



证券研究报告·行业动态

# 饲料、动物疫苗受益养殖高景气

农林牧渔

## 1、猪价继续创新高，7、8 月份可能调整

6 月 24 日：全国仔猪、生猪、猪肉平均价格创新高，分别达到 39.22、19.61、28.08 元/公斤，猪粮比上升到 8.48。特别是在 6 月份，生猪、仔猪价格周环比上涨幅度在 1.5-2.5 元/公斤之间。从今年 2 月底开始，仔猪补栏量逐渐增加，一直持续到 6 月下旬。从仔猪补栏到育肥猪出栏大概需要 4 个半月的时间。7 月份以后，全国的生猪出栏量将逐渐有所增加。而在 7、8 月份天气高温，猪肉消费减少的情况下，预计生猪价格或将稳中回落。

## 2、油脂进口关税传言打压价格

7 月 1 日起，我国将大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，受此消息影响，而和成品油没有关系的油脂却在本周大幅下跌，豆油大跌 2.33%，价格迅速跌破了 10000 元/吨的整数关口，棕榈油价格跌至 8800 元/吨附近，跌破了前一次下跌的底部，而菜油则在周一下跌 1.45%，价格逼近 10000 元/吨。和其他下跌的品种不同，油脂品种在供需上并没有明显的变化。7-8 月份将是农产品盘整确认中期底部的时间窗口，而下半年尤其四季度上行是大概率事件。

## 5、投资建议

上周农业板块涨幅超越大盘，主要板块均大幅反弹。

我们预期猪肉价格在 7 月达到顶峰，随着存栏量的增加，将会带动饲料的需求，且行业景气将会延续较长时间，饲料加工企业将会受益；

由于 2010 年以高致病性蓝耳病为主的猪“高热病综合征”蔓延了全国大部分地区的养猪场，此后各种疫病接连不断，使得 2011 年年初仔猪成活率仅 60%，致使今年生猪供应严重不足，因此今年的生猪防疫将成为重点，对疫苗企业十分有利；

目前是北方玉米发芽、成长的关键时期，气候适宜，玉米生长形式较好，对经过大幅调整后的玉米种子企业是一种利好，可阶段性买入。本周策略我们推荐饲料、疫苗和种子。

本周推荐：

海大集团、中牧股份、天康生物、隆平高科、敦煌种业

维持评级

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

发布日期：2011 年 7 月 4 日

市场表现



相关研究报告

|          |                       |
|----------|-----------------------|
| 11.06.20 | 农林牧渔行业：猪价全年高位，油脂利润回升  |
| 11.05.23 | 农林牧渔行业：猪价持续上涨，饲料养殖景气高 |
| 11.04.11 | 动态报告：种植面积减少将催涨大豆价格    |
| 11.04.06 | 动态报告：看好高景气低估值的畜禽和饲料   |

## 目 录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 一、上周农业股大幅反弹，畜禽、粮油涨幅居前..... | 2 |
| 二、粮食价格稳定，玉米持续小幅上涨 .....    | 4 |
| 三、畜牧养殖：猪价持续上涨，鸡鸭反弹 .....   | 5 |
| 四、菜油价格回落，大豆现货价格小幅回落 .....  | 6 |
| 五、饲料加工：豆粕价格稳定，玉米小幅上涨 ..... | 7 |
| 六、水产品：价格稳定 .....           | 8 |
| 七、经济作物：价格持续大幅回落 .....      | 9 |

## 图 表

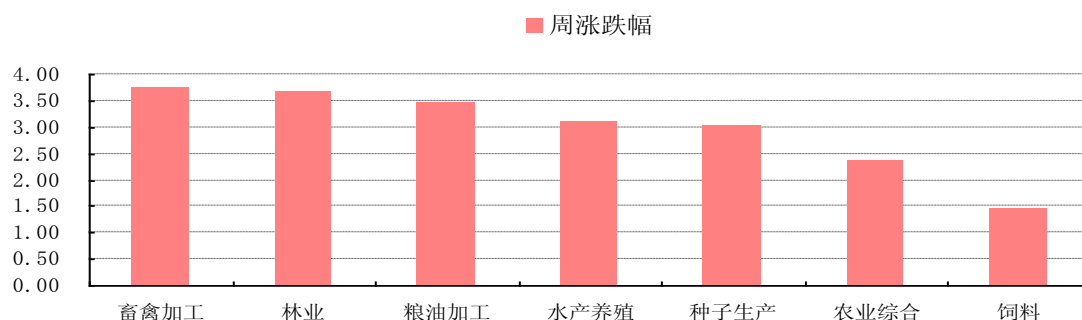
|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1：农林牧渔行业周涨跌情况 .....                        | 2  |
| 图 2：7 月 1 日，粮食价格指数继续下降.....                  | 4  |
| 图 3：上周小麦、大豆稳定，玉米小幅上涨 单位：元/吨.....             | 4  |
| 图 4：上周稻米价格保持稳定 单位：元/吨 .....                  | 5  |
| 图 5：仔猪、生猪、猪肉价格继续上涨，猪粮比到 8.48 单位：元/千克.....    | 5  |
| 图 6：鸡肉价格稳定，6 月 28 日的：白羽鸡苗反弹到 3.6 元/羽.....    | 5  |
| 图 7：鸭苗、鸭肉价格反弹 .....                          | 6  |
| 图 8：食用油价格上周大幅下跌 单位：元/吨 .....                 | 6  |
| 图 9：黑龙江、大连和天津的国产、进口大豆的压榨利润回落 单位：元/吨.....     | 7  |
| 图 10：6 月 30 日：上周国产、进口大豆现货价格稳定 单位：元/吨.....    | 7  |
| 图 11：豆粕价格稳定，玉米小幅上涨 单位：元/吨.....               | 7  |
| 图 12：赖氨酸、DDGS 价格继续上涨 单位：元/吨.....             | 8  |
| 图 13：7 月 1 日，海参价格小幅反弹到 172 元 单位：元/千克.....    | 8  |
| 图 14：扇贝价格平稳 单位：元/千克 .....                    | 9  |
| 图 15：7 月 1 日，对虾价格大幅上涨到 150 元/公斤 单位：元/千克..... | 9  |
| 图 16：7 月 1 日白糖价格 7120 元，价格稳定.....            | 10 |
| 图 17：7 月 1 日棉花价格 23927 元/吨，价格下降 .....        | 10 |
| 图 18：6 月 28 日天然橡胶价格大幅下跌到 33765 元/吨.....      | 10 |
| 表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名 .....                       | 2  |
| 表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名 .....                       | 2  |
| 表 3：农林牧渔行业上周港股表现 .....                       | 2  |
| 表 4：农林牧渔行业重点公司盈利预测 .....                     | 3  |



