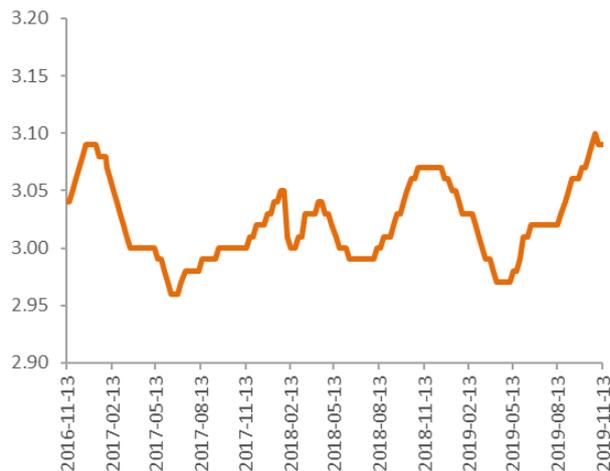
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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

	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3180.00	3180.00	0.95%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	10.95	9.2	21.05%	-15.98%
泰安六和鸭苗（元/羽）	8.5	6.2	21.57%	-27.06%
河南南阳鸭苗（元/羽）	8.4	6.1	24.49%	-27.38%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	5.05	4.75	-14.57%	-5.94%
河南新乡（元/斤）	5.03	4.73	-14.47%	-5.96%
白条鸡大宗价（元/公斤）	18	16.5	10.00%	-8.33%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	11.4	9.6	24.68%	-15.79%
山东青岛鸡苗（元/羽）	10.15	8.10	9.46%	-20.20%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	8.5	6.2	21.57%	-27.06%

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。备注：肉鸡配合饲料为截至 11 月 20 日数据。

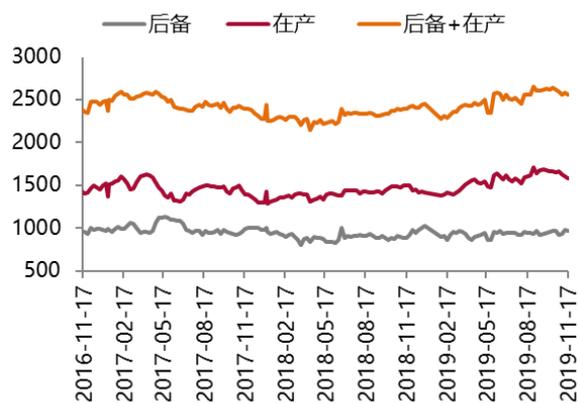
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

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）



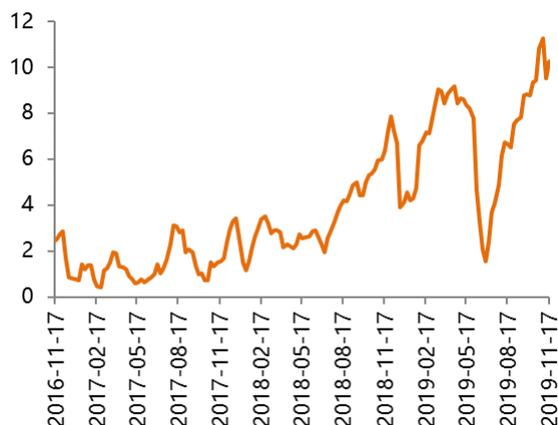
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

