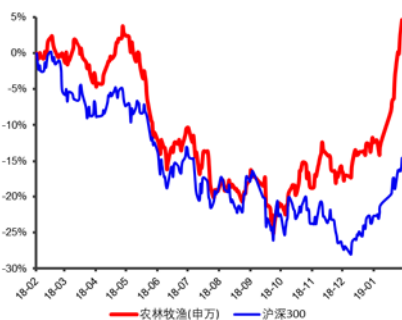


农林牧渔

禽畜养殖：最坏的时代，最好的时代

走势对比



推荐公司及评级

相关研究报告：

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040002

报告摘要

1、生猪养殖：最坏的时代，最好的时代。非瘟对产能去化的幅度可能远超预期，从豆粕和饲料销量下滑程度看，全国生猪总存栏可能已减少 30%左右，远超市场认为的 10%~15%，散户和规模场同样遭受疫情重创；同时这又是最好的时代，非瘟爆发将从根本上改变行业格局，活下去的企业将享受持续时间相当长的一轮高景气猪周期，拥有雄厚的资金和技术优势以及政府灾后重建的政策倾斜使龙头企业在本次非瘟中得到的机遇远大于挑战。

2、白羽肉鸡：供给紧张，市场扩容，发展机遇前所未有。需求端，白羽肉鸡凭借自身优势不断扩充消费市场，同时作为第二大消费性肉类率先享受猪肉替代性消费带来的市场扩容；供给端，上游祖代引种不足已传导至终端，行业供给紧张平衡的状况短时间内无法改变，供需矛盾突出将持续带动白羽肉鸡价格维持高位。巨大的需求扩容下，肉鸡养殖企业由周期股变为成长股，享受业绩和估值双升的“戴维斯双击”。

给予白羽肉鸡板块“买入”评级。根据业绩弹性，依次推荐：益生股份、圣农发展、禾丰牧业、民和股份、仙坛股份、华英农业。

风险提示

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

目录

一、猪肉：最坏的时代，最好的时代	3
(一) 疫情严重程度和本轮周期持续时长可能大超预期	3
(二) 行业的灾难，资本的狂欢	5
(三) 灾后重建，规模企业率先受益	6
二、鸡肉：供给紧张、市场扩容，发展机遇前所未有	7
(一) 供给端：上游供给紧平衡向下游传导	7
(二) 需求端：自身优势+非瘟替代性需求，市场扩容	8
(三) 标的推荐	11
三、风险提示	12

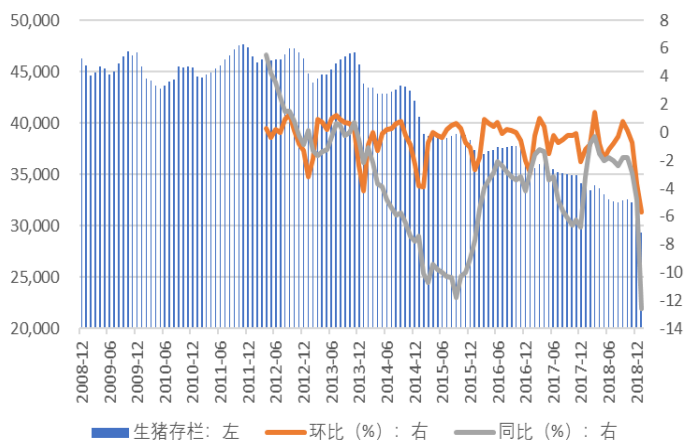
一、猪肉：最坏的时代，最好的时代

(一) 疫情严重程度和本轮周期持续时长可能大超预期

目前非瘟疫情的严重程度令人非常震惊。据草根调研的数据，东北、江苏、安徽、山东、河南等重灾区产能去化幅度高达 50%，河北正在快速爆发，去化幅度在 30%以上，南方省份暂时相对可控，但未来都会重复北方的覆辙。

