

猪肉价格之命运呼叫转移

高金食品公司调研报告

报告关键点：

- 2008年为公司最困难一年
- 猪肉价格09年二季度或见底
- 冻鲜肉业务转型，经营情况逐步好转
- 冻鲜肉及高低温肉制品为公司两大引擎
- 12个月目标价为10.25元，首次评级“买入-B”

报告摘要：

- 公司2008年受猪肉价格一路下跌及进口冻肉冲击影响，业绩将出现最坏的时期，但随着生猪供应增加，价格回稳，公司业绩将从2009年开始出现恢复。我们预计其净利润2008年至2010年的复合增长率为142%。
- 2008年，我国生猪存栏量出现6%的增长，而第二批补栏的出栏生猪将在2009年二季度以后进入市场。供应量增大，加之处于消费淡季，猪肉价格将出现较大下跌。公司收购成本也将因此降低。而由于公司减少冻肉的销售，加大鲜肉的销售，因此毛利率将有望得到稳定，相对2008年出现上升。
- 我们认为，由于饲料价格相对较高，因此猪肉价格下跌在2009年二季度以后，在较低的猪粮比的支撑下，有望企稳。而加之疫情的可能性，猪肉价格有望在2010年再现上升趋势。公司业绩因此在2010年有望进一步得到提升。
- 公司冻鲜肉（屠宰）业务贡献整体90%以上的销售收入，未来公司将择机收购其它企业，以维持公司此项业务的发展。公司将高低温肉制品作为未来的增长亮点，立足成都、重庆，配合适当的营销，公司此项业务有望在2009年扭亏为盈，并在未来几年保持年均30%的收入增长。
- 我们对公司的盈利预测，预计公司2008、2009、2010年每股收益分别为0.07、0.19、0.41元，动态市盈率分别为131.14倍，48.32倍，及22.39倍。首次对公司评级为“买入-B”，12个月目标价为10.25元。

评级： 买入-B

上次评级：

目标价格： 10.25 元

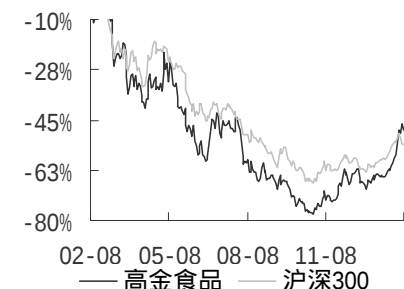
期限： 12 个月 上次预测：
现价： 8.84 元

报告日期： 2009-02-20

市场数据

总市值(百万元)	1,418.82
流通市值(百万元)	365.34
总股本(百万股)	160.50
流通股本(百万股)	41.33
12 个月最高/最低	3.76/25.88 元
十大流通股股东(%)	15.65%
股东户数	14,802

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	30.26	60.12	4.83
绝对收益	43.75	79.06	(48.35)

研究员

独孤南薰 高级行业分析师

021-68765195 Dugunx@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,604.6	1,874.1	2,028.9	2,092.3	2,685.0
Growth(%)	3.4%	16.8%	8.3%	3.1%	28.3%
净利润	38.7	45.5	10.7	30.4	65.4
Growth(%)	120.4%	17.7%	-76.6%	185.1%	115.2%
毛利率(%)	9.2%	8.1%	7.0%	8.5%	9.2%
净利润率(%)	2.4%	2.4%	0.5%	1.5%	2.4%
每股收益(元)	0.24	0.28	0.07	0.19	0.41
每股净资产(元)	1.24	3.20	3.58	3.71	4.01
市盈率	25.7	21.8	93.2	32.7	15.2
市净率	5.0	1.9	1.7	1.7	1.5
净资产收益率(%)	18.6%	9.0%	2.1%	5.7%	11.4%
ROIC(%)	16.9%	18.5%	9.7%	11.6%	18.8%
EV/EBITDA	13.3	7.6	17.1	11.3	7.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	1.2%	2.6%

