

技术和区位优势的双重优势 —杂交水稻种业的领先企业

神农大丰
300189

技术研发、地理区位优势突出 为发展提供坚实基础

公司拥有国际领先的居于杂交水稻种业高端和核心地位的自主知识产权，以优质、高产为目标的杂交水稻制种技术为公司的核心技术。公司董事长黄培劲及其团队有着多年的行业经验积累，公司也具有相当的市场积累，在杂交水稻领域公司 2007-2009 年销售量为行业第二位。优良的资质使得公司有可能在未来种业整合中获得更大的发展空间。

海南是我国杂交水稻最理想的育种和制种区域，是国家的南繁育种基地，也是野生稻资源富集区。公司地处海南，有利于公司加快种子选育进程，提高育种能力。同时有利于种业人才选择和积累。

产品风险和新产品开发风险较大

杂交水稻种子营业收入占主营业务收入的 90%左右，因产品集中度高使得收入容易受到市场波动的影响。

同时新产品开发具有一定的不确定性。如果公司不能继续加大科研力度，紧密贴近市场，不断推出符合市场要求的新品种，将给公司的经营带来一定困难。

估值与定价

未来 10 年将是种业发展的黄金时期。国务院前不久发布了《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》，在未来的 10 年内会大力扶持“育繁推”一体化的大型民族种业的发展。公司不论在技术研发还是市场积累方面都有比较突出的优势。但公司未来能否在提高毛利率的基础上维持市场占有率也具有一定的不确定性。

基于上述考虑，再综合可比公司的市盈率水平，我们给与公司 2010 年 EPS 市盈率区间为 55-65 倍，对应的询价区间为 18.7-22.1 元之间。

附表 公司业绩预测表

	A-1	A	A+1	A+2
营业收入（百万元）	284.6	400.7	506.9	745.6
营业收入同比	55.41%	40.80%	26.49%	47.11%
净利润（百万元）	44.8	55.7	72.4	131.5
净利润同比	108.57%	24.31%	30.05%	81.71%

注：A 为 2010 年

新股

点评

分析师：李臣燕

投资咨询执业证书编号：

S0630210110001

联系信息：

010-59707102

lcy@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 03 月 2 日

调研：无

价格

预测发行价：20.4 元

预测上市价：26.52 元

公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.28	0.34	0.45	0.81
PE	95.81	76.92	59.44	32.63
PB	14.95	12.51	3.46	3.13

注：A 为 2010 年度，EPS 为最新股本摊薄后数据，PE、PB 以预测上市价 26.52 元为基础

相关研究报告

一、公司基本情况

1、公司股权结构

公司股权结构较为分散。公司第一大股东为公司创始人黄培劲，持有公司 3586 万股，占发行前总股本的 29.88%，是公司的控股股东和实际控制人。公司本次发行后，黄培劲实际控制公司股权比例为 25.54%，仍然处于公司控股地位。公司发行前、后股东持股情况如表 1 所示：

表 1：公司股权结构表

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量(万股)	持股比例(%)	持股数量(万股)	持股比例(%)
黄培劲	3586.00	29.88	3586.00	22.41
红岭创投	1900.00	15.83	1900.00	11.88
冯超球	954.00	7.95	954.00	5.96
六丰源	800.00	6.66	800.00	5.00
财信创投(SS)	800.00	6.66	626.08	3.91
财信房地产(SS)	720.00	6.00	563.48	3.52
胡海燕	600.00	5.00	600.00	3.75
联盛创投	400.00	3.33	400.00	2.50
彭小毛	400.00	3.33	400.00	2.50
余竹青	360.00	3.00	360.00	2.25
瑞丰生化(SS)	320.00	2.66	250.44	1.57
王坚	200.00	1.67	200.00	1.25
汪健	200.00	1.67	200.00	1.25
王一飞	160.00	1.33	160.00	1.00
冯桂忠	100.00	0.83	100.00	0.63
柏远智等 10 名自然人股东	500.00	4.20	500.00	3.13
全国社会保障基金理事会	—	—	400.00	2.50
本次发行流通股	—	—	4,000.00	25.00
合计	12,000.00	100	16,000.00	100

