



农业

2020.07.12

## 推荐生猪与粮食板块 看好细分行业龙头

**评级: 增持**

上次评级: 增持

### 细分行业评级

农产品加工	增持
农业服务业	增持
基础农业生产	增持

	<b>钟凯锋(分析师)</b>	<b>鲁家瑞(分析师)</b>	<b>李晓渊(分析师)</b>
	021-38674876	021-38677618	021-38674936
	zhongkaifeng@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070001	S0880518070003

### 本报告导读:

继续看好生猪高景气与龙头市占率提升逻辑。看好 2020 年玉米涨价以及转基因玉米放开可能带来对玉米种子行业的利好。

### 摘要:

- **猪价将继续修正之前悲观预期, 关注生猪板块。**前期猪价回调力度较大, 主要原因如下: 1) 受新冠疫情影响, 消费受到较大的冲击; 2) 新冠期间, 压栏牛猪(135 公斤+)较多, 猪价回调后, 触及二次育肥和外购仔猪育肥养殖户的成本线, 引发抛售情况, 短期供给非正常性增多。当前, 我们认为对生猪板块应该更加乐观, 主要原因: 1) 南方降雨继续增多, 非瘟防控压力增大, 生猪养殖高盈利持续时间拉长确定性增高, 板块成长性凸显, 板块有望迎来估值重塑; 2) 海外新冠继续发酵, 国内进口肉短期断崖式下滑, 利好猪价。
- **南方降雨可能带来粮价预期波动, 重点关注转基因玉米潜在机会。**根据水利部最新监测数据, 受近日连续降雨影响, 长江中下游干流水位持续超警。我们认为 7 月份是南方早稻的收割期也是晚稻的主要种植期, 连续多雨天气可能会对产量造成影响, 建议重点关注。此外, 继续看好转基因玉米 2020 年落地可能, 转基因玉米如若放开, 玉米种子行业将迎来彻底洗牌, 开启行业新一轮成长整合浪潮。
- **关注 2C 端转型加速的品种。**多家龙头公司在向下游消费延伸方面取得进一步突破, 推荐圣农发展、湘佳股份、雪榕生物与天马科技; 其中, 圣农发展: 食品收入占比快速提升, 成长属性增强有望重塑估值; 湘佳股份: 卡位冰鲜鸡优质赛道, 国家近日加强畜禽销售管理, 未来可能逐步取消活禽市场交易, 公司有望充分受益政策红利; 雪榕生物: 一方面产能释放市占率稳步提升叠加公司治理改善推行品牌高价小包装产品, 另一方面, 天气形成短期催化; 天马科技: 一方面饲料景气高企, 另一方面公司向鳗鱼食品转型延伸, 稳步推进。
- **继续看好绩优股和顺周期品种。**持续推荐优质农业标杆海大集团与生物股份。此外, 受益畜禽盈利高景气和存栏的稳步回升, 继续看好禽板块、饲料及疫苗等相关顺周期行业, 推荐立华股份、益生股份、瑞普生物等。另外, 转基因玉米有望加速落地, 种子行业有望迎来新一轮成长周期, 推荐隆平高科、大北农和荃银高科。
- **投资建议:** 继续看好生猪产业链, 推荐: 牧原股份、傲农生物、新希望、天康生物、天邦股份、正邦科技、温氏股份等。推荐禽产业链: 圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏股份; 产业链相关标的: 海大集团、中牧股份、生物股份、瑞普生物等。玉米种子行业, 选择即具备转基因技术储备的企业, 又在传统杂交领域具备领先优势的标的。推荐标的: 隆平高科、大北农、荃银高科, 受益标的: 登海种业、北大荒。

### 相关报告

农业《继续看好养殖、种植长期成长价值》	2020.06.28
农业《看好生猪长期成长价值, 养殖后周期启动》	2020.06.21
农业《继续看好生猪板块长期成长价值》	2020.06.14
农业《继续推荐养殖链, 看好细分行业龙头》	2020.05.31
农业《继续推荐生猪与种业 看好细分行业龙头》	2020.05.24

## 目录

1. 农业：推荐生猪与粮食板块 看好细分行业龙头 .....	3
2. 重点覆盖公司及上周行业市场表现 .....	5
2.1. 上周行业市场回顾 .....	5
2.2. 重点覆盖公司盈利预测及估值 .....	5
3. 重要行业与公司公告 .....	6
3.1. 价格总指数 .....	7
3.2. 生猪养殖行情 .....	8
3.3. 禽类养殖行情 .....	9
3.4. 糖行情 .....	9
3.5. 玉米、大豆行情 .....	10
3.6. 饲料行情 .....	11
3.7. 水产品行情 .....	11
4. 风险提示 .....	12

