

# 农林牧渔

证券研究报告

2019年01月20日

## 2019年第3周周报：如何看待当前生猪养殖板块？

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

刘哲铭

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070002  
liuzheming@tfzq.com

魏振亚

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517080004  
weizhenya@tfzq.com

杨钊

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070003  
yangzhao@tfzq.com

1、本周生猪养殖板块跟踪：产能去化加速，生猪大周期有望提前，板块估值仍处较低位置，市值空间大！

首先看生猪产业链价格：本周生猪均价 12.04 元/公斤，周环比下降 5.05%；猪肉均价 19.48 元/公斤，周环比下降 3.04%；三元仔猪均价 20.63 元/公斤，周环比下降 2.92%。自繁自养开始亏损，本周平均亏损 35.58 元/头，较上周下降 226.57%。

关于当前的生猪养殖板块，我们认为：

1) 这轮猪的行情赚的是多少钱？除了养殖量扩张带来的成长性之外，养猪股分周期节点不同主要赚三种钱：周期反转预期、价格周期性上涨、利润兑现（以前两种为主）。当前这轮行情正是在疫情催化之下的周期反转预期。若后续产能去化持续深化，周期反转预期不断强化，则本轮行情大概率有望继续。

2) 如何看待未来的产能去化？目前，受疫情和亏损的影响，我们认为行业补栏能力和补栏积极性均受到很大压制。近期，受禁调放松后大猪集中出栏以及由于养殖户看空春节后猪价行情而在节前集中出栏影响，大部分省区猪价大幅走低，我们预计随着节后消费淡季的到来，猪价大概率仍将低位运行，进一步加剧行业的资金压力，再叠加疫情的持续影响，预计未来行业产能将继续加速去化，行业反转的可能性正在逐步提升。

3) 如何看待当前的股价位置？从市净率来看，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份 2013 年（牧原股份、温氏股份是上市以来）以来的平均市净率为 6.1 倍、8.9 倍、3.9 倍和 5.5 倍；最高市净率为 15.2 倍、18.5 倍、9.8 倍和 15.5 倍；最低市净率为 3.3 倍、3.5 倍、1.3 倍和 1.5 倍；而当前市净率仅为 4.6 倍、5.4 倍、2.3 倍和 3.1 倍，均大幅低于平均水平，各公司市值仍处于相对低位。

我们认为，2019 年生猪养殖产业景气震荡上行的趋势已经渐渐明确，具备板块配置的价值。弹性角度，重点推荐天邦股份、正邦科技、唐人神；经营稳健性角度，重点推荐温氏股份、牧原股份。

2、禽：产品价格继续高位震荡，行业景气高涨，首推圣农发展。

本周毛鸡均价 9.36 元/公斤，环比下降 5.45%；鸡肉产品综合售价 11.92 元/公斤，环比微跌 0.75%；鸡苗均价 4.63 元/羽，环比下降 6.46%。我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，产业景气有望延续至 2019 年。重点推荐全产业链龙头企业圣农发展，其次益生股份、民和股份、仙坛股份。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 2 周周报：如何看待江苏泗阳加华发生非洲猪瘟？》 2019-01-13
- 2 《农林牧渔-行业研究周报:2019 年第 1 周周报：如何看待当前市场对生猪养殖板块的观点？》 2019-01-06
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2018 年第 52 周周报：如何看待生猪禁调政策放松？》 2019-01-01

## 1. 本周思考

### 1.1. 生猪养殖：产能去化加速，生猪大周期有望提前，板块估值仍处较低位置，市值空间大！

首先看生猪产业链价格：根据 wind，本周生猪均价 12.04 元/公斤，周环比下降 5.05%；猪肉均价 19.48 元/公斤，周环比下降 3.04%；三元仔猪均价 20.63 元/公斤，周环比下降 2.92%。自繁自养开始亏损，本周平均亏损 35.58 元/头，较上周下降 226.57%。

关于当前的生猪养殖板块，我们认为：

1) **这轮猪的行情赚的是多少钱？**除了养殖量扩张带来的成长性之外，养猪股分周期节点不同主要赚三种钱：周期反转预期、价格周期性上涨、利润兑现（以前两种为主）。当前这轮行情正是在疫情催化之下的周期反转预期。若后续产能去化持续深化，周期反转预期不断强化，则本轮行情大概率有望继续。

2) **如何看待未来的产能去化？**目前，受疫情和亏损的影响，我们认为行业补栏能力和补栏积极性均受到很大压制。近期，受禁调放松后大猪集中出栏以及由于养殖户看空春节后猪价行情而在节前集中出栏影响，大部分省区猪价大幅走低，我们预计随着节后消费淡季的到来，猪价大概率仍将低位运行，进一步加剧行业的资金压力，再叠加疫情的持续影响，预计未来行业产能将继续加速去化，行业反转的可能性正在逐步提升。