资料来源：公司招股说明书

2、公司主营业务

公司以杂交水稻种子的选育、制种、销售和技术服务为主，具备“育、繁、推”一体化经营能力，主要产品为农作物种子，包括杂交水稻种子、玉米种子、蔬菜瓜果种子、棉花种子等，其中杂交水稻种子营业收入占主营业务收入 90%左右。公司自成立以来主营业务和主要产品没有发生过重大变化，2007-2009 年度及 2010 年 1-9 月杂交水稻种子销售收入占主营业务收入的比重分别为 97.13%、98.77%、92.37%、88.83%。

二、行业背景

1、行业基本情况

种子行业位于整个农业产业链的起点，是农业科学技术和其他投入要素发挥作用的载体，是决定农作物产量和质量的关键因素。从国际种业发展历史看，过去一百年来农业增量提高的 60%是由种子贡献的。种子行业的主要特征：1、季节性强：种子生产具有周期性，一般生产周期为一年，且只有在特定的季节才有种子产出和供给。当年销售的种子一般需要提前一年安排生产；2、地域限制性大：种子投入使用后，受气候、土壤等自然条件影响较大，因此不同地区适用的种子也会有所差别；3、需求价格弹性低，供给价格弹性高：种子需求的价格弹性几乎为零，是一种典型的缺乏价格弹性的必需品；由于种子具有不可替代性且无法即时生产，供给的价格弹性较高。

● 种子行业发展现状

世界发达国家的种子行业已发展成集科研、生产、加工、销售、技术服务于一体、相当完善的可持续发展产业体系，位居世界前十强的种业公司大多为欧美国家的种业公司，少数几家大型种子集团垄断了世界种子行业的大部分市场。

2000 年 12 月《种子法》实施后，我国种业经营实行了较严格的资格准入制度，由指令经营转变成许可资格经营，标志着我国种业进入市场化阶段。对比发达国家的种业发展历史，我国种业市场化时间短，市场机制、法律环境及企业运营能力还不成熟，产业整体仍处于中低级阶段。目前我国的种子行业还存在市场集中度低、投入少、缺乏科技创新能力等不足，种子行业具备“育、繁、推”一体化经营能力的公司较少，还没有一家种子企业或科研院所具备与国外公司抗衡的能力，在全球化浪潮的经济形势下，不可避免地受到国外种业公司进入的严峻威胁和强大冲击。

未来我国种子行业发展将呈现出三大趋势：一是行业集中度逐步提高；二是高新技术和高端人才成为未来种业竞争的焦点；三是兼并重组成为行业发展的方向，种子公司向规模化、集团化、国际化发展。

● 我国杂交水稻种子行业发展现状

我国是世界最大的水稻生产和消费国，杂交水稻是我国的重要资源。在我国现有的种业市场，杂交水稻是少数能保住并拥有优势的种业，但同样面临国外种业公司不断渗透的威胁。在杂交水稻领域，我国无论在育种技术还是制种技术上都处于国际领先水平，种业主体多元化的格局基本形成。但我国种子企业数量众多、规模不大且呈无序竞争的格局。

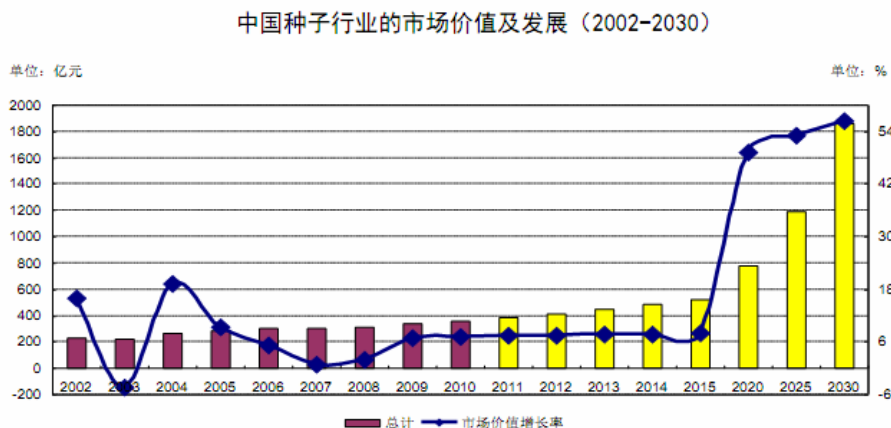
2、内外需求推动下的市场空间扩展

种子市场按照作物品种分主要包括水稻、玉米、蔬菜、棉花、油菜以及瓜菜等农作物品种，分别占总市场规模的 24%、37%、25%、7%、3%和 4%。2009 年我国种子市场规模为 336.5 亿元，其中水稻种子市场规模约 81 亿元。

