东兴证券 DONGXING SECURITIES

农林牧渔行业：猪价持续下行，关注养殖企业全年出栏及成本改善

——行业周观点（2022 年 49 周）

2022 年 12 月 13 日

看好/维持

农林牧渔 | 行业报告

报告摘要：

生猪养殖：本周生猪价格为 22.98 元/千克，较上周下跌 5.16%；猪肉价格为 32.33 元/千克，较上周下跌 3.41%；仔猪价格 42.13 元/千克，较上周下跌 3.19%；二元母猪价格为 2555.28 元/头，较上周上涨 0.66%。本周生猪均价环比继续下跌，猪肉价格也明显回落。近期全国大部分地区气温明显下降，南方腌腊需求有所增加，但受疫情影响，季节性需求回暖幅度不及往年同期，叠加供给端压栏大猪出栏带来的供给增加，猪价出现明显下降。目前行业补栏情绪偏谨慎，近期价格回调有望带来补栏停滞甚至进一步去化可能，叠加行业从去年延续至今年上半年的亏损还未完全修复，以及目前饲料成本持续高位，明年猪价仍有望持续保持相对景气。目前已近年底，关注各家企业全年出栏目标达成情况和成本控制成效。从各家企业对应今年和明年的头均市值角度来看，均处于历史底部，板块估值明显偏低。重点推荐牧原股份、天康生物等。

白羽肉鸡养殖：本周五（12 月 9 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.69 元/斤，较上周五上涨 0.43%；国内多地陆续开始停止出苗供应，白羽肉鸡苗价格暂停报价。本周毛鸡价格偏强运行。目前积压待售的鸡只有所释放，屠企为最大利润化对大体重毛鸡多按需议价，部分地区有企稳回升的情况。预计短期肉鸡价格或偏强运行。我们观察到，上半年以来由于海外禽流感流行及货运航班限制导致的祖代鸡引种缺口明显，前期行情低迷带来一定产能淘汰，叠加鸡苗需求提升，父母代鸡苗销售价格持续大幅上涨。考虑到海外禽流感形势与引种计划短期恢复难度较大，国内自育种品系规模仍然较小，上游种鸡产能去化趋势有望持续，并在明年下半年传导至商品代；同时，白鸡消费长期趋势向好，短期受益于猪价高企的价格共振，供需格局有望在明年持续向好，推荐关注禽板块景气上行。此外在海外引种困难及国产品种持续推广的背景下，国内白鸡新品种有望迎来推广良机，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，未来有望提升利润率，并弱化周期影响。建议首先关注白羽肉鸡种鸡端具备优势的企业，其次关注下游肉鸡和全产业链企业。

市场回顾：

本周（1105-1209）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：农产品加工 2.39%、渔业 0.92%、种植业-0.20%、动物保健-0.80%、畜禽养殖-1.39%、饲料-2.18%。本周（1205-1209）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：绿康生化 19.53%、国投中鲁 13.43%、梅花生物 12.96%、ST 天山 12.01%、道道全 8.85%；表现后五的公司为：正虹科技-6.00%、圣农发展-6.50%、大北农-6.56%、中牧股份-8.64%、德利股份-9.42%。

重点追踪：

1、牧原股份公告 11 月份生猪销售简报及上调 2022 年度生猪出栏区间预计

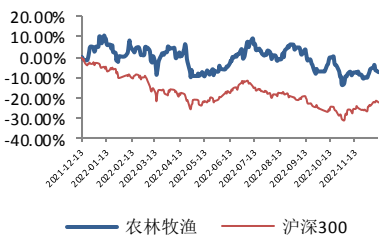
事件：12 月 6 日，牧原股份公告公司 11 月销售生猪 517.1 万头（其中仔猪

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	104	2.18%
行业市值(亿元)	14932.32	1.73%
流通市值(亿元)	10805.55	1.65%
行业平均市盈率	-78.62	/

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

销售 8.8 万头），公司商品猪价格相比 10 月呈现下降走势，商品猪销售均价 23.33 元/公斤。同日，公司还公告结合近期生猪生产、销售的变化，公司将 2022 年生猪预计出栏量区间上调为 6100 万头-6200 万头，高于此前在 2021 年度报告中披露的出栏量区间 5000 万头-5600 万头。

