

2011-05-04

行业研究 / 跟踪报告

农林牧渔

增持/维持评级

## 分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhsc.com.cn

## 养殖、饲料与油脂仍然值得推荐

### ——农林牧渔行业 2011 年一季度报总结

- 2011 年一季度，A 股农林牧渔上市公司营业总收入增长 27.3%，归属于母公司的净利润增长 18.9%，相比于 2010 年度 23.6%的收入增速和 37.9%的净利润增速，收入增速小幅提高，盈利增速大幅下滑。从股价表现来看，从去年 10 月份以来（除了今年 2 月）农业已经 6 个月跑输大盘，总体跑输的幅度达到 11.6 个百分点。我们在目前时点对农业整体持谨慎的态度，但对处于景气高位的禽畜养殖、饲料和油脂等板块相对乐观。
- 禽畜养殖业一枝独秀，油脂亦处景气高位。油脂板块、禽畜养殖板块是在 2010 年度和 2011 年一季度连续保持 40%以上利润高增速的两个子板块，这与我们在去年四季度至今一直强调和推荐的方向是完全一致的。
- 基于我们对生猪供需变化的分析，我们预计猪价的涨势将至少持续至今年四季度。因此，我们依然维持对禽畜养殖板块的推荐，并且认为上游的饲料行业也将从养殖板块的景气度中受益。我们的推荐标的主要包括雏鹰农牧、新希望和海大集团，其次建议关注圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份的投资机会。
- 油脂板块稳定成长，仍然值得关注。油脂板块中的个股为东凌粮油和西王食品，我们认为这两家公司最近 2-3 年都处于业绩的快速成长期，因此对于这该板块的两家公司均维持推荐的态度。
- 种子股关注敦煌、隆平及荃银。主要的玉米种子生产企业中，敦煌的增长确定性相对登海更高，是我们首要的推荐标的；水稻种子企业中，隆平高科和荃银高科均值得关注。
- 水产价格整体下行，板块表现乏力。我们对于水产品养殖板块整体不作推荐，板块中个股的投资机会更多地可能来自个体的超预期因素。从量的角度来考虑，值得关注的个股是好当家（增发扩海域）及东方海洋。
- 番茄酱价格底部徘徊，苹果汁价格已经大幅反弹，建议关注国投中鲁业绩转正带来的投资机会，并适当关注番茄酱价格走势。
- 风险提示：市场估值整体下行；三季度起通胀下行引致农业股热度减退。

2011-05-04

行业研究 / 跟踪报告

### 最近 52 周行业表现

农林牧渔

增持/维持评级

#### 分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

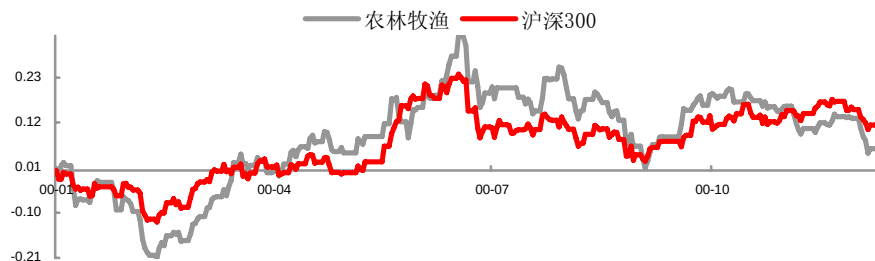
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

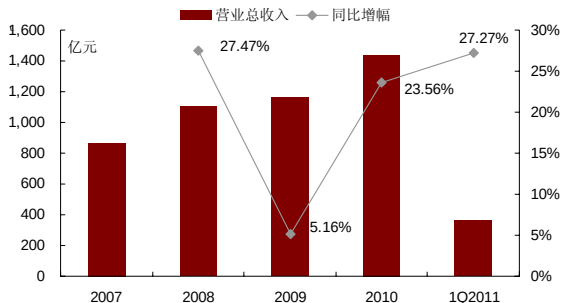
(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhsc.com.cn