3) **如何看待当前的股价位置？**从市净率来看，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份 2013 年（牧原股份、温氏股份是上市以来）以来的平均市净率为 6.1 倍、8.9 倍、3.9 倍和 5.5 倍；最高市净率为 15.2 倍、18.5 倍、9.8 倍和 15.5 倍；最低市净率为 3.3 倍、3.5 倍、1.3 倍和 1.5 倍；而当前市净率仅为 4.6 倍、5.4 倍、2.3 倍和 3.1 倍，均大幅低于平均水平，各公司市值仍处于相对低位。

我们认为，2019 年生猪养殖产业景气震荡上行的趋势已经渐渐明确，具备板块配置的价值。弹性角度，重点推荐天邦股份、正邦科技、唐人神；经营稳健性角度，重点推荐温氏股份，牧原股份。

### 1.2. 白羽鸡养殖：产品价格继续高位震荡，行业景气高涨，首推圣农发展。

根据博亚和讯，本周毛鸡均价 9.36 元/公斤，环比下降 5.45%；鸡肉产品综合售价 11.92 元/公斤，环比微跌 0.75%；鸡苗均价 4.63 元/羽，环比下降 6.46%。我们认为 2018 年是禽板块盈利反转年，产业景气有望延续至 2019 年。我们认为：

1) 当下白羽鸡景气超预期，除了引种不足以及换羽受限，下半年以来毛鸡供应始终偏紧的核心因素外，产业最大的边际变化来自于需求的边际改善。非洲猪瘟疫情的出现，禽肉需求边际改善明显，在当前淡季价格高位背景下，下游渠道走货顺畅，支撑了当前的产品高位。

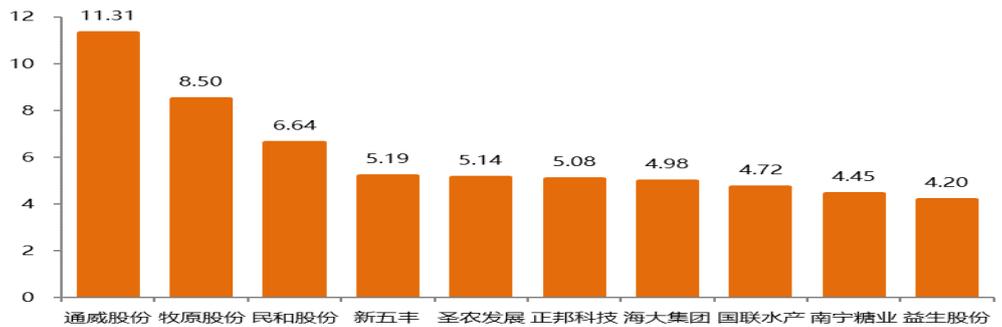
2) 从产业角度看，供给收缩将至少延续至 19 年上半年，非洲猪瘟疫情 19 年大概率也难以改善，在供需逻辑均可持续的基础之上，19 年产业景气将超今年。当前位置，关注点应从价格逐步转为盈利。而按当前的产业景气推算，白羽鸡板块全年业绩对应估值大概率在 12-14 倍左右，估值具备吸引力。

需求改善逻辑的出现，是鸡价景气的另一重要支撑。当前阶段，重点推荐圣农发展，其次益生股份、民和股份、仙坛股份。

## 2. 本周农业板块表现

本周（2019年1月14日-2019年1月18日），农林牧渔行业+1.24%，同期沪深300、上证指数、深证成指变动分别为+2.37%、+1.65%、+1.44%。农林牧渔行业中，涨幅Top3的行业分别为饲料、海洋捕捞、畜牧养殖；跌幅Top3的行业分别为动物疫苗、水产养殖、林木及加工。涨幅靠前的为：通威股份+11.31%、牧原股份+8.50%、民和股份+6.64%、新五丰+5.19%、圣农发展+5.14%、正邦科技+5.08%、海大集团+4.98%、国联水产+4.72%、南宁糖业+4.45%、益生股份+4.20%。

图1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

表1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2019/1/18	1周	1个月	3个月	6个月	1年
上证综指	1.65	-0.08	1.34	-7.22	-24.64
深证成指	1.44	-0.15	2.94	-18.35	-32.93
沪深300	2.37	0.22	1.60	-8.15	-25.42
农林牧渔	1.24	4.56	14.54	0.35	-20.36
种子	-1.80	-4.84	4.50	-20.97	-41.32
果蔬饮料	0.45	2.66	15.74	-12.25	-22.32
农产品加工及流通	-0.19	-4.02	-4.43	-17.03	-35.47
饲料	3.85	7.15	31.38	15.99	-12.66
畜牧养殖	2.04	12.00	18.11	12.21	-1.14
动物疫苗	-2.51	-11.94	-6.78	-10.74	-33.60
林木及加工	-1.88	-0.21	15.68	-20.65	-43.06
水产养殖	-2.39	-1.60	10.06	-15.10	-45.81
海洋捕捞	2.23	3.93	19.08	-4.11	-35.67