2、天康生物公告 11 月份生猪销售简报

事件：12 月 9 日，天康生物公告公司 11 月销售生猪 17.78 万头，商品猪销售均价 22.67 元/公斤，均重 125.4 公斤。1-11 月公司累计销售生猪 182.84 万头。

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。

目 录

1. 核心观点：猪价持续下行，关注养殖企业全年出栏及成本改善 4
2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的 4
3. 市场表现：本周市场表现不佳 6
4. 重点公司追踪 7
5. 风险提示 7
6. 附录：行业重点价格跟踪 8
相关报告汇总 12

插图目录

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

1. 核心观点：猪价持续下行，关注养殖企业全年出栏及成本改善

生猪养殖：本周生猪价格为 22.98 元/千克，较上周下跌 5.16%；猪肉价格为 32.33 元/千克，较上周下跌 3.41%；仔猪价格 42.13 元/千克，较上周下跌 3.19%；二元母猪价格为 2555.28 元/头，较上周上涨 0.66%。本周生猪均价环比继续下跌，猪肉价格也明显回落。近期全国大部分地区气温明显下降，南方腌腊需求有所增加，但受疫情影响，季节性需求回暖幅度不及往年同期，叠加供给端压栏大猪出栏带来的供给增加，猪价出现明显下降。目前行业补栏情绪偏谨慎，近期价格回调有望带来补栏停滞甚至进一步去化可能，叠加行业从去年延续至今年上半年的亏损还未完全修复，以及目前饲料成本持续高位，明年猪价仍有望持续保持相对景气。目前已近年底，关注各家企业全年出栏目标达成情况和成本控制成效。从各家企业对应今年和明年的头均市值角度来看，均处于历史底部，板块估值明显偏低。重点推荐牧原股份、天康生物等。

白羽肉鸡养殖：本周五（12 月 9 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.69 元/斤，较上周五上涨 0.43%；国内多地陆续开始停止出苗供应，白羽肉鸡苗价格暂停报价。本周毛鸡价格偏强运行。目前积压待售的鸡只有所释放，屠企为最大利润化对大体重毛鸡多按需议价，部分地区有企稳回升的情况。预计短期肉鸡价格或偏强运行。我们观察到，上半年以来由于海外禽流感流行及货运航班限制导致的祖代鸡引种缺口明显，前期行情低迷带来一定产能淘汰，叠加鸡苗需求提升，父母代鸡苗销售价格持续大幅上涨。考虑到海外禽流感形势与引种计划短期恢复难度较大，国内自育种品系规模仍然较小，上游种鸡产能去化趋势有望持续，并在明年下半年传导至商品代；同时，白鸡消费长期趋势向好，短期受益于猪价高企的价格共振，供需格局有望在明年持续向好，**推荐关注禽板块景气上行。**此外在海外引种困难及国产品种持续推广的背景下，国内白鸡新品种有望迎来推广良机，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，未来有望提升利润率，并弱化周期影响。**建议首先关注白羽肉鸡种鸡端具备优势的企业，其次关注下游肉鸡和全产业链企业。**

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 22.98 元/千克，较上周下跌 5.16%；猪肉价格为 32.33 元/千克，较上周下跌 3.41%；仔猪价格 42.13 元/千克，较上周下跌 3.19%；二元母猪价格为 2555.28 元/头，较上周上涨 0.66%。本周生猪均价环比继续下跌，猪肉价格也明显回落。近期全国大部分地区气温明显下降，南方腌腊需求有所增加，但受疫情影响，季节性需求回暖幅度不及往年同期，叠加供给端压栏大猪出栏带来的供给增加，猪价出现明显下降。短期猪价仍呈现持续下滑趋势，但我们认为，随着近期大幅降温，南方腌腊季也陆续开始，市场对大猪需求有望增长，后市猪价仍有进一步回涨可能。目前行业补栏情绪偏谨慎，近期价格回调有望带来补栏停滞甚至进一步去化可能，叠加行业从去年延续至今年上半年的亏损还未完全修复，以及目前饲料成本持续高位，明年猪价仍有望持续保持相对景气。目前已近年底，关注各家企业全年出栏目标达成情况和成本控制成效。从各家企业对应今年和明年的头均市值角度来看，均处于历史底部，板块估值明显偏低。重点推荐牧原股份、天康生物等。

