

2022年08月23日

中粮家佳康 (1610.HK)

公司动态

证券研究报告

食品饮料

预期下半年猪价高位震荡

中粮家佳康上半年收入 53.4 亿，同比下降 28.8%，净利润亏损 4.7 亿，生物资产公允价值调整前净利润亏损 13.99 亿，去年同期为 15.6 亿，主要是生猪价格大幅下滑所致。上半年共计出栏 226 万头，同比增长 35%，生猪平均售价 13.55 元/公斤，同比下降 42%。生鲜猪肉销量 10.9 万吨，同比增长 67.7%，其中品牌肉占比 32.8%。

报告摘要

猪价下行，养殖业务亏损。生猪养殖业务上半年收入 19.1 亿，经营利润-12.8 亿，亏损一部分来自于猪价下行以及饲料成本上行，使得业务出现亏损，另一方面，公司用期货进行套期保值，由于二季度猪价出现快速上涨，使得未平仓期货出现大幅亏损。上半年公司的完全成本为 16.5 元/公斤以上，玉米、豆粕等原材料价格快速上涨，公司通过提前采购、优化配方、提升管理和运营效率部分抵消了饲料成本的上涨。截止 6 月底，能繁和后备母猪共 30.6 万头，计划全年出栏量 400-440 万头。

下半年预期猪价上行，业绩将显著增厚。去年 7 月开始，行业出现一波明显的去产能行动，能繁母猪存栏快速下降，我们预期下半年猪价将在 21 元/公斤附近高位震荡，一直持续至明年一季度逐步回落。猪价上行将显著增厚公司的业绩。

品牌生鲜肉业务持续扩张。生鲜肉业务收入 18.1 亿，同比略有下降，经营利润 0.64 亿，去年同期为亏损 0.09 亿，主要受益于猪价下跌。生鲜猪肉销量为 10.9 万吨，同比增长 67.7%。品牌生鲜肉产品的销量为 2722 万盒，同比增长 26.8%，其收入占比为 32.2%。公司继续在北京、上海等一线城市进行渠道扩张，终端销售网点已经超过 1150 家，高端产品亚麻仔猪销量增长 202%。

进口及肉制品业务保持盈利。上半年进口肉类 2.9 万吨，同比下降 61.3%，主要是考虑行情走势，主动减少进口量，同时通过背对背锁单和工贸结合的方式，实现盈利 9220 万元。肉制品业务经营利润 1995 万元，同比增长 53%。

我们认为下半年猪价在高位震荡将增厚公司业绩，预测 22/23/24 年生物资产公允价值调整前净利润为-8.4/13.2/14.8 亿人民币。公司当前估值较低，维持“买入”评级，目标价 4.68 港元，较当前股价有 46% 的上涨空间。

风险提示：猪价上涨不及预期，期货业务大幅亏损，行业发生严重传染病

人民币百万	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,344	19,988	15,051	13,836	17,693	19,182
增长率(%)		61.9%	-24.7%	-8.07%	27.87%	8.41%
调整前净利润	373	2,910	2,355	-841	1,323	1,478
增长率(%)		679.4%	-19.1%	-135.70%	-257.34%	11.78%
毛利率(%)	8.03%	10.32%	23.86%	6.50%	22.40%	23.01%
调整前净利润率(%)	3.03%	14.56%	15.64%	-6.08%	7.48%	7.71%
净利润	1,522	4,025	-483	-1,704	1,883	1,478
每股收益(港元)	0.46	1.18	-0.14	-0.50	0.55	0.44
每股净资产(港元)	1.81	2.82	2.54	2.11	2.55	2.85
市盈率	6.92	2.73	(23.69)	(6.42)	5.79	7.37
市净率	1.77	1.14	1.27	1.52	1.26	1.13
净资产收益率(%)	6.83%	36.98%	25.89%	-10.66%	16.74%	16.14%

