东兴证券 DONGXING SECURITIES

农林牧渔行业：短期猪价大幅下滑，重点推荐养殖板块布局窗口期

——行业周观点（2022 年 50 周）

2022 年 12 月 20 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 20.47 元/千克，较上周下跌 11.84%；猪肉价格为 30.22 元/千克，较上周下跌 5.09%；仔猪价格 37.92 元/千克，较上周下跌 5.91%；二元母猪价格为 2586.28 元/头，较上周上涨 0.48%。本周生猪价格环比出现大幅下跌行情。由于大型集团持续压价出猪，大量中小养殖场户继续恐慌性踩踏式出栏，出栏集中度过高，屠企采购难度低，大幅压价推动出栏大猪价格持续大幅走跌。另一方面，新冠疫情扩散导致终端消费受到大幅冲击，难以带动猪价反弹。我们认为，短期猪价呈现持续下滑趋势，目前猪价（20 以下）已逼近养殖成本线，养殖户抵制情绪有望提升，同时行业补栏也有望提前终止。而随着新冠疫情第一轮大范围感染过后猪肉消费有望回暖，后市猪价有望企稳回暖。目前市场受到对补栏悲观预期和消费短期冲击的双重影响，对明年猪价表现过于悲观，生猪期货表现大幅下跌。但我们认为，下半年以来行业实际补栏情绪并不积极，并且随着 11 月以来猪价持续下滑，补栏有望提前终止并再次开启去化。在实际补栏偏弱+疫后消费反弹的双重作用下，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 16 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.51 元/斤，较上周五下跌 3.84%；白羽肉鸡苗价格停报。本周毛鸡价格大幅下跌。目前鸡只供应压力不大，不过市场恐慌情绪明显，屠宰企业开工率下滑，毛鸡被迫压栏，需求疲软。预计短期肉鸡价格或震荡运行。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，疫后消费提振弹性较大，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（1112-1216）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：种植业 1.85%、饲料 1.37%、农产品加工 0.68%、畜禽养殖 0.57%、动物保健 0.33%、渔业 0.30%。本周（1112-1216）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：佳沃股份 19.57%、敦煌种业 7.57%、民和股份 6.39%、宏辉果蔬 6.02%、生物股份 5.92%；表现后五的公司为：正虹科技-4.75%、*ST 东洋-5.45%、禾丰股份-6.17%、中水渔业-6.17%、ST 天山-10.17%。

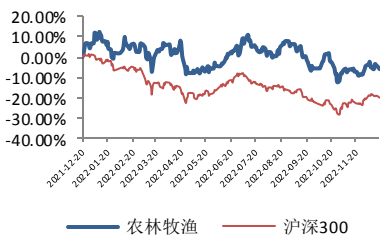
重点追踪：

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

1、牧原股份公告拟发行 GDR

事件：12 月 13 日，牧原股份公告公司董事会会议审议通过《关于发行 GDR 并在瑞士证券交易所上市及转为境外募集股份有限公司的议案》，拟发行 GDR。公司本次发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 2.5 亿股，不超过公司本次发行完成后普通股总股本的 4.37%。

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：短期猪价大幅下滑，重点推荐养殖板块布局窗口期 4
2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的 4
3. 市场表现：本周市场表现一般 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：短期猪价大幅下滑，重点推荐养殖板块布局窗口期