## 一、上周农业股大幅反弹，畜禽、粮油涨幅居前

上周上证指数报收于 2759.36 点，上涨 0.48%，深成指报收于 12178.08 点，上涨 1.52%。农林牧渔板块表现强于大盘，一周上涨 2.64%。主要子板块全线上涨，其中涨幅最大的为畜禽加工，上涨 3.73%，饲料板块涨幅最小，一周上涨 1.46%。从个股来看，位于涨幅榜首位的是福成五丰，周上涨 9.94%，排名靠前的有大康木业（10.74%），东凌粮油（9.11%）。跌幅靠前的为行当（-1.92%），山下湖（-0.91%），正虹科技（-0.44%）。

图 1：农林牧渔行业周涨跌幅情况



资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 1：农林牧渔行业一周涨幅排名

| 股票代码        | 股票名称 | 涨幅    | 股票代码         | 股票名称 | 涨幅   |
|-------------|------|-------|--------------|------|------|
| 1 600965.SH | 福成五丰 | 9.94  | 6 600354.SH  | 敦煌种业 | 7.08 |
| 2 002505.SZ | 大康木业 | 10.74 | 7 002477.SZ  | 雏鹰农牧 | 6.93 |
| 3 000893.SZ | 东凌粮油 | 9.11  | 8 002321.SZ  | 华英农业 | 5.98 |
| 4 002447.SZ | 壹桥苗业 | 8.75  | 9 002124.SZ  | 天邦股份 | 5.73 |
| 5 600975.SH | 新五丰  | 8.04  | 10 002299.SZ | 圣农发展 | 5.30 |

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 2：农林牧渔行业一周跌幅排名

| 股票代码        | 股票名称 | 跌幅     | 股票代码         | 股票名称 | 跌幅     |
|-------------|------|--------|--------------|------|--------|
| 1 600467.SH | 好当家  | (1.92) | 6 300138.SZ  | 晨光生物 | (0.07) |
| 2 002173.SZ | 山下湖  | (0.91) | 7 000639.SZ  | 金德发展 | 0.00   |
| 3 000702.SZ | 正虹科技 | (0.44) | 8 600540.SH  | 新赛股份 | 0.11   |
| 4 600108.SH | 亚盛集团 | (0.33) | 9 600127.SH  | 金健米业 | 0.13   |
| 5 600097.SH | 开创国际 | (0.22) | 10 600359.SH | 新农开发 | 0.15   |

资料来源：wind，中信建投研发部整理

表 3：农林牧渔行业上周港股表现

| 细分子行业 | 股票代码    | 股票名称 | 周收盘价 | 周涨跌幅%  | 每股收益 (TMM) | 市盈率 (TMM) | 净利率  |
|-------|---------|------|------|--------|------------|-----------|------|
| 畜牧养殖  | 3999.HK | 大成食品 | 1.70 | (3.57) | 0.14       | 10.11     | 0.46 |
| 饲料加工  | 0043.HK | 卜蜂集团 | 0.81 | 10.00  | 0.06       | 11.74     | 7.03 |



|      |         |        |      |        |      |       |      |
|------|---------|--------|------|--------|------|-------|------|
| 粮油加工 | 0606.HK | 中国粮油控股 | 8.24 | (0.37) | 0.36 | 19.56 | 5.83 |
|      | 1006.HK | 中国玉米油  | 5.10 | (1.13) | 0.27 | 15.93 | 6.98 |
| 糖    | 2088.HK | 西王糖业   | 2.00 | (9.52) | 0.21 | 8.18  | 6.71 |