资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3. 农业产业链动态

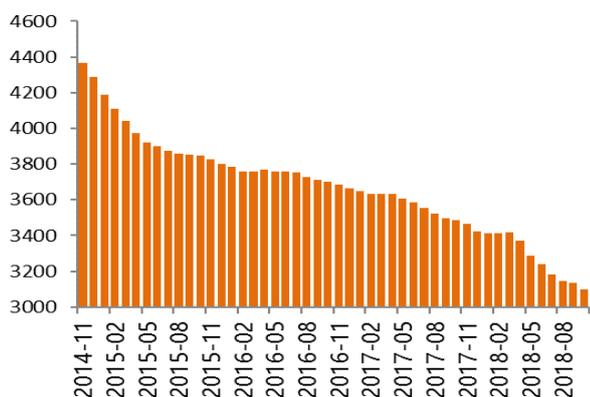
#### 3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	3.05	3.05	16.86%	0.00%	-0.65%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	12.68	12.04	-19.68%	-5.05%	-7.46%
猪肉（元/kg）	20.09	19.48	-15.38%	-3.04%	-6.70%
三元仔猪（元/公斤）	21.25	20.63	-32.85%	-2.92%	-10.54%
二元母猪（元/公斤）	28.85	28.85	-98.31%	0.00%	-0.52%
猪料比					
其中：猪料比价	4.81	4.68	-18.47%	-2.70%	-4.68%
猪粮比价	6.83	6.55	-19.14%	-4.10%	-5.21%
生猪养殖利润					
其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头）	28.11	-35.58	-108.83%	-226.57%	-175.29%
能繁母猪存栏量（万头）	3058	3058	-10.69%	0.00%	0.00%

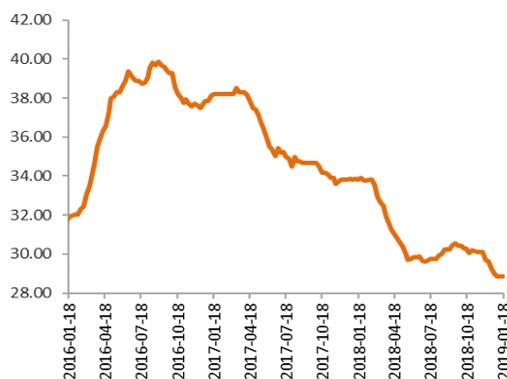
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：农业农村部、天风证券研究所

图 3：二元母猪价格（元/头）



资料来源：中国政府网、天风证券研究所

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



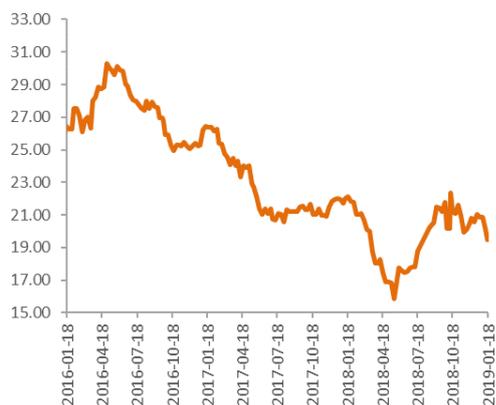
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 7：全国自繁自养头均盈利变化趋势（元/头）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 8：全国猪用配合料价格走势（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所

### 3.2. 禽业产业链

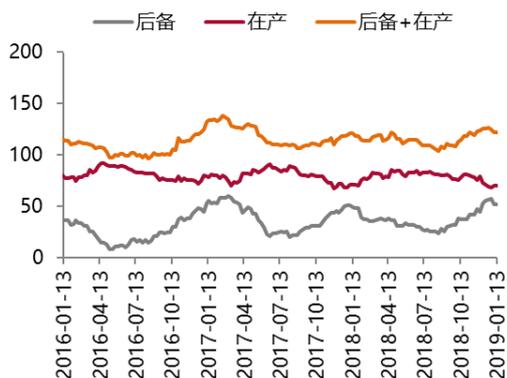
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3160.00	3160.00	1.94%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	4.8	4.8	166.67%	0.00%
泰安六和鸭苗（元/羽）	2.5	3	87.50%	20.00%
河南南阳鸭苗（元/羽）	2.4	2.9	107.14%	20.83%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	4.86	4.46	9.85%	-8.23%
河南新乡（元/斤）	4.8	4.47	10.37%	-6.88%
白条鸡大宗价（元/公斤）	14.3	14.3	-2.05%	0.00%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	5	4.9	151.28%	-2.00%
山东青岛鸡苗（元/羽）	4.75	4.35	190.00%	-8.42%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	2.5	2.9	87.10%	16.00%

