

## 养殖成绩改善，饲料预期向好

新希望 2022 三季度点评

### 核心观点

- **公司发布 2022 三季度业绩。**前三季度公司实现收入 1004.19 亿元，同比+6.29%；归母净利润-27.07 亿元，同比+57.72%。单三季度实现收入 380.90 亿元，同比+15.57%；归母净利润 14.33 亿元，同比+15.05%。
- **稳量提质效果显现，养殖成绩持续改善。**三季度公司共销售生猪 305.2 万头，同比增长 29.9%；前三季度累计销售生猪 990 万头，同比增长 45.4%，按全年出栏目标 1400 万头计，公司出栏进度 70.7%。公司在保持出栏增长的同时，养殖各项指标持续改善：1) 8 月动态测算的 PSY 达到 23，比 Q1 又有所提升；2) 8 月受胎率 91%，相比 Q1 平均水平提高了 3 个百分点；3) 8 月窝均活仔 11.3 头，相比 Q1 平均水平提高了 0.7 头；4) 8 月窝均断奶 10.4 头，相比 Q1 平均水平提高了 1.5 头；5) 8 月断奶成本 430 元/头多一点，相比 Q1 平均水平 536 元下降了 105 元/头。8 月份的完全成本已经达到 17.4 元/kg，在粮食价格没有大幅波动情况下，公司对今年年底实现 16 元/kg、2023 年 12 月预期降到 15 元/kg 左右的成本、2023 年全年成本在 15-16 元/kg 之间有把握和信心。
- **养殖周期回暖，饲料需求底部已过。**随着生猪存栏量和禽养殖规模走过周期的底部，公司饲料销售已经有所回暖，肥猪料销量虽然最近仍然同比下降，但已经开始环比温和增长。此外，随着下游养殖盈利状况好转，高原料成本有望向下游转嫁，高价原料对吨利的压制逐步改善，公司饲料吨利有望稳步提升。

### 盈利预测与投资建议

- 10 月以来猪价表现强势，我们略上调猪价预期，预计 22-24 年公司归母净利润 5.05、80.61、51.37 亿元（原预测：2.8、79.6、51.5 亿元），对 23 年进行分部估值，参考可比公司，给予饲料、生猪、禽、食品、民生银行投资收益 14x、8x、18x、27x、4xPE，合计市值 706.1 亿元，目标价 15.56 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 疫病风险、生猪价格波动风险、现金流风险、成本下降不及预期风险、食品安全风险

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	109,825	126,262	146,320	176,521	193,480
同比增长(%)	33.9%	15.0%	15.9%	20.6%	9.6%
营业利润(百万元)	6,730	(6,955)	1,926	10,022	7,638
同比增长(%)	0.9%	-203.3%	127.7%	420.3%	-23.8%
归属母公司净利润(百万元)	4,944	(9,591)	505	8,061	5,137
同比增长(%)	-1.9%	-294.0%	105.3%	1497.5%	-36.3%
每股收益(元)	1.09	(2.11)	0.11	1.78	1.13
毛利率(%)	10.6%	1.6%	7.5%	11.2%	9.4%
净利率(%)	4.5%	-7.6%	0.3%	4.6%	2.7%
净资产收益率(%)	15.0%	-26.1%	1.5%	20.4%	11.1%
市盈率	11.7	(6.0)	114.2	7.2	11.2
市净率	1.4	1.7	1.6	1.3	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2022年10月31日）	12.89 元
目标价格	15.56 元
52 周最高价/最低价	18.54/12.26 元
总股本/流通 A 股（万股）	453,875/450,110
A 股市值（百万元）	58,505
国家/地区	中国
行业	农业
报告发布日期	2022 年 10 月 31 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-6.46	-7.27	-18.93	-10.43
相对表现	-3.03	0.51	-3.07	18.09
沪深 300	-3.43	-7.78	-15.86	-28.52



### 证券分析师

张斌梅 021-63325888\*6090  
zhangbinmei@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520020002  
香港证监会牌照：BND809

### 联系人

樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn  
肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

