

农业行业二季度投资策略

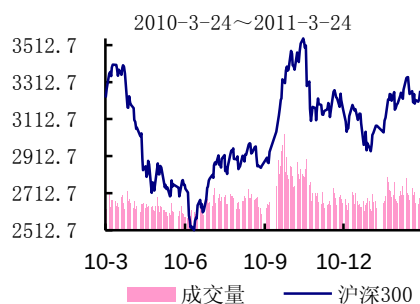
——成长投资种业和水产 景气周期参与养殖和饲料

研究员：裴雷
执业证书编号：S0570200010031
电话：025-51863275
E-mail: peilei_work@126.com
地址：南京市中山东路90号

行业评级：中性(首次评级)

农林牧渔

市场走势图



相关研究

1 《农林牧渔(3016):受节日因素和成本推动型因素影响,农产品价格继续上行》2011.1

投资要点:

➤ 农业板块的政策驱动因素在减弱,我们认为农业行业经过持续的农业扶持政策之后,未来更为密集政策出台空间相对较小,“十二五”规划的主题是加强农业现代化建设和加强农业水利等基础设施建设。

➤ 农产品价格上涨已经成长期趋势,其对农业股股价表现刺激作用远强于农业上市公司业绩的推动作用,从农业产业链来看,种子行业、深海养殖行业真正成为农产品价格上涨的受益产业。

➤ 农业行业在经过长达三年持续上涨,整体估值水平在60-70倍之间,我们认为未来行业整体的投资机会相对有限,同时鉴于农业产业链比较脆弱的自然属性,我们给予中性评级。

➤ 继续关注种业成长的确定性投资机会,长周期重点关注具有自主研发能力的种业的公司,分别是隆平高科和登海种业,将成为国家重点扶持对象。短期可以关注业绩确定增长公司,敦煌种业和登海种业。

➤ 关注深海养殖行业成长和抵御通胀的投资机会,近期好当家和獐子岛均公司了年报和增发方案,通过年报可以看到獐子岛和好当家都为明后年业绩释放扩大投播规模,近期在核泄漏恐慌下,相关公司均出现了急跌走势,可以重点可以关注獐子岛、好当家和东方海洋。

➤ 近期猪肉价格已经步入景气周期,关注猪肉价格步入景气周期带来的养殖和饲料行业的投资机会。重点可以关注新希望、雏鹰农牧、圣农发展和益生股份,大北农、海大集团。

重点公司

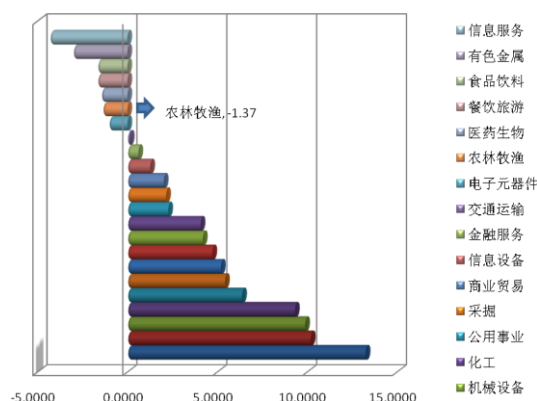
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09	10	11E	12E	09	10	11E	12E
登海种业	58.8	增持	1.1297	1.13	1.9	2.301	52.05	52.05	30.95	25.56
敦煌种业	30.33	买入	0.5045	0.505	1	1.3	60.12	60.12	30.33	23.33
隆平高科	29.86	增持	0.2585	0.259	0.39	0.626	115.51	115.51	76.13	47.68
獐子岛	38.55	买入	0.8724	0.892	1.35	1.85	44.19	43.23	28.56	20.84
东方海洋	16.2	增持	0.3243	0.324	0.54	0.728	49.95	49.95	30.10	22.25
好当家	12.57	增持	0.2058	0.225	0.35	0.454	61.08	55.77	36.30	27.71

一、 农业上市公司一季度股价表现回顾

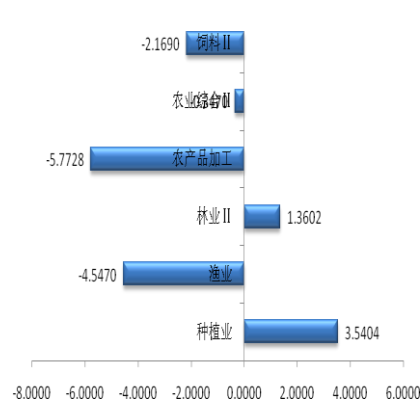
1、农业林牧渔行业一季度整体表现一般

基于农业春耕秋收的特征和春节的季节性因素，农业行业在一季度、上半年往往会有较好的表现，但是今年农林牧渔行业整体走势一季度相对偏弱，在一级行业涨跌幅排行中位居第18位，整体下跌1.37%。从农业的二级子行业来看，种植业整体实现了3.54%的涨幅，林业实现了1.36%的涨幅，其他子行业均出现下跌走势。

