

广西草根调研纪要

普通养殖户复产受阻，大型猪企扩张优势突显

推荐（维持）

- **广西缺猪现象严重，大型屠宰场日收猪量降幅超过 2/3。** 广西受非瘟影响大幅去产能，目前缺猪现象严重，大型屠宰场日收猪量较非瘟前降低超过 2/3。广西本地需求逾 80% 靠调运满足，调入省份包括贵州、东北、河南、河北、甚至新疆等地，其中，河南占比超过 50%，猪价大概率持续上涨。预计春节后猪价也难以回落，原因包括：①农业部披露生猪存栏同比降低 40%，实际降低更大；②淡季 2 月消费量环比下降 10%-15%，但需求下降不及生猪供给减少。
- **普通养殖户复产受阻，大集团复产&扩张优势突显。** 今年 3-8 月广西补栏积极性很低，9 月补栏意愿开始恢复，然而，普通养殖户复养不易，原因包括：①市场普遍缺少仔猪、种猪，且大集团倾向于向规模场销售种猪，因为规模场更注重生物安全，可尽量避免后续纠纷；②猪舍改造需要大量资金投入，1000 头存栏猪舍改造费 20 万元左右；仔猪、种猪采购费也大增；③暂无有效疫苗问世，仍然担心后续疫情发展。除普通养殖户外，甚至有大集团合作农户也面临无猪可补的局面。随着仔猪、种猪价格持续攀升，复产及扩产主要出现在大型生猪养殖企业，普通养殖户无法回归养猪行业，行业集中度正迅速提升。
- **种猪场损失惨重，补栏以三元留种为主。** 受非瘟疫情影响，种猪场损失惨重，二元种猪存栏量及销售很低，商品母猪留种现象普遍，目前本地屠宰场母猪比例达到 7:3，屠宰母猪均是后备母猪挑选剩下的，2020 年三元母猪存栏量或超过二元种猪存栏。由于广西规模猪场、散养户此前未尝试过三元留种，养殖效率有待进一步确认，据我们此前草根调研了解信息，三元母猪生产效率较二元至少降低 30%，且 1 年时间就需要淘汰。
- **年内生猪价格有望达到 50-60 元/公斤，继续推荐生猪养殖板块。** ①我们判断，春节前猪价易涨难跌，春节之后猪价难以出现明显回落，2020 年下半年猪价难以出现明显回落，高猪价可能持续到 2021 年。截至今年 9 月，我国所有生猪主产区都已经历非洲猪瘟的洗礼，各地产能显著出清。据农业农村部公布数据显示：今年 9 月能繁母猪存栏同比下降 38.9%，生猪存栏同比下降 41.1%，全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量同比下降 35.84%，而根据产业专家统计数据，全国整体去产能或已超过 50%。这种去产能是史无前例的，反映到猪价上必然是持续大涨。周日生猪价格 40.19 元/公斤，周环比大涨 7.5%，周五猪肉批发价 51.01 元/公斤，周环比大涨 11.9%，目前，广州、广西、浙江、江苏、河南、河北、江西多地生猪价格已率先突破 40 元/公斤，年内全国生猪价格可能突破 45-50 元/公斤，大超市市场预期。我们预计 10 月温氏股份、牧原股份、天邦股份、正邦科技公告出栏价格将分别超过 36.6 元/公斤、34.1 元/公斤、32.1 元/公斤、32.6 元/公斤。

② 主流上市生猪养殖企业集中度快速提升。随着上市猪企展开商品猪留种，部分猪企中报生产性生物资产环比回升，已公布三季报的猪企生产性生物资产环比、同比均实现增长。三季末，温氏生产性生物资产 32.8 亿元、环比增长 17.2%，同比增长 6.3%；牧原生产性生物资产 28.4 亿元、环比大增 60.5%，同比大增 99.3%；正邦生产性生物资产 18.1 亿元、环比大增 44.7%，同比大增 35.5%；天邦生产性生物资产 6.2 亿元、环比大增 63.6%，同比增长 17.2%；天康生产性生物资产 0.8 亿元、环比大增 40%，同比增长 11.6%。上市猪企生猪出栏、补栏数据明显优于行业，集中度快速提升，由于猪价对净利润的贡献远远超过出栏量，生猪养殖板块 ROE 有望突破前几轮高点，板块也有望享受更高估值，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)	86	2.32
总市值(亿元)	12,062.19	1.93
流通市值(亿元)	9,242.94	2.01

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	15.27	1.81	68.37
相对表现	13.35	0.85	44.64



相关研究报告

《【华创农业】第 40 周报：生猪价格环比大涨逾 17%，能繁母猪存栏环比再降(附美国农业部 10 月报告)》

2019-10-13

《【华创农业】第 41 周报：生猪价格站上 37 元，主流猪企集中度快速提升》

2019-10-20

《【华创农业】第 42 周报：生猪价格站上 40 元，上市猪企优势突显》

2019-10-27

目录

一、广西某大型养猪集团养殖部门领导	4
(一) 猪价	4
(二) 存栏及出栏	4
(三) 补栏	5
(四) 疫情	6
二、广西某大型养殖集团饲料部门领导	6
(一) 存栏及出栏	7
(二) 补栏	7
(三) 疫情	8
(四) 饲料	8
三、广西某大型养殖场领导	9
(一) 猪价	9
(二) 存栏及出栏	10
(三) 补栏	10
(四) 疫情	11
四、大型养殖场育肥户	12
(一) 猪价	12
(二) 存栏及出栏	12
(三) 补栏	12
(四) 疫情	12
五、某中型饲料厂领导	13
(一) 猪价	13
(二) 存栏及出栏	13
(三) 补栏	14
(四) 饲料	14
六、雷公村散养户	15
(一) 猪价	15
(二) 存栏及出栏	16
(三) 补栏	16
(四) 疫情	17
(五) 饲料	18
(六) 合作	18
七、广西某大型屠宰场领导 A	19

