

方正证券研究所

分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

TEL: 010-68582893

E-mail: chenguangyao@foundersc.com

农业食品行业分析师：张保平

执业证书编号：S1220511030002

TEL: 010-68582807

E-mail: Zhangbaoping@foundersc.com

联系人：汪庭满

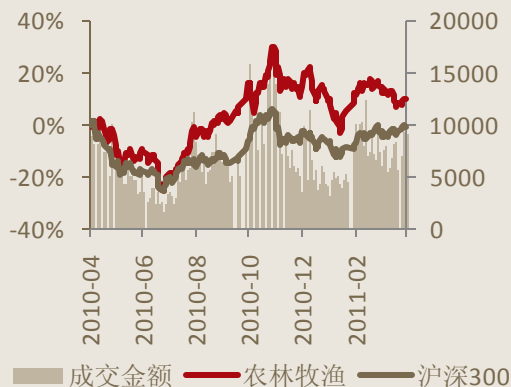
TEL: 010-68582897

Email: wangtingman@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	66
总股本(亿股)	279.20
销售收入(亿元)	1130.30
利润总额(亿元)	60.71
行业平均 PE	81.24
平均股价(元)	14.65

农林牧渔行业相对指数表现



相关研究

《日本地震将推高国际稻米及水产品价格》2011.03.21

农林牧渔行业事件点评

重大行业事件点评报告
2011.04.12 增持

农林牧渔行业

事件：日本 3 月 11 日发生 9 级地震，核泄漏达最高级。

日本 3 月 11 日发生有记录以来最高级地震并引发海啸，强余震不断，对日本关东地区造成重大灾害；核泄漏不断升温，近日向海洋排放核辐射污水万余吨，辅导核电站附近海水核辐射一度超标 4 千倍，个别水域甚至达数万倍，日本原子能安全与保安院将核泄漏调升为最高级—7 级。

分析：

日本农业生产占社会比重较低，约占 GDP 的 1.6%，但却是日本政府重点保护对象。日本农产品自给率总体很低，主要粮食除了大米基本自给外（自给率 95%），小麦、玉米、大豆等基本完全依赖进口。此次灾区是日本稻米主产区，稻米产量约占日本总产量的 35%，受海啸影响，部分耕地将遭遇盐碱化，依盐碱化程度不同将导致水稻无法生长或者严重减产，去盐碱化需要 5 年以上时间；同时由于核污染将导致当地产稻米难以为人们接受，这将导致日本稻米长期大量进口，根据历史经验国际大米价格将会大幅上升，并将长期维持高位。中国粮食中只有大米是净出口，且 27% 的份额出口到日本，日本稻米进口增加以及国际大米涨价将使国内大米价格有上涨动力，国内稻谷生产加工企业北大荒、金健米业，国内水稻种子企业隆平高科、丰乐种业将间接受益。

日本重灾区也是重要的渔业养殖及渔港所在地，重灾区四县水产品产量约占国内总产量的 16%；整个灾区水产品产量占全国 30%，养殖业占全国的 35%。此次海啸对渔业养殖造成严重破坏，渔业基础设施的恢复重建还需假以时日；该地区是日本虾夷扇贝的主要产地，集中了日本几乎全部的生产，年产量 55 万吨，不但供应国内需要，还大量出口，受此灾害影响其产量以及国际供应能力严重受损，国际虾夷扇贝类及其他水产品价格将上涨。

由于日本核泄漏事件持续超越国际预期，前景扑朔迷离，已经对当地海水、土壤造成严重污染，对其他国家海水水域造成的污染还难以评估，如果随着海水污染加重以及逐步向其他地区扩散，我国沿海水产养殖是否会遭受污染还无法判定，如果核污染实质性影响到我国沿海，则将对我国海水养殖业造成重大损失。

