太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

农林牧渔|行业深度

证券研究报告
2026/11/17

农林牧渔 行业深度————

生猪养殖业：周期见底，产业升级

证券分析师： 程晓东(分析师)
分析师登记编号： S1190511050002

生猪养殖行业核心观点

1、行业正处于周期见底和产能出清阶段，2027年有望迎来周期反转
行业具有明显的周期性波动特征，且当前正处于周期见底和产能出清阶段。中短期来看，产能进一步出清动力仍较为充足，随着产能深度出清，猪价有望触底反转，带动行业扭亏为盈。推动行业产能深度出清的动力主要来自：1）市场：行业本轮周期底部亏损情况历史罕见，超长期亏损带来行业极限承压和产能被动出清；2）政策：2026年一号文件明确强化生猪产能综合调控，此外顶层设计重磅会议强调稳猪价，加之主管部门专题会议下调产能调控目标150万头，政策层层施压行业产能去化；3）疫情潜在催化：在行业深度亏损背景下，养殖场抗风险能力下降。若疾病高发期发生局部疫情，将推动行业直接清退低效产能，放大产能去化力度。

2、集团公司凭借优秀的成本管控能力获得市占率的提升，长期来看仍有提升的空间。
国内集团公司近年来凭借在资金、育种、采购和管理等方面优势，市占率持续上升。参考美国，我国集团公司市占率提升仍有空间。短期来看，集团公司提升市占率或受到产能调控政策的影响。中长期来看，集团公司领先优势很难被超越，市占率仍有望继续提升。

3. 板块估值处于历史相对底部区间，投资安全边际较高，应予以重点关注
重点关注两类公司：1）疫情防控能力较强，成本持续领先的一线龙头企业，主要有牧原、温氏；2）具有区域优势，成本快速赶超、且具有多元化经营优势的公司，主要有立华股份、天康生物等；

