

农林牧渔

证券研究报告

2019年12月23日

2019年第51周周报：中央农村工作会议释放哪些信号？

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50周周报:当前生猪养殖产业疫情以及产能恢复情况如何?》 2019-12-15
- 2 《农林牧渔-行业深度研究:养殖集中度加速提升,动保行业机会几何?》 2019-12-13
- 3 《农林牧渔-行业专题研究:水产系列之一:水产料龙头海大集团,卓越产品力助力2020年景气周期到来》 2019-12-09

12月20-21日,中央农村工作会议召开,研究部署2020年“三农”工作,会议重点提出明年农村工作的16项内容,包括加大农村基础设施建设力度、保障重要农产品有效供给(下大力气抓好粮食生产;加快恢复生猪生产,全面落实省总负责和“菜篮子”市长负责制,落实扶持生猪生产的各项措施)等,我们认为这将提振农业板块投资信心。

1、养殖产业链哪些投资机会?

1) 生猪养殖板块: 预计将迎来第二波利润兑现投资机会!

第一,母猪存栏和生产效率双杀,预计明年猪价将持续高位。根据农业部的数据,2019年8月份以来,我国能繁母猪存栏同比降幅接近40%。此外,根据涌益咨询数据,2019年11月份,全国能繁母猪中三元母猪占比44%;全国后备母猪中三元母猪占比91%;能繁母猪+后备母猪合计,三元母猪占比75%。由于三元母猪生产效率大幅低于二元母猪,再考虑到疫情导致的死亡率的提升,因此,当前母猪的实际产能较去年同期的减少将大幅高于40%。我们预计明年猪价将长期维持高位,产业盈利丰厚。

第二,国家提出保障生猪生产恢复,在产能恢复过程中,预计大型养殖集团由于其资金、技术、管理方面的优势,成长性有望进一步体现。根据农业农村部数据,11月份年出栏5000头以上的规模猪场能繁母猪存栏环比+6.1%,全国整体能繁母猪环比+4%,规模企业的成长性凸显。我们认为,未来几年,集团企业将迎来高盈利且高成长的黄金阶段。

第三,如何看待当前的养猪股?我们预计本轮周期有望迎来3-5年盈利期。随着头部集团企业防疫体系的不断完善,其防疫能力显著提升,有望在未来实现出栏量的持续快速扩张,迎来量利齐升的高盈利阶段。**标的上: 重点推荐区域布局优势带来养殖利润释放的天康生物,高成长低估值的正邦科技、天邦股份等,养殖龙头温氏股份、牧原股份、新希望等。**

2) 疫苗板块: 随养殖规模化提升,疫苗板块有望迎来快速扩容。

根据历史数据,我国中小散户的头均苗药使用金额约16元,而过去五年温氏股份为68元,牧原股份为124元,因此,本轮疫情导致生猪产业集中度加速提升,将带来疫苗板块的快速扩容;此外,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。疫苗板块有望在2020年一季度迎来业绩拐点。**标的上, 首选生物股份、中牧股份、普莱柯, 其次瑞普生物、金河生物等。**

2、粮食板块: 国家提出下大力气抓好粮食生产, 建议重视种业板块投资机会。

“藏粮于技”是我国农业发展的重要战略。目前来看,我们认为种业处于底部,种业龙头有望通过内研外购加速整合。一方面,种子去库存进行中。自2016年起,种子的高供给与农民种植的低需求令行业低迷。今年,农产品价格逐渐回暖,库存也正慢慢消化,行业拐点可期。另一方面,种业整合加速。种业龙头不断提升研发投入,推进新品种,尤其是大单品的研发进度。同时,国内种业已步入第一次并购浪潮,背靠雄厚资本的龙头种业有望通过并购提升研发水平和提高市占率,同时多方位布局全球化。