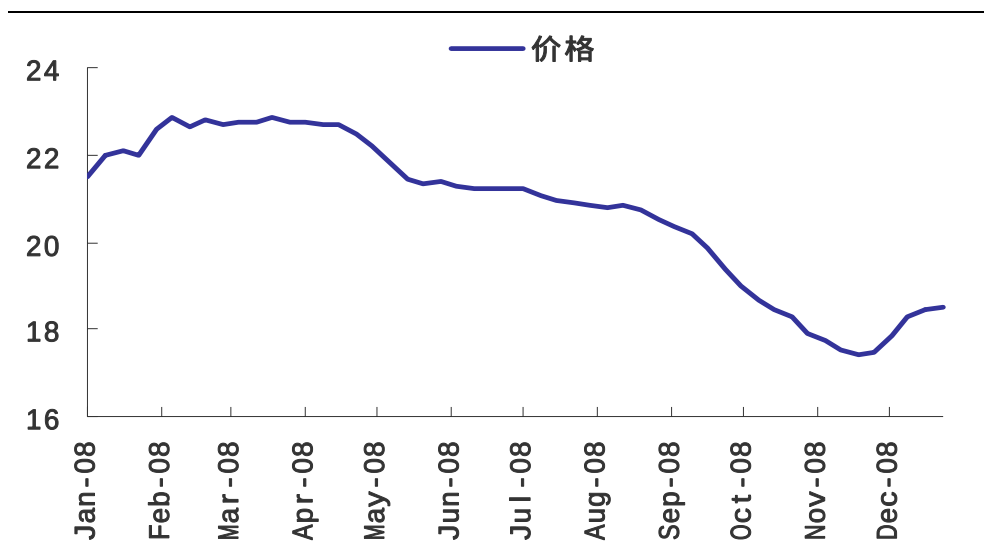
前期研究成果

1. 不堪回首的 2008 年

高金食品在 2008 年遭遇最困难的一年，公司的销售收入虽然同比增长 8.26%，接近 20.3 亿元，但是由于猪价波动较大，当地猪源紧张以及收购成本增加，其 2008 年的净利润同比下降接近 77%，为 1052.1 万元，折合每股收益 0.066 元。创下公司该项指标近年来的新低。

我们认为猪肉价格的波动是造成公司 2008 年业绩下滑的主要原因。从公司销售收入来看，90%的来自于公司的冻鲜肉业务。而猪肉价格在 2008 年一季度创下高点之后，一路下滑，由于公司冻肉份额较高（最高时达到 80%），因此滞后约一个月的销售，使得公司的销售价格下跌幅度更高，压缩利润空间。加之国家为了平抑物价，进口大量冻肉，对冻肉市场更是雪上加霜。为此，公司调整策略，加大鲜肉份额，至年末鲜肉占整体冻鲜肉的份额已经得到大幅度的提高。

