

# 农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度报养殖业绩修复

## ——行业周观点（2022年41周）

2022年10月19日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

### 报告摘要：

本周生猪价格为 26.74 元/千克，较上周上涨 5.86%；仔猪价格 38.08 元/千克，较上周上涨 0.66%；二元母猪价格为 2428.67 元/头，较上周上涨 1.09%。消费增长叠加供给偏紧，本周生猪价格环比继续大幅上涨，周度均价逼近 27 元/公斤，自繁自养每头盈利超 1000 元。14 日国家发改委再度发布提示公告称，目前生猪价格已经处于过高水平，后市猪价可能存在阶段性回落。政策引导养殖户合理出栏，希望减少非理性二育和压栏，从而达到猪价平稳合理运行的目标。我们认为，目前阶段生猪整体供需面仍处于偏紧局面，叠加消费旺季需求增长，年前猪价整体仍以高位震荡为主，具体时间节点取决于压栏和二育节奏。而从母猪价格来看，虽然当前生猪价格保持高位震荡，但在政策端多次提示风险、养殖户仍在弥补前期亏损的背景下，行业母猪补栏的情绪仍较为谨慎，明年市场供应增长相对温和，有力支撑了明年猪价保持相对景气 and 合理盈利空间。我们认为，近期猪价超涨带来板块大幅反弹，但各家企业头均市值仍处于历史低位，板块估值极具吸引力，向上弹性较大。11 日天邦食品发布三季度业绩预告，随着生猪价格上行叠加公司养殖成本优化，公司 Q3 实现归母净利润 3.67 亿 -4.67 亿元，同比实现扭亏为盈。近期整体市场环境不确定性较高，生猪养殖板块作为高景气高确定性低估值板块仍然值得重点关注，临近三季报窗口期，生猪养殖板块业绩向好也将带来阶段性催化，重点推荐牧原股份、天康生物等。

禽养殖方面，黄羽肉鸡经过两年磨底，价格景气上行；近期白羽肉鸡苗价格明显好转，海外禽流感引种断档或催化行业产能去化传导，也给国内自研鸡苗品种带来发展机遇。建议关注黄鸡景气兑现，白鸡周期预期提升与种源进口替代。宠物行业高景气，建议关注出口业务盈利改善与国产品牌塑造带来的双重驱动。

### 市场回顾：

本周(1010-1014)申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：畜禽养殖 8.21%、饲料 7.61%、种植业 6.55%、渔业 5.82%、动物保健 4.70%、农产品加工 3.34%。本周(1010-1014)申万农林牧渔行业中，表现前五的公司为：众兴菌业 29.96%、益生股份 24.87%、晓鸣股份 22.28%、民和股份 21.20%、仙坛股份 16.30%；表现后五的公司为：\*ST 华资 0.65%、\*ST 中基 0.39%、\*ST 昌鱼 0.00%、普莱柯 -0.92%、德利股份 -13.55%。

### 重点追踪：

#### 1、海大集团发布 2022 年前三季度业绩预增公告

事件：10 月 11 日，海大集团发布 2022 年前三季度业绩预增公告，公司前三季度共实现归母净利润 20.10-23.10 亿元，yoy+15.09-32.37%，单 Q3 实现归母净利润 10.81-13.91 亿元，yoy+410.30%-550.56%。

### 重点推荐：

【重点推荐】牧原股份、中宠股份、佩蒂股份、普莱柯、科前生物

【建议关注】海大集团、天康生物、生物股份、隆平高科、大北农

**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。

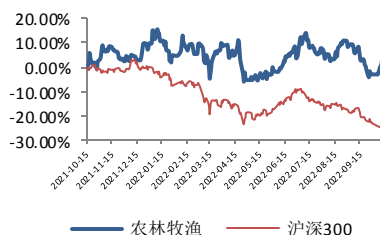
### 未来 3-6 个月行业大事：

无

### 行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	104 2.18%
行业市值(亿元)	16749.35 1.89%
流通市值(亿元)	12095.98 1.79%
行业平均市盈率	-29.92 /

### 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

### 分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

## 目 录

1. 核心观点：节后猪价继续上行，关注三季报养殖业绩修复 .....	3
2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的 .....	3
3. 市场表现：本周市场表现较好 .....	5
4. 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
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：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复

