

沈阳草根调研纪要

## 辽宁生猪养殖集中度快速提升，冻肉处消化期

推荐（维持）

- **辽宁猪价暴涨核心因素是缺猪，猪价上涨是大势所趋。**近日辽宁猪价暴涨核心原因是缺猪。非瘟爆发前，辽宁地区生猪 40%-50%外调，但目前已难以实现自给自足，辽宁生猪去产能超过 50%。经过连日大涨，辽宁白条价格短期或回落，但价格不具备大幅回落可能，猪价上涨是大势所趋，年内生猪价格可能达到 12-13 元/斤。养殖产能恢复到非瘟前至少需要 2-3 年时间，预计 2020 年景气会更高。
- **局部地区抛售难以影响辽宁猪价。**非瘟爆发初期，东北、江苏、河南疫病最为严重，当地猪价用时约 5 个月跌至最低点，而广东、广西猪价仅耗时约 1 个月见底。湖南、湖北、四川非瘟疫病日趋严重，但生猪抛售恐难拖累东北猪价，原因包括：① 山东地区生猪供应已严重不足，两湖、四川抛售生猪有望被山东充分吸收，若未受周边省份影响，山东猪价大概率已超过东北猪价；② 生猪运输成本高企，湖北至沈阳 2000 公里，1 车费用由此前数千元涨至 2 万元，每车 140 头生猪，对应头猪运输成本，这里还未考虑运输途中生猪损耗，除非两地价差足够大，否则养殖户和屠宰厂商无利可图。
- **辽宁生猪养殖行业集中度正快速提升。**今年 1-5 月上市生猪养殖企业（除雏鹰农牧）出栏量均实现正增长。辽宁是最早发生非瘟且疫病最严重的区域之一，目前辽宁大型屠宰企业收购生猪 70%来自于大型规模猪场，而非瘟爆发前，大型屠宰企业 70%的猪源来自于散养户；目前辽宁大型屠宰企业收猪体重约 120 公斤，由于散养户生猪存栏很少，只能收到规模场的标猪。
- **辽宁复产成功案例少，养殖户补栏积极性有限。**目前复产以规模猪场为主，散养户一般选择弃养。辽宁复产成功案例很少，截至目前，大北农已经是第二次复产，第一次 800 头哨兵猪复产失败，第二次仍然选择哨兵猪，复产时间已超过 1 个月。辽宁养殖户补栏积极性有限：① 2019 年春节后，仔猪、后备母猪补栏一度很积极，然而，最终存活率仅 50%，严重打击了养殖户补栏积极性，小仔猪价格最低跌至 400 元/头；② 由于供给不足，仔猪价格高企，散养户补仔猪销售育肥猪，获利有限。
- **辽宁冻肉处于消化期，较同期正常水平低。**冻肉目前处于消化期，猪价高企，库存不会再增加，此外，还有冻品临近保质期，需尽快处理，当前冻肉库存比同期正常水平低。冻品库存对价格有限，不是决定性因素。辽宁大型屠宰场鲜肉销量同比下降 50%，很多小屠宰商已关门，屠宰商对猪肉消费下降看法不一，但多数认为影响有限。
- **生猪养殖板块上涨需要以时间换空间。**上周猪价快速上涨，但生猪养殖板块却明显跑输大盘，我们认为，市场正反映两大担忧：① 7 月 15 日前将发布中报业绩预告，担忧上市生猪养殖企业业绩；② 6 月及 2019 年生猪出栏数据。本轮周期与前几轮不同之处在于，非瘟疫病严重。短期看，虽然猪价对净利润的影响远高于出栏量，但市场仍需要更高的猪价来平抑出栏量和业绩担忧，整个板块上涨需要以时间换空间。中长期看，大型养殖集团集中度有望快速、大幅提升，上市公司有望充分受益，我们继续推荐生猪养殖板块。
- **风险提示：**疫情；畜禽价格上涨不及预期。

华创证券研究所

证券分析师：王莺

电话：021-20572510

邮箱：wangying@hcyjs.com

执业编号：S0360515100002

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	92	2.54
总市值(亿元)	10,920.5	1.81
流通市值(亿元)	8,628.52	1.94