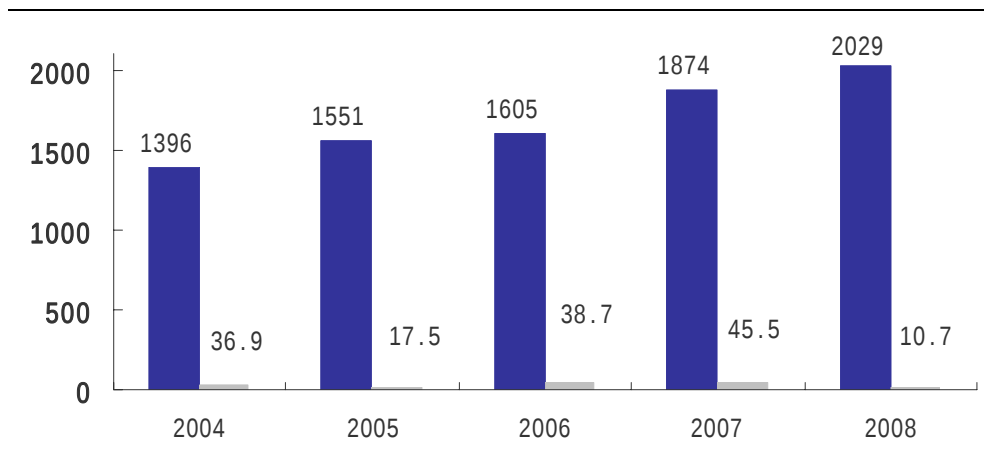
图 1 鲜猪肉批发价格 2008 年走势（元/公斤）



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

而在成本方面，生猪大省四川 2008 年的供应量大幅度下降至 4000 - 5000 万头，仅为正常年份的六成不到。四川省内的生猪收购价格达到七元余/斤，远高于主要产猪省份的 5 - 6 元/斤的水平。

图 2 高金食品净利润创出新低（百万元）



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

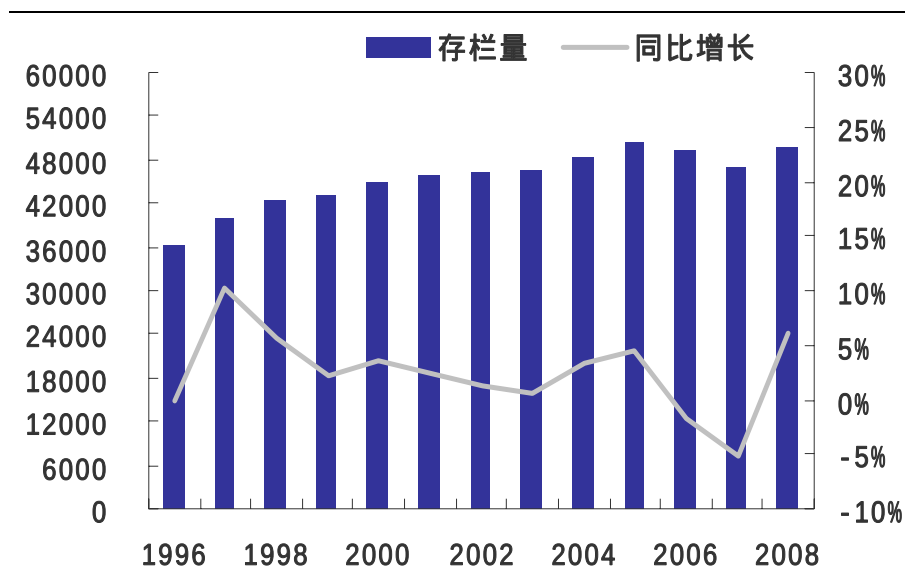
2. 否极泰来的 2009 年

2.1. 逐渐恢复的生猪存出栏量

2006 年的蓝耳病疫情，以及 2007 年散养户大规模的退出，至 2007 年底，我国的生猪存栏量连续出现下降。加之 2008 年 1 季度的南方雪灾，冻死小猪四百万头，（占我国生猪月出栏量的 7%），造成仔猪供应一直吃紧。按母猪补栏保持 2007 年底的势头，母猪存栏量将在 2008 年 5 月份前后恢复至正常水平。因此生猪供应的“饱和状态”预计应该在 2009 年初之后出现，但同时迎来了需求的反弹，猪价在需求旺季回落的空间仍然比较有限。而国家当初对进行母猪贴补的政策，又使生猪存栏在 2008 年下半年大规模的恢复。

我们预计 2008 年底我国可繁殖母猪存栏量同比增长 26%，相对应生猪存栏量增长约在 6%。我国生猪总存栏量其实在 2008 年底已经达到均衡水平，一旦消费下降，供大于求在所难免。因此我们预计在 2009 年二季度及以后，生猪出栏的高峰加之消费的淡季，将导致生猪价格出现较大幅度的下降。而从 2009 年一月份来看，猪肉收购价格已经有下降趋势。当前猪肉收购边口价为 18000 元/吨左右，相较 2008 年的 21000 元/吨已经下降不少。我们预计全年收购边口价的均价有望下降到 17000 元/吨的正常水平。