重点推荐: 隆平高科(中国种业龙头), 其次登海种业(杂交玉米种子龙头)。

3、基础设施建设及科技服务: 重点推荐大禹节水、富邦股份。

实现我国农田基础设施建设的全面升级,是近年来我国农业发展的重要任务,其中水利设施建设是重点。根据国家发展规划,“十三五”期间,计划新增高效节水灌溉农田1亿亩,较“十二五”翻一倍,我们预计投资额高达1500亿元。当前时点正处于“十三五”目标完成的关键节点。此次中央农村工作会议重点提出“加强农村基础设施建设力度”,预计20-21年我国农田高效节水建设将持续快速发展,并带来良好的投资机遇, **重点推荐大禹节水、富邦股份。**

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. 关于行业

12月20-21日，中央农村工作会议召开，研究部署2020年“三农”工作，会议重点提出明年农村工作的16项内容，包括加大农村基础设施建设力度、保障重要农产品有效供给（下大力气抓好粮食生产；加快恢复生猪生产，全面落实省总负责和“菜篮子”市长负责制，落实扶持生猪生产的各项措施）等，**我们认为这将提振农业板块投资信心。**

1.1.1. 养殖产业链哪些投资机会？

1) **生猪养殖板块：**预计将迎来第二波利润兑现投资机会！

第一，母猪存栏和生产效率双杀，预计明年猪价将持续高位。根据农业部的数据，2019年8月份以来，我国能繁母猪存栏同比降幅接近40%。此外，根据涌益咨询数据，2019年11月份，全国能繁母猪中三元母猪占比44%；全国后备母猪中三元母猪占比91%；能繁母猪+后备母猪合计，三元母猪占比75%。由于三元母猪生产效率大幅低于二元母猪，再考虑到疫情导致的死亡率的提升，因此，当前母猪的实际产能较去年同期的减少将大幅高于40%。我们预计明年猪价将长期维持高位，产业盈利丰厚。

第二，国家提出保障生猪生产恢复，在产能恢复过程中，预计大型养殖集团由于其资金、技术、管理方面的优势，成长性有望进一步体现。根据农业农村部数据，11月份年出栏5000头以上的规模猪场能繁母猪存栏环比+6.1%，全国整体能繁母猪环比+4%，规模企业的成长性凸显。我们认为，未来几年，集团企业将迎来高盈利且高成长的黄金阶段。

第三，如何看当前的养猪股？我们预计本轮周期有望迎来3-5年盈利期。随着头部集团企业防疫体系的不断完善，其防疫能力显著提升，有望在未来实现出栏量的持续快速扩张，迎来量利齐升的高盈利阶段。**标的上：重点推荐区域布局优势带来养殖利润释放的天康生物，高成长低估值的正邦科技、天邦股份等，养殖龙头温氏股份、牧原股份、新希望等。**

2) **疫苗板块：**随养殖规模化提升，疫苗板块有望迎来快速扩容。

根据历史数据，我国中小散户的头均苗药使用金额约16元，而过去五年温氏股份为68元，牧原股份为124元，因此，本轮疫情导致生猪产业集中度加速提升，将带来疫苗板块的快速扩容；此外，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。疫苗板块有望在2020年一季度迎来业绩拐点。**标的上，首选生物股份、中牧股份、普莱柯，其次瑞普生物、金河生物等。**

1.1.2. 粮食板块：国家提出下大力气抓好粮食生产，建议重视种业板块投资机会。

“藏粮于技”是我国农业发展的重要战略。目前来看，我们认为种业处于底部，种业龙头有望通过内研外购加速整合。一方面，种子去库存进行中。自2016年起，种子的高供给与农民种植的低需求令行业低迷。今年，农产品价格逐渐回暖，库存也正慢慢消化，行业拐点可期。另一方面，种业整合加速。种业龙头不断提升研发投入，推进新品种，尤其是大单品的研发进度。同时，国内种业已步入第一次并购浪潮，背靠雄厚资本的龙头种业有望通过并购提升研发水平和提高市占率，同时多方位布局全球化。