资料来源: wind, 中信建投研发部整理

表 4: 农林牧渔行业重点公司盈利预测

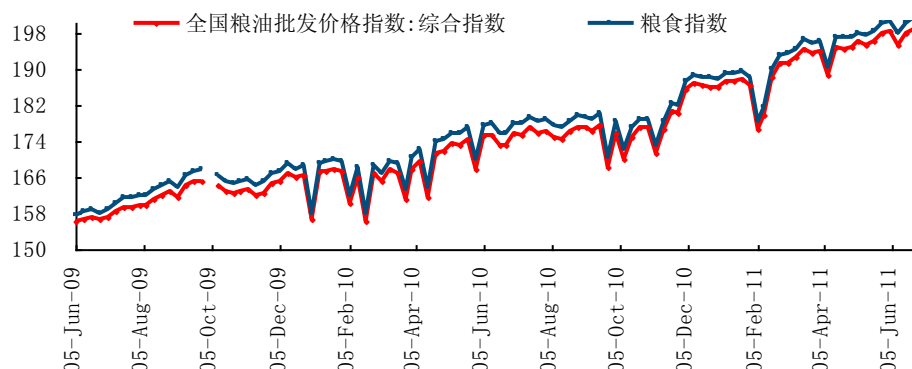
|      | 股票简称 | 最新价   | 每股收益 EPS |      |      |      | 市盈率 PE |     | 毛利率   | 净利率     | 评级 |
|------|------|-------|----------|------|------|------|--------|-----|-------|---------|----|
|      |      |       | TTM      | 11E  | 12E  | TTM  | 11E    | 12E |       |         |    |
| 畜牧   | 圣农发展 | 16.29 | 0.36     | 0.52 | 0.70 | 50   | 31     | 23  | 15.36 | 8.31    |    |
|      | 华英农业 | 18.61 | 0.44     | 0.61 | 0.84 | 43   | 31     | 22  | 13.59 | 4.98    |    |
|      | 民和股份 | 25.32 | 0.90     | 0.69 | 0.81 | 28   | 37     | 31  | 21.68 | 14.49   |    |
|      | 益生股份 | 22.54 | 0.55     | 1.11 | 1.33 | 53   | 20     | 17  | 26.00 | 14.56   |    |
|      | 雏鹰农牧 | 17.47 | 0.54     | 1.42 | 1.95 | 32   | 12     | 9   | 28.08 | 21.92   |    |
|      | 顺鑫农业 | 17.47 | 0.59     | 1.03 | 1.20 | 30   | 17     | 15  | 28.25 | 4.89    |    |
| 种子   | 登海种业 | 21.05 | 0.49     | 1.70 | 2.21 | 43   | 12     | 10  | 59.88 | 41.74   |    |
|      | 荃银高科 | 17.10 | 0.30     | 0.98 | 1.19 | 57   | 17     | 14  | 35.44 | 9.45    |    |
|      | 丰乐种业 | 15.38 | 0.33     | 0.56 | 0.70 | 47   | 28     | 22  | 23.83 | 8.73    |    |
|      | 万向德农 | 12.51 | 0.25     | 0.32 | —    | 51   | 39     | 31  | 44.12 | 11.35   |    |
|      | 隆平高科 | 26.45 | 0.37     | 0.38 | 0.63 | 72   | 69     | 42  | 36.60 | 21.94   |    |
|      | 敦煌种业 | 25.26 | 0.39     | 0.92 | 1.29 | 65   | 28     | 20  | 38.92 | 13.14   |    |
| 水产   | 国联水产 | 8.95  | 0.28     | 0.58 | 0.71 | 35   | 15     | 13  | 7.77  | -1.89   |    |
|      | 獐子岛  | 24.28 | 0.62     | 1.22 | 1.60 | 39   | 20     | 15  | 35.75 | 19.08   |    |
|      | 山下湖  | 13.08 | 0.15     | 0.41 | 0.50 | 90   | 32     | 26  | 29.75 | 9.39    |    |
|      | 东方海洋 | 14.56 | 0.31     | 0.48 | 0.68 | 48   | 30     | 21  | 20.27 | 5.01    |    |
|      | 好当家  | 11.78 | 0.23     | 0.40 | 0.43 | 52   | 29     | 27  | 30.07 | 16.79   |    |
|      | 壹桥苗业 | 58.94 | 0.86     | 1.11 | 2.09 | 68   | 53     | 28  | 78.74 | -145.22 |    |
| 饲料   | 正邦科技 | 10.70 | 0.22     | 0.65 | 0.87 | 77   | 16     | 12  | 7.50  | 1.47    |    |
|      | 通威股份 | 7.82  | 0.20     | 0.35 | 0.43 | 39   | 22     | 18  | 4.63  | -5.09   |    |
|      | 海大集团 | 15.93 | 0.74     | 0.98 | 1.25 | 43   | 16     | 13  | 7.95  | 0.59    |    |
|      | 新希望  | 19.95 | 0.79     | 1.64 | 2.27 | 25   | 17     | 14  | 8.06  | 12.15   |    |
|      | 大北农  | 32.57 | 0.88     | 1.30 | 1.78 | 37   | 25     | 18  | 25.12 | 9.47    |    |
|      | 东凌粮油 | 20.84 | 0.83     | 0.98 | 1.46 | 25   | 21     | 14  | 25    | 0.94    |    |
| 粮油加工 | 金德发展 | 31.00 | 0.83     | 1.30 | 1.62 | 37   | 24     | 19  | 37    | 5.11    |    |
|      | 北大荒  | 13.95 | 0.21     | —    | —    | 68   | 47     | 35  | 68    | 4.46    |    |
|      | 东方集团 | 7.13  | 0.20     | 0.35 | 0.53 | 35   | 20     | 13  | 35    | 12.73   |    |
|      | 南宁糖业 | 18.01 | 0.56     | 0.77 | 0.98 | 32   | 23     | 18  | 18.81 | 4.40    |    |
|      | 中粮屯河 | 10.36 | (0.20)   | 0.44 | 0.58 | (52) | 23     | 18  | 10.15 | -11.79  |    |
|      | 星河生物 | 23.60 | 0.31     | 0.93 | 1.49 | 75   | 25     | 16  | 44.24 | 23.89   |    |
| 其他   | 新中基  | 8.91  | (0.78)   | 0.23 | 0.38 | (11) | 38     | 24  | -5.15 | -21.98  |    |
|      | 晨光生物 | 28.28 | 0.79     | 0.96 | 1.29 | 36   | 29     | 22  | 18.70 | 9.55    |    |

资料来源: wind, 中信建投研发部整理, 以 2011 年 1 季报计算毛利率和净利率

## 二、粮食价格稳定，玉米持续小幅上涨

上周：粮油价格指数稳定，其中，小麦、大豆稳定，玉米小幅上涨，稻米价格保持稳定。6月30日，大豆、玉米和小麦价格：3928、2359和2154元/吨，粳米、中晚稻和早稻价格：2872、2477和2212元/吨。