生猪养殖：本周生猪价格为 20.47 元/千克，较上周下跌 11.84%；猪肉价格为 30.22 元/千克，较上周下跌 5.09%；仔猪价格 37.92 元/千克，较上周下跌 5.91%；二元母猪价格为 2586.28 元/头，较上周上涨 0.48%。本周生猪价格环比出现大幅下跌行情。由于大型集团持续压价出猪，大量中小养殖场户继续恐慌性踩踏式出栏，出栏集中度过高，屠企采购难度低，大幅压价推动出栏大猪价格持续大幅走跌。另一方面，新冠疫情扩散导致终端消费受到大幅冲击，难以带动猪价反弹。我们认为，短期猪价呈现持续下滑趋势，目前猪价（20 以下）已逼近养殖成本线，养殖户抵制情绪有望提升，同时行业补栏也有望提前终止。而随着新冠疫情第一轮大范围感染过后猪肉消费有望回暖，后市猪价有望企稳回暖。目前市场受到对补栏悲观预期和消费短期冲击的双重影响，对明年猪价表现过于悲观，生猪期货表现大幅下跌。但我们认为，下半年以来行业实际补栏情绪并不积极，并且随着 11 月以来猪价持续下滑，补栏有望提前终止并再次开启去化。在实际补栏偏弱+疫后消费反弹的双重作用下，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 16 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.51 元/斤，较上周五下跌 3.84%；白羽肉鸡苗价格停报。本周毛鸡价格大幅下跌。目前鸡只供应压力不大，不过市场恐慌情绪明显，屠宰企业开工率下滑，毛鸡被迫压栏，需求疲软。预计短期肉鸡价格或震荡运行。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，疫后消费提振弹性较大，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 20.47 元/千克，较上周下跌 11.84%；猪肉价格为 30.22 元/千克，较上周下跌 5.09%；仔猪价格 37.92 元/千克，较上周下跌 5.91%；二元母猪价格为 2586.28 元/头，较上周上涨 0.48%。本周生猪价格环比出现大幅下跌行情。由于大型集团持续压价出猪，对市场猪价形成有力打压，导致猪价持续走跌，致使大量中小养殖场户继续恐慌性踩踏式出栏，出栏集中度过高，屠企采购难度低，大幅压价推动出栏大猪价格持续大幅走跌。另一方面，新冠疫情扩散导致终端消费受到大幅冲击，难以带动猪价反弹。我们认为，短期猪价呈现持续下滑趋势，目前猪价（20 以下）已逼近养殖成本线，养殖户抵制情绪有望提升，同时行业补栏也有望提前终止。而随着新冠疫情第一轮大范围感染过后猪肉消费有望回暖，后市猪价有望企稳回暖。目前市场受到对补栏悲观预期和消费短期冲击的双重影响，对明年猪价表现过于悲观，生猪期货表现大幅下跌。但我们认为，下半年以来行业实际补栏情绪并不积极，并且随着 11 月以来猪价持续下滑，补栏有望提前终止并再次开启去化。在实际补栏偏弱+疫后消费反弹的双重作用下，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 16 日）国内玉米均价 2900.68 元/吨，较上周五下跌 0.09%；豆粕均价 4725 元/吨，较上周五下跌 210 元/吨。本周玉米价格偏弱震荡。目前主产区玉米销售进度较往年偏慢，贸易商收购较谨慎，玉米价格回落导致流通量随之下滑，距离春节还有一个月时间，终端备货将陆续启动，预计短期玉米价格维持高位区间震荡。豆粕方面，随着进口大豆到港量快速增加，库存持续攀升，油厂开工保持高位，压榨量较大，豆粕产量较多，豆粕库存继续上涨，另一方面饲料养殖企业放慢采购节奏，现货成交增量有限，大多以执行前期合同为主，需求端对价格的支撑力度减弱，现货价格继续维持跌势。我们认为，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：12 月 12 日，国家统计局发布 2022 年粮食产量数据。2022 年全国粮食播种面积 17.75 亿亩，同比增长 0.6%，全国粮食总产量 1.37 万亿斤，同比增长 0.5%。从播种面积看，全国稻谷播种面积 4.42 亿亩，下降 1.6%，小麦播种面积 3.53 亿亩，下降 0.2%，玉米播种面积 6.46 亿亩，下降 0.6%，大豆播种面积 1.54 亿亩，增长 21.7%。从产量看，全国稻谷产量 4169.9 亿斤，下降 2.0%，小麦产量 2754.5 亿斤，增长 0.6%，玉米产量 5544.1 亿斤，增长 1.7%，大豆产量 405.7 亿斤，增长 23.7%。在去年秋汛导致冬小麦晚播、疫情影响春耕和南方持续高温干旱等因素影响下，全年粮食仍实现了增产丰收，粮食总产量连续 8 年稳定在 1.3 万亿斤以上，有力保证了国家粮食安全。在 12 月 15-16 日召开的中央经济工作会议中指出要“实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。我们认为，在在粮食安全和种业振兴大背景下，我国种植种业发展有望持续获得政策红利，关注 2023 年中央一号文件相关内容。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 16 日）全国白羽肉毛鸡均价 4.51 元/斤，较上周五下跌 3.84%；白羽肉鸡苗价格停报。本周毛鸡价格大幅下跌。目前鸡只供应压力不大，不过市场恐慌情绪明显，屠宰企业开工率下滑，毛鸡被迫压栏，需求疲软。预计短期肉鸡价格或震荡运行。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，疫后消费提振弹性较大，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