重点推荐：隆平高科（中国种业龙头），其次登海种业（杂交玉米种子龙头）。

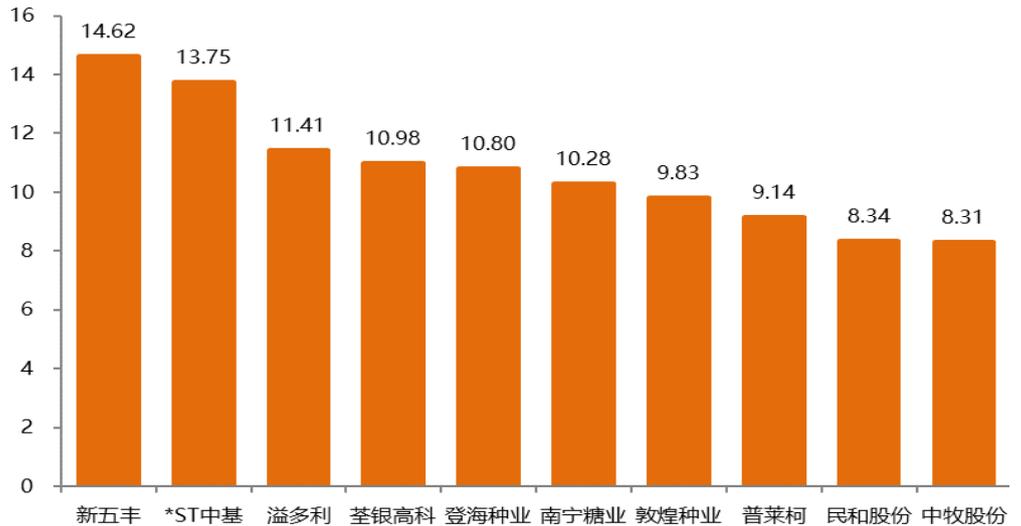
1.1.3. 基础设施建设及科技服务：重点推荐大禹节水、富邦股份。

实现我国农田基础设施建设的全面升级，是近年来我国农业发展的重要任务，其中水利设施建设是重点。根据国家发展规划，“十三五”期间，计划新增高效节水灌溉农田1亿亩，较“十二五”翻一倍，我们预计投资额高达1500亿元。当前时点正处于“十三五”目标完成的关键节点。此次中央农村工作会议重点提出“加强农村基础设施建设力度”，预计20-21年我国农田高效节水建设将持续快速发展，并带来良好的投资机遇，**重点推荐大禹节水、富邦股份。**

2. 本周农业板块表现

本周（2019年12月13日-2019年12月20日），农林牧渔行业2.82%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为1.24%、1.26%、2.25%。农林牧渔行业中，涨幅相对较大的三个行业为：动物疫苗、果蔬饮料、饲料；涨幅相对较小的三个行业为：畜牧养殖、农产品加工及流通、种子。个股中，涨幅靠前的为：新五丰+14.62%、*ST中基+13.75%、溢多利+11.41%、荃银高科+10.98%、登海种业+10.80%、南宁糖业+10.28%、敦煌种业+9.83%、普莱柯+9.14%、民和股份+8.34%、中牧股份+8.31%。

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。

表1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2019/12/20	1周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300	1.24	1.78	2.37	8.11	29.96
深证成指	2.25	3.44	3.83	14.61	37.89
上证综指	1.26	2.42	0.19	2.99	17.86
海洋捕捞	3.34	-2.18	-2.08	-2.72	5.36
林木及加工	2.43	0.95	-7.20	-14.23	-10.87
果蔬饮料	4.03	3.90	-4.40	-5.91	18.78
水产养殖	3.36	3.35	-3.55	-7.43	-16.13
动物疫苗	3.47	-6.95	-1.76	30.82	23.27
农产品加工及流通	2.39	4.34	-3.91	-13.61	5.40
饲料	3.95	-4.83	-2.92	-2.85	93.09
农林牧渔	2.82	-4.29	-4.04	-2.12	47.66
畜牧养殖	2.21	-6.87	-4.80	1.21	61.19
种子	2.32	3.15	-3.84	-19.27	14.89