重点推荐大湖股份、山下湖、隆平高科、丰乐种业、北大荒。

一、日本农业情况

日本现有 1.25 亿人口，国土面积 36 万平方公里，农地总面积 7215 万亩。2006 年，日本农业产值占国内 GDP 总量 1.6%，农业总产值约合 6000 亿人民币。日本人均国民生产总值已达 4 万多美元，农民的收入水平基本与城市居民相当。农产品结构是畜产品占 30%，稻米占 23%，蔬菜占 24%，花卉、果类、豆、麦等产品占 23%。农产品成本和价格非常高，大米的生产成本大约是美国的 10 倍，泰国的 23 倍，因此日本政府长期以来一直对国内农业给予高度的保护和补贴。日本农民收入 60% 来自政府补贴，每年日本政府对农业补贴的开支达 400 多亿美元，这些保护政策使农业过分依赖政府支持，尽管如此日本仍是仅次于中国的世界第二大粮食净进口国。日本农产品中大部分严重倚赖进口，比如小麦、玉米、大豆等绝大部分依赖进口，只有大米自给率较高（约 95%）。其他农产品如鸡肉、猪肉、烤鳗等也大量进口。

2009 年我国对日本农产品出口金额为 76.9 亿美元，日本是中国农产品出口的第一大市场，是我国大米出口第二大市场（2009 年日本出口大米 8.3 万吨，同比增长 1.5 倍），是我烤鳗出口第一大市场（对日本出口烤鳗 2.2 万吨，同比增长 35.7%），是我鸡肉制品出口第一大市场（对日本出口鸡肉制品 13.4 万吨，同比减少 1.1%），是我苹果汁出口第二大市场（对日本出口苹果汁 5.4 万美元，同比减少 25%）。

图表 1 2010 年 1-11 月中国出口日本的主要农产品及食品情况

商品	中国总出口量	出口日本量	日本占比 (%)
鸡肉制品(吨)	192661	162747	84.47
烤鳗(吨)	33657	21927	65.15
大米(吨)	171657	46991	27.37
水产品*(吨)	3338800	627600	18.8
苹果汁(吨)	705182	46272	6.56

资料来源：中国商务部 方正证券研究所

注：水产品来自农业部水产局全年数据

图表 2 日本是中国第一大水产品出口市场

出口市场	数量(万吨)	金额(亿美元)
日本	62.67	32.32
美国	56.04	26.02
欧盟	55.07	20.86
韩国	44.91	13.34
东盟	36.55	10.31
香港	15.09	9.76
台湾	9.86	6.31
俄罗斯	8.44	3.92

数据来源：中国农业部水产局 方正证券研究所

二、地震及次生灾害对日本农业生产产生不利影响

2011 年 3 月 11 日日本关东发生其有记录以来最高级地震——9.0 级地震，旋即引发海啸，对日本宫城、岩手、福岛、茨城县造成巨大灾害。地震还导致了当地核电站事故，四个核反应堆相继出现问题，核泄漏也由初期的 4 级升级为 5 级，4 月 12 日调升到最高级—7 级。海啸导致当地农田海水倒灌、盐化，核泄漏造成当地的土壤和水域核污染。

1、对种植业造成不利影响

大地震及海啸直接冲击的地区包括岩手县、宫城县、福岛县和茨城县，其他一些地区也不同程度受到影响。这四个县是日本水稻主产区，预计由于海水倒灌将导致部分耕地盐碱化，而若要去盐碱化将需要 5 年以上时间，并且由于核泄漏导致的土壤核污染情况目前还不能确定，如果情况继续恶化对当地土壤造成的污染则影响会超越盐碱化，可以预期这些次生灾害造成的影响将是长期的，将严重影响日本水稻生产（盐碱导致水稻无法生长或产量降低，而核污染将会导致人们拒绝食用当地产大米）。而在农产品中日本大米自给率最高，达 95% 左右，这次灾害对日本大米生产的危害不言而喻。

图表 3 日本灾区四县居重要农业地位（千公顷、万吨）

项目	日本全国总量	四县总量	四县占比 (%)
耕地面积	4609	617	13.4
水稻种植面积	1627	290	17.8
大米产量	882	154	17.5
鱼类水产捕捞量	572	91	16.0
海洋捕捞与海水养殖捕捞量	564	90	16.0
肉鸡养殖（万羽）	10298	2052	19.9