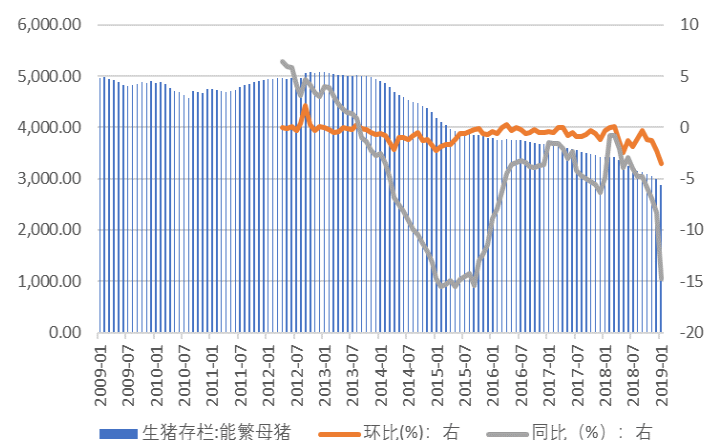
调研还了解到，全国某大型豆粕加工企业的豆粕销售量 18 年 11~12 月和 19 年 1 月均同比下滑 12%左右，预计 19 年 2 月开始，单月销量的同比下滑幅度将扩大到 15~20%。按照猪料中豆粕使用量在所有饲料中占比约为 50%（其余是禽料和水产料、反刍料）来计算，全国猪饲料的豆粕使用量从 18 年 11 月到 19 年 1 月的每月同比下滑幅度均达到 24%（12%乘以 2）。假设猪饲料中豆粕的添加比例不变，那么截止目前，全国的生猪总存栏量已经减少了 24%，远高于市场所普遍认为的 10%~15%。春节期间疫情在部分省份快速蔓延，甚至有山东的饲料经销商销量从 18 年 10 月的 1700 吨直线下降到 11 月的 750 吨，12 月的 300 吨，预计 19 年 2 月只剩 10 吨，因为相当比例的猪感染疫情，饲料的需求消失了。

图表 1 2019 年 1 月生猪存栏同比环比创历史最高降幅



资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 2 2019 年 1 月能繁母猪存栏同环比降幅接近历史最高降幅



资料来源：wind，太平洋证券整理

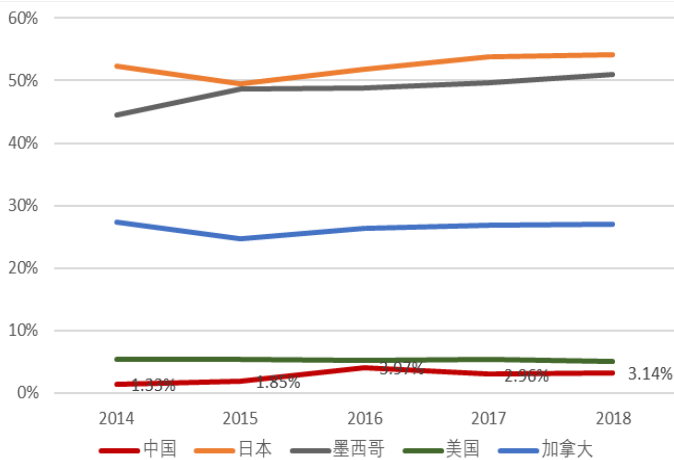
假设从 19 年 2 月开始，全国每月的豆粕使用量同比降幅达到 15%~20%，这意味着全国的生猪存栏量下滑幅度将高达 30%~40%。按照每年 5400 万吨猪肉消费量来计算，供给缺口将高达 2000 万吨，这是历史上从未有过的巨大缺口，猪肉的涨价幅度将大超预期，猪肉价格可能维持在 20 元甚至 30 元/公斤以上。

由于疫情仍在快速蔓延，无论是散养户还是规模化企业都意识到未来的高景气，也会在猪价加速上涨时补栏，但在疫情得到有限控制前，也许是一边补栏一边发病，补栏的速度远没有发病的速度快，整体产能很难恢复，这意味着本轮周期的持续时间将相当长。

规模化主体损失惨重，但相对于散养户而言，规模化企业的资金实力、种猪规模、技术储备、人才队伍等各方面实力更为雄厚，可以更快更好的恢复生产。对于这场全行业的灾难而言，只要能活下来就会有利可图。可以说这是一次史无前例的历史机遇，只要中国人以猪肉为主要肉类的习惯没有改变，在疫情过后还能有产能剩下来的企业或个人将迎来一个超长的景气周期。由于中国的生猪养殖业仍然以散户为主，而散户恢复生产的能力较差，规模化企业尤其是上市公司的融资优势能帮助它们快速恢复生产，就现在的情况看，只要活下去就有希望。

