

农林牧渔行业：生猪产能持续去化，猪价震荡偏强

——行业周观点

报告摘要：

本周五全国外三元生猪出栏均价 17.56 元/公斤，较上周五上涨 2.21%。本周五全国 15 公斤外三元仔猪出栏均价 28.46 元/公斤，较上周五上涨 11.04%。本周生猪周度均价环比继续上涨，周内价格呈下降趋势。猪肉价格上涨后，下游消费端对猪肉消费热情降温，抵触情绪增强，屠宰企业白条走货速度放缓。加之冻猪肉库存近期继续出库，猪肉供应整体充足，猪肉价格涨幅不及猪价上涨幅度，限制猪价上涨行情。不过，近期可出栏生猪存栏下降，大肥猪短缺，也对猪价形成支撑。预计 11-12 月猪价总体以震荡走势为主。

农业农村部数据显示，10 月份全国能繁母猪存栏量 4348 万头，环比 9 月下降 2.49%，能繁母猪已经连续三个月下降，全国能繁母猪存栏继续有序调减，但仍比 4100 万头的正常保有量多 6%，预计明年一季度能调整到合适水平。

我们认为，短期来看，随着进入消费旺季需求上升，养殖户对后市期待提高挺价惜售，Q4 猪价有较强支撑，企业阶段性亏损有望得到一定修复。从周期角度判断，周期反转拐点仍需等待产能去化节奏而定，近期猪价反弹或将延缓现阶段产能去化脚步，需要持续关注今年冬季极寒天气条件下可能爆发的非瘟、腹泻等疫情造成行业产能被动去化以及春节后养殖户主动去产能加速预期提升带来周期反转拐点提前显现。产能去化趋势确立，板块预期反转确定性较强，周期下行阶段建议关注成本控制具备明显优势的养殖头部企业。

市场回顾：

本周农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：动物保健 1.33%、农产品加工 0.79%、农业综合 0.76%、林业-1.02%、饲料-1.43%、畜禽养殖-1.85%、渔业-1.95%、种植业-7.45%。本周农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：道道全 19.73%、德利股份 13.96%、*ST 华资 13.64%、保龄宝 8.49%、中粮科技 7.76%；表现后五的公司为：朗源股份-6.84%、敦煌种业-7.16%、荃银高科-10.61%、亚盛集团-11.42%、隆平高科-13.26%。

重点追踪：

1、普莱柯公告定增预案

事件：11 月 16 日，普莱柯公告定增预案，拟定增募集资金不超过 9 亿元，扣除发行费后，所募资金将用于兽用灭活疫苗生产项目（3.95 亿元）、生物制品车间及配套设施改扩建项目（2.27 亿元）、产品质检车间项目（8000 万元）以及作为补充流动资金（1.98 亿元）。本次定增对象为包括公司控股股东及实际控制人张许科先生在内的不超过 35 名的特定投资者，拟发行股份不超过 6430 万股。

重点推荐：

【重点推荐】大北农、隆平高科、海大集团、生物股份、科前生物

【建议关注】温氏股份、正邦科技、中宠股份、佩蒂股份、溢多利

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2021 年 11 月 22 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

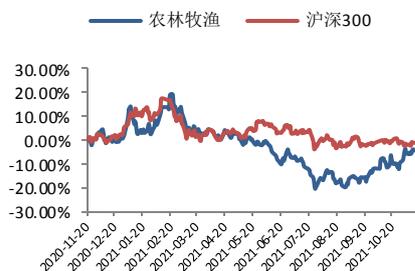
2021-11-23 中国豆油港口库存公布(万吨)

行业基本资料

占比%

股票家数	112	2.24%
行业市值(亿元)	37251.43	2.47%
流通市值(亿元)	23577.01	2.09%
行业平均市盈率	24.54	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