图一：一季度各行业涨跌幅情况



图二：农业二级行业涨跌幅情况

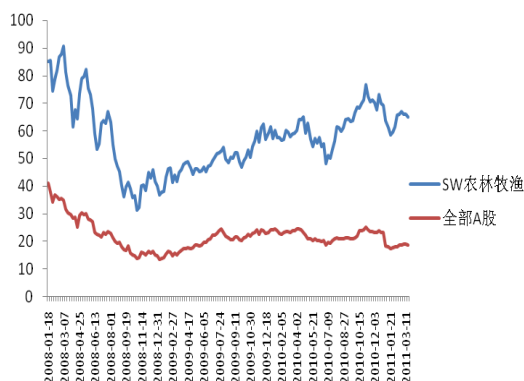


资料来源：WIND系统（根据2011年3月15日数据总市值加权平均）

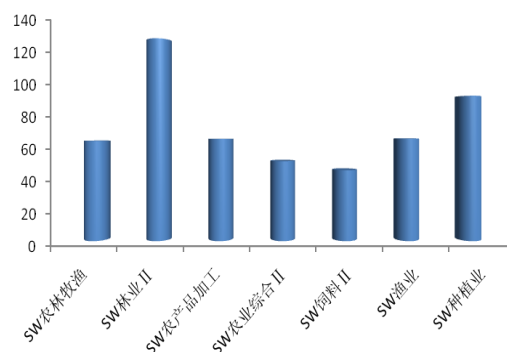
2、农业行业的整体估值水平仍处于高位

通过图三可以看到，农林牧渔的整体估值水平一直处于处于60-70倍的市盈率水平高位运行，这是由于农林牧渔的整体上市公司的业绩一直平平，很多上市公司股价不只是决定于业绩，还在一定程度上会取决于股本结构和相对比价关系，这导致农业牧渔行业估值水平较高，我们给予农业中性的评级。我们只对其中高成长行业如种子行业、海洋养殖行业给予增持评级，饲料和养殖行业行业相对估值较低，近期成长的可期，我们可以阶段性的关注。

图三：农林牧渔的估值水平



图四：农林牧渔各子行业估值水平



资料来源：WIND系统（2010年静态市盈率测算三季度业绩估算）

二、“两会”农业行业政策

2011 年 3 月 3 日和 3 月 5 日召开了政协第十一届四次会议和第十一届人民代表大会四次会议。全国“两会”通过的《政府工作报告》和《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，**围绕推进农业现代化、加快社会主义新农村建设，从加快发展现代农业、加强农村基础设施建设和公共服务、拓宽农民增收渠道、完善农村发展体制机制等四个方面，作了全面部署。**纲要指出要加快发展现代农业。坚持走中国特色农业现代化道路，把保障国家粮食安全作为首要目标，加快转变农业发展方式，提高农业综合生产能力、抗风险能力和市场竞争能力。要增强粮食安全保障能力、粮食综合生产能力达到 5.4 亿吨以上；推进农业结构战略性调整、加快农业科技创新、健全农业社会化服务体系。

政府工作报告中强调，要坚持把“三农”工作放在重中之重，在工业化、城镇化深入发展中同步推进农业现代化，巩固和发展农业农村好形势；要把保障粮食安全作为首要目标，毫不放松地抓好农业生产。要全面加强农业农村基础设施建设，加强农田水利建设，大规模建设旱涝保收高标准农田，加快全国新增千亿斤粮食生产能力建设，大力改善农村生产生活条件，努力为农民建设美好家园。要继续加大“三农”投入，完善强农惠农政策。财政支出重点向农业农村倾斜，确保用于农业农村的总量、增量均有提高；预算内固定资产投资重点用于农业农村基础设施建设，确保总量和比重进一步提高；土地出让收益重点投向农业土地开发、农田水利和农村基础设施建设，确保足额提取、定向使用。继续增加对农民的生产补贴。要深化农村改革，坚持和完善农村基本经营制度，有序推进农村土地管理制度改革，加快发展农民专业合作社和农业社会化服务体系，增强农村发展活力。