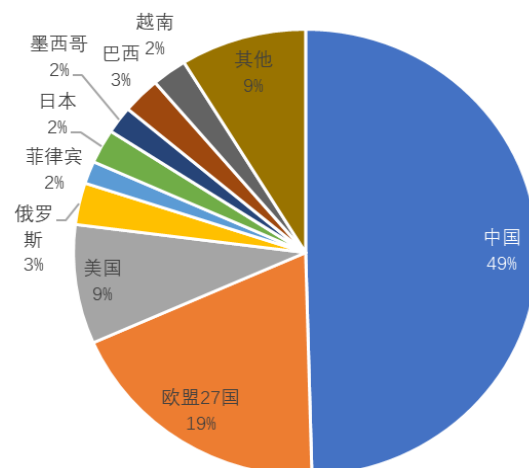
进口无法解决中国的猪肉问题。中国生产和消费了全球 50% 的猪肉，当中国缺猪肉时，全球都缺猪肉。过去，中国猪肉进口量占消费的比重非常低，只有不到 5% 的比重；若中国猪肉供给有 30~40% 的缺口和 2000 万吨的天文数字，相当于欧盟 27 国一年的猪肉消费量，且我们无法让全世界都出口猪肉全部到中国，相反全球猪肉价格都将跟随中国上涨。

图表 3 部分国家猪肉进口量/消费量比重



资料来源：usda，太平洋证券整理

图表 4 2018 年各国国内猪肉消费量占世界比重



资料来源：usda，太平洋证券整理

（二）行业的灾难，资本的狂欢

资本市场热衷于养猪股，因为上市公司的资本实力最为雄厚，活下去的可能性最大！这次灾难将给全行业带来颠覆性的深远影响，如此巨大的产能缺口绝无可能在短期内恢复，史上价格最高、持续时间最长的猪周期将会出现。活下来的企业将踏着无数先烈的鲜血而凤凰涅槃，坐享长久的繁荣。

资本的追捧说明短期业绩不达预期无法掩盖未来前途光明。对抗非瘟的持久战伴随着行业的剧烈洗牌，中国的生猪产业格局得以重塑。在暴利的驱使下，资本将疯狂涌入，并快速推升中国养猪业的工业化和现代化水平。以中国人的聪明才智和努力程度，未来中国猪场的先进性绝不会逊于世界上的任何发达国家。如此美好的蓝图就在不远的未来，只要熬过非瘟，前方就是一马平川。短期的困难越大，未来的空间就越大。这就是为什么资本市场明明知道养猪股短期业绩不好还疯狂买入的原因。因为资本市场永远看的是未来，炒的是预期。就像现在的5G板块被资金追捧一样，养猪业也是国家战略产业，只要前途一片光明，何必在乎短期的业绩？难倒世界养猪业的非洲猪瘟终将被聪明而勤奋的中国人所战胜，因为中国生产和消费了全球一半的猪肉，政府的重视程度不可同日而语，举全国之力集中攻关，假以时日一定能找到解决的办法。

“公司+农户”模式将在疫情防控中凸显优势。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》，促进小农户和现代农业发展有机衔接，启动家庭农场培育计划，并鼓励龙头企业通过“公司+农户”等方式将小农户纳入现代农业产业体系。这让我联想起非瘟疫情的一个现象：猪场规模越大风险敞口越大，原因有二。首先，大猪场每天都要卖猪，和外界接触的频繁，风险暴露大。单体规模小的家庭农场可以做到全进全出，小猪一次性补栏，5个月育肥期结束后，肥猪一次性出栏，和外界接触少，风险暴露小。其次，一个猪场只要有一头猪染上，其他猪很难保全。即使把这头猪及周边的猪都灭掉，由于场内还有其他健康的猪只，消毒工作很难彻底，病毒仍可能存活在土壤和地下水中，并通过老鼠蚊虫等污染场内其他的猪，最后整个猪场全军覆没，所以猪场规模越大风险敞口越大。