资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。

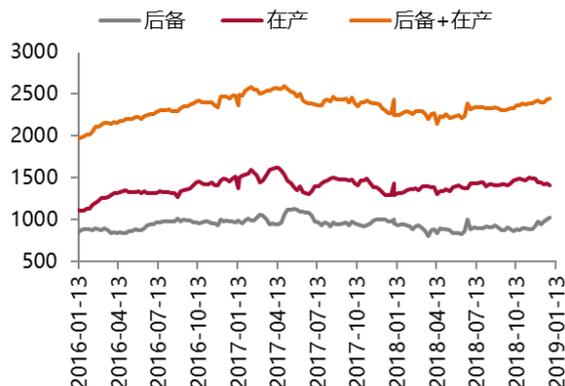
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



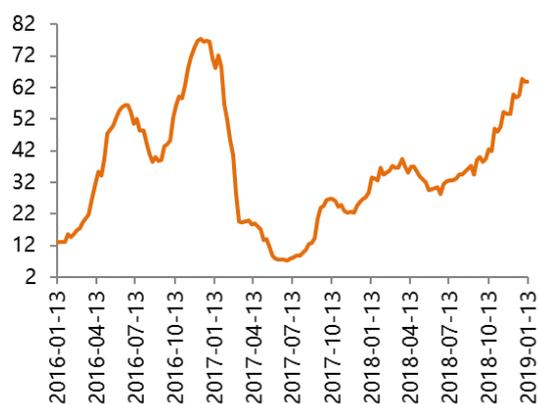
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



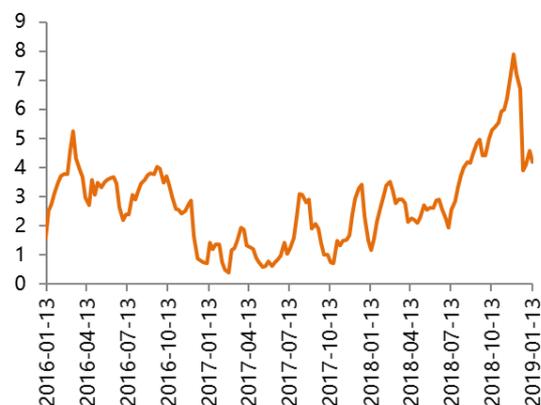
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



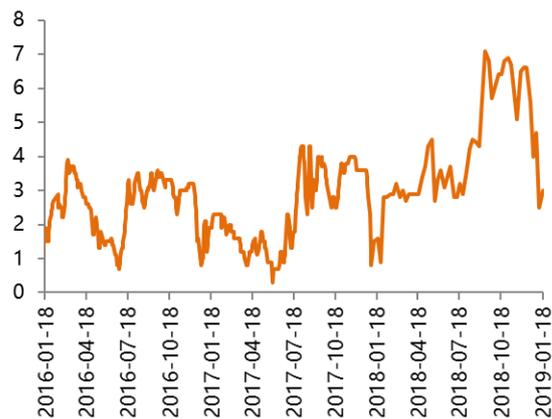
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15: 肉鸡养殖利润 (元)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

图 16: 泰安六和鸭苗 (元/羽)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

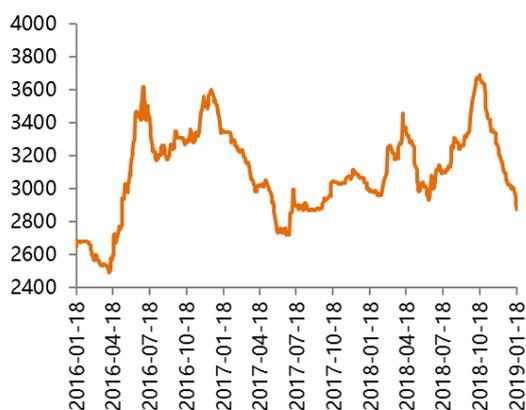
### 3.3. 大豆产业链

表 4: 大豆产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中: 大连港口现货价	3600	3350	4.69%	-6.94%
广东港口现货价	3600	3350	4.69%	-6.94%
压榨利润 (元)				
其中: 广东	-439.00	-253	-5063.27%	42.37%
山东	-417.00	-247	-1335.00%	40.77%
豆类价格 (元/吨)				
其中: 豆油全国均价	5358.42	5480.35	-1.99%	2.28%
豆粕全国均价	2988.82	2878.82	-3.53%	-3.68%