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.32	46.08	38.48
相对表现	-3.65	19.53	32.24



### 相关研究报告

《【华创农业】第 22 周报：生猪价格周环比大涨，继续推荐畜禽养殖》

2019-06-09

《【华创农业】第 23 周报：生猪养殖行业加速去产能，猪价稳步攀升（附美国农业部 6 月报告）》

2019-06-16

《【华创农业】第 24 周报：猪价周环比大涨 8%，养殖集中度加速提升》

2019-06-23

# 目录

一、调研核心内容.....	3
二、大型屠宰企业领导、大型养殖企业领导.....	3
(一) 猪价.....	3
(二) 需求变化.....	4
(三) 去产能.....	4
(四) 补栏及复产.....	4
(五) 非瘟防控及成本.....	6
(六) 屠宰场及冻肉库存.....	6
(七) 其他.....	7
三、某大型屠宰企业领导问答.....	7
(一) 猪价.....	7
(二) 需求.....	8
(三) 去产能.....	8
(四) 补栏及复产.....	8
(五) 非瘟防控及成本.....	9
(六) 屠宰场及冻肉库存.....	9
(七) 运输成本.....	9
四、屠宰企业领导问答.....	10
五、某大型屠宰企业领导问答.....	11
六、生猪养殖专家郑丽丽观点.....	11

## 一、调研核心内容

- 1、辽宁近日价格暴涨核心原因是缺猪。非瘟前，辽宁地区生猪 40%-50%外调，但目前已难以自给自足。经过连日大涨，辽宁白条价格短期或回落，但价格不具备大幅回落可能，猪价上涨是趋势，养殖产能恢复到非瘟前至少需要 2-3 年时间，预计 2020 年景气会更高。
- 2、辽宁复产成功案例很少。大猪场此前受疫病影响损失较大，对待补栏较为谨慎。截至目前，大北农已经是第二次复产，第一次 800 头复产失败，第二次仍然是哨兵猪，目前已超过 1 个月。
- 3、冻肉目前处于消化期，猪价高企，库存不会再增加，此外，还有冻品临近保质期了，需要处理掉，目前冻肉库存比正常水平还要低。冻品库存对价格有影响，但不是决定性因素，影响占比在 20%左右。几家大型屠宰场对猪肉消费下降看法不一，多数认为影响有限。
- 4、两湖+四川抛猪难以拖累东北猪价。目前山东非常缺猪，两湖+四川抛猪会被山东充分吸收，若没有这几个省份的影响，山东价格已经比东北更高了。

## 二、大型屠宰企业领导、大型养殖企业领导

### （一）猪价

#### 1、辽宁近日猪价暴涨原因？

- ① 最主要的原因是缺猪，发生非瘟前，辽宁地区生猪 40%-50%外调，但现在连自给自足都很难。去年 10-12 月辽宁地区疫情最严重，目前缺猪。
- ② 猪价持续上涨，养殖户惜售心理重。

#### 2、预计辽宁地区猪价上涨至多少价格会稳住？

在当前价格，辽宁屠宰场压力已经很大，感觉下游市场承受不住。以前辽宁生猪可以调往外省，但目前外省生猪都在往辽宁调运，辽宁短期价格涨太多了。

#### 3、明日辽宁猪价还能涨吗？猪价近期走势判断？

今天辽宁白条价格已经涨不动了，明天生猪价格可能稳定或回落。肥猪价格涨，仔猪价格也会涨。

辽宁猪价有可能下调：（1）南方白条最近到达辽宁，河南、两湖到货价 24.5 元，四川到货价 21 元，当地价格 26-27 元；（2）南方生猪到达辽宁。

目前辽宁冻肉肯定不缺，鲜肉肯定缺。

#### 4、辽宁猪价可能大跌吗？

不会大跌，因为猪收不上来。即使短期肉价涨不动，猪价也不可能大跌。

#### 5、9-11 月供应量会增加多少？

9-10 月供应量上升最多就缓解 10%产能，改变不了全局。

## 6、如何看待本轮周期景气度？

在没有非洲猪瘟疫苗情况下，至少会在 2020 年上半年才能达到景气高点。

## 7、猪价、肉价能否同比例调？

猪价、肉价基本能同步调整，除非到达拐点。今天就是拐点，屠宰场不涨价，今天养殖场也无法上涨了。屠宰场价格上涨一定会跟上养殖场价格上涨，一直涨到终端卖不动了，也就是供需平衡的时候。

