

农业

稳守禽链养殖，布局质优饲料股

观点聚焦

投资建议

从农业周期的角度来看，农业股投资的三个阶段：1) 强力去产能或早期需求提升；2) 价格上涨带动市场预期提振；3) 业绩释放中寻找成长性溢价。依此为线索，我们认为当前禽链处于第二阶段，核心变量在于提价；生猪养殖处于第三阶段，核心变量侧重放量；饲料则正进入第一阶段，需求已在底部回升。

理由

回调不改上行趋势，继续看好禽链养殖：禽链价格在当前出现高位回调，但产业链自上而下的产能收缩尚未完结，后续供给削减将继续助推价格向上。我们判断当前禽链价格回调已经基本到位，预计短期维持稳定(父母代鸡苗40~45元/羽；商品代鸡苗2.5~3.0元/羽)；而配合消费旺季，禽链价格在二季度末有望再上台阶。支撑价格上涨的核心逻辑在于：1) 预计上半年美、法封关不会放开，新西兰供种能力有限，西班牙供种则存较大不确定性，维持全年引种量40~60万套祖代引种的判断；2) 父母代存栏量受到强制换羽影响出现小幅回升，但因祖代供种能力缩减，预计后期父母代存栏仍在下行区间。我们认为禽链养殖景气上行的确定性较强，价格的短期回调难改趋势，推荐**圣农发展**，关注**民和股份**。

景气上行预期明确，布局饲料的早期行情：当前生猪养殖盈利达675元/头，逼近历史高点，高企盈利逐步刺激补栏及饲料需求，饲料行业景气度已处于底部回升阶段；另一方面，饲料原料成本下降，玉米/豆粕年初至今均价同比分别下跌15%/16%，继续对饲料企业毛利率起到明显支撑。从估值角度来看，当前饲料企业处于需求底部改善的早期行情中，估值压力最小，向上预期明确，建议积极布局，推荐**海大集团**，关注弹性标的**禾丰牧业**、**金新农**。

猪价短期累积回调压力；8月前后有望达新高：判断生猪价格短期有回调压力，主要原因在于政府调控压力增加、屠宰与养殖环节价格博弈加剧、冻猪肉进口同比上升及疫情风险平复。但当前支撑高位猪价最核心的逻辑即低位能繁母猪存栏仍未打破。向前看，我们判断猪价高点仍然季节性地在8月前后，高点可达21~22元/公斤；同时全年均价可达18元/公斤(同比+18%)。生猪养殖股当前处于业绩释放行情中，短期关注阶段性机会；长期则寻找具有突破周期潜质的成长性标的，**牧原股份**仍可期待。

盈利预测与估值

推荐**圣农发展**、**海大集团**及**牧原股份**的长期机会，关注**民和股份**、**禾丰牧业**及**金新农**。推荐标的2016年估值在15~23倍之间。

风险

自然灾害、疫病、政策扰动带来农产品价格预测风险。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
圣农发展-A	推荐	30.00	22.8	14.4
海大集团-A	推荐	22.50	21.3	15.9
牧原股份-A	推荐	78.00	15.0	14.8

中金一级行业

日常消费



相关研究报告

- 牧原股份-A | 定增增强长期竞争力，出栏量有望持续释放 (2016.04.11)
- 农产品价格、信息与观点更新 20160328~20160410 (2016.04.10)
- 大北农-A | 饲料主业景气回升；互联网业务存长期看点 (2016.04.10)
- 隆平高科-A | 业绩完成承诺目标，外延扩张值得期待 (2016.04.08)
- 理性看待猪价走势：短期震荡调整；全年维持看涨 (2016.04.08)
- 海大集团-A | 高增长低估值，穿越周期的成长白马 (2016.03.29)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