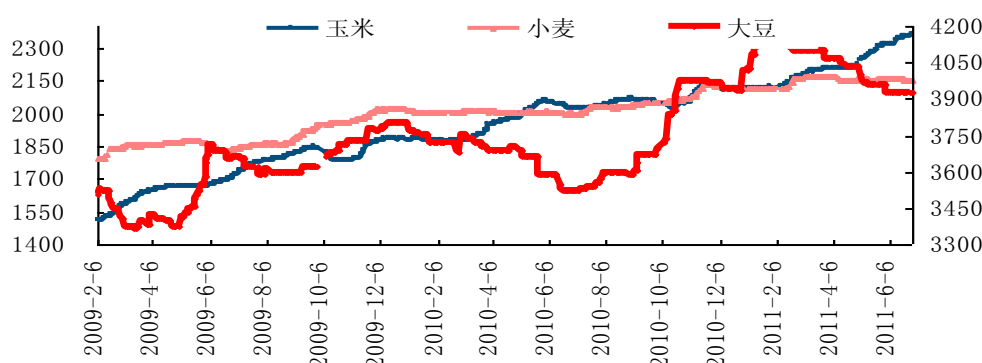
图 2：7月1日，粮食价格指数继续下降



资料来源：wind，中信建投研发部整理

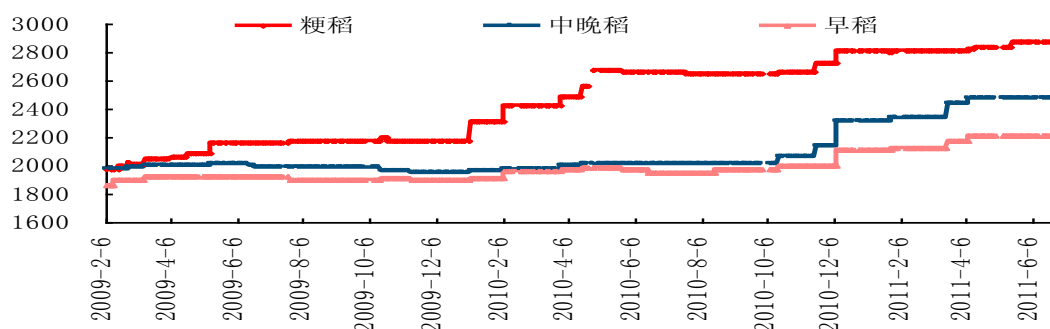
6月份以来，国内玉米期货价格出现了大幅调整。市场预期今年玉米产量大幅增加，国家出台政策限制玉米深加工消费的增长速度，以及新季小麦大规模上市对玉米的替代效应等多重压力渐显，预计玉米将继续调整。今年美国、中国玉米种植面积增加幅度分别为2.1%、1.7%，产量增加幅度分别为2.9%、6.1%。目前中美产区玉米生长状况良好，产量预期增加。未来三个月将是决定玉米产量的关键时期，市场关注焦点也会转向产区的天气状况。短期内深加工需求受政府调控的影响，难以继续支撑玉米消费大幅增长，玉米价格在增产的预期下，调整压力加大。

图 3：上周小麦、大豆稳定，玉米小幅上涨 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 4：上周稻米价格保持稳定 单位：元/吨

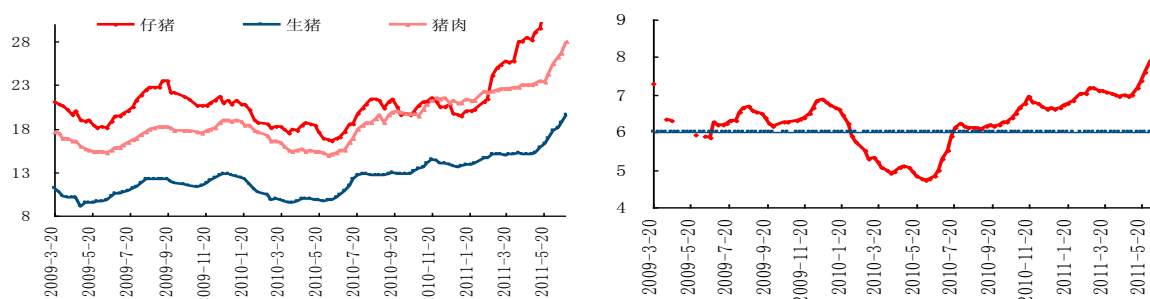


资料来源：wind，中信建投研发部整理

### 三、畜牧养殖：猪价持续上涨，鸡鸭反弹

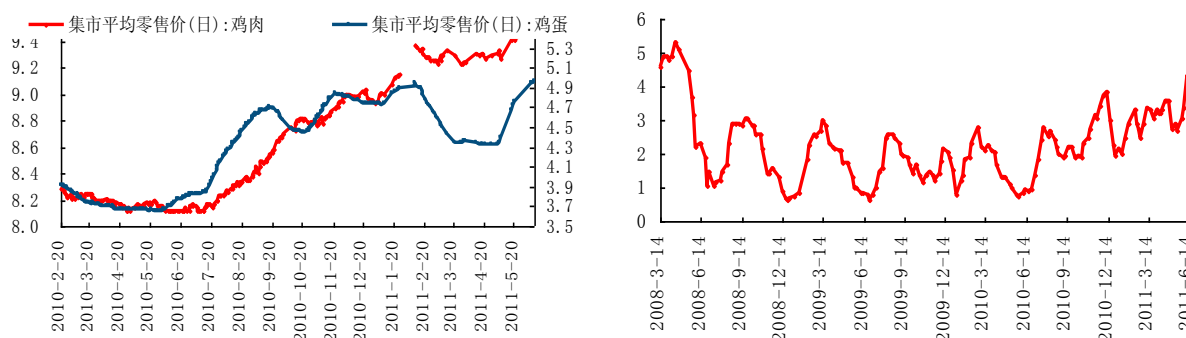
6月24日：仔猪、生猪、猪肉创新高：39.22、19.61、28.08元/公斤；猪粮比上升到8.48。6月24日：全国仔猪、生猪、猪肉平均价格创新高，分别达到39.22、19.61、28.08元/公斤，猪粮比上升到8.48。特别是在6月份，生猪、仔猪价格周环比上涨幅度在1.5-2.5元/公斤之间。从今年2月底开始，仔猪补栏量逐渐增加，一直持续到6月下旬。从仔猪补栏到育肥猪出栏大概需要4个半月的时间。7月份以后，全国的生猪出栏量将逐渐有所增加。而在7、8月份天气高温，猪肉消费减少的情况下，预计生猪价格或将稳中回落。