资料来源：日本总务省统计局 方正证券研究所

图表 4 日本灾区是水稻主产区

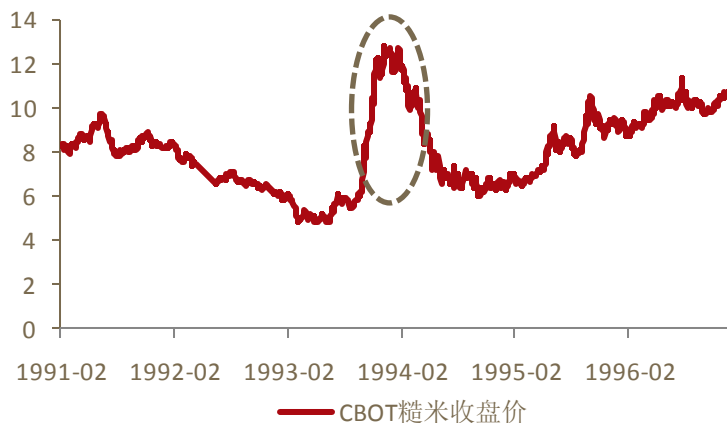
产量排名	受灾区	产量（千吨）			占全国比重
		水稻	陆稻	合计	
1	北海道	647500	——	647500	7.34%
2	新泻	644100	13	644110	7.30%
4	福岛	438200	24	438220	4.97%
7	宫城	377900	1	377900	4.28%
8	栃木	347300	1770	349070	3.96%
9	千叶	347100	262	347360	3.94%
10	岩手	304500	7	304500	3.45%
灾区合计		3106600	2077	310870	35.24%
全国总计		8,815,500	8490	8823000	100%

资料来源：日本农林水产省 方正证券研究所

在农产品中日本大米自给率最高，达 95% 左右，每年仅进口少量大米做工业原料；2010 年日本大米消费量为 813 万吨，产量 772

万吨，进口 70 万吨，从历史数据看，日本 1993/1994 年度因大米减产致使进口量剧增，94 年进口量 226 万吨创历史记录，导致国际大米价格大幅上扬；本次灾害如果再次导致稻谷减产，则日本进口量有可能突破历史记录，国际稻米价格或将再次大幅上扬并长期维持高位，这将刺激我国稻谷生产进而拉动水稻种子价格上升。

图表 5 日本 1993/1994 年稻米减产致使国际大米价格大涨



资料来源：WIND 资讯 方正证券研究所

2、对渔业及养殖业的不利影响

此次地震重灾区中的仙台港及宫城县气仙沼等地是日本重要的渔港和渔业基地，日本 30%的水产品以及日本 35%以上的养殖业来自这一沿海地带；另外此地也是日本重要的远洋渔业基地，由于大量渔船被海啸摧毁，短期内对日本捕鱼业也会造成严重影响；日本作为虾夷扇贝的主要生产国和出口国，年产能可在 55 万吨左右，本次地震及海啸严重影响北海道（占产能的 79.6%）、青森县（16.4%）、宫城县（2.7%）、岩手县（1.3%）四地的虾夷扇贝生产，势必造成国际市场供给紧张、价格提升。日本是国际上传统的珍珠生产国，其养殖、加工技术和品牌知名度高于中国，此次核泄漏尚未波及珍珠养殖基地，但随着海水扩散极有可能影响到珍珠蚌养殖基地，果如此则国际珍珠市场将受到巨大影响。

目前核泄漏已造成严重海水污染，近日东电向海中排放了 1.15 万吨核辐射污水，将来是否还会向海中排放高浓度污水还存在变数，近海海水污染超标达 4 千多倍，个别水域甚至达到数万倍，当地渔业养殖受到长期损害，预计国际水产品价格将长期维持高位；我国东南沿海是否会遭受到日本核污染还不确定，如果日本核污染到达中国沿海的话（这种可能性不大，但目前有顾虑），我国海洋捕捞、海水养殖业则会遭受巨大损失。日本受灾的四个县肉鸡产量占日本总产量的约 20%，日本从中国进口的鸡肉占其总进口量的 50%左右（2010 年日本从中国进口鸡肉制品约 18 万吨），可以预期接下来日本将会加大来自中国的鸡肉进口量。

