

评级：增持（上调）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

联系人：王佳博

电话：021-20315125

Email: wangjb@r.qlzq.com.cn

联系人：严瑾

电话：021-20315125

Email: yanjin@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	104
行业总市值(百万元)	1,643,256
行业流通市值(百万)	714,008

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 重视乌克兰春播
- 2 美国农业部“点评”俄乌冲突对全球农产品影响
- 3 今年中央一号文件会谈些什么？

投资要点

- 粮食危机是指粮食短缺、产量锐减、价格涨幅过快等造成的粮食恐慌和危机。我们整理了21世纪以来发生的几次“粮食危机”的背景、成因以及应对的策略。
- 我们总结认为，全球粮食危机的成因主要可分为三类：自然因素、经济冲击以及地区冲突。这些因素改变了农产品的供需格局和贸易流，造成价格上涨，进而引发一系列的连锁反应。近20年以来，天气变化及气候异常的概率增加，为粮食供给增加了不确定性。同时，生物能源的快速发展和推进，为诸多农产品如玉米、食糖、植物油等增加了大量的工业需求，未来生物能源话题将持续演进，并将是长期驱动农产品需求的利多因素。
- 细数历次“粮食危机”，2005-2008年因极端天气、工业“争”粮、人口增加、地区冲突、粮食政策、种植面积、金融危机等因素叠加，粮价波动大。2010年-2012年出现新一轮上涨且高位震荡。这两次粮价上涨阶段，农业板块，尤其种植产业链均获得不俗的市场超额收益。2020年至今，不确定因素增多，粮价上涨势头不减。
- 相对于国际粮价的“高歌猛进”，我国粮价波动幅度整体可控。随着我国农产品进口依赖度的上升，本次全球粮价对我国的影响将超过之前任何一次“粮食危机”。我们预计，2022年粮价将持续走高，种植产业链相关标的有望直接受益，建议关注主粮种植股——苏垦农发、北大荒等以及种子概念股——大北农、登海种业等。
- 风险提示：原材料价格大幅波动、农业政策落地不达预期、研报中使用的信息数据更新不及时的风险等。

内容目录

概述	- 3 -
2005 年-2008 年：粮价快速上涨且持续时间久	- 4 -
2010 年-2012 年：新一轮上涨且高位震荡	- 6 -
2020 年至今：不确定因素增多，粮价上涨势头不减	- 8 -
风险提示	- 10 -

图表目录

图表 1：全球稻谷、小麦、玉米价格表现	- 3 -
图表 2：全球谷物产量	- 3 -
图表 3：2005 年至今粮价上涨期间，农业板块市场表现	- 4 -
图表 4：2004 年-2008 年厄尔尼诺指数	- 5 -
图表 5：2005 年-2008 年国际小麦及玉米价格涨跌幅	- 5 -
图表 6：2005 年-2008 年主要事件	- 5 -
图表 7：2005 年-2008 年粮食危机造成的后果及各国应对措施 ..	- 6 -
图表 8：2010 年-2012 年厄尔尼诺指数	- 7 -
图表 9：2010 年-2012 年国际小麦、玉米及稻谷价格涨跌幅	- 7 -
图表 10：2010 年-2012 年主要事件	- 7 -
图表 11：2010 年-2012 年粮食危机造成的后果及各国应对措施 ..	- 7 -
图表 12：2020 年至今厄尔尼诺指数	- 8 -
图表 13：2020 年至今国际小麦、玉米及稻谷价格涨跌幅	- 8 -
图表 14：年初以来主要农产品现货价格涨幅	- 9 -
图表 15：2020 年及 2021 年主要农产品现货价格涨幅	- 9 -
图表 16：2021 年乌克兰主要农产品占全球产量及出口量比重 ..	- 9 -
图表 17：全球小麦主产国-小麦生长周期	- 9 -
图表 18：全球玉米主产国-玉米生长周期	- 9 -
图表 19：中国主要农产品进口依赖度	- 10 -