目录

1. 核心观点：生猪产能持续去化，猪价震荡偏强.....	3
2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的.....	3
3. 市场表现：本周市场表现不佳.....	5
4. 行业&重点公司追踪.....	6
5. 风险提示.....	6
6. 附录：行业重点价格跟踪.....	7
生猪市场.....	7
家禽市场.....	9
相关报告汇总.....	11

插图目录

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅.....	5
图 2:农林牧渔子行业市盈率.....	5
图 3:农林牧渔行业公司涨跌幅.....	6
图 4:生猪存栏量（万头）及环比.....	7
图 5:能繁母猪存栏量（万头）及环比.....	7
图 6:能繁母猪价格（元/公斤）.....	7
图 7:仔猪价格（元/公斤）.....	7
图 8:生猪价格（元/公斤）.....	7
图 9:猪肉价格（元/公斤）.....	7
图 10:国内玉米价格（元/公斤）.....	8
图 11:国内豆粕价格（元/公斤）.....	8
图 12:育肥料价格（元/公斤）.....	8
图 13:猪粮比价.....	8
图 14:自繁自养利润（元/头）.....	8
图 15:外购仔猪利润（元/头）.....	8
图 16:肉鸡苗价格（元/羽）.....	9
图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）.....	9
图 18:白条鸡价格（元/公斤）.....	9
图 19:肉种蛋价格（元/羽）.....	9
图 20:肉鸡料价格（元/公斤）.....	9
图 21:肉鸡成本（元/500克）.....	9
图 22:毛鸡利润（元/羽）.....	10
图 23:白羽肉鸡利润（元/羽）.....	10

1. 核心观点：生猪产能持续去化，猪价震荡偏强

本周五全国外三元生猪出栏均价 17.56 元/公斤，较上周五上涨 2.21%。本周五全国 15 公斤外三元仔猪出栏均价 28.46 元/公斤，较上周五上涨 11.04%。本周生猪周度均价环比继续上涨，周内价格呈下降趋势。猪肉价格上涨后，下游消费端对猪肉消费热情降温，抵触情绪增强，而前期居民囤粮囤肉后，也间接导致鲜肉购买力有一定下降，贸易商拿货积极性有所下降，屠宰企业白条走货速度放缓。加之市场仍有不少冻猪肉库存，近期继续出库，猪肉供应整体充足，猪肉价格涨幅不及猪价上涨幅度，限制猪价上涨行情。不过，近期可出栏生猪存栏下降，大肥猪短缺，也对猪价形成支撑。预计 11-12 月猪价总体以震荡走势为主。

另外，农业农村部公布数据显示，10 月份全国能繁母猪存栏量 4348 万头，环比 9 月下降 2.49%，能繁母猪已经连续三个月下降，全国能繁母猪存栏继续有序调减，但仍比 4100 万头的正常保有量多 6%，预计明年一季度能调整到合适水平。我们认为，短期来看，随着进入消费旺季需求上升，养殖户对后市期待提高挺价惜售，Q4 猪价有较强支撑，企业阶段性亏损有望得到一定修复。从周期角度判断，周期反转拐点仍需等待产能去化节奏而定，近期猪价反弹或将延缓现阶段产能去化脚步，需要持续关注今年冬季极寒天气条件下可能爆发的非瘟、腹泻等疫情造成行业产能被动去化以及春节后养殖户主动去产能加速预期提升带来周期反转拐点提前显现。产能去化趋势确立，板块预期反转确定性较强，周期下行阶段建议关注成本控制具备明显优势的养殖头部企业。