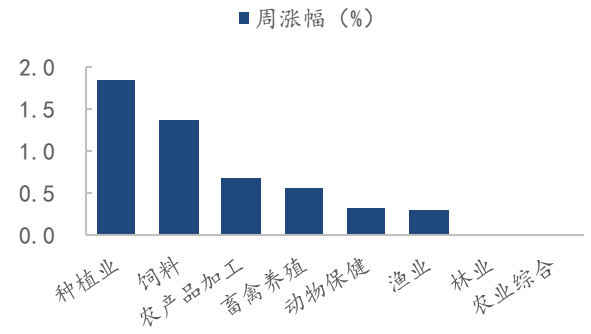
【建议关注】海大集团、天康生物、生物股份、隆平高科、大北农

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：本周市场表现一般

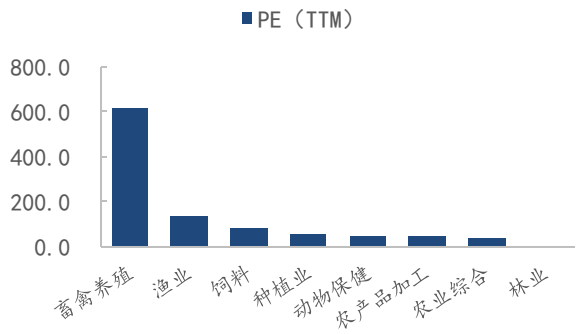
本周（1112-1216）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：种植业 1.85%、饲料 1.37%、农产品加工 0.68%、畜禽养殖 0.57%、动物保健 0.33%、渔业 0.30%。

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

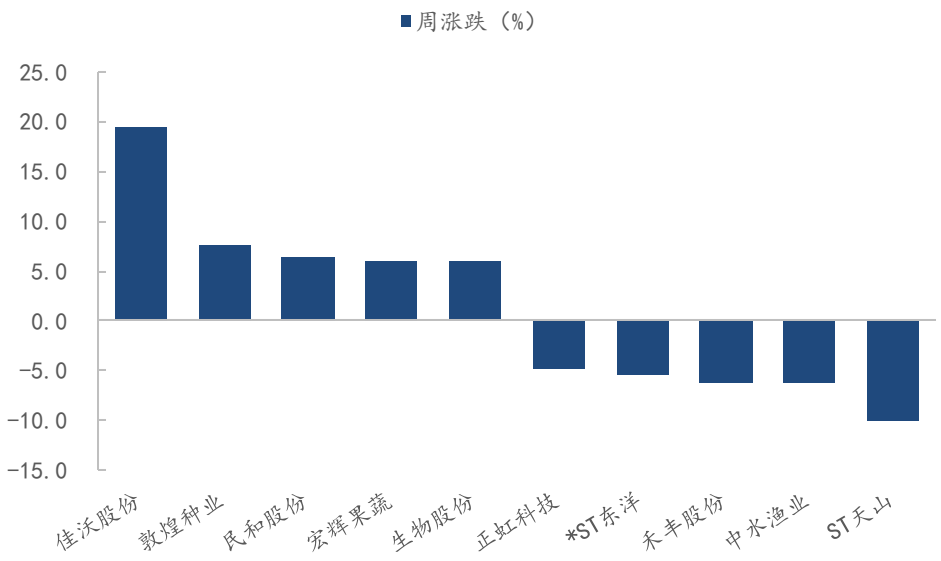
图 2:农林牧渔子行业市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