本周生猪价格为 26.74 元/千克，较上周上涨 5.86%；仔猪价格 38.08 元/千克，较上周上涨 0.66%；二元母猪价格为 2428.67 元/头，较上周上涨 1.09%。消费增长叠加供给偏紧，本周生猪价格环比继续大幅上涨，周度均价逼近 27 元/公斤，自繁自养每头盈利超 1000 元。14 日国家发改委再度发布提示公告称，目前生猪价格已经处于过高水平，后市猪价可能存在阶段性回落。政策引导养殖户合理出栏，希望减少非理性二育和压栏，从而达到猪价平稳合理运行的目标。我们认为，目前阶段生猪整体供需面仍处于偏紧局面，叠加消费旺季需求增长，年前猪价整体仍以高位震荡为主，具体时间节奏取决于压栏和二育节奏。而从母猪价格来看，虽然当前生猪价格保持高位震荡，但在政策端多次提示风险、养殖户仍在弥补前期亏损的背景下，行业母猪补栏的情绪仍较为谨慎，明年市场供应增长相对温和，有力支撑了明年猪价保持相对景气和合理盈利空间。我们认为，近期猪价超涨带来板块大幅反弹，但各家企业头均市值仍处于历史低位，板块估值极具吸引力，向上弹性较大。11 日天邦食品发布三季度业绩预告，随着生猪价格上行叠加公司养殖成本优化，公司 Q3 实现归母净利润 3.67 亿-4.67 亿元，同比实现扭亏为盈。近期整体市场环境不确定性较高，生猪养殖板块作为高景气高确定性低估值板块仍然值得重点关注，临近三季度报窗口期，生猪养殖板块业绩向好也将带来阶段性催化，**重点推荐牧原股份、天康生物等。**

其他板块方面：禽养殖方面，黄羽肉鸡经过两年磨底，价格景气上行；近期白羽肉鸡苗价格明显好转，海外禽流感引种断档或催化行业产能去化传导，也给国内自研鸡苗品种带来发展机遇。建议关注黄鸡景气兑现，白鸡周期预期提升与种源进口替代。宠物行业延续高景气，建议关注出口业务盈利改善与国产品牌塑造带来的双重驱动。

## 2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的

**生猪养殖：**本周生猪价格为 26.74 元/千克，较上周上涨 5.86%；仔猪价格 38.08 元/千克，较上周上涨 0.66%；二元母猪价格为 2428.67 元/头，较上周上涨 1.09%。本周生猪价格环比继续大幅上涨，周度均价逼近 27 元/公斤，当前养殖利润持续增加，自繁自养每头盈利超 1000 元。随着气温下降，消费需求逐渐增加，叠加 10 月份大猪及猪肉供应整体偏紧，养殖端看好后市，养殖户压栏惜售严重，屠企采购难度增加；叠加多地受疫情影响，生猪出栏受阻，整体市场猪源供应偏紧，支撑猪价持续上涨。14 日国家发改委再度发布提示公告称，目前生猪价格已经处于过高水平，后市猪价可能存在阶段性回落。但我们认为，压栏和二育行为不能构成猪价大幅上涨的主要原因，更无法主导行业景气度的变化，在当前养殖成本普遍上涨以及 Q4 猪肉消费旺季的支撑下，短期猪价回调空间有限，周期景气有望持续。而从母猪价格来看，虽然当前生猪价格保持高位震荡，但在政策端多次提示风险、养殖户仍在弥补前期亏损的背景下，行业母猪补栏的情绪仍较为谨慎，有力支撑了明年猪价保持持续相对景气。我们认为，近期猪价超涨带来板块大幅反弹，但各家企业头均市值仍处于历史低位，板块估值极具吸引力，向上弹性较大。11 日天邦食品发布三季度业绩预告，随着生猪价格上行叠加公司养殖成本优化，公司 Q3 实现归母净利润 3.67 亿-4.67 亿元，同比实现扭亏为盈；前三季度扣非后净亏损 4.1-5.1 亿元，同比减亏 81.76%-85.34%。近期整体市场环境不确定性较高，生猪养殖板块作为高景气高确定性低估值板块仍然值得重点关注，临近三季度报窗口期，生猪养殖板块业绩向好也将带来阶段性催化，**重点推荐牧原股份、天康生物等。**