饲料动保：本周五（12 月 9 日）国内玉米均价 2898.15 元/吨，较上周五下跌 1.09%；豆粕均价 4935 元/吨，较上周五下跌 15 元/吨。本周玉米价格继续走弱。疫情防控优化后物流运输条件改善，主产区基层上量明显增加，深加工企业虽有节前备货需求，但压价行为较多。随着疫情防控持续松绑，东北产区玉米上市交易量有望增加。同时，接近年终，种植户变现需求增加，售粮积极性有望适度提高。判断短期新季玉米上市量环比将有望明显增长，主产区玉米价格适度偏弱回调。豆粕方面，虽然近期大豆到港数量攀升后油厂压榨量较

大，豆粕产量较高，供应紧张局面有所缓解，但大豆及豆粕库存仍处于偏低水平，且目前正值饲料养殖企业对豆粕的需求旺季，叠加后续元旦及春节备货需求展开，豆粕库存修复较为缓慢。加之美国大豆反弹拉升进口大豆价格，大豆到港不及预期后增强油厂提价动力，预计豆粕维持震荡调整走势。在豆粕价格持续回落、全球大豆丰产预期以及国内新季玉米逐步上市的背景下，饲料原料成本有望持续下降，企业饲料业务利润空间有望得到一定修复。原粮价格高位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，在高猪价持续的背景下，养殖免疫程序回归正常，动保行业基本面持续向好，动保企业基本面迎来触底回升。短期关注畜禽周期向好，中长期关注非瘟疫苗、宠物动保的等新品带来的“上台阶”扩容，动保板块有望迎来估值修复与业绩改善双击，**重点推荐动保龙头科前生物、普莱柯、生物股份。**

种植种业：11 月 21 日，农业农村部就《植物新品种保护条例》修订向社会公开征求意见，这是自 1997 年条例颁布实施以来首次进行全面修订。本次修订主要包括七个方面：一是对实质性派生品种（EDV）制度实施步骤和办法作出规定。二是扩大保护范围及保护环节。三是延长保护期限。四是完善侵权假冒案件处理措施。五是明确权利恢复的情形。六是增加对不诚信行为处罚的规定。七是建立植物新品种保护专业队伍。本次《条例》修订全面衔接落实新修改种子法，打通植物新品种权创造、运用、保护、管理和服务全链条，更大力度加强植物新品种权保护，提升种业知识产权保护水平，为加快实现种业振兴提供有力的制度保障。我们认为，在种业振兴背景下，我国种业知识产权保护力度有望大幅强化，种业市场竞争恶化局面有望得到根本性扭转，具备育繁推一体化和丰富种质资源优势的龙头种企有望充分受益。我们看好龙头种企长期发展，关注首批转基因品种审定证书发放时点。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。**此外关注玉米价格高位对相关企业玉米种子提价落地带来的利好，相关受益标的包括苏垦农发、登海种业、荃银高科等。

白羽肉鸡养殖：本周五（12 月 9 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.69 元/斤，较上周五上涨 0.43%；国内多地陆续开始停止出苗供应，白羽肉鸡苗价格暂停报价。本周毛鸡价格偏强运行。目前积压待售的鸡只有所释放，屠企为最大利润化对大体重毛鸡多按需议价，部分地区有企稳回升的情况。预计短期肉鸡价格或偏强运行。我们观察到，上半年以来由于海外禽流感流行及货运航班限制导致的祖代鸡引种缺口明显，前期行情低迷带来一定产能淘汰，叠加鸡苗需求提升，父母代鸡苗销售价格持续大幅上涨。考虑到海外禽流感形势与引种计划短期恢复难度较大，国内自育种品系规模仍然较小，上游种鸡产能去化趋势有望持续，并在明年下半年传导至商品代；同时，白鸡消费长期趋势向好，短期受益于猪价高企的价格共振，供需格局有望在明年持续向好，**推荐关注禽板块景气上行。**此外在海外引种困难及国产品种持续推广的背景下，国内白鸡新品种有望迎来推广良机，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，未来有望提升利润率，并弱化周期影响。**建议首先关注白羽肉鸡种鸡端具备优势的企业，其次关注下游肉鸡和全产业链企业。**