我国种子市场规模由 2001 年的 200 亿元发展到 2009 年的 336.5 亿元，其增长速度超过了农业总产值

的增长速度。受国家政策扶持、市场竞争环境的改善等因素的共同影响，今后 10-20 年间我国种子行业将进入加速发展阶段，以高于过去 10 年的平均速度发展。

图 1.



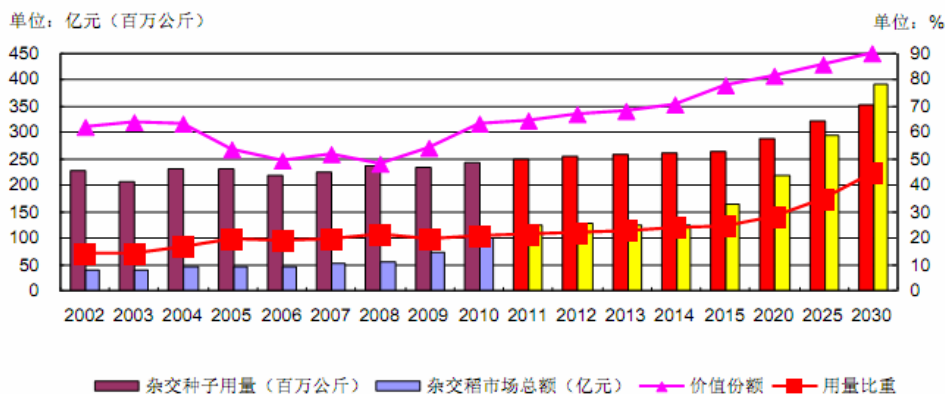
资料来源：公司招股说明书

国内杂交水稻和杂交玉米种子的普及率大幅提高是过去 10 年种子市场快速扩张的主要动力，杂交水稻和杂交玉米种子年均增长率超过 10%。

从我国稻谷面积与耕地面积比来看，2005 年后水稻面积耕地比重呈现明显的上涨态势，预计 2012 年稻谷面积与耕地面积比达到 24.5% 的历史高位水平。目前我国 20 多个省份有杂交水稻的播种，总面积占到国内水稻面积的 55% 左右，生产国内 70% 左右的水稻。未来杂交水稻种子市场比重将会不断提高。

我国杂交水稻种子的市场价值由 2002 年的 40 亿元提升到 2009 年的 72 亿元，2010 年预计将达到 101 亿元。

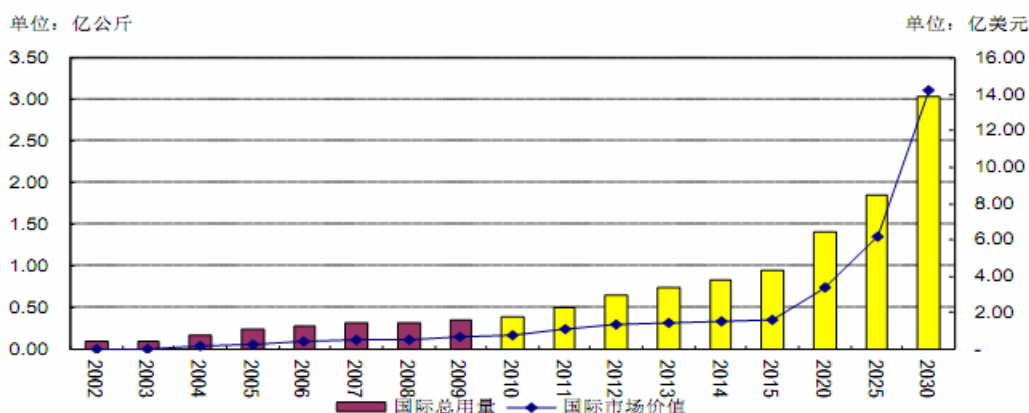
图 2. 我国杂交水稻种子的用量和市场价值



资料来源：公司招股说明书

全球水稻种植面积在 1.5 亿公顷以上，从地区分布来看，中国、印度、印尼、孟加拉、泰国、缅甸、越南等国为全球主要的水稻种植国家，亚洲主要水稻生产国占到全球水稻播种面积的 95%以上。从国际市场杂交水稻用种量看，2002 年国际用种量 900 万公斤，2009 年 3,600 万公斤，增长迅速。这为我国具有国际优势的杂交水稻出口提供了广阔的空间。