现在大家都在反思过去的扩张过于激进，忽视了生物安全的风险和适度规模的重要性。在中国以散户为主的市场环境下，“公司+农户/家庭农场”最大程度分散了疫病和环保的风险，是最适合中国国情的养殖模式。

（三）灾后重建，规模企业率先受益

“猪粮安天下”，猪肉是关系国家粮食安全和国计民生的战略物资，在非洲猪瘟这样的全行业致命危机面前，比拼的已经不是谁的损失大，谁的损失小，而是谁能成为未来的猪肉供给主体。无论是从食品安全，还是从供应稳定性而言，规模化企业都是当之无愧的主力军。在这样的危难关头，只有依靠龙头企业才能确保中国人未来还能吃上便宜美味的猪肉。不让猪肉成为奢侈品是龙头企业们不可推卸的责任。在如此重大的国家战略面前，上市公司的产能折损、业绩低于预期都不那么重要了，因为中国人的猪肉供给乃至社会稳定都需要依靠他们来保障，养猪的资产成为了稀缺的资产，被赋予了国家战略的光辉。即使部分企业面临严峻的资金压力，相比于无数资金链断裂的散养户而言，国家一定会也必须要救大企业。

从最近的政策走向来看，放松和鼓励灾后重建的意图非常明显。1月25日，农业农村部印发了《非洲猪瘟疫情应急实施方案（2019年版）》，相对于之前的2017版规定中“解除封锁后，应至少空栏6个月才能补栏”的要求，2019版规定改成了：解除封锁后，在疫点和疫区应扑杀范围内，对需继续饲养生猪的养殖场（户），应引入哨兵猪并进行临床观察，饲养45天后（期间猪只不得调出），对哨兵猪进行血清学和病原学检测，均为阴性且观察期内无临床异常的，相关养殖场（户）方可补栏。发生疫情后补栏的时间从6个月缩短到了45天，这对于有能力和有意愿灾后重建的龙头企业而言是重大利好。据我们了解，几乎所有的上市公司都已经着手开始灾后重建工作。由于有了之前疫情的切肤之痛，在未来的生产中会更加重视生物安全防控，将感染疫情的可能降到最低。

政策的放松意味着国家已经意识到了产能去化过度所隐含的危机。再往后，可能会出台更激进的政策来鼓励补栏。类似于07-08年猪价大涨时的财政补贴政策，2007年7月30日颁发的《国务院关于促进生猪生产发展稳定市场供应的意见》提出，为了保护能繁母猪生产能力，国家按每头50元的补贴标准，对饲养能繁母猪的养殖户给予补贴。2007年12月20日颁发的《国务院办公厅关于进一步扶持生猪生产稳定市场供应的通知》提出，2008年7月1日至2009年6月30日每头补贴增加到100元。

类似的政策很快会出台，因为国家比我们任何人都更不能容忍猪价上涨，这将带来民生问题。而这次的补贴政策也许会更倾向于规模化企业，对存栏量有一定的要求，这是为了尽快建立起现代化的生猪供给体系，为了疫病防控的需要，也为了

请务必阅读正文之后的免责条款部分 守正 出奇 宁静 致远

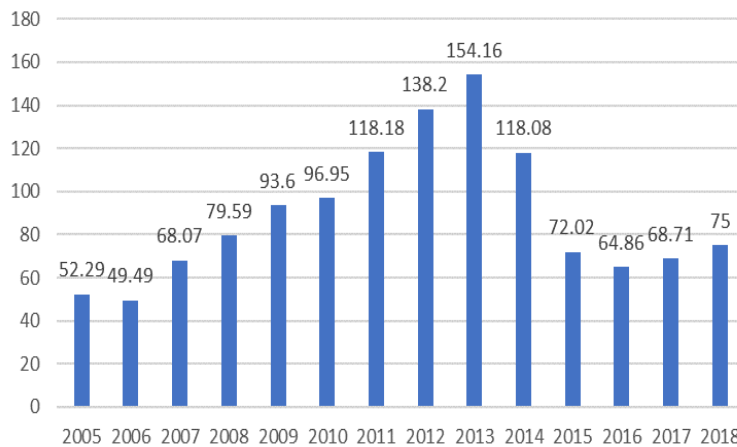
更长久的稳定供应。目前我国生猪养殖业过于分散的现状已经无以为继，非洲猪瘟的爆发将从根本上改变行业格局，对于龙头企业而言，机遇远大于挑战；这是最坏的时代，也是最好的时代。