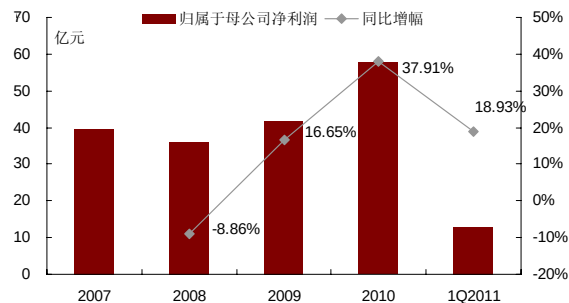
## 通胀高企，一季度整体收入增速加快而利润增速放缓

图 1：2011 年一季度农业板块收入上升 27.3%



资料来源：华泰联合证券研究所

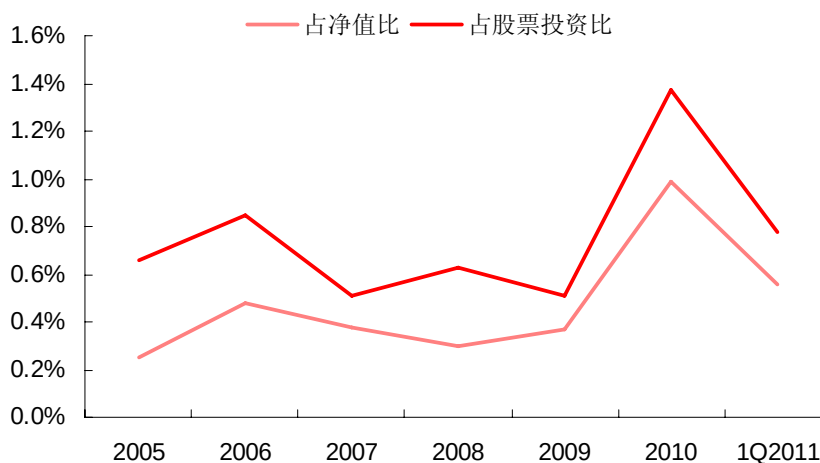
图 2：2011 年一季度农业板块净利润增长 18.9%



资料来源：华泰联合证券研究所

2011 年一季度，A 股农林牧渔上市公司营业总收入增长 27.3%，归属于母公司的净利润增长 18.9%，相比于 2010 年度 23.6% 的收入增速和 37.9% 的净利润增速，收入增速小幅提高，盈利增速大幅下滑。从股价表现来看，从去年 10 月份以来（除了今年 2 月）农业已经 6 个月跑输大盘，总体跑输的幅度达到 11.6 个百分点。

图 3：基金一季度对农林牧渔板块的股票持仓由 1.37% 降至 0.78%



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

根据华泰联合宏观组的预测，今年上半年通胀仍将持续攀升，进入下半年后高位震荡、缓慢下行，全年都将处于较高的通胀水平下。我们认为高通胀对于农业股的表现是影响是中性偏多的。正面因素在于通胀会带来相应产品的涨价，另一方面较高的通胀率也会刺激人们消费热情，负面因素在于通胀对相关公司的盈利能力产生杀伤。鉴于农业股前期已经大幅回调，基金持仓已经降至较低的位置，而二季度为农业传统淡季，因此我们在目前时点对农业整体持谨慎的态度，但对处于景气高位的禽畜养殖、饲料和油脂等板块相对乐观。

## 禽畜养殖业一枝独秀，油脂亦处景气高位

表 1：农林牧渔行业各子板块净利润增速

| 子行业  | 1Q.2011 净利润增速 | 2010 净利润增速 |
|------|---------------|------------|
| 种子   | -1.97%        | 66.65%     |
| 种植   | -2.43%        | -3.72%     |
| 油脂   | 48.89%        | 420.83%    |
| 饲料   | 8.51%         | -0.27%     |
| 禽畜养殖 | 229.53%       | 49.45%     |
| 水产养殖 | 13.52%        | 164.13%    |
| 水产捕捞 | 10.71%        | -56.66%    |
| 动物疫苗 | 13.07%        | 31.79%     |
| 白糖   | -10.55%       | -42.16%    |
| 果汁   | -2304.65%     | -256.09%   |
| 棉花   | 71.26%        | -7.38%     |
| 林业   | -102.18%      | 256.15%    |