数据来源: Wind 资讯, 安信国际预测
注: 调整前指生物资产公允价值调整前

投资评级: 买入
目标价格: 4.68 元
现价(2022-08-23): 3.21 港元

总市值(百万港元)	12,525.41
流通市值(百万港元)	12,525.41
总股本(百万股)	3,902.00
流通股本(百万股)	3,902.00
12 个月低/高(港元)	2.6/4.1
平均成交(百万港元)	117.17

股东结构 (截止 2021-12-31)

中粮 (直接及间接持有)	29.1%
其他股东	70.9%
总计	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.13	8.18	73.82
绝对收益	-7.49	5.15	52.30

数据来源: wind、港交所、公司

曹莹 消费行业分析师

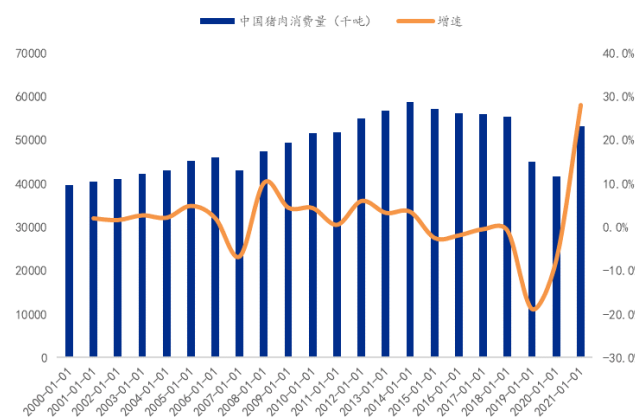
Caoying2@essence.com.cn

1 猪周期走到哪里了？

1.1 需求端相对稳定，供给是关键变量

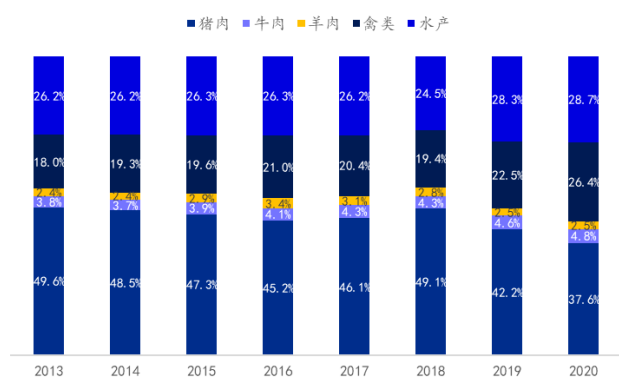
猪肉价格由供给和需求两方面决定，其中需求端相对比较平稳，我国为世界第一大猪肉消费国，人均猪肉消费量达到约 20 千克/每年。近几年由于饮食结构调整，牛羊肉的占比不断提升，猪肉消费量有所下降。2021 年中国账户肉消费达到 5360 万吨，较 2014 年顶峰时期下跌 9.3%；人均猪肉消费占比从 2014 年的 48.5% 下降至 2020 年的 37.6%。长期来看，我们认为国人猪肉消费需求会趋于较为缓慢而平稳的下降，决定猪价波动的还是供给端的变化。