图 3. 国际杂交水稻的用量和市场价格预估



资料来源：公司招股说明书

3、行业竞争与行业整合带来的契机

我国种子行业市场集中度较低，能形成规模优势的企业较少。目前在国内上市的种子企业中与公司形成竞争的主要为隆平高科、丰乐种业和大北农。隆平高科主要以杂交水稻种子为主，丰乐种业包含杂交水稻种子和玉米种子等，大北农以水稻种子和玉米种子为主。

值得一提的是，在粮价不断攀高的现实和部分品种定价权落入外资之手的前车之鉴下，民族种业企业目前得到了中央的高度重视和支持。这都为公司这样的民族大型种业企业提供了良好的发展空间和契机。

国务院常务会议近期通过《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》力争到 2020 年，培育一批具有重大应用前景和自主知识产权的突破性优良品种，建设一批标准化、规模化、集约化、机械化的优势种子生产基地，打造一批育种能力强、生产加工技术先进、市场营销网络健全、技术服务到位的现代农作物种业集团，全面提升我国农作物种业发展水平。相关配套政策还将陆续出台。

2010 年中央一号文件《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，提出切实把农业科技的重点放在良种培育上，加快农业生物育种创新和推广应用体系建设。继续实施转基因生物新品种培育科技重大专项，抓紧开发具有重要应用价值和自主知识产权的功能基因和生物新品种，在科学评估、依法管理基础上，推进转基因新品种产业化。推动国内种业加快企业并购和产业整合，引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业。

三、公司竞争优势分析

1、得天独厚的海南育制种区位优势

由于海南所具有的独特的气候、温光资源优势，以及野生稻基因资源优势，使得海南成为我国杂交水稻最理想的育种和制种区域，是我国的南繁育种基地。公司地处海南，在海南省三亚市拥有农作物育种中心，科研育种设施齐全，有利于公司加快种子选育进程，提高育种能力。

海南集中了全国大量的农业科研机构 and 大批的育种家、制种人才，有利于公司集成育种体系的创新发展，搭建一个集品种选育、种质资源利用、科研成果开发和推广、利用于一体的“育、繁、推”一体化平台。

2、专业化的管理团队

以董事长黄培劲先生为首的公司核心团队，具有近三十年的杂交水稻种子研发、生产和推广经验，对杂交水稻行业具有深刻的了解，能前瞻性的把握行业发展趋势和行业风险。

3、集成育种创新体系

公司建立了有效的集成育种创新体系，集企业自主创新、与科研院所和高校合作创新、引进新品种新技术创新于一体，有效地提高了公司新品种创新能力。通过集成育种创新体系，公司的研发成果针对性、适用性强，开发的产品能够更好地满足市场需求。

四、公司财务分析

1、收入、利润结构分析

公司以杂交水稻种子的选育、制种、销售和技术服务为主，杂交水稻种子销售额占主营业务收入总额比例在 90%左右。2007-2009 年度及 2010 年 1-9 月杂交水稻种子销售收入占主营业务收入的比重分别为 97.13%、98.77%、92.37%、88.83%。2009 年公司开始引入外购的方式来销售种子，使得其他种子的占比有了较大的提高，但依然小于 10%。从公司的发展策略和技术优势方面综合考虑，杂交水稻种子依然是公司收入的主要来源。

杂交水稻种子毛利也是为公司利润的主要来源。2007 年、2008 年、2009 年、2010 年 1-9 月，杂交水稻种子毛利分别为 3,593.95 万元、4,604.78 万元、7,348.84 万元和 7,473.61 万元，占毛利总额的比例分别为 97.25%、98.49%、93.35%和 89.48%。