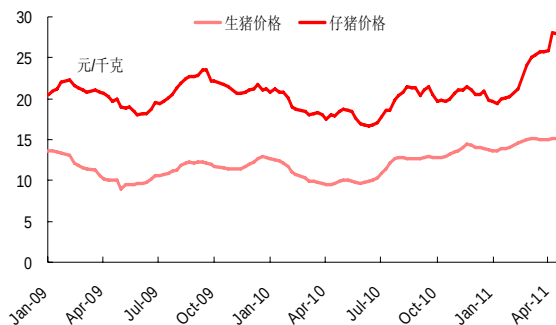
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### 禽畜养殖及饲料板块仍然值得投资

从子板块来看，油脂板块、禽畜养殖板块是在 2010 年度和 2011 年一季度连续保持 40%以上利润高增速的两个子板块，这与我们在去年四季度至今一直强调和推荐的方向是完全一致的。而受到禽畜养殖业高景气度的带动，今年一季度饲料行业的景气度也有明显的上行，盈利增速由负转正，与 2010 年度相比大幅好转。

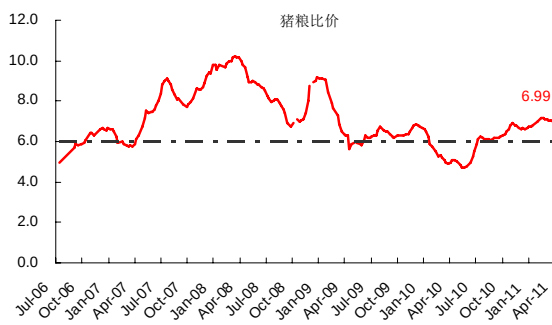
自从 10 年 7 月猪价大幅反弹后，猪肉价格在高位持续攀升，从 10 年 10 月份起猪粮比达到 7 以上的水平，自繁自养生猪的利润持续保持在 300 元以上的水平。从进入 2011 年后的价格表现来看，生猪、猪肉价格不跌反涨，仔猪价格持续攀升，涨幅在 40%左右，总体而言猪价依然处于上升格局。基于我们对生猪供需变化的分析，我们预计猪价的涨势将至少持续至今年四季度。因此，我们依然维持对禽畜养殖板块的推荐，并且认为上游的饲料行业也将从养殖板块的高景气中受益。

图 4：生猪价格高位平稳，仔猪价格迭创新高



资料来源：国家发改委，Wind，华泰联合证券研究所

图 5：猪肉价格及猪粮比持续高位徘徊

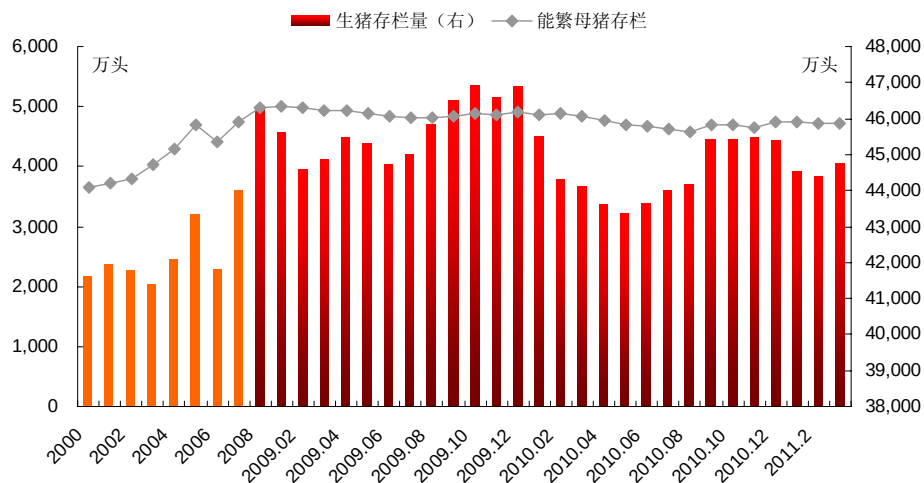


资料来源：国家发改委，Wind，华泰联合证券研究所

农业部 4 月 21 日公布的数据显示，3 月生猪存栏为 44750 万头，环比及同比均出现正增长，增幅为 0.77% 何 1.40%；而能繁母猪存栏量依然低迷，为 4710 万头，环比降 0.42%，同比降 2.69%。