4、风险提示：猪价持续下跌，粮价大幅上涨，疫情持续爆发等

目录

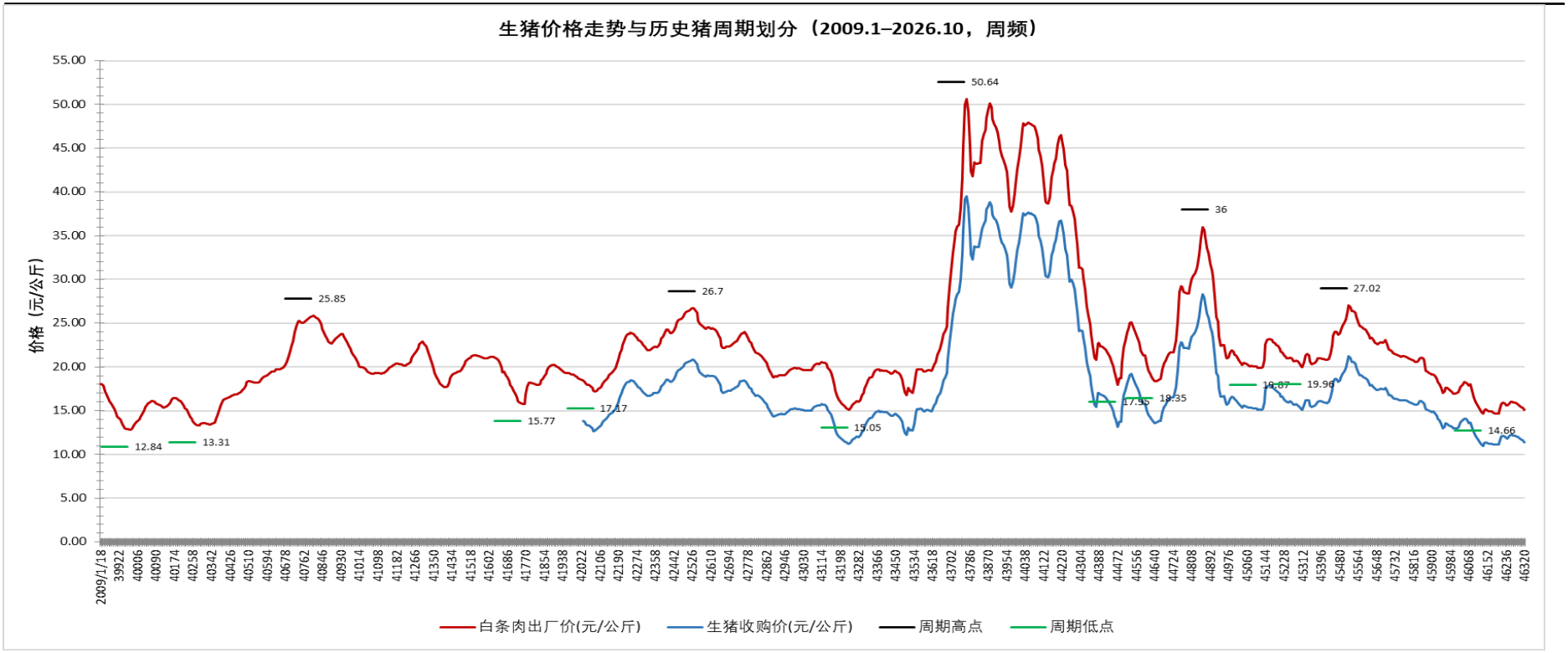
1、行业：周期见底，产业升级

2、重点公司

生猪养殖业：周期轮回，产业升级

生猪养殖业具有明显的周期性波动特征。自2009年以来，行业经历了5轮猪周期，分别是第一轮（2010-2014）、第二轮（2014-2018）、第三轮（2018-2022）、第四轮（2022-2024）、第五轮（2024-2026）。当前，行业正处在新一轮周期酝酿启动的阶段。

图1：2009年1月份至今，全国外三元生猪和仔猪出栏价格走势



资料来源：wind

相较于前面三轮周期，第四、第五轮周期表现出一些不同的特征

1. 周期波长缩短：近两轮周期时长从以前的4年缩至2年左右，主要原因有：1）随着散养户趋势性退出，集团企业逐渐占据行业主导地位，集团企业生产相对中小散养户更具刚性，同时生产效率提升使得供给粘性增强；2）行业生产育种体系不断优化，使得“母猪到商品猪”的生产周期缩短。

2. 周期波幅回归正常：第三轮周期猪价波幅（周期底部至高点的涨幅）为350%，明显超过前两轮，主要受非洲猪瘟疫情全面爆发的影响；第四、四五轮周期，猪价波动幅度为140%-210%，和第一、第二轮周期比较接近，主要原因是非洲猪瘟疫情影响减弱。

图2：2009年1月份至今，行业五轮猪周期划分及特征

轮次	起止时间（谷底-谷底）	时长(月)	期初谷底(元/kg)	周期峰值(元/kg)	峰值时间	上涨幅度	下跌幅度	期末谷底(时间/价格)	底部结构（双底/W底）
第1轮	2010.4-2014.4	48	13.31（2010.4）	25.85	2011.9	94.20%	-39.00%	2014.4 / 15.77	期初2009.6单底12.84；其后2010.4二次探底13.31（与2009.6构成磨底双底）
第2轮	2014.4-2018.5	49	12.65（2014.4）	20.55	2016.6	69.30%	-43.60%	2018.5 / 11.2	期初单底；其后2015.3二次探底12.65（与2014.4构成磨底双底）
第3轮（非瘟超级周期）	2018.5-2022.3	46	11.2（2018.5）	39.2	2019.11	250%	-64.60%	2022.3 / 13.14	期初双底：2018.5=11.2；2019.2=12.21
第4轮	2022.3-2023.7	16	13.14（2022.3）	27.92	2022.10	112.48%	-59.30%	2023.7/15.08	W底：2021.10=13.14；2022.3=13.635
第5轮	2023.8-2026.4	30	15.15（2023.8）	21.03	2024.8	38.81%	-54.25%	2026.4/10.95	双底：2023.7=15.15；2024.1=15.12