图表 1：中国猪肉消费（千吨）及增速



资料来源：wind，安信国际

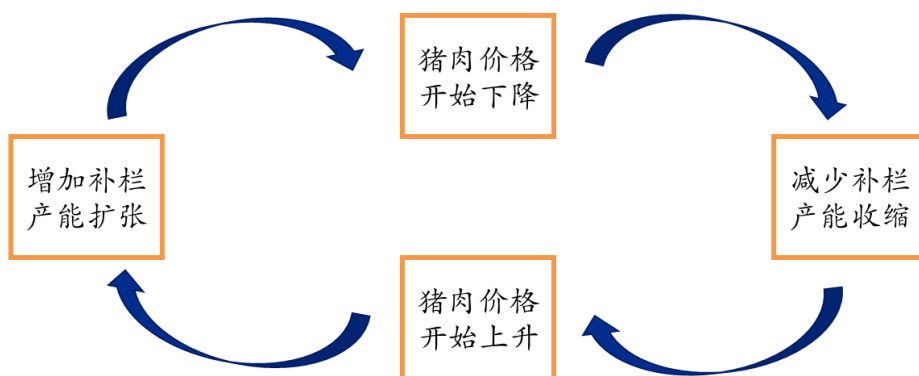
图表 2：人均肉类消费占比



资料来源：wind，安信国际

供给端方面，由于产能调整相对比较简单，且散户占比较多，因此调整幅度往往较大，对猪肉价格起决定性因素。猪肉价格上行时，生产企业能繁母猪补栏数量增加，一个生育周期后育肥猪出栏，供给大增，从而导致猪肉价格下降，生产企业开始减少补栏数量，直到猪肉价格回升，如此形成猪肉价格的周期循环。

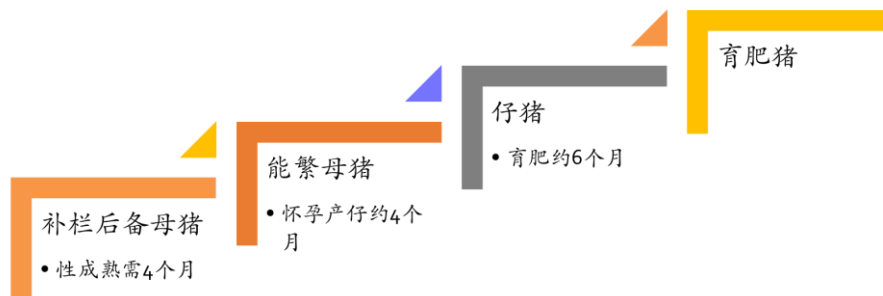
图表 3：猪肉价格决策机制示意



资料来源：安信国际证券研究整理

回顾过去几轮猪肉周期，每次周期大约历时为 3-5 年，主要原因在于生猪生育周期较长，从母猪补栏到育肥猪出栏大约需经历 13-14 个月。价格信号传递较慢，使得市场补栏和出栏的决策有很大的时间滞后。此外，环保政策、政府调控、疫情等对猪肉周期起到了推动或者延缓的作用。

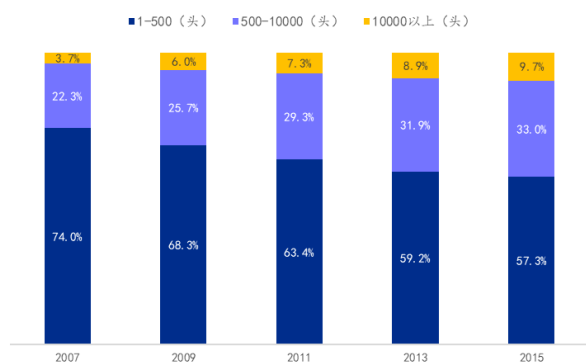
图表 4: 生猪养殖周期全程约需 13-14 个月



资料来源: 安信国际证券研究整理

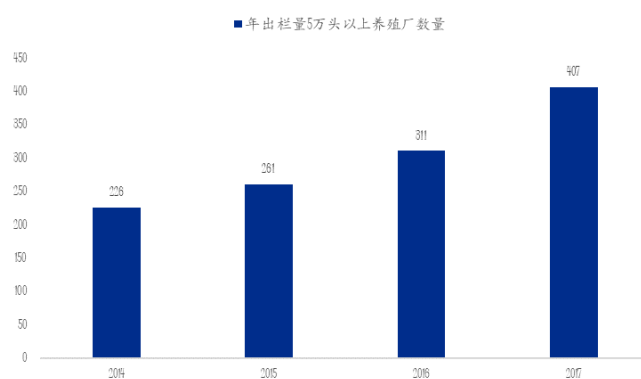
规模化发展为未来趋势，市场集中度将进一步提升。生猪养殖行业相当分散，随着几次猪肉周期波动，行业集中度逐年上升，此轮超级猪周期则大幅推动了集中度的提升。规模化养殖在养殖技术水平、养殖设备、防疫能力、资金实力等方面均较个体养殖户有很大优势，规模效应突出。而且随着国家对环保问题重视程度的加深，政策导向明确，规模化养殖成行业趋势。需要注意的是，根据美国的经验，规模养殖的发展可能会减缓猪肉的周期波动，但是绝对不会消灭周期。猪肉周期可能会迟到，但从不会缺席。