(一) 调运.....	19
(二) 存栏及出栏.....	19
(三) 补栏.....	20
八、广西某大型屠宰场领导 B.....	20
(一) 猪价.....	20
(二) 存栏及出栏.....	20
(三) 消费.....	21
九、大型养殖集团领导.....	21
(一) 猪价.....	22
(二) 成本.....	22
(三) 存栏及出栏.....	22
(四) 补栏.....	23
(五) 疫情.....	23
十、风险提示.....	24

一、广西某大型养猪集团养殖部门领导

介绍:

非瘟发生后，很多地方受到很大影响，公司也一样，农户和公司合作存在担忧，担心发生非瘟后没有保障。所以，公司现在创造了“政府+银行+农户+企业”模式，① 保障价格回收；② 固定代养费 300 或 500 元。公司主要用四位一体模式，配套 6600 种猪场，来宾落地了 6 个 6600 项目，项目已经在投建。另外，猪出栏后需要屠宰，公司已经在南宁地区开始运营屠宰业务，目前日屠宰量 600 头，明年底可以满产（日屠宰量 1000 头）。公司育肥猪配套率只有 70%，所以仍在外销仔猪。

Q&A

（一）猪价

1、母猪、仔猪销售价格？

目前种猪价格 5000 元/50 公斤，仔猪 9 月 1200 元/12 公斤，10 月 1500 元/12 公斤。

2、肥猪报价？

昨日出栏体重 90-100 公斤的生猪价格 41.3 元/公斤，一般是中午报价。在公司平台销售，不通过经纪公司。

3、如何看猪价？

生猪价格年底达到 50 元/公斤预计没有问题，11 月 30 日之后中南六省不允许调运，价格都不敢估计了。

4、10 月 3 日开始为何猪价跳涨？

5 月开始疫情很严重，刚好对应 7-10 月出栏，正好赶上猪价要涨。公司没有猪出栏，才报 43 元/公斤，如果有猪出栏，会报低一些，比如 41-42 元/公斤，这是企业行为。公司从 8 月底 9 月初开始采用竞价平台。

（二）存栏及出栏

1、广西生猪存栏？

最近几个月是广西猪最少的时候。这 1-2 个月引种明显上升，饲养几个月，预计明年 6 月之前价格不会受到影响。

2、广西最近母猪销量占比？

现在基本卖公猪，不卖母猪。直接把三元母猪当种猪销售，100 公斤三元母猪可卖 5000 元。

3、广西生猪是否外销？

现在广西还不能外销，何况广西自用都不够。

4、公司 10 月出栏量？

10 月公司销售 5000 多头猪，没有卖三元母猪。公司没有很多三元母猪出栏，其他企业在销售。8 月公司商品猪销量 9000 多头，40%三元猪，剩余 60%二元猪。

5、公司种猪主要销售对象？

现在销售对象都是规模场，公司全程送到猪场，场地先由公司审核，检验合格才给配送种猪。购买种猪对后期会有一些服务，公司先满足大厂需求，他们对生物安全概念更强。

6、南宁公司每月猪苗产量？

每月三元猪苗产量 2000 多头，这两个月猪苗量最低。公司的公司+农户场遭受非瘟损失，配套产能不足，只能对外销售猪苗。

目前代养费 200-300 元/头。现阶段公司给农户空栏补贴很少，所以农户愿意复养积极性不高。公司现在要求复养，需要先封场几个月，离场几百米区域都会铺满石灰，各个角落都会检测。现在农户主要就是补仔猪或三元母猪，投入会少些。

7、公司养殖模式？

以自繁自养为主，公司+农户为辅。公司仔猪是自繁自养。

8、公司生猪存栏变化趋势？

今年 12 月，公司生猪存栏量可能比 10 月增加 2000-3000 头，10-12 月是出栏最少的时候。

9、出栏体重？

9 月开始公司出栏生猪体重上升，因为养大猪收益更大，公司会把猪养到 130-150 公斤，出栏天数增加 20 天。

10、体重变化？

每年 2-5 月体重会下降。今年年后价格如果和年前一样高，可能会有养殖户愿意压栏。

（三）补栏

1、公司母猪来源？

公司所有母猪都来自于原种场，公司也有三元留种，对外销售三元猪，是在正常肥猪销售价格上增加 500-1000 元/头。①现在谁也不敢确认三元留种效率；②育肥猪价格非常高，后期行情有风险。所以，三元多留种，销售不容易。

2、10 月当地屠宰公猪占比？

公猪占比会超过 70%，现在公司都想多留三元母猪。

3、屠宰量？

屠宰量明显下降。十一前两广三元留种很低，但十一中旬开始两广三元留种也大幅增加。

4、公司后期养殖密度是否会上升？

有季节性因素，冬季密度自然会上升，夏季密度自然会下降。

5、三元母猪什么时候开始大规模卖？

没有多少人敢复产，而新厂也不愿意使用三元母猪。听说三元留种 PSY10 头左右，但公司没有实验结果。

通常 100 多头母猪存栏的养殖户会愿意买三元母猪，他们想赌这个行情。如果引三元母猪，只需要投资 40-50 万元，如果买二元，投资金额更大。

6、肥猪场改造？

肯定要肥猪场改造，政府会检测再发放动物防疫合格证。

7、二次饲养？

中招散养户中，70%-80%选择养鸭、养鸡。设备不需要变化，只需要投入鸡苗、鸭苗，等养了2批之后，可以再消毒养猪。

8、什么时候开始有补栏？

中招养殖户在4-5月份根本不敢养，9-10月才开始敢养。广西非瘟疫情主要在3-6月份，7-8月养殖户观察，然后9-10月正式敢养。农户防疫措施肯定是改善了，否则公司不允许复养。