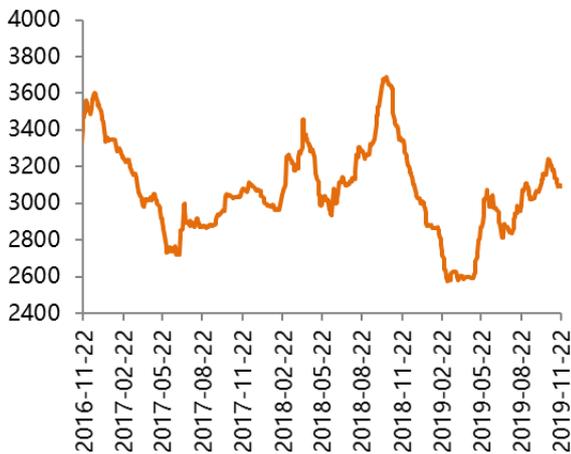
3.3. 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中：大连港口现货价	3350	3350	-2.90%	0.00%
广东港口现货价	3350	3350	-2.90%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中：广东	224.50	215	2971.43%	-4.23%
山东	234.50	225	275.00%	-4.05%
豆类产品 (元/吨)				
其中：豆油全国均价	6467.89	6519.47	22.27%	0.80%
豆粕全国均价	3094	3090.29	-7.66%	-0.12%

资料来源：玉米网，天风证券研究所 备注：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)



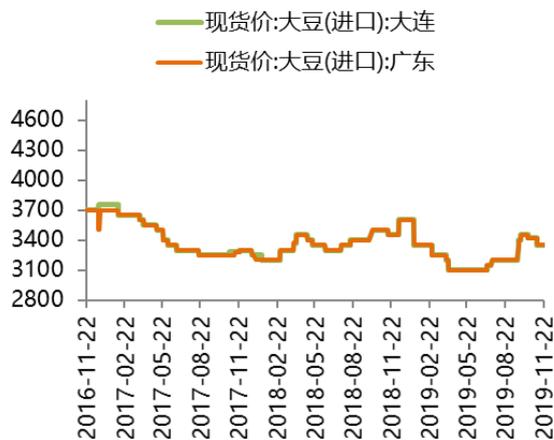
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中：大连港口	1,890.00	1,890.00	-1.97%	0.00%
蛇口港口	1970	2000	0.00%	1.52%
进口玉米到岸价：	2381.84	2343.67	10.36%	-1.60%
淀粉 (元/吨)				
其中：吉林长春	2300	2300	-2.13%	0.00%
山东潍坊	2420	2420	-9.36%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中：吉林	4900	4900	-5.77%	0.00%
山东	5350	5350	-9.32%	0.00%
赖氨酸 (元/吨)	6600	6620	-22.21%	0.30%

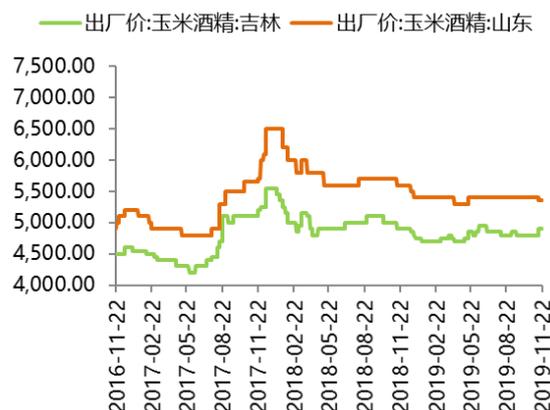
资料来源：玉米网，天风证券研究所 备注：淀粉吉林长春、淀粉山东潍坊为截至 11 月 19 日数据。

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)