**饲料动保：**本周五（10月14日）国内玉米均价2803.03元/吨，较10月8日下滑0.05%；豆粕均价5500元/吨，较10月8日上涨325元/吨。本周玉米价格小幅波动，10月玉米供应处于新旧作交替、依旧以陈作为主的阶段。由于2022/23年玉米产量下降的担忧情绪依旧存在，贸易商惜售挺价心理依旧较为浓厚，但由于替代原料供应总量依旧偏高适度缓解玉米供应不足压力，因此短期玉米价格走势预计维持总体平稳局面。豆粕方面，国内到港进口大豆数量偏低，油厂库存持续维持偏低水平，叠加饲料养殖端迎来Q4需求旺季备货需求强劲，豆粕库存短期恢复不易，短期仍将维持供应偏紧局面。11日海大集团发布三季度业绩预告，公司前三季度共实现归母净利润20.10-23.10亿元，yoy+15.09-32.37%，单Q3实现归母净利润10.81-13.91亿元，yoy+410.30%-550.56%。公司前三季度各项业务板块收入均稳步增长，其中饲料实现外销约1503万吨，yoy+7%；生猪出栏约230万头，yoy+73%。受近期上游豆粕等饲料原料价格进一步涨价影响，多家饲料企业持续开始新一轮涨价，饲料业务利润空间有望得到一定修复。原粮涨价背景下持续看好企业精细化管理和成本管控强化，**重点推荐行业龙头海大集团**。动保方面建议持续关注非瘟疫苗进展及随养殖行情边际改善迎来估值修复机会，**重点推荐动保龙头生物股份、科前生物、普莱柯**。

**种植种业：**近期农业农村部召开三秋农业生产推进会。会议强调，要扎实有力推进三秋生产，毫不放松抓好秋管秋收秋种，全力夺取秋粮和全年粮食丰收，努力稳定冬小麦、扩种冬油菜，夯实明年夏季粮油丰收基础。会议指出，当前北方大部分秋粮已进入完熟期，南方双季晚稻正在抽穗扬花，防灾稳产、技术增产还有一定空间和时间，要持续抓好秋粮后期田管。会议强调，要强化粮食安全党政同责，切实压实责任，抓好秋冬种，确保冬小麦播种面积只增不减。我们认为，在俄乌冲突持续发酵以及全球各地干旱背景下，全球大宗农产品涨价和通胀明显，粮食安全议题有望持续得到政策关注，转基因品种审定证书有望正式下发，建议关注在粮食安全以及转基因商用落地共同催化下的种植业相关标的，**建议关注生物育种领域具备技术优势的大北农、隆平高科**，其他包括**苏垦农发、登海种业、荃银高科**等标的也将受益。

**白羽肉鸡养殖：**本周五（10月14日）全国白羽肉毛鸡均价4.65元/斤，较10月9日上涨1.09%；全国白羽肉鸡苗均价3.24元/羽，较10月9日上涨1.89%。本周毛鸡价格小幅震荡。近期社会鸡出栏供应压力不大，屠宰厂库存压力也有所缓解，不过社会鸡和合同鸡补栏积极性都有所下降，需求面和供应面继续博弈，预计短期肉鸡价格或将小幅回调。本周鸡苗价格弱势运行，当下鸡苗整体出苗量仍然不多，大部分孵化场以合同计划支撑苗价，局部地区有漏排或议价显弱情况，养户补栏节奏放缓。预计短期鸡苗价格或震荡向下运行。我们观察到3月以来毛鸡价格走势逐步偏强，短期毛鸡价格有所震荡，但仍明显高于年初和去年同期水平。考虑到上游种鸡产能的明显去化形势，以及Q4猪价仍有望保持相对坚挺，预计后市毛鸡价格仍有望出现温和上涨，鸡苗和产业链一体化企业全年业绩均有望企稳，**推荐积极关注禽板块景气上行**。此外我们认为，在上半年海外禽流感导致引种出现空窗期以及国内品种持续推广背景下，国内白鸡品种有望迎来推广良机，提升市占率，相关企业上游种鸡业绩有望兑现。而从下游来看，通过对标海外龙头企业发展经验并结合我国下游消费市场发展，我们认为白羽肉鸡企业食品端转型已成为行业发展的重要趋势，未来有望提升利润，弱化周期影响。**建议持续关注在白鸡产业链一体化和食品端发展具备领先优势的龙头企业，坚定看好白鸡食品端品牌力成长**。