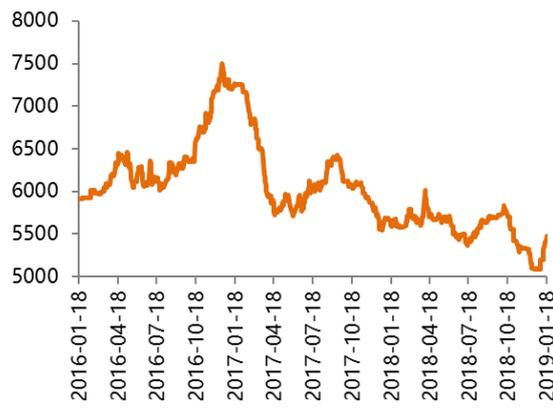
资料来源: 玉米网, 天风证券研究所 注: 压榨利润为农业农村部统计压榨厂当前实际利润。

图 17: 全国豆粕价格 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 18: 全国豆油价格 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 19: 进口大豆港口现货价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 20: 进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

### 3.4. 玉米产业链

表 5 : 玉米产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	1,915.00	1,893.00	3.44%	-1.15%
蛇口港口	1898	1980	3.13%	4.32%
进口玉米到岸价:	2150.45	2160.02	39.65%	0.45%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林长春	2450	2450	4.26%	0.00%
山东潍坊	2550	2550	4.08%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	4900	4900	-8.41%	0.00%
山东	5800	5700	-6.56%	-1.72%
赖氨酸 (元/吨)	7760	7715	-14.47%	-0.58%

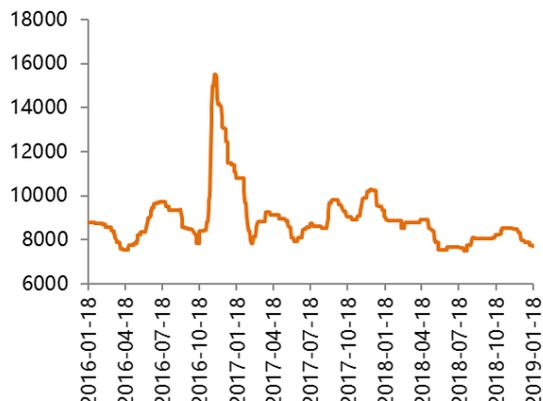
资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



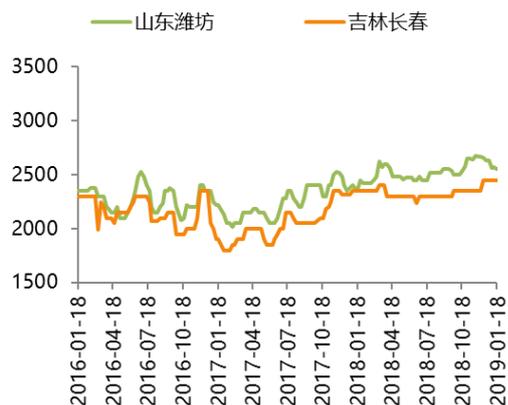
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



资料来源: 玉米网、天风证券研究所

图 23：玉米淀粉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 24：赖氨酸现货均价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

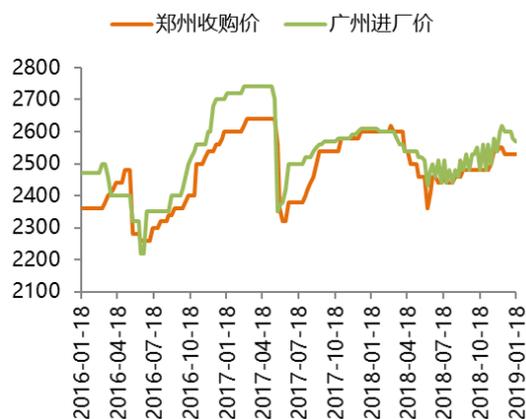
### 3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
小麦价格（元/吨）				
其中：郑州收购价	2530	2530	-2.69%	0.00%
广州进厂价	2580	2570	-1.53%	-0.39%
面粉批发平均价（元/吨）	3.3	3.3	0.00%	0.00%

资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

### 3.6. 白糖产业链

表 7：糖产业链各环节价格情况

	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价（元/吨）	500	500	0.00%	0.00%
白糖价格（元/吨）				
其中：广西柳州现货价	5070	5120	-15.86%	0.99%
进口糖价：巴西	3496	3565	4.95%	1.97%
进口糖价：泰国	3427	3488	2.26%	1.78%