9、补栏情况？

来宾二元，桂林、南宁是三元留种。大部分是二元种猪。

10、其他公司情况？

公司没有卖仔猪、种猪给上市公司，只是卖给规模厂。

（四）疫情

1、卖猪需要非瘟检测吗？

肯定要做。

2、公司是否采用拔牙？

公司不敢用拔牙，一有问题立即全部出栏。

3、公司死淘率？

前三季度死淘率2.6%-2.8%。

4、如何看疫情？

密度大了，排泄物多，会引来很多苍蝇、蚊子，生物安全压力增大。

5、疫情稳定住了吗？

疫情还未稳定，有些公司还在卖提前出栏猪，现在没有很小的猪提前出栏了，一般都超过200斤猪，所以损失不大。

6、公司+农户和纯小散户比，有更大优势吗？

现在类规模厂采用抱团模式，和饲料厂绑定，饲料厂帮散养户做一级、二级、三级防护。现在单个自己干的散养户少了，只能和大企业、饲料厂捆绑，会降低风险。

7、非瘟后成本上升情况？

1公斤成本上升2元，增加了生物安全设施，估计达到17元/公斤。

8、四位一体养殖模式，发生疫病如何分担费用？

若发生疫病，主要由公司承担费用。公司好处在于，避免农户没有积极性。

二、广西某大型养殖集团饲料部门领导

介绍：公司总共14个饲料厂。

北方沈阳 8、9 月猪料销量环比均增加，9 月内部料增长 35%，外部料增长 20%，10 月北方环比增长不到 20%，内销占 2/3，内销 1/3。

南方（两广）9 月主要是内部环比增长，外部没有增长，10 月南方环比增长接近 10%，南方外销占比 1/2，内销 1/2。

北方 8 月开始环比增长，南方 9 月开始环比增长。公司今年 4 月销量同比降低 1%，但从 5 月开始大幅下降，5 月同比下降 20%，南方 8 月同比下降 60% 多，北方是在今年过年前后就已经比较低了，但过完年后量就没有怎么降了。

公司母猪料分后备、怀孕、哺乳、断奶，8-10 月广东母猪料环比均持平。

Q&A

（一）存栏及出栏

1、公司对生猪存栏判断？

随着猪价提高，养殖户信心会提升。公司预计半年之内生猪出栏不会提升，公司计划 2021 年出栏量翻番。

2、公司存栏？

公司也会有商品猪留种，公司 10.5 万头母猪，目标是年底达到 14 万头母猪。母猪价格很高，而且很缺，公司估计还得靠自己留种。

3、体重是否上升？

公司出栏体重从 120 公斤上升至 150 公斤。150 公斤比正常 120 公斤多养 1 个月。

4、公司未来几个月出栏量？

正常情况是，7-10 月开始养猪，可能要到年后才出栏。明年 2-3 月大猪出栏比较多。公司饲料销量估计在明年下半年能恢复到非瘟前水平，当然，主要是因为公司自用比较多。

现在就算不到春节，盈利也是非常丰厚的，多涨一斤肉，利润有 14-15 元。北方现在有散户，但南方应该都没有散户了，南方散户已经被消灭了。

猪价红利 2020 年都会存在，所以养殖户也不用着急。

5、市占率？

公司在发生非瘟前，生猪出栏量占广西比重应该有 10%，现在肯定是提升的。

6、公司母猪存栏最低的时间？

公司口径是，90% 以上没有影响，公猪站没有任何影响。母猪减少最多的还是沈阳地区，南方影响不是很大。

7、压栏原因？

公司改造好的猪栏不够多，所以还是会选择压栏。

（二）补栏

1、三元留种情况？

从 8 月猪价开始回升，三元留种现象增加。从 7-8 月开始，母猪供给变得很紧缺。

2、年底母猪目标能否实现？

年底 14 万头应该实现不了，具体能实现多少不清楚。外购是以三元母猪为主，纯二元猪不容易采购到。

3、公司猪精销售情况？

公司今年卖得最好是猪精，比饲料卖得好。猪精价格 40 多元/袋，原本不到 20 元/袋。

（三）疫情

1、广西复养成功的多吗？

广西复养 2 个月成功的是有，但是广西离越南比较近，后期能否控制住不清楚。

2、市场缺合同户，应该如何解决？

肥猪产能目前还是闲置很多的，因为之前染上非瘟，然后空置或养鸡，但是猪价涨这么多，还是有农户有意愿回来养殖。

3、生物安全做好后，PSY 能提高吗？

防非之后，市场缺乏优质种猪，PSY 不好说。从长期看，随着技术增加，PSY 肯定是上升的，目前已经做到 28 头。

4、公司成本？

公司原来成本 5.7 元/斤，估计成本会在 6-7 元/斤，公司在防非方面投入 2-3 亿元，现在看是值得的。

（四）饲料

1、公司饲料客户规模区分？

目前看，中型规模都消灭掉了，只剩下大厂（5000-上万头生猪存栏）、散养户。散养是指生猪存栏 50 头以内。

公司饲料增长来自于新开发客户、产能恢复。从同行看，大北农、双胞胎、傲农，粤西饲料同比下降 60%-70%，而且粤西基本没有存栏了，粤西（阳江、茂名、湛江）占广东地区 30%。目前粤北生猪存栏还在下降，粤西也没有开始上升。

2、公司沈阳辐射半径？

公司辐射整个东北。东北母猪 4 万头左右，沈阳 9 月销量 2 万吨猪料，公司自用 2/3。猪基本是满的，现在还在收猪场。

3、禽料增长？

同比增长应该有 20%-30%，但是接下来环比只能 1-2% 增长，主要受到栏舍、种鸡限制。种鸡明年限制不大，今年大量投入，明年会更大的释放，黄羽鸡扩产没有难度。