## 1. 农业：推荐生猪与粮食板块 看好细分行业龙头

猪价将继续修正之前悲观预期，关注生猪板块。前期猪价回调力度较大，主要原因如下：1) 受新冠疫情影响，消费受到较大的冲击；2) 新冠期间，压栏牛猪（135公斤+）较多，猪价回调后，触及二次育肥和外购仔猪育肥养殖户的成本线，引发抛售情况，短期供给非正常性增多。当前，我们认为对生猪板块应该更加乐观，主要原因：1) 南方降雨继续增多，非瘟防控压力增大，生猪养殖高盈利持续时间拉长确定性增高，板块成长性凸显，板块有望迎来估值重塑；2) 海外新冠继续发酵，国内进口肉短期断崖式下滑，利好猪价；3) 三元能繁母猪占比仍然高企，产能恢复速度缓慢，高盈利持续时间有望超预期。

图 1：二元能繁母猪占比持续降低（单位：%）

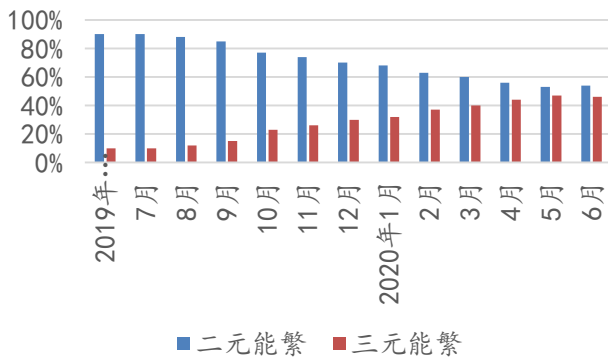
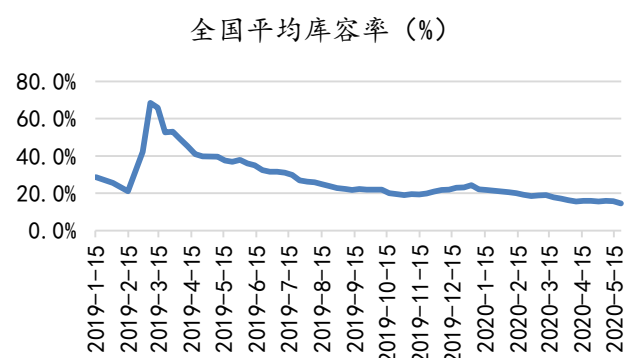


图 2：国内冻肉平均库容率已经回归到低位（单位：%）

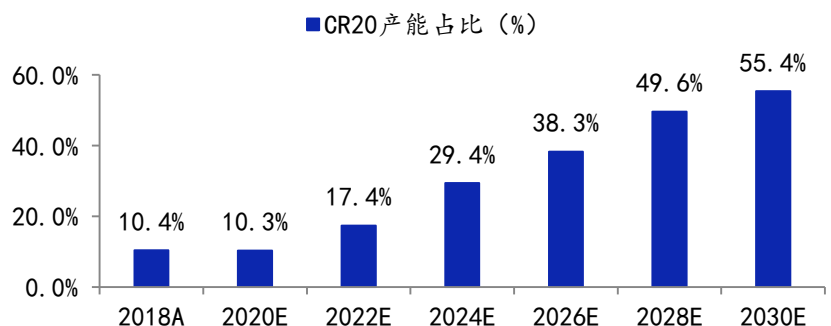


数据来源：涌益咨询、国泰君安证券研究

数据来源：涌益咨询、国泰君安证券研究

长期利好规模企业养殖，集团养殖迎发展黄金期。长期来看，非洲猪瘟对行业的影响深刻，行业门槛提升加速，不管是从当前的实质防非情况还是他山之石参考俄罗斯等国家，都意味着规模化养殖企业的红利期将加速，市占率的提升会更加明显。同时，防非带来的门槛提升，意味着龙头企业的成本优势进一步扩大，ROE水平也将相应提升，龙头公司基于DDM模型测算的公司价值相对当前股价拉开了明显空间。目前国内集团化养殖产能占比接近10%，参考俄罗斯国内发展情况，未来几年内集团化养殖产能占比有望实现快速提升；我们测算结果如下，到2024年产能占比接近30%，到2030年产能占比超过50%。