表 2: 公司毛利结构表

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	毛利率(%)	占总收入比例(%)	毛利率(%)	占总收入比例(%)	毛利率(%)	占总收入比例(%)	毛利率(%)	占总收入比例(%)
杂交水稻种子	28.48	88.83	27.96	92.37	25.47	98.77	24.75	97.13
其中: 自产	30.82	62.11	29.64	68.95	25.47	98.77	24.75	97.13
其中: 外购	23.07	26.73	23.01	23.42				
其他种子	29.16	9.89	24.65	7.35	35.74	1.05	32.21	1.89
其中: 自产	29.25	0.80	31.21	3.37	35.74	1.05	32.21	1.89
其中: 外购	29.16	9.09	19.10	3.98				
综合毛利率	28.28		27.68		25.56		24.73	

资料来源: 公司招股说明书

2、盈利能力分析

1、收入增长

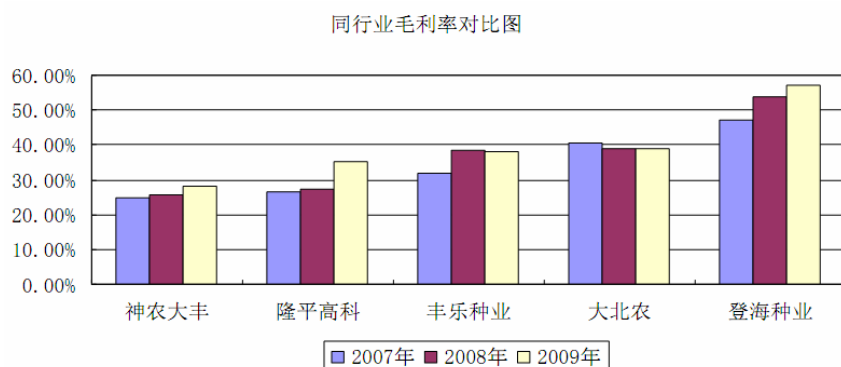
报告期内，公司营业收入持续增长，由 2007 年的 14951.93 万元增至 2009 年的 28458.22 万元，2008 年和 2009 年增长率分别为 22.47%和 55.41%，2010 年 1-9 月公司营业收入继续大幅增长，为 29535.88 万元，超过了 2009 年全年水平。公司收入快速增长得益于国家对种子行业扶持力度的加大，我国杂交水稻推广面积逐年增长，对优质高产杂交水稻种子的需求也不断增加。

2、毛利率分析

2007 年、2008 年、2009 年、2010 年 1-9 月，综合毛利率分别为 24.73%、25.56%、27.68%和 28.28%，呈逐年上升趋势，这得益于国家对种子行业扶持力度加大，公司业务规模迅速增长，产品销售价格稳步提高。

由于主营业务收入占营业收入的比例在 99.90%以上，因此主营业务毛利率同综合毛利率基本持平。其中自产产品毛利率的逐年提高带动了整体毛利率的提高。而由于外购产品毛利率较自产产品毛利率低，因此在一定程度上拉低了综合毛利率的增长幅度。

图 4.



资料来源：公司招股说明书

公司杂交水稻种子毛利率与同行业公司相比处于较低水平，与同以杂交水稻种子为主营业务的隆平高科毛利率较为接近，具体分析如下：

- 为了提高市场占有率：面对激烈的市场竞争，公司以提高市场占有率和品牌知名度为目标，以保销量为营销策略，稳健发展，逐步提高市场占有率，因此公司产品销售价格略低。
- 稳健的经营策略：公司将控制风险放在企业发展的首位，采取多品种、少批量的生产方式。多品种的方式有效规避了品种单一带来的生产风险和销售风险；少批量的方式有效降低了存货积压风险，但同时销售价格也略低。

3、偿债能力分析

公司经营状况良好、收入及利润持续增长、贷款回收情况良好、息税折旧摊销前利润逐年增长、利息保障倍数逐年提高，不存在无法支付到期利息的可能，资产流动性较高，具有较强的偿债能力。

从 2007 年至 2009 年的数据看，每股经营活动的净现金流量表现不太稳定。每股经营活动的净现金流量从 2007 年的 0.03 元大幅上升至 2008 年的 0.57 元，而 2009 年下降至 0.04 元。这些变化主要是出于运营上的考虑，比如存货采购量的增加所致。