宠物：日前，健合集团与京东宠物健康达成战略合作，上线旗下高端宠物营养品牌“Zesty Paws 快乐一爪”。在 11 月举行的第五届进博会上，“Zesty Paws 快乐一爪”完成了在中国市场的首秀。自 2015 年成立以来，“Zesty Paws 快乐一爪”历经 6 年时间跃升至美国线上宠物市场 NO.1 品牌，蝉联亚马逊宠物营养品销冠。京东方面表示，未来双方将携手为宠物主提供更精准、更科学的健康养宠产品和服务，在品牌营销、宠物健康教育等方面进一步合作，推动宠物健康市场持续健康发展。健合集团近年来不断加码宠物营养与护理用品业务，目前旗下主要品牌有 Solid Gold 素力高和 Zesty Paws 快乐一爪，上半年公司宠物板块营收同比增长 35.4%，其中中国市场销售同比大幅上涨 108.6%。我们持续看好国内宠物消费市场持续扩容，看好宠物消费刚需品类——宠物食品和宠物医药子行业的发展以及宠物食品国产品牌塑造，同时也关注宠物营养、用品及其他宠物消费细分赛道发展。**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

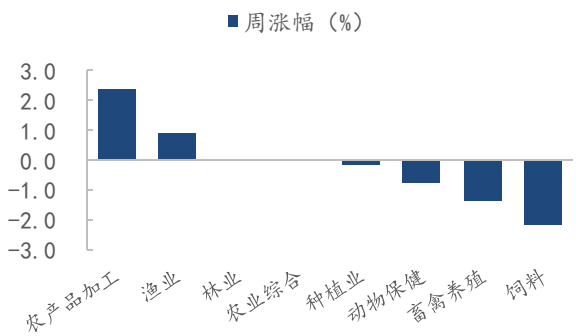
【建议关注】海大集团、天康生物、生物股份、隆平高科、大北农

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：本周市场表现不佳

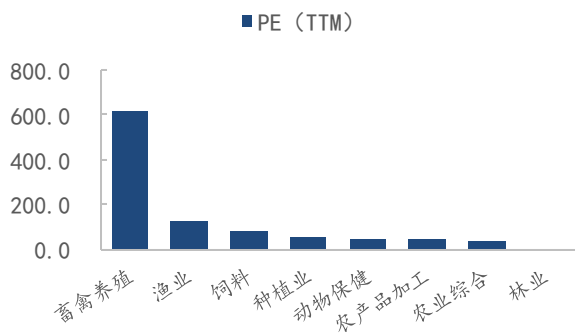
本周（1105-1209）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：农产品加工 2.39%、渔业 0.92%、种植业 -0.20%、动物保健-0.80%、畜禽养殖-1.39%、饲料-2.18%。

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

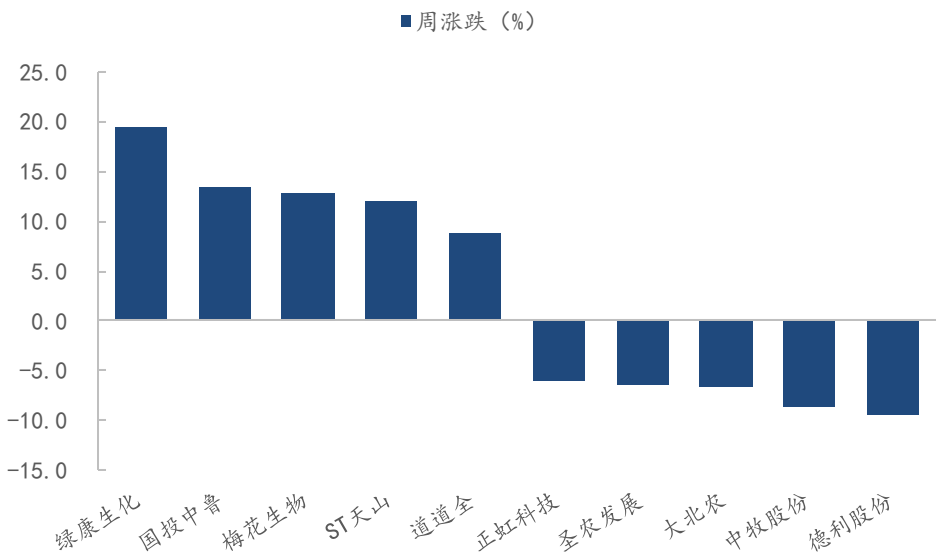
图 2:农林牧渔子行业市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