图表 6 日本灾区是主要农业产区

地区	农业地位	主要产品
北海道	主要农业产区、粮食基地	耕地约占全国 20%，以旱田为主（75%），其中一半以上为牧草和饲料用地。畜牧养殖占其农业产值约 40%，旱作物约 34%，水稻约 26%，乳牛、牛奶产量居日本首位，是重要的畜牧养殖基地。林业也居国内首位。
宫城县	其首府仙台市是辽阔的稻米之乡	日本名牌大米“SASANISIKI”产地；近邻是世界三大渔场之一的三陆渔场，并产高级日本牛“仙台牛”。
岩手县	水稻主产地之一，肉牛、乳牛产地。	畜牧业居全国前列，有国内著名的小岩井牧场，鲍鱼、裙带菜产量国内第一，林业仅次于北海道。
栃木县	日本重要农业县	农业生产以水稻、蔬菜、畜产品为主。
新潟县	日本名牌大米“KOKIHIKALI”产地。	盛产大米、清酒，各种米果品种卓越、产量较大。
长野县	大米、蔬菜、畜牧业基地。	水稻（单产国内最高），盛产肉牛、生猪、绵羊、山羊；苹果、葡萄等产品丰富。
福岛县	鱼米之乡，酒业发达。	盛产水稻、清酒。
千叶县	农业生产发达。	盛产稻米、蔬菜。渔业居于重要地位，铫子是重要渔港，馆山、胜浦是南部重要港口。

资料来源：日本农林水产省 方正证券研究所

三、投资建议

基于上述情况及逻辑，我们推荐相关的水稻种子企业和稻米加工企业，重点关注隆平高科、丰乐种业、北大荒、金健米业；推荐淡水养殖业太湖股份、山下湖。

由于核电站事故对电力供应影响较大，预计日本将增加石油、煤炭进口，拉动全球能源价格上涨，从而带动国际农产品价格上涨，同时由于大米涨价、主要粮食品种间的替代效应也会引起国际粮食价格普涨。

1、隆平高科（000998）：资源整合+进军玉米种子市场 放量增长

※调整品种结构，水稻种业毛利率有望迅速提高：公司整合品种资源，将放下薄利品种，集中精力做竞争力强利润丰厚的品种，公司的两系杂交稻“Y 两优 1 号”产量比市场一般品种亩产高出 100 多公斤，品质好，抗病性强，毛利率较三系杂交稻高，品种推出后供不应求，当前销售量 400 万公斤左右，将是未来几年主推水稻品种，未来可提供丰厚利润。

※先锋种业中国区总裁刘石加盟将提高公司运营效率：公司 2010 年 4 月份邀请前先锋种业中国区总裁刘石加盟成为公司 CEO，刘石曾经带领团队创造了“先玉 335”的推广奇迹，其强大的管理、销售能力或将带领公司开创玉米和杂交稻种子销售新篇章。公司控股和参股公司较多，公司股权结构复杂，管理难度较大，为了公司长远发展将尽快整合子公司资源，形成协同效应。

※进军玉米种子市场，形成水稻和玉米种业并进架构：进军玉米种子市场是公司既定的发展战略，公司既要巩固杂交水稻龙头地位，又要在玉米种子市场迎头赶上。公司加快了进军玉米种子市场的步伐，2010 年尝试收购山西屯玉遇挫后，于 2011 年与 Vilmorin&Cie 集团合作投资设立合资公司，此前公司与 Vilmorin&Cie 的子公司 VHK、母公司法国利马格兰集团已有长期合作基础，并已有玉米当家品种“利合 16”，预计 1-2 年销量能达到 5000 万公斤左右，将会大力促进公司玉米种业发展。

※在国家种业政策支持下有望成为国内种业航母：种子行业被列入七大战略性新兴产业之一，将获得更多的政策扶持。种子产业又事关国家粮食安全，为确保十三亿人口的粮食安全，必须在国际种业巨头大力进入中国之前培育出强大的综合性民族种子企业，公司此次股权结构的调整，意味着公司已着手各方面的准备。

※有别于市场的观点：我们认为公司在菲律宾、印尼、尼日利亚等国设立子公司，积极参与水稻转基因研发，虽然目前难以给公司带来明显业绩回报，但其未来发展前景不可限量，有可能成为其它公司不可复制的竞争优势。预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.26、0.48、0.72 元，给予“增持”评级。