图 3 未来几年集团化养殖产能占比将出现跳升

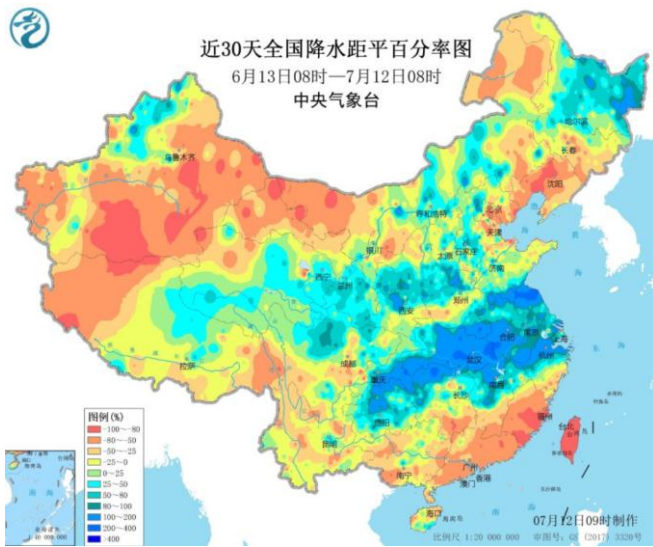


数据来源：国泰君安证券研究

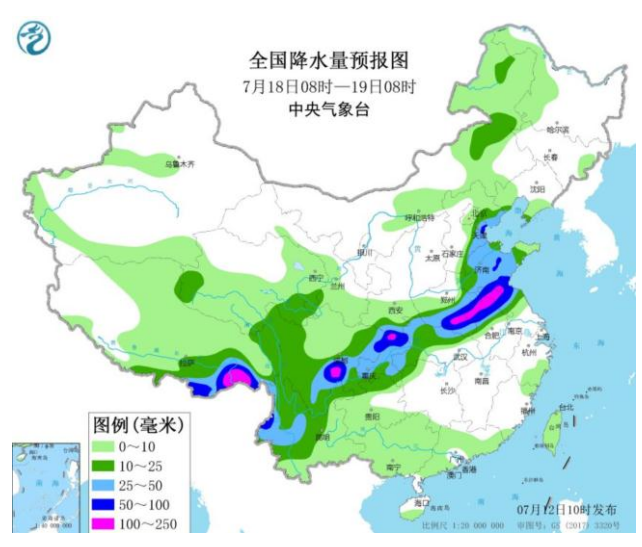
南方降雨可能带来粮价预期波动，重点关注转基因玉米潜在机会。根据水利部最新监测数据，受近日连续降雨影响，长江中下游干流水位持续超警，其中鄱阳湖超警 2.64 米，太湖持续超警 14 天。从中央气象台的预告来看，南方地区降雨未见终止迹象；我们认为 7 月份是南方早稻的收割期也是晚稻的主要种植期，连续多雨天气可能会对产量造成影响，建议重点关注。此外，继续看好转基因玉米 2020 年落地可能，转基因玉米如若放开，玉米种子行业将迎来彻底洗牌，行业一方面会提价扩容，另一方面，市场会向种业龙头快速集中，开启行业新一轮成长整合浪潮。

图 4：近一个月南方多地区降水接近 400 毫米

图 5：南方地区降雨未见终止迹象



数据来源：中央气象台



数据来源：中央气象台

**关注 2C 端转型加速的品种。**多家龙头公司在向下游消费延伸方面取得进一步突破，推荐圣农发展、湘佳股份、雪榕生物与天马科技；其中，圣农发展：食品收入占比快速提升，成长属性增强有望重塑估值；湘佳股份：卡位冰鲜鸡优质赛道，国家近日加强畜禽销售管理，未来可能逐步取消活禽市场交易，公司有望充分受益政策红利；雪榕生物：一方面产能释放市占率稳步提升叠加公司治理改善推行品牌高价小包装产品，另一方面，天气形成短期催化；天马科技：一方面饲料景气高企，另一方面公司向鳃鱼食品转型延伸，稳步推进。

**继续看好绩优股和顺周期品种。**持续推荐优质农业标杆海大集团与生物股份。此外，受益畜禽盈利高景气和存栏的稳步回升，继续看好禽板块、饲料及疫苗等相关顺周期行业，推荐立华股份、益生股份、瑞普生物等。另外，转基因玉米有望加速落地，种子行业有望迎来新一轮成长周期，推荐隆平高科、大北农和荃银高科。

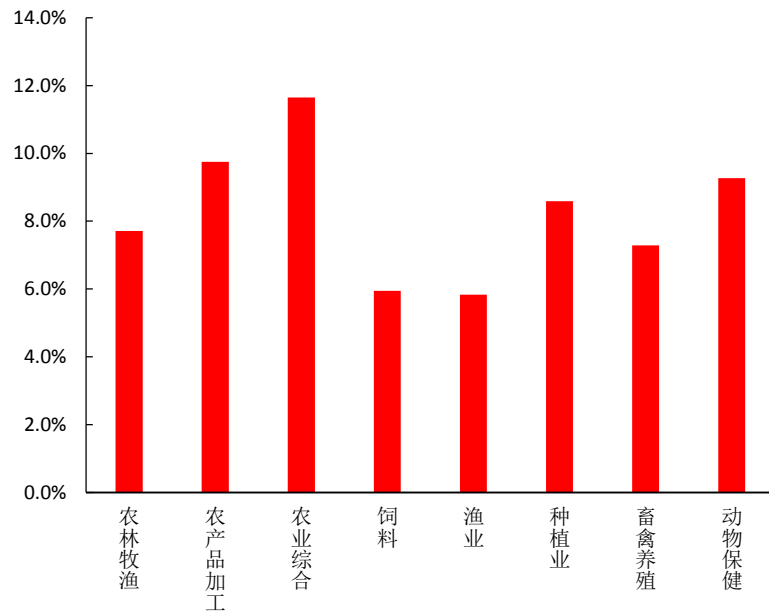
**投资建议：**继续看好生猪产业链，推荐：牧原股份、傲农生物、新希望、天康生物、天邦股份、正邦科技、温氏股份等。推荐禽产业链：圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏股份；产业链相关标的：海大集团、中牧股份、生物股份、瑞普生物等。玉米种子行业，选择即具备转基因技术储备的企业，又在传统杂交领域具备领先优势的标的。推荐标的：隆平高科、大北农、荃银高科，受益标的：登海种业、北大荒。