**宠物：**10月11日，农业农村部发布《人用中药转为宠物用中药注册资料要求》，规定了人用中药转为宠物用中药注册资料要求。其中人用中药转为宠物用中药的处方组成、制法、包装材料应与入用中药一致，功能应与入用中药相同，主治应相同或基本相同。在注册要求方面，明确注册申请人为入用中药原研单位或获得该入用中药产品批准文号企业技术转让的，可直接提交注册人用中药时的药学研究资料，无需进行新的药理学试验。对于药理毒理研究资料部分项目资料免报。此外，部分符合要求的靶动物安全性试验、实验性临床试验等临床研究资料也可减免。我们认为，随着国内养宠需求持续扩容，国产宠物医药行业有望迎来快速发展期，

逐步填补国内空白和打破国外产品垄断。我们持续看好宠物消费刚需品类——宠物食品和宠物医疗子行业的发展，关注宠物食品国产品牌塑造，关注今年“双11”期间国内宠物企业产品销售表现。**推荐关注人民币贬值带动出口业绩改善以及国内市场持续拓展、市占率稳步提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份；推荐关注涉及宠物医药的上市公司科前生物、生物股份、普莱柯等。**

【重点推荐】牧原股份、中宠股份、佩蒂股份、普莱柯、科前生物

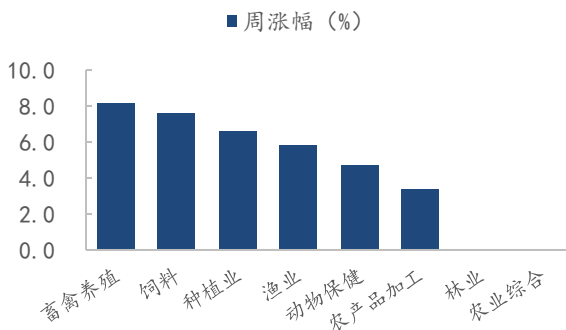
【建议关注】海大集团、天康生物、生物股份、隆平高科、大北农

**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：本周市场表现较好

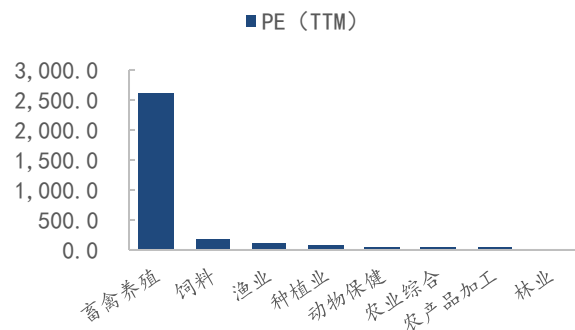
本周(1010-1014)申万农林牧渔各子行业中,周涨跌幅依次为:畜禽养殖 8.21%、饲料 7.61%、种植业 6.55%、渔业 5.82%、动物保健 4.70%、农产品加工 3.34%。

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

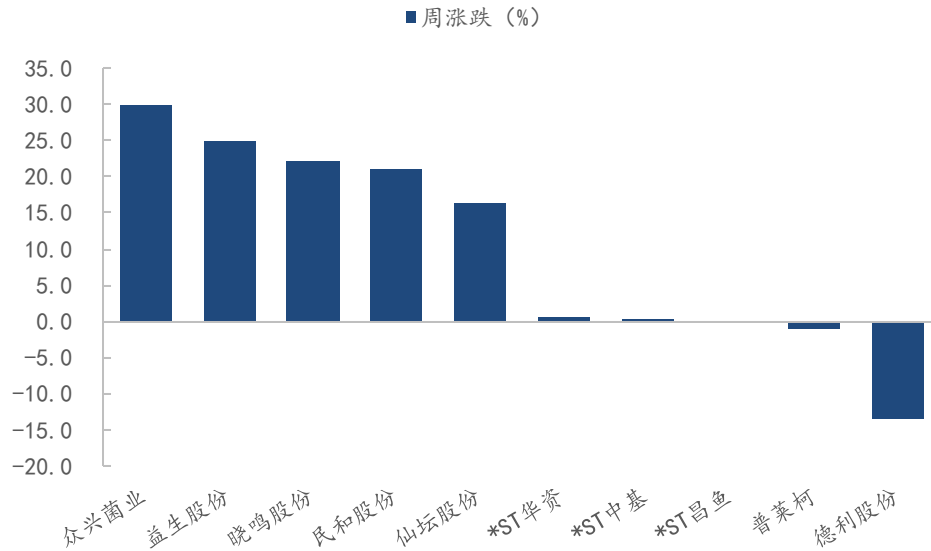
图 2:农林牧渔子行业市盈率



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(1010-1014)申万农林牧渔行业公司中,表现前五的公司为:众兴菌业 29.96%、益生股份 24.87%、晓鸣股份 22.28%、民和股份 21.20%、仙坛股份 16.30%;表现后五的公司为:\*ST 华资 0.65%、\*ST 中基 0.39%、\*ST 昌鱼 0.00%、普莱柯-0.92%、德利股份-13.55%。