图 6：3 月生猪存栏量小幅回升，能繁母猪存栏量依然低迷

**2011 年 3 月生猪存栏量 44750 万头，环比增 0.77%，同比增 1.40%；能繁母猪存栏 4710 万头，环比降 0.42%，同比降 2.69%**



资料来源：中国农业部，Wind，华泰联合证券研究所

当前养殖利润高企（猪粮比达到 7）使得市场对于商品猪的补栏需求强烈，造成仔猪价格的飙升。而养殖户对周期更长的母猪的补栏意愿并不那么强烈，这意味着养殖户对于后期市场的判断更趋理性。我们简单按照 9 个月为猪的一个代次计算，2010 年 7 月猪价上涨后补栏的二元种猪将从今年 3-4 月为市场提供商品代仔猪，而当时补栏的纯种猪将到 2011 年 12 月左右才能产出商品代仔猪。

因此我们预计我国生猪供给将在 2011 年末才会形成过剩的格局，猪价将在今年全年保持强势，二三季度在高位小幅攀升，全年高点将在四季度出现。鸡肉等其他肉类的价格也将同向上涨。禽畜养殖业在 2011 年将处于景气高点，而作为养殖上游的饲料行业也将受益肉价上涨，景气程度快速提升（一季度的数据显示，饲料业已经从净利润逐渐恢复至正增长）。我们在禽畜养殖及饲料板块中推荐的主要标的包括雏鹰农牧、新希望和海大集团，其次建议关注圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份的投资机会。

雏鹰农牧（002477）：公司凭借雏鹰模式解决了生猪规模化养殖的主要瓶颈——“防疫难”和“大面积养殖土地稀缺”，并在多年合作中与农民、农村建立良好的互信合作关系，近年来实现了规模化的快速扩张，08-10 年出栏量达到 25 万头、48 万头和 67 万头。第一，未来 5 年公司规划将其养殖出栏规模由今年的 70 万头增长至 360 万头，实现年均 50% 的增长速度，产能的扩张将成为公司增长的直接推动力。第二，公司采用自主养殖的模式。因此，在猪价上升周期业绩的弹性巨大。第三，公司利用超募资金投资的 200 万头生猪屠宰项目以及冷库及冷链运输都将在 2012 年起逐步投产，为公司提升产品价值，提供新的利润增长点，第四，三门峡的生态养猪项目也将在今年取得实质性进展，并在年末形成 1 万头的存栏规模。我们暂不考虑第三、第四条盈利贡献的情况下预测公司 11-12 年生猪出栏量分别达到 106 万头和 162 万头，EPS 为 1.82 元和 2.74 元，维持买入评级。催化剂将来自于猪价的进一步上涨，公司



利润的逐季释放带来业绩增速超预期。

新希望：公司资产重组完成后将成为农牧业的龙头企业，饲料销量在 1300 万吨以上，禽类出栏达到 7 亿只，肉类产量 250 万吨，均为全国领先。预计未来公司的业绩成长主要来自两个方面，一是依靠模式优势实现产能产量的继续扩张；二是对现有资产的精耕细作带来更高的利润率。我们推荐公司的理由：在行业快速整合期龙头企业将获得额外的增长；2011 年饲料、养殖行业景气度将上升；公司目前估值在同类公司中处于较低位置，存在估值修复空间。预计公司 11/12 年 EPS 为 0.95 元和 1.15 元，其中农牧主业的 EPS 贡献分别为 0.60 元和 0.75 元，剔除金融投资后的估值在 25X 以下，处于行业低端，给予买入评级。股价催化剂在于重组进程获得进展，以及农牧主业业绩的超预期。