综合来看，公司的偿债能力较强。

表 3：公司其他财务指标

其他财务指标	2010 年 9 月 30 日	2009 年 12 月 31	2008 年 12 月 31	2007 年 12 月 31
--------	-----------------	----------------	----------------	----------------

		日	日	日
流动比率	5.04	3.17	4.81	1.21
速动比率	3.36	2.15	3.34	0.50
应收账款周转率	9.00	7.36	5.90	6.82
存货周转率	1.82	2.08	1.57	1.27
资产负债率(母公司, %)	17.07	25.81	8.48	53.81
	2010年前三季度	2009年度	2008年度	2007年度
息税折旧摊销前利润(万元)	5351.46	5076.25	2803.28	1620.93
利息保障倍数	30.78	1769.09	8.21	3.14
每股经营活动的净现金流量(元)	0.13	0.04	0.57	0.09
基本每股收益(元/股)	0.37	0.39	0.23	0.09
加权平均净资产收益率(%)	14.62	17.59	31.80	16.12

资料来源: 公司招股说明书、东海证券研究所

五、公司主要风险

1、新产品开发风险

在农业生产活动中，新品种在逐步适应当地的土壤条件、气候条件和耕种方式过程中，其发展潜力与遗传优势将不断衰减，因此必须不断在种子培育上推陈出新；且随着育种技术水平的提高，种子新品种不断出现，加之同行业之间竞争激烈，新品种更新换代不断加快。同时，培育一个新品种周期较长，投入资金较大，一个新品种从开始选育到通过审定推向市场需 5-8 年时间，进入市场后，从产品介绍期到成长阶段需 2-3 年，而且新产品能否具有推广价值，能否充分满足一定环境条件的要求，必须经过田间栽培和生产试验，并按国家相关规定进行审定后才能销售，因此新产品开发具有一定的不确定性。如果公司不能继续加大科研力度，紧密贴近市场，不断推出符合市场要求的新品种，将给公司的经营带来一定困难。

2、技术风险

目前，世界种业研究已从传统的常规育种技术进入生物技术育种阶段，科学家已从单个基因的测序转到有计划、大规模地测绘水稻等重要生物体的基因图谱，未来世界种子产业竞争的焦点主要是生物技术，尤其是基因工程和细胞工程。从中、长期的发展要求看，科技型种业企业要实现持续技术创新，获得国际市场竞争能力，关键在于能否提高企业的自主创新能力，开发出具有自主知识产权的技术和产品。公司目前的育种技术主要还停留在常规育种技术阶段，而生物技术的运用和尖端研发设备还落后于国外大种业公司，如果公司在育种生物技术运用上不能有所突破并不断进步，公司推出新品种的速度和质量将无法巩固和加强已有的竞争优势，面临被国外大种业公司逐步挤压的风险。

3、市场推广风险

一个新产品开始进入市场后，从产品介绍期到成长阶段需 2-3 年，在这一过程中，营销推广是除品种本身品质外最为重要的因素，它将在一定程度上决定着一个新品种的定价和推广面积，从而决定着公司前期研发投入的巨大沉没成本能在多大程度上收回或盈利。因此，若公司不能持续有效地进行新品种推广，则面临着被市场逐步淘汰的风险。

六、募集资金投向

● 项目概览

本次 IPO 计划发行 4000 万股，募集资金拟投资于表 4 所列的项目中，项目投资总额 42,030.63 万元，募集资金将按排列顺序分别投入以下项目，其中海南南繁水稻育制种工程研究中心建设项目以及杂交水稻种子市场销售网络体系。

表 4：公司募集资金投向

单位：万元

项目名称	总投资额 (万元)	静态投资回收 期(年)	达产后年新增收入 (万元)	内部收 益率
海南南繁水稻育制种工程 研究中心建设项目	5,427.46	-	-	-
高产优质广适杂交水稻种 子产业化工程建设项目	32,004.97	5.06	68,000.00	29.62
杂交水稻种子市场销售网 络体系建设项目	4,598.20	-	-	-
其他与主营业务相关的营 运资金	-	-	-	-