图表 5: 规模化养殖厂出栏数占比不断提升



资料来源: 中粮家佳康招股书, 安信国际

图表 6: 超大型养殖厂数量不断增加, 中小厂被淘汰

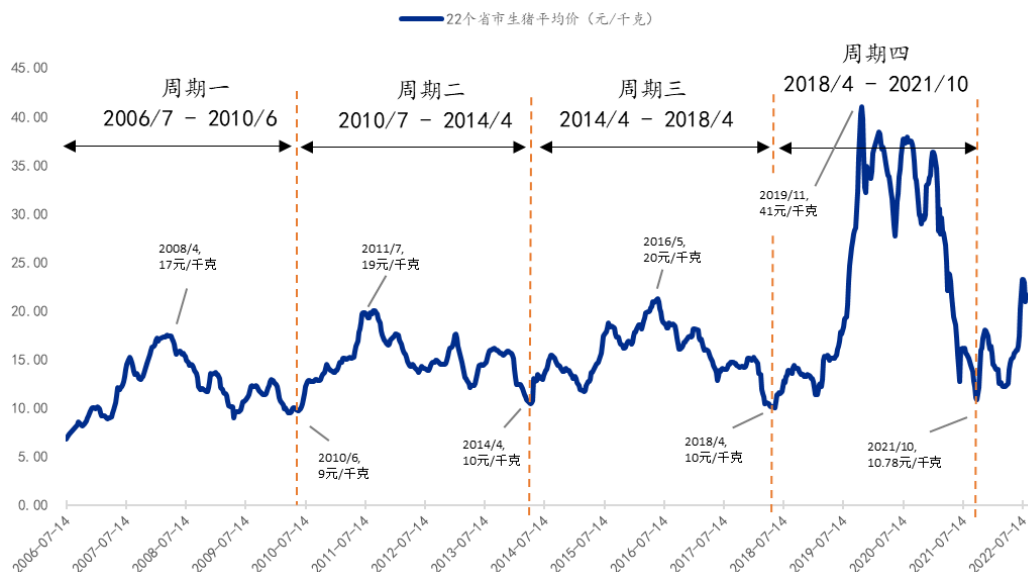


资料来源: wind, 安信国际

1.2 预期猪价将在高位震荡

上一次猪周期从 18 年 4 月起，是一波由非洲猪瘟导致的“超级猪周期”，猪价在 19 年 11 月达到 41 元/公斤的最高点，随着行业产能的快速扩张，于 21 年 10 月达到最低点 10.8 元/公斤，最低点与前几次猪周期的低点几乎持平。在经历了一段时间的底部调整后，22 年 4 月开始猪价快速攀升，于 7 月达到近期的猪价高点约 23.2 元/公斤。