图 3 我国生猪存栏量



数据来源：农业部，安信证券研究中心

而作为四川省内第一大规模的冻鲜肉（屠宰）企业，四川省的生猪供应则对公司至关重要。四川省内生猪生产以散养为主，农民工的回流有望缓解省内生猪供应连年下降的趋势。由于川内农民工回流出现于 2008 年下半年，由此推算四川省内出栏高峰将于 2009 年下半年出现。届时，高金食品的猪源紧张将得到缓解，收购价格也将出现下降。

2.2. 冻改鲜，猪肉价格下降中的对策

除了大环境之趋好，公司本身对产品亦有调整，以达到稳定及提高毛利率的效果。公司冻鲜肉（屠宰）业务原本以冻肉为主，在 2007 年末及 2008 年初，占整体冻鲜肉业务收入 80% 左右。在肉价不断上涨过程中，30 天左右的滞后期使得公司尽享收益。但是 2008 年 2 月以后猪肉的不断下降，使公司不堪重负，利润空间遭到挤压。而国家为了平抑物价，当年进口大量冻肉，使得冻肉价格跌幅加大，更是雪上加霜。

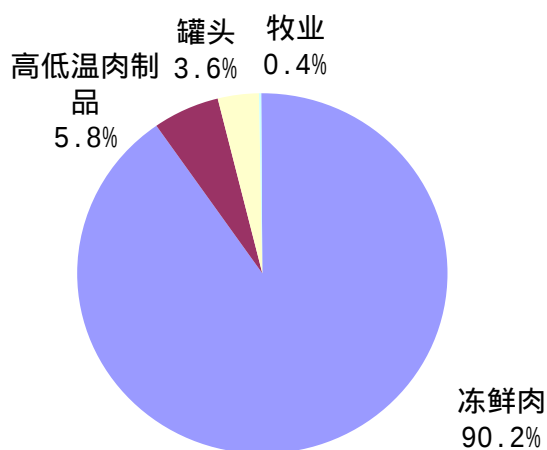
为了应对环境之转变，公司加大鲜肉方面的比重。至 2008 年底，冻鲜肉比例已经得到较大的改善。

2009 年，公司将继续加大鲜销的力度，在猪肉价格尚未见底以前，坚持快宰快销，并且在销售方面加大鲜销的力度。公司将在今年加速铺设自己的网点，在当地菜市场建立专卖店（肉铺）。而公司的当日鲜肉月台销售的比例也提升到较为合理及理想的情况。我们认为由于鲜肉周转快，而且相比冻肉，鲜肉存储等费用较低，因此公司当前举动有助于稳定公司毛利率。

3. 四大业务

高金食品的业务有四块组成，冻鲜肉（屠宰）、高低温肉制品、罐头食品及牧业（种猪和生猪养殖）。其中冻鲜肉占到百分之九十以上收入来源，高低温肉制品则将成为未来增长重点，其他两项处于稳定状态。

图 4 高金食品各项业务占比，2008 年（百分比）



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

3.1. 冻鲜肉

3.1.1. 立足四川，逐步扩张

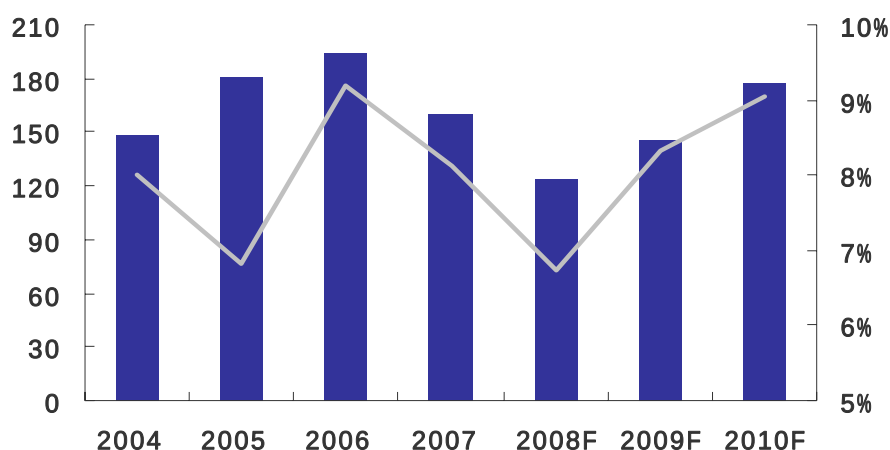
高金食品为四川省内最大的冻鲜肉（屠宰）企业，合计拥有屠宰能力 600 - 700 万头。其中公司在四川省内有七个屠宰基地，东北有三个屠宰基地，最近并收购武汉周边一处约 50 万头的基地。但是由于收购产能尚未整合完毕，部分收购产能配套尚不完善，因此我们预计其实际屠宰能力应该在 500 万头左右。