## 2. 重点覆盖公司及上周行业市场表现

### 2.1. 上周行业市场回顾

上周 SW 农林牧渔指数上涨 7.71% 至 4226.88, 成交额 1949.16 亿元。上周上证指数上涨至 3383.32, 两市共成交 81844.14 亿元。同时农林牧渔行业相对上证指数超额收益为 0.4%。

图 6: 各板块涨跌幅



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 2.2. 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 1: 重点覆盖公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	EPS		PE		评级
		7月11日	2020E	2021E	2020E	2021E	
002299.SZ	圣农发展	28.86	3.14	2.60	9.19	11.12	增持
002458.SZ	益生股份	16.96	2.63	2.30	6.44	7.36	增持
002234.SZ	民和股份	24.01	3.09	2.47	7.77	9.72	增持
002746.SZ	仙坛股份	14.23	1.90	1.67	7.51	8.50	增持
002982.SZ	湘佳股份	111.80	2.73	3.49	40.95	32.03	增持
002311.SZ	海大集团	52.02	1.46	2.02	35.74	25.79	增持
300498.SZ	温氏股份	24.29	7.77	7.83	3.13	3.10	增持
002124.SZ	天邦股份	15.58	2.57	2.27	6.07	6.87	增持
002157.SZ	正邦科技	19.05	4.23	3.15	4.51	6.05	增持
603363.SH	傲农生物	23.50	2.12	2.42	11.08	9.71	增持
300511.SZ	雪榕生物	14.19	0.65	0.79	21.83	17.96	增持
002385.SZ	大北农	9.77	0.68	0.87	14.37	11.23	增持
600195.SH	中牧股份	14.92	0.48	0.50	31.29	29.88	增持
300761.SZ	立华股份	41.44	4.93	4.08	8.41	10.15	增持
002714.SZ	牧原股份	89.41	16.44	14.94	5.44	5.98	增持

<b>000876.SZ</b>	新希望	31.99	3.62	4.03	8.85	7.93	增持
<b>300119.SZ</b>	瑞普生物	23.66	0.65	0.76	36.53	30.97	增持
<b>002100.SZ</b>	天康生物	16.88	3.29	2.23	5.13	7.56	增持
<b>000998.SZ</b>	隆平高科	17.53	0.47	0.87	37.54	20.08	增持
<b>300087.SZ</b>	荃银高科	14.16	0.25	0.42	56.95	33.67	增持
<b>600201.SH</b>	生物股份	28.03	0.39	0.48	71.26	59.01	增持
<b>600737.SH</b>	中粮糖业	8.32	0.73	0.95	11.42	8.80	增持
<b>603668.SH</b>	天马科技	10.94	0.32	0.53	34.19	20.64	增持

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3. 重要行业与公司公告

**表 2: 6 月商品猪销售简报**

代码	公司	销量 (万头)	收入 (亿元)	均价 (元/公斤)
002726	龙大肉食	2.09	0.87	
002567	唐人神	5.81	1.62	
000876	新希望	49.58	16.88	32.97
128036	金新农	4.07	1.23	47.34
002714	牧原股份	152.3	46.58	31.41
002385	大北农	16.86	6.53	32.55
300498	温氏股份	84.85	35.12	33.35
002100	天康生物	10.55	3.11	28.68
000702	正虹科技	0.48	0.18	
002157	正邦科技	69.41	23.23	33.5
603363	傲农生物	9.1		
002124	天邦股份	23.98	9.07	64.42

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

**天邦股份:** 为抓住行业发展机遇、进一步扩大生猪养殖规模, 拟在江苏、安徽、广西、河北、山东等省份建设生猪养殖项目。本次规划建设的项目包括建造 (含改造) 西式母猪场 12 个, 公猪站 2 个, 育肥场 (培育场) 12 个, 合计 26 个项目。项目实施地均为公司规划中的资源优势区域和重点养殖发展区域, 项目总投资 238,542 万元, 其中包含母猪场固定资产投资 159,480 万元, 配套公猪站投资 2,640 万元、配套育肥场 (培育场) 投资 76,422 万元。全部达产后预计可形成 12.42 万头母猪产能, 年出栏约 310.5 万头生猪的生产能力。项目拟分期进行, 建设资金以自有资金、银行贷款、扶贫资金或其它市场化融资方式解决。结合生猪养殖行业的周期性情况、公司的经营数据等, 公司谨慎预测每头母猪年出栏生猪 25 头, 出栏生猪平均利润为 300 元/头, 本次规划项目达产后, 预计年实现利润 93,150 万元。

**天马科技:** 福建天马科技集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2020 年 7 月 8 日通过了《关于全资子公司签署线上平台推广销售项目委托运营协议书暨战略框架协议的议案》, 同意公司全资子公司福建天马食品有限公司 (以下简称“天马食品”) 与北京元隆雅图文化传播股份有限公司 (以下简称“元隆雅图”) 控股子公司上海谦玛网络科技有限公司 (以下简称“谦玛网络”) 签署《鳗鲡堂线上平台推广销售项