历史上看，一般猪价达到 9 元/斤以上，销量会明显下降。

### （二）需求变化

#### 1、猪肉消费需求变化？

屠宰场领导估计，河南+河北+东北三省猪肉消费下降 30%。目前饲料场、大型养殖场、屠宰场员工都不允许吃猪肉，只能吃鸡肉、鸭肉、鱼肉等替代品，而且非瘟对普通消费者影响也很大。

#### 2、如何看待猪肉消费？

随着猪价越来越高，消费肯定是越来越少。大型屠宰企业领导表示，公司猪肉消费量下降 10%，但考虑到终端更愿意买大型屠宰场猪肉，因此终端消费降幅肯定超过 10%。

#### 3、辽宁地区鲜肉销量降幅？

大型屠宰场鲜肉销量同比降幅 50%，现在很多小屠宰场都关门了。感觉北方猪肉消费至少下降 30%，但北方猪源实际下降 50%。但需要关注的是，南方猪原本预计下降 20%-30%，但现在看南方猪可能没有下降，因为广西猪瘟直接导致全国猪价涨不动。不排除去年刚爆发猪瘟时，南方猪价很高，所以去年 8 月开始南方可能在补栏。

### （三）去产能

#### 1、辽宁实际去产能情况？

若如官方所说，辽宁地区减产 40%-50%，则目前辽宁仍可以自给自足，所以辽宁去产能应该超过 50%了。

#### 2、去产能？

北方地区产能减少 60%-70%，河北应该减少了 70%。

### （四）补栏及复产

#### 1、目前补栏母猪多吗？

现在补栏母猪多以二元猪为主，也有三元猪，目前三元猪补栏高于 2016、2011 年那两轮周期。补栏母猪是以当地种猪场为主，种猪跨省调运是允许的，实际操作中，大规模猪场跨省调运不多，而中小猪场跨省调运多。

#### 2、大型猪场复产情况？

大猪场此前受疫病影响损失较大，对待补栏较为谨慎。截至目前，大北农已经是第二次复产，第一次 800 头复产失

败，第二次仍然是哨兵猪，目前已超过1个月，不排除能够复产成功。目前复养还未超过3个月的，肯定没有1个周期的。大规模场都在喊复养，但成功很少，没有听说牧原成功。

### 3、散养户复产情况？

目前选择复产的都是规模猪场，散养户一般选择放弃。这里所指的散养户指，年出栏生猪100-200头，规模场指，母猪存栏不低于300头。

### 4、整体复产情况？

大规模场限制比较多，复产比较慢；散养户退出；只有中等规模场（300-500头母猪）补栏比较积极。

### 5、仔猪目前售价？

目前以10公斤仔猪为主，6公斤重仔猪售价都达到700-750元/头。超过1公斤增加10元，15公斤仔猪大约800元/头。仔猪供应量不大，规模猪场自己都不够用。

### 6、补栏难度？

前段时间小仔猪价格最低400多元/头，原因是进猪后成功率不到50%，最近仔猪价格涨是因为生猪价格涨了。2019年过完年，仔猪、后备母猪补栏积极性都很高，但成功率只有50%，正常就是9月份之后供应压力变小，由于成功率太低，所以补栏积极性受挫。

从北方看，9月以后猪价上涨压力缓解，但真正补的也只有东北三省，无法影响全局。此外，3月补栏后备母猪影响的是明年3月之后出栏。这次补栏主要是把育肥猪转化成后备母猪，导致产子率低，生长速度又慢，成功率可能低于50%。