4、为什么不多做禽料？

公司禽料做得非常少，猪瘟前 3000 吨，现在 5000 吨。市场不是很容易转，毕竟海大等一些企业已经深耕很久了。禽料占公司销量比重不到 10%。

5、公司饲料销量？

目前公司猪料月销量 8-9 万吨（加上了河南、河北），广西地区月销量 4 万吨，玉米比例 60%，则玉米 2.4 万吨。

6、饲料销量增速？

公司内销料环比在增长，估计到明年下半年恢复到猪瘟前水平，公司合作的农户也是算在内销料。但是，外销料环比没有增长。

7、公司饲料库存天数？

20多天。物理库存看当地原料供应程度，如果豆粕缺，就增加些饲料库存。

8、公司是统一采购吗？

河南、河北是另一个团队在采购，但两广、沈阳是集团统一采购。

9、粤西和广西饲料差异为什么很大？

因为公司饲料主要供给公司内部，此外，广西是公司生猪养殖大本营。

公司在广西肯定是领先市场的，在复养方面还是有经验的。

10、粤西饲料销售变化？

今年第一季度，粤西同比增加，4月同比打平，5月腰斩。

11、公司饲料外销毛利率？

由于销量大幅下降，利润率不好。

12、公司原料是否做非瘟检测？

所有原料都做。

三、广西某大型养殖场领导

介绍：

本次非瘟影响很大，公司采取严格的母猪场生物安全管控：① 每月只能出来两次，每月10日、20日进场；② 所有人员进场都需要隔离；③ 场内每个料槽只有十几头猪，非瘟前对应100头猪；④ 不再用公猪配种；⑤ 人员增加，包括生物安全兽医、生物安全专员、后勤人员；⑥ 物料需放在猪场外面，物资必须烘干进场，车辆管理更严格。

今年4月广西开始真正发病，4月初-9月末公司根本不敢配种，5个月工作完全停滞，10月开始配种，公司给三元种猪配种，体重100-300公斤都有。公司广西某片区共有3万头种猪，其中，三元母猪占比20%-30%。

Q&A

（一）猪价

1、猪价判断？

至少涨到明年6月份。公司8月开始留种，100多公斤的都留，所以对应12月仔猪，明年7月出栏，明年7月之前都缺猪。

今天猪价21-22元/斤，不排除25-30元/斤，明年3-4月份没有猪了。现在留种刚开始，后期留种会越来越多，所以价格会很高。

（二）存栏及出栏

1、散养户（母猪存栏 50 头以下）占比？

非瘟前散养户存栏量占比 80%，非瘟后散养户存栏量占比 20%。

2、周边生猪存栏降幅？

80%以上。

3、出栏体重？

目前出栏体重已经达到 150 公斤以上（公司要求不能低于 150 公斤），能养多大就多大。9 月出栏体重超过 140 公斤，8 月 130 公斤左右。广西二区目前销售 5000 头育肥猪，10 月 1 日-22 日均价 18.2 元/公斤。

9 月出栏 9000-1 万头，10 月下降一方面母猪留种，二是压栏。12 月销量要冲刺出栏量，完成任务，130 公斤以上要全部卖光（母猪留种，公猪全部卖掉）。

4、出栏计划？

公司出栏取决于价格，如果价格很高会集中出栏，如果确定后期价格高，肯定选择压栏。

5、屠宰场收猪有什么要求？

只要 3 头猪以上就收。10 月整体出栏体重 302 斤，散养户目前最大猪有 500 斤，多重的猪都有屠宰场买。

6、销售渠道？

双汇要求一年出栏 8-10 万头，85-125 公斤体重要求。但公司觉得今年有难度，所以就找猪经纪。

7、母猪淘汰？

正常母猪淘汰 30%-40%，现在不会主动淘汰。

8、肥猪死淘率要求？

以前 5%。现在新进几户还是会有问题，10%，因为以前打 7 针，现在只打 4 针。公司有疫苗队，打疫苗还是要接触多。

9、禽的存栏增加量？

禽的存栏量估计不止翻番。发生非瘟后，养殖户选择养肉鸡，蛋鸡养殖环境要求高，基本选择养殖黄羽肉鸡。

（三）补栏

1、补栏情况？

公司已经在做省内、省外手续，生物安全条件好的场已经开始大批量引种，集团要求把猪的量尽快做上去。一方面公司自留；其次，公司也从周边省份引种，广西量太少。

目前广西公司每月进 1 万头仔猪，春节前育肥出栏，不管大小，30 公斤也进。引进小猪 7KG，7 个月时间可以达到 300 斤，自己饲养天数 200 天以上，全程料肉比 2.8-3.0 之间。7 公斤小猪目前价格 2200-2300 元/头，如果一次能进 500 头小猪的场，公司都在接触，但是散养户不考虑，公司合作的都是有正规资质的公司，公司也会去猪场考察。

由于公司自有母猪场 4-9 月未配种，所以到明年 1 月之前都没有猪苗。

2、公司补栏态度？

公司现在有多少苗都买。公司要求一个服务部要 5-8 万头母猪，所以公司会积极补苗，不会考虑行情。

3、公司二元种猪配种率有下降吗？

持续半年没有配种的母猪，配种率会下降。

4、10 月配种情况？

共负责 3000 头母猪，10 月配种 1000-2000 头。

5、4-9 月公司是否引种？

没有引种，都封场了。

6、公司是否做二次育肥？

购买 100 公斤生猪做二次育肥，赌这个行情风险有些大，散户和公司都没有这么做。周边二次育肥比重可能就 1%。

7、购买公母猪比例？

大规模场母猪场基本都自留了，1000 头母猪以上存栏养殖场基本把母猪都留下来了，从 8-9 月开始的。

8、屠宰公母猪比例？

基本以公猪为主。公司 10 月前公、母猪都卖，10 月开始只卖公猪。

云、贵公母猪会外销，因为云、贵有些区域还是疫区。

9、周边散养户三元留种情况？

博白、玉林散户也在 10 月留三元，玉林博白散户集中，配种率低，产仔率差。

公司种猪场现在供应不上，大家进三元母猪想搏行情，不行就当肥猪卖，二元母猪买不到，现在二元价格估计达到 7000-8000 元/50 公斤。

10、公司合作农户是否增加？

在原有农户基础上，增加 30% 左右农户，公司是把其他地区优质的农户吸引过来了。贵港地区自从疫情爆发之后，很多企业卖掉大猪后都不敢进苗，公司动用关系，从外地调苗进来。公司要求合作农户满足单批出栏生猪 1000 头的条件。非瘟不是阶段性的，公司要挑选好的养殖户，1000 头生猪出栏量投苗就需要投入 200 万元。