概述

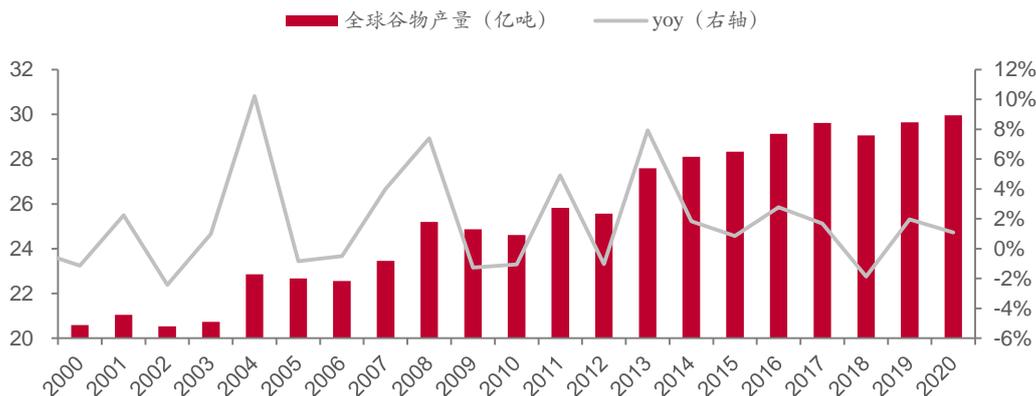
- 粮食危机是指粮食短缺、产量锐减、价格涨幅过快等造成的粮食恐慌和危机。我们整理了 21 世纪以来发生的几次“粮食危机”的背景、成因以及应对的策略。
- 我们总结认为，全球粮食危机的成因主要可分为三类：自然因素、经济冲击以及地区冲突。这些因素改变了农产品的供需格局和贸易流，造成价格上涨，进而引发一系列的连锁反应。不确定因素叠加越多，粮价波动越剧烈。
- 近 20 年以来，天气变化及气候异常的概率增加，为粮食供给增加了不确定性。同时，生物能源的快速发展和推进，为诸多农产品如玉米、食糖、植物油等增加了大量的工业需求。同时，生物能源的快速发展和推进，为诸多农产品如玉米、食糖、植物油等增加了大量的工业需求，未来生物能源话题将持续演进，并将是长期驱动农产品需求的利多因素。
- 2005-2008 年因极端天气、工业“争”粮、人口增加、地区冲突、粮食政策、种植面积、金融危机、等因素叠加，粮价波动大。2010 年-2012 年出现新一轮上涨且高位震荡。两次粮价上涨阶段，农业板块，尤其种植板块均获得不俗的市场超额收益。
- 2020 年至今，不确定因素增多，粮价上涨势头不减。

图表 1：全球稻谷、小麦、玉米价格表现



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：全球谷物产量



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 2005 年至今粮价上涨期间, 农业板块市场表现

申万三级行业	区间相对指数 (上证指数) 涨跌幅%	区间相对指数 (上证指数) 涨跌幅%	区间相对指数 (上证指数) 涨跌幅%
	2005-2008	2010-2012	2020 年至今
农林牧渔(申万)	106.64	35.84	8.64
种子(申万)	117.57	94.67	36.25
其他种植业(申万)	189.66	-0.21	49.25
海洋捕捞(申万)	40.16	-3.37	-1.69
水产养殖(申万)	-30.47	98.99	14.03
林业III(申万)	34.48	8.06	-11.86
畜禽饲料(申万)	-68.25	33.45	-10.86
果蔬加工(申万)	-34.56	13.32	19.88
粮油加工(申万)	95.25	2.88	12.81
其他农产品加工(申万)	50.34	34.70	-18.75
生猪养殖(申万)	64.53	58.99	160.76
肉鸡养殖(申万)	-144.20	46.72	28.63
动物保健III(申万)	40.41	18.76	-3.81