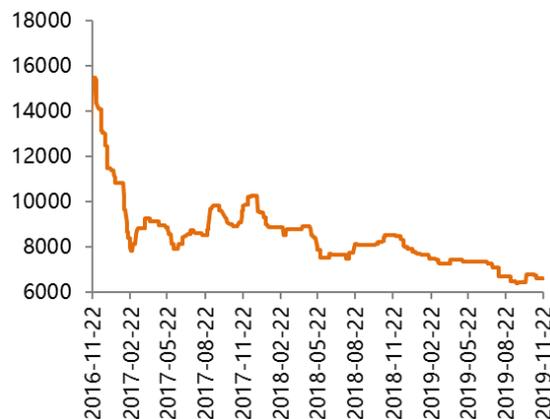
资料来源：玉米网、天风证券研究所

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

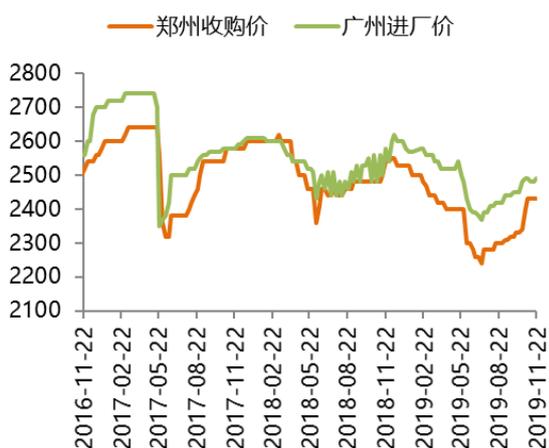
3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中：郑州收购价	2430	2430	-4.33%	0.00%
广州进厂价	2480	2490	-3.49%	0.40%
面粉批发均价 (元/吨)	3.3	3.3	0.00%	0.00%

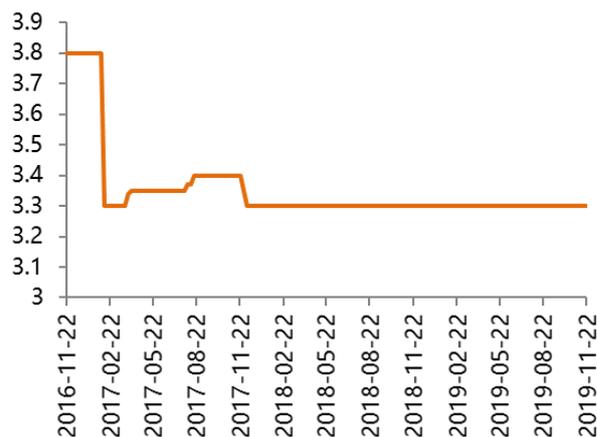
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

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

	2019/11/15	2019/11/22	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	5960	5960	12.03%	0.00%
进口糖价：巴西	3452	3341	-4.43%	-3.22%
进口糖价：泰国	3382	3371	-2.74%	-0.33%

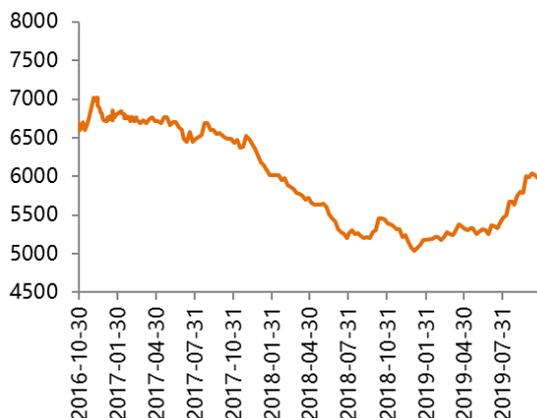
资料来源：Wind、天风证券研究所 备注：广西柳州现货价为截至 10 月 30 日数据；进口糖价：巴西、进口糖价：泰国为截至 11 月 21 日数据。

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
2019/11/22	3341.00	4205.65	3371.00	4244.78	2726.5

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 备注：进口糖利润空间为截至 10 月 30 日数据；巴西配额外、泰国配额外为截至 11 月 21 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