### 油脂板块稳定成长仍然值得关注

A 股油脂板块中的个股为东凌粮油和西王食品，我们认为这两家公司最近 2-3 年都处于业绩的快速成长期，因此对于该板块的两家公司都持推荐的态度。

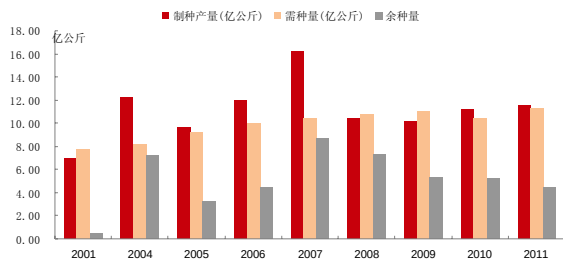
东凌粮油将在 2011 年新建南沙二期压榨厂新增 150 万吨产能（现有产能 220 万吨，年压榨量 150-160 万吨）并最快将在 2011 年四季度投产，因此公司未来两年业绩将保持稳定成长。从公司公告的股权激励草案来看，2011-2013 年的净利润同比 2010 年增速达到 20%、40%和 60%才能达到行权条件，因此 2011/2012 年保底的 EPS 将达 1.03 和 1.20 元，我们根据 2011/2012 年 185 万吨和 250 万吨的压榨量测算，公司的 EPS 将达 1.14 元和 1.51 元，目前公司股价在 21 元左右，目前估值偏低，给予买入评级。公司前期股价的回调主要来自于食用油限价政策（6 月 1 日到期）带来的一季度业绩不达预期，但我们认为公司的盈利能力并未出现显著变化，未来催化剂将来自于食用油限价因素的逐步消退，公司业绩的逐季释放。

西王食品作为 A 股唯一一家玉米油生产企业，正从玉米油加工商蜕变为玉米油品牌商，未来将成为高端食用油品牌商，其发展路径可以概括为：1、在现有产能集中突破自有品牌；2、对精炼油及小包装产能进行扩容以扩大自有品牌的销量和影响力；3、公司在玉米油市场形成品牌影响力，树立高端食用油品牌形象，利用“西王”品牌运作其他高端油品。09、10 年的自有品牌玉米油销量达到 1.8 万吨和 4.6 万吨，散装油的销量为 6.5 万吨和 6.3 万吨。2011 年精炼油和小包装油产能将增至 30 万吨，我们预计公司 11/12 年自有品牌小包装销量将达到 9 万吨和 14 万吨，EPS 为 1.2 元和 1.8 元，公司目前股价在 30-31 元，目前估值相对于长期价值偏低，我们给予其买入评级。下半年的股价催化因素在于：1）食用油限价因素消退后小包装毛利率的回升；2）公司向其他油种（如橄榄油、菜籽油）等获得实质性进展。

### 种子股关注敦煌、隆平及荃银

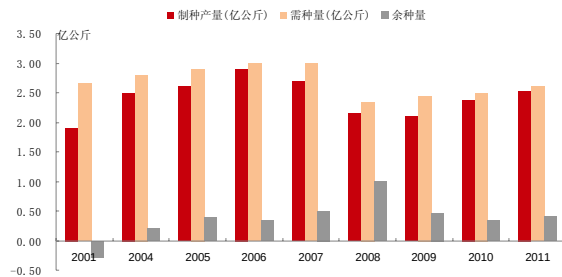
由于受到 2010 年度天气异常的影响，玉米、水稻等种子的制种产量均出现明显下降。因此，进入一季度后种子公司的可售种子量出现不足，尽管种子价格依然保持上涨，但是种子公司的收入和盈利增速均出现下滑。2010 年作为种子执法年，种子行业的经营环境发生了根本性的变化，行业经营环境得到净化，种子企业的准入门槛大幅提高，育繁推一体化的中资企业得到的扶持力度进一步增强。预计未来种子行业中优势企业兼并重组弱势企业的进程将加速，国内上市种子企业将获得发展机遇，但我们认为这个行业的长期利好需要较长的兑现过程，短期来看，种子仍不是我们主推的标的。

图 7：全国杂交玉米种子供需情况



资料来源：全国农技中心，华泰联合证券研究所

图 8：全国杂交水稻种子供需情况



资料来源：全国农技中心，华泰联合证券研究所

主要的玉米种子生产企业中，敦煌的增长确定性相对登海更高，是我们首要的推荐标的；水稻种子企业中，隆平高科和荃银高科均值得关注。登海种业的主要利润来源——登海先锋在 2010 年已经基本达到满产状态，未来的增长主要依赖自有的“超试”系列种子。登海 2010 年主推的“超 2”（662）在实际种植中出现了部分地区大规模倒伏的现象，公司准备再 2011 年主推的“超 6”（605）则在 3 月份公布的农业部种子质量监督抽查报告中被认定为不合格（出芽率为 85%，低于单粒播种子 92%的要求）。虽然公司在后续的自查中，确认该品种在海南、山东和河南等地的出压率都达到 92%以上，并已申请农业部进行复审，但我们认为连续两年出现质量问题，已经对超试系列的市场形象产生了很大的负面冲击。即便超试在未来会成为一个小美先玉 335 的成功品种，其进程也将受到影响而更为迟缓。因此，我们预计登海超试系列种子推广规模不达预期将是大概率事件，目前我们不作推荐。