袁霏阳

孙扬

分析师

联系人

feiyang.yuan@cicc.com.cn

Yang3.Sun@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S00805111030012

SAC 执业编号：S0080114050007

SFC CE Ref: AIZ727

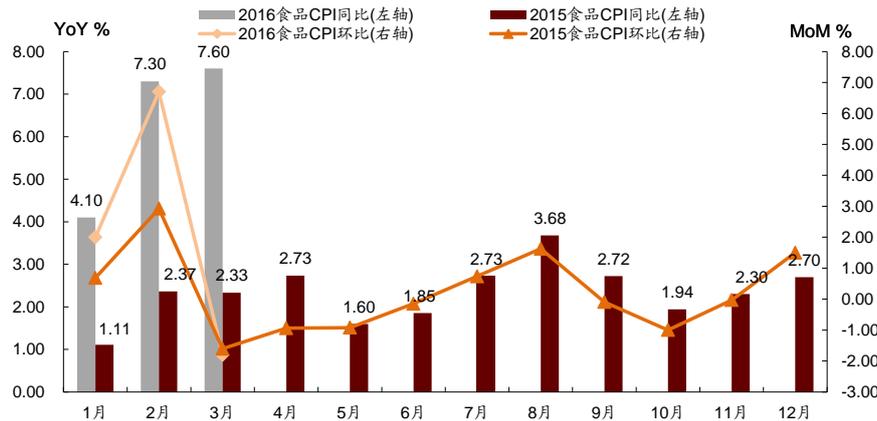


食品 CPI、组合表现及估值表

3月食品CPI环比下跌1.8%，综合CPI同比上涨2.3%。

节日效应消退，需求有所平复，猪价微跌，其他蛋白链价格下行；天气回暖，供给步入季节性上升通道，蔬菜价格回落；国内原粮价格基本持平；捕捞进入旺季，供给充裕，淡水鱼价格下跌；库存处于低位，油脂价格微涨。综上，3月食品CPI环比跌1.8%，综合CPI环比上涨2.3%（非食品CPI环比下跌0.1%）。