2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的

生猪养殖：本周五全国外三元生猪出栏均价 17.56 元/公斤，较上周五上涨 2.21%。本周五全国 15 公斤外三元仔猪出栏均价 28.46 元/公斤，较上周五上涨 11.04%。本周生猪周度均价环比继续上涨，周内价格呈下降趋势。猪肉价格上涨后，下游消费端对猪肉消费热情降温，抵触情绪增强，而前期居民囤粮囤肉后，也间接导致鲜肉购买力有一定下降，贸易商拿货积极性有所下降，屠宰企业白条走货速度放缓。加之市场仍有不少冻猪肉库存，近期继续出库，猪肉供应整体充足，猪肉价格涨幅不及猪价上涨幅度，限制猪价上涨行情。不过，近期可出栏生猪存栏下降，大肥猪短缺，也对猪价形成支撑。预计 11-12 月猪价总体以震荡走势为主。另外，农业农村部公布数据显示，10 月份全国能繁母猪存栏量 4348 万头，环比 9 月下降 2.49%，能繁母猪已经连续三个月下降，全国能繁母猪存栏继续有序调减，但仍比 4100 万头的正常保有量多 6%，预计明年一季度能调整到合适水平。我们认为，短期来看，随着进入消费旺季需求上升，养殖户对后市期待提高挺价惜售，Q4 猪价有较强支撑，企业阶段性亏损有望得到一定修复。从周期角度判断，周期反转拐点仍需等待产能去化节奏而定，近期猪价反弹或将延缓现阶段产能去化脚步，需要持续关注今年冬季极寒天气条件下可能爆发的非瘟、腹泻等疫情造成行业产能被动去化以及春节后养殖户主动去产能加速预期提升带来周期反转拐点提前显现。周期下行阶段建议关注成本控制具备明显优势的养殖头部企业。

饲料动保：本周五国内玉米均价 2721.84 元/吨，较上周五下跌 0.97%；豆粕均价 3350-3530 元/吨，较上周五上涨 10-20 元/吨。本周玉米价格有所下调。随着冷空气过后气温升高，国内主产区新玉米发热发霉现象增多，基层种植户储存难度较大，烘干塔等贸易商建库较为谨慎，持粮主体出粮的情绪偏强，市场流通量维持高位打压价格。但今年北方玉米主产区冬季来临时间早于往年，新季玉米收获后期遭遇强降雪天气，叠加物流延阻，进一步延缓了新粮的上量节奏，预计近期玉米价格总体走势适度偏强，下旬后随着玉米供应进一步增加，价格存在偏弱回调机会。豆粕方面，随着美盘大豆连续反弹后进口大豆成本攀升，市场预期转好带动需求回暖，国内豆粕市场在成本和需求双重影响下步入反弹节奏。但后期进口大豆大量到港后供应压力将会

凸显，预计近期豆粕跟随美盘大豆维持震荡走势。我们认为，随着养殖周期快速下行，当前后周期板块已从偏 β 属性的行业性机会转为偏 α 属性的个股结构性投资机会，具备成本优势的饲料龙头企业和具备平台优势的动保龙头企业在竞争中优势凸显。首推受益于后周期回暖和具备配方优势的饲料龙头海大集团。动保方面重点推荐动保龙头生物股份以及产学研一体标杆科前生物，未来有望随养殖行情边际改善迎来估值修复机会。