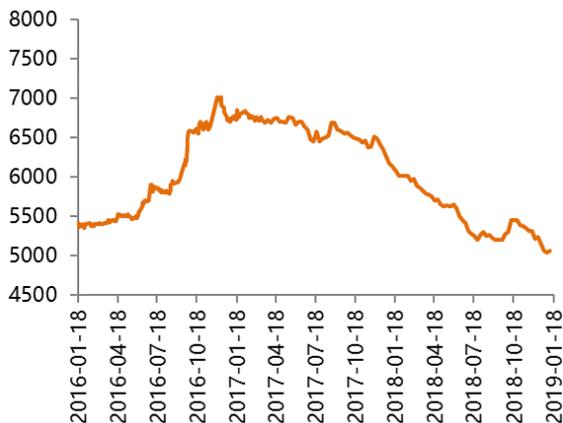
资料来源：Wind、天风证券研究所

表 8：原糖进口成本利润表（元）

日期	巴西配内	巴西配额外	泰国配内	泰国配额外	进口糖利润空间
2019/1/18	3,565.00	4,497.83	3,488.00	4397.39	1658.5

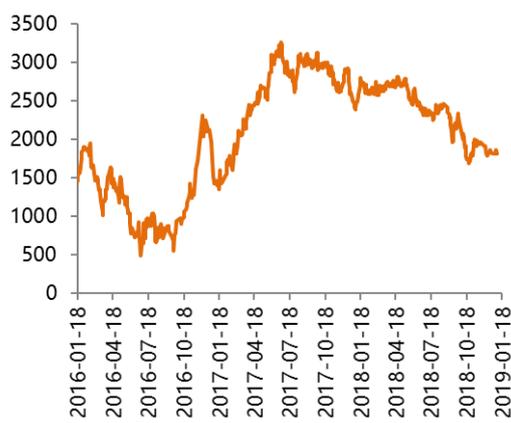
资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



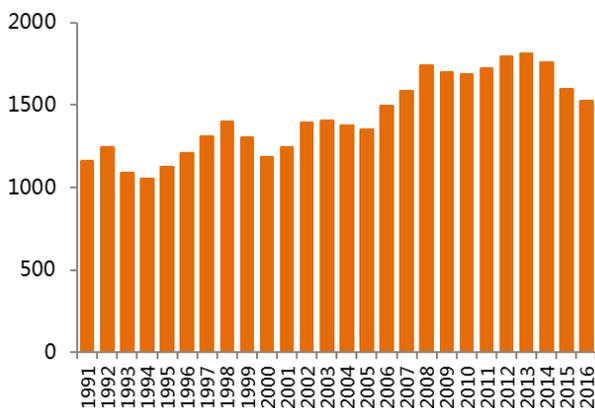
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势（元/吨）



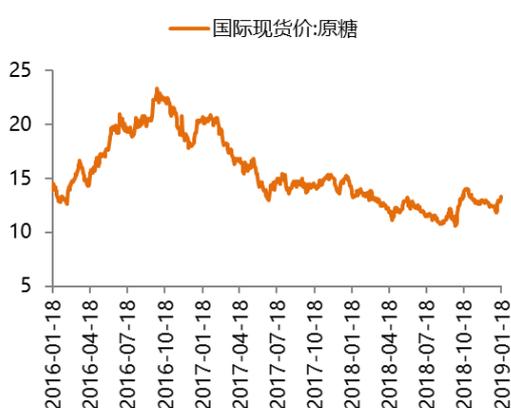
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积（千公顷）



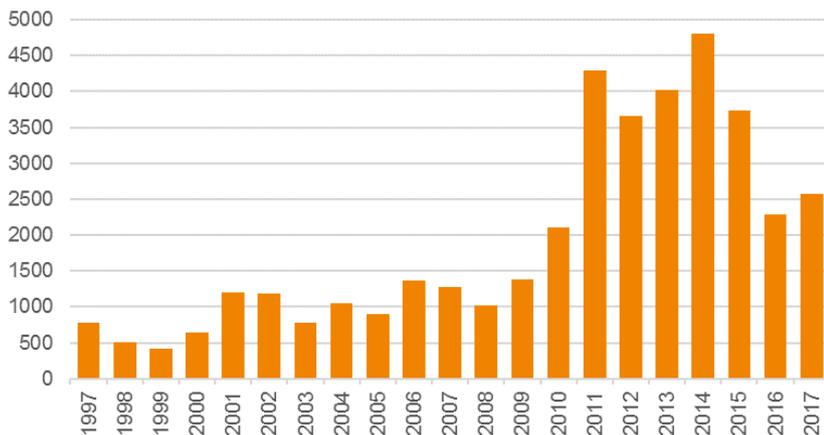
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：原糖国际现货价（美分/磅）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 32：我国食糖年度进口量（千吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