对于未来发展，我们认为公司在立足四川的情况下，将不断择机收购各地屠宰网点，而华东地区有望成为公司着力拓展的重点。

3.1.2. 冻鲜肉业务开始爬坡

由于大环境的改善与公司自身的转变，我们预测从 2009 年开始，公司冻鲜肉（屠宰）业务的量有望扭转连续两年下跌的窘境，出现上升。我们预计，2009 年及 2010 年，公司冻鲜肉销量分别将上升 17% 及 22%。而相应的冻鲜肉业务毛利率也将逐步回升。我们预测公司冻鲜肉业务在 2008 年、2009 年及 2010 年的分别为毛利率分别为 6.7%、8.3% 及 9.0%。

图 5 高金食品冻鲜肉业务销售量及毛利率（左轴，千吨；右轴，百分比）

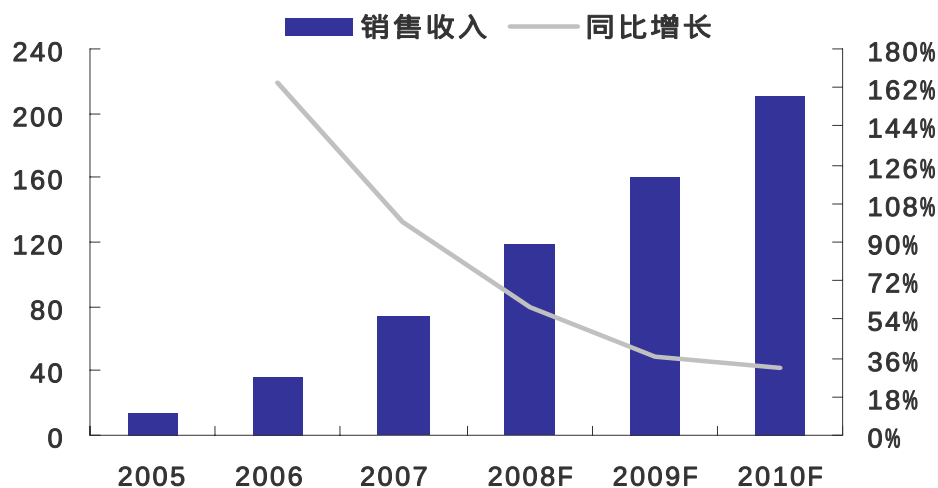


数据来源：公司资料，安信证券研究中心

3.2. 高低温肉制品

高金食品自 2005 年进入该项业务，以成都、重庆为主要突破口，逐步扩大在省内外的市场。前期由于规模较小，公司该项业务处于亏损阶段，但是随着规模的增长，我们预计 2009 年，公司该项业务有望扭亏为盈。而在未来，高低温肉制品将成为公司重点发展的业务。我们预计高低温肉制品销售收入在 2008 年至 2010 年将为 CAGR33.84%之增速，成为公司增速最快的业务。

图 5 高低温肉制品销售收入及增速（左轴，百万元；右轴，百分比）



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

3.3. 罐头食品及牧业

3.3.1. 罐头食品

高金食品从事罐头制造业务时间较长，销量基本在 5000 - 6000 吨之间。其中，约有一半出口国外，一半为国内销售。个人消费对罐头食品较少，公司产品主要是针对餐饮中火锅或配餐市场。我们认为由于罐头食品属于被替代性较强的产业，未来发展空间有限，公司此块业务将处于防御收缩阶段。但由于此块业务占公司总体收入比例甚小，故而不会对公司业绩产生实质性影响。