种植种业：11月12日，农业农村部发布了《关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》和《关于修改〈农业转基因生物安全评价管理办法〉的决定（征求意见稿）》两个征求意见稿。其中第一个征求意见稿主要对《主要农作物品种审定办法》、《农作物种子生产经营许可管理办法》、《农业植物品种命名规定》三个种业规章进行了修改。在《审定办法》的修改中，增加了转基因品种的审定程序，在品种审定的申请受理、品种试验、审定公告、撤销审定等方面都做出了详细规定。在《生产经营许可管理办法》的修改中，增加了企业申领转基因农作物种子生产经营许可的具体规定。在《命名规定》的修改中，删除了转基因生物安全评价阶段的规定，将转基因生物安全评价阶段的命名规定适用到品种审定登记阶段。第二个征求意见稿主要对转基因生物安全评价进行完善，并对取得转基因生物安全证书五年后延期做出了相应安排。综合来看，本次相关规章修订主要围绕推进转基因品种商用化展开，在已有转基因棉花的基础上，在转基因生物安全证书申请、转基因品种申请、命名、转基因生产经营许可申请等方面都进行了完善，填补了我国转基因商用化的法律空白。目前转基因商用化落地已经做到了有法可依，全面进入实施阶段。我们认为，今年以来随着一系列种业相关政策陆续出台，我国种业发展进入新阶段，龙头种企发展环境得到极大改善。随着本次规章修订，转基因商用化落地已经逐步成为现实，生物育种大门已经逐步打开。建议持续关注农产品涨价预期提升和政策催化共同作用下的种业相关标的，推荐关注在转基因种业方面具备技术储备和先发优势的大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周五全国白羽肉鸡毛鸡均价8.24元/公斤，较上周五上涨5.37%。本周五鸡苗价格1.82元/羽，较上周五上涨59.65%。本周毛鸡价格小幅上涨。Q4以来，毛鸡出栏量增长有限，同时国内新冠疫情频发，运输受阻，再加之近期东北地区出现降雪恶劣天气导致部分鸡棚不同程度受损，目前肉鸡供应量虽有增长但不多，价格小幅上行。但是虽然猪价反弹对肉禽市场呈利好作用，但终端需求量有限，毛鸡价格大幅上涨缺乏动力。本周鸡苗价格持续回涨。目前孵化企业排苗速度有所加快，目前肉鸡养殖盈利状况转好，养殖户补栏情绪有所好转，补栏量稍增，鸡苗市场需求小幅上涨支撑鸡苗价格继续上涨。近年来我国白羽肉鸡食品端消费市场逐步打开，许多白羽肉鸡养殖企业都提出了食品端发展战略，将产业链逐步延伸至终端。凤祥食品旗下优形品牌“双十一”战报显示，其全线产品全渠道销售额超3000万元，蝉联鸡胸肉行业第一名，全网自有旗舰店销售额同比增长35.5%，京东旗舰店销售额同比增长155.8%，抖音旗舰店日均值较活动前增长226%，线下销售额总门店数超43000家。我们认为，对标海外龙头企业发展经验并结合我国下游消费市场来看，养殖企业食品端发展之路十分光明，未来有望提升利润，弱化周期影响。我们建议关注在产业链一体化和食品端发展具备领先优势的龙头企业。

宠物：11月18日，京东集团发布2021年第三季度财报。2021年第三季度，京东集团净收入为2187亿元人民币（约339亿美元），同比增长25.5%。在具体收入构成中，京东宠物成为推动“非带电”板块整体业绩强势增长的一支生力军。随着品质养宠和精细化养宠时代的到来，京东提供的宠物主粮、智能用品、日常用品、医疗保健等全品类高质量产品，以及宠物医院、小时达等服务一致获得消费者的认可。借京东11.11契机，京东宠物全品类商品迎来爆发式增长。其中，冻干猫粮、猫零食等新兴品类涨势迅猛。京东11.11期间，冻干猫粮同比增长486%，高端进口零食成交额同比增长150%。日常用品方面，混合猫砂成交额同比增长256%。我们认为，作为新消费背景下的新兴赛道，我国宠物行业拥有广阔的发展前景，市场空间快速扩容。《2021年上半年中国宠物经济产业发展现状与市场调研分析报告》显示，2020年中国宠物市场规模为2953亿元，预计到2023年中国宠物行业市场规模将达到5928亿元。我们持续看好国内宠物市场未来发展，

看好稳定性高的宠物消费刚需品类——宠物食品的长期发展和国产品牌塑造，推荐关注国内占比持续提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份。