公司不存在抢苗，因为别的公司根本没有苗，优质农户肯定愿意和公司合作。

11、公司是否购买保险？

公司不购买保险，由农户自行购买。

（四）疫情

1、其他疫情是否增多？

农户口蹄疫只打一针，冬季打两针，减少用量了。以前公司+农户要打 7 针，但现在只打 4 针，主要是为了减少与猪接触。现在蓝耳比较普遍，但在非瘟面前，这个不是问题。

2、越南猪多吗？

现在云南猪进广西都很难，更何况越南猪。

四、大型养殖场育肥户

Q&A

（一）猪价

1、猪价判断？

年前猪价仍有上行空间，可到 50 元/公斤。年前生猪出栏空档期，基本上卖一户少一户，到明年 6 月之后猪价可能会回落一些。

（二）存栏及出栏

1、散养户占比？

公司+农户饲养模式在广西全部产能占比 60%左右，剩余的是自繁自养厂和小散户。当地产能去了 80%，散户去产能 95%。目前仍有疫情发生。

（三）补栏

1、是否考虑复养？

之前年出栏量 2000 头左右，6 月份因非瘟清栏。目前复养受阻，原因：① 公司近期猪苗断档没有猪苗投放；② 猪舍改造需要大量资金投入，1000 头存栏的猪舍改造需要 20 万元，建设工期大约 2 个月左右；③ 期待疫苗问世后复养。

2、转养比例？

周围有扬翔的养殖户投苗，因为扬翔可以提供猪苗，也有人转养鸡鸭等，大概占总养殖户 30%。

（四）疫情

1、非瘟扑杀补贴？

非瘟扑杀补贴没有发放，没有养殖户申报。

2、代养户资金状况？

代养户目前资金状况不好，投入 1000 头猪需要 400 万费用，现在养猪业是有钱人的生意了。

3、代养费？

非瘟前代养费 200-300 元/头，目前代养费达到 500-700 元/头（包含防疫补贴）。养殖户需要向公司缴纳 200 元押金，公司分年退还。若发生非瘟，养殖户不会承担损失，公司只会支付水电费。

4、员工工资？

目前猪场技术员很难找，因为进猪场要半年才能出来一次，原本月工资 3000 元，现在涨至 6000 元。目前当地平均

月工资 3000-4000 元。

五、某中型饲料厂领导

介绍:

- 1、去年 8 月投产，年产量 36 万吨，以做禽料为主的企业，猪料占 10%，禽料占比 90%，20%自用，外销 80%。公司也养殖黄羽鸡、817。
- 2、今年行情不错，公司去年平均月销量 1.5 万吨，今年月销量 2.4-2.5 万吨/月，同比增长 40%-50%，目前是内销、外销都有增长。
- 3、集团去年饲料销量 55 万吨，今年销量预计 70 万吨。
- 4、猪料现在不好卖，4 月外销 5000 吨/月，5-7 月外销 3000 吨，8 月外销量仅剩 800 吨，9 月还是 800 吨，玉林地区猪量销量基本只剩 1 成，现在没有恢复。

Q&A

(一) 猪价

1、生猪复产最大的障碍是什么？

复产最大的障碍是没有疫苗。另外，现在仔猪价格也很贵，15 公斤 1300 元。

(二) 存栏及出栏

1、公司养猪情况？

公司最高峰 4 万头存栏，公司+农户模式，还有 3 个母猪基地。现在有 1 个母猪基地保住，找机会重新来过，现在母猪存栏量 1000 头。

10 月猪料前端料环比增长 10%，公司内销、外销都有增长，小猪比 7-8 月增加。但毕竟还没有疫苗出来，增长有限。

2、集团养鸡存栏增长？

同比增长 20%。

3、今年苗量是否增加？

公司的苗不够自用。今年苗量没有增加。

4、鸡有没有压栏？

全程料肉比与去年没有变化。鸡养殖缩短时间了，出栏三黄鸡体重正常在 2.1-2.2 斤。

5、公司是否会扩栏？

公司不会扩栏，因为买不到鸡苗，太紧缺。

6、公司是否有换羽？

不太清楚。

7、黄鸡祖代鸡紧缺吗？

今年鸡苗都紧缺，因为市场很强。

（三）补栏

1、黄羽鸡什么时候开始扩产？

今年3月开始。

2、周边从养猪变为养鸡的有多少？

猪场改鸡场不多，达不到一成，这些只是传言。养猪人缺资金、技术，不会盲目养鸡。

3、养猪的在干什么？

现在非瘟过了，未来如果有疫苗出来，养殖户想与公司合作。

4、公司什么时候开始补白羽鸡？

公司采用公司+农户模式，今年8月开始补白羽鸡。白羽鸡市场会在广东慢慢铺开，听说大企业今年到广西来扩产，在柳州、来宾投产。这里指的都是817。

5、鸡苗市场以什么模式为主？

主要是公司+农户，温氏、梨园等公司，这个模式占比70%。

6、禽祖代厂建设？

公司2018年底已经建成祖代鸡，明年年初就可以出鸡。公司当时也是预判到非瘟很严重，所以打算多养鸡。鸡苗问题过完年就可以缓解。公司现在3成外购鸡苗，明年外购比重会降。

周边厂也是2018年底开始扩建祖代厂，大家都很有前瞻性。如果不出疫苗，明年黄鸡价格还是会很高，只是比今年低些，估计10元/斤左右，单斤成本7元，每只鸡3.5斤，盈利还是很丰厚。

7、今年蛋鸡增量？

今年蛋鸡销量增幅10%。

8、这个月三黄鸡鸡苗投苗量环比变化？

这两个月环比没有变化。玉林最高峰120万羽，这两个月由于苗不够，减到100万羽。这两个月苗非常紧张，是因为想养的人很多，但是供给还没有出来，但等过完年，苗价就会跌。整个市场的苗上来都在春节后。