3.3.2. 牧业

公司的牧业，主要是公司的种猪培育及部分生猪销售。最多时，该项业务不超过 1.5 万头的规模，占公司销售收入则基本在 0.5% 以下。而公司牧业的规模与生猪价格关联性较大，基本处于负相关性的地位。我们预计公司牧业规模在 2008 年 - 2010 年间，基本维持在 6000 - 8000 头的规模。

4. 赢利预测及投资建议

公司为我国肉制品行业翘楚之一，但是由于几乎可以忽略不计的生猪自给率，公司业绩一直受制于整个行业，而波动较大，周期性明显。基于我们对未来猪肉价格的判断，2009 年下半年生猪价格见底，并于 2010 年有所回升，我们认为公司在 2009 年开始，将告别连续肉价下跌后造成的窘境，并且有望逐步走出低谷。我们预测公司 2008 年，2009 年，及 2010 年每股收益分别为 0.07 元，0.19 元，及 0.41 元，以 2 月 18 号股价 9.18 元计，相对应动态市盈率分别为 131.14 倍，48.32 倍，及 22.39 倍。

表 1 主要农业屠宰类企业估值比较

代码	简称	最新价格 (2-19)	每股收益 (元)				市盈率				净利润 (亿元)			
			07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
行业均值			0.38	0.31	0.49	0.66	89.67	35.75	30.64	21.46	0.95	0.71	1.69	2.30
000833	贵糖股份	7.80	0.21	0.00	0.24	0.00	37.28	0.00	32.99	0.00	0.62	0.00	0.70	0.00
000860	顺鑫农业	12.98	0.36	0.54	0.71	0.95	38.66	23.93	18.25	13.66	1.47	2.38	3.12	4.17
000895	双汇发展	35.00	0.93	1.14	1.48	1.95	37.75	30.76	23.70	17.98	5.62	6.89	8.95	11.79
000911	南宁糖业	12.28	0.49	0.33	0.49	0.81	27.11	37.35	25.03	15.10	1.30	0.94	1.41	2.33
000972	新中基	7.18	0.23	0.73	0.51	1.23	39.87	9.79	14.14	5.86	0.75	3.07	2.13	5.14
002069	獐子岛	21.26	1.48	0.51	0.68	0.89	28.67	41.64	31.15	23.76	1.68	1.16	1.54	2.02
002086	东方海洋	15.10	0.44	0.40	0.54	0.81	48.03	37.91	27.72	18.59	0.38	0.49	0.66	0.99
002216	三全食品	30.61	1.02	0.90	1.11	1.39	39.90	34.12	27.47	21.97	0.72	0.84	1.04	1.30
002220	天宝股份	17.00	0.92	0.75	0.93	1.14	34.93	22.71	18.35	14.88	0.48	0.73	0.91	1.12
002234	民和股份	14.58	1.05	0.90	1.07	1.37	18.50	16.24	13.63	10.66	0.85	0.97	1.15	1.47
600073	上海梅林	5.74	0.02	0.04	0.09	0.24	344.12	149.48	66.82	24.03	0.06	0.14	0.31	0.85
600097	开创国际	14.80	0.03	0.79	0.89	1.09	822.79	18.80	16.70	13.52	0.04	1.59	1.80	2.22
600257	洞庭水殖	4.38	0.05	0.00	0.22	0.27	130.96	0.00	20.10	16.33	0.14	0.00	0.93	1.15
600298	安琪酵母	12.50	0.33	0.40	0.56	0.70	37.42	31.45	22.15	17.76	0.91	1.08	1.53	1.91
600305	恒顺醋业	9.34	0.24	0.22	0.30	0.38	38.52	42.45	31.13	24.58	0.31	0.28	0.38	0.48
600429	三元股份	7.45	0.03	0.06	0.11	0.14	217.31	116.04	68.73	51.52	0.22	0.41	0.69	0.92
600467	好当家	7.05	0.32	0.33	0.40	0.46	22.16	21.16	17.80	15.16	2.02	2.11	2.51	2.95
600597	光明乳业	5.89	0.20	-0.28	0.10	0.14	28.83	-21.11	58.55	40.65	2.13	-2.91	1.05	1.51
600695	大江股份	5.88	0.04	0.00	0.00	0.00	145.58	0.00	0.00	0.00	0.27	0.00	0.00	0.00
600737	中粮屯河	12.76	0.31	0.36	0.53	0.64	51.85	35.24	23.99	20.01	2.47	3.64	5.35	6.41
600887	伊利股份	10.42	-0.04	-1.03	0.40	0.65	-404.34	-10.09	26.28	16.08	-0.21	-8.26	3.17	5.18
600893	航空动力	15.73	0.12	0.26	0.35	0.43	255.11	60.83	45.52	36.67	0.27	1.14	1.53	1.90
600962	国投中鲁	10.07	0.50	0.33	0.30	0.40	24.68	30.54	33.92	24.98	0.82	0.67	0.60	0.81
600965	福成五丰	6.68	0.07	0.09	0.10	0.11	96.05	75.57	66.01	62.49	0.19	0.25	0.28	0.30
600975	新五丰	8.32	0.17	0.09	0.23	0.27	80.10	88.89	35.75	30.31	0.19	0.17	0.42	0.49