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. 重点公司追踪

### 1、海大集团发布 2022 年前三季度业绩预增公告

事件:10月11日,海大集团发布2022年前三季度业绩预增公告,公司前三季度共实现归母净利润20.10-23.10亿元, yoy+15.09-32.37%, 单 Q3 实现归母净利润 10.81-13.91 亿元, yoy+410.30%-550.56%。

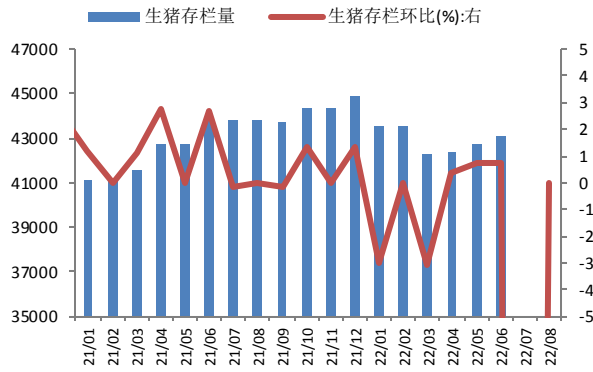
## 5. 风险提示

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



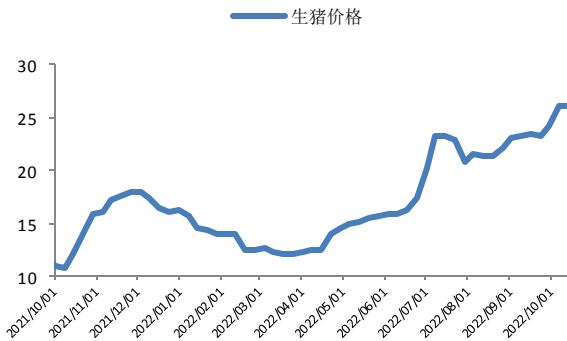
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6:能繁母猪价格（元/公斤）



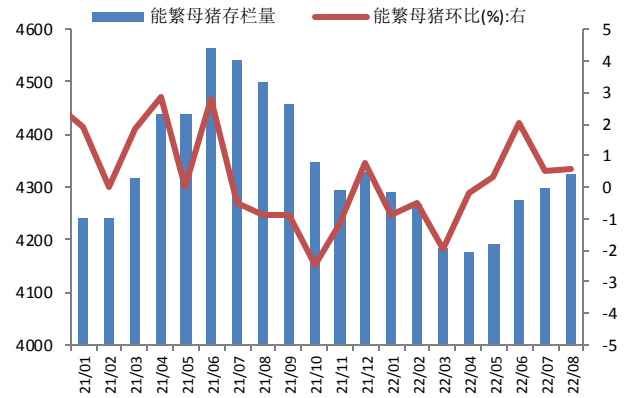
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 8:生猪价格（元/公斤）



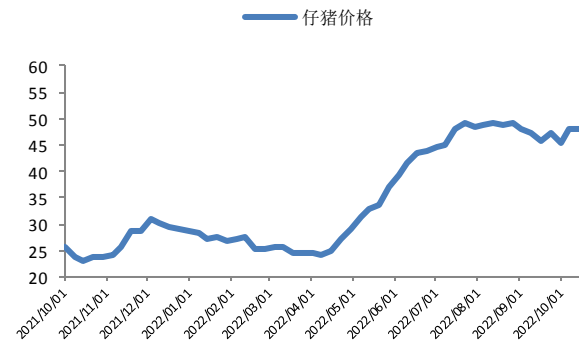
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 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 7:仔猪价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 9:猪肉价格（元/公斤）