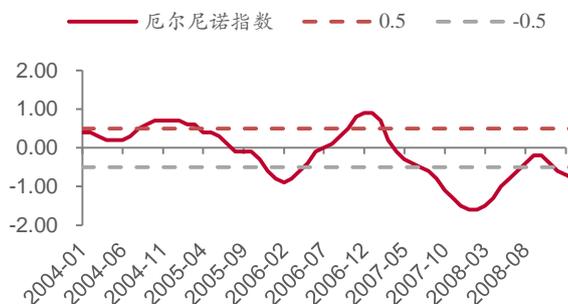
来源: Wind、中泰证券研究所

2005 年-2008 年: 粮价快速上涨且持续时间久

- 极端天气、工业“争”粮、人口增加、地区冲突、粮食政策、种植面积、金融危机等因素是加剧粮价格波动的主要因素。叠加因素越多, 粮价波动越大。
- 2005 年至 2008 年上半年间, 供给端, 飓风、洪灾等极端天气频发, 给主产国粮食生产带来挑战; 地区冲突等导致能源价格上涨, 进而导致粮食生产成本、运输成本等增加。需求方面, 生物能源对粮食的使用大幅增加, 以及人口增长带来的粮食需求增多。再加上金融投机以及流动性增加, 综合导致本次粮价快速上涨且持续时间久。

■ 随着各国粮食政策、贸易政策的调整，粮食产量增加，以及金融危机的到来，2008年下半年伊始，粮价迅速回落。

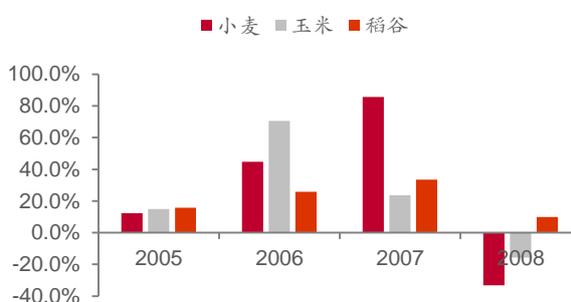
图表 4：2004 年-2008 年厄尔尼诺指数



来源：Wind、中泰证券研究所

注：厄尔尼诺的阈值为+0.5，当 ONI 指数大于等于该阈值并持续超过 5 个月，即被认定为“厄尔尼诺事件”；拉尼娜的阈值为-0.5，当 ONI 指数小于等于该阈值，即被认定为“拉尼娜出现”

图表 5：2005 年-2008 年国际小麦及玉米价格涨跌幅



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 6：2005 年-2008 年主要事件

原因	事件
天气因素	2005 年极端天气频发。高强度飓风“卡特里娜”“丽塔”袭击美国等大西洋沿岸国家；印度、东欧等地遭受特大洪灾；热带气旋“英格丽”和寒潮对澳大利亚造成重创。
	2007 年、2008 年粮食生产大国受干旱、洪涝、风暴等自然灾害影响，粮食产量下滑。气候变暖使 2007 年对于大部分地区是有记录以来最暖的年份。在 2007 年的整个 8 月间，美国南部和中部地区也都出现了持续热浪天气，创下了有史以来的几项温度新高。2007 年温带风暴“基里尔”袭击了欧洲中部地区，2007 年和 2008 年在美国和加拿大的冬季风暴位列 1980 年以来十大保险损失最重的风暴。台风“利奇马”在越南全境造成了强降雨，导致了该国 45 年中最为严重的洪灾。亚洲在 2007/2008 年以及中国南方在 2008 年均出现了寒潮。据联合国农粮组织预测，2008 年度世界粮食库存由 2002 年度的 30% 下降到 14.7%，为 30 年来之最低；世界粮食储备仅为 4.05 亿吨，只够人类维持 53 天。
政策 生物燃料	美国对生物燃料的使用与能源政策进行调整。2005 年，美国总统布什签署了《能源政策法案》，规定使用的燃料至少添加一定比例的可再生燃料，预计从 2006 年到 2012 年，燃料乙醇产量将从 40 亿加仑增长到 75 亿加仑。因此，玉米乙醇行业迅速增长，增加了玉米等粮食的需求。2006 年，《美国国情咨文》宣布，要增加 22% 的替代燃料研究经费，并加大对燃料用乙醇技术的研究和开发力度。据美国农业部（USDA）统计，2001 年以来，燃料乙醇产量增长大幅加快，2005 年产量比 2001 年翻了一番还多。2001 年，燃料乙醇玉米消费量占玉米生产总量的 9%，而 2005 年燃料乙醇消费量高达 3300 多万吨，比例达到了 15%。同时，乙醇生产点迅速增多，根据美国酒精协会 2006 年 5 月统计数据，全美目前正在生产的工业酒精工厂共有 98 家，分布在 19 个州。
	生物能源的持续发展进一步增加了对粮食的消耗。2007 年，美国政府签署了《2007 能源独立和安全法案》，进一步促进了生物乙醇的发展，要求其使用量在 2015 年燃料乙醇产量将要达到 150 亿加仑，2020 年达到 360 亿加仑。据美国谷物协会预计，2007 年美国燃料乙醇消费玉米量为 8128 万吨，同比增长 48.8%；2008 年将达到 1.016 亿吨，同比增长 25%。
政策 贸易保护	粮食生产大国实施贸易保护，出台出口限制政策，加重了国际粮食供应的紧张局势。印度禁止了小麦及面粉的出口，柬埔寨和埃及公布大米出口禁令。此外，2008 年 3 月，世界第二和第三大大米出口国越南和印度也相继宣布，减少大米出口量。越南下调大米出口量；印度除价格最昂贵的大米外，其它所有等级的大米均列入了禁止出口的行列。
地区冲突	2008 年 8 月 8 日，俄罗斯和格鲁吉亚为争夺南奥塞梯的控制权引爆战争。格鲁吉亚为原油和天然气的重要中转站，战争使原油价格产生波动。