目委托运营协议书》和《鳗鲡堂-上海谦玛销售+框架委托协议书》，双方将就新媒体营销的电商代运营服务开展全方位合作。谦玛网络工作目标 and 天马食品费用投入如下①合同期限内，预计销售额 1.5 亿元人民币；②合同期限内，天马食品推广费投入上限 4,500 万元人民币。

**表 3: 主要产品数据一览**

	量价指数	周环比涨跌幅	月环比涨跌幅	年同比
农林牧渔板块指数	4226.88	7.71%	18.78%	26.43%
农产品批发价格 200 指数	115.72	0.49%	4.15%	5.43%
生猪价格(元/千克)	37.96	39.87%	15.34%	153.40%
猪肉价格(元/千克)	46.05	5.98%	9.43%	93.98%
仔猪价格(元/千克)	121.67	10.10%	17.75%	142.90%
二元母猪价格(元/公斤)	78.52	1.62%	4.01%	101.54%
行业平均自繁自养盈利(元/头)	2,596.12	7.24%	32.81%	375.91%
活鸡价格(元/千克)	18.85	0.43%	-0.47%	-6.07%
白羽肉毛鸡价格(元/千克)	7.92	8.94%	3.39%	-24.64%
白条鸡价格(元/千克)	12.6	-0.16%	0.00%	-2.33%
商品代鸡苗价格(元/羽)	2.52	2.86%	20.00%	-74.39%
鸡肉综合售价(元/吨)	10,143.26	0.75%	-0.75%	-10.29%
父母代鸡苗价格(元/羽)	18.03	-8.36%	-34.22%	-74.02%
近 24 周父母代鸡苗销量(套)	2,600.49	0.95%	2.75%	37.28%
在产父母代鸡存栏(万套)	1,545.58	0.14%	0.00%	-4.31%
后备父母代鸡存栏(万套)	1,035.13	1.04%	-1.43%	8.75%
在产祖代鸡存栏(万套)	111.94	1.70%	2.32%	43.23%
后备祖代鸡存栏(万套)	54.23	-8.21%	-0.95%	-4.36%
柳州现货糖价(元/吨)	5460	0.83%	0.37%	-0.27%
天然橡胶价格: 活跃合约(元/吨)	10570	-1.31%	-0.19%	-2.22%
玉米价格(元/吨)	2119	0.54%	2.91%	10.12%
豆粕价格(元/吨)	2940	2.15%	5.80%	1.66%
小麦价格(元/吨)	2345	-0.19%	2.28%	3.03%
USDA 全球玉米库存消费比	27.16%	-	-1.88%	0.82%
USDA 全球大豆库存消费比	26.15%	-	-0.48%	-3.29%
月度大豆进口量(万吨)	938		39.79%	90.65%
猪饲料价格(元/千克)	3.16	0.00%	0.32%	4.64%
肉鸡饲料价格(元/千克)	3.23	0.31%	0.00%	3.53%
海参价格(元/千克)	136	0.00%	0.00%	-12.82%
鲍鱼价格(元/千克)	100	0.00%	11.11%	-23.08%
扇贝价格(元/千克)	10	0.00%	0.00%	25.00%

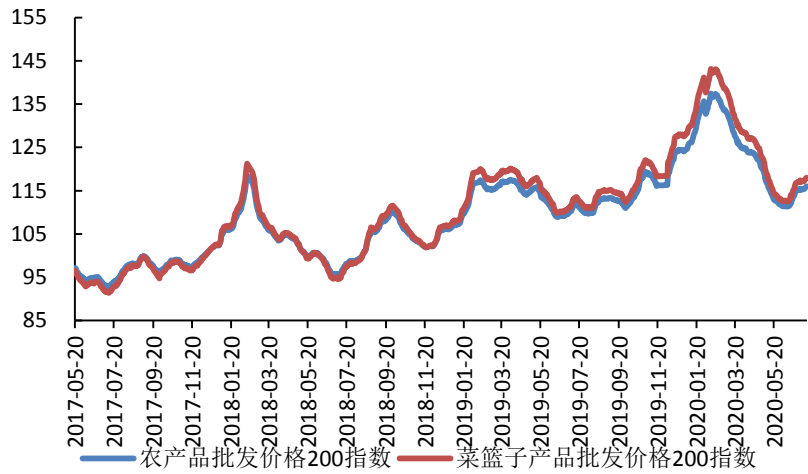
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.1. 价格总指数

上周农产品批发价格 200 指数环比上升 4.13% 至 116.03。菜价持续上扬主要由于: 1) 南方暴雨范围广、极端性强, 进入 6 月份后, 南方多地发生持续强降雨, 部分地区遭受严重洪涝灾害, 梅雨的持续轰炸, 给当地蔬菜生产带来很大影响, 部分菜价应声而起 2) 北方蔬菜主产区河北、