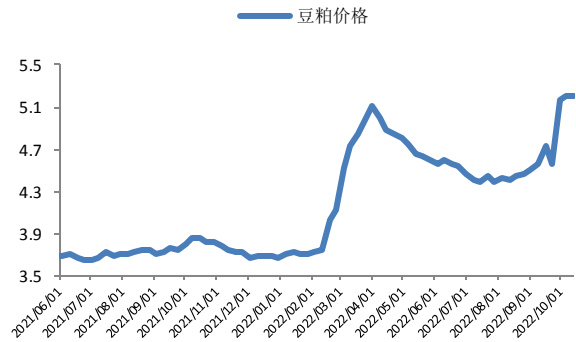
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10:国内玉米价格（元/公斤）



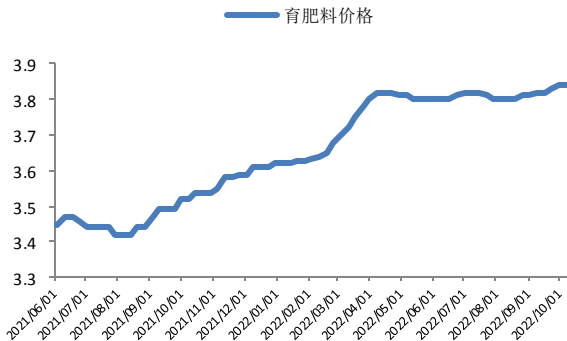
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 11:国内豆粕价格（元/公斤）



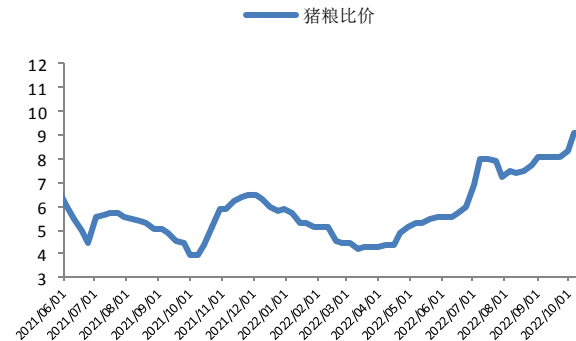
资料来源：wind，东兴证券研究所

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）

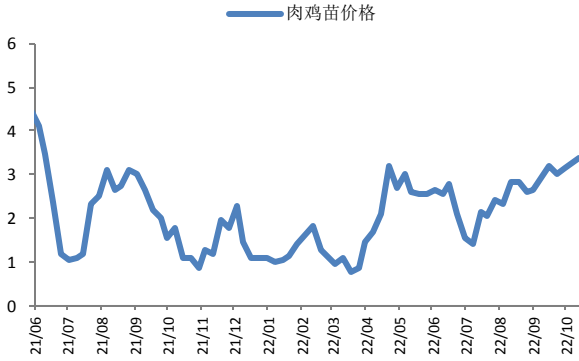


资料来源：wind，东兴证券研究所



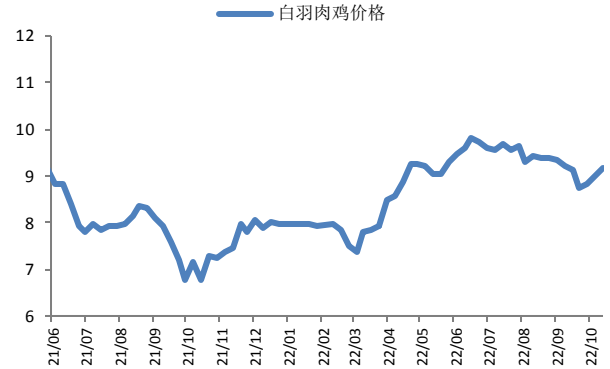
家禽市场

图 16:肉鸡苗价格（元/羽）



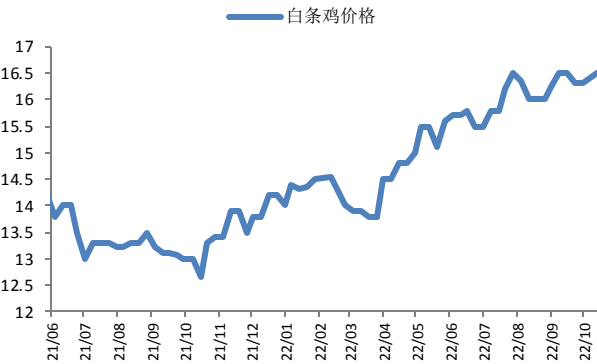
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）