“十二五规划”明确提出加快农业现代建设，实现传统农业向现代农业转型。现代农业是指广泛应用现代科学技术、现代工业提供的生产资料和科学管理方法从事农业生产，这主要包括生物技术、信息技术、耕作技术、节水灌溉技术等农业高新技术。可以预期随着农业劳动力成本和土地成本的加速上升，农产品价格进入加速上升，农业生产集中度将会出现快速提高，前后向一体化的农业龙头公司将不断扩张，盈利模式也将从目前的价格竞争走向品质和品牌竞争。

表一：2010年以来主要农业政策

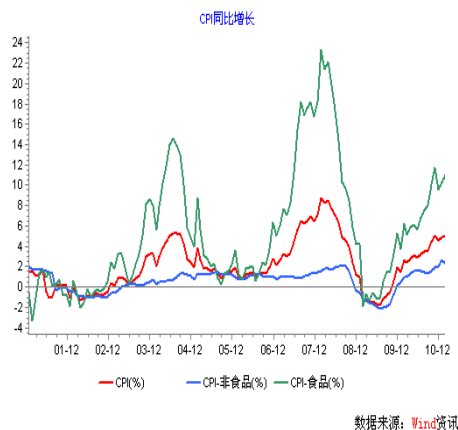
时间	政策内容	关键词
2010 年 1 月	国务院 1 号文件《关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》	城乡统筹发展、小城镇化
2010 年 4 月	国务院召开切实做好当前农业生产工作紧急电视电话会议	保证夏粮生产
2010 年 8 月	国务院常务会议部署晚稻和秋粮生产	保证秋粮生产
2010 年 10 月	国务院下发《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	生物育种是重点重点培育产业之一

2010 年 12 月	《农作物种子生产经营许可管理办法》公开征求意见	准入门槛大幅提高
2010 年 12 月	中央农村工作会议	水利建设投入大幅增加
2011 年 2 月	国务院部署加快发展种业，通过《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》	以企业为主，投入增加

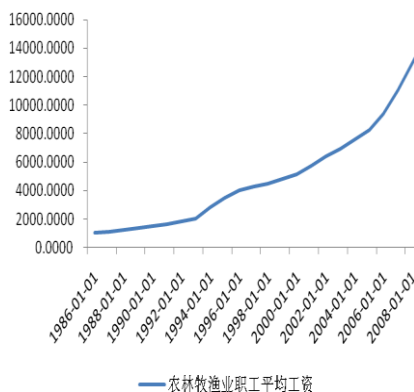
三、农产品价格上涨已经成为趋势

1、农产品价格的持续上涨是 CPI 上涨的推动因素，而非 CPI 推动农产品价格的上涨。根据最新调整的 CPI 构成来看，食物构成占 CPI 的 31.79%，是农产品的价格上升推动了 CPI 的上涨。如图五所示，CPI 食品价格一直领先 CPI 的涨跌和涨跌幅度，成为近年来 CPI 攀升的重要因素。