【重点推荐】大北农、隆平高科、海大集团、生物股份、科前生物

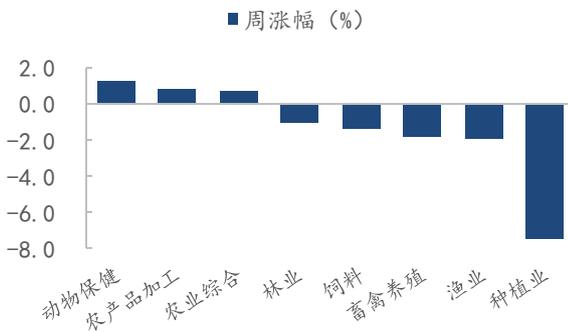
【建议关注】温氏股份、正邦科技、中宠股份、佩蒂股份、溢多利

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

3. 市场表现：本周市场表现不佳

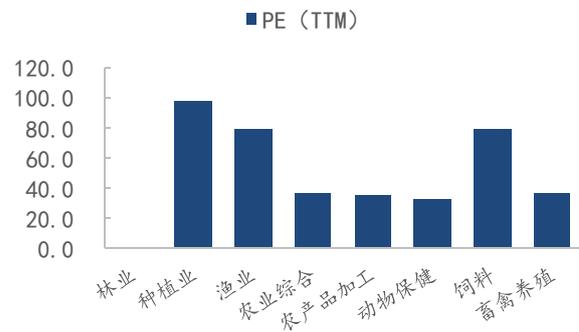
本周农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：动物保健 1.33%、农产品加工 0.79%、农业综合 0.76%、林业 -1.02%、饲料-1.43%、畜禽养殖-1.85%、渔业-1.95%、种植业-7.45%。

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

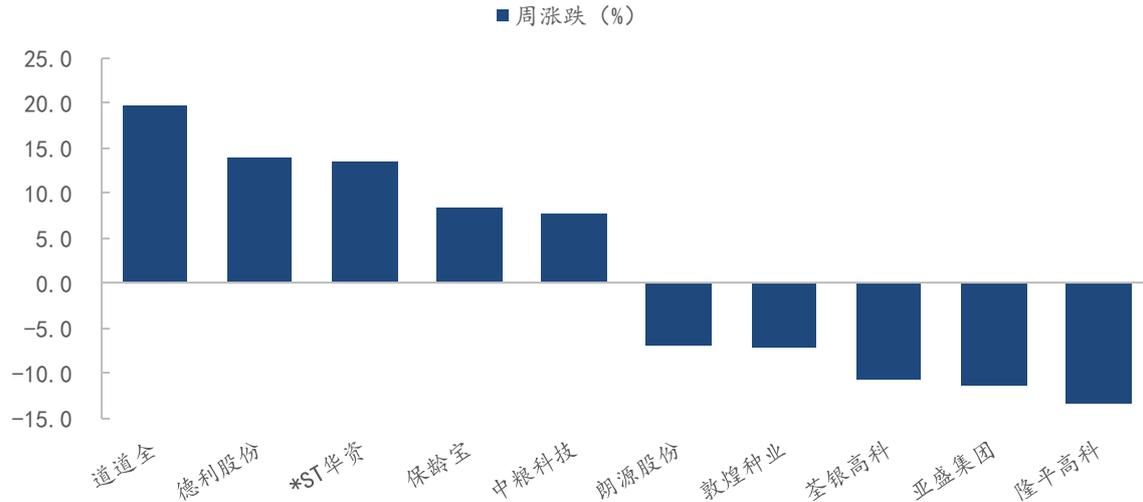
图 2:农林牧渔子行业市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所注：林业板块三家公司动态市盈率均为负值

本周农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：道道全 19.73%、德利股份 13.96%、*ST 华资 13.64%、保龄宝 8.49%、中粮科技 7.76%；表现后五的公司为：朗源股份-6.84%、敦煌种业-7.16%、荃银高科-10.61%、亚盛集团-11.42%、隆平高科-13.26%。