资料来源：wind

生猪养殖业：周期轮回，产业升级

我国生猪养殖业规模化水平持续快速提升，未来仍有提升空间

- 规模化企业抢占中小散退出的市场份额，出栏量和市占率迅速提升。2005-2025年间，我国生猪养殖行业的规模率（生猪年出栏量超过500头的猪场出栏量占比）从13.1%增至72.9%。
- 头部公司扩张势头短期或受到政策抑制。截至2025年，年出栏量前20位的企业市占率为36.49%，较上年提升5个pct，较2018年提升约27个pct。集团企业扩张势头短期或受产能调控政策的抑制。
- 根据畜牧经济观察，2017-2022年，美国存栏5000头以上的养殖场占总存栏量的73%以上，前5大龙头企业掌控着美国60-70%的猪肉加工产能。参照美国，我国养猪业头部公司市占率长期仍有较大的提升空间。

图3：2018-2025年，我国生猪养殖产业CR20

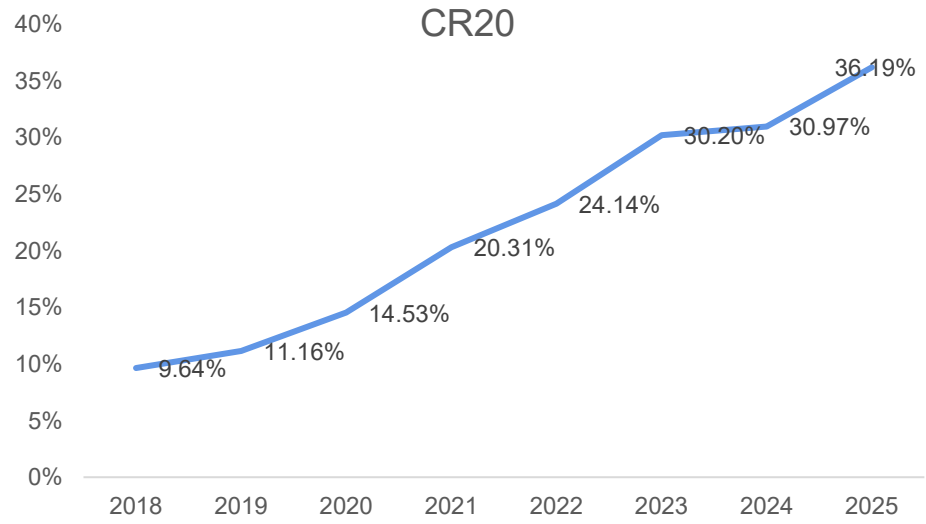
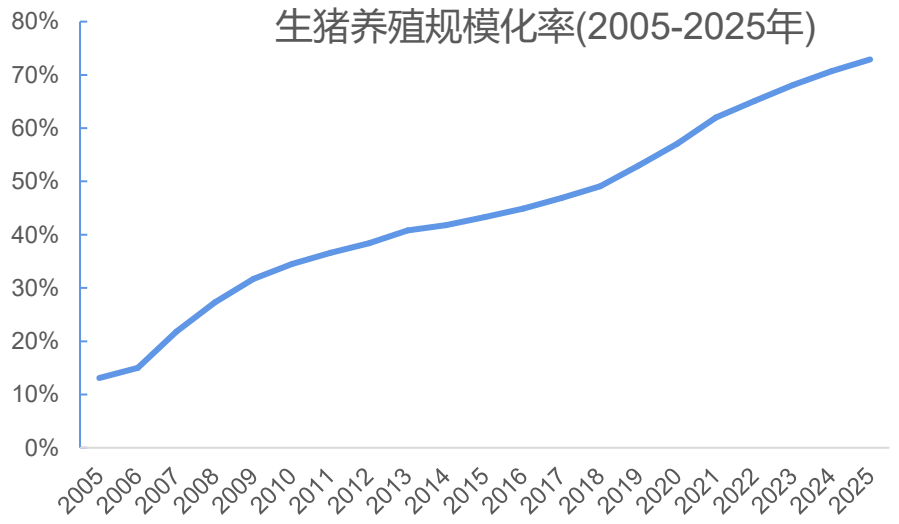