图五：食品与 CPI 的涨跌情况



图六：农林牧渔职工平均工资



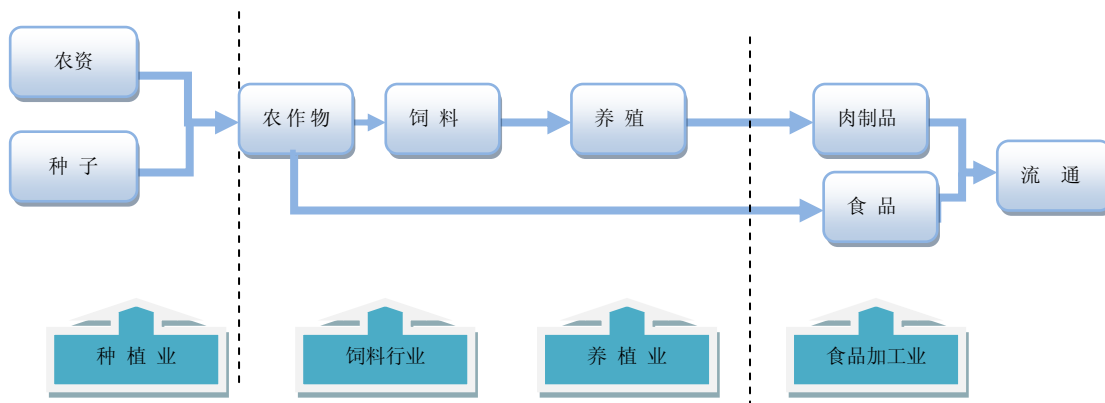
资料来源：WIND 系统

我们认为影响农产品价格因素有三个方面：一是长期影响因素，中国已经跨越了刘易斯拐点，低成本劳动力日益稀缺，成为农产品价格持续上涨的重要原因，2009 年农民工工资上涨到 1400 元/月，较 2007 年上涨了 32%，近 5 年的复合增长达到 7.3%；二是中期因素，这主要取决于本年度国内国际各种农产品的供求平衡关系，美国农业部最新更新了对全球谷物、棉花和油料的供需状况预估。其中，2010/11 年度玉米产量和期末库存显著下调，美国农业部的报告进一步确认了谷物供给偏紧的局面，玉米、小麦以及大豆的国际价格获得有力支撑；三是短期因素则是指过多发行的货币以及游资对于市场供求缺口的放大性炒作，同时，也会受到了政府对农产品调控力度的影响。

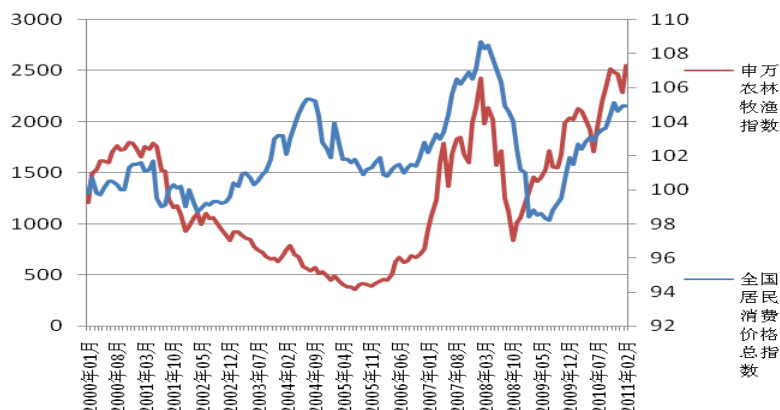
2、农产品价格上涨可以成为农业股股价上涨的促发因素，但很难成为农业上市公司整体业绩提升的重要因素。近两年市场一直将农产品作为抵御通货膨胀的品种，我们从上下游产业链传导的角度来看，我们认为农业上市公司只有最上游的种业产业和其他具有转嫁能力上市公司才能成为农产品涨价的受益者。从周期角度来看，农产品生产企业的成本

是通过蛛网路径进行传导的，中游产业和下游产业普遍存在 3-6 个月价格转移时滞，而且下游产品还面临国家出于民生考虑的价格管制压力，导致大部农业企业无法从农产品价格上涨获益。因此，我们最看好农业的最上游产业——种子行业，其中可以关注登海种业和敦煌种业确定的性增长，另外深海养殖产业也因为海洋资源的稀缺性具有提价能力，也会成为分享价格上涨所带来业绩提升。

图七：农业产业链的结构图



图八：农业指数与 CPI 的关系



资料来源：WIND系统

3、石油价格。近期油价在 100 美元以上的高位运行，引发市场关于其对农产品影响的联想。我们认为对农产品会产生以下两个方面的影响：一是成本效应；另一个则是替代效应。成本效应主要体现在生产资料成本上升和运输价格上升两个方面：有相当一部分农资物资如化肥和大棚的薄膜需要用到石油的衍生品，这会导致农产品的生产成本上升；同时对国内进口依赖比较大的大豆（目前国内大豆 80%需要海外进口），其远洋运输成本上升也会对粮油加工企业和饲料行业产生负面的影响。从目前来看从美国、南美到中国的粮船海运费分别达到 118 美元/吨、125 美元/吨，创出今年以来的最高纪录，和年初相比，分别暴涨 110%和 92%；而在同一时期，人民币对美元的汇率升值幅度仅有 8.5%，人民币升值的幅度远不足以抵消海运费的增幅，使得国内农产品贸易商的进口成本居高不下。

替代效应是指：市场普通认可的规律是在油价超过 100 美元时，作为可替代生物能源的需求量会增加，全球对于甘蔗和玉米的消耗量会迅速增加。我们认为这会推升饲料行业和养殖行业的成本，以及糖行业的生产成本。

图九:NYEX 原油价格



资料来源：新浪财经

4、日本地震、核泄漏对于国内农业影响相对有限，但是对深海养殖有可能形成利好因素。可以预期日本在粮食供给危机下进口量会进一步增加，这将推动国际农产品特别是稻谷需求增加，全球农产品价格或将因此被推高。我们认为我国大米、小麦等作物价格主要受国内产量变化和国家调控，日本地震不影响我国自身粮食供给，对我国主粮作物价格影响不是很大，但国际农产品价格上涨可能会对我国需要进口的玉米、大豆等作物造成价格上行压力。在肉类进出口中，长期来讲，地震效应将推高日本肉类进口，但是，日本的肉类及肉制品进口主要来自美国，其占日本进口美国商品总金额的 4%及以上，进口欧盟肉类占日本对欧盟总进口额的 1.5%及以上，而进口我国肉类的量较少、占日本对中国进口总额的 0.6%多。目前日本的核辐射对我国海域没有实质性影响，我们认为从长中期来看，反而会形成中国海产品养殖行业利好，替代日本海产品的欧美出口业务。