### 相关报告

饲料周期承压，养殖稳步改善：新希望 2022-08-31  
2022 中报点评  
稳饲料基石，促猪业发展：新希望首次覆盖 2022-07-10  
盖报告

## 盈利预测与投资建议

10月以来猪价表现强势，我们略上调猪价预期，预计22-24年公司归母净利润5.05、80.61、51.37亿元（原预测：2.8、79.6、51.5亿元），对23年进行分部估值，参考可比公司，给予饲料、生猪、禽、食品、民生银行投资收益14x、8x、18x、27x、4xPE，合计市值706.1亿元，目标价15.56元，维持“买入”评级。

表1：公司分部估值结果

业务分部	2023E (亿元)	2023PE(x)	市值 (亿元)
饲料	10.7	14.0	150.4
猪产业	55.2	8.0	441.3
禽产业	1.4	18.0	25.5
食品	1.6	27.0	42.0
民生银行	11.7	4.0	46.9
合计	80.6	8.8	706.1

数据来源：东方证券研究所测算

表2：盈利预测变动分析表

收入分类预测表	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
<b>饲料销售</b>						
销售收入 (百万元)	77,427	86,571	93,979	77,697	86,491	94,360
变动幅度				0.3%	-0.1%	0.4%
毛利率	5.4%	6.1%	6.6%	5.4%	5.7%	6.6%
变动幅度				0.0%	-0.5%	0.0%
<b>猪产业</b>						
销售收入 (百万元)	23,008	32,244	36,594	23,923	34,424	36,594
变动幅度				4.0%	6.8%	0.0%
毛利率	22.6%	31.9%	22.9%	23.0%	30.3%	22.9%
变动幅度				0.4%	-1.6%	0.0%
<b>禽产业</b>						
销售收入 (百万元)	19,049	20,013	20,820	19,049	20,013	20,820
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	2.6%	3.6%	4.1%	2.6%	3.6%	4.1%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
<b>食品</b>						
销售收入 (百万元)	11,289	15,693	17,935	11,556	16,851	17,935
变动幅度				2.4%	7.4%	0.0%
毛利率	2.3%	18.3%	10.4%	2.4%	18.4%	10.4%
变动幅度				0.1%	0.0%	0.0%
<b>商贸</b>						
销售收入 (百万元)	12,987	17,588	22,103	13,103	17,552	22,342
变动幅度				0.9%	-0.2%	1.1%
毛利率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
<b>其他业务</b>						

销售收入(百万元)	992	1,191	1,429	992	1,191	1,429
变动幅度				<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
毛利率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
变动幅度				<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
合计	<b>144,752</b>	<b>173,300</b>	<b>192,859</b>	<b>146,320</b>	<b>176,521</b>	<b>193,480</b>
变动幅度				<b>1.1%</b>	<b>1.9%</b>	<b>0.3%</b>
综合毛利率	<b>7.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>9.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>9.4%</b>
变动幅度				<b>0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>

数据来源：公司财报，东方证券研究所

**表 3：主要财务数据变动分析表**

主要财务信息	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	144,752	173,300	192,859	146,320	176,521	193,480
变动幅度				<b>1.1%</b>	<b>1.9%</b>	<b>0.3%</b>
营业利润(百万元)	1,693	10,236	7,649	1,926	10,022	7,638
变动幅度				<b>13.8%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-0.1%</b>
资产、信用减值损失(百万元)	1,407	617	594	1,414	625	583
变动幅度				<b>0.5%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-1.9%</b>
归属母公司净利润(百万元)	283	7,960	5,154	505	8,061	5,137
变动幅度				<b>78.1%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-0.3%</b>
每股收益(元)	0.06	1.77	1.14	0.11	1.78	1.13
变动幅度				<b>76.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-1.1%</b>
毛利率(%)	7.4%	11.5%	9.4%	7.5%	11.2%	9.4%
变动幅度				<b>0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>
净利率(%)	0.2%	4.6%	2.7%	0.3%	4.6%	2.7%
变动幅度				<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>