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

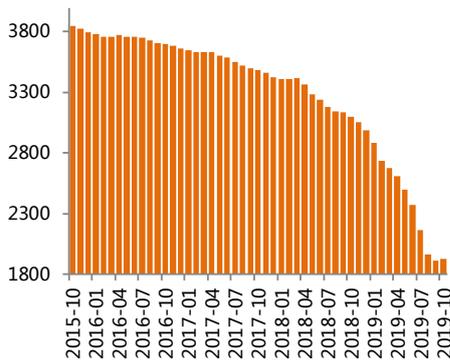
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2019/12/13	2019/12/20	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）	3.08	3.08	0.33%	0.00%	0.33%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	33.95	33.71	155.19%	-0.71%	160.95%
猪肉（元/kg）	47.94	46.51	121.37%	-2.98%	129.60%
三元仔猪（元/公斤）	87.86	88.82	311.97%	1.09%	281.01%
二元母猪（元/公斤）	62.86	62.68	114.36%	-0.29%	116.76%
猪料比					
其中：猪料比价	12.80	12.57	153.43%	-1.80%	160.69%
猪粮比价	18.27	17.99	158.85%	-1.53%	164.40%
能繁母猪存栏量（万头）	1924	1924	-37.08%	0.00%	-37.08%

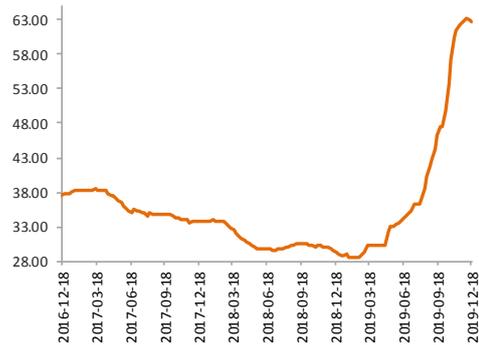
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：二元母猪为截至 12 月 18 日数据；育肥猪配合饲料为截至 12 月 11 日的的数据；能繁母猪存栏量为截至 10 月 31 日数据。

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）



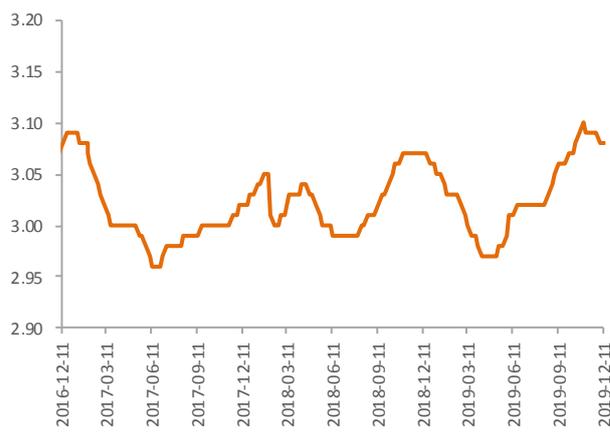
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

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

	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3180.00	3180.00	0.63%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	6.2	5.7	-22.45%	-8.06%
泰安六和鸭苗（元/羽）	1	0.2	-96.43%	-80.00%
河南南阳鸭苗（元/羽）	0.9	0.2	-96.30%	-77.78%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	5.15	4.65	-13.25%	-9.71%
河南新乡（元/斤）	5.13	4.63	-12.64%	-9.75%
白条鸡大宗价（元/公斤）	15.5	16	8.11%	3.23%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	6.5	6.1	-17.57%	-6.15%
山东青岛鸡苗（元/羽）	5.4	5.00	-30.56%	-7.41%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	1	0.2	-96.30%	-80.00%

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：肉鸡配合饲料为截止 12 月 17 日的的数据。

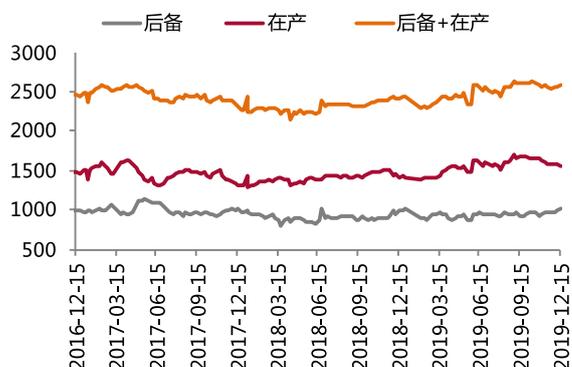
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