四、主要子行业分析

我们认为农业牧渔行业在 2011 年整体性表面机会较小，我们给予农林牧渔行业中性评级，重点关注目前成长性确定有抵御通胀预期的种子行业、深海养殖行业，阶段性关注猪肉价格上涨预期下的养殖行业。

1、继续关注种业公司确定性增长。

投资逻辑：农业现代化重要手段就是通过生物育种的方式提升农业的生产效率，我们认为这将成为我们未来农业生产率增长的重要动力，也将成就一批种子行业的龙头企业。2011年2月22日通过《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》，提出力争到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。

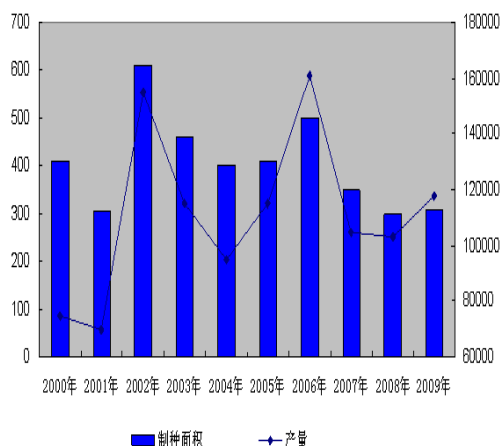
根据农业部的统计,良种对粮食增产的贡献率由2003年的36%提高到目前的40%,这也支撑了我国实现了粮食连续6年增产,过去的30年中,对粮食单产提升贡献最大的是石化肥料,但目前随着石油价格的上升,化肥对单产贡献的边际受益下降,以及使用化肥带来的环保问题增加,我们认为化肥用量增加不能支撑单产水平继续提高。根据美国的研究显示,在过去100年,农作物的产量的提高约有60%是由种子所贡献,其他的化肥、农药和栽培等方面技术只占40%。与国际水平相比,我国在玉米和大豆种子育种方面仍有较大的提升空间,而小麦和水稻我们均处于国际领先水平。

我国玉米种植面积近年稳步增长,目前达到4亿亩以上,用种量在10-11亿千克左右,主要的玉米播种植带是北方春播玉米区和黄淮海夏播玉米区,未来进一步扩大比较有限,未来种业投资机会主要来自于高端良种对于低端种子替代过程中所带来的价涨量升的投资机会。我们认为未来以生物科技为代表的,具有先进研发能力的种业公司可以中长期予以关注。我们认为受益标的将是具有强大的研发和创新能力,并且在规模上有优势的企业将会获得最大程度的扶持。我们认为隆平高科、登海种业等将成为最受益的标的,其次为丰乐种业、大北农、荃银高科、万向德农等。

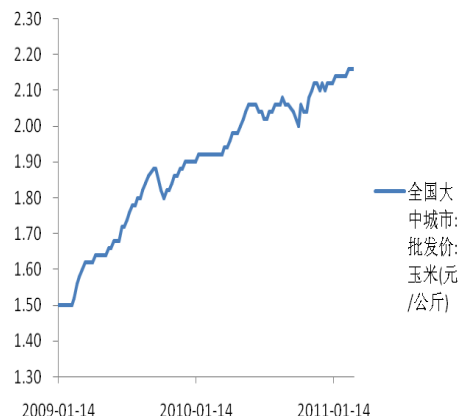
短期可以关注农产品涨价逻辑下的种业投资机会。国务院总理温家宝3月16日主持召开国务院常务会议,决定开展2011年全国粮食稳定增产行动。会议决定,以粮食主产省和非主产省的主产区为重点地区,以增加重要紧缺品种供给和推广落实防灾减灾增产关键技术为重点,开展2011年全国粮食稳定增产行动。力争粮食播种面积稳定在去年水平,实现夏粮丰收、早稻增产、秋粮稳定,全年粮食产量在1万亿斤以上。为此,要落实播种面积。严格耕地保护,推进耕作制度改革和规模化种植。引导农民扩大粳稻、玉米、杂粮等农作物生产,这为2010年的种业销售规模提供了保证。