数据来源：公司财报，东方证券研究所

**表 4：饲料可比公司估值表**

公司	代码	股价	EPS(元)				PE			
			2022/10/28	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E
海大集团	002311.SZ	57.65	0.96	1.70	2.74	3.31	60.00	33.91	21.00	17.42
天马科技	603668.SH	15.95	0.19	0.82	1.58	2.14	83.24	19.42	10.07	7.46
大北农	002385.SZ	8.66	-0.11	0.03	0.40	0.50	-81.44	260.84	21.90	17.33
禾丰股份	603609.SH	11.06	0.13	0.58	1.13	1.49	85.49	18.95	9.79	7.45
通威股份	600438.SH	45.17	1.82	6.13	4.95	4.98	24.77	7.37	9.13	9.06
调整后平均							56.0	24.0	14.0	11.0

数据来源：Wind，东方证券研究所，2021A-2024E 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

**表 5：猪产业可比公司估值表**

公司	代码	股价	EPS(元)				PE(x)			
			2022/10/28	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

温氏股份	300498.SZ	17.97	-2.05	0.70	2.07	1.73	-8.78	25.65	8.70	10.68
牧原股份	002714.SZ	47.53	1.30	2.05	5.53	4.71	36.64	23.23	8.59	11.42
东瑞股份	001201.SZ	29.41	0.99	0.64	3.31	3.38	29.58	45.63	8.89	13.72
傲农生物	603363.SH	12.66	-1.74	0.08	2.07	1.12	-7.26	157.86	6.13	12.14
天康生物	002100.SZ	8.04	-0.51	0.33	1.41	1.54	-15.87	24.38	5.72	7.71
<b>调整后平均</b>							5.0	32.0	8.0	10.0

数据来源：Wind，东方证券研究所，2021A-2024E 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

表 6：禽产业可比公司估值表

公司	代码	股价 2022/10/28	EPS(元)				PE(x)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
圣农发展	002299.SZ	21.04	0.36	0.36	1.23	1.68	58.38	58.01	17.17	12.51
益生股份	002458.SZ	9.74	0.03	0.15	0.45	0.63	339.89	64.63	21.59	15.48
仙坛股份	002746.SZ	8.78	0.10	0.22	0.34	0.48	91.98	39.75	25.81	18.46
湘佳股份	002982.SZ	38.43	0.25	1.38	2.59	2.39	152.47	27.93	14.85	16.05
春雪食品	605567.SH	13.31	0.28	0.55	0.81	1.12	47.05	24.20	16.53	11.94
<b>调整后平均</b>							101.0	42.0	18.0	15.0

数据来源：Wind，东方证券研究所，2021A-2024E 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

表 7：食品可比公司估值表

公司	代码	股价 2022/10/28	EPS(元)				PE(x)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
千味央厨	001215.SZ	001215.SZ	53.00	1.02	1.17	1.55	2.03	51.93	45.33	34.20
味知香	605089.SH	605089.SH	47.16	1.33	1.52	1.93	2.41	35.56	31.07	24.44
安井食品	603345.SH	603345.SH	136.02	2.33	3.52	4.54	5.67	58.47	38.66	29.97
三全食品	002216.SZ	002216.SZ	14.18	0.73	0.89	0.99	1.11	19.45	15.93	14.34
绝味食品	603517.SH	603517.SH	47.65	1.61	0.91	1.80	2.25	29.56	52.63	26.47
<b>调整后平均</b>							39.0	38.0	27.0	22.0

数据来源：Wind，东方证券研究所，2021A-2024E 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

表 8：银行可比公司估值表

公司	代码	股价 2022/10/28	EPS(元)				PE(x)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
平安银行	000001.SZ	10.42	1.87	2.27	2.75	3.32	5.56	4.58	3.79	3.14
工商银行	601398.SH	4.25	0.98	1.03	1.10	1.18	4.35	4.14	3.87	3.61
浦发银行	600000.SH	6.80	1.81	1.84	1.95	2.08	3.77	3.69	3.49	3.27
交通银行	601328.SH	4.48	1.18	1.25	1.35	1.47	3.80	3.60	3.32	3.05
招商银行	600036.SH	27.18	4.76	5.41	6.26	7.21	5.72	5.02	4.34	3.77
<b>调整后平均</b>							5.0	4.0	4.0	3.0

数据来源：Wind，东方证券研究所，2021A-2024E 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