图表1：食品CPI历史走势



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

中金组合表现：2015年初至今，A股农林牧渔板块上涨48.5%，跑赢大盘57.1%；同期，中金投资组合上涨82.0%，跑赢板块33.4%。

图表2：中金农业投资组合2015年1月6日以来表现（标注红色当期组合推荐及重点关注个股）

板块	中金股票代码	代码	2015年1月	2015年2月	2015年3月	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2015年至今
种植业	北大荒	600598.SH	7.0%	17.7%	43.0%	-6.3%	37.4%	-52.7%	42.6%	-27.0%	26.9%	-7.0%	-8.9%	-23.3%	-11.3%	3.9%	6.9%	14.0%
	登海种业	002041.SZ	-0.3%	3.9%	27.1%	-3.6%	37.6%	-20.2%	-5.2%	-21.9%	3.8%	4.1%	-6.5%	-14.8%	-1.4%	-4.0%	11.2%	14.7%
种业	隆平高科	000998.SZ	-2.6%	6.2%	15.0%	15.5%	24.5%	-32.4%	15.8%	-32.0%	6.5%	1.6%	-10.1%	-0.9%	-3.2%	-7.9%	12.5%	-0.8%
	荃银高科	300087.SZ	15.2%	15.7%	46.6%	-10.9%	70.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.8%	-15.3%	5.1%	19.3%	-7.9%	123.2%
畜禽养殖与饲料	圣农发展	002299.SZ	10.9%	11.4%	10.8%	-8.8%	28.8%	-28.2%	34.1%	-16.2%	0.1%	7.7%	4.9%	-14.3%	13.0%	8.4%	2.9%	89.6%
	雏鹰农牧	002477.SZ	3.0%	16.6%	40.9%	15.7%	50.0%	-32.9%	27.8%	-45.3%	0.0%	33.1%	3.2%	-19.0%	-5.0%	9.8%	23.6%	95.8%
	牧原股份	002714.SZ	10.2%	20.9%	25.2%	1.5%	29.7%	-11.0%	38.2%	-16.7%	9.1%	-5.2%	-16.7%	-8.0%	1.7%	17.0%	16.9%	172.8%
	正邦科技	002157.SZ	0.0%	0.0%	43.1%	6.3%	25.6%	-18.8%	26.4%	-19.5%	5.5%	8.7%	-4.5%	-15.4%	-7.5%	8.6%	14.1%	95.0%
	华英农业	002321.SZ	-1.7%	21.3%	21.1%	-2.5%	34.3%	-48.9%	59.1%	-27.2%	19.9%	9.2%	9.5%	-19.8%	1.8%	8.8%	0.3%	49.7%
	民和股份	002234.SZ	8.2%	27.9%	5.4%	-11.8%	46.3%	-39.9%	66.6%	-26.1%	2.1%	20.8%	11.2%	-13.0%	12.9%	37.2%	22.6%	202.9%
	益生股份	002458.SZ	-9.4%	19.4%	13.3%	2.7%	54.3%	-26.6%	53.0%	-19.4%	9.4%	24.2%	22.4%	-15.8%	15.0%	10.5%	8.9%	256.5%
水产饲料	天北农	002385.SZ	34.0%	21.0%	-0.5%	-7.0%	22.1%	-19.4%	-8.3%	-22.5%	9.2%	3.8%	-7.9%	-19.3%	-0.7%	7.2%	3.3%	24.8%
	海大集团	002311.SZ	10.3%	12.8%	24.0%	-0.1%	26.6%	-13.6%	-2.1%	-24.5%	13.0%	2.0%	-1.7%	-8.5%	-0.7%	12.0%	14.9%	86.0%
动保	透威股份	600438.SH	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	111.1%	-57.3%	31.0%	-16.5%	7.7%	9.3%	6.6%	-12.2%	12.0%	0.0%	0.0%	50.1%
	中牧股份	600195.SH	2.5%	10.6%	21.2%	9.4%	55.7%	-43.2%	15.9%	-36.2%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	-14.8%	1.4%	19.3%	22.0%
好当家	瑞普生物	300119.SZ	1.4%	16.1%	62.2%	-3.7%	0.0%	-47.7%	59.8%	-18.2%	13.4%	38.7%	-8.6%	-21.3%	-2.7%	-7.6%	18.9%	85.5%
	天康生物	002100.SZ	9.2%	11.1%	15.6%	16.9%	67.2%	-40.9%	10.8%	-21.8%	4.3%	6.0%	-10.1%	-16.3%	-5.1%	-2.0%	25.3%	61.4%
	好当家	600467.SH	0.0%	9.6%	17.1%	-2.6%	52.4%	-52.4%	28.1%	-24.0%	4.1%	9.4%	17.1%	-12.0%	-5.5%	-9.4%	17.5%	25.8%
	东方海洋	002086.SZ	32.2%	18.0%	13.8%	11.3%	59.4%	-55.3%	35.3%	-31.7%	23.4%	30.3%	15.0%	-40.8%	9.3%	-17.8%	23.0%	83.7%
油脂	侨桥林业	002447.SZ	12.4%	1.5%	28.3%	2.7%	52.6%	-52.1%	45.9%	-36.2%	2.5%	15.3%	-3.1%	-26.6%	-4.7%	4.8%	0.0%	-2.0%
	东凌粮油	000893.SZ	13.0%	9.0%	40.2%	-2.9%	31.2%	-50.5%	29.6%	-26.9%	0.0%	25.9%	21.1%	-27.9%	0.0%	0.0%	0.0%	17.9%
	西王食品	000639.SZ	15.1%	14.1%	46.1%	-8.4%	59.3%	-28.9%	6.5%	-31.3%	15.6%	2.4%	16.3%	-24.6%	6.5%	-6.3%	5.6%	75.5%
糖业	南宁糖业	000911.SZ	3.2%	12.5%	39.6%	6.7%	61.5%	-53.0%	72.5%	-21.8%	9.4%	9.3%	-0.7%	-26.7%	0.0%	22.2%	2.6%	80.5%
	中粮屯河	600737.SH	4.9%	13.8%	20.1%	-6.9%	43.6%	-10.2%	27.4%	-34.1%	-1.7%	17.2%	-17.7%	-28.1%	4.4%	-3.3%	7.8%	37.7%
中金组合加权表现			14.4%	16.8%	23.9%	-0.6%	35.6%	-30.2%	28.3%	-24.2%	8.0%	6.3%	0.1%	-13.7%	2.0%	4.6%	10.6%	82.0%
申万农林牧渔指数			5.9%	13.4%	17.8%	0.9%	43.3%	-34.2%	17.8%	-22.8%	6.4%	9.5%	-1.6%	-17.7%	-1.4%	-0.5%	12.1%	48.5%
相对表现			8.5%	3.4%	6.1%	-1.5%	-7.7%	4.0%	10.5%	-1.4%	1.6%	-3.2%	1.7%	4.1%	3.3%	5.1%	-1.5%	33.4%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部（注：标注红色为当期组合推荐及重点关注个股）