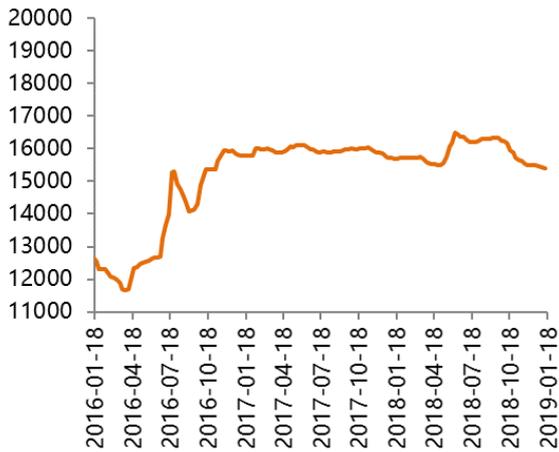
### 3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	15,406.92	15,425.77	-1.74%	0.12%
棉籽价格 (元/吨)	平均价	2,044.00	2,044.00	-1.16%	0.00%
棉油价格 (元/吨)	平均价	5,140.00	5,140.00	-13.47%	0.00%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	2,530.00	2,528.00	5.83%	-0.08%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	4,000.00	4,000.00	-2.44%	0.00%
	湖北	3,500.00	3,500.00	-37.50%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,400.00	1,400.00	-6.67%	0.00%
	湖北	1650	1650	3.13%	0.00%

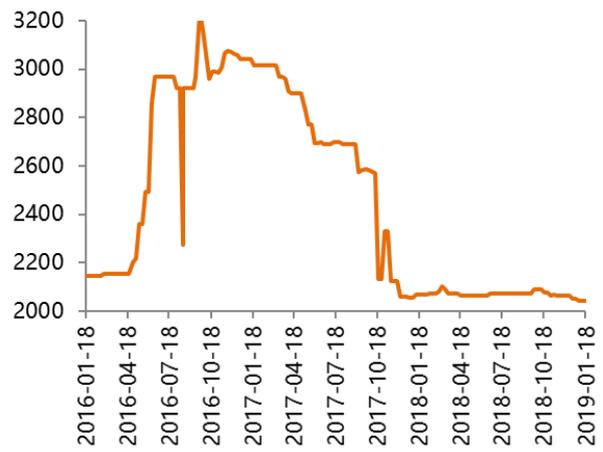
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



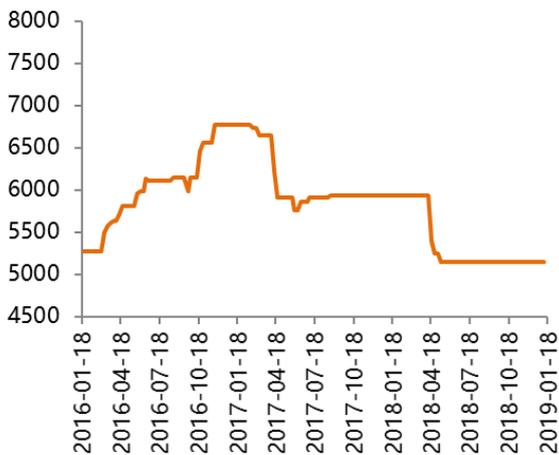
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



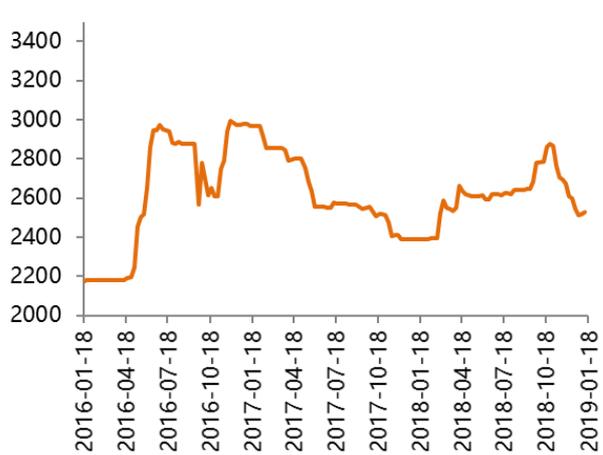
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉油价格走势 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 36：我国棉粕价格走势 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

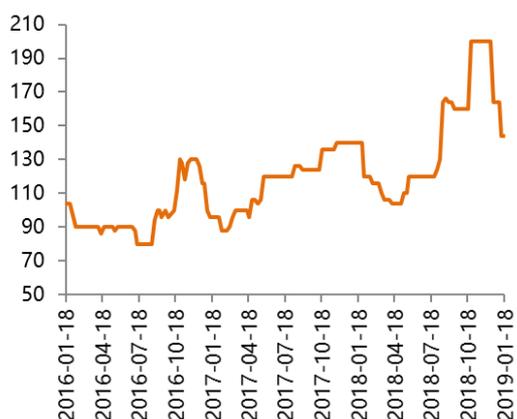
### 3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	1/11/2019	1/18/2019	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	144	144	2.86%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	140	140	-12.50%	0.00%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	10	10	25.00%	0.00%
对虾价格 (元/公斤)	平均价	180	180	5.88%	0.00%
淡水鱼价格 (元/公斤)					
其中：鲫鱼	大宗价	18	18	-25.00%	0.00%
草鱼	大宗价	15	15	0.00%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,235.00	1,235.00	-32.51%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,410.00	1,410.00	-24.19%	0.00%

