

刚性需求下的涨价

——农林牧渔行业月度运行报告 2010 年 9 月

行业评级: 推荐 跟踪报告

2010 年 10 月 19 日 星期二

投资要点

★略优于大盘的二级市场表现。

9 月份农林牧渔行业绝对涨幅为 5.92%，而整个沪深 300 涨幅为 1.12%，行业整体跑赢大盘 4.8%。应该说行业和大盘的涨幅都不大，都是处于横盘整理阶段。分子行业来看，除了水产养殖取得了 8.49% 的绝对涨幅外，农林牧渔其他子行业都以下跌报收。水产养殖继续高歌，但脚步慢了下来，显示后劲有些不足，主要企业的优良业绩在前期已被市场充分挖掘。

下跌的行业可分为绝对下跌和相对下跌：前期拉低了行业表现的畜禽加工、海洋捕捞和饲料行业仍然没有反弹行情，继续拖累行业，分别下跌了 -5.12%、-4.75% 和 -0.25%。前期涨势突出的种子则放缓了步伐，绝对涨幅为 2.81%，相对行业下跌了 3.11%。主要是经过前期长时间的上涨，整体市盈率提升了不少，积累了一定的风险。

对于 10 月的投资，我们仍然推荐农业种植，主要理由是预期国家近期可能出台行业整合的利好消息；冬天是海参的消费旺季，海水养殖依然可以关注；重点关注畜禽养殖，理由一是看好需求推动带来的畜禽产品价格的上涨；二是相对来说，此行业已成为农林牧渔板块的价值洼地，增长空间较大。

★农产品价格上涨。

本月农产品价格上涨的步伐有所放缓，标一早籼米的价格甚至出现了下跌，但总体来说，价格是在前期高点后略有降低。谷物中的小麦和大豆均在高位略低徘徊，粳稻价格继续小幅攀升。猪肉价格继续在高位徘徊，鸡肉价格还处于上涨中。

对于 10 月的农产品价格，我们认为一方面由于天气变冷，国际预期为“千年极寒”，对肉类和粮食的需求都会增加。另一方面，今年我国秋粮收成较好，出乎市场前期的预期，可能成为第七个丰收年。供给也增加。但今年的供给虽然总量大，但是农民预期后期涨价和成本提高的双重因素使得惜售心理严重，而目前国家大小粮库都空了，急需补仓，今年的多主体收购也使得大家预期涨价。综合这些因素，我们认为农产品价格还将继续上涨。依然提示投资者注意畜禽产品价格的反转，尤其是鸡肉价格快速上涨带来的机会。

张先萍 zxp@longone.com.cn
服装商贸 021-50586660-8633
证书编号 S0630207110042

农林牧渔行业分析师

李臣燕

010-59707122

lcy@longone.com.cn

报告联系人: 沈燕

021-50586660-8639

shyan@longone.com.cn

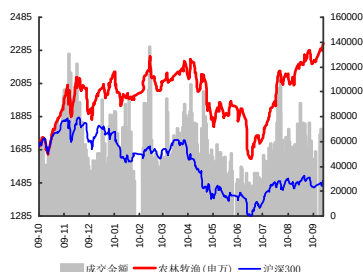
行业评级

子行业	评级
农业种植	推荐
渔业养殖	推荐
畜禽养殖	推荐
农副食品	中性
绿化园林	中性
农产流通	推荐

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.92	4.80
3 个月	36.41	21.87
6 个月	10.63	22.89

行业相对沪深 300 走势图



1. 正文目录

1. 行业分析	3
1.1 主要农产品价格走势	3
1.2 主要农产品产量和库存情况	6
2. 重点公司分析	7
2.1 重点公司业绩	7
2.2 A股与H股估值比较	7
2.3 重点公司点评	8
3. 行业指数表现	9
3.1 二级市场评述	9
3.2 分子行业二级市场表现	10
4. 行业大事记	12

2. 图形目录

图 1. 小麦价格走势（国内期货）	3
图 2. 小麦价格走势（CBOT 期货）	3
图 3. 玉米价格走势（国内期货）	3
图 4. 玉米价格走势（CBOT 期货）	3
图 5. 大豆价格走势（国内期货）	4
图 6. 大豆价格走势（CBOT 期货）	4
图 7. 一等粳稻谷价格走势	4
图 8. 标一早籼米价格走势	4
图 9. 生猪价格走势	4
图 10. 蔬菜综合价格走势	4
图 11. 鸡肉价格走势	5
图 12. 牛肉价格走势	5
图 13. 海参价格走势	5
图 14. 番茄酱出口价格走势	5
图 15. 全国定点屠宰企业屠宰量	6
图 16. 生猪月度存栏量	6
图 17. 番茄酱月度出口量与出口金额	6
图 18. 配合饲料月度产量	6

3. 表格目录

表 1. 近期定点屠宰企业屠宰量和配合饲料月产量同比增长情况	6
表 2. 重点公司业绩一览	7
表 3. A 股与 H 股估值比较	7
表 4. 本月个股涨幅前五位	9
表 5. 本月个股跌幅前五位	9