图表3：中金公司估值表

公司	代码	投资评级	当前股价	总市值 (百万元)	每股净利润(元)				市盈率				市净率				净资产收益率(%)				
					2014A	2015A/E	2016E	2017E	2014A	2015A/E	2016E	2017E	2014A	2015A/E	2016E	2017E	2014A	2015A/E	2016E	2017E	
A股覆盖农业公司																					
种植	北大荒	600598.SH	推荐	11.30	20,088	0.45	0.37	0.43	0.54	25.1	30.5	26.4	21.0	3.5	3.6	3.4	3.2	14.1	11.7	13.0	15.4
	牧原股份	002714.SZ	推荐	55.82	28,852	0.16	1.15	3.73	3.78	359.8	48.4	15.0	14.8	14.8	8.2	5.5	4.2	4.1	16.9	36.6	28.6
养殖	圣农发展	002299.SZ	推荐	23.81	26,451	0.07	(0.36)	1.05	1.65	347.2	n.m	22.8	14.4	8.3	5.1	4.1	3.2	2.4	-7.6	18.2	22.3
	益生股份	002458.SZ	推荐	42.04	14,071	0.07	(1.20)	0.99	1.28	598.5	n.m	42.4	32.9	20.0	13.5	10.2	7.8	3.3	-38.5	24.1	23.7
饲料	大北农	002385.SZ	推荐	11.18	30,564	0.29	0.26	0.39	0.51	38.4	43.3	28.7	22.1	5.2	3.5	3.2	2.9	13.5	8.2	11.3	13.0
	海大集团	002311.SZ	推荐	15.92	24,475	0.35	0.51	0.75	1.00	45.5	31.4	21.3	15.9	5.6	4.9	4.3	3.6	12.4	15.6	20.3	22.4
种业	隆平高科	000998.SZ	推荐	20.52	25,777	0.29	0.39	0.47	0.62	71.2	52.5	43.5	33.1	13.5	10.9	9.6	8.0	18.9	20.9	22.0	24.0
	登海种业	002041.SZ	推荐	15.04	13,235	0.43	0.44	0.51	0.60	34.8	33.8	29.2	25.1	6.6	5.7	4.9	4.3	19.0	16.8	16.8	17.0
A股覆盖总体平均									190.1	40.0	28.7	22.4	9.7	6.9	5.7	4.6	11.0	5.5	20.3	20.8	
A股覆盖中值									58.3	38.6	27.5	21.6	7.5	5.4	4.6	3.9	13.0	13.6	19.2	22.4	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



农产品价格综述¹

原粮价格:

- ▶ **稻米:** 国内早籼稻期货价格3月价格下跌14.5%，早籼稻现货价微跌0.2%，晚籼稻价格微涨0.2%，粳稻价格微涨0.9%。芝加哥大米期货价3月跌5.0%，泰国大米现货出口价涨0.5%。美国农业部2016年3月下调2015/16产季全球期末库存预测数，上调中国期末库存预测数。
- ▶ **小麦:** 芝加哥小麦期货价格3月上涨4.6%，同期国内期货价上涨4.7%，国内现货价上涨0.5%；国内面粉现货价跌0.3%。美国农业部3月上调2015/16产季全球及中国期末库存预测数。
- ▶ **玉米:** 芝加哥玉米期货价格3月下跌0.1%，同期国内期货价下跌14.8%，国内现货价格下跌2.2%。美国农业部3月上调2015/16产季全球及美国期末库存预测数，下调中国期末库存预测数。
- ▶ **大麦:** 澳麦期货3月价格上涨4.2%，国内2月进口价下跌7.9%；美国农业部2016年3月上调2015/16产季全球期末库存预测，下调中国期末库存预测数。

畜禽及饲料价格:

- ▶ **生猪:** 官方数据显示3月末国内生猪出场价19.8元/公斤，月环比上涨3.6%。草根数据显示3月末国内生猪出场价19.6元/公斤，环比上涨2.7%；猪肉零售价27.5元/公斤，环比下跌0.3%。
- ▶ **家禽:** 3月末，锦州鸡苗价格上涨20.7%，潍坊鸡苗价格上涨20.8%；锦州毛鸡（肉）价格上涨15.3%，潍坊毛鸡（肉）价格上涨19.1%。山东鸭苗价格3月涨42.6%，河南鸭苗价格涨42.8%；同期山东毛鸭（肉）价格涨12.5%，河南毛鸭（肉）价格涨2.7%。
- ▶ **饲料:** 2016年3月小麦麸、豆粕、猪饲料、肉鸡料集市均价环比分别变动-9.9%、-2.9%、-4.9%、-0.7%。国内鱼粉到港价3月跌1.5%。3月国产98.5%赖氨酸、70%赖氨酸价格分别下跌1.7%、2.1%。

油脂与油料价格:

- ▶ **大豆:** 芝加哥大豆期货价格3月涨5.5%，国内期货价格下跌8.3%，同期国内进口大豆到港分销价环比跌2.1%，国产大豆油厂收购价涨0.2%。美国农业部3月上调2015/16产季全球、阿根廷、中国期末库存预测数，下调巴西、美国期末库存预测数。
- ▶ **豆粕:** 芝加哥豆粕期货价格3月涨1.7%，同期国内期货价格跌3.3%，国内现货出厂价跌4.9%。美国农业部3月上调2015/16产季全球及中国期末库存预测数。
- ▶ **油脂:** 芝加哥豆油期货价格涨12.1%，国内豆油期货价格涨7.5%，菜籽油期货价跌0.6%，同期国内豆油港口价上涨1.2%。马来西亚棕榈油期货价格3月涨10.3%，国内期货价涨19.1%，同期国内棕榈油价格上涨7.5%，色拉油、菜籽油、棉籽油和花生油现货价格分别变动1.0%、0.0%、6.3%和0.0%。3月末，国内压榨利润为0.98元/吨。美国农业部3月上调2015/16产季全球期末库存预测数，下调中国期末库存数；下调2015/16产季全球棕榈油期末库存预测数。

糖棉价格:

- ▶ **食糖:** 纽约期货价格3月上涨2.4%，国内期货价格涨2.7%，国内现货价格上涨1.7%；截止2016年3月底，2015/16榨季全国食糖产量799.58万吨，销糖321.89万吨，产销率40.26%。2016年2月，国内食糖进口价环比涨12.4%至369.8美元/吨，进口量环比下跌62.1%至11.0万吨。美国农业部3月维持2015/16产季全球及中国期末库存预测数不变。

¹ 农产品价格、进出口、供需历史数据，请与中金农业组联系。



- ▶ **棉花**：纽约期货价格3月上漲0.5%，同期国内期货价格上涨1.4%，现货价格下跌1.8%至12,020.0元/吨，低于直补目标价格。2016年2月，国内棉花进口价环比上涨4.4%至1,654.1美元/吨，进口量环比下跌40.0%至6.0万吨。美国农业部3月下调2015/16产季全球、印度、中国及美国期末库存预测数。