山东多地发生冰雹等强对流天气，影响蔬菜正常生长。我们认为，后期蔬菜整体价格或继续高于2019年，但涨幅有限。

图 7: 蔬菜价格持续上涨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

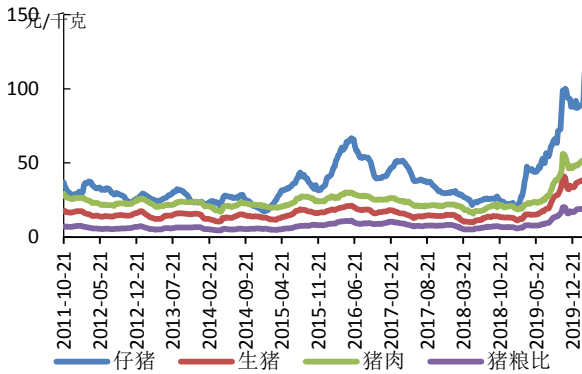
### 3.2. 生猪养殖行情

**生猪存栏方面**，据全国 400 个定点监测县数据，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月增长，增幅 23.3%；种猪和仔猪产销两旺，主产省仔猪价格有较大降幅；全国生猪存栏环比增长 3.9%，连续 4 个月增长，比 2019 年年末增加 3800 万头。据对全国 16 万家年出栏 500 头以上规模猪场监测，5 月份新生仔猪数量环比增长 5.4%，连续 4 个月增长，增幅 26.2%。仔猪市场价格随之回落，江西、四川等主产省仔猪价格已由每头 2300 元下降至 1500 元左右。一大批新建和改扩建猪场陆续投产，种猪和仔猪调运量继续大幅增加，5 月份跨省调运仔猪 85.1 万头、种猪 17.9 万头，分别比上月增加 44.1% 和 157.9%。分地区看，29 个省份生猪和能繁母猪存栏环比增长，前期降幅较大的南方主产省份加快恢复，安徽、江苏、江西、湖南、福建、重庆、四川等地生猪存栏环比增幅继续保持 5% 以上，其中安徽、江苏和江西环比增幅超过 10%。

**生猪价格方面**，本周猪价上升至 36.00/千克。猪价上涨主要原因是南方大范围降雨影响疫情有所抬头，生猪产能遭受损失，连续大雨导致运输成本攀升；加上上旬生猪出栏相对较缓，养殖端持续看涨情绪支撑；另外，猪肉进口受阻一定程度上利好国内生猪市场。但由于近期一些地区已经开始投放储备肉，北方生猪出栏有所增加，南方大范围降雨仍阻碍市场交投，后续我们预计**整体猪价易涨难跌**。

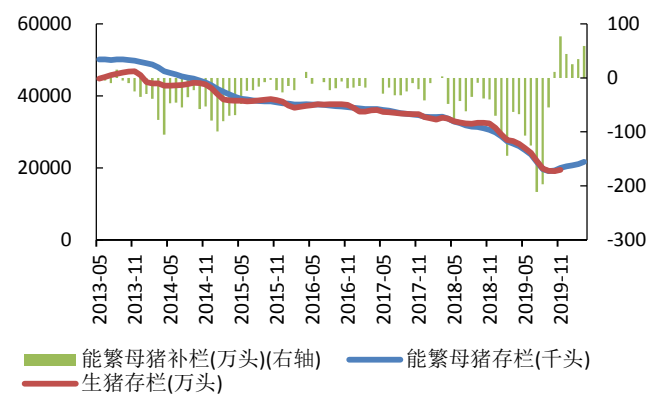


图 8: 生猪价格高位持续上涨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 9: 农业部能繁母猪存栏量低位回升