图 3:农林牧渔行业公司涨跌幅



资料来源：wind, 东兴证券研究所

4. 行业&重点公司追踪

1、普莱柯公告定增预案

事件：11月16日，普莱柯公告定增预案，拟定增募集资金不超过9亿元，扣除发行费后，所募资金将用于兽用灭活疫苗生产项目（3.95亿元）、生物制品车间及配套设施改扩建项目（2.27亿元）、产品质检车间项目（8000万元）以及作为补充流动资金（1.98亿元）。本次定增对象为包括公司控股股东及实际控制人张许科先生在内的不超过35名的特定投资者，拟发行股份不超过6430万股。

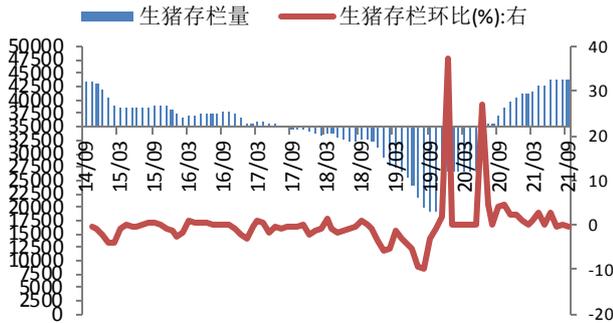
5. 风险提示

畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

6. 附录：行业重点价格跟踪

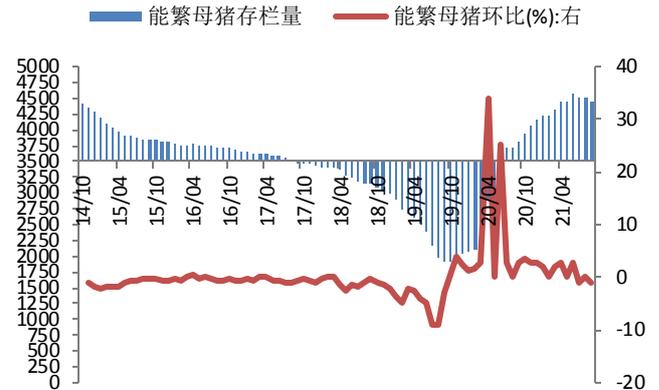
生猪市场

图 4: 生猪存栏量（万头）及环比



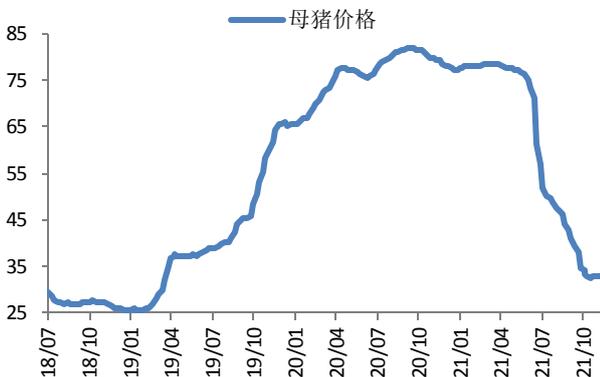
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5: 能繁母猪存栏量（万头）及环比



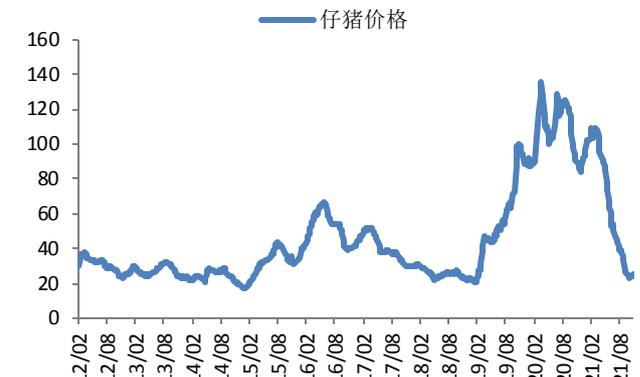
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6: 能繁母猪价格（元/公斤）