来源：公开资料整理、中泰证券研究所

图表 7：2005 年-2008 年粮食危机造成的后果及各国应对措施

表现	事件
生产成本上升	原油价格上涨，肥料成本、运输费用上涨。2005 年 8 月 2 日，“卡特里娜”飓风直扑美国核心石油生产基地——墨西哥湾，墨西哥湾附近三分之一以上油田被迫关闭，七座炼油厂和一座美国重要原油出口设施也不得不暂时停工，原油价格每桶飙升 4.67 美元，达 70.8 美元，海运费用大幅上涨。2007 年，国际油价持续走高，2008 年原油价格大幅上涨，根据 WTI 原油期货历史数据显示，2008 年 7 月油价最高价达到每桶 147 美元，创造了历史最高纪录。油价的上涨大大增加了粮食的生产成本以及运输成本，对粮食流通、贸易以及加工等各个环节均造成了成本上的提升。
谷物耕地面积减少	谷物耕地面积呈下滑趋势。2006 年全球谷物耕地面积由 2005 年的 679,661,225 公顷下降到 673,481,951 公顷，同比减少 0.9%，对粮食产量造成负面影响。
通货膨胀	通货膨胀加剧粮价上涨。2007 年下半年美国次贷危机导致全球性金融危机爆发，影响着世界粮食市场，是全球粮食危机的进一步诱导因素，导致粮食价格在短时间内迅速上涨，单月之间也产生剧烈波动。生产方面，一些主要粮食生产国，资金供应不足，粮食产量受到影响。消费者方面，受通货膨胀影响，物价上升，人们购买力减弱，造成了粮食购买困难的局面。
炒粮事件	国际四大粮商炒作粮食危机，哄抬粮价，金融巨头以及投行也相继买入大量农产品期货合约。
措施	
扩大种植面积	2005 年我国全年粮食种植面积 104278 千公顷，比上年增加 2672 千公顷；2006 年全年粮食种植面积 104958 千公顷，比上年增加 680 千公顷。2007 年我国粮食种植面积达 105638 千公顷，较上年增加 680 千公顷；2008 年达 106793 千公顷，较上年增加 1155 千公顷。
加大补贴力度	实施惠农政策，提高农民生产积极性。2006 年一号文件指出，粮食主产区要将种粮直接补贴的资金规模提高到粮食风险基金的 50% 以上，其他地区也要根据实际情况加大对种粮农民的补贴力度。增加良种补贴和农机具购置补贴。据财政部统计，2006 年，中央财政支付的粮食直补资金达到 142 亿元，比 2005 年增加了 10 亿元；良种补贴 40.7 亿元，增加 3.7 亿元；农机补贴 6 亿元，增加 3 亿元。另外，中央又增加了对农业生产资料的综合补贴 125 亿元。同年公布了小麦最低收购价预案。
生物质能源发展政策转型	2007 年 8 月我国公布的《可再生能源中长期发展规划》宣布不再增加以粮食为原料的燃料乙醇生产能力，合理利用非粮生物质原料生产燃料乙醇。重点发展以木薯、甘薯、甜高粱等为原料的燃料乙醇技术，以及以小桐子、黄连木、油桐、棉籽等油料作物为原料的生物柴油生产技术，逐步建立餐饮等行业的废油回收体系。从长远考虑，要积极发展以纤维素生物质为原料的生物液体燃料技术。生物质能源发展转向“非粮”领域。
提高粮食最低收购价	2008 年我国颁布的稻谷和小麦最低收购价执行预案将最低收购价格进行上调，从 2006 年的早籼稻每市斤 0.7 元，中晚籼稻每市斤 0.72 元，粳稻每市斤 0.75 元，分别上调至 0.75 元、0.76 元以及 0.79 元；小麦从白小麦每市斤 0.72 元，红小麦、混合麦每市斤 0.69 元，上调至白小麦每市斤 0.77 元，红小麦、混合麦每市斤 0.72 元。
限制粮食出口	限制粮食出口，保障国内供给。从 2007 年 12 月 20 日起我国取消小麦、稻谷、大米、玉米、大豆等原粮及其制粉的出口退税。这一政策的主要目的为限制粮食出口，确保国内供给，以稳定国内粮食价格。
结果	
实现粮食增产	2005 年，我国粮食总产量达到 48401 万吨，较上年增加 1454 万吨；2006 年实现粮食总产量 49746 万吨，较同期增加 1344 万吨；2007 年我国粮食产量为 50150 万吨，较 2006 年上涨 350 万吨；2008 年为 52850 万吨，较上年增长 2690 万吨。2008 年下半年，随着国际油价和各国通货膨胀率不断下降，全球农产品价格明显回落，大米、玉米、大豆、小麦于 2008 年达到高峰后开始骤跌。