※风险提示：种子业特有的制种风险、玉米种子市场开发风险、种子行业政策不能及时出台和执行等。

2、丰乐种业（000713）：主业有望超常规增长

种业增长 29%，仍将高增长：公司 2010 年种子业务收入 5.43 亿元，同比增长 29%，维持较高的毛利率 37.8%。公司主推水稻种子丰两优 1 号是国内推广面积最大的品种之一，丰两优 4 号品质突出，超级稻丰两优香 1 号被农业部列为 2011 年主推品种，都将在未来贡献丰厚利润。公司玉米种子浚单 20 是黄淮海地区的主导品种，市场占有率 14%，仍处市场上升期；拥有独家经营权的鲁单 818 也被农业部列为 2011 年主推品种。预计公司种子销售将会量价齐升，平均种子价格将提高 10-20%，收入保持 30%左右的高增长。

农化募投项目提升竞争力，形成“种子+农化”战略架构：2010 年由于原油价格大幅提升，农化产品成本增加，同时国外产品进入，致使竞争加剧。公司主要农化产品高效旱地除草剂国内领先，“精喹禾灵”国内市场占有率 50%以上，供不应求。合肥经济循环园农化募投项目投产后可使产能翻番，提升在业内的竞争力，并打造成“种子+农化”双轮驱动的公司战略架构，实现种子和农化业务相互促进，平衡业绩波动。

香料发展超预期，酒店餐饮恢复正常：公司 2010 年香料业务收入 3.28 亿元，同比增长 31%，毛利率提高 5.41 个百分点达到 11.73%，超越市场预期，由于技术领先、成本低、市场占有率业内第一，未来随技术突破仍可能超预期发展。丰乐大酒店因去年周围施工受到影响，2011 年完全恢复正常经营，将扭亏为盈。

公司管理能力逐年提高：2010 年销售费用率 8.75%、管理费用率 6.32%，合计 15.07%，而 2009、2008 年该两项费用率分别是 17.54%、19.74%，公司的管理能力在稳步提高。

盈利预测及评级：预计 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.41、0.53、0.65 元，目标价位 20.5 元，维持“增持”评级。

风险提示：气候、病虫害等自然灾害风险；农化行业竞争进一步加剧风险；农化项目环保风险。

3、北大荒（600598）：资源优势突出 价值低估

耕地资源使公司立于不败之地：公司拥有耕地 960 万亩，其中水田 630 万亩，旱地 360 万亩，另有可垦荒地 360 万亩，这些耕地和荒地主要分布在土质肥沃的黑土带三江平原上，是举世闻名的“天然粮仓”。目前我国粮食价格稳步上涨，国家惠农政策力度空前加大，耕地资源日益稀缺，国家实行最严厉的耕地保护政策，耕地资源的价值今后有涨无跌。只要这些耕地在手，公司价值就有最可靠的保障，公司就具有其他竞争者所没有的竞争优势。

公司有稳定的利润来源：目前公司主要的利润来自土地承包收入，公司土地承包费用采用承包户粮食收入分成的办法计算，由于粮食价格的稳步提高以及未来继续上涨的预期，土地承包收入近年在逐步提高，2007-2009 年平均每亩土地承包费收入分别增长 4%、9%和 5%，未来仍有上涨预期。

业绩触底，经营改善的空间巨大：2010 年三季报显示公司业绩较 2009 年有所下滑，除耕地出租业务收入增长、实现盈利之外，其他业务总体是亏损的。工业生产加工业绩总体较 2009 年要差，这一方面说明经营管理有待改善，另一方面说明业绩提升空间巨大，也更容易得到改善。公司 2008-2009 年管理费用率分别是 13.9%、14.0%，2010 年 1-3 季度管理费用基本与去年同期持平，显示公司管理费用偏高，侵蚀公司大部分利润。由于业绩欠佳，公司估值也较低，2010 年农林牧渔整体板块涨幅 18.7%而公司股价下跌 12.6%，股价已经具备了较高的安全边际。目前北大荒农垦集团意欲冲击全球 500 强，新成立的米业集团 2010 年经营业绩明显改善（1-6 月份毛利率提高 1.57 个百分点，提高幅度达 26%），彰显了管理层做强业绩的诉求。我们认为公司今年业绩下滑或是为今后快速提高业绩做铺垫。

盈利预测及评级：综合考虑公司土地收入增长以及农产品销售、化肥销售的变化情况，预计 2010-2012 年 EPS 为 0.26、0.30、0.33 元，给予公司增持投资评级。