本周（1112-1216）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：佳沃股份 19.57%、敦煌种业 7.57%、民和股份 6.39%、宏辉果蔬 6.02%、生物股份 5.92%；表现后五的公司为：正虹科技-4.75%、*ST 东洋-5.45%、禾丰股份-6.17%、中水渔业-6.17%、ST 天山-10.17%。

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、牧原股份公告拟发行 GDR

事件：12 月 13 日，牧原股份公告公司董事会会议审议通过《关于发行 GDR 并在瑞士证券交易所上市及转为境外募集股份有限公司的议案》，拟发行 GDR。公司本次发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 2.5 亿股，不超过公司本次发行完成后普通股总股本的 4.37%。

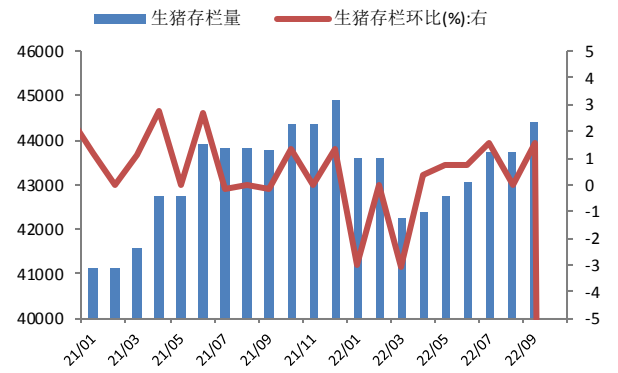
5. 风险提示

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

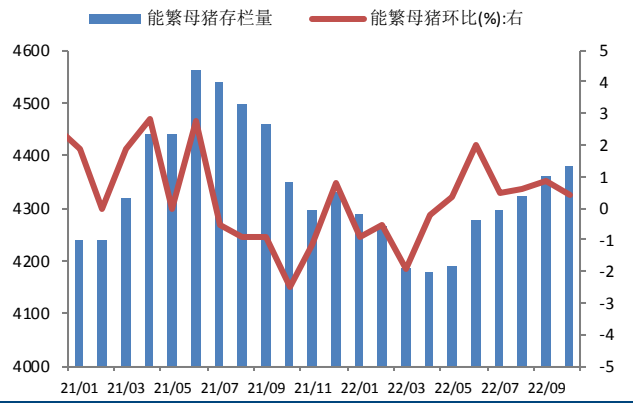
生猪市场

图 4:生猪存栏量（万头）及环比



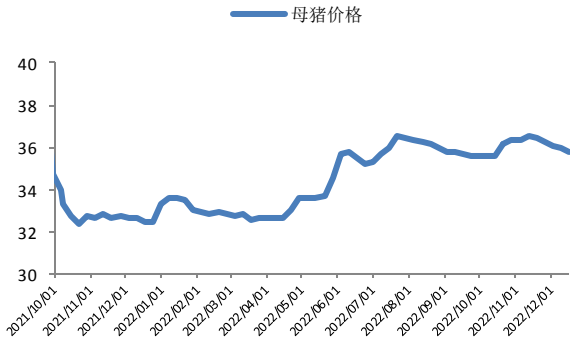
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5:能繁母猪存栏量（万头）及环比