图表 7: 历年猪周期



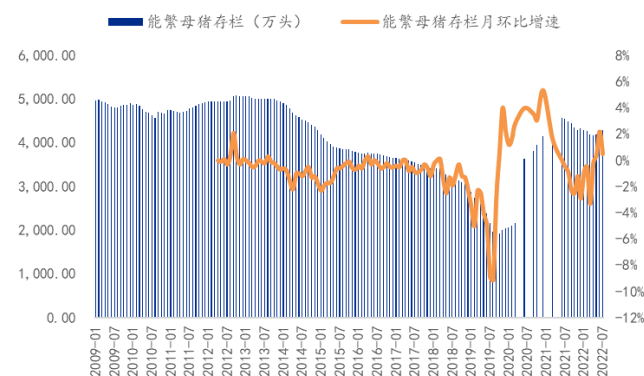
资料来源: wind, 安信国际

根据农业部数据, 22 年 7 月能繁母猪存栏为 4298 万头, 能繁母猪的数量经历的 18 年因非瘟疫情导致的快速下跌, 以及行业积极扩产后的快速上涨。21 年 7 月达到近几年高点 4541 万头。之后行业普遍因低猪价亏损, 能繁数量逐步回落, 至 22 年 4 月达到近期低点 4177 万头, 近两个月又有所回升。从农业部公布的生猪出栏数据来看, 出栏量在 19 年达到最低谷, 之后逐步增加, 22 年二季度出栏量 170 万头, 较出栏量相对正常的 17 年二季度增加了 31%。

由于能繁母猪怀孕、产仔到仔猪成长为育肥猪大约需要 10 个月, 去年 7 月能繁存栏高点对应今年 5 月的生猪出栏, 今年 4 月的能繁存栏低点对应明年 2 月的生猪出栏, 因此我们可以预期从今年 5 月至明年 2 月, 生猪出栏量将呈现逐步减少的趋势。由于今年市场普遍预期三季度猪价会上行, 使得行业中出现了压栏惜售的情况, 导致猪价提前快速上涨。我们认为到明年一季度之前, 猪价都将围绕 20-21 元/公斤的高位震荡, 由于饲料成本的上涨, 猪价的最髙点可能会达到 26 元/公斤。

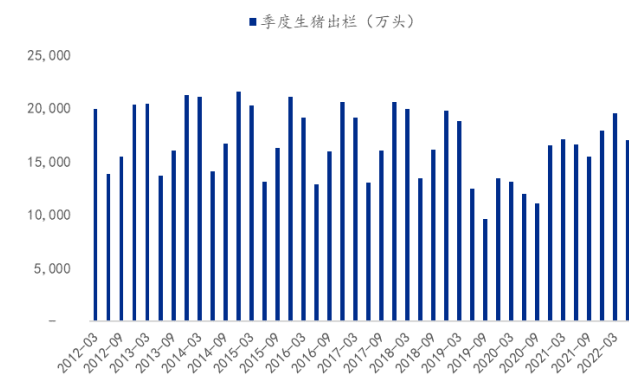
饲料成本大幅上涨。饲料成本(玉米、豆粕等)价格自 20 年起出现大幅上涨, 22 年平均玉米和豆粕价格较 13-18 年平均价格高 36%和 38%。考虑养殖企业会通过锁定价格、优化配方的方式降低成本, 实际饲料成本的上涨可能在 30%以内, 但依旧是比较大的涨幅。