资料来源：公司招股说明书

● 募投项目对公司发展的意义

海南南繁水稻育制种工程研究中心建设项目：种子育制种科研是种子产业化的核心环节。当前国际先进的种业企业已进入分子育种和基因育种阶段，而我国现阶段是以常规育种为主，常规育种研发时间长、效率低，较分子育种等先进技术有针对性研发的特点明显落后。另外，在研发设备上公司较先进企业也有较大差距，针对公司研发在技术、设备等方面的不足，通过技术和设备升级，缩短与国外大种业公司的差距，提升品种的创新能力，形成以企业为主体、以市场为导向的研发体系，保持我国在杂交水稻领域的优势，增强我国水稻种业的国际竞争力。

高产优质广适杂交水稻种子产业化工程建设项目：在制种技术上公司处于国际领先水平，但在公司规模和种子加工设备上同国外大种业公司相比还存在较大差距。本项目实施后，通过扩大制种面积和引进世界先进的成套加工设备，不但有利于公司扩大市场规模，提高市场占有率和盈利水平，而且有利于产出更优质的种子精品，降低农民的种植成本。

杂交水稻种子市场销售网络体系建设项目：随着公司海南南繁水稻育制种工程研究中心建设项目和高产优质广适杂交水稻种子产业化工程的建设实施，公司的市场销售网络和技术服务能力将严重不足。为配合上述两个募集资金投资项目的实施，公司将建成 180 家分公司，同时进一步完善市场销售网络的信息管理系统和服务系统。本项目实施后，将为高产优质广适杂交水稻种子产业化工程的实施提供销售保障，提高公司销售网络的覆盖面，扩大公司品牌知名度，提升公司的信息化管理水平，更好地为广大农户提供技术服务，提高农户的种植收益。

七、估值与市场定价

1、公司估值

我们的估值主要基于以下假设:

- 1、公司在 2010-2012 年主要收入来源依然是杂交水稻种子;
- 2、高产优质广适杂交水稻种子产业化工程项目第三年达产 30%;
- 3、公司的各项税率保持不变。

公司的盈利预测, 如表 5 所示:

表 5: 神农大丰盈利预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	149.5	183.1	284.6	400.7	506.9	745.6
营业总成本	141.9	162.0	238.7	345.0	434.5	614.1
营业成本	112.5	136.3	205.8	284.9	356.4	511.4
营业税金及附加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
销售费用	10.6	13.0	21.1	30.1	43.1	59.6
管理费用	8.3	9.3	12.5	20.0	30.4	37.3
财务费用	4.0	2.3	-1.3	8.0	2.5	3.7
资产减值损失	6.5	1.1	0.6	2.0	2.0	2.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	7.6	21.1	45.9	55.7	72.4	131.5
加: 营业外收入	1.1	0.5	1.3	1.0	1.0	1.0
减: 营业外支出	0.1	0.1	0.7	1.0	1.0	1.0
利润总额	8.6	21.5	46.5	55.7	72.4	131.5
减: 所得税	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
净利润	8.6	21.5	44.8	55.7	72.4	131.5
减: 少数股东损益	0.2	0.1	0.5	0.5	1.0	1.5
归属母公司净利润	8.4	21.4	44.3	55.2	71.4	130.0
每股收益(元/股)	0.05	0.13	0.28	0.34	0.45	0.81
每股净资产	0.35	1.43	1.77	2.12	7.67	8.48

资料来源: 招股说明书、东海证券研究所

2、上市定价

种业公司在未来的 10 年是一个发展的黄金时期。国务院前不久发布了《关于加快推进现代农作物种业

发展的意见》，在未来的 10 年内会大力扶持种业的发展。公司在主营业务有很强的技术研发优势，拥有国际领先的居于杂交水稻种业高端和核心地位的自主知识产权，杂交水稻种子市场销售量 2007 年至 2009 年位居行业第二。公司为了扩大市场占有率而低价销售的策略使得毛利率与同行业公司相比处于较低水平，公司未来能否在提高毛利率的基础上维持市场占有率也有一定的不确定性。

基于上述考虑，再综合可比公司的市盈率水平，我们给与公司 2010 年 EPS 市盈率区间为 55-65 倍，对应的询价区间为 18.7-22.1 元之间。

作者简介

李臣燕，农林牧渔行业分析师，中国人民大学经济学硕士，2010年2月加盟东海证券。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897