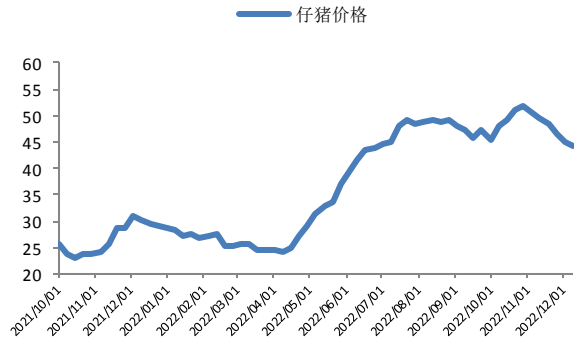
资料来源：wind，东兴证券研究所

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）



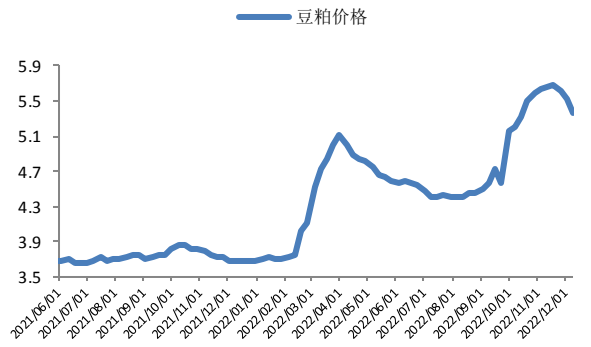
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10:国内玉米价格（元/公斤）



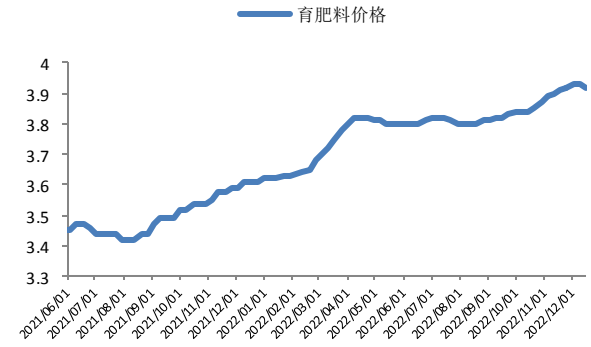
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 11:国内豆粕价格（元/公斤）



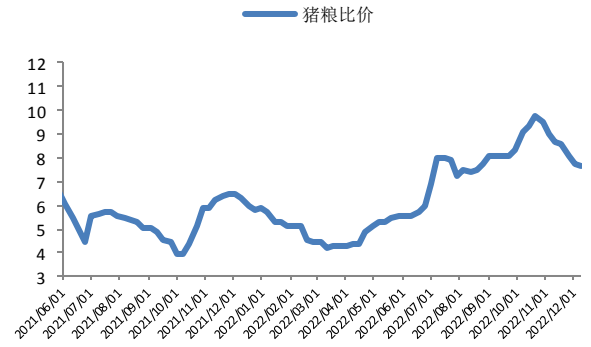
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 12:育肥料价格（元/公斤）



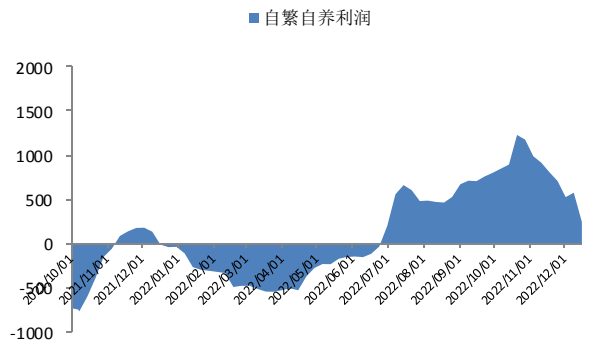
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13:猪粮比价