图 5：仔猪、生猪、猪肉价格继续上涨，猪粮比到 8.48 单位：元/千克



资料来源：wind，中信建投研发部整理

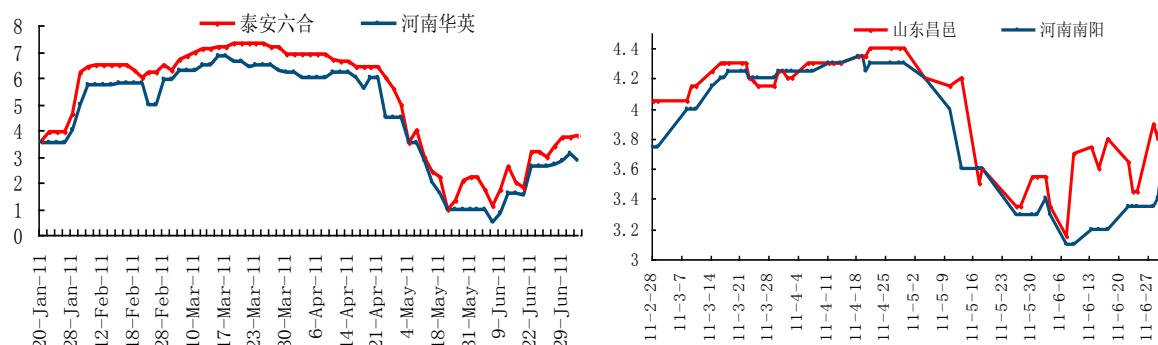
图 6：鸡肉价格稳定，6月28日的：白羽鸡苗反弹到3.6元/羽



资料来源：中信建投研发部整理

7月1日：本周鸭苗反弹到2.8元/羽；鸭肉价格上涨到4元/公斤。

图7：鸭苗、鸭肉价格反弹



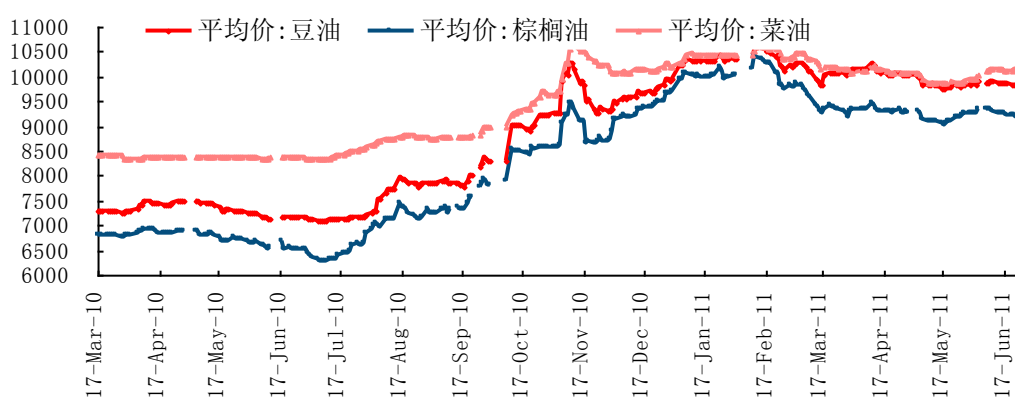
资料来源：中信建投研发部整理

## 四、菜油价格回落，大豆现货价格小幅回落

6月28日：豆油、棕榈油：9681、8988元/吨，小幅回落；菜油10160元/吨，保持稳定；压榨利润回落，国产大连压榨利润达到21.45元/吨。

油脂进口关税传言打压价格：7月1日起，我国将大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，受此消息影响，而和成品油没有关系的油脂却在本周大幅下跌，豆油大跌2.33%，价格迅速跌破了10000元/吨的整数关口，棕榈油价格跌至8800元/吨附近，跌破了前一次下跌的底部，而菜油则在周一下跌1.45%，价格逼近10000元/吨。和其他下跌的品种不同，油脂品种在供需上并没有明显的变化。7-8月份将是农产品盘整确认中期底部的时间窗口，而下半年尤其四季度上行是大概率事件。