本周（1205-1209）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：绿康生化 19.53%、国投中鲁 13.43%、梅花生物 12.96%、ST 天山 12.01%、道道全 8.85%；表现后五的公司为：正虹科技-6.00%、圣农发展-6.50%、大北农-6.56%、中牧股份-8.64%、德利股份-9.42%。

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、牧原股份公告 11 月份生猪销售简报及上调 2022 年度生猪出栏区间预计

事件：12 月 6 日，牧原股份公告公司 11 月销售生猪 517.1 万头（其中仔猪销售 8.8 万头），公司商品猪价格相比 10 月呈现下降走势，商品猪销售均价 23.33 元/公斤。同日，公司还公告结合近期生猪生产、销售的变化，公司将 2022 年生猪预计出栏量区间上调为 6100 万头-6200 万头，高于此前在 2021 年度报告中披露的出栏量区间 5000 万头-5600 万头。

2、天康生物公告 11 月份生猪销售简报

事件：12 月 9 日，天康生物公告公司 11 月销售生猪 17.78 万头，商品猪销售均价 22.67 元/公斤，均重 125.4 公斤。1-11 月公司累计销售生猪 182.84 万头。

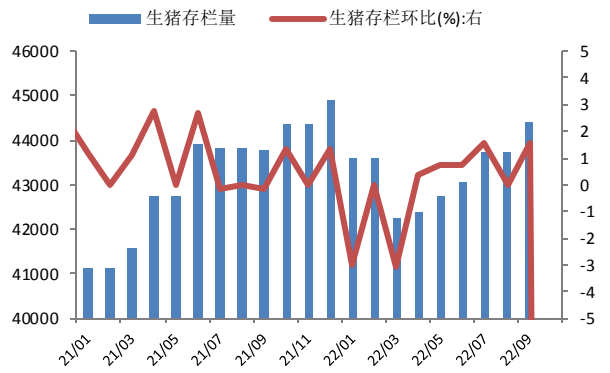
5. 风险提示

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

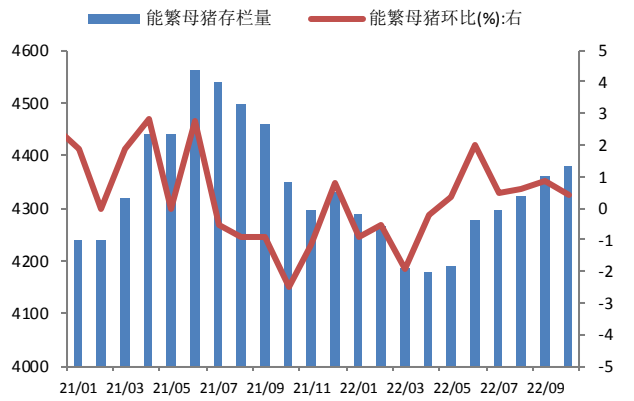
生猪市场

图 4:生猪存栏量（万头）及环比



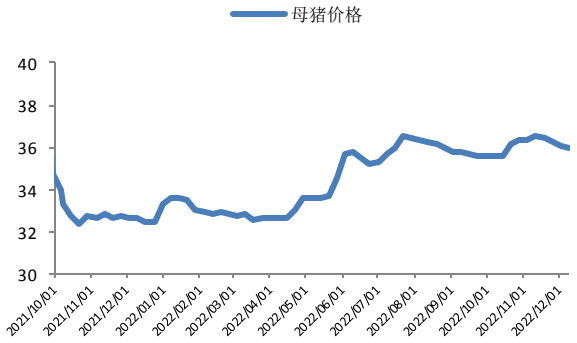
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5:能繁母猪存栏量（万头）及环比