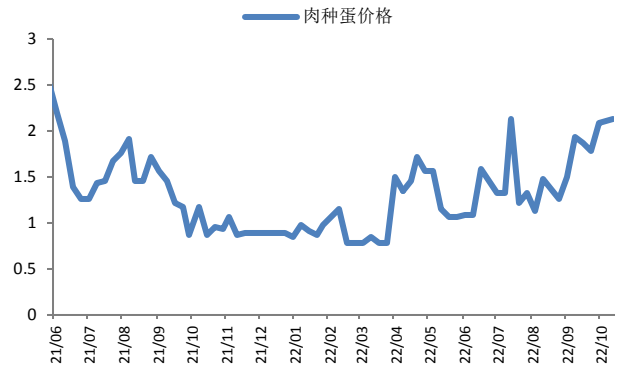
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 18:白条鸡价格（元/公斤）



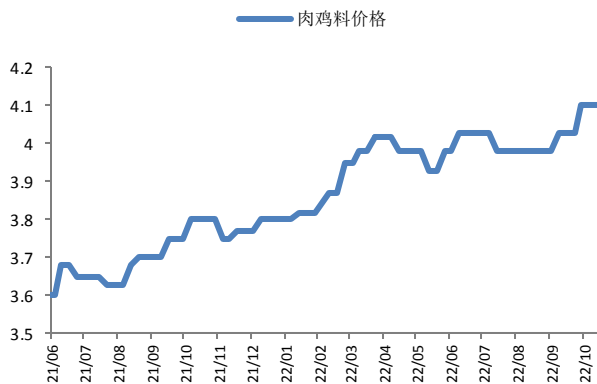
资料来源：wind，东兴证券研究所

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）



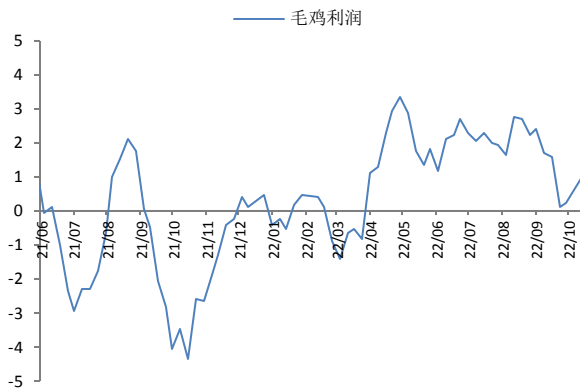
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 21:肉鸡成本（元/500 克）



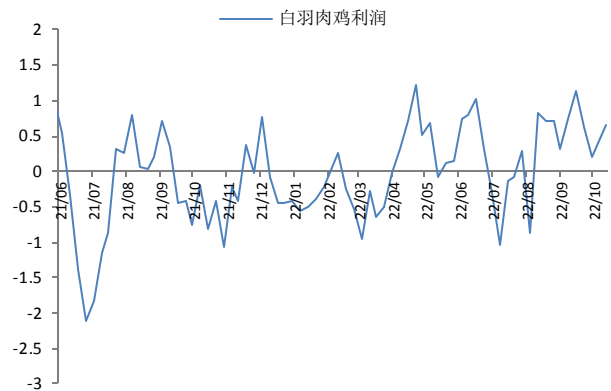
资料来源：wind，东兴证券研究所

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：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价震荡回落，持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价高位震荡，继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价调整后再度上涨，持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价加速上涨，持续推荐生猪养殖	2022-07-04
公司普通报告	牧原股份（002714）：Q2 业绩明显改善，成本优势不断夯实	2022-09-05
公司普通报告	牧原股份（002714）：增效降本，以待来时	2022-05-06
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
公司普通报告	科前生物（688526）：21 年业绩稳步增长，渠道和研发端持续布局	2022-04-20
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-09-08
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-04-13
公司普通报告	隆平高科（000998）：玉米种子量利齐升，转基因布局有望兑现	2022-08-26
公司普通报告	隆平高科（000998）：去库存效果明显，生物育种持续推进	2022-04-27
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展	2022-08-16
公司普通报告	大北农（002385）：养殖短期承压，饲料市占持续提升	2022-04-26
公司普通报告	中宠股份（002891）：品牌建设持续发力，拓展宠物生态布局	2022-08-16
公司普通报告	中宠股份（002891）：销售维持快速增长，汇兑影响有望逐步改善	2022-05-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至	2022-05-10
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

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。

## 分析师简介

### 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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