数据来源：wind，安信证券研究中心

从食品饮料类公司来看，行业平均估值水平在 30.64 倍的 2009 年 PE 及 21.46 倍的 2010 年 PE，13.97 倍的 2010 年 PE。结合高金食品在行业中地位，及其未来增长速度，我们给予公司 2010 年 25 倍 PE，得出 12 月目标价为 10.25 元，首次评级为“买入 - B”。

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2009-2-2		
利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,604.6	1,874.1	2,028.9	2,092.3	2,685.0	成长性					
减: 营业成本	1,457.4	1,722.0	1,886.5	1,913.6	2,437.9	营业收入增长率	3.4%	16.8%	8.3%	3.1%	28.3%
营业税费	0.4	0.6	0.8	0.8	1.1	营业利润增长率	100.2%	10.5%	-87.8%	662.3%	106.6%
销售费用	61.3	58.8	63.3	65.9	84.6	净利润增长率	120.4%	17.7%	-76.6%	185.1%	115.2%
管理费用	28.5	25.0	35.7	42.9	53.7	EBITDA 增长率	87.4%	60.1%	-31.6%	47.6%	42.7%
财务费用	20.2	28.0	35.2	32.8	32.7	EBIT 增长率	87.4%	20.6%	-40.6%	73.3%	56.0%
资产减值损失	1.3	1.1	2.8	-0.1	-0.1	NOPLAT 增长率	112.7%	29.6%	-38.1%	43.2%	59.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.8%	17.5%	19.7%	-1.1%	0.2%
投资和汇兑收益	0.0	0.6	0.2	0.2	0.2	净资产增长率	4.4%	157.9%	11.9%	3.8%	7.9%
营业利润	35.6	39.3	4.8	36.5	75.4	利润率					
加: 营业外净收支	1.7	7.3	7.7	-1.0	1.0	毛利率	9.2%	8.1%	7.0%	8.5%	9.2%
利润总额	37.3	46.6	12.5	35.5	76.4	营业利润率	2.2%	2.1%	0.2%	1.7%	2.8%
减: 所得税	0.3	0.4	0.5	1.3	2.9	净利率	2.4%	2.4%	0.5%	1.5%	2.4%
净利润	38.7	45.5	10.7	30.4	65.4	EBITDA/营业收入	3.5%	4.8%	3.0%	4.3%	4.8%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	3.5%	3.6%	2.0%	3.3%	4.0%
货币资金	122.5	443.7	670.1	605.3	752.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	37	45	50	46	34
应收帐款	59.3	78.5	84.8	88.7	113.1	流动营业资本周转天数	23	19	29	40	36
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	67	87	127	138	117
预付帐款	4.6	6.3	8.2	10.1	12.5	应收帐款周转天数	13	12	13	13	12
存货	113.1	72.2	68.2	69.2	90.2	存货周转天数	23	18	12	12	11
其他流动资产	0.6	0.0	-0.3	-0.4	-2.2	总资产周转天数	131	157	198	203	164
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	83	84	92	97	75
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	3.5	3.5	2.5	2.5	ROE	18.6%	9.0%	2.1%	5.7%	11.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	4.6%	1.0%	3.0%	5.6%
固定资产	180.2	288.1	270.8	259.5	247.0	ROIC	16.9%	18.5%	9.7%	11.6%	18.8%
在建工程	53.1	10.7	6.4	3.9	2.4	费用率					
无形资产	86.6	106.2	99.2	92.7	86.6	销售费用率	3.8%	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%
其他非流动资产	8.1	1.2	8.1	8.0	7.8	管理费用率	1.8%	1.3%	1.8%	2.1%	2.0%
资产总额	627.9	1,010.5	1,219.1	1,139.4	1,311.9	财务费用率	1.3%	1.5%	1.7%	1.6%	1.2%