二、鸡肉：供给紧张、市场扩容，发展机遇前所未有

（一）供给端：上游供给紧平衡向下游传导

供给端，上游祖代引种不足已传导至终端，2019年行业持续紧平衡。从祖代数量看，2013年至今国内祖代种鸡引种量连续多年下滑，2018年全年祖代鸡引种/更新量为75万套，只达到2013年的50%，2015~2018年引种量均维持在70万套左右；且祖代鸡生产性能下降，产能处低位，2018年在产祖代存栏/父母代鸡苗销量的比例处较低位置。祖代种鸡生产性能的下降，将持续影响父母代和商品代的供给量，产业链自上而下产能处低位。

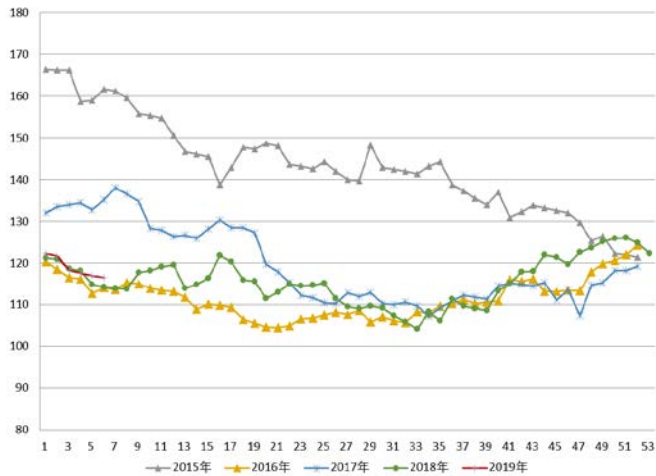
图表5 祖代鸡引种/更新量（万套）



资料来源：畜牧业协会，太平洋证券整理

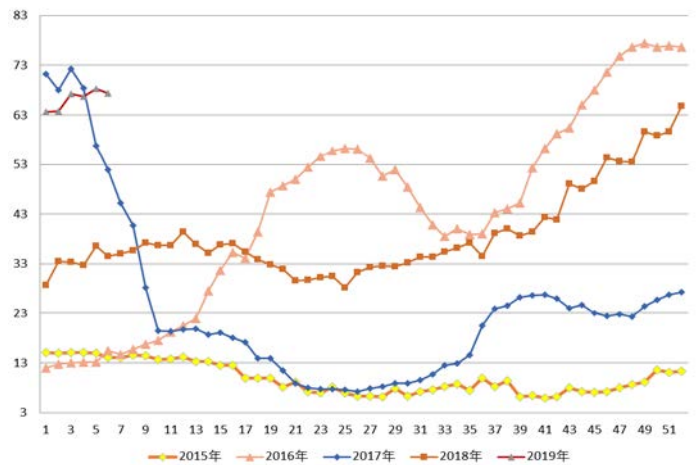
高价父母代已传导至商品代，2019年商品代有望继续走高。2018年至今，父母代鸡苗一路波动上涨，从2018年初的30元/套到2019年第6周的近68元/套，上涨幅度超过100%，目前父母代鸡苗的短缺至少能够保障整个2019年上半年商品代鸡苗的价格维持高位。