## 风险提示

### 疫病风险

动物疫病是畜牧行业发展中面临的主要风险，畜禽因发生疫病或导致病亡，直接导致公司畜禽出栏量的降低，收入和业绩受损；此外，疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致短期内市场需求萎缩、产品价格下降，对公司畜禽和饲料销售均会产生不利影响。

### 生猪价格波动风险

我国生猪养殖行业集中度较低的特点以及生猪固有生长周期共同决定了生猪市场价格的周期性波动。生猪价格周期性波动会对包括公司在内的生猪养殖企业的经营业绩产生重大影响。如果生猪价格未来持续低迷或继续下滑，将会对公司的盈利水平造成重大不利影响，从而引致公司未来盈利大幅下降、甚至亏损等风险。

### 现金流风险

公司生猪养殖场区的建设均需投入大量的资金，公司当前资产负债率处于偏高水平，如果生猪价格未来持续低迷或继续下滑、原材料价格持续处于高位或继续上涨，且未来银行信贷政策发生不利变化、公司资金管理不善等情形，将显著增加公司的偿债风险和流动性风险。

### 成本下降不及预期风险

生猪养殖成本管理对原料采购、育肥管理存在一定的要求，一方面，饲料的原材料小麦、玉米和豆粕等价格波动会对公司饲料成本如期下降产生一定影响；另一方面，在养殖过程中可能发生意外死亡等因素导致实际成本高于预期。