图表 8: 能繁母猪存栏



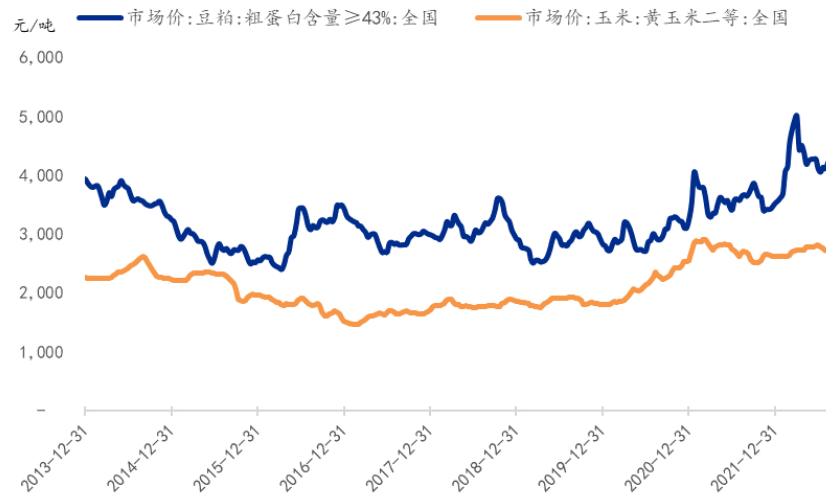
资料来源: wind, 安信国际

图表 9: 季度生猪出栏



资料来源: wind, 安信国际

图表 10: 饲料价格走势



资料来源: wind, 安信国际

2 盈利预测

基于以上对猪价的判断，我们认为下半年中粮家佳康的业绩将有大幅增厚。我们预期公司下半年生物资产公允价值调整前净利润达到 5.58 亿。明年及后面假设生猪价格有所回落，且饲料成本也有所降低，我们预期 22/23/24 年生物资产公允价值调整前净利润为-8.4/13.2/14.8 亿。

图表 11：盈利预测

人民币百万	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	12,344	19,988	15,051	13,836	17,693	19,182
生猪养殖	3,505	6,339	6,696	6,087	9,911	11,407
YoY		80.9%	5.6%	-9.1%	62.8%	15.1%
生鲜猪肉	3,217	3,704	3,679	4,590	5,471	6,019
YoY		15.1%	-0.7%	24.7%	19.2%	10.0%
进口业务	447	693	786	748	749	749
YoY		55.0%	13.5%	-4.8%	0.1%	0.0%
肉制品业务	5,175	9,252	3,890	2,411	1,561	1,007
YoY		78.8%	-58.0%	-38.0%	-35.2%	-35.5%
营业成本	-11,353	-17,925	-11,460	-12,936	-13,730	-14,768
调整前毛利	991	2,063	3,591	900	3,963	4,414
毛利率	8.0%	10.3%	23.9%	6.5%	22.4%	23.0%
销售费用	-345	-399	-400	-547	-699	-758
占收入比例	-2.8%	-2.0%	-2.7%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
管理费用	-266	-534	-371	-492	-609	-660
占收入比例	-2.2%	-2.7%	-2.5%	-3.6%	-3.4%	-3.4%
财务费用	-162	-156	-123	-201	-106	-115
占收入比例	-1.3%	-0.8%	-0.8%	-1.5%	-0.6%	-0.6%
其他收入/支出	165	-694	212	-395	-1,185	-1,357
占收入比例	1.3%	-3.5%	1.4%	-2.9%	-6.7%	-7.1%
生物资产公允价值变动	1,149	1,114	-2,838	-863	561	-
除税前溢利	1,532	3,938	-1	-1,598	1,924	1,524
调整前除税前溢利	383	2,823	2,837	-735	1,364	1,524
所得税	-9	87	-482	-105	-41	-46
所得税率	-2.4%	3.1%	-17.0%	14.3%	-3.0%	-3.0%
净利润	1,522	4,025	-483	-1,704	1,883	1,478
调整前净利润	373	2,910	2,355	-841	1,323	1,478
少数股东损益	-52	30	-24	-7	-	-
归属母公司净利润	1,574	3,995	-460	-1,697	1,883	1,478
EPS (港元)	0.46	1.18	-0.14	-0.50	0.55	0.44

数据来源：Wind，安信国际研究预测

注：调整前指生物资产公允价值调整前

3 估值分析

由于生猪养殖具有明显的周期性，我们采用可比公司法进行估值。A股以养殖业务为主的企业23年平均PE为11.8倍，我们给予23年预测PE 12x，结合2023年预测生物资产公允价值调整前净利润13.2亿，我们给予目标价4.68港元，对应市值182亿港元。