来源：公开资料整理、中泰证券研究所

2010 年-2012 年：新一轮上涨且高位震荡

- 从影响因素来看，本轮波动的幅度及持续时间均低于前一轮，影响因素也较上次少，主要由于供给端的冲击——极端天气造成粮食减产，进而引发主产

国粮食贸易政策调整,影响全球粮食贸易流。另外,金融危机时期的政策“余温”——量化宽松,也是推高粮价的重要因素。

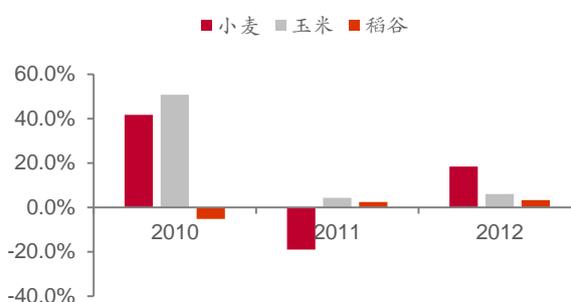
图表 8: 2010 年-2012 年厄尔尼诺指数



来源: Wind、中泰证券研究所

注: 厄尔尼诺的阈值为+0.5, 当 ONI 指数大于等于该阈值并持续超过 5 个月, 即被认定为“厄尔尼诺事件”; 拉尼娜的阈值为-0.5, 当 ONI 指数小于等于该阈值, 即被认定为“拉尼娜出现”

图表 9: 2010 年-2012 年国际小麦、玉米及稻谷价格涨跌幅



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 10: 2010 年-2012 年主要事件

原因	事件
天气因素	极端天气导致粮食大面积减产。2010 年俄罗斯遭遇了近 40 年来最严重高温干旱并引发了俄罗斯森林火灾, 印度遭严重高温干旱, 风暴“辛加”横扫欧洲, 巴基斯坦遭受洪涝灾害。2011 年, 美国遭遇了过去 50 年间最为严重的旱情, 法国、德国等欧洲国家也遭遇连续干旱这些气象灾害都对粮食产生了巨大影响。
政策贸易保护	多国开始限制粮食出口。2010 年俄国的干旱天气和森林火灾使粮食生产遭到严重创伤, 甚至无法满足国内需求, 为了抑制国内粮食价格快速上涨, 俄罗斯禁止小麦和其它粮食出口。同时乌克兰等一些黑海国家也通过配额限制等在一定程度上限制了谷物出口。坦桑尼亚 2010 年丰收后, 解除了自 2009 年 1 月开始实施的玉米和玉米粉出口禁令, 但 2011 年 5 月 1 日再次禁止出口粮食至少 3 个月以限制价格上涨。阿根廷也对玉米出口实行了配额限制。
地区冲突	叙利亚内战的爆发影响粮食生产。叙利亚曾是中东地区重要的粮食出口国, 据联合国粮农组织估计, 2011 年叙利亚仅生产了约 210-240 万吨粮食, 中东地区粮食供给严重不足。
宏观因素	货币供给量的急剧增长诱发滞后的粮价上涨。2009 年, 我国货币 M1 供给量较上年增长了 32.4%, 为粮食价格上涨提供了宏观条件。