1. 行业分析

1.1 主要农产品价格走势

图1. 小麦价格走势（国内期货）

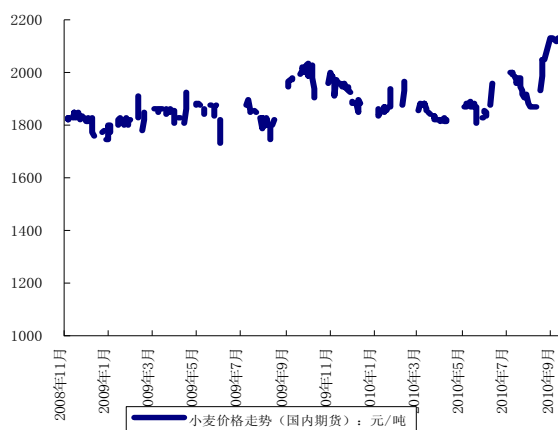


图2. 小麦价格走势（CBOT 期货）

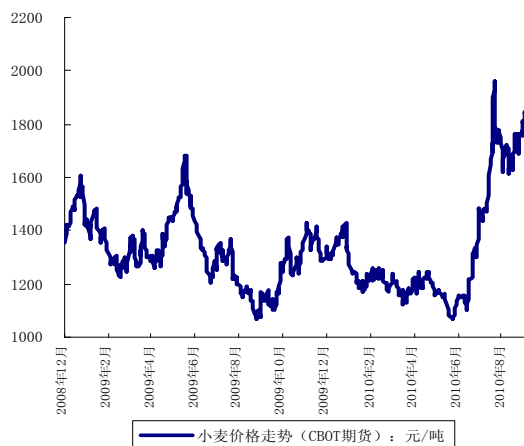


图3. 玉米价格走势（国内期货）

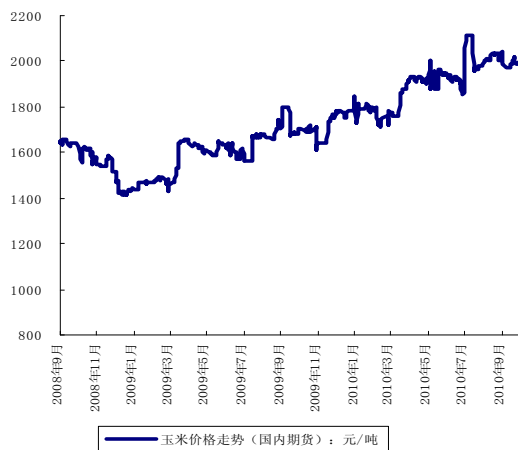


图4. 玉米价格走势（CBOT 期货）



图5. 大豆价格走势（国内期货）

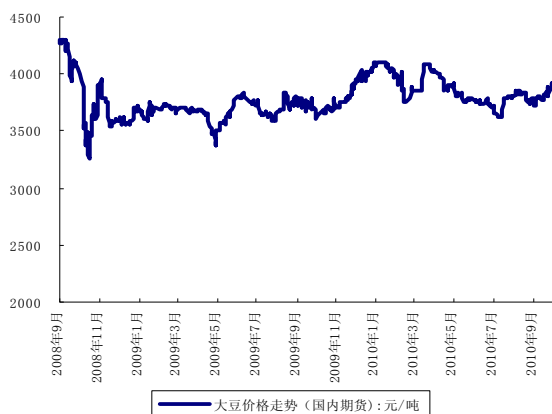


图6. 大豆价格走势（CBOT 期货）

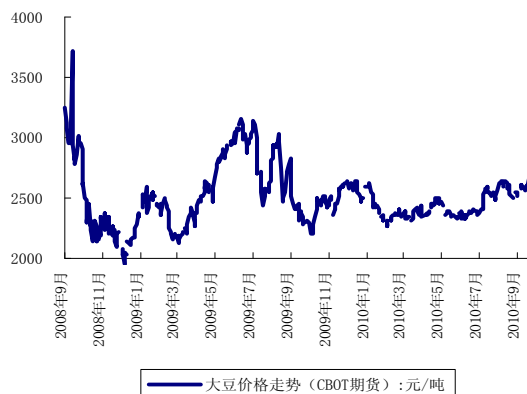


图7. 一等粳稻谷价格走势

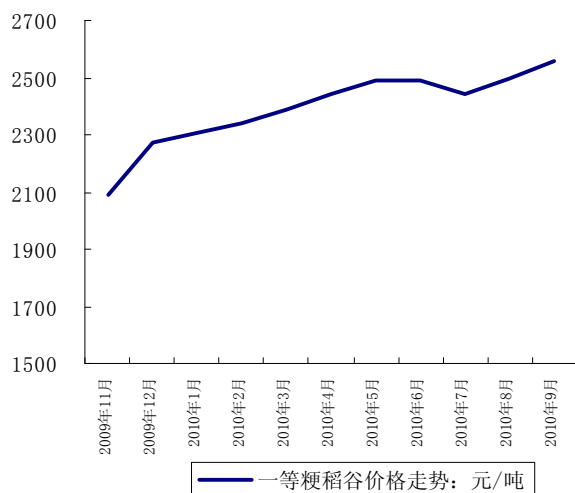