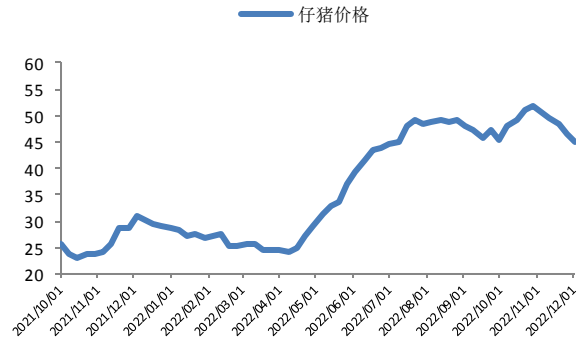
资料来源：wind，东兴证券研究所

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）



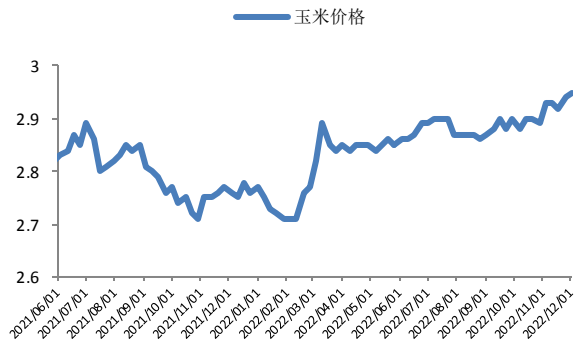
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 9:猪肉价格（元/公斤）



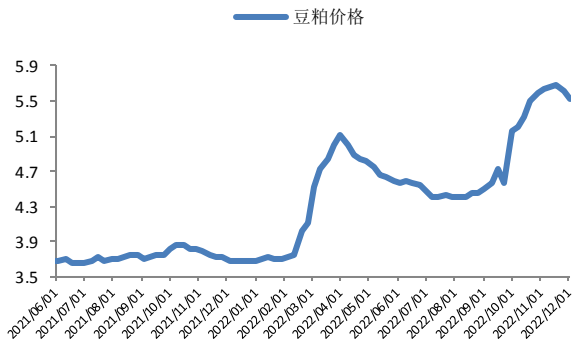
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10:国内玉米价格（元/公斤）



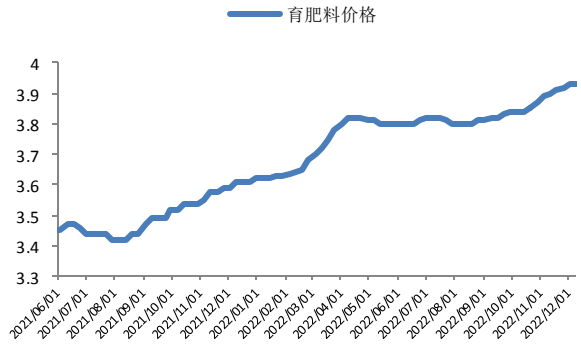
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 11:国内豆粕价格（元/公斤）



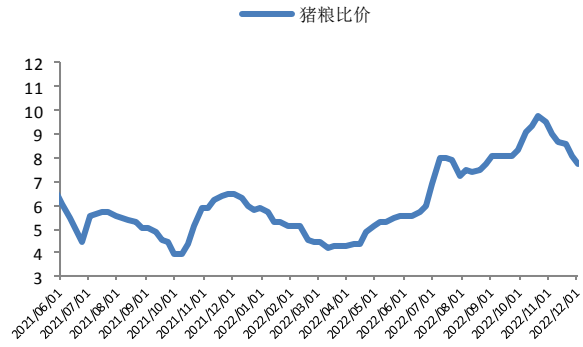
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 12:育肥料价格（元/公斤）



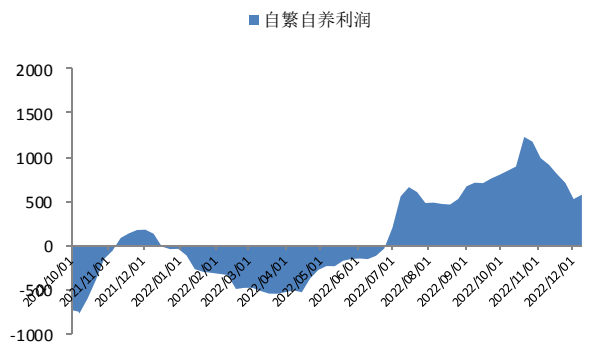
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13:猪粮比价