### 7、现在补栏积极性？

大厂补的多，但损失也大。大厂补栏以母猪为主，补后备母猪是重新变成种猪，否则就当商品猪卖了。

### 8、东北地区还有能力供应仔猪的还有哪些企业？

牧原比较多、中粮也有。

### 9、目前辽宁省生猪出栏最大的企业？

目前温氏仍是出栏最大的企业，但牧原是发展速度最快的企业，2016年上半年东北牧原还没有厂，2016年下半年至今有十几家公司了。

发生非瘟前，东北地区温氏股份母猪存栏量6万头，现在超过4万头；发生非瘟前，东北地区牧原股份母猪存栏量4万头，现在2万多头。

### 10、如何调整种猪数量？

母本一定，调整父本就可以决定出二元种猪还是三元肥猪。

后备母猪任何时候都想当种猪卖，因为二元母猪贵，但主要还是受下游需求影响。现在不要说二元母猪，现在把很多三元猪都当成二元猪销售了。

现在非瘟主要是影响母猪，全国补栏积极性还是不足，补栏风险太大。

### 11、母猪跨省调运难度大吗？

不大，大型养殖企业跨省调运很顺畅。

## （五）非瘟防控及成本

### 1、养殖场防护体系做得比较好的企业？

扬翔做得不错，全国防疫投入 2.2 亿元。

### 2、正大集团生猪养殖完全成本？

非瘟发生前，正大东北地区生猪养殖完全成本超过 15 元/公斤，因为防疫固定资产投入大，折旧成本高；正大南方地区生猪养殖完全成本比东北低很多，估计在 12 元/公斤左右。

发生非瘟后，由于防疫投入大，正大集团东北区域是损失是最小的区域，各地养殖人员工资提高 30%-40%。

### 3、防控难度？

养殖密度降低，防疫会相对容易。辽宁目前散户猪源已经很少了，辽宁散户在年前扑杀，没有疫病的也被扑杀了，黑龙江年前扑杀少，现在疫情也不算太严重。

### 4、公司+农户模式，农户投入是否增加？

公司+农户模式，农户现在 3-5 天消毒，进猪圈换鞋，虽然条件简陋，但成功率很高，发病率低。

扬翔现在会给农户保底 150 元/头，所以农户愿意补栏仔猪。技术员进场。

## （六）屠宰场及冻肉库存

### 1、冻肉库存？

冻肉目前处于消化期，目前猪价高企，库存不会再增加，目前冻肉库存比正常水平还要低。此外，还有冻品临近保质期了，现在需要处理掉。冻品库存对价格有影响，但不是决定性因素，影响占比在 20%左右。

### 2、大型屠宰场猪源比例？

目前大厂占比 70%，散户猪源占比 30%；发生非瘟前，散户占比 70%，大厂占比 30%。公司目前 100%检测每头猪是否含非瘟病毒。从品质、安全方面综合考虑，牧原的生猪质量最好。

### 3、目前大型屠宰场收购体重？

120 公斤附近。因为散养户生猪存栏很少，只能收到规模场标猪。

### 4、目前屠宰场盈利情况？

最近这段时间屠宰场都在亏钱，屠宰场头猪亏损超过 30 元。

## （七）其他

### 1、东北肉类消费习惯？

东北消费以猪肉为主，牛羊肉偏少，鸡肉偏少。

### 2、主要从哪里调肉或调猪？

屠宰场等都会想办法，客户还有从洛阳调冷鲜肉。

### 3、市场小猪、大猪比例？

100 公斤以下猪占比小。

### 4、8-10 月饲料需求环比能否增加？

环比能好一点。前段时间和禾丰聊，每月猪料 1.2 万吨，去年月销量超过 2 万吨。

### 5、大型养殖企业饲料储备量？

非洲猪瘟前储备量 3 天，现在是 1 周。

### 6、各地疫情？

中部地区以北（山东、河南、东北、河北等）比以南疫情要严重。

### 7、最佩服的企业？

最佩服新希望。① 对员工激励；② 全面储备生猪项目，速度很快。

牧原政策很灵活，2016 年至今发展速度那么快，所有养殖公司都没法比。

### 8、如何看待上市公司生猪出栏下降？

① 前期母猪损失；② 猪价上涨导致压栏。正大集团目前出栏体重要求达到 130 公斤。

## 三、某大型屠宰企业领导问答

### （一）猪价

#### 1、如何看猪价？

接下来猪价肯定是涨。中国真正缺猪肉的时候应该在今年第四季度，原本大家估计 8 月破 8，9 月破 9，10 月破 10，现在提前了。其他国家爆发非洲猪瘟，价格能涨 3 倍，中国应该能超过 3 倍。年初有人买仔猪赌行情，现在是最痛苦的时间。