图8. 标一早籼米价格走势

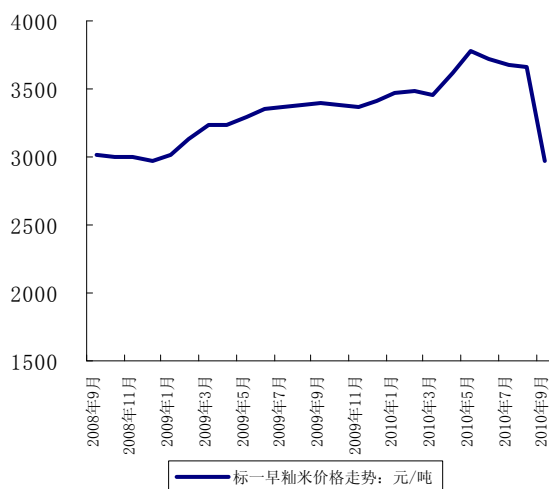


图9. 生猪价格走势

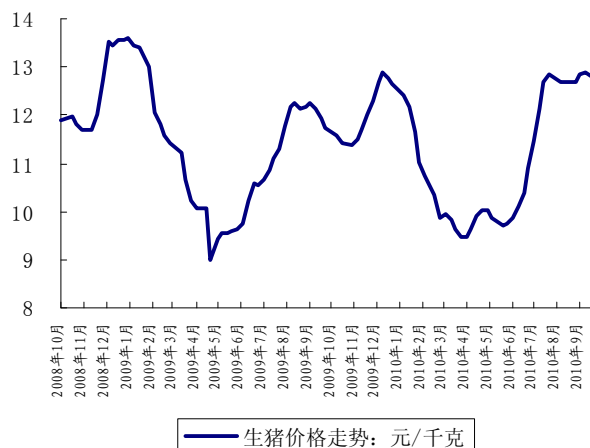


图10. 蔬菜综合价格走势

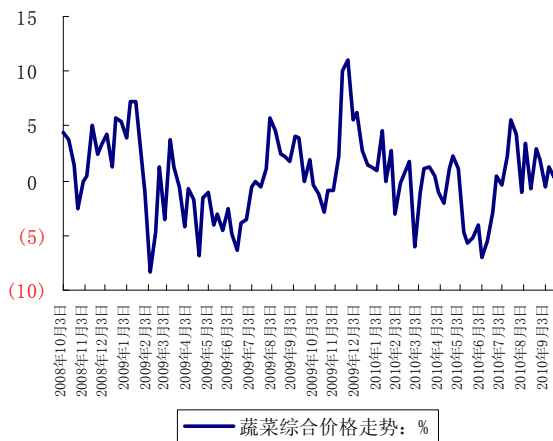


图11. 鸡肉价格走势

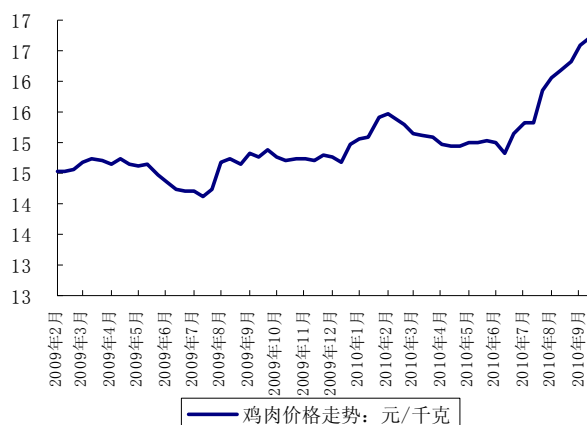


图12. 牛肉价格走势

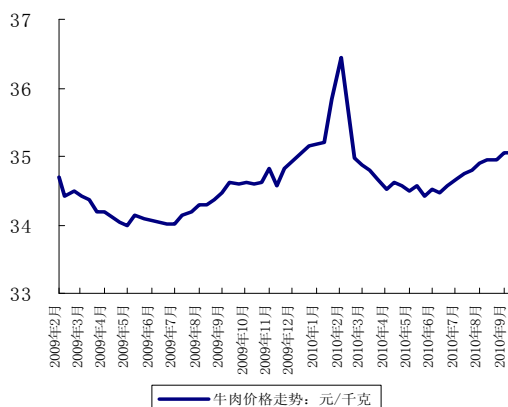


图13. 海参价格走势

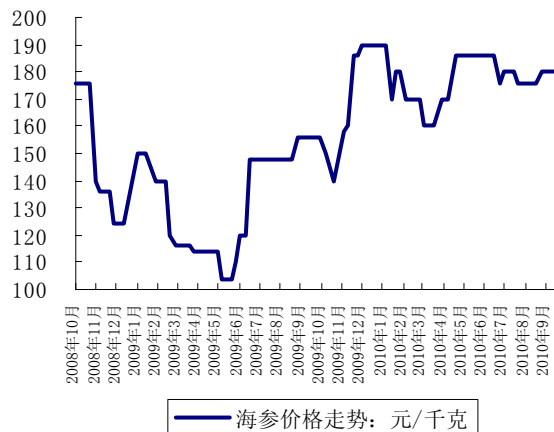
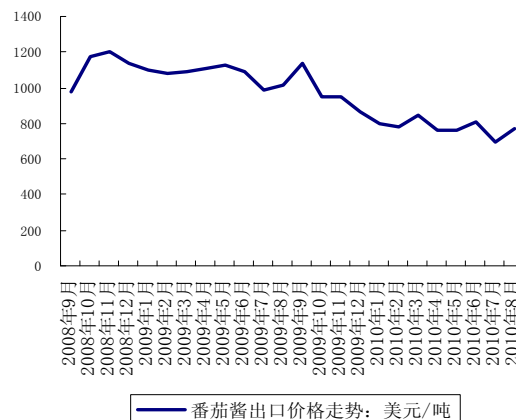