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）



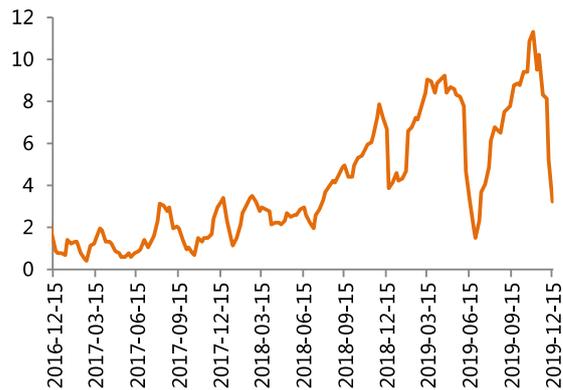
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

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)



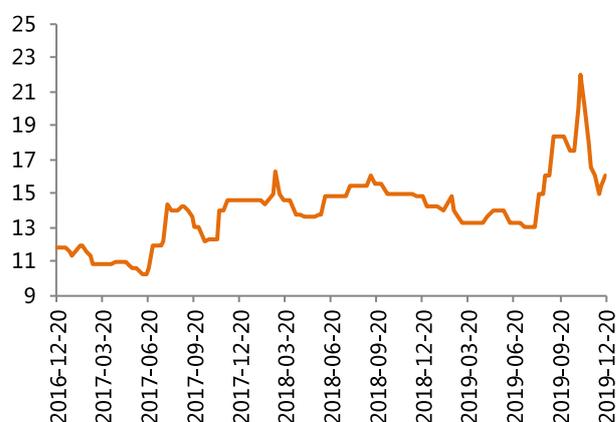
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所

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

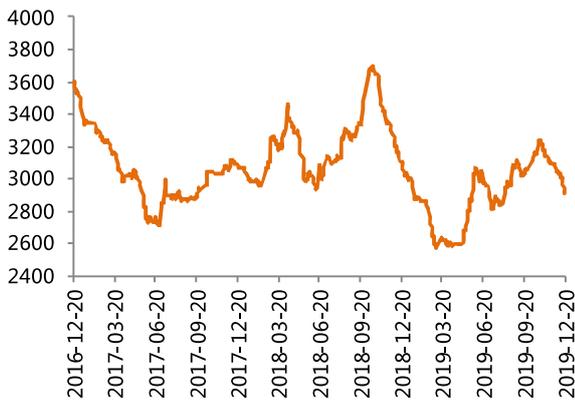
3.3. 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中：大连港口现货价	3380	3380	-6.11%	0.00%
广东港口现货价	3350	3350	-6.94%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中：广东	162.10	113.7	127.01%	-29.86%
山东	142.10	93.7	122.85%	-34.06%
豆类产品 (元/吨)				
其中：豆油全国均价	6701.05	6800.53	33.69%	1.48%
豆粕全国均价	2956.29	2912.29	-5.96%	-1.49%

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

	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中：大连港口	1,860.00	1,860.00	-4.02%	0.00%
蛇口港口	1980	1950	-4.41%	-1.52%
进口玉米到岸价：	2331.11	2228.12	2.23%	-4.42%
淀粉 (元/吨)				
其中：吉林长春	2300	2250	-8.16%	-2.17%
山东潍坊	2420	2420	-7.98%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中：吉林	5000	5000	-1.96%	0.00%
山东	5650	5650	-4.24%	0.00%
赖氨酸 (元/吨)	6810	6810	-14.77%	0.00%

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)