### 食品安全风险

如果公司一旦出现质量控制不到位而产生重大食品安全问题，将直接影响到公司生产经营和盈利能力，并损害公司的品牌声誉及行业口碑，从而在一段时间内影响公司的经营业绩。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,799	14,869	17,558	21,183	23,218	营业收入	109,825	126,262	146,320	176,521	193,480
应收票据、账款及款项融资	890	1,156	1,340	1,617	1,772	营业成本	98,175	124,236	135,293	156,663	175,314
预付账款	3,147	2,139	2,479	2,990	3,277	营业税金及附加	175	223	248	299	328
存货	15,650	15,926	17,343	20,082	22,473	销售费用	1,453	1,791	1,902	2,295	2,515
其他	568	731	877	1,002	1,072	管理费用及研发费用	3,696	4,607	5,716	6,905	7,495
<b>流动资产合计</b>	<b>29,054</b>	<b>34,820</b>	<b>39,597</b>	<b>46,873</b>	<b>51,812</b>	财务费用	900	1,117	1,685	1,786	1,911
长期股权投资	22,702	23,840	24,855	24,855	24,855	资产、信用减值损失	160	2,960	1,414	625	583
固定资产	28,861	33,736	34,362	45,957	52,521	公允价值变动收益	35	36	35	35	35
在建工程	11,006	19,344	24,810	22,671	26,000	投资净收益	1,525	1,378	1,543	1,661	1,789
无形资产	1,553	1,859	1,782	1,704	1,627	其他	(96)	304	286	377	480
其他	16,268	19,135	19,862	20,762	22,562	<b>营业利润</b>	<b>6,730</b>	<b>(6,955)</b>	<b>1,926</b>	<b>10,022</b>	<b>7,638</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>80,390</b>	<b>97,914</b>	<b>105,671</b>	<b>115,949</b>	<b>127,564</b>	营业外收入	139	116	111	111	111
<b>资产总计</b>	<b>109,443</b>	<b>132,734</b>	<b>145,267</b>	<b>162,822</b>	<b>179,376</b>	营业外支出	704	2,252	806	836	896
短期借款	10,399	15,159	22,550	25,886	31,238	<b>利润总额</b>	<b>6,164</b>	<b>(9,091)</b>	<b>1,232</b>	<b>9,298</b>	<b>6,853</b>
应付票据及应付账款	10,100	9,586	10,439	12,088	13,527	所得税	316	412	146	246	565
其他	11,420	12,145	13,789	14,308	14,599	<b>净利润</b>	<b>5,848</b>	<b>(9,503)</b>	<b>1,086</b>	<b>9,052</b>	<b>6,288</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>31,918</b>	<b>36,890</b>	<b>46,778</b>	<b>52,282</b>	<b>59,364</b>	少数股东损益	903	88	581	992	1,151
长期借款	22,902	32,712	34,743	37,742	41,024	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,944</b>	<b>(9,591)</b>	<b>505</b>	<b>8,061</b>	<b>5,137</b>
应付债券	2,809	11,335	9,338	9,338	9,239	每股收益(元)	1.09	-2.11	0.11	1.78	1.13
其他	444	5,318	5,337	5,337	5,337						
<b>非流动负债合计</b>	<b>26,154</b>	<b>49,365</b>	<b>49,418</b>	<b>52,417</b>	<b>55,601</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>58,073</b>	<b>86,255</b>	<b>96,196</b>	<b>104,699</b>	<b>114,965</b>		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	11,525	12,941	13,522	14,514	15,665	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	4,506	4,505	4,539	4,539	4,539	营业收入	33.9%	15.0%	15.9%	20.6%	9.6%
资本公积	9,380	9,156	10,582	10,582	10,582	营业利润	0.9%	-203.3%	127.7%	420.3%	-23.8%
留存收益	24,313	14,574	15,078	23,139	28,276	归属于母公司净利润	-1.9%	-294.0%	105.3%	1497.5%	-36.3%
其他	1,648	5,304	5,350	5,350	5,350	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>51,371</b>	<b>46,480</b>	<b>49,071</b>	<b>58,124</b>	<b>64,412</b>	毛利率	10.6%	1.6%	7.5%	11.2%	9.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>109,443</b>	<b>132,734</b>	<b>145,267</b>	<b>162,822</b>	<b>179,376</b>	净利率	4.5%	-7.6%	0.3%	4.6%	2.7%
						ROE	15.0%	-26.1%	1.5%	20.4%	11.1%
						ROIC	10.2%	-6.1%	2.7%	8.9%	6.1%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	53.1%	65.0%	66.2%	64.3%	64.1%
净利润	5,848	(9,503)	1,086	9,052	6,288	净负债率	57.2%	106.3%	111.8%	99.0%	99.5%
折旧摊销	1,679	2,442	2,386	2,641	3,347	流动比率	0.91	0.94	0.85	0.90	0.87
财务费用	900	1,117	1,685	1,786	1,911	速动比率	0.42	0.47	0.44	0.48	0.46
投资损失	(1,525)	(1,378)	(1,543)	(1,661)	(1,789)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(917)	(3,827)	(489)	(1,856)	(1,457)	应收账款周转率	96.6	100.3	97.3	99.2	94.8
其它	(326)	11,649	(927)	(544)	(1,540)	存货周转率	7.8	7.5	7.5	7.7	7.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,658</b>	<b>501</b>	<b>2,198</b>	<b>9,418</b>	<b>6,760</b>	总资产周转率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1
资本支出	(23,344)	(14,787)	(8,160)	(12,040)	(13,174)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(1,580)	(1,313)	(1,014)	0	0	每股收益	1.09	-2.11	0.11	1.78	1.13
其他	(9,090)	(848)	1,750	1,696	1,824	每股经营现金流	1.26	0.11	0.48	2.08	1.49
<b>投资活动现金流</b>	<b>(34,015)</b>	<b>(16,948)</b>	<b>(7,424)</b>	<b>(10,344)</b>	<b>(11,350)</b>	每股净资产	8.78	7.39	7.83	9.61	10.74
债权融资	21,788	21,290	749	2,999	3,184	<b>估值比率</b>					
股权融资	7,773	(225)	1,460	0	0	市盈率	11.7	-6.0	114.2	7.2	11.2
其他	1,572	1,218	5,706	1,550	3,441	市净率	1.4	1.7	1.6	1.3	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31,133</b>	<b>22,283</b>	<b>7,915</b>	<b>4,550</b>	<b>6,625</b>	EV/EBITDA	12.2	-33.4	18.9	7.8	8.8
汇率变动影响	40	(54)	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.9	-19.4	31.4	9.6	11.9
<b>现金净增加额</b>	<b>2,817</b>	<b>5,784</b>	<b>2,689</b>	<b>3,624</b>	<b>2,035</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)