图14. 番茄酱出口价格走势



资料来源：商务部、东海证券研究所

□ 对价格走势的分析和后期判断

本月农产品价格上涨的步伐有所放缓，标一早籼米的价格甚至出现了下跌，但总体来说，价格是在前期高点后略有降低。谷物中的小麦和大豆均在高位略低徘徊，粳稻价格继续小幅攀升。猪肉价格继续在高位徘徊，鸡肉价格还处于上涨中。

对于10月的农产品价格，我们认为一方面由于天气变冷，国际预期为“千年极寒”，对肉类和粮食的需求都会增加。另一方面，今年我国秋粮收成较好，出乎市场前期的预期，可能成为第七个丰收年。供给也增加。但今年的供给虽然总量大，但是农民预期后期涨价和成本提高的双重因素使得惜售心理严重，而目前国家大小粮库都空了，急需补仓，今年的多主体收购也使得大家预期涨价。综合这些因素，我们认为农产品价格还将继续上涨。依然提示投资者注意畜禽产品价格的反转，尤其是鸡肉价格快速上涨带来的机会。

1.2 主要农产品产量和库存情况

图15. 全国定点屠宰企业屠宰量

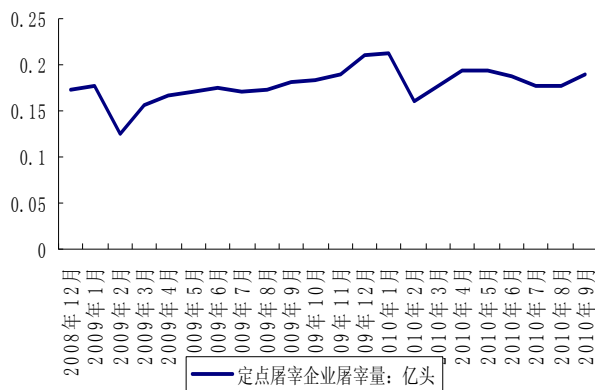


图16. 生猪月度存栏量

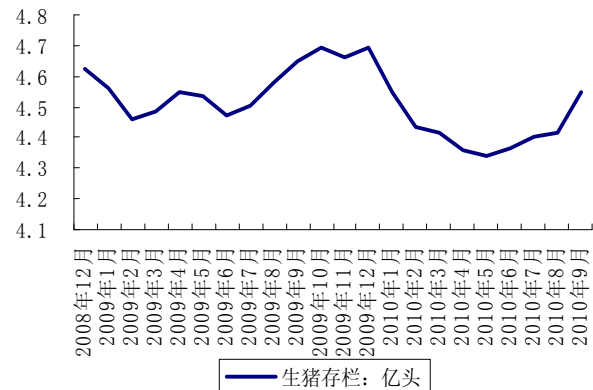


图17. 番茄酱月度出口量与出口金额

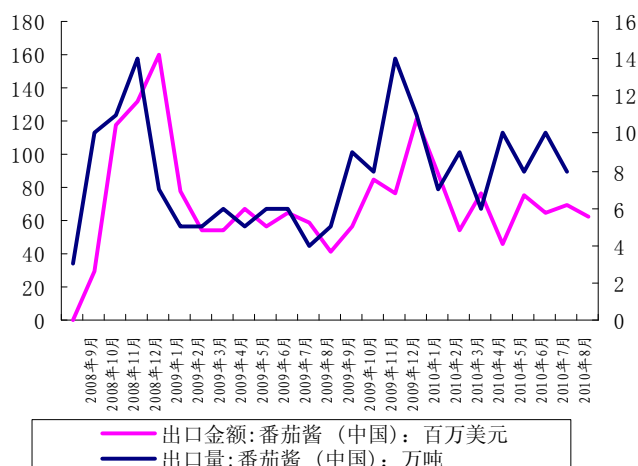
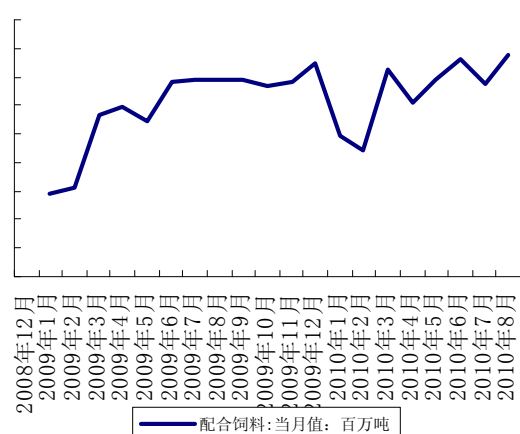