图表 6 当前祖代鸡存栏量（万套）处历史低位



资料来源：畜牧业协会，太平洋证券整理

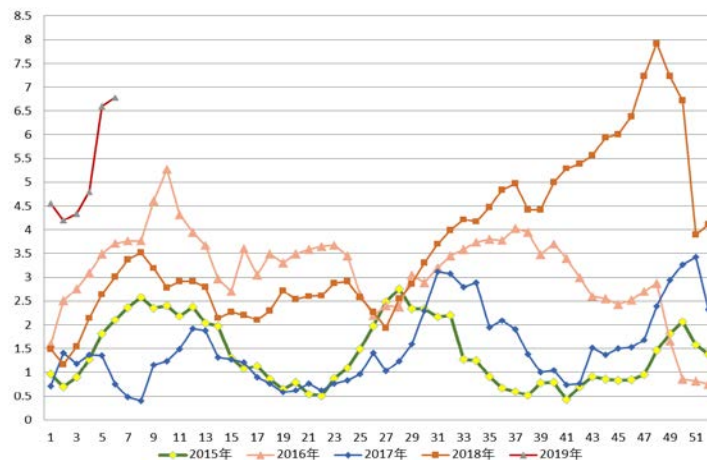
图表 7 父母代鸡苗价格（元/套）处高位



资料来源：畜牧业协会，太平洋证券整理

祖代到商品代的传导需要至少 15 个月，2016~2018 年的低引种量将持续影响 2018~2020 年的供给，且换羽造成的疫病问题持续存在，行业供给紧平衡的现状短时间内无法改变。即使现在对美开关，也只能影响 2020 年及以后的商品代供给，2019~2020 年商品代价格继续走高成为大概率事件。

图表 8 商品代鸡苗价格（元/羽）



资料来源：畜牧业协会，太平洋证券整理

（二）需求端：自身优势+非瘟替代性需求，市场扩容

需求端，白羽肉鸡自身的优势和当下对猪肉的替代性需求使消费市场不断扩容，白羽肉鸡企业将面临量价齐升的历史机遇。

1、肉中精英，性价比高

高蛋白、低脂肪、低胆固醇、低碳排放，全程料肉比 1.6，资源友好的白羽鸡赢得了世界的青睐，扮演着全球第一大肉类蛋白供应者的重要角色。白羽肉鸡凭借其优良的品质赢得世界的青睐，发达国家的白羽肉鸡消费占比均在 30%~50%之间。中国人均鸡肉消费量约在 13kg/年，与西方发达国家比，有较大差距，与相邻的日韩和台湾比同样相距甚远。

2、健康快捷，适应现代社会的生活节奏

随着居民健康意识的觉醒和生活节奏的加快，低脂健康且适合快餐烹饪的鸡肉将会逐步取代高脂肪、高胆固醇的猪肉。白羽肉鸡是工业化、标准化程度最高的肉类，这突出表现为养殖和屠宰的深度融合，食品安全高度可控。随着产业对美食研发、产品创新的持续投入，假以时日，必将引领消费者改变肉类消费的习惯。

3、洋快餐复兴

经历了数年的阵痛期后，麦当劳和肯德基的开店速度及同店增长重回向上通道。2016 年麦当劳单店销售额大幅回升。麦当劳提出，从 2018 年起，未来五年销售额年均增长率的目标为保持在两位数。到 2022 年底，大陆麦当劳餐厅将增加至 4500 家，开设新餐厅的速度将从 2017 年每年约 250 家逐步提升至 2022 年每年约 500 家。无独有偶，肯德基在大陆的门店增速同样在 2016 年触底回升，其单店销售额则在 2017 年重回上升通道，并于 2018 年上半年保持强劲的增长态势。肯德基规划在未来 10 年内大陆门店将开到 20000 家。

4、本土快餐和外卖业崛起

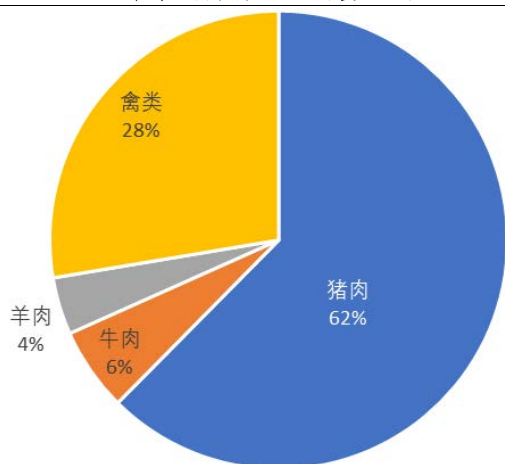
麦当劳、肯德基的成功教会了中国快餐业经营者依靠标准化和严格食品安全管控实现快速扩张，一时间吉野家、真功夫、振兴鸡排、华莱士、德克士等一系列中式快餐如雨后春笋般崛起，并乘着移动互联网的春风快速向三四线城市渗透，抢抓大众消费的风口，极大激发中小城市的鸡肉需求。