风险提示：东北发生自然灾害风险，公司工业生产经营不达预期的风险。

4、大湖股份（600257）：开创淡水鱼品牌消费时代

大湖股份是此次日本地震确定性受益公司，也是瘦肉精事件确定性受益公司。大湖股份虾夷扇贝收入占总收入约 40%，出口比例较高，日本虾夷扇贝在渔业养殖中受损最严重，将加大从中国进口力度，也将促使国际价格上涨。

※公司主业迎来盈利拐点：占公司收入 68%的淡水产业因提价和经营模式改变，毛利率有望从 2009 年的 23.88%提高到 43.37%；同时两大辅业酒业和药业也进入良性发展轨道，预计 2009-2012 年公司净利润复合增长率将达到 111.92%

※水产业创新经营模式，开创国内淡水鱼品牌时代：公司淡水产品是天然生产但因采用湖边销售和没有品牌效应，之前对人工养殖水产品价格并没有形成溢价，现在公司计划用 3 年时间在全国 10 个以上中心城市以定点专供方式为 1000 家高端酒店和专卖店供应优质大湖鱼，并拟制定国内大湖鱼标准，这将明显提高其水产品议价权和毛利率。

※公司拥有行业内不可复制的最大内陆水域资源：根据《全国渔业发展第十一个五年规划》，至 2030 年我国城镇和农村人均水产品消费量还将分别增长 48%和 292%；在渔业资源日益紧缺的趋势下，公司 2009 年收购新疆乌伦古湖 123 万亩水域后拥有 173 万亩内陆大水域，占我国已养殖湖泊和水库面积的 4.9%，位居国内第一，这也为其未来增长增添无限想象空间。

※影响公司发展的不利因素已经解除，公司拟打造淡水产品全产业链：影响公司发展的关联担保和大股东关联交易等不利问题已经解除，公司欲在资源基础上创立“大湖鱼”品牌，并拟打造从种苗培育—大湖散养—水产品粗加工—水产品深加工—冷链物流配送—定点专供水产品全产业链；从公司的规划来看我们预计公司还将有融资需求。

※有别于市场的观点：公司开创淡水鱼品牌将会成功，一是拥有独一无二的资源；二是产品具有稀缺性；三是公司生产经营模式符合国家产业政策和食品安全要求；四是消费者反响已经超预期。我们预计 2010-2012 公司 EPS 为 0.15、0.32、0.44 元，结合行业和公司 PE、PS、PEG 估值情况，我们认为公司合理价格为 13.6 元，给予公司“买入”投资评级。

※风险因素：公司品牌塑造进度不达预期风险；自然灾害风险。

5、山下湖（002173）：走出低谷，迎来高增长

2010 年盈利超预期：公司实现营业收入 2.92 亿元，同比增长 2.85%；归属于上市公司股东的净利润 3794 万元，同比增长 115.95%；利润扣除 2787 万元，增长 159.63%；基本每股收益 0.29 元，增长 141.67%，利润增速远超收入增速，超越市场的普遍预期。

行业迎来景气期：国际经济复苏使得珍珠需求回暖，珍珠出口 349 吨，同比增长 21%，出口金额 13847 万美元，增长 35%；国内珍珠生产减少、价格上升，政府控制珍珠蚌养殖，养殖面积连年大幅下降（2010 年约有 8 万亩水域退出珍珠养殖），国内供给相应减少，价格平均上升约 30%。公司在 2008 年金融危机导致珍珠统货

价格暴跌时，公司战略性大量购入，现在国际市场逐步复苏，公司存货价值得以体现。

公司珍珠生产加工国内领先：珍珠培养技术处于国内领先水平，单珠重达 30 克，高于行业平均的 20-25 克；公司自主研发的“防腐蚀抗老化珍珠加工技术”已经获得专利，大幅提高珍珠附加值。

公司品牌突出并拥有规模优势：公司注册商标“千足”为中国驰名商标，公司“千足”牌珍珠系列产品为中国名牌产品，是国内少有的珍珠知名品牌。公司拥有 3 万多亩的珍珠蚌养殖水域，从事珍珠养殖、收购、加工、出口业务，出口金额连续多年全国第一。

盈利预测与评级：综合考虑到公司养殖规模、市场价格、出口形势等，预计公司 2011-2012 年 EPS(每十股转增十股摊薄)为 0.17、0.19、0.23 元，给予公司增持评级。

风险因素：依赖核心技术人员以及核心技术失密的风险，珍珠蚌养殖疫病风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com