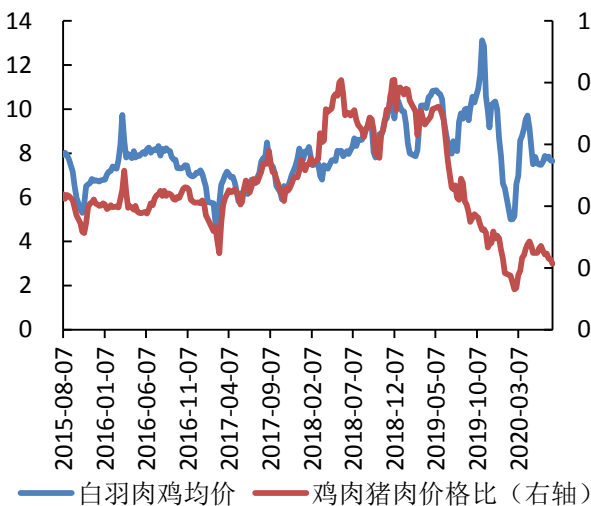


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.3. 禽类养殖行情

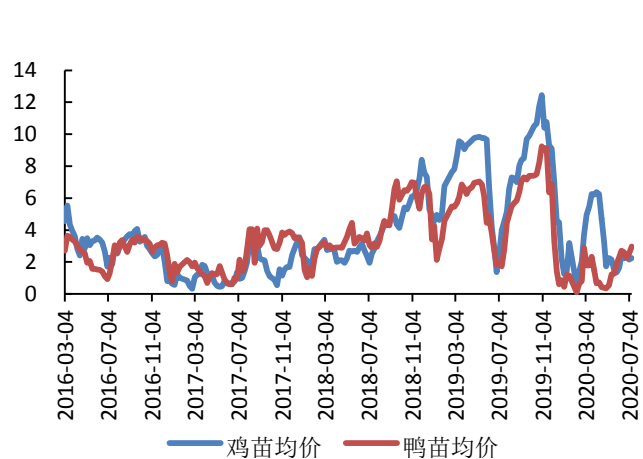
本周毛鸡价格略有下跌至 7.65 元/公斤, 鸡苗价格上升至 2.25 元/羽。主要是由于: 屠宰产能已扩张, 互相抢购鸡源, 当前毛鸡量已不能满足屠宰场满负荷生产, 鸡价持续震荡。前期老种鸡和强制换羽种鸡淘汰, 抑制鸡苗产量增幅, 同时随着中小厂苗价跌破 2 元/羽, 猪肉价格持续高涨, 养殖场补栏积极性增加, 鸡苗销售加快, 苗价持续回升。我们认为, 鸡苗价格将持续回升, 鸡价随市场情绪波动。

图 10: 毛鸡价格处于震荡期 (元/公斤)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 11: 鸡苗价格短期上涨 (元/羽)



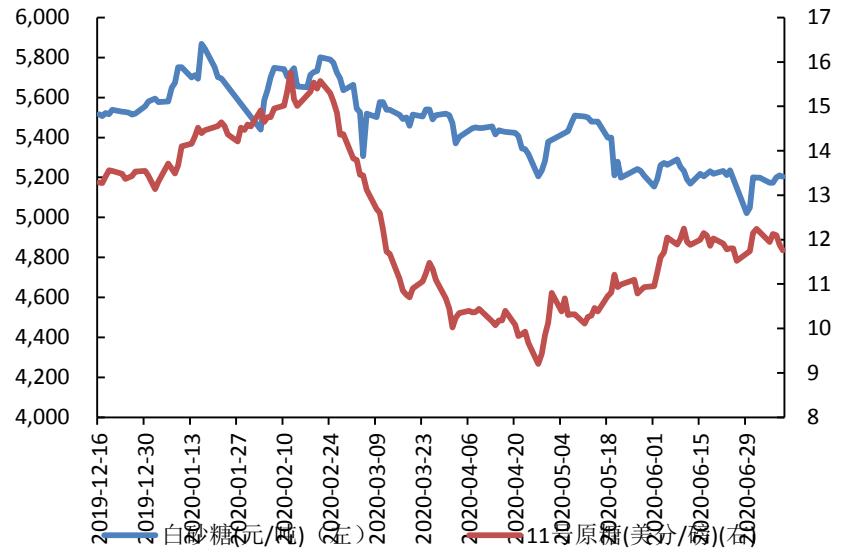
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.4. 糖行情

上周柳州白糖现货涨幅较大, 白糖价格涨至 5460 元/吨, 周环比为 0.83%。本周糖价涨幅较大, 原因是近期库存偏低, 销量较为稳定, 利多糖价。国际糖方面, 原糖价格略有下降为 11.76 美分/磅, 周环比为 -3.92%。原糖受到宏观疲软和巴西中南部数据影响有所走弱。从目前巴西的产糖数据来看, 糖厂依然在最大化产糖, 认为在巴西疫情没有好转以及制糖收益高于制醇的情况下, 巴西接下来将继续保持较高的制糖比, 不过后期

国际原油走势、雷亚尔汇率以及疫情发展仍将对巴西最终增产数据产生影响。

图 12: 国际糖价小幅下降

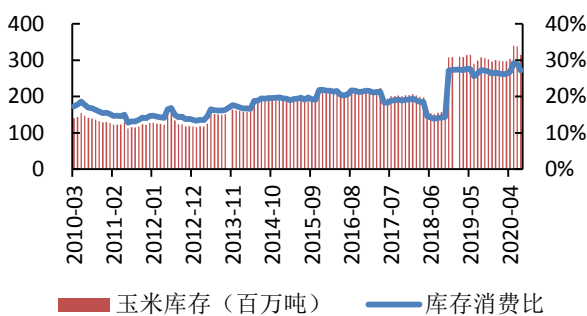


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.5. 玉米、大豆行情

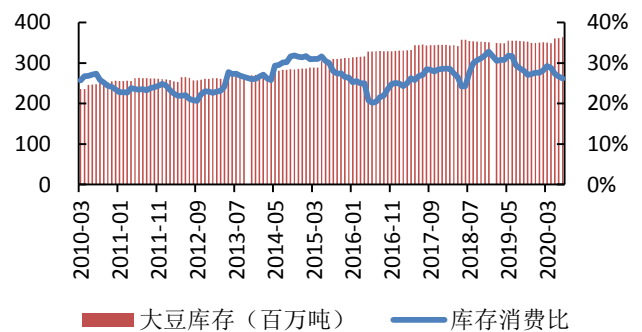
根据 7 月 USDA 预测, 全球玉米消费量小幅下跌至 11.60 亿吨; 全球玉米期末库存较上月上升 390 万吨至 3.15 亿吨, 库存消费比为 27.16%。同时, 2020 年玉米产量预测下调 2527 万吨至 11.63 亿吨, 农户种植积极性下降。