## 2、是否看好 2020 年猪价？

预计这几年行业都会很好，2-3 年都不可能恢复。

## 3、为什么最近两天辽宁猪价突然拉升？

还是因为养殖户没有猪了，而不是压栏。市场需求 1.1 万头，但某养殖场只有 3000 头，价格必然大涨。

## 4、高价能持续多久？

预计持续 3-4 年。就算猪价好了，投产也需要适应期，大企业会相对比较谨慎。

### (二) 需求

#### 1、消费下滑厉害吗？

消费下滑不明显，只是去年猪价比较低，需求会更旺盛些。

### (三) 去产能

#### 1、辽宁去产能情况？

大型养殖集团出栏量今年应该是大幅缩减。小散（100 多头生猪出栏量）复养还是挺多的。

#### 2、东北去产能幅度？

超过 50%。

### (四) 补栏及复产

#### 1、产能需要多少时间恢复到疫情前？

去年辽宁出栏量 3600 万头，但今年出栏量下降超过 50%。

#### 2、养殖业恢复快吗？

只要有利润，养殖业规模就会恢复。小散户只需要关好门，和大型养殖场不同，大型养殖场每天都有生猪出栏，所以散户风险比大企业小。

很多专业猪场可能还在扩张，得病的毕竟是少数，赚了这么多钱，根本不缺钱。

#### 3、复产情况？

听说不成功。

#### 4、东北主要母猪、仔猪供应源？

大厂主要是牧原、温氏，但小养殖户把三元猪转能繁母猪还是很多的。大型规模猪场主要去外地补栏母猪。

## （五）非瘟防控及成本

### 1、疫情是否会反复？

应该会反复，和口蹄疫一样，每年发生两次。

## （六）屠宰场及冻肉库存

### 1、冻品库存？

冻品目前不好卖，之前是完全卖不掉。最近猪价涨，冻品销售恢复了些。

在国家出政策之前，大家认为冻品价格能大涨，但是出了检验政策，大家不敢进冻品，而且有些冻品期限快到了。

现在用冻品补生鲜肉。东北去年猪价最低3元/斤，现在都快达到10元/斤。

### 2、哪家企业猪肉品质更好？

主要看价格，再看品质。相对而言，牧原更好些。

### 3、购买哪些企业的猪为主？

以前猪源以扬翔、大北农为主，现在多来自于牧原，现在几乎到了无猪可宰的地步。公司一年屠宰量60万头，最近日均屠宰1500-1800头，但估计屠宰量马上要下来了，因为南方的白条要运过来了。最近这两天价格会稳住，因为收购成本太高。

### 4、保质期？

冷鲜肉保质期5天。一般能卖鲜肉都做鲜肉，但卖不掉就做冻品。现在只有五花肉、肋排好卖。冻品保质期正常12个月，但是双汇已经改成18个月了，国际上可以有24个月，但一般企业不会放这么久。