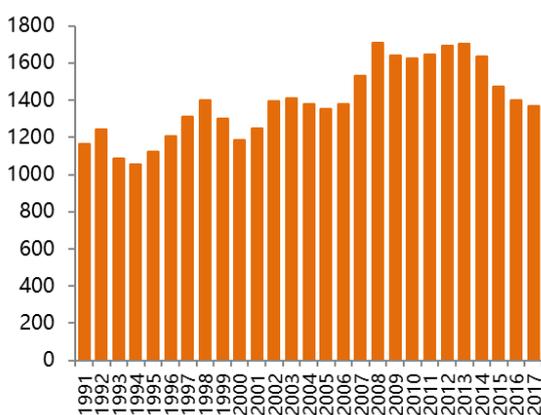
资料来源：Wind、天风证券研究所

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）



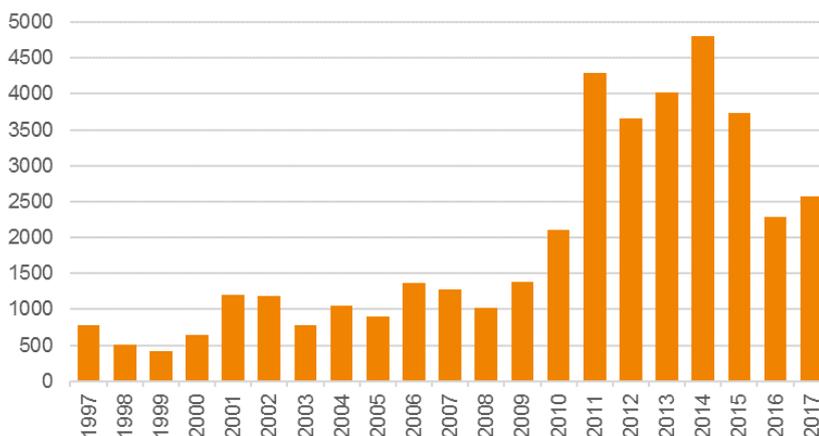
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

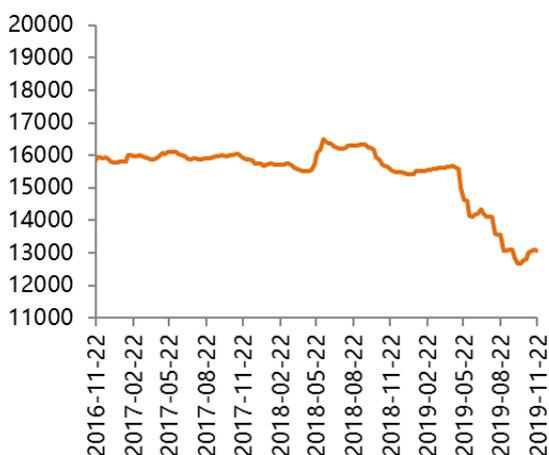
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	13,093.08	13,073.85	-15.99%	-0.15%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,269.00	2,278.00	10.26%	0.40%
棉油价格 (元/吨)	平均价	5,260.00	5,260.00	2.33%	0.00%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	2,712.67	2,712.67	0.62%	0.00%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	4,000.00	4,000.00	17.65%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,700.00	1,700.00	21.43%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%

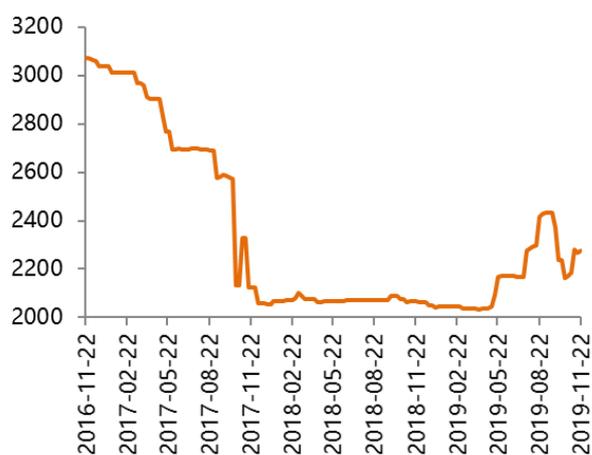
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：棉短绒价格山东为截至 11 月 19 日数据；山东棉壳价格为截至 11 月 9 日数据。