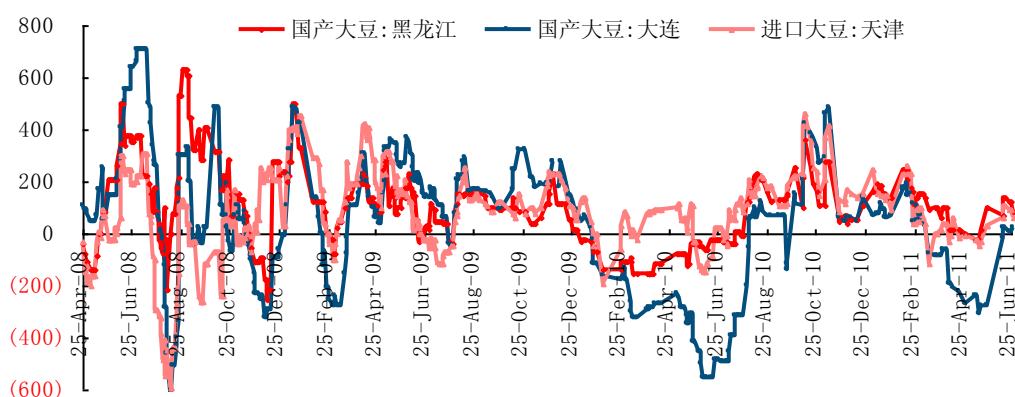
图8：食用油价格上周大幅下跌 单位：元/吨



资料来源：wind, 中信建投研发部整理

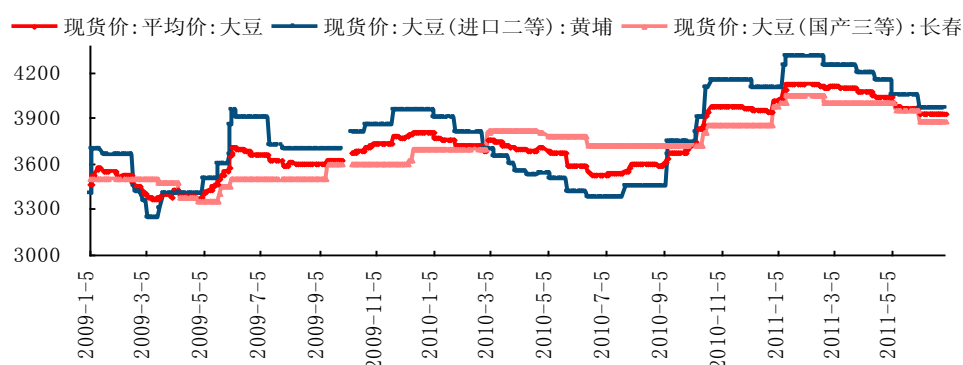
5月我国植物油进口量整体下降，尤以豆油进口降幅最为明显。一方面，政府持续向市场投放低价油脂、油料，同时港口大豆库存持续维持在600万吨以上的高水平，使当前国内油脂供应充足，削减了部分进口需求。另一方面，由于国家对食用油实施限价政策，国内油脂价格持续弱势运行，进口油脂并无价格优势，抑制了进口需求。

图 9：黑龙江、大连和天津的国产、进口大豆的压榨利润回落 单位：元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 10：6 月 30 日：上周国产、进口大豆现货价格稳定 单位：元/吨

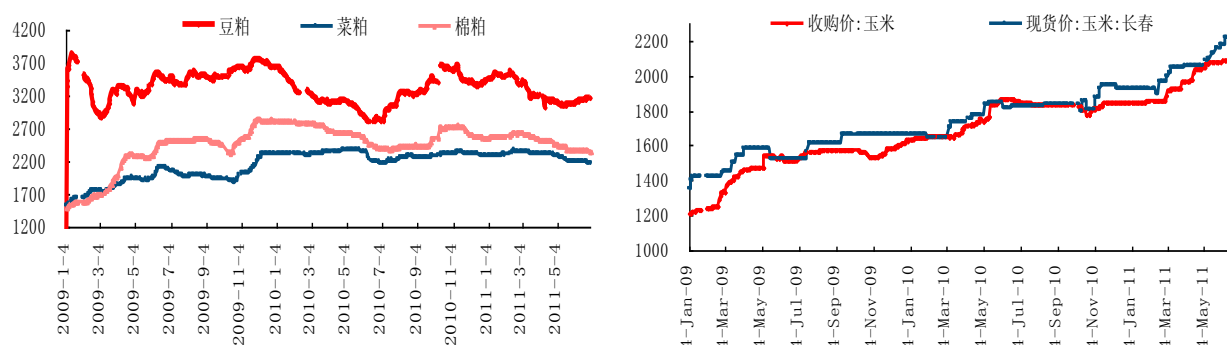


资料来源：wind，中信建投研发部整理

## 五、饲料加工：豆粕价格稳定，玉米小幅上涨

6 月 30 日：豆粕价格 3170 元 / 吨，小幅上涨；长春玉米现货价 2230 元/吨，保持稳定。

图 11：豆粕价格稳定，玉米小幅上涨 单位：元/吨



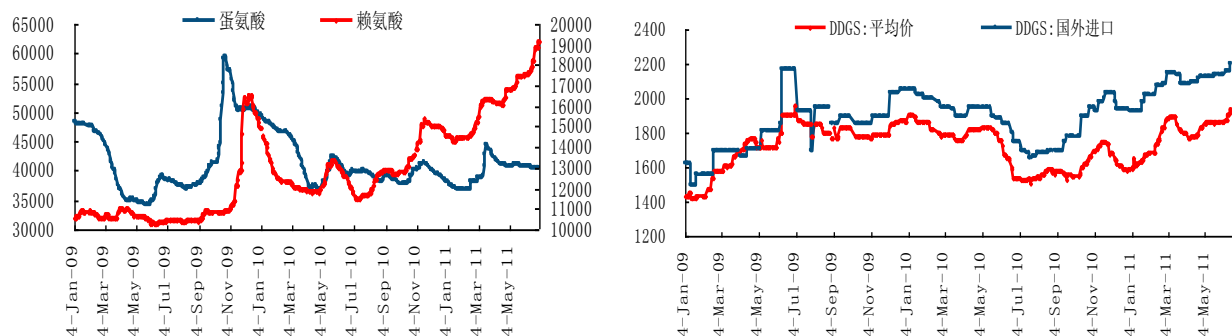
资料来源：wind，中信建投研发部整理

6月30：赖氨酸 19133 元/吨，继续上涨；蛋氨酸 40555 元/吨，小幅下滑；DDGS 均价 2031 元/吨，价格稳中有升。

2011 年以来，赖氨酸价格持续上涨。截止 6 月底，贸易商对 98.5%高含量赖氨酸的报价已经普遍达到 19.0 元/千克，65%低含量赖氨酸价格也平均涨至 11.6 元/千克，不但比年初大幅提高了 30%左右，而且达到近 5 年来赖氨酸价格的最高水平。