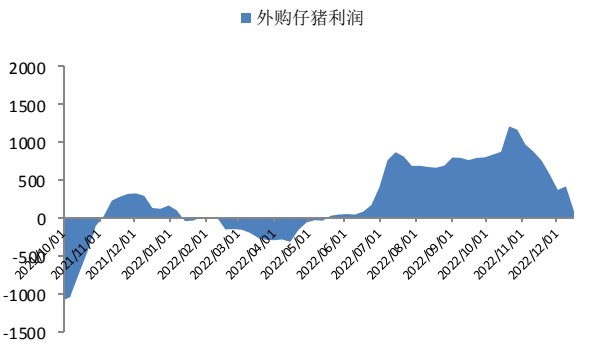
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 14:自繁自养利润（元/头）



资料来源：wind，东兴证券研究所

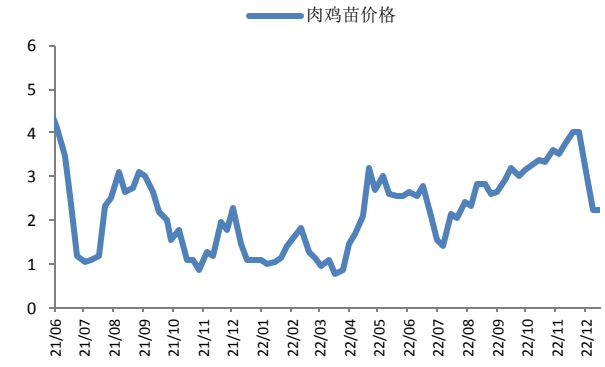
图 15:外购仔猪利润（元/头）



资料来源：wind，东兴证券研究所

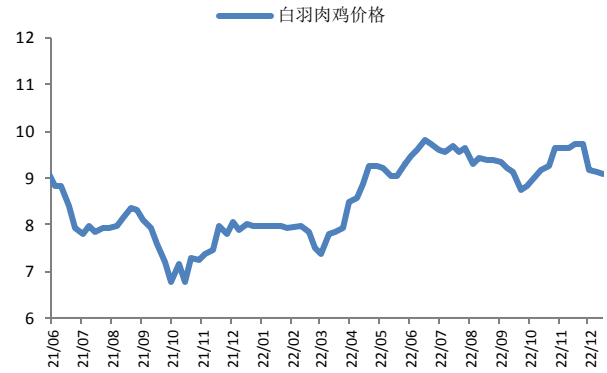
家禽市场

图 16:肉鸡苗价格（元/羽）



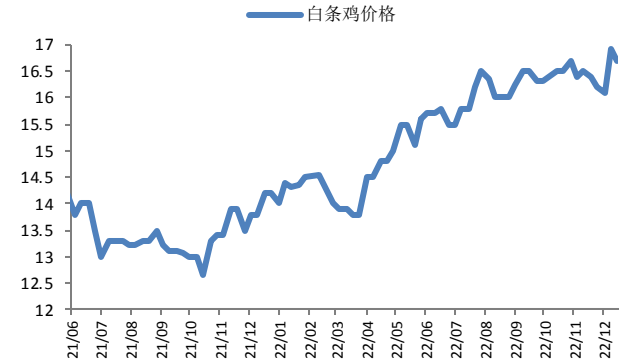
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）



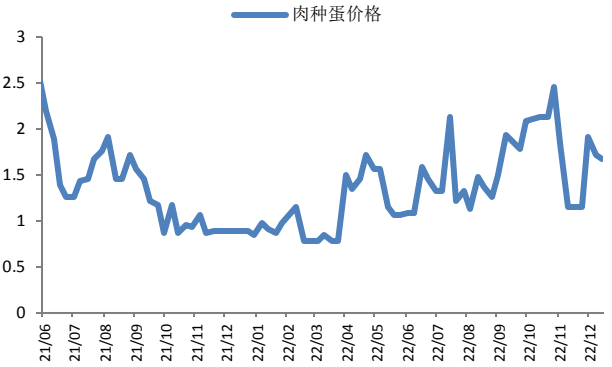
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 18:白条鸡价格（元/公斤）