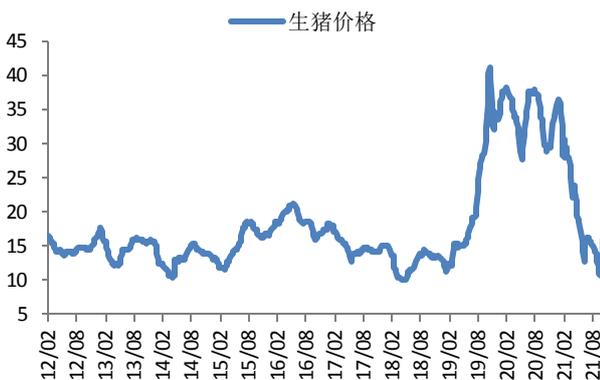
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 7: 仔猪价格（元/公斤）



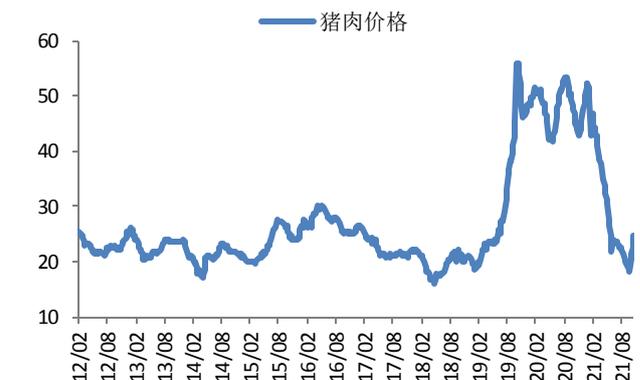
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 8: 生猪价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 9: 猪肉价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10:国内玉米价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 11:国内豆粕价格（元/公斤）



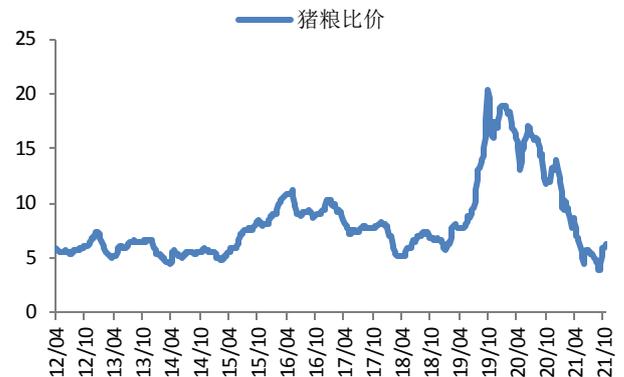
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 12:育肥料价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13:猪粮比价



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 14:自繁自养利润（元/头）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 15:外购仔猪利润（元/头）



资料来源：wind，东兴证券研究所

家禽市场

图 16:肉鸡苗价格 (元/羽)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 17:白羽肉鸡价格 (元/公斤)



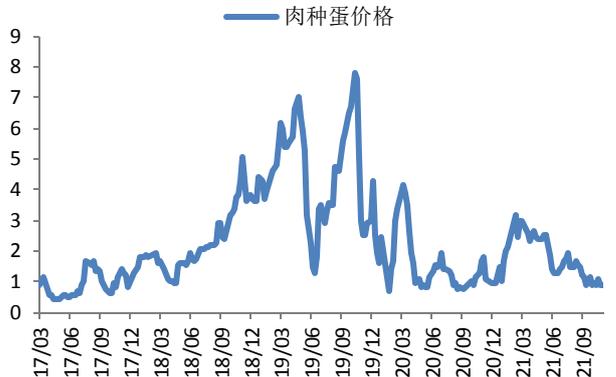
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 18:白条鸡价格 (元/公斤)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 19:肉种蛋价格 (元/羽)