短期债务	262.8	302.0	400.0	300.0	350.0	三费/营业收入	6.9%	6.0%	6.6%	6.8%	6.4%
应付帐款	59.3	69.1	70.8	74.4	100.9	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	68.3%	49.2%	52.9%	47.7%	50.9%
其他流动负债	18.0	-14.8	-8.9	-30.6	11.4	负债权益比	215.7%	97.0%	112.3%	91.1%	103.9%
长期借款	63.0	101.0	99.0	101.0	104.0	流动比率	0.88	1.68	1.67	1.97	1.99
其他非流动负债	25.2	39.5	47.3	50.4	80.1	速动比率	0.55	1.48	1.53	1.80	1.81
负债总额	429.0	497.6	644.9	543.3	668.4	利息保障倍数	2.76	2.40	1.14	2.11	3.30
少数股东权益	44.2	56.0	57.4	61.1	69.2	分红指标					
股本	80.0	107.0	160.5	160.5	160.5	DPS(元)	-	-	0.03	0.08	0.16
留存收益	74.7	349.9	356.3	374.5	413.8	分红比率	0.0%	0.0%	40.0%	40.0%	40.0%
股东权益	198.9	512.9	574.2	596.2	643.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	1.2%	2.6%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	-	46.2	10.7	30.4	65.4	EPS(元)	0.24	0.28	0.07	0.19	0.41
加: 折旧和摊销	-	24.0	21.1	20.8	20.4	BVPS(元)	1.24	3.20	3.58	3.71	4.01
资产减值准备	-	1.1	2.8	-0.1	-0.1	PE(X)	25.7	21.8	93.2	32.7	15.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.0	1.9	1.7	1.7	1.5
财务费用	-	-	22.7	35.2	32.8	P/FCF	19.0	19.0	72.1	-16.2	8.5
投资收益	-	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2	P/S	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
少数股东损益	-1.6	0.7	1.4	3.8	8.1	EV/EBITDA	13.3	7.6	17.1	11.3	7.6
营运资金的变动	16.5	-2.6	9.6	-21.4	52.1	CAGR(%)	-2.6%	16.7%	172.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-	75.7	80.5	66.0	178.4	PEG	-9.7	1.3	0.5	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-94.5	-54.6	0.1	1.0	0.0	ROIC/WACC	2.0	2.2	1.2	1.4	2.3
融资活动产生现金流量	40.7	300.4	110.0	-143.0	-5.9	REP	0.9	0.6	1.6	1.3	0.8

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

独孤南薰，食品饮料及家庭与个人用品行业高级分析师，毕业于美国西北大学，经济学学士，2003年起从事证券研究工作，2008年8月加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essences.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essences.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essences.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essences.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essences.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essences.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essences.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034