种子行业存在“存货过剩(不景气)—存货消化(景气复苏)—供求紧张(高度景气)6年的景气周期循环。2007、2008年全国“两杂”制种面积持续下降,国内主要种子企业通过缩减育种面积、转商销售、调整品种结构(先玉335等相对高端产品实现旺销)等方式,大幅调降国内种子的库存量,2010年全国杂交水稻和杂交玉米种子总供给量继续下降,库存销售比处在较低水平,行业有望进入持续2-3年的景气回升周期。

图十：我国玉米制种面积和产量



图十一：玉米价格



资料来源：WIND系统

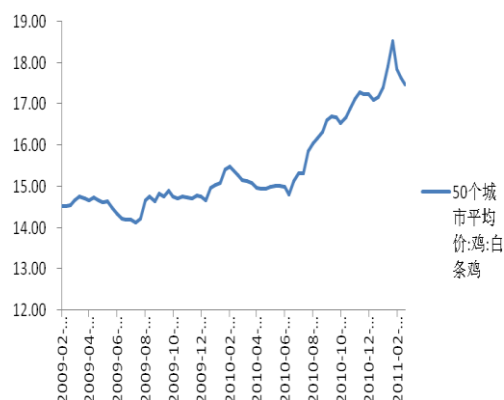
2、 关注养殖行业以及饲料行业的景气周期。

养殖行业的投资逻辑：产业集中，前后向一体化是养殖和饲料行业的十二五期间发展主要逻辑，尤其在近期有一批农业龙头企业上市以来，依托资本市场，通过并购将改变目前中国农产品分散供养的现状，这些农业产业化龙头必将实现快速成长起来，成为上中下游产业链齐全的大规模现代化农牧公司，高端农业、品牌农业将推动养殖和饲料企业的服务模式转变和盈利能力的提升。

短期可以关注猪肉价格步入景气周期带来的养殖和饲料行业的投资机会。从纯种猪到最终可供出栏的商品肉猪一般需要18个月左右的时间，因此我国猪肉价格运行周期基本遵循“蛛网理论”，在没有国家干预和重大疫情的情况下，一般要2-3年完成一个完整的运行周期。瘦肉精事件虽然阶段性抑制了猪肉消费，但是也进一步打击农民补栏的积极性，我国生猪存栏量不足，会推动整个肉类产品价格上涨，2010年下半年以来猪肉价格上涨有望持续到2011年下半，同样也会支撑饲料行业景气持续上升。

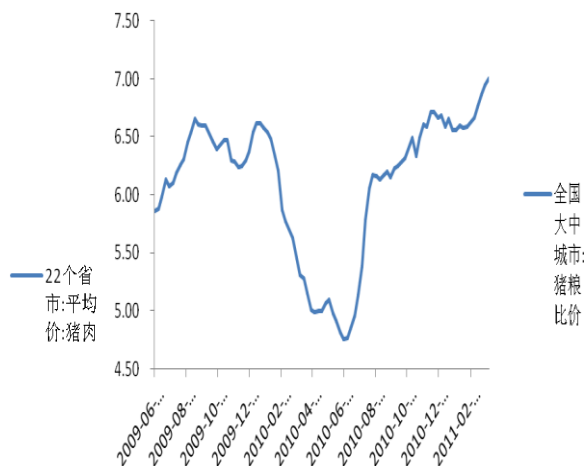
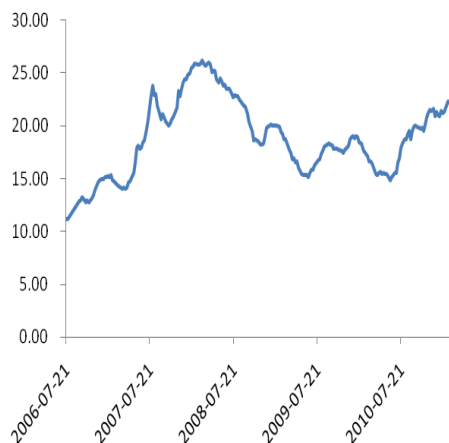
受到猪肉上涨推动鸡肉价格也出现上涨趋势。近期，全国鸡苗价格已从最低点的0.7元/羽大幅上涨至超过3元/羽，益生股份每套父母代种雏鸡价格已高达20元，其每套完全成本在9~10元左右，而2010年公司每套销售均价在10.6元左右。可以重点关注益生股份、雏鹰农牧、圣农发展和新希望的投资机会。