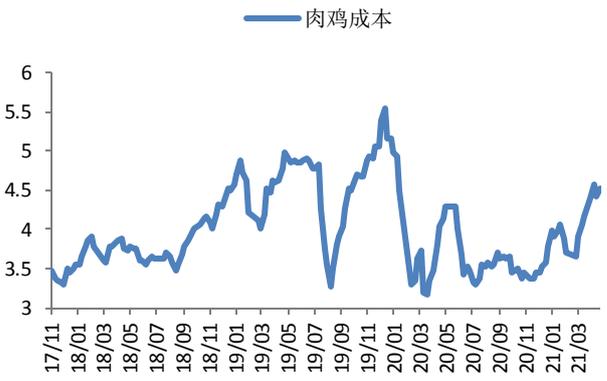
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 20:肉鸡料价格 (元/公斤)



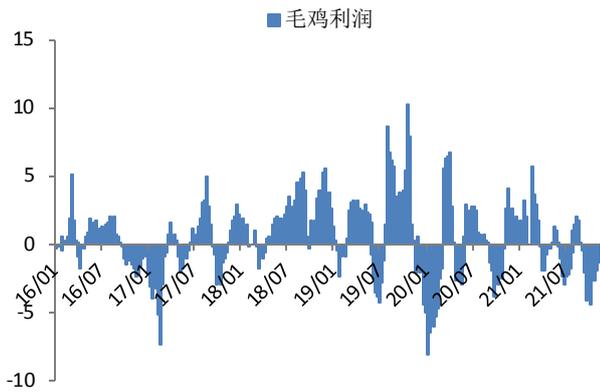
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 21:肉鸡成本 (元/500 克)



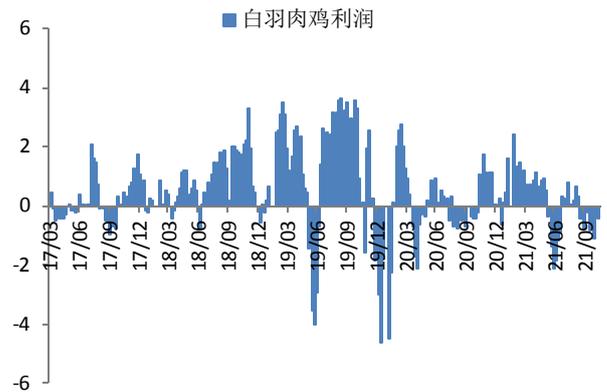
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 22:毛鸡利润 (元/羽)



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 23:白羽肉鸡利润 (元/羽)



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：转基因相关政策征求意见稿出台，关注生物育种政策催化	2021-11-15
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价反弹趋缓，关注产能去化节奏变化	2021-11-07
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价延续恢复性上涨趋势，关注产能变化及冬季疫情	2021-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：9月猪价持续下探，产能去化持续进行中	2021-10-28
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季度关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
公司普通报告	科前生物（688526）：Q3业绩不及预期，研发优势持续强化	2021-10-28
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩保持较快增长，股权激励激发内部活力	2021-08-27
公司普通报告	海大集团（002311）：养殖拖累短期业绩，饲料市占持续提升	2021-10-27
公司普通报告	海大集团（002311）：主营饲料高速发展，长期优势持续强化	2021-07-28
公司普通报告	隆平高科（000998）：亏损收窄，行业景气叠加政策关注下有望充分受益	2021-08-31
公司普通报告	大北农（002385）：养殖短期承压，种子业务有望打开新空间	2021-10-27
公司普通报告	大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先	2021-08-24
公司普通报告	温氏股份（300498）：模式升级修内功，产业链延伸打造食品平台	2020-08-20
公司普通报告	中宠股份（002891）：汇率影响业绩，国内业务布局稳健发展	2021-10-27
公司普通报告	中宠股份（002891）：境内外市场共同增长，主粮维持高增	2021-08-27
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情带来阶段性压力，复产订单交付有望加速	2021-10-28
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：产能布局持续落地，业绩高速增长	2021-08-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526