### 5、猪价突破多少，屠宰量会下降？

就算猪价达到10.8元/斤，消费量也不会下降多少。

## （七）运输成本

### 1、运输成本？

今年生猪运输成本非常高。从湖北到沈阳2000公里，高速费需要花很多，目前1车需要2万元车费，1车140头，以前2000公里可能也就几千元。

调肉成本比调猪低，死4头猪就损失1万元，屠宰场不承担损失，由客户承担。

#### 四、屠宰企业领导问答

##### 1、今年出栏量预期？

今年东北估计能出 2000 万头猪。

##### 2、东北猪价能涨多少？

辽宁猪价肯定要往上走。

##### 3、冻肉储备量？

目前冻肉储备还是充足的。现在企业不会主动入库，被动入库也少，现在入库的价格风险大。

##### 4、怎样能够防控疫情？

密度低很重要。

##### 5、补栏情况？

规模场一直都在补栏，大北农等都在积极探索复养，但见效需要一段时间。

##### 6、东北能繁母猪存栏是否在企稳回暖？

目前是在企稳回暖。再次大规模死掉的概率不大，在现存的大猪场中出现带毒猪。

##### 7、什么时候出栏量会恢复到发病之前？

至少需要 2-3 年。需要看大猪场规模扩张，这个月辽宁所有大猪场出栏量都同比下降，可以看出过年前这些猪场状况不好。

##### 8、当地有没有防疫做得好，生存很好的猪场？

没有。还是与密度相关。

##### 9、牧原为何对外销售种猪和仔猪？

牧原是自繁自养的模式，厂区规模是有限的，多余的种猪和仔猪对外销售。自繁自养规模很受限制。

##### 10、如何看待公司+农户、自繁自养的优势？

防疫效果差不多。

##### 11、消费量是否下降？

需求量未降。现在价格由养殖场说了算。

##### 12、其他调入区域？

目前有湖北调运活猪过来，价格 7-7.5 元/斤（都是肥猪，但无疫病）。湖北调运过来运费需要 2 万，一车猪 150 头，

10斤掉量，算上运费和东北价差不算太大，一头猪估计赚80-100元，接下来两地价差会拉平。很快新疆猪也要过来了。

### 13、猪瘟检测？

屠宰场每头猪都检测非瘟。

目前东北已经有带毒猪，没有症状不死亡。

非瘟的特殊之处在于，疫苗不会让生猪产生抗体，所以疫苗推出时间至少需要5年，不会只有2年。与此同时，防疫水平的提高对其他疫病的净化有很大帮助。

### 14、两湖+四川抛猪是否会拖累东北猪价？

两湖+四川即使抛猪，也不会拖累东北猪价，因为山东非常缺猪，两湖+四川抛猪会被山东充分吸收，如果没有这几个省份的影响，山东价格可能会比东北更高。

## 五、某大型屠宰企业领导问答

### 1、这几天冷鲜肉走量情况？

最近十多天冷鲜肉销量下降30%。这态势是阶段性的。黑龙江到辽宁的白条太多了，冲击了辽宁市场，整个市场是流通的。

### 2、东北后期涨价空间？

这次涨价不排除是屠宰企业自己哄抬起来的。本地辽宁屠宰企业很痛苦，只能从外地调入。

### 3、需求量是否下降？

今年需求量并未下降。

### 4、饲料需求？

饲料需求会增加，因为目前在复养，购买量会上升。复养就算不成功，也边际改善了。

### 5、头均玉米消费量？

220-230斤出栏的生猪用玉米量550斤。

### 6、白条和肥猪价差多少，屠宰企业可达到盈亏平衡？

目前猪价20元/公斤，白条价格25元/公斤，价差5元/公斤，屠宰企业可以达到盈亏平衡。

## 六、生猪养殖专家郑丽丽观点

1、南方各地疫情回顾。近期江西、福建爆发洪水，非瘟疫情明显扩散，较之前严重很多；广西持续在外调生猪，很

多外调猪并非来自广西本地，而是来自海南、贵州；四川属于山区，非瘟发生较晚、扩散也慢，受广西走私猪影响，四川非瘟疫情日趋严重；

2、大北农已经在新场补栏，在 2018 年建成未进栏，2019 年正式进栏；

3、散养户补栏积极性低。后期仔猪（15 公斤）价格 1000 元，饲料成本 700 元，其他成本 200 元，猪价必须达到 10 元/斤，散养户才会愿意养殖。目前散养户补栏积极性并不高，仔猪价格高只是因为供给不足；

4、6 月全国母猪存栏肯定未上升，东北只有后备母猪环比可能上升。回交猪 PSY 只有 10-12 只，且仔猪死亡率高。举例看，原本 100 人养猪，现在只剩 50 人养猪，剩余 50 人中有小部分复养，可见恢复生猪产能会有多困难。

## 农业组团队介绍

组长、首席分析师：王莺

英国布里斯托大学经济学硕士，CFA。曾任职于元大京华证券（香港）上海代表处、华泰柏瑞基金、民生证券。2015年加入华创证券研究所。2012年水晶球卖方分析师第五名。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500