图4：2005-2025年，我国生猪养殖业规模化率



资料来源：WIND、畜牧产业经济观察

生猪养殖业:周期轮回，产业升级

我国生猪养殖业生产效率逐渐提升，目前处于历史较高水平

- 行业规模化和集团化趋势推动生产效率提升。以核心指标PSY（单头母猪年产健仔数）为例，2020年，受非洲猪瘟疫情的影响，行业PSY均值大幅回落，从上年的19.49头下降至17.54头。之后，行业PSY均值逐年上升。2025年，行业PSY均值为24.34头，同比+1.29%，增幅较上年6%明显回落。生产效率的提升，帮助行业实现了非瘟疫情期后的恢复性增长。与此同时，也平滑了周期底部行业产能去化对产出和供给的影响，这或是第五轮周期波动幅度偏小的主要原因之一。

- 牧原、温氏为国内领先企业，2026年PSY为28-29头。行业PSY均值距国内领先水平较为接近，上升空间有限。

图5：2006-2026Q1-3，我国猪肉产量及同比（万吨、%）

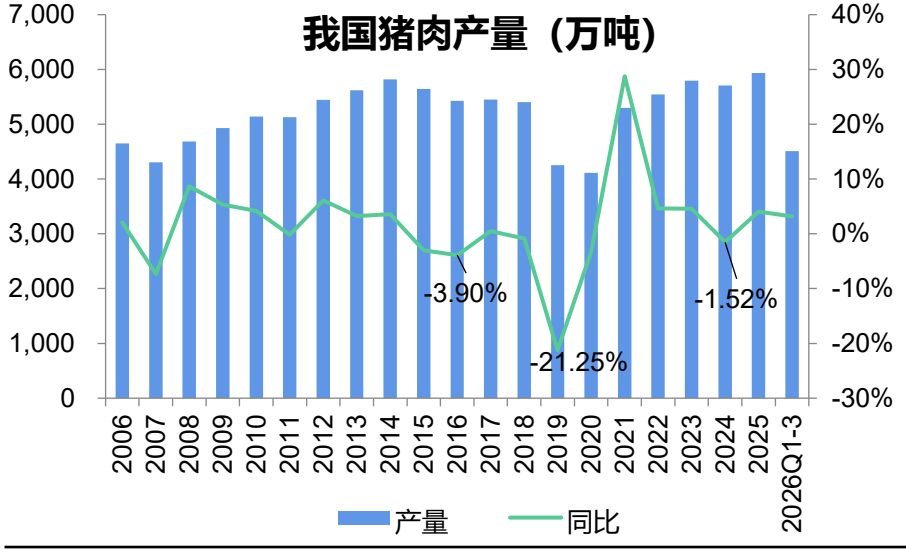
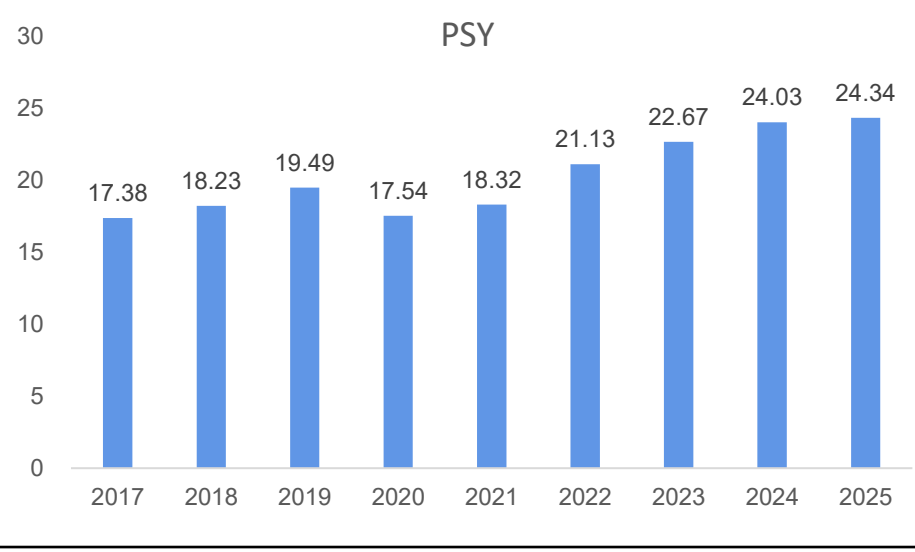