图18. 配合饲料月度产量



资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

表1. 近期定点屠宰企业屠宰量和配合饲料月产量同比增长情况

时间区间	全国定点屠宰企业屠宰量同比增长率 (%)	配合饲料产量同比增长率 (%)
2010-03	13.54	28.19
2010-04	15.58	2.12
2010-05	12.67	26.82
2010-06	8.10	10.79
2010-07	3.40	-2.21
2010-08	2.31	12.99

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2. 重点公司分析

2.1 重点公司业绩

表2. 重点公司业绩一览

9.30 日价格	09EPS	10EPS	09PE	10PE	09PS	市值: 亿元
獐子岛	0.91	0.82	49.89	55.60	13.58	205.39
大北农	0.82	0.93	51.72	45.44	4.28	169.98
农产品	0.11	0.67	193.64	31.63	13.14	163.69
东方海洋	0.23	0.31	83.55	60.29	9.76	46.21
棕榈园林	0.86	1.17	118.56	87.16	18.60	122.64
正邦科技	0.24	0.40	69.88	41.43	1.01	45.18
海大集团	0.90	0.75	31.40	37.72	1.57	82.29
圣农发展	0.53	0.66	52.23	42.22	7.94	114.19
荃银高科	0.88	0.78	46.38	52.59	13.17	21.55
隆平高科	0.17	0.25	158.76	109.67	7.09	74.82
益生股份	1.00	0.77	30.39	39.63	8.98	32.82
壹桥苗业	0.86	0.83	93.24	97.09	35.07	53.73

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2.2 A股与H股估值比较

表3. A股与H股估值比较

9.30 日价格	市值: 亿港元	09EPS	10EPS (E)	09PS	09PE	10PE (E)
中国森林	104.67	0.25	0.60	11.53	13.59	5.72
中国绿色食品	66.39	0.59	0.71	3.75	12.75	10.64
中国粮油控股	444.21	0.52	0.69	1.01	21.28	15.94
超大现代	203.08	1.77	1.22	2.90	3.63	5.27
亚洲果业	58.82	0.66	0.53	7.69	11.29	14.07
港股平均				5.38	12.51	10.33
北大荒	238.74	0.21	0.26	3.66	63.95	50.72
亚盛集团	85.11	0.07	0.12	6.07	67.68	40.70
隆平高科	74.82	0.17	0.25	7.09	158.76	108.92
登海种业	119.49	0.53	1.14	20.63	127.64	59.41
新农开发	54.22	0.19	0.00	2.66	88.89	
新中基	52.78	0.05	0.16	3.18	231.01	69.22
A股平均				7.22	122.99	65.79

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2.3 重点公司点评

东方海洋：蛹动-蜕变-展翅

简评：公司水产品加工收入占总收入的比重 2007 年至 2009 年分别是 83%、77%、72%。水产品加工行业毛利低，而公司从事的主要加工业务又多是初级产品加工，毛利率更低至 5% 左右。而成本从两个方面看还将上行：1、劳动力成本；2、原料成本（公司没有自己的远洋捕捞业务）。目前对全球的远洋捕捞配额加大了限制，原材料价格预期上涨将增加公司的采购成本。

从增发募投项目开始，公司逐步调整战略定位，努力实现产品结构性调整 and 主营业务的逐步“转型”，由“两头在外”的来进料加工企业转型为高档海珍品养殖和水产品加工公司。

今年是公司第一个转型收获年，从已公布的半年报数据来看，海参营业收入已实现同比增加 92%。而下半年将会有更好的收获。公司的海参养殖分布在四个海域：海阳辛安（两块基地）、牟平（两块基地）、莱州和担子岛各一块。除辛安的老基地和牟平的刺参养殖基地外，今年处于收获期的主要是 08 年非公开发行投入的四个基地中的两个：莱州和担子岛。两块海域合计将增加 571 吨的产量，全年公司将实现海参 850 吨的产量，实现同比翻番的增长。公司的毛利将有一半以上来自海参。明年公司的海珍品养殖将在募投的四个基地第一次全面放量，预计海参产量将达到 2000 吨，公司的毛利将有 70% 以上来自海参。

壹桥苗业：海域取得与超募项目的双重利好

简介：公司继 8 月底与瓦房店市谢屯镇人民政府签署的《海域资源开发框架协议》后，经瓦房店市海洋与渔业局批准于 2010 年 9 月 30 日取得相关海域使用权证书，共计 39,932.7 亩，使用年限为 2010 年 9 月 30 日至 2020 年 9 月 29 日。上述海域适宜海珍品种苗的暂养、养殖。

公司超募资金使用项目：拟建 5000 亩海参良种基地。项目总投资估算为 11,500 万元，项目建设期为 1 年，项目建成后第二年达产。按照目前市场情况，项目达产后每年可产成品海参 125 万公斤。预计每年新增营业收入 2 亿元，实现净利润约 1.3 亿元，投资利润率约为 77.8%。

简评：海参消费和养殖在我国都仍处于上升期，海参养殖前景可期。海域的增加意味着面积和产量的增加，5000 亩海参良种基地项目是一个更明确的增产计划。虽然两个公告内容均不会对 2010 年业绩产生影响，但会对 2011-2012 年产生业绩提升的效果。双重利好，将刺激公司股价继续上行。

3. 行业指数表现

3.1 二级市场评述

9 月份农林牧渔行业绝对涨幅为 5.92%，而整个沪深 300 涨幅为 1.12%，行业整体跑赢大盘 4.8%。应该说行业和大盘的涨幅都不大，都是处于横盘整理阶段。