赖氨酸价格大幅度升高的主要原因是：玉米深加工企业不断提高厂门收购价格，与此同时，人工、水电等成本也呈增长趋势。赖氨酸需求旺盛：目前生猪养殖效益平均已将超过 750 元/头；近一阶段养殖户补栏非常积极，生猪饲料需求回升。而前期多数饲料企业对赖氨酸的库存量有限，预计仅在 1~2 个月的用量。

图 12：赖氨酸、DDGS 价格继续上涨 单位：元/吨

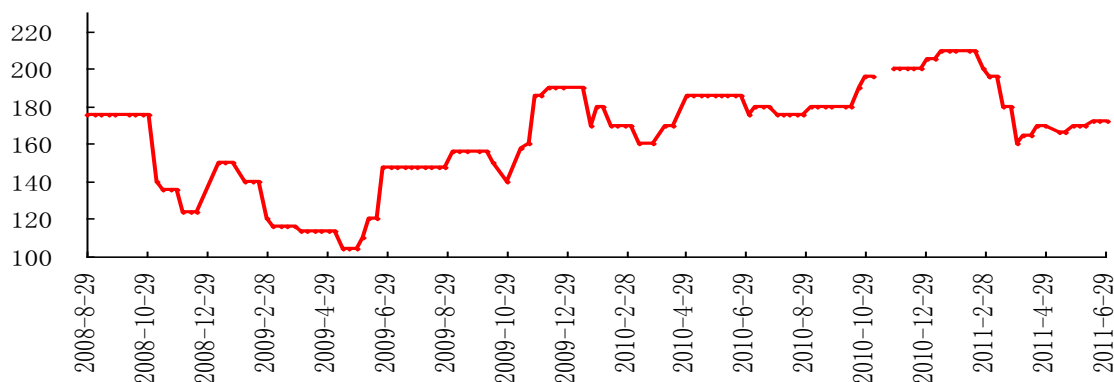


资料来源：wind，中信建投研发部整理

## 六、水产品：价格稳定

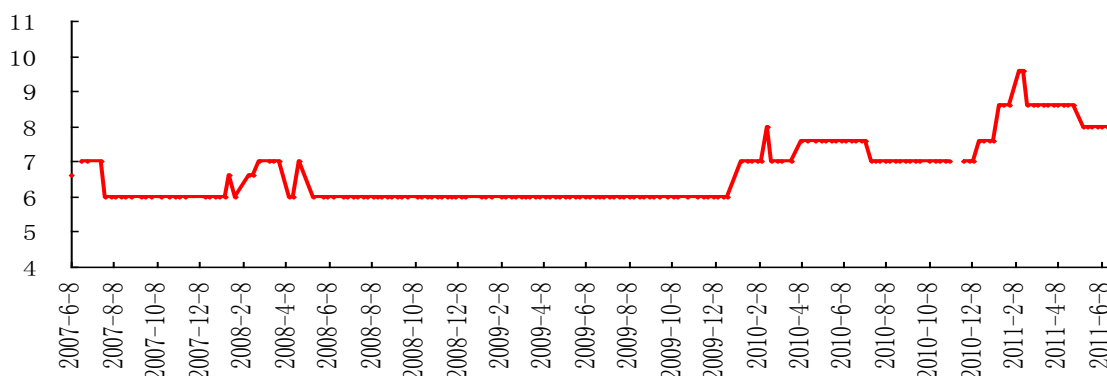
上半年是水产品的淡季，广东对虾 4、5 月份价格超过 30 元/公斤，近期有所回落，随着气温回升，养殖面积将扩大；海参上半年产量占全年的 40%，且价格稳定在 170 元/公斤，并没有大幅下降。我们认为，水产品投资机会在下半年。

图 13：7 月 1 日，海参价格小幅反弹到 172 元 单位：元/千克



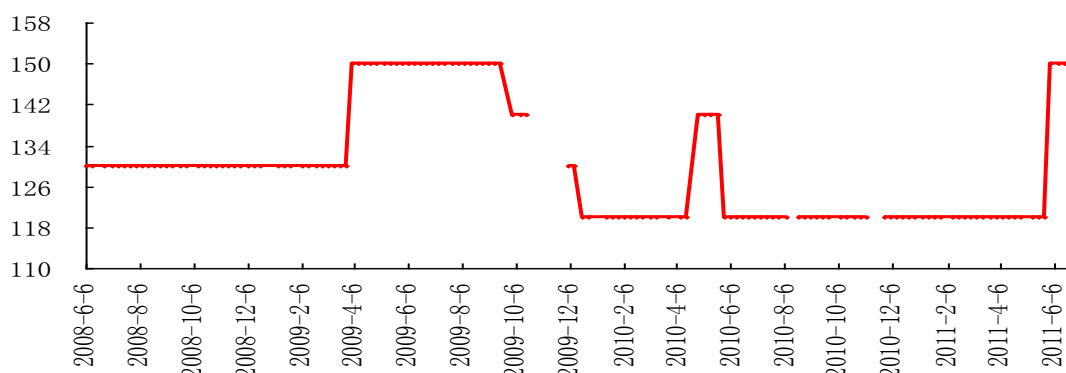
资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 14: 扇贝价格平稳 单位: 元/千克