5、非瘟背景下的替代性需求

在中国人均 GDP 不可能快速上涨的情况下，高价猪肉一定会抑制消费，我国居民的动物蛋白需求结构将发生重大变化，鸡鸭鱼牛羊肉、牛奶、鸡蛋等其他动物蛋白将快速吞噬猪肉所丢失的市场。这样的历史性机遇对于任何的规模化肉类提供商

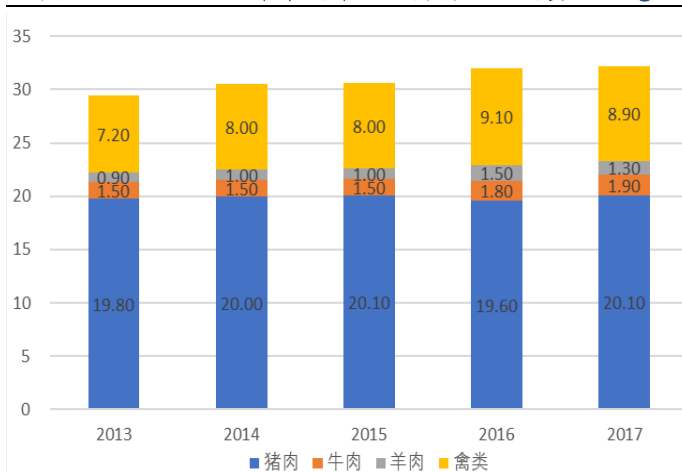
而言都是可遇而不可求的，在中国这个拥有全世界 20%人口的庞大国土上，占居民肉类消费量一半以上的猪肉供给短缺了，那么其他任何动物蛋白必然有替代性需求。这是消费扩容带来的巨大成长性机会，如果说过去的养殖股是周期股，需求没增长，供给变化导致价格波动进而影响企业盈利。而从现在开始，养鸡养鸭养牛养羊养鱼的企业和农户们将在未来的 3~5 年共同瓜分猪肉供给短缺带来的巨大替代性需求。

图表 9 2017 年中国禽畜肉类消费结构



资料来源：2017 年中国统计年鉴，太平洋证券整理

图表 10 2013~2017 年中国年人均禽畜肉类消费量 (kg)



资料来源：2017 年中国统计年鉴，太平洋证券整理

白羽肉鸡作为我国居民的第二大肉类来源，每年的消费量仅有 900 万吨，猪肉若真有 2000 万吨缺口，哪怕一半给白羽肉鸡，也是翻倍的成长空间，这足以让任何一个龙头企业的养殖量和利润增长一倍以上，而这从客观上要求祖代鸡的引种量翻倍，才能保证在一年半以后，白羽肉鸡能够有翻倍的产出。从这个意义上而言，祖代引种量增加对行业是好事而不是坏事。

因此，需求端，白羽肉鸡凭借自身优势不断扩充消费市场，作为第二大消费性肉类更首先享受当下替代性消费带来的市场扩容；供给端，上游祖代引种不足已传导至终端，行业供给紧平衡的状况短时间内无法改变。当前行业面临着巨大的发展机遇，供给紧缺、市场扩容，不难想象近两年白羽肉鸡将有怎样史无前例的价格暴涨。

在巨大的需求扩容下，其他肉类的养殖企业也将从周期股华丽转身为成长股，应该给成长股的 15~20 倍估值，而不是现在白羽肉鸡可怜的 7~8 倍周期股估值，更不用说由于猪价疯涨带来的其他肉类价格上涨导致业绩超预期，这就是典型的业绩和估值双升的“戴维斯双击”。

(三) 标的推荐

以高于或低于中性价格 10% 为乐观或悲观价格，对有肉禽业务的各公司进行利润预测。根据业绩弹性，依次推荐：益生股份、圣农发展、禾丰牧业、民和股份、仙坛股份、华英农业。