图十二：全国生猪和能繁育母猪存栏量图 图十三：50个城市集市白条鸡肉价格（元/公斤）



资料来源：WIND系统

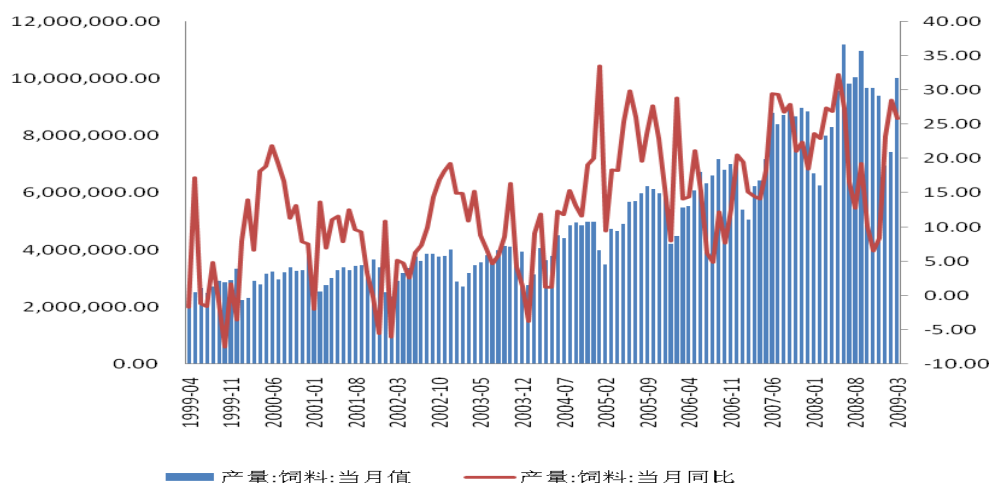
图十四：22 省市猪肉平均价格（元/公斤） 图十五：全国大中城市猪粮比价款



资料来源：WIND系统

饲料行业的投逻辑是：规模化的养殖对于饲料的品质和饲料的效率（饲料促进生长和该上疫病的能力）提出更高的要求，更加速了饲料行业集中趋势。那些可以向养殖企业提供全程养殖配套服务的企业，在帮助养殖企业实现利润提高的同时，实现向高端产品+服务的盈利模式转型，也将推动行业走出低价格竞争，步入品牌消费的高毛利时代。如海大集团和大北农这两家企业，分别专注饲料行业高端服务和高端产品的开发和培育。短期可以关注养殖行业景气和原材料价格上涨放缓所带来的饲料行业的投资机会，我国饲料行业从产量上看，也存在大约3年左右的周期（图十六）。

图十六：饲料行业当月产量（吨）



资料来源：同化顺系统

图十七：玉米和豆粕的期货价格（元/吨）



资料来源：同化顺系统

3、深海养殖行业的投资机会

投资逻辑分别是：消费升级和抵御通胀。消费升级的主要逻辑是随着人们收入水平提高，消费会由基本消费向奢侈消费转变，这是我们看好深海养殖海珍品行业的重要原因之一。尤其是海参作为高端产品，目前正在进入普通家庭，并由山东、辽宁等区域消费品类泛全国化，北京、上海、深圳等外埠市场的酒店（餐饮）、礼品（专卖店）市场需求量也快速增长。

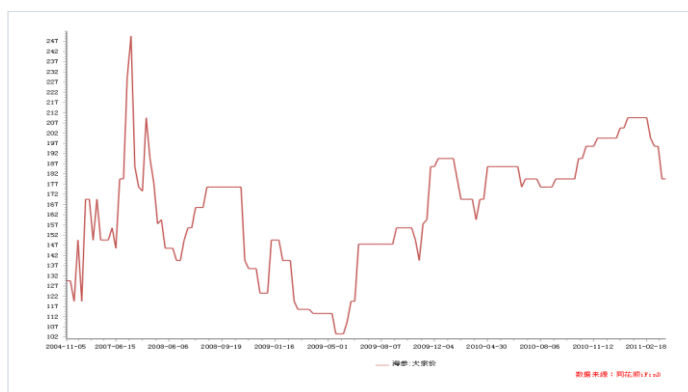
优质海参有限的养殖区域决定了海参具有一定的资源属性，成为市场抵御通胀的品种。全球来说，有三个地方的海参最好：中国的渤海湾、俄罗斯的海参崴和日本的北海道。这三个地方的海参肉厚彪肥，营养丰富，是海参中的珍品。这三地方的海参最好的是渤海湾的海参，包括：长岛海参、辽参、威海参和青岛参，其中最好的是长岛海参，尤其是北纬39度一带所产海参。目前全国海参产量有10万吨，但行业增长空间受制于适宜养殖海参的海域资源稀缺，未来行业增速将放缓，将主要受益于消费升级，海参消费市场近年增长较