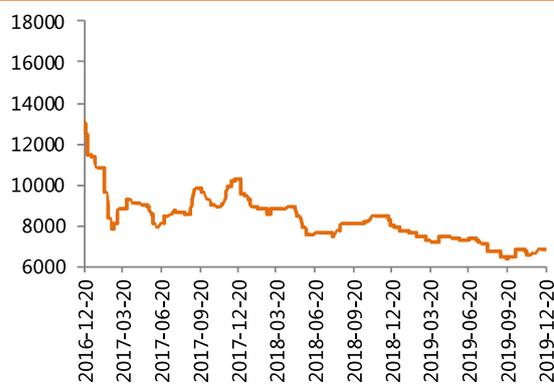
资料来源：玉米网、天风证券研究所

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

	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中：郑州收购价	2400	2400	-5.14%	0.00%
广州进厂价	2490	2490	-4.23%	0.00%
面粉批发均价 (元/吨)	3.3	3.3	0.00%	0.00%

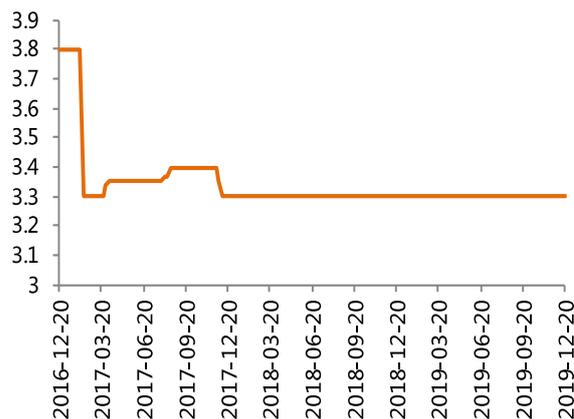
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

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

	2019/12/13	2019/12/20	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	5670	5660	9.90%	-0.18%
进口糖价：巴西	3579	3622	4.99%	1.20%
进口糖价：泰国	3670	3737	8.38%	1.83%

资料来源：Wind、天风证券研究所 备注：进口糖价：巴西、进口糖价：泰国为截至 12 月 19 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
2019/12/20	3622.00	4572.17	3737.00	4722.17	2040.5

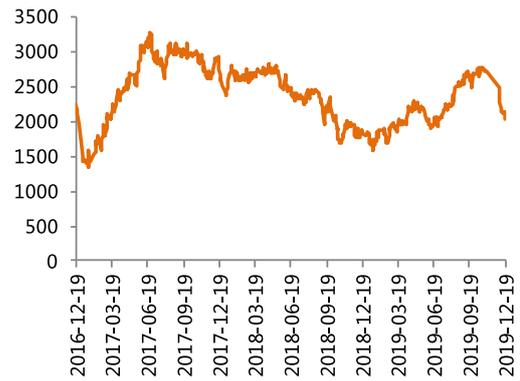
资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所 备注：进口糖利润空间为截至 12 月 19 日数据；巴西配额内外、泰国配额内外为截至 12 月 19 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



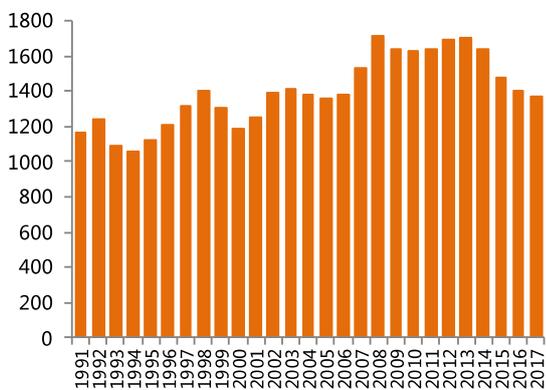
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势（元/吨）



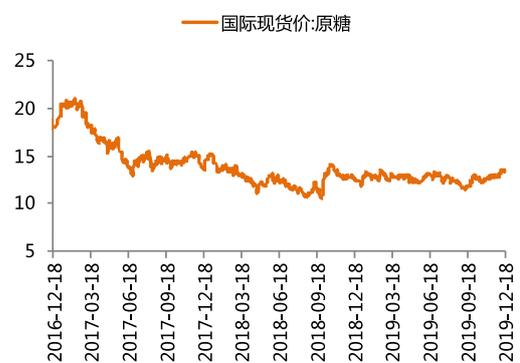
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积（千公顷）