图表 12:可比上市公司当前市盈率对比

公司	代码	市值 (亿)	货币	归母净利润 (亿元)					P/E				
				2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
温氏股份	300498.SZ	1,648	CNY	74.3	-134.0	12.6	131.1	118.8	22.2	-12.3	130.7	12.6	13.9
yoy				-47%	-281%	-109%	940%	-9%					
牧原股份	002714.SZ	3,145	CNY	274.5	69.0	65.4	295.8	279.3	11.5	45.6	48.1	10.6	11.3
yoy				349%	-75%	-5%	353%	-6%					
正邦科技	002157.SZ	187	CNY	57.4	-188.2				3.3	-1.0			
yoy				249%	-428%								
天邦食品	002124.SZ	138	CNY	32.4	-44.6	-16.6	25.3	42.6	4.3	-3.1	-8.3	5.5	3.3
yoy				3132%	-237%	-63%	-252%	68%					
万洲国际	0288.HK	684	HKD	65.0	83.8	117.8	124.1	132.2	10.5	8.2	5.8	5.5	5.2
yoy				-43%	29%	41%	5%	7%					
新希望	000876.SZ	700	CNY	49.4	-95.9	-3.9	64.5	75.7	14.2	-7.3	-178.5	10.9	9.3
yoy				-2%	-294%	-96%	-1745%	17%					
圣农发展	002299.SZ	251	CNY	20.4	4.5	5.5	15.8	18.8	12.3	56.0	45.8	15.9	13.3
yoy				-50%	-78%	22%	189%	19%					
立华股份	300761.SZ	192	CNY	2.5	-4.0	6.8	13.7	12.1	75.5	-48.5	28.0	14.0	15.9
yoy				-87%	-256%	-273%	100%	-12%					
益生股份	002458.SZ	94	CNY	0.9	0.3	1.3	5.3	9.6	102.4	331.2	73.3	17.8	9.9
yoy				-96%	-69%	352%	312%	80%					
双汇发展	000895.SZ	901	CNY	62.6	48.7	61.1	66.6	73.6	14.4	18.5	14.8	13.5	12.2
yoy				15%	-22%	25%	9%	10%					
平均估值									27.0	38.7	17.7	11.8	10.5

注：时间截止2022/8/23，预测值为wind一致预测

资料来源：wind，安信国际证券研究

图表 13:可比估值法下目标价的敏感性分析

		2023年调整后净利润				
		1,071	1,190	1,323	1,455	1,600
PE	9.0x	2.84	3.16	3.51	3.86	4.24
	10.0x	3.16	3.51	3.90	4.29	4.71
	11.0x	3.47	3.86	4.29	4.71	5.19
	12.0x	3.79	4.21	4.68	5.14	5.66
	13.0x	4.10	4.56	5.06	5.57	6.13
	14.0x	4.42	4.91	5.45	6.00	6.60
	15.0x	4.73	5.26	5.84	6.43	7.07

资料来源：安信国际

4 风险提示

猪价上涨不及预期，期货业务大幅亏损，行业发生严重传染病。

5 附录：财务报表预测

资产负债表

人民币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等值项	417	1,041	-345	853	2,037
贸易应收款项	659	225	406	520	563
预付及其他应收款	446	782	719	919	997
存货	2,325	1,287	2,038	2,164	2,327
生物资产-流动	3,164	1,556	693	1,254	1,254
其他流动资产	3,630	2,714	2,714	2,714	2,714
流动资产总额	10,640	7,605	6,226	8,423	9,891
物业、厂房及设备	7,975	9,013	10,360	10,213	10,042
土地使用权及权益	607	691	691	691	691
生物资产-非流动	961	297	297	297	297
于联营及合营企业	132	314	314	314	314
商誉	101	101	101	101	101
其他非流动资产	146	8	8	8	8
非流动资产总额	9,922	10,424	11,771	11,624	11,453
总资产	20,562	18,029	17,997	20,047	21,344
贸易应付款项	508	573	610	647	696
其他应付款项	1,061	1,198	1,615	2,033	2,203
合同负债	408	424	390	499	541
短期有息债务	8,142	5,996	6,944	6,944	6,944
其他流动负债	15	317	317	317	317
流动负债总额	10,133	8,509	9,876	10,440	10,702
长期有息债务	353	327	379	379	379
递延收入-非流动负	148	134	134	134	134
递延税负债	31	85	85	85	85
其他非流动负债	315	366	366	366	366
非流动负债总额	847	912	964	964	964
总负债	10,980	9,421	10,840	11,404	11,665
股本	1,669	1,669	1,669	1,669	1,669
储备	7,740	6,791	5,346	6,833	7,868
少数股东权益	173	149	142	142	142
总股东权益	9,582	8,609	7,157	8,644	9,679