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

图 15: 7 月 1 日, 对虾价格大幅上涨到 150 元/公斤 单位: 元/千克



资料来源: wind, 中信建投研发部整理

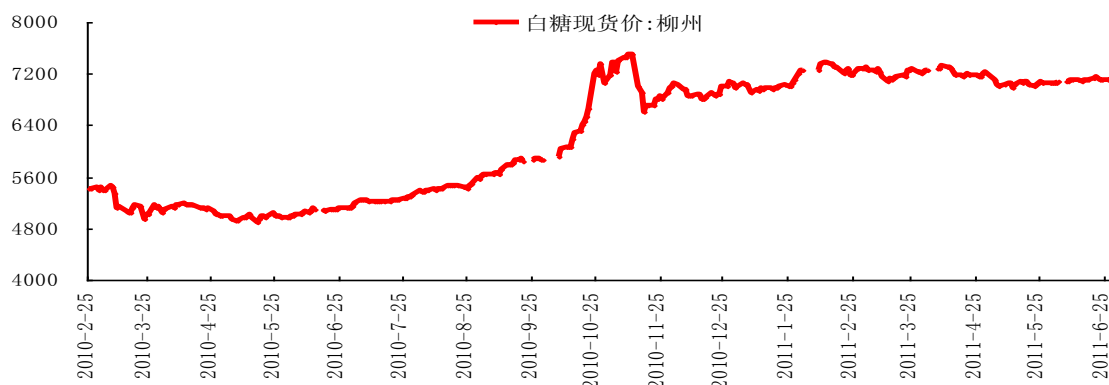
## 七、经济作物：价格持续大幅回落

今年经济作物的投资机会有限, 去年的减产因素在今年消失。糖、棉、胶价格下降较明显, 预计今年的产量将会有较大提升, 压制价格的上涨。

华南地区的持续降水对甘蔗生长有利: 进入 6 月份以后, 我国南方部分地区出现了旱涝急转的反常天气, 甘蔗主产区受热带风暴“海马”和西南季风的共同影响也迎来了持续的降雨天气。目前, 主产区甘蔗正处于需水旺盛的伸长期, 约占整个生育期需水量的 55%—60%, 因此, 近期丰沛的降雨量对甘蔗生产较为有利。目前广西大部分产区甘蔗均处于伸长期, 对气温和水分的要求均较高, 因此, 6 月份的天气条件较适合甘蔗生长; 海南降水十分充沛, 多以雷阵雨转多云天气为主, 因此无论阳光和降雨都有利于目前甘蔗生长; 云南近期降水量充足且较为合适, 但阳光相对欠缺, 气温持续低于 30℃, 对长势有一定影响。

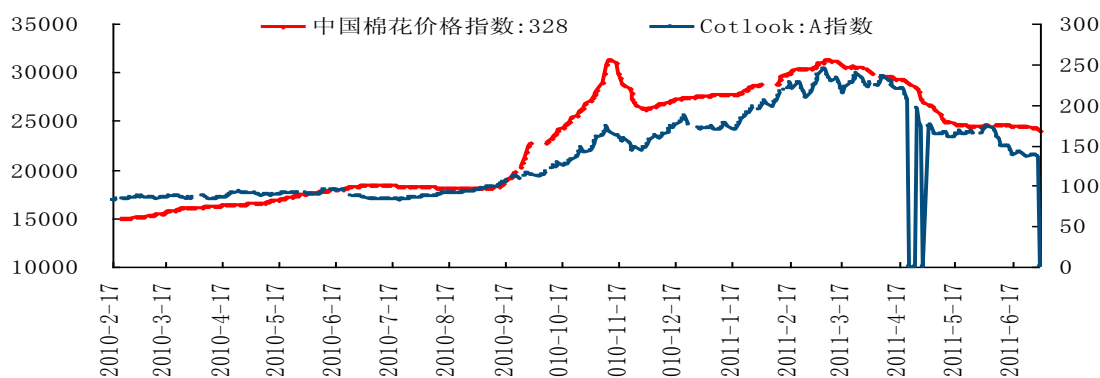


图 16：7 月 1 日白糖价格 7120 元，价格稳定



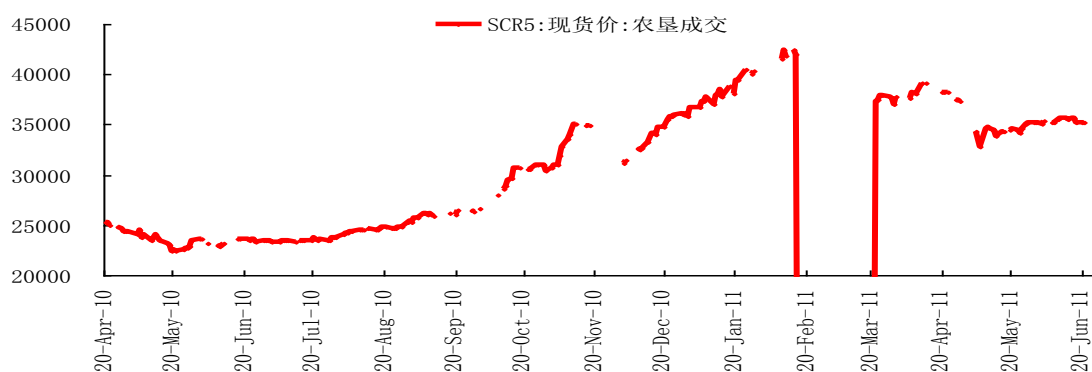
资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 17：7 月 1 日棉花价格 23927 元/吨，价格下降



资料来源：wind，中信建投研发部整理

图 18：6 月 28 日天然橡胶价格大幅下跌到 33765 元/吨



资料来源：wind，中信建投研发部整理



## 分析师介绍

**黄付生：**经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

## 研究服务

### 董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

### 私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。