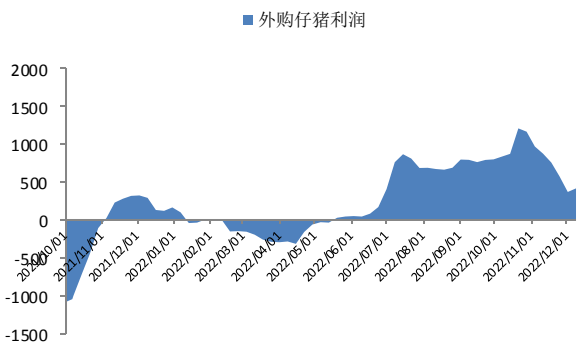
资料来源：wind，东兴证券研究所

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

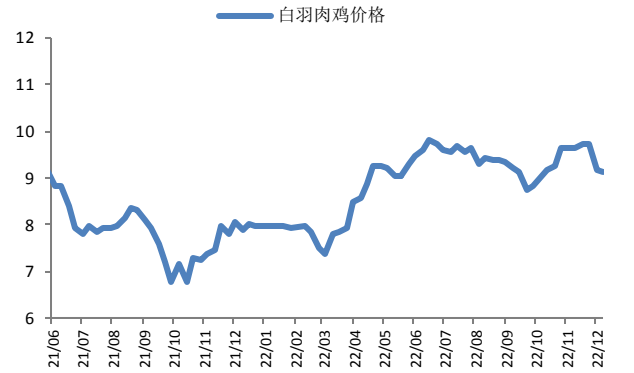
家禽市场

图 16:肉鸡苗价格（元/羽）



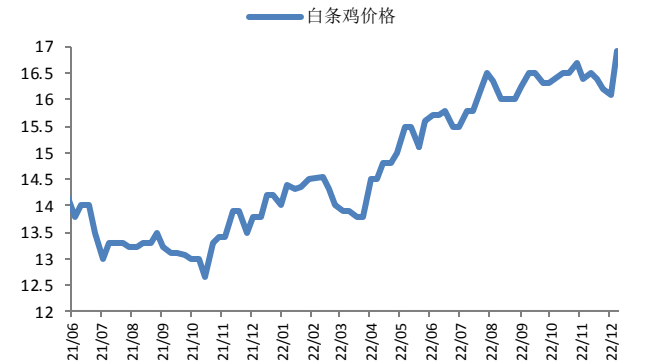
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）



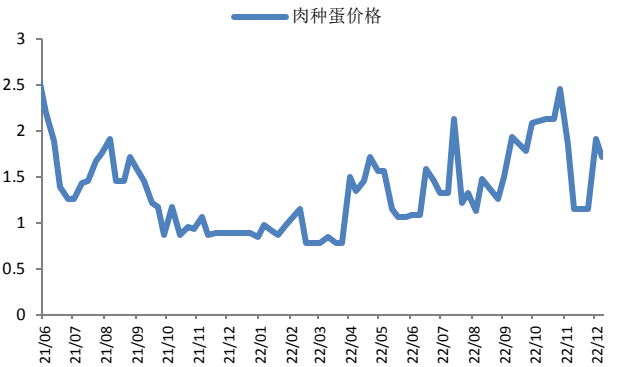
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 18:白条鸡价格（元/公斤）



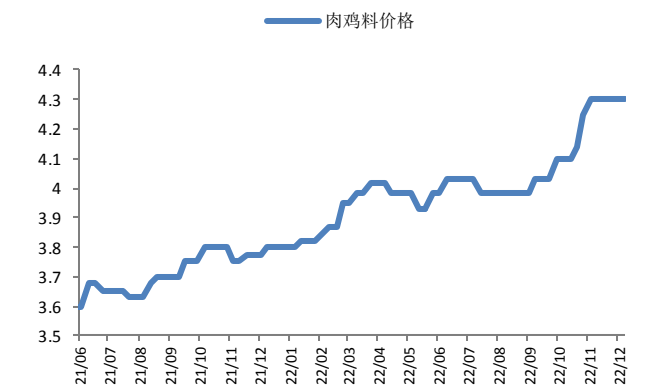
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 19:肉种蛋价格（元/羽）