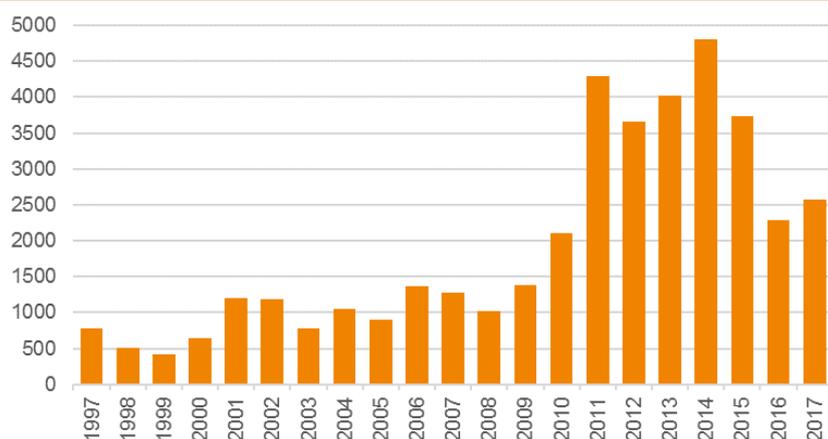
资料来源：Wind、天风证券研究所

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	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	13,126.92	13,183.85	-14.87%	0.43%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,309.00	2,412.00	17.66%	4.46%
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	2,708.00	2,706.67	6.37%	-0.05%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	3,800.00	3,600.00	-10.00%	-5.26%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,800.00	1,800.00	28.57%	0.00%
	湖北	0.00	0.00	0.00%	0.00%

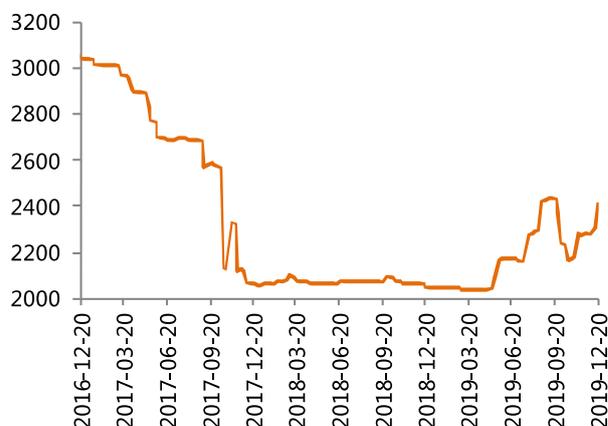
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：棉短绒价格山东为截至 12 月 19 日数据，山东棉壳价格为截至 12 月 13 日数据。

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



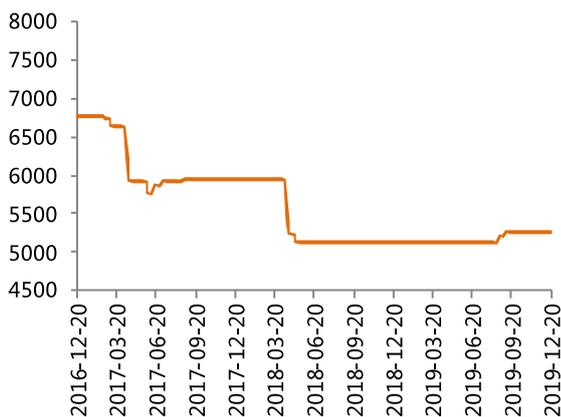
资料来源：Wind、天风证券研究所

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

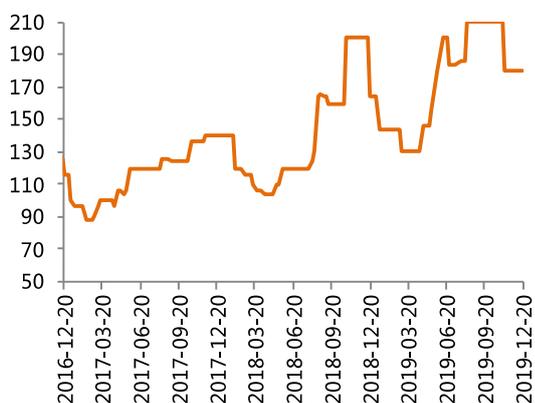
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2019/12/13	2019/12/20	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	180.00	180.00	9.76%	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	0.00%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,175.00	1,305.00	5.67%	11.06%
智利	FOB 离岸价	1,050.00	1,050.00	-30.46%	0.00%