图 13: 全球玉米库存消费比下跌



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

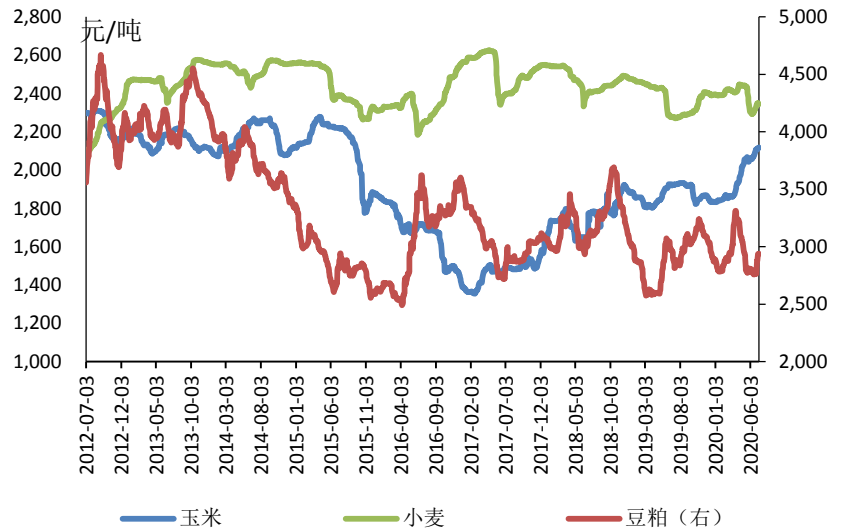
图 14: 全球大豆库存消费比小幅下跌



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

大豆方面, 根据 7 月 USDA 最新预测, 预测全球大豆消费量 36356 万吨, 较上月上升 182 万吨; 同时, 预测 120 大豆产量 36252 万吨, 预测全球大豆库存下降 126 万吨至 9508 万吨, 全球大豆压榨量为 31557 万吨, 库存消费比下降至 26.15%。

图 15: 受全球疫情及天气影响, 玉米及豆粕价格小幅回调

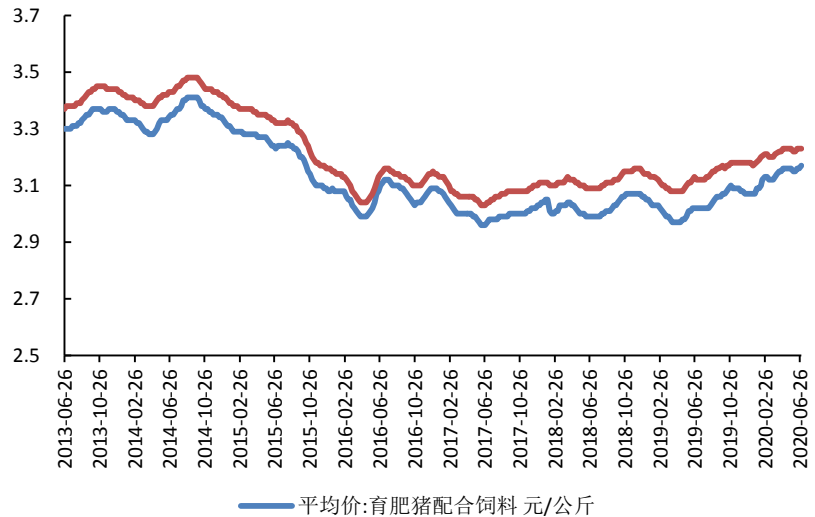


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.6. 饲料行情

饲料价格方面, 7月上旬配合饲料价小幅上涨至 3.17 元/公斤, 肉鸡配合料维持在 3.23 元/公斤。

图 16: 饲料价格 (元/公斤)

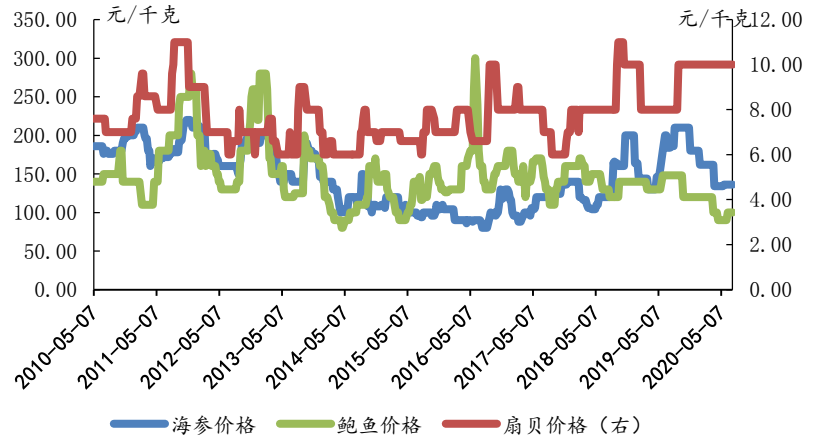


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

### 3.7. 水产品行情

上周海参价格略有维持在 136 元/kg, 扇贝价格维持在 10 元/kg, 鲍鱼价格维持在 100 元/kg。

图 17: 水产品价格 (元/公斤)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

#### 4. 风险提示

糖价波动风险。

自然灾害风险。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		