（四）饲料

1、豆粕到厂价？

昨日3150元/吨。现在豆粕占比两成多，比较少了。

2、玉米品质？

二等。玉米用量占比60%-65%，不会用其他替代，公司玉米来自于贸易商。

公司用东北玉米，因为本地玉米今年价格太高，云南、贵州玉米需求量大，东北无法运送到云贵，这两年开始云贵

主要从广西进玉米，广西有港口。

这段时间秋粮会上市，玉米价格应该会下跌。

3、今年是否会增加豆油？

今年猪油贵，所以会添加豆油。以前猪油会高 1 个点，夏天 4-5 个点，冬天 3-4 个点，冬天会少 1 个点。

4、预计 2019 年 12 月-1 月饲料销量变化？

公司看平，不增也不减。饲料销售淡季在每年 2-5 月，估计下降 2000 吨差不多了，因为年前不会再补栏，通常最后一批鸡冬至之后不会补。但是，今年状况比较特殊，冬至后也可能补栏。公司目前是满栏状况。

5、禽料销量从什么时候开始增长？

从今年 1 月开始就增长。

6、库存能用多久？

将近 1 个月库存，可以用到 11 月中下旬。

7、今年能否提价？

鸡料都是看梨园是否提价。

8、2020 年禽料销售规划？

今年估计 70 万吨，明年保守估计增长 10% 可以，2021 年目标 100 万吨。公司饲料厂陆续建成。希望鸡料继续上涨不大现实，毕竟体量挺大的。

9、母猪料环比是否增长？

只有仔猪料增长，母猪料环比没有增长。

肥猪不会用仔猪料。

10、明年猪料销量判断？

明年不看好猪料，估计还是很难恢复。

六、雷公村散养户

介绍：

原本母猪存栏 400 头，生猪出栏 8000 头，但现在生猪存栏只剩 100 头。

Q&A

(一) 猪价

1、现在最缺什么？

现在什么都缺。30 斤的二元仔猪都要 3000-4000 元，50 公斤 5000-6000 元，投资需要花很多钱，而且猪精、仔猪也都缺。关键现在还没有疫苗，大家都不敢养了。

1个月前，30斤的二元仔猪只需要1000多，可惜当时没有买。

（二）存栏及出栏

1、现在还有母猪吗？

非洲猪瘟后只剩余100头生猪，选了50多头母猪配种。10月以来刚配上的，明年1月出栏。已经没有办法筛选了，凡是母猪都配种，目前配上了二十几头，剩余的还没有配完。二十几头都是一次配上的。

剩余50头公猪，现在300斤左右，还要继续压栏，50头才够一车。打算压到下个月，300斤体重可以涨30-40斤，下个月330-340斤。

2、出栏体重？

现在还没有出栏猪。

3、拉猪车如何来拉猪？

不清楚，以前没有卖过这么少的猪。

4、拉猪车允许开到门口？

门口位置已经改过了。

5、原本二元产活猪数？

10头/胎。

6、二元效率？

以美系为主，以前PSY26头。

（三）补栏

1、是否补仔猪？

没有，现在非常穷，甚至还欠钱，周边养殖户都欠钱。二元种猪要卖3800元/头。公司都来谈合作，但是没有一家能谈成，因为这些公司都没有苗。养殖户栏舍非常大，但是没有苗。

如果现在有钱，肯定会少量养一些。

2、周边都在做三元留种吗？

死完之后就三元留种了，有些过完春节就死了，都在陆续做三元留种。

3、以前是否用过三元母猪？

没有，这次都是三元母猪留种。

4、当地政府是否鼓励复养？

当地在鼓励复产，但普通养殖户没有关系，无法拿到贴息贷款和任何补贴。

5、母猪多重才可以配种？

一般250-260斤才能开始配种。

6、什么时候开始用后备母猪料？

180-200 斤时候才开始用后备母猪。

7、空猪舍是否考虑养其他的？

不考虑了，不养了。

8、改养？

有人改养鸭、鸡。

9、7 公斤二元杂交母猪什么时候能生仔猪？

7 公斤要涨到 260 斤配，起码要 8 个月才能配种，4 个月怀孕，1 年才生出来；如果再养到 140-150 公斤，还需要 7-8 个月。

10、会考虑买猪苗吗？

考虑没有用，没有钱。

11、用谁的猪精？

用扬翔的。40 元 80ml，80ml 配一次，正常配两次。猪精都很难买到，长白、大白很难买到，现在买杜洛克。

（四）疫情

1、爆发非瘟的日子？

4 月 10 日，是当地最后一家爆发的。

2、什么时候中招厉害？

今年 4 月中招厉害淘汰，当时存栏 2400 多头（包括仔猪），都是挖坑埋掉的。坑不算很远，但是埋得很深，没有任何补助。所有二元母猪都死了。三个栏里都有存活的，2000 多头只活了 100 头。

3、本次非瘟损失多少钱？

200 多万，没有拿到任何补贴。

4、周边情况？

周围还有其他养殖户，但基本都死光了。

5、存活的是否做检测？

没有做检测。

6、有没有安全防护措施？

没有增加。

7、是否可以买保险？

保险公司不卖，因为保险公司说该养殖户以前没有从他们那里买保险。

另外，非瘟疫苗也没有保险公司卖。

8、4月份打疫苗吗？

打过疫苗，70元/头，打过4万多元非瘟疫苗。

是发病之后才开始打非瘟血清，打了600头存活100头。

9、使用非瘟疫苗了吗？

没有。130元/份，有人使用了，但死了一半。

10、其他疫苗会用市场苗吗？

这么多年一直用政府苗。

（五）饲料

1、饲料有变化吗？

和原来一样，没有用添加剂。小猪料和大猪料价格差不多。

2、有人使用自配料吗？

主要是用商品料。

3、料肉比？

2.7-2.8。

（六）合作

1、参加过公司+农户？

和九鼎、正邦等公司合作过。

2、与公司合作赚钱吗？

2012年开始养猪。2017年和正邦合作，原来是五五分成，那个场地没有非瘟，但是停了，没有猪苗也不敢合作，二八分成。

3、公司+农户模式，农户承担风险？

最近双胞胎来谈过，要用养殖户身份证每头猪贷款2000元，场地、仔猪、人工都由养殖户承担，如果顺利情况，每头猪养殖户可以赚200元，实际上，风险全部由养殖户承担。风险太大，不敢和他签合同。