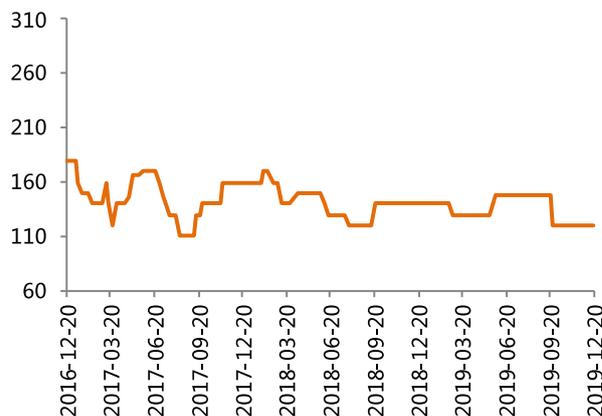
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



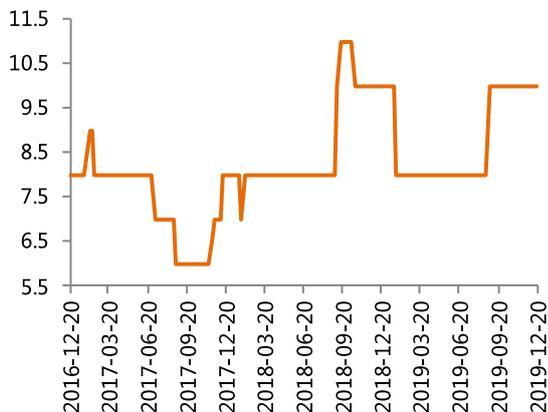
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



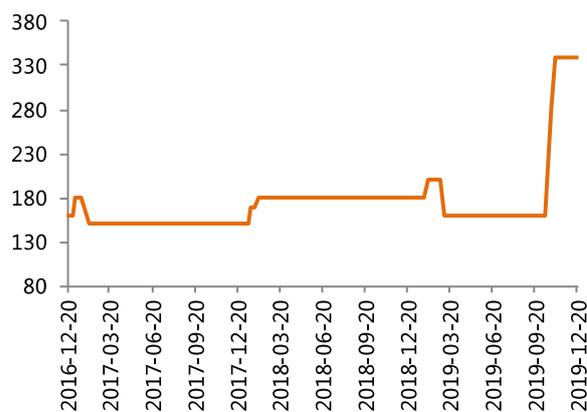
资料来源：Wind、天风证券研究所

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)



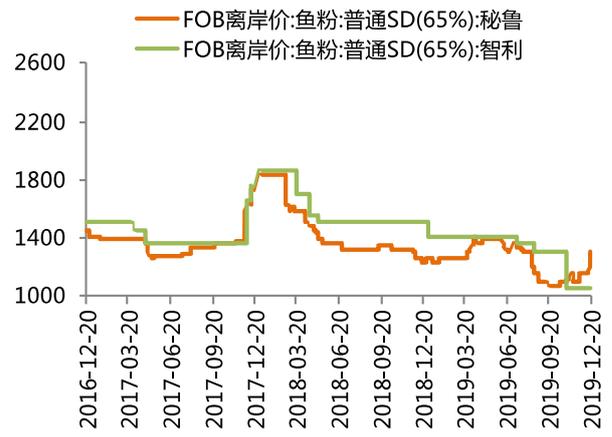
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 41：我国淡水鱼价格走势 (元/千克)

图 42：鱼粉价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



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