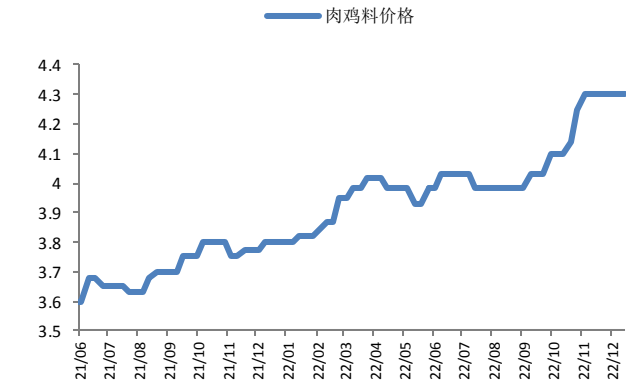
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 19:肉种蛋价格（元/羽）



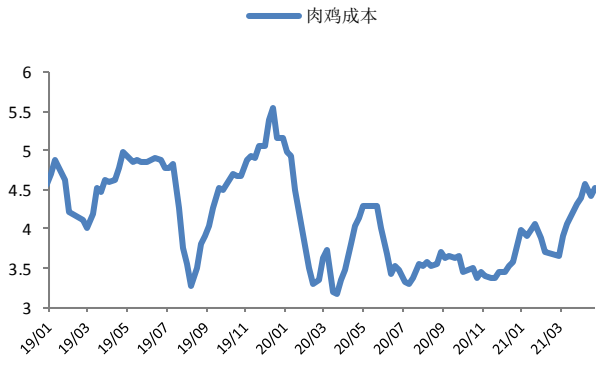
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 20:肉鸡料价格（元/公斤）



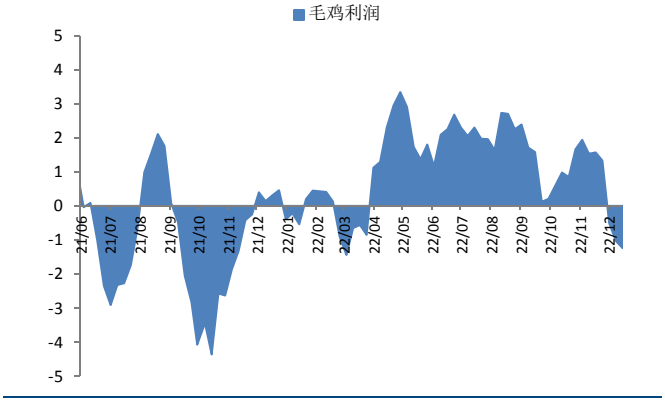
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 21:肉鸡成本（元/500 克）



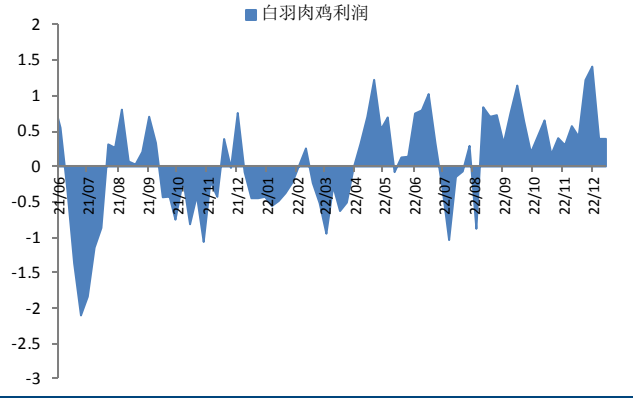
资料来源：wind，东兴证券研究所

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：猪价持续下行，关注养殖企业全年出栏及成本改善	2022-12-13
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
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