来源: 公开资料整理、中泰证券研究所

图表 11: 2010 年-2012 年粮食危机造成的后果及各国应对措施

表现	事件
谷物耕地面积减少	2009 年与 2010 年谷物耕地面积快速下滑。全球谷物耕地面积从 2008 年的 703, 264, 965 公顷减少到 2009 年的 690, 900, 518 公顷, 同比下降 1.76%。之后 2010 年继续减少至 686, 200, 354 公顷, 同比下降 0.68%。
炒粮重现	高盛集团等美国投行再次投机, 炒作粮食价格。
措施	
扩大种植面积	2010 年全国粮食种植面积达 109876 千公顷, 较上年增加 890 千公顷; 2011 年达 110573 千公顷, 较上年增加 697 千公顷。

加大补贴力度	2010年,中央财政继续加大对“三农”的投入力度,强化惠农政策,落实和完善农业补贴制度。2010年中央财政用于“三农”方面的支出安排合计8183.4亿元,较上年增加930.3亿元,同比增长12.8%,安排对农民的粮食直补、农资综合补贴、良种补贴、农机具购置补贴支出1334.9亿元。
提高粮食最低收购价	2010年我国早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价格分别上调到每市斤0.93元、0.97元和1.05元;2011年继续上调至每市斤1.02元、1.07元和1.28元;2012年有了更大上调幅度,分别为每市斤1.2元、1.25元和1.4元。2010年小麦最低收购价格水平,白小麦每市斤0.90元,红小麦和混合麦每市斤0.86元;2011年小麦最低收购价格水平上调至白小麦每市斤0.95元,红小麦和混合小麦每市斤0.93元;2012年,三种均提高到每市斤1.02元。
投放政策性粮油	2010年,中国为抑制市场粮价波动,全年累计投放政策性粮油180批次,稻谷、玉米、小麦和大豆共拍卖成交8087.9万吨,定向销售282.9万吨,完成跨省移库426万吨。
设施改善	改善农业设施,提升灌溉效率,提高粮食产量。 国家统计局数据显示,我国灌区有效灌溉面积近年来有所下降,2012年与2011年相比减少41.6万公顷。对此,我国加强了基础水利建设,形成了高效的农田灌溉体系,并建立规模化农场,提高了土地使用效率。
加强风险防范	健全风险防范机制。 全球气候环境的不断恶化,我国粮食生产所面临的自然灾害也更加频繁,经济损失加重。国家统计局数据显示,2011年我国旱灾受灾面积比2010年增加304.5万公顷,2012年水灾受灾面积比2011年增加86.7万公顷,2012年自然灾害造成的直接经济损失比2011年增加1089.1亿元。应针对不同的环境问题,我国建立了相关粮食生产的风险防范机制、应对重大自然灾害的风险预警机制以及有效的灾后救援、重建机制。
结果	
粮食持续增产	2010年我国实现粮食产量54641万吨,较同期上涨1559万吨;2011年实现粮食产量57121万吨,比去年上涨2473万吨。至此,我国粮食产量实现“八连增”。

来源:公开资料整理、中泰证券研究所

2020年至今: 不确定因素增多, 粮价上涨势头不减

- 2020年以来,新冠疫情给全球多地农业生产造成了沉重打击,干旱、拉尼娜、火山喷发等极端天气频发,粮食重要出口国发生高烈度武装冲突等背景下,多个农产品价格已出现不同程度上涨。