敦煌种业则完全没有类似“超试”的困扰，其目前和未来的主要盈利来源均为先锋种子。目前敦煌先锋产能已经完全释放，而青海先锋公司的产能仅释放 1/4，未来两年仍然有较大的释放空间。而先锋种子作为最近 4-5 年中国玉米种子市场上异军突起的产品品种，其竞争力已得到了市场考验，未来放量没有任何问题。我们初步预计公司 2011、2012 年的 EPS 为 0.9 元和 1.2 元，给予增持评级。

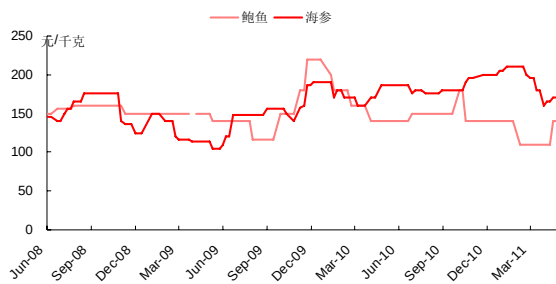
隆平高科和荃银高科是我们在水稻种子板块中较为看好的两个标的，隆平高科的看点在于作为行业龙头，将最大程度地受益种子行业整合带来的市场集中；而隆平高科的总经理刘石。而荃银高科优势在于规模小、品种精，未来发展潜力不容小觑。目前在水稻四大超级稻种子中，新两优 6 号在全国推广面积排名第二，而另一个优秀品种两优 6326 品种将在 2011 年起贡献业绩。

## 水产价格整体下行 板块表现乏力

2010 年度，水产品价格的持续高位使獐子岛、好当家、东方海洋、壹桥苗业等主要公司的业绩出现了大幅上扬。但是进入 2011 年一季度后，传统消费淡季因素，以及日本核辐射对人们消费海产品的抑制作用，使得海参、扇贝等传统海珍品价格出现了明显下跌，因此水产板块的一季度盈利增速仅为 13.6%。我们预计价格因素将成为压制水产品板块估值的一个不利因素。

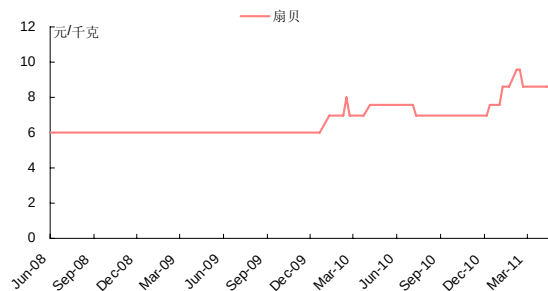
因此，我们对于水产品养殖板块整体不作推荐，板块中个股的投资机会更多地可能来自个体的超预期因素。从量的角度来考虑，值得关注的个股是好当家（增发扩海域）及东方海洋。