图表 11 2019 年益生股份盈利弹性预测

父母代鸡苗	价格中性：60 元/套	外售 1000 万套	利润中性：4.2 亿	2019 年全年利润预测：
	价格悲观：54 元/套		利润悲观：3.6 亿	
	价格乐观：66 元/套		利润乐观：4.8 亿	
商品代鸡苗	价格中性：6 元/羽	外售 3.2 亿羽	利润中性：10.88 亿	利润中性：15.08 亿
	价格悲观：5.4 元/羽		利润悲观：8.96 亿	利润悲观：12.56 亿
	价格乐观：6.6 元/羽		利润乐观：12.80 亿	利润乐观：17.60 亿

资料来源：太平洋证券

图表 12 2019 年民和股份盈利弹性预测

商品代鸡苗	价格中性：6 元/羽	外售 3 亿羽	利润中性：10.2 亿	2019 年全年利润预测：
	价格悲观：5.4 元/羽		利润悲观：8.96 亿	
	价格乐观：6.6 元/羽		利润乐观：12 亿	
屠宰业务	鸡肉价格中性：13000 元/吨	屠宰 4000 万羽，共 8 万吨	利润中性：2.80 亿	利润中性：13 亿
	鸡肉价格悲观：11700 元/吨		利润悲观：1.76 亿	利润悲观：10.72 亿
	鸡肉价格乐观：14300 元/吨		利润乐观：3.84 亿	利润乐观：15.84 亿

资料来源：太平洋证券

图表 13 2019 年圣农发展盈利弹性预测（圣农食品预计贡献利润 1.6 亿）

屠宰业务	鸡肉价格中性：13000 元/吨	屠宰 5 亿羽，共 100 万吨	利润中性：36.60 亿
	鸡肉价格悲观：11700 元/吨		利润悲观：23.60 亿
	鸡肉价格乐观：14300 元/吨		利润乐观：49.60 亿

资料来源：太平洋证券

图表 14 2019 年仙坛股份盈利弹性预测

屠宰业务	鸡肉价格中性：13000 元/吨	屠宰 1.3 亿羽，共 26 万吨	利润中性：9.10 亿
	鸡肉价格悲观：11700 元/吨		利润悲观：5.72 亿
	鸡肉价格乐观：14300 元/吨		利润乐观：12.48 亿

资料来源：太平洋证券

图表 15 2019 年禾丰牧业肉禽产业盈利弹性预测

肉毛鸡	价格中性：5 元/斤	权益养殖量 1.4 亿羽	利润中性：4.9 亿	2019 年全年利润预测：
	价格悲观：4.5 元/斤		利润悲观：2.1 亿	
	价格乐观：5.5 元/斤		利润乐观：7.7 亿	
屠宰业务	鸡肉价格中性：13000 元/吨	权益屠宰 2.7 亿羽，共 54 万吨	利润中性：5.4 亿	利润中性：10.3 亿
	鸡肉价格悲观：11700 元/吨		利润悲观：-1.62 亿	利润悲观：0.48 亿
	鸡肉价格乐观：14300 元/吨		利润乐观：12.42 亿	利润乐观：20.12 亿

资料来源：太平洋证券

图表 16 2019 年华英农业肉禽产业盈利弹性预测

商品代鸡苗	价格中性：6 元/羽	外销 3000 万羽	利润中性：0.96 亿	2019 年全年利润预测： 利润中性：4.16 亿 利润悲观：0.98 亿 利润乐观：7.34 亿
	价格悲观：5.4 元/羽		利润悲观：0.78 亿	
	价格乐观：6.6 元/羽		利润乐观：1.14 亿	
商品代鸭苗	价格中性：5 元/羽	外销 1 亿羽	利润中性：2.2 亿	
	价格悲观：4.5 元/羽		利润悲观：1.7 亿	
	价格乐观：5.5 元/羽		利润乐观：2.7 亿	
鸭屠宰业务	价格中性：10000 元/吨	屠宰 1 亿羽，共 计 25 万吨	利润中性：1 亿	
	价格悲观：9000 元/吨		利润悲观：-1.5 亿	
	价格乐观：11000 元/吨		利润乐观：3.5 亿	

资料来源：太平洋证券

三、风险提示

1. 突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2. 价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3. 原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，三年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。