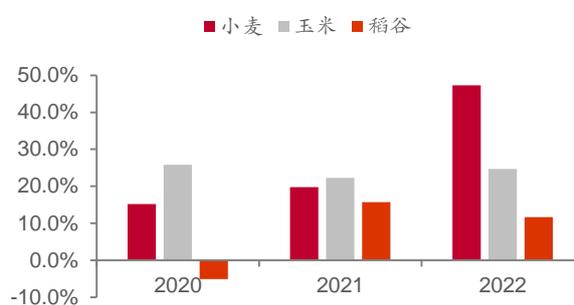
图表 12: 2020 年至今厄尔尼诺指数



来源: Wind、中泰证券研究所

注:厄尔尼诺的阈值为+0.5,当ONI指数大于等于该阈值并持续超过5个月,即被认定为“厄尔尼诺事件”;拉尼娜的阈值为-0.5,当ONI指数小于等于该阈值,即被认定为“拉尼娜出现”

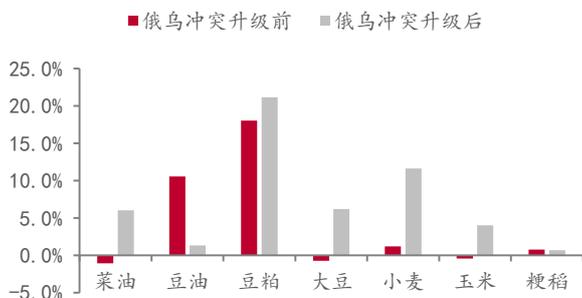
图表 13: 2020 年至今国际小麦、玉米及稻谷价格涨跌幅



来源: Wind、中泰证券研究所

- 2022 年伊始，在俄乌冲突的影响扩散前，豆油、豆粕等农产品价格的涨幅已在 10% 以上，除国际局势影响外，南美持续干旱、东南亚劳动力短缺等因素本身就制约农产品供需基本面的变化。

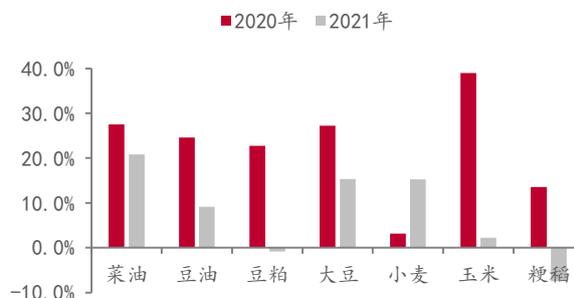
图表 14: 年初以来主要农产品现货价格涨幅



来源: Wind、中泰证券研究所

注: 数据截止 3 月 25 日, 以 2 月 10 日为俄乌冲突升级时间点

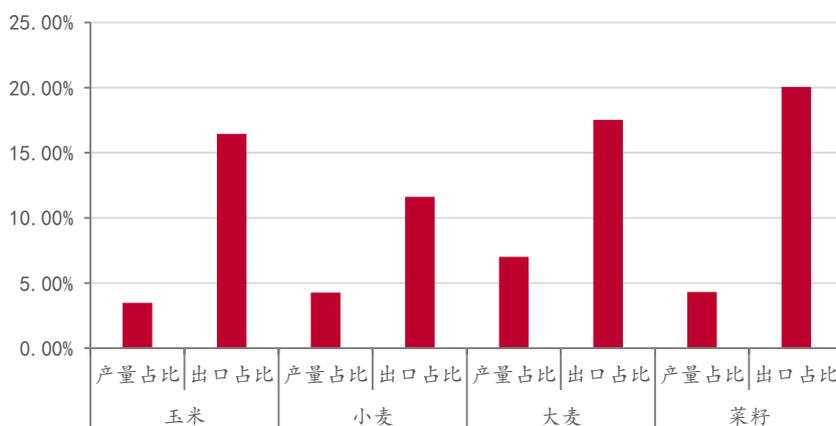
图表 15: 2020 年及 2021 年主要农产品现货价格涨幅



来源: Wind、中泰证券研究所

- 俄乌谈判进展依然是短期影响商品价格的关键因素, 预计在局势尚未完全明朗前, 商品价格中枢或普遍上移。俄罗斯、乌克兰作为全球两个重要农产品出口国, 市场担忧其中断输出, 卡住全球口粮供应的脖子, 尤以乌克兰为重。近日乌克兰内阁称, 乌克兰取消了葵花籽油和玉米的出口许可证。粮食贸易政策的转头已然是多次粮价上涨的助推器。
- 乌克兰, 被称为“欧洲粮仓”, 农田面积占国土面积的 70%。截止 2021 年, 乌克兰出口大麦占全球出口份额超过 17%; 油菜籽、玉米、小麦出口份额占全球的 20%、16.5% 和 11.6%。我们判断, 未来乌克兰春播的动态将扰动全球谷物市场, 一旦战线拉长对种植产生实质影响, 将是一轮更大、更久的价格上涨。