分子行业来看，除了水产养殖这颗明星取得了 8.49% 的绝对涨幅外，农林牧渔其他子行业都以下跌报收。水产养殖继续高歌，但脚步慢了下来，显示后劲有些不足，主要企业的优良业绩在前期已被市场充分挖掘。下跌的行业可分为绝对下跌和相对下跌：前期拉低了行业表现的畜禽加工、海洋捕捞和饲料行业仍然没有反弹行情，继续拖累行业，分别下跌了-5.12%、-4.75%和-0.25%。前期涨势突出的种子则放缓了步伐，绝对涨幅为 2.81%，相对行业下跌了 3.11%。主要是经过前期长时间的上涨，整体市盈率提升了不少，积累了一定的风险。

对于 10 月的投资，我们仍然推荐农业种植，主要理由是预期国家近期可能出台行业整合的利好消息；冬天是海参的消费旺季，海水养殖依然可以关注；重点关注畜禽养殖，理由一是看好需求推动带来的畜禽产品价格的上漲；二是相对来说，此行业已成为农林牧渔板块的价值洼地，增长空间较大。

表4. 本月个股涨幅前五位

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅(%)	最新市值: 亿元
1	000876.SZ	新希望	100.35	142.75
2	002086.SZ	东方海洋	18.73	46.21
3	002200.SZ	绿大地	17.75	58.32
4	600467.SH	好当家	15.05	86.68
5	000061.SZ	农产品	14.52	163.69

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

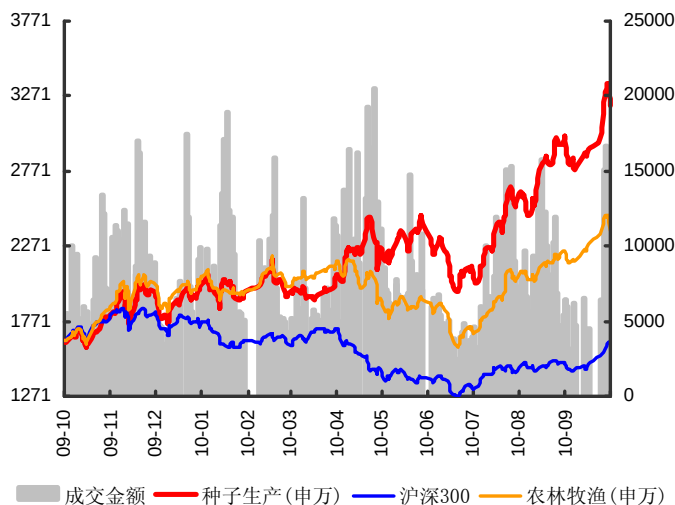
表5. 本月个股跌幅前五位

跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅(%)	最新市值: 亿元
1	300106.SZ	西部牧业	-24.42	25.10
2	002447.SZ	壹桥苗业	-15.17	53.73
3	000972.SZ	新中基	-14.45	52.78
4	002173.SZ	山下湖	-14.26	17.76
5	600275.SH	ST 昌鱼	-13.46	26.51

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

3.2 分子行业二级市场表现

种子行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



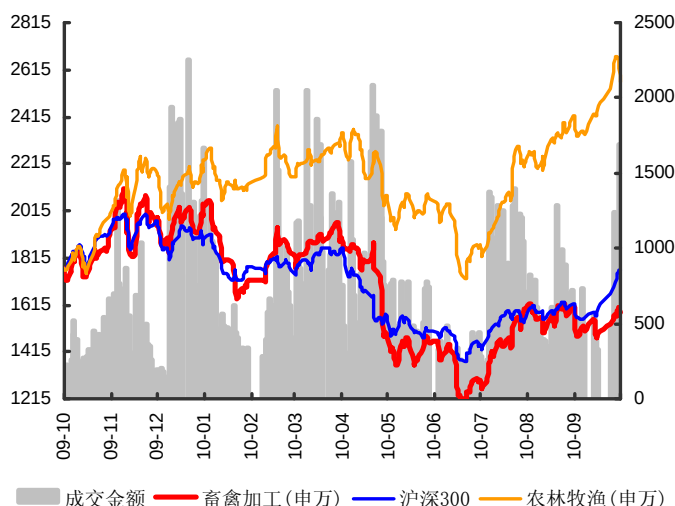
种子行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	2.81	1.69
3 个月	40.67	26.14
6 个月	51.96	64.22

种子行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	2.81	-3.11
3 个月	40.67	4.26
6 个月	51.96	41.33

畜禽加工行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



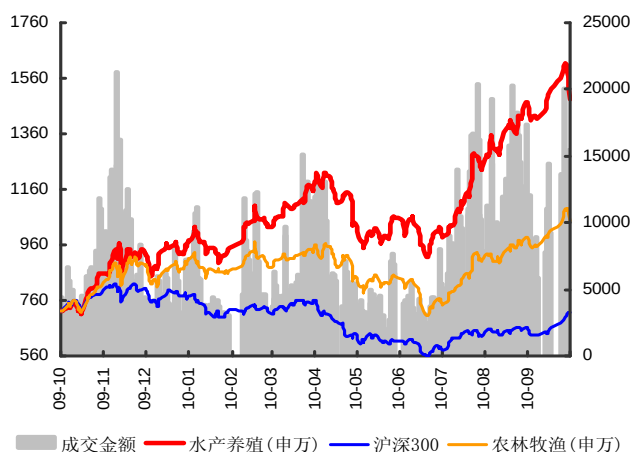
畜禽加工行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-5.12	-6.23
3 个月	20.56	6.02
6 个月	-21.51	-9.26