现金流量表

人民币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
息税前利润	4,094	122	-1,397	2,031	1,639
所得税	87	-482	-105	-41	-46
营运资本变动	-373	4,494	413	-436	-23
折旧及摊销	421	526	623	647	671
其他	-1,266	-1,579	-	-	-
经营性现金流净额	2,962	3,082	-467	2,201	2,242
资本开支	-1,729	-1,495	-2,000	-500	-500
其他投资	8	25	-	-	-
投资性现金流净额	-1,722	-1,471	-2,000	-500	-500
新发股份	40	-	-	-	-
支付股息	-573	-669	252	-397	-444
新增债务	-739	-204	1,000	0	-
利息支出	-183	-111	-201	-106	-115
其他	-	0	-	-	-
筹资性现金流净额	-1,456	-984	1,051	-503	-559
现金净变动	-215	627	-1,416	1,198	1,183
现金期初余额	630	417	1,041	-345	853
现金期末余额	415	1,044	-375	853	2,037

资料来源：安信国际研究预测

利润表

人民币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	19,988	15,051	13,836	17,693	19,182
营业成本	-17,925	-11,460	-12,936	-13,730	-14,768
生物资产调整前毛利	2,063	3,591	900	3,963	4,414
其他收入	1,851	139	-395	-1,185	-1,357
销售费用	-399	-400	-547	-699	-758
管理费用	-534	-371	-492	-609	-660
生物资产价值变动	1,114	-2,838	-863	561	-
营业利润	4,094	122	-1,397	2,031	1,639
财务费用	-156	-123	-201	-106	-115
除税前利润	3,938	-1	-1,598	1,924	1,524
生物资产调整前税前利润	2,823	2,837	-735	1,364	1,524
所得税	87	-482	-105	-41	-46
净利润	4,025	-483	-1,704	1,883	1,478
生物资产调整前净利润	2,910	2,355	-841	1,323	1,478
归属母公司净利润	3,995	-460	-1,697	1,883	1,478
EPS (港元)	1.18	-0.14	-0.50	0.55	0.44
EBITDA	4,514	648	-775	2,678	2,310

主要财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
同比增长率:					
营业收入增长率 (%)	61.9%	-24.7%	-8.1%	27.9%	8.4%
净利润增长率 (%)	679.4%	-19.1%	-135.7%	-257.3%	11.8%
盈利能力:					
毛利率 (%)	10.32%	23.86%	6.50%	22.40%	23.01%
净利率 (%)	14.6%	15.6%	-6.1%	7.5%	7.7%
ROE (%)	37.0%	25.9%	-10.7%	16.7%	16.1%

偿债能力:

资产负债率 (%)	53.4%	52.3%	60.2%	56.9%	54.7%
流动比率 (x)	105.0%	89.4%	63.0%	80.7%	92.4%
利息覆盖倍数 (x)	26.20	0.99	-6.95	19.13	14.24
股息支付率 (%)	36.8%	24.2%	30.0%	30.0%	30.0%

营运能力

存货周转天数	56	58	58	58	58
应收账款周转天数	8	11	11	11	11
应付账款周转天数	10	17	17	17	17

每股资料

EPS	1.18	-0.14	-0.50	0.55	0.44
BPS	2.82	2.54	2.11	2.55	2.85
每股经营现金	0.87	0.91	-0.14	0.65	0.66

估值比率

PE	2.73	(23.69)	(6.42)	5.79	7.37
PB	1.14	1.27	1.52	1.26	1.13

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010