图 9：海参价格持续下探，鲍鱼价格触底回升



资料来源：威海水产品市场，Wind，华泰联合证券研究所

图 10：扇贝价格从四季度高位回落

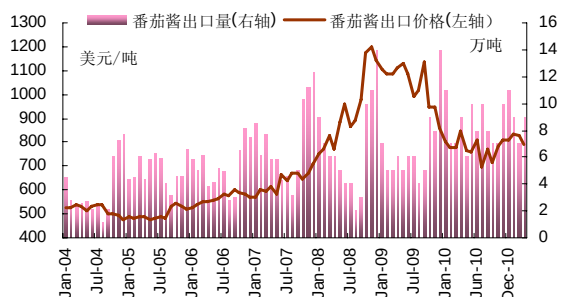


资料来源：威海水产品市场，Wind，华泰联合证券研究所

## 果汁行业处于底部回升阶段

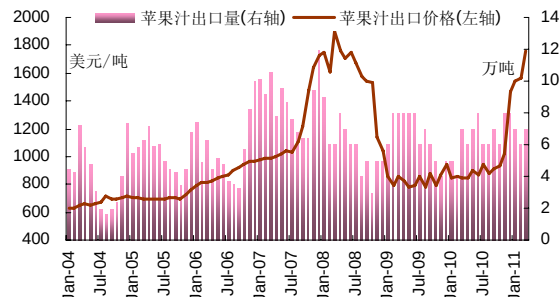
我国果汁行业的市场主要在国外，因此景气度与国外市场的消费密切相关。自 08 年度达到景气高点以后，番茄酱价格持续在低位徘徊，目前仍未有明显复苏迹象，这主要是由于全球库存量依然高企，而消费尚未有明显复苏。苹果汁价格从 2010 年 11 月份以来强势回升，经过近 4 个月的上涨目前已经达到近 1800 美元/吨的水平，接近 08 年高点水平，我们认为在苹果汁生产企业在 2011 年实现扭亏将是大概率事件，建议重点关注苹果汁生产商国投中鲁，适当关注番茄酱生产商中粮屯河。