水产价格：

- ▶ 3月国内淡水鱼价格下跌0.7%；山东地区刺参价格持平，南美对虾价格环比上涨4.5%。

图表4：国内外主要农产品期货价格

	交易货币及单位	即期价格(2016-4-1)	相对历史价格变化						远期合约价格变化				
			1周前	2周前	3周前	1个月前	2个月前	3个月前	6个月前	12个月前	2016年5月	2016年7月	2016年9月
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	354.00	-4.3%	-3.5%	-3.3%	-0.1%	-3.2%	-1.3%	-9.1%	-8.4%	2.0%	2.8%	3.6%
大连玉米	元/吨	1,704.00	-1.2%	-4.5%	-14.8%	-14.8%	-14.9%	-18.6%	-9.7%	-30.6%	1.5%	-8.6%	-8.2%
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	918.25	0.9%	2.3%	3.4%	5.5%	5.4%	5.0%	-6.9%	0.5%	1.4%	1.6%	
大连大豆	元/吨	3,383.00	-2.1%	-1.7%	-8.3%	-8.3%	0.3%	-11.6%	-15.6%	-15.3%	-1.7%	-0.8%	-0.9%
纽约糖	美分/磅	15.18	-4.3%	-4.9%	0.3%	2.4%	14.4%	-0.4%	12.2%	19.2%	-3.2%	-2.0%	-0.5%
郑州糖	元/吨	5,447.00	0.3%	0.1%	3.5%	2.7%	2.1%	-1.1%	2.5%	4.4%	-0.3%	1.3%	2.5%
柳州糖	元/吨	5,430.00	0.2%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	-0.4%	-0.2%	8.6%	n.a	n.a	n.a
纽约棉花	美分/磅	59.20	2.6%	3.6%	3.6%	0.5%	-1.3%	-6.4%	0.0%	-7.0%	2.4%	1.5%	0.2%
郑州棉花	元/吨	10,870.00	0.6%	-0.4%	1.1%	1.4%	-5.4%	-8.7%	-12.7%	-14.6%	2.6%	-0.4%	-0.7%
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	475.75	2.8%	2.8%	1.3%	4.6%	1.9%	1.2%	-7.3%	-11.3%	-4.3%	-2.9%	-1.0%
郑州麸质小麦	元/吨	2,912.00	2.5%	2.6%	4.7%	4.7%	5.1%	-0.2%	1.5%	12.0%	2.3%	-9.8%	-7.6%
芝加哥豆粕	美元/吨	272.30	-1.1%	2.1%	0.1%	1.7%	2.8%	3.0%	-8.8%	-16.8%	1.1%	2.0%	2.4%
大连豆粕	元/吨	2,307.00	-0.9%	-0.1%	-3.3%	-3.3%	-10.5%	-6.8%	-12.2%	-17.5%	0.9%	2.3%	2.4%
芝加哥豆油	美分/磅	34.45	3.8%	3.1%	7.9%	12.1%	10.3%	12.8%	23.7%	11.0%	-0.8%	0.0%	0.3%
大连豆油	元/吨	5,998.00	2.5%	2.4%	7.5%	7.5%	7.8%	2.4%	5.6%	10.2%	0.4%	-0.3%	1.2%
郑州菜籽油	元/吨	5,686.00	0.9%	0.4%	-0.6%	-0.6%	1.2%	1.0%	3.2%	-3.9%	1.0%	3.7%	5.6%
马来西亚棕榈原油	马币/吨	2,717.00	2.1%	3.2%	6.6%	10.3%	8.8%	13.3%	17.2%	24.7%	-2.8%	-1.5%	-2.6%
大连棕榈油	元/吨	5,194.00	0.0%	2.6%	19.1%	19.1%	20.8%	15.6%	15.4%	7.6%	0.0%	3.7%	6.3%
澳洲大麦	澳元/吨	221.00	0.0%	0.0%	4.2%	4.2%	-4.3%	-3.8%	-19.6%	0.0%	1.8%	2.7%	2.7%
芝加哥乳清粉	美元/英担	24.25	-3.8%	-4.9%	-3.8%	-4.9%	-0.5%	2.3%	-1.4%	-47.4%	0.5%	3.1%	5.6%
纽约橙汁	美分/磅	147.40	8.5%	15.4%	21.4%	23.0%	9.1%	5.3%	39.9%	18.1%	-5.8%	-6.0%	-6.0%
芝加哥大米	美元/英担	9.76	-5.0%	-6.7%	-3.4%	-5.0%	-12.3%	-15.7%	-26.4%	-10.2%	1.1%	4.3%	6.8%
郑州早籼稻	元/吨	2,430.00	-2.0%	-0.3%	-14.5%	-14.5%	-14.5%	-9.6%	18.8%	5.0%	1.6%	-0.7%	5.5%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表5：国内仔猪采购、生猪采购及猪肉销售价格



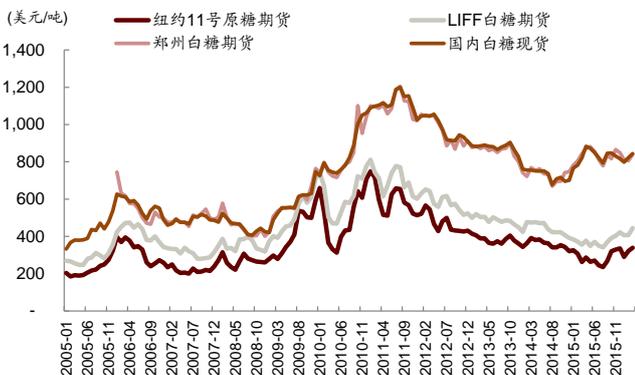
资料来源：农业部，中金公司研究部

图表6：国内生猪/母猪存栏



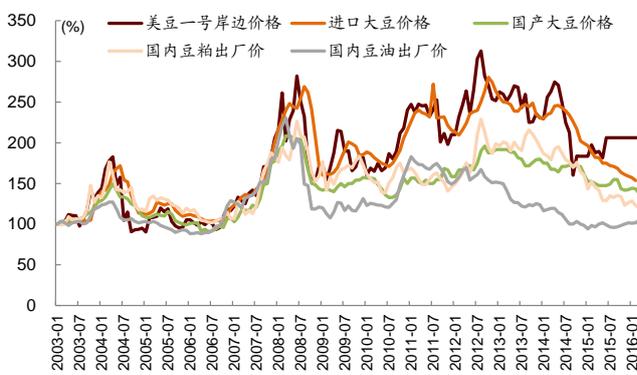
资料来源：农业部，中金公司研究部

图表7：国内外糖价汇总



资料来源：彭博资讯，广西糖网，中金公司研究部

图表8：国内外豆类价格指数汇总



资料来源：农业部，彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