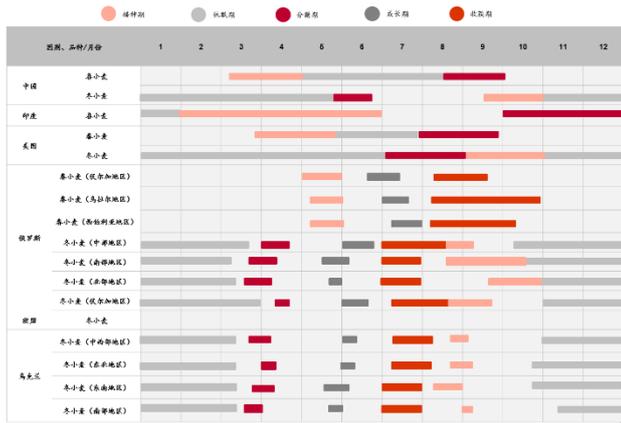
图表 16: 2021 年乌克兰主要农产品占全球产量及出口量比重



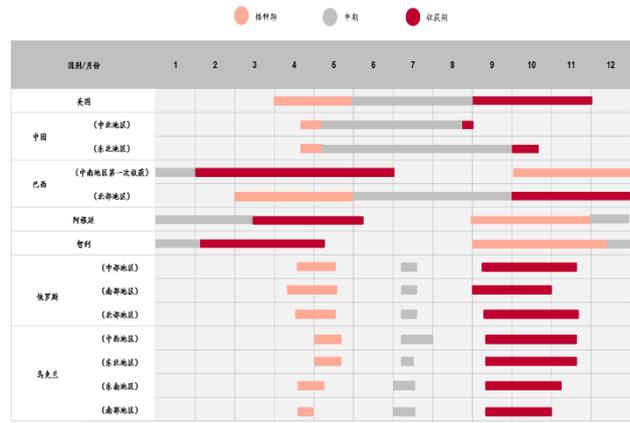
来源: USDA、中泰证券研究所

图表 17: 全球小麦主产国-小麦生长周期

图表 18: 全球玉米主产国-玉米生长周期



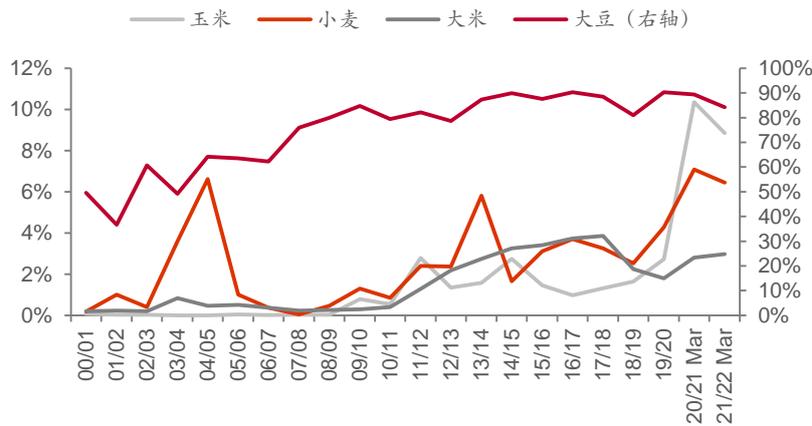
来源：USDA、中泰证券研究所



来源：USDA、中泰证券研究所

- 相对于国际粮价的“高歌猛进”，我国粮价波动幅度整体可控。随着我国农产品进口依赖度的上升，本次全球粮价对我国的影响将超过之前任何一次“粮食危机”。建议关注主粮种植股——苏垦农发、北大荒等以及种子概念股——大北农、登海种业等。

图表 19：中国主要农产品进口依赖度



来源：USDA、中泰证券研究所

风险提示

- 原材料价格大幅波动、农业政策落地不达预期、研报中使用的信息数据更新不及时的风险等。

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。