图6：2017-2025年，我国生猪养殖业PSY变化（头/年）



资料来源：Wind

生猪养殖业:周期轮回，产业升级

我国生猪养殖业所面临的消费市场需求近年来有所下降，中期或将企稳

- 餐饮消费保持增长。据WIND数据，2025年，我国社消品零售总额餐饮收入为57982亿元，同比+3.2%。2026年前1-9月，我国社消品零售总额餐饮收入为31704.8亿元，同比+1.63%。我国居民餐饮消费保持增长，有利于拉动猪肉消费。

- 家庭消费有所下降。受收入增长放缓和替代品比价效应的影响，我国居民家庭猪肉消费近年来有所下降。2025年，我国居民家庭年人均食品消费量中猪肉消费量为26.6公斤，同比-5.32%，上年降幅为7.8%。降幅收窄，主要是受到低基数和猪价下跌所带来猪鸡牛等比价效应的影响。

- 中期来看，随着经济增长，餐饮消费增长&家庭消费放缓，我国猪肉消费需求有望逐渐企稳。

图7：2011年-2026年前9月，我国限上单位餐饮收入及同比

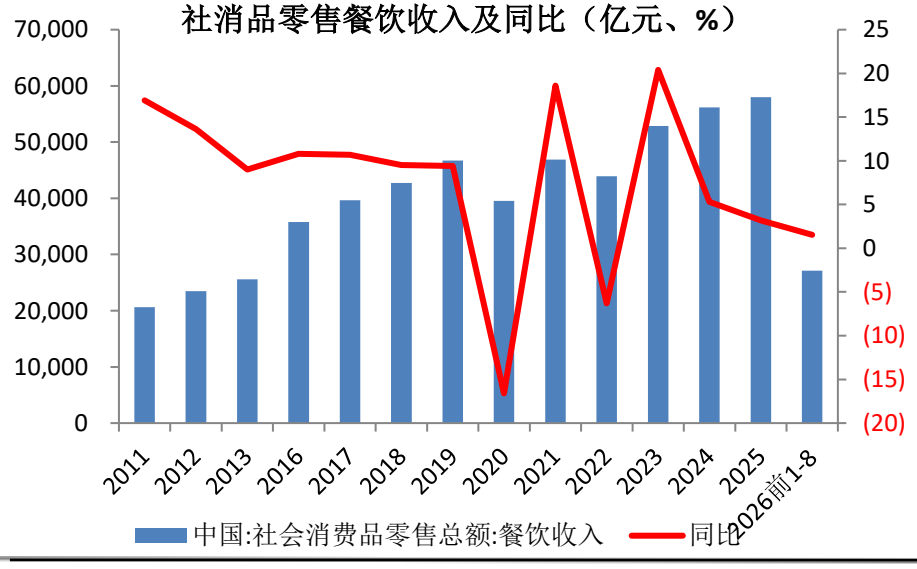