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



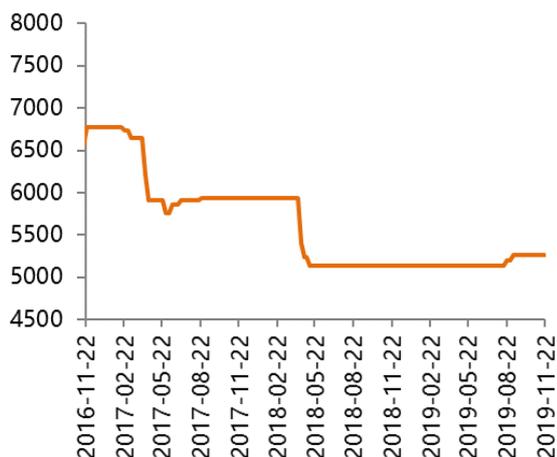
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



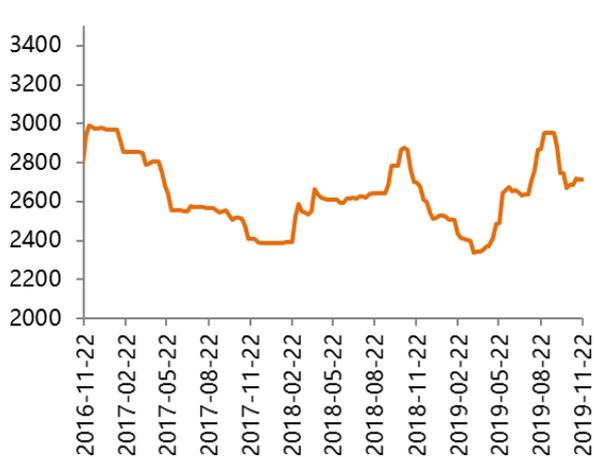
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

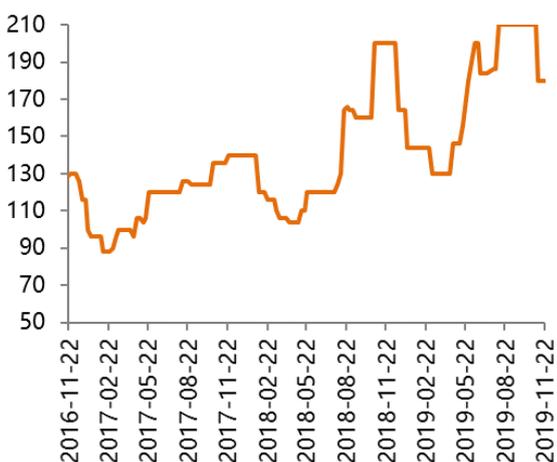
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2019/11/15	2019/11/22	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	180.00	180.00	-10.00%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	120.00	120.00	-14.29%	0.00%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	10.00	10.00	0.00%	0.00%
对虾价格 (元/公斤)	平均价	340.00	340.00	88.89%	0.00%
淡水鱼价格 (元/公斤)					
其中：鲫鱼	大宗价	18.00	18.00	-5.26%	0.00%
草鱼	大宗价	15.00	15.00	7.14%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,105.00	1,105.00	-16.60%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,050.00	1,050.00	-30.46%	0.00%

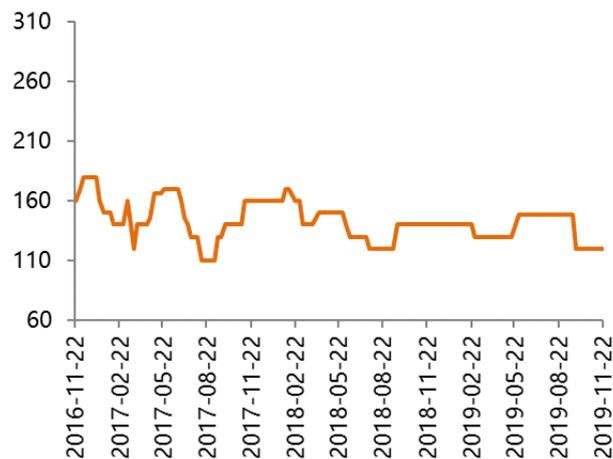
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