快，未来海参消费市场的增长仍有极大空间。

日本的核泄漏对日本水产品出口形成长期打击。北海道位于千岛寒流与日本暖流的交汇于北海道附近的海域，是世界第一大渔场，日本北海道渔场主要产鱼类型：鲑鱼、狭鳕、太平洋鲱鱼、秋刀鱼、沙丁鱼。我们判断核污染洋流将最先辐射污染北海道外海，并且日本有近三分之一的海水渔业资源可能会被污染。核泄漏扩散物将随洋流及风浪向东北方向的北太平洋区域移动，也就是说偏离我国的方向流动，因此对我国海域没有影响。我们判断欧盟、美国等市场上来自中国的水产品将会替代日本同类产品，几家上市公司中，獐子岛从中获益最大。

短期来看，季节性因素会影响海珍品价格的波动。海参的生产和消费具有明显的季节性，在每年的4月中旬迅速发育，5月前后是第一次捕捞海参的旺季，7、8月间是海参的夏眠期，10月以后开始从岸礁暗处爬出来，10-11月是刺参一年中第二次捕捞季；从消费时间来看，我国北方素有秋冬季节进补的习惯，大量的进补需求会拉动海参的价格在进入秋节后，价格和销量迅速攀升。目前，国内东方海洋、好当家、壹桥苗业、獐子岛分列海参养殖产量的前四位。2010年四家公司海参业务利润占主营业务利润的比重分别为：55%、56%、16%、8.4%。2011年，我们仍然看好海参养殖企业，推荐顺序依次为东方海洋、好当家。

图十八：大连海参大宗价格



资料来源：同花顺系统

五、行业投资评级与重点关注公司 中性评级

农业作为国计民生产业，国家从2004年到2010年以来连续发布一号文件，给予大量政策扶持、财政补贴，2011年三农问题以及农业增收问题仍受到高度重视，但是更为密集的、系统性政策扶持空间相对有限。近期国家进一步紧缩流动性，政府CPI控制目标定在4%，我们预期CPI在年内会经历一个4.9%到4%的回落过程，综合分析，

近年来的农业行业扶持政策频出，农业现代化和加大农业基础建设已经成为“十二五”

规划的主题，预期未来密集农业政策出台的可能性相对较小，农业政策对农业股驱动因素在弱化。在通胀预期下的农业牧渔的已经维持连续三年的上涨趋势，累计涨幅达到230%以上，整体农林牧渔指数的市盈率水平仍维持在60-70倍以内，整体性农业股业绩持续增长空间有限，我们给予农业中性的评级，但我们继续对有高成长行业预期和抵御通货膨胀预期的种子行业、海洋养殖行业给予增持的评级，饲料和养殖行业行业相对估值较低，目前有望步入景气周期，可以阶段性关注。建议重点关注种子行业具有确定性增长的登海种业、敦煌种业和处于绩拐点的隆平高科；重点关注近期因核泄漏恐慌下跌的獐子岛、东方海洋和好当家，以及养殖和饲料行业的圣农发展、新希望、雏鹰农牧、益生股份、大北农和海大集团。

表二：农业子行业重点公司推荐表

	证券简称	投资评级	收盘价	每股收益			市盈率		
				2010/2010E	2011E	2012E	2010/2010E	2011E	2012E
种子	登海种业	增持	58.8	1.13	1.9	2.301	52.05	30.95	25.56
	敦煌种业	买入	30.33	0.505	1	1.3	60.12	30.33	23.33
	隆平高科	增持	29.86	0.259	0.39	0.626	115.51	76.13	47.68
水产	獐子岛	买入	38.55	0.892	1.35	1.85	43.23	28.56	20.84
	东方海洋	增持	16.2	0.324	0.54	0.728	49.95	30.10	22.25
	好当家	增持	12.57	0.225	0.35	0.454	55.77	36.30	27.71
养殖	新希望	增持	20.05	1.265	1.55	2.266	15.84	12.93	8.85
	雏鹰农牧	增持	54.27	0.921	1.55	2.169	58.92	34.96	25.02
	益生股份	增持	34.4	0.439	1.2	1.5	78.32	28.67	22.93
	圣农发展	买入	18.4	0.339	0.53	0.719	54.26	34.77	25.61
饲料	海大集团	增持	27.86	0.718	0.98	1.264	38.83	28.50	22.03
	大北农	增持	36.17	0.88	1.26	1.71	41.12	28.63	21.15

资料来源：WIND系统和华泰证券研究所（黄色部分为已经公布了年报）。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6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；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。