图 11：番茄酱价格仍然在底部徘徊



资料来源：海关总署，Wind，华泰联合证券研究所

图 12：苹果汁价格强势上涨，目前已近 08 年高点水平



资料来源：海关总署，Wind，华泰联合证券研究所

## 风险提示

市场估值整体下行带来的投资风险；

三季度起可能的通胀下行引致农业股热度减退。



**附表 1：农林牧渔行业各子板块主要上市公司业绩增速一览**

| 子行业  | 股票名称 | 2009    | 2010     | 2010. 1Q | 2011. 1Q | 2010 增速  | 2011. 1Q 增速 |
|------|------|---------|----------|----------|----------|----------|-------------|
| 种植   | 北大荒  | 358.52  | 356.68   | 105.93   | 116.10   | 9.60%    | -0.51%      |
|      | 海南橡胶 | 285.75  | 572.84   | 79.81    | 188.94   | 136.73%  | 100.47%     |
|      | 金健米业 | 3.80    | 5.64     | 1.34     | 2.86     | 113.29%  | 48.30%      |
|      | 亚盛集团 | 125.73  | 130.14   | 22.15    | 29.91    | 35.06%   | 3.51%       |
| 果酱果汁 | 中粮屯河 | 267.69  | (55.15)  | 38.37    | (106.39) | -377.29% | -120.60%    |
|      | 新中基  | 19.86   | (348.97) | (26.32)  | (54.75)  | -108.01% | -1857.45%   |
|      | 国投中鲁 | 7.09    | (55.80)  | (4.80)   | 1.36     | 128.27%  | -887.09%    |
| 种子   | 敦煌种业 | 30.02   | 80.69    | 21.65    | 20.40    | -5.74%   | 168.74%     |
|      | 登海种业 | 93.62   | 208.75   | 110.02   | 72.53    | -34.08%  | 122.97%     |
|      | 隆平高科 | 48.47   | 74.60    | 27.30    | 54.48    | 99.59%   | 53.92%      |
|      | 神农大丰 | 44.29   | 61.56    | 26.16    | 32.59    | 24.60%   | 39.00%      |
|      | 荃银高科 | 33.83   | 32.77    | 5.60     | 4.51     | -19.59%  | -3.13%      |
|      | 丰乐种业 | 67.45   | 96.32    | 30.45    | 31.86    | 4.63%    | 42.79%      |
|      | 万向德农 | 40.18   | 41.71    | 12.03    | 12.25    | 1.80%    | 3.80%       |
| 饲料   | 通威股份 | 146.61  | 160.79   | (35.17)  | (58.75)  | -67.03%  | 9.67%       |
|      | 新希望  | 408.61  | 579.48   | 116.54   | 194.03   | 66.50%   | 41.82%      |
|      | 海大集团 | 155.15  | 211.07   | (3.84)   | 1.92     | 150.13%  | 36.04%      |
|      | 大北农  | 278.75  | 311.23   | 79.20    | 119.12   | 50.39%   | 11.65%      |
|      | 金新农  | 58.37   | 56.30    | 8.55     | 9.38     | 9.78%    | -3.55%      |
|      | 正邦科技 | 53.73   | 58.04    | 13.68    | 15.51    | 13.41%   | 8.02%       |
|      | 天邦股份 | 53.08   | 39.06    | 1.97     | (15.70)  | 898.01%  | -26.42%     |
| 畜牧养殖 | 圣农发展 | 200.39  | 278.08   | 25.82    | 45.17    | 74.95%   | 38.77%      |
|      | 雏鹰农牧 | 88.32   | 122.97   | 20.57    | 42.45    | 106.36%  | 39.24%      |
|      | 华英农业 | 40.27   | 56.57    | 8.71     | 16.29    | 87.14%   | 40.47%      |
|      | 民和股份 | (42.44) | 44.45    | (15.33)  | 37.38    | 343.81%  | 204.75%     |
|      | 益生股份 | 81.16   | 47.44    | 9.85     | 22.21    | 125.46%  | -41.55%     |
| 水产养殖 | 獐子岛  | 206.59  | 422.75   | 94.51    | 110.94   | 17.39%   | 104.64%     |
|      | 好当家  | 75.28   | 142.79   | 24.14    | 24.79    | 2.66%    | 89.68%      |
|      | 东方海洋 | 55.30   | 73.36    | 4.65     | 6.03     | 29.64%   | 32.65%      |
|      | 壹桥苗业 | 88.32   | 122.97   | 20.57    | 42.45    | 106.36%  | 39.24%      |
| 水产捕捞 | 开创国际 | 152.10  | 27.13    | (0.81)   | 3.89     | 579.06%  | -82.17%     |
|      | 中水渔业 | 25.95   | 50.03    | 8.98     | 5.16     | -42.58%  | 92.82%      |
| 动物保护 | 中牧股份 | 227.97  | 310.15   | 116.61   | 121.14   | 3.88%    | 36.05%      |
|      | 大华农  | 116.18  | 138.11   | 30.97    | 29.33    | -5.32%   | 18.88%      |
|      | 金宇集团 | 66.47   | 115.19   | 30.69    | 46.79    | 52.47%   | 73.28%      |
|      | 天康生物 | 98.45   | 107.43   | 23.41    | 30.79    | 31.55%   | 9.12%       |
| 油脂   | 东凌粮油 | 56.40   | 191.44   | 26.86    | 19.47    | -27.52%  | 239.42%     |
|      | 金德发展 | (3.57)  | 83.73    | (0.62)   | 19.60    | 3240.14% | 2446.66%    |
| 白糖   | 南宁糖业 | 121.88  | 183.86   | 69.18    | 46.28    | -33.11%  | 50.85%      |
|      | 贵糖股份 | 29.99   | 91.63    | 32.43    | 23.36    | -27.97%  | 205.54%     |

|    |      |          |         |        |         |          |          |
|----|------|----------|---------|--------|---------|----------|----------|
|    | 华资实业 | 52.69    | (72.50) | 9.56   | 28.55   | 198.56%  | -237.58% |
| 棉花 | 新农开发 | 60.55    | 4.43    | 8.29   | 19.07   | 130.13%  | -92.68%  |
|    | 新赛股份 | 11.44    | 62.24   | 6.49   | 6.24    | -3.92%   | 444.26%  |
| 林业 | 绿大地  | (151.23) | 14.48   | 15.39  | (17.33) | -212.57% | -109.57% |
|    | 永安林业 | (7.60)   | 8.30    | (0.94) | (1.75)  | 86.46%   | -209.19% |
|    | 升达林业 | 14.66    | 36.07   | 3.23   | (11.00) | -440.15% | 146.03%  |
|    | 吉林森工 | 11.59    | 52.32   | 7.50   | (8.50)  | -213.32% | 351.56%  |

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

### 华泰联合证券评级标准:

时间段报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 10%-20%

中性股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间

减持股价弱于基准 10%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 8675582493932

传 真: 8675582492062

电子邮件: lzrd@lhq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 862150106028

传 真: 862168498501

电子邮件: lzrd@lhq.com