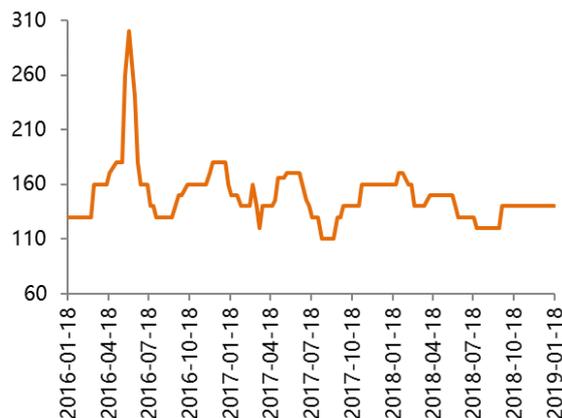
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



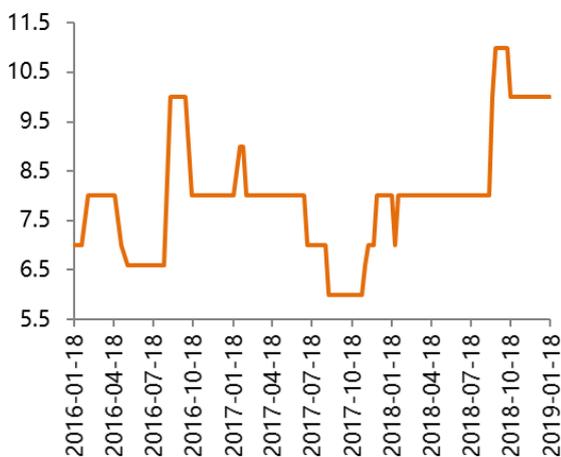
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



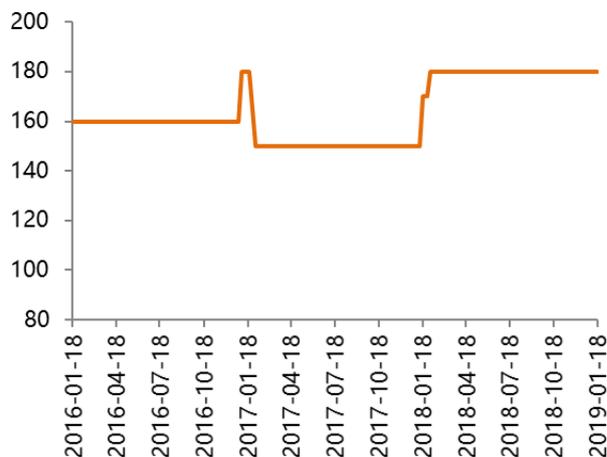
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势 (元/千克)



资料来源：Wind、天风证券研究所

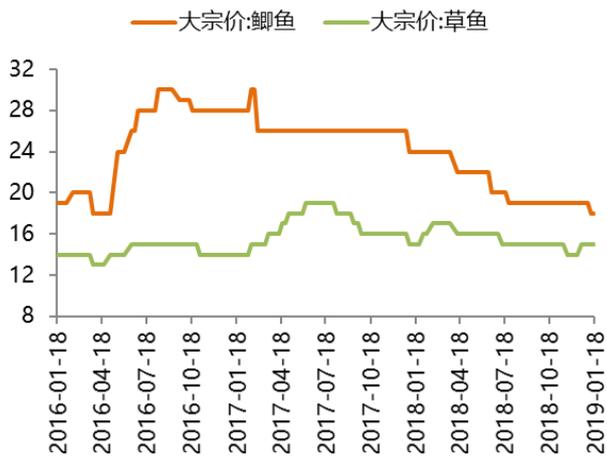
图 40：我国对虾价格走势 (元/千克)



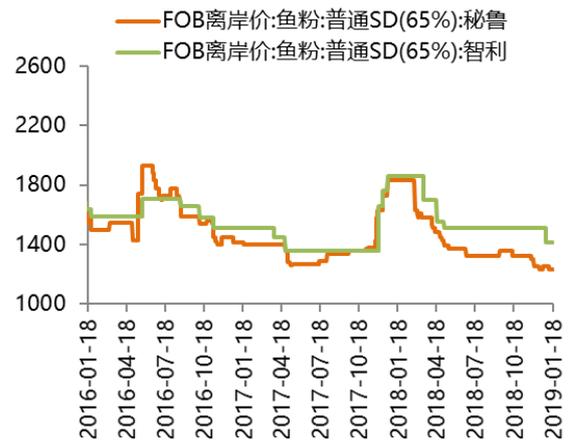
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 41：我国淡水鱼价格走势 (元/千克)

图 42：鱼粉价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com