4、养猪资金来源？

银行贷款、自有资金，银行贷款需要用自己房产抵押。周边土地都是养殖户长期租赁的，每亩150元/年，5年增加一次，一次签约40年，集体土地。

5、有雇工吗？

有雇工，1-2个。

七、广西某大型屠宰场领导 A

介绍:

两广本地猪不多了，现在需要提前两天下订单。

广西正常消费量 4.5-5.5 万，现在估计只剩 3 万头，广西本地每天能提供不到 5000 头，其余只能从北部调运过来，调运地包括贵州、东北、河南、河北，甚至会从新疆调运过来。其中，河南占比 50%-60%，东北、河南、河北、新疆、贵州等地占 30%-40%，本地只占 10%。公司目前收猪量比之前降低超过 2/3。

Q&A

(一) 调运

1、冬天调运死亡率是否会增加？

冬天调运死亡率反而低。夏天很多猪其实是热死的。

2、11月30日中南区禁运是否会执行？

估计执行不了。原因：① 毕竟是去年制订的政策，不适应当前状况了；② 目前中南区外调比例 60%-70%，河南还可以支援一些，两广自己不够用，江西、福建也严重不足，若不能调运，中南六省无法保证民生问题。

3、主要从河南什么类型的养殖户调运过来？

以大企业为主。

4、当地屠宰企业有倒闭吗？

现在日屠宰量低于 100 头的企业不愿意屠宰了，政府也会找理由（硬件不达标等原）直接把他们关停。

目前，停产屠宰企业占比达 80%。例如，来宾当地小屠宰场关闭 8 家，还剩两家，但是，关闭 8 家产能还不足剩余 1 家的 50%。所以，单纯看停产屠宰企业数量，意义并不大。

8 月广西南宁日屠宰量 2 万多头，广西原本每天 4.5-5.5 万头，现在各家都在从外部调猪。公司从外部调运进来的猪占广西外调进来的 10%。

(二) 存栏及出栏

1、出栏体重？

目前当地出栏体重多为 140-150 公斤。所有屠宰场设置都是 250-260 斤，包括其他定点屠宰场。现在市场都是大猪，所以公司只能挑选小型猪，大猪让小屠宰场屠宰。

7-8 月出栏体重一般在 110-120 公斤，当时疫病没有稳定下来，有亚健康小猪，体重两个极端。10 月 1 日-12 日当地开始压栏，体重迅速上升。

外调进来的猪，主流 130 公斤以上，价差 3 元左右。现在市场其实已经开通了，只要想调运都可以。

2、是否听说越南猪？

最近半个以来才听说有越南猪，但是不多。

3、目前瘦肉率？

瘦肉率比之前下降 20%-30%。一二级猪原本瘦肉率 80%以上，现在瘦肉率降至 60%。

现在一二级价差和其他猪价差不大了，因为现状是没有猪，屠宰场把价差拉开，付出的成本反而会比原来更高，所以没有屠宰场愿意这么做。

（三）补栏

1、三元留种是什么时候开始的？

是从 8 月开始的。

广西中小型散养户基本全部死了。看起来当地大企业补栏来势汹汹，但也就仅限于这几家大公司，可是这些大企业去年出栏不到 1000 万头，大厂现在只剩下 60% 产能。

2、收购公母猪比例？

本地公母比例 7:3，外地公母比例 6.5:3.5，送来屠宰的母猪都是后备母猪挑选剩下的。现在留种选中率 80%-85%，淘汰率 20%。

八、广西某大型屠宰场领导 B

Q&A

（一）猪价

1、今年过完年猪价是否会回落？

个人判断，春节后不会掉价。① 国家披露生猪出栏同比降低 40%，实际肯定降低更多；② 淡季 2 月消费量环比下降 10%-15%，过完年淡季通常持续 1 个月。环比只降低 10% 消费，猪价是不可能跌的。

因为今年本来就缺肉，接下来持续都很旺。

2、高猪价维持多久？

明年上半年太保守了，可能会维持 4-5 年。

3、头猪屠宰利润？

几乎没有利润，进入亏损。

1000 多头屠宰量满足自己鲜销。

4、当地政府政策？

当地政府也让公司去开会，但只是聊聊，现在没有限价，因为这是市场行为，没有办法控制。

（二）存栏及出栏

1、当地生猪存栏量？

若想了解生猪存栏，最好问饲料厂，但务必注意饲料厂销售结构。比如，综合性饲料厂今年牛羊鸡鸭料销量肯定大幅上升，需要细分猪料才行。

散养户受伤更严重，没有复产的希望。散养比例大幅降低，靠几家大企业扩张弥补供应量太难了，高猪价肯定会维持。猪价突破 50、60 元/公斤是确定的，70 元/公斤也能看见，猪价上涨就看两广。改天河南下场大雪，猪价就不知道得多少了，高点不敢拍。

2、正常情况，节后出栏体重会降低多少？

以前是节前小些，这几年都是节前能卖就卖，因为过了年的淡季越来越长，因为大家现在更追求健康，节后减肥。中国正常体重应该是 125 公斤（这是料肉比最好的时间）。

3、恐慌出栏占比多少？

估计有 3-5 成是恐慌出栏。只要有 1 头，就会全清栏。

（三）消费

1、春节前当地猪肉消费环比能增加多少？

下半年比上半年增长 30% 多。广西第四季度都属于旺季，一季度都属于淡季。四季度节日多，而且今年还靠近春节，会比往年更高。这么高的猪价，整个市场第四季度销量会比三季度下降。