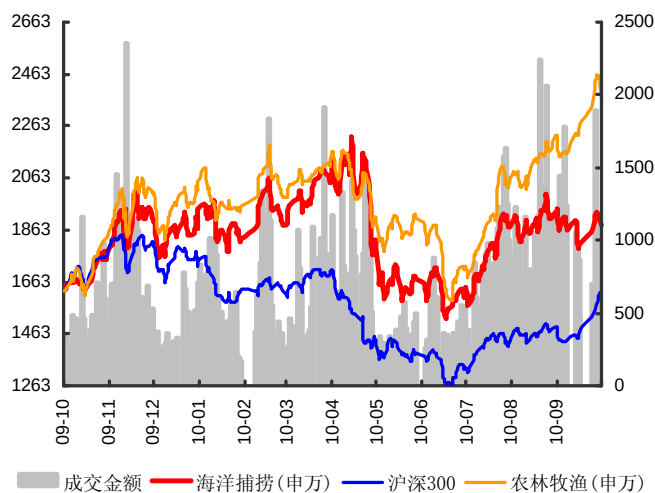
畜禽加工行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-5.12	-11.03
3 个月	20.56	-15.85
6 个月	-21.51	-32.15

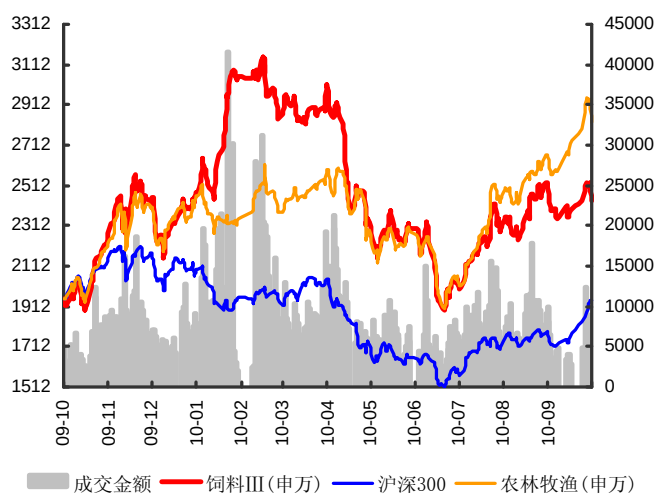
水产养殖行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



海洋捕捞相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



饲料行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



水产养殖行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.49	7.38
3 个月	57.75	43.22
6 个月	38.37	50.63

水产养殖行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.49	2.58
3 个月	57.75	21.35
6 个月	38.37	27.74

海洋捕捞相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-4.75	-5.87
3 个月	17.45	2.91
6 个月	-7.53	4.72

远洋捕捞相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-4.75	-10.67
3 个月	17.45	-18.96
6 个月	-7.53	-18.17

饲料行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-0.25	-1.37
3 个月	22.32	7.79
6 个月	-15.24	-2.99

饲料行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	-0.25	-6.17
3 个月	22.32	-14.08
6 个月	-15.24	-25.88

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

4. 行业大事记

● 农业种植

国务院七招抑菜价 强化菜篮子市长负责制

简介：国务院日前下发“关于进一步促进蔬菜生产保障市场供应和价格基本稳定的通知”（下称“通知”），通过 7 项措施，抑制菜价过快增长。

这七项措施是：切实强化“菜篮子”市长负责制；加强蔬菜重点生产基地建设；改善蔬菜流通设施条件；完善“绿色通道”政策；提高蔬菜产销的组织化程度；强化蔬菜信息体系建设；统筹抓好当前“菜篮子”产品生产供应。

美农业部 10 月供需报告解读：数据极其利多 助推全球粮价继续上行

简介：美国农业部 10 月 8 日早晨公布最新 10 月份月度供需报告数据，报告大幅调低 2010/11 年度美国大豆、玉米产量和期末结转库存。特别是对玉米产量和期末结转库存的调整大大出乎市场预期，令玉米库存使用比的情况创下新低。依此预测，2010/11 年度美国玉米供需格局将陷入十分紧张的境地，玉米市场将由过去的供过于求逐渐向供不应求转变。美国农业部表示：“各地（美国、欧洲、俄罗斯和乌克兰）歉收表明，供应状况远比几个月前紧张。”

这一供需形势的变化已成为价格上涨的助推剂，芝加哥当日农产品价格最多上涨 12.5%，这是自 2007-08 年食品危机以来最大涨幅之一。玉米、小麦、大豆、蔗糖、棉花、大麦和燕麦价格均出现飙升。