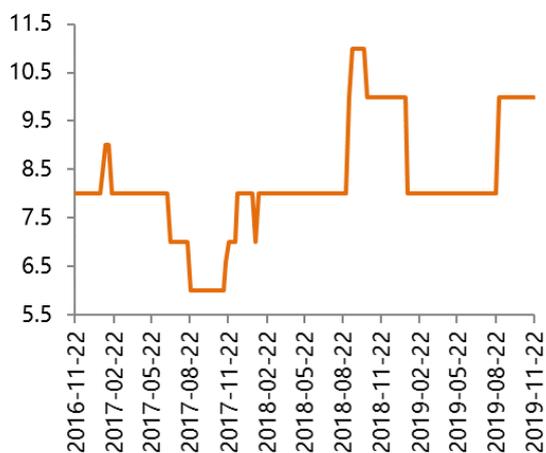
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



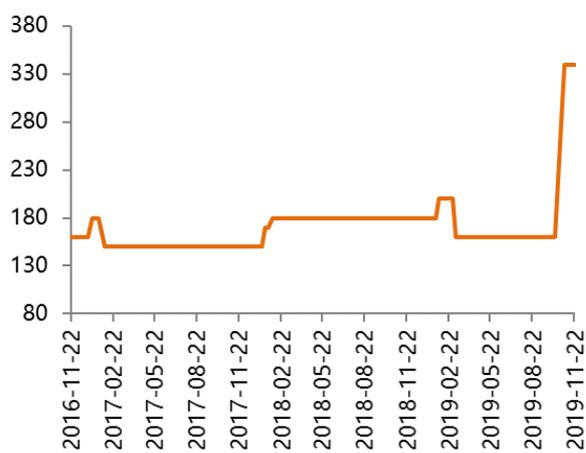
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势 (元/千克)



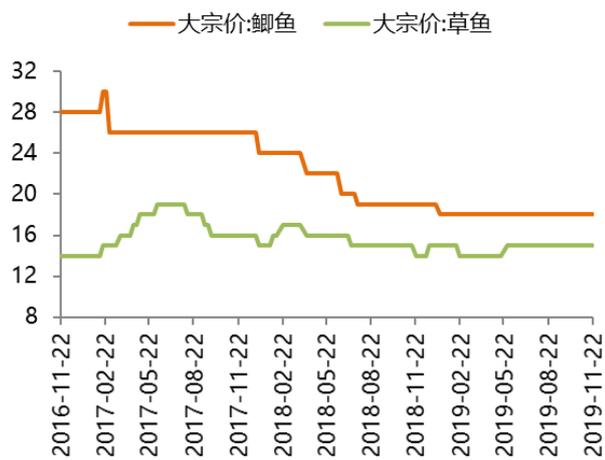
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势 (元/千克)



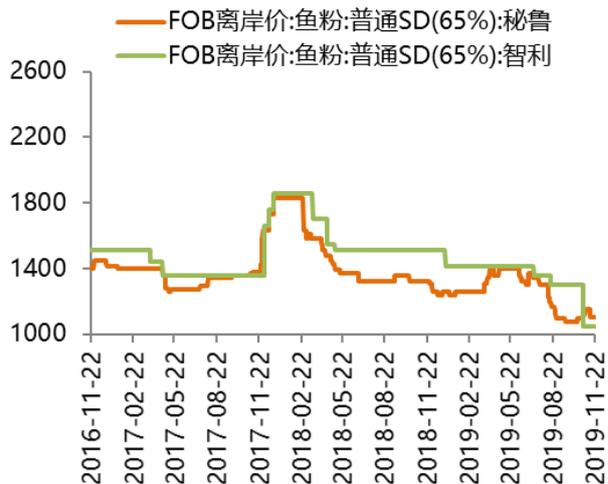
资料来源：Wind、天风证券研究所

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