2、往年消费各季度占比？

上半年 40-45%，下半年 55%-60%。需要注意一点，要看春节在几月。若春节在 1 月，一季度销量最低，若春节在 2 月，一季度就不是最低。元月 15 日一般消费都进入尾声。

今年春节在 1 月，所以今年四季度最好，明年一季度消费最弱。

3、目前猪肉走货如何？

变数很大，核心在于运输。集团屠宰量下降，但广西地区销量增长 20%，这与开发渠道有关。

4、公司销售结构？

能卖白条，绝对不会分割。分割品种太多，太麻烦了。白条现在说走就走，没必要这么麻烦。

5、批发零售端有冻品转鲜肉吗？

这两个月开始的，有不少。幸好国内有冻肉，否则中国的猪价都不敢说要涨到多少了。

6、公司为什么不到最后卖冻肉？

进口解决不了问题，缺口太大。公司是为了经营，才卖冻肉，只出不进。

现在再进冻肉是不可能的。

7、公司冻品库存？

公司没有什么冻品库存了。现在是只出不进，连鲜销都没有了，冻品也不可能留着。现在冻品的认同度已大幅提升。

九、大型养殖集团领导

Q&A

（一）猪价

1、猪价预判？

公司所有标准按 17 元/斤，只要达到这个价格就很满意。

（二）成本

1、公司养殖成本？

去年 5.9 元/斤，今年 6 元多。

2、公司成本上升厉害吗？

投资一个烘干房就要 4 万元，成本上升主要是延期饲养（料肉比上升、代养费上升）。现在成本 6.7 元/斤，但这两个月可能会高些，成本 7 元/斤。

公司江西地区挺严重的，江西已经缓过来了，大环境稳定了，但广西时不时发生（云南到这里卖猪、越南卖猪）。

（三）存栏及出栏

1、猪瘟后广西母猪留存？

留存 80% 母猪，原本就只有 1 万头。

2、估计到年底母猪比例？

今年底广西二元母猪多，明年三元母猪更多，估计明年 5-6 月三元母猪占比超过二元母猪。

3、肥猪合同户损失，资金紧张吗？

资金不紧张，但是母猪紧张。广西官方数据种猪场损失 60%，但实际损失应该超过 60%。

4、公司母猪存栏？

去年底，公司广西母猪存栏只有 2000 头，今年年底存栏量会很大。

公司已经调整战略，多补种猪。今年 6 月补栏最多（6 月补栏，12 月出栏），补了十几万，死的也最多，死了 4 万头；8 月苗便宜，补了 9 万头，损失不到 1 万头，死的多是开放式猪场，8 月之后就不用开放式猪场了。9 月补了 6 万头仔猪，10 月估计补了 4 万多头仔猪，外购仔猪占比 70%。

现在公司肯定选择压栏，慢慢卖。只要能正常吃料，能走就不卖，昨天卖了 400 斤的猪。原因：① 本来就要给农户钱，如果出栏会被其他公司抢走，每天补贴农户 2 元；② 猪价预计还要涨。

公司全封闭式猪栏损失不到 3%，主要是开放式猪栏损失大，公司现在不断退出开放式猪栏。

5、出栏和进栏比例？

最近是出栏少，进栏多。5 月份非瘟出栏最多，7 月开始战略调整，公司重点做母猪场，8 月在调整初期。

6、公司合作养殖户规模一般多大？

最小生猪存栏 500，最大生猪存栏 1 万，通常 1200 头左右（夫妻俩最认真，公司一般都找夫妻俩）。雇工的生猪得病比较多，毕竟每月工资只有 3000 元。

7、公司什么时候好起来？

公司运气好，广西疫病最严重的时候，广西出栏最少，等到广西出栏多的时候，又是价格最高的时候。

8、广西外调比例？

广西外调比例不是很清楚的。体重 125 公斤以上，原本调往云、贵、川。

（四）补栏

1、什么时候开始配种？

当体重达到 260-270 斤，要喂 1 个多月后备母猪料。

2、养殖户是否买公司母猪？

养殖户排队买公司母猪，每头比肥猪贵 1 元/斤。超过 220 斤公司就不挑了，280-300 斤卖给养殖户做种猪。

3、公司仔猪从哪里买？

公司会把饲料销售给养殖户，同时有权用市场价优先购买养殖户猪苗。

4、集团在广西有几个分公司？

公司不担心建设猪栏，主要问题是没猪。

5、广西什么时候会大规模复养？

估计要等到疫苗出来，凡是真正经历过死猪的，都有心理阴影了。

调研过经济条件良好的 100 个客户，状况是“5 月哭泣，6 月旅游，然后开始养鸡、养鸽子找事情做”。其中，1 个坚持复养，1 个在犹豫，80%养鸡养鸭（但是只用一半栏舍养鸡鸭，剩余等待疫苗出台）。亏完的养殖户已经把厂房都租赁给公司了，不存在复养可能性。

6、小猪料喂多少量？

原本小猪料用 2 袋，现在用 3-4 袋。

7、公司外购猪精吗？

买，价格涨了 20%，现在差不多 60 元。

（五）疫情

1、阳性场担心发病吗？

9 月投放，快 2 个月了，目前成功了。租赁厂也做生物安全，当自建厂做的，原先硬件设备都比较好。

2、公司种猪场损失严重吗？

广东公司万头以上的母猪场都没有问题，种猪完全没有受影响，但公司+农户很惨烈，只能提高员工福利+封场。

很多养殖企业都停发工资，行业 70% 以上已经失业，公司工资发放正常，员工还是很感激的。

3、公司如何拔牙？

公司找不到第一头病猪，但可以找到第一群，把周边的也清栏。

公司吸收了其他大公司拔牙失败的经验，如果发现几头清几头，这种效果并不好，公司会选择把隔壁也清栏。

4、土猪抗毒性能强一些吗？

和普通猪一样。

5、当地政府支持？

政府给的限制很多，公司想多争取贷款，但不需要政府支持。

十、风险提示

疫情；畜禽价格上涨不及预期。

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。

助理研究员：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019年加入华创证券研究所。

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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@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	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500