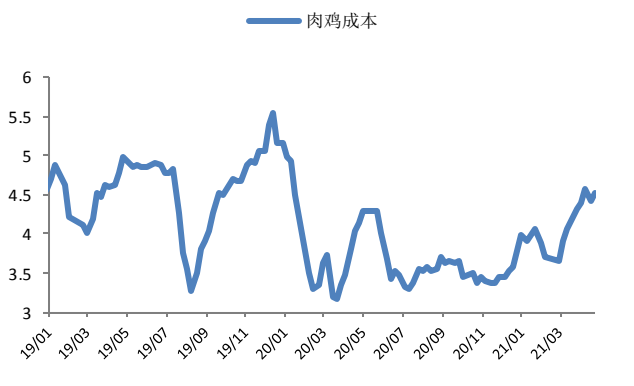
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 20:肉鸡料价格（元/公斤）



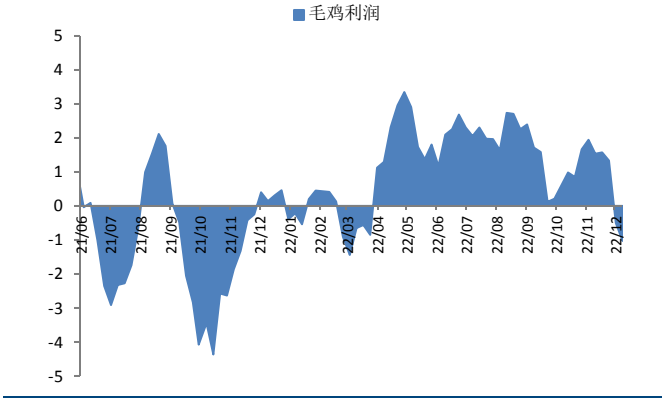
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 21:肉鸡成本（元/500 克）



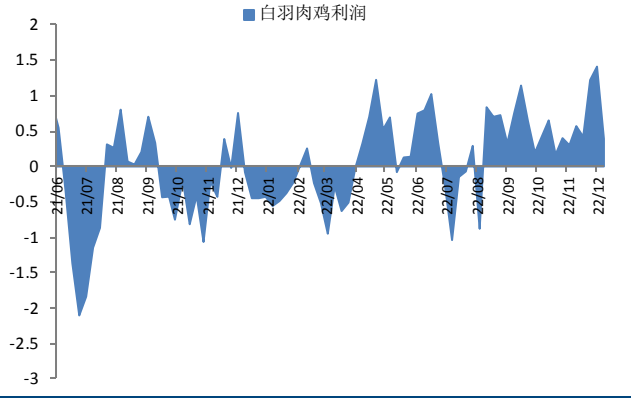
资料来源：wind，东兴证券研究所

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：猪价震荡下行，关注腌腊季开启提振	2022-12-08
行业深度报告	2023 年农林牧渔年度策略：养殖景气轮动，关注转基因落地进程	2022-12-05
行业普通报告	农林牧渔行业：《植物新品种保护条例》迎来修订，关注白鸡景气周期	2022-11-28
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，关注白鸡周期景气	2022-11-22
行业普通报告	农林牧渔行业：白鸡海外引种持续空缺，看好禽周期向上	2022-11-14
行业普通报告	农林牧渔行业：看好养殖景气持续，关注后周期估值业绩双升	2022-11-08
行业普通报告	农林牧渔行业：养殖盈利兑现，后周期业绩拐点到来	2022-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季报养殖业绩修复	2022-10-19
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
公司普通报告	牧原股份（002714）：猪价上涨助力业绩扭亏，龙头成本优势持续凸显	2022-10-26
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	科前生物（688526）：Q3 业绩迎拐点，研发实力持续强化	2022-11-03
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	海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖扭亏为盈	2022-10-26
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	隆平高科（000998）：短期业绩受多重因素拖累，看好种子业务优势持续强化	2022-11-03
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	大北农（002385）：Q3 业绩实现扭亏，转基因布局持续推进	2022-11-03
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	中宠股份（002891）：海外业务稳健，国内持续主粮布局	2022-10-28
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	佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26
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

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。

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不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