简评：除了减产外，一个新的因素又出现了——极寒。受今年入秋后天气比正常年份寒冷的影响，加拿大已发出警告，指出今年小麦产量会显著下跌 20%。由于许多小麦出口国今年都因天灾而歉收，如俄罗斯受山林大火影响导致小麦大减产，澳大利亚也减少出口量，严寒天气很可能会进一步影响粮食供应或预期，刺激全球粮价进一步上行。

● 畜禽养殖

中粮集团投资 50 亿欲垄断江苏生猪市场 泰国正大与邳州市签约 5 亿美元生猪项目

简介：据消息人士称，今年 9 月初，中粮集团在江苏苏北地区投资 50 亿元建设大规模生猪养殖、屠宰、加工生产基地。地方政府 100 亿元左右的配套资金也将同步跟上，通过中粮的进入来整合本地规模小、生产效率低、数量有限的小型猪肉生产企业，形成集团化、规模化的生产基地。

就目前的生产技术和生产条件粗略估算，中粮 50 亿元的投资形成的猪肉产量将近 100 万吨。随着后续投入的加大，在中央和地方政府的支持下，

中粮以此为平台对地方猪肉生产企业进行整合并对其它猪肉生产基地通过技术转让、合作协议、股权融资等方式进行布局，如果未来中粮整个的猪肉生产布局全部项目顺利进行，将有可能形成接近 1000 万吨的生产能力，约占猪肉市场的 1/6，初步形成垄断态势。

正大集团和邳州市（注：江苏徐州下辖市）签约的年出栏 100 万头生猪养殖和深加工食品项目，实行生猪繁育、养殖加工一体化经营，总投资额 5 亿美元。工程完工后，将形成种猪培育、肉猪养殖、生猪屠宰、猪肉产品深加工以及饲料生产的产业链条，直接带动仓储、配送、环保等产业发展，预计年产值 40 亿元，利税 1.2 亿元。

简评：两大农业巨头几乎同时看中了在苏北养猪的项目，绝对不会是巧合。生猪的大型规模化生产趋势正在中国形成，目前正处于前期抢占有着良好生产和市场条件的基地的时期。苏北以其雄厚的粮食生产基础和靠近上海等主要消费市场的区位优势而广受青睐。

同时要提请注意的是：两大巨头进入猪肉生产领域将对中国猪肉生产形成深远影响——促进中国生猪养殖的大规模化趋势形成。

从政策上看，即将出台的国家十二五规划将启动中国区域猪肉生产的整体规划和系统布局。计划在几个区域内形成生猪饲养、屠宰、猪肉加工为核心的生产基地。

从已投资情况看，此前中粮集团已不断在生猪养殖、加工上加大投资。2009 年中粮集团便已经开始在湖北、江苏等地进行选址，计划建成 1000 万头规模的生猪养殖基地，带动中国生猪产业赶超世界先进水平。

商务部五年内将淘汰 50%落后生猪屠宰产能

简介：商务部《全国生猪屠宰行业发展规划纲要(2010~2015)》已于日前编制出台，五年内将淘汰 50%落后生猪屠宰产能。根据原则，不少小型屠宰企业将关闭。

简评：生猪养殖规模化必将带来屠宰的规模化，此规划纲要是我国生猪养殖规模化的又一力证。

● 渔业与加工

国家海洋局局长孙志辉谈中国海洋发展战略

简介：9 月 3 日至 4 日，第 33 届世界海洋和平大会暨联合国教科文组织政府间海洋学委员会成立 50 周年庆典在中国北京举行。期间，海洋局局长孙志辉谈到，整体上看，目前我国海洋经济的发展呈现出“三大特点”：

一是海洋经济在国民经济中的地位日益提高。2009 年我国海洋生产总值

为 31964 亿元，占国内生产总值的比例达到 9.53%，已经成为国民经济新的增长点。

二是海洋产业结构发生积极的变化。三次产业结构比例为 6: 46: 48，新兴海洋产业迅速崛起，传统海洋产业的升级改造力度不断加大。

三是沿海经济区域布局基本形成。区域海洋经济发展规模不断扩大，以长三角、珠三角、环渤海经济区为龙头的沿海经济区发展布局已基本形成。

海洋经济发展存在的需要解决的一些关键问题主要表现在，一是海洋产业结构的趋同现象比较突出，二是海洋产业的技术含量依然不高，三是海洋资源局部开发过度与总体开发不足的矛盾没有得到有效解决。

他还提到，我国将加强南北极科考工作，进一步拓展极地考察空间，持续开展国际海底区域勘察，积极勘探国际海底矿产资源，提高参与国际海洋事务的能力。

淡水鱼养殖进入关键期，水产料支撑鱼粉消费

简介：进入九月份，国内多数地区的淡水鱼都进入了关键生长期。江苏、湖南、湖北等地养殖户对淡水鱼的投喂积极性较高，目前江苏地区淡水鱼有望在国庆左右出塘；两湖地区要在 10 月份甚至 11 月集中出塘。从我国淡水鱼养殖情况来看，由于二季度天气条件较为恶劣，造成了水产养殖启动时间推迟，同时也造成了淡水鱼生长进度同比偏晚；随着两节的临近，不少养殖户为加快养殖进度，希望能够赶上两节出塘，会加大投喂力度，因此目前水产料消费旺季的格局能够对九月份鱼粉市场带来较强支撑。

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点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,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,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。本报告可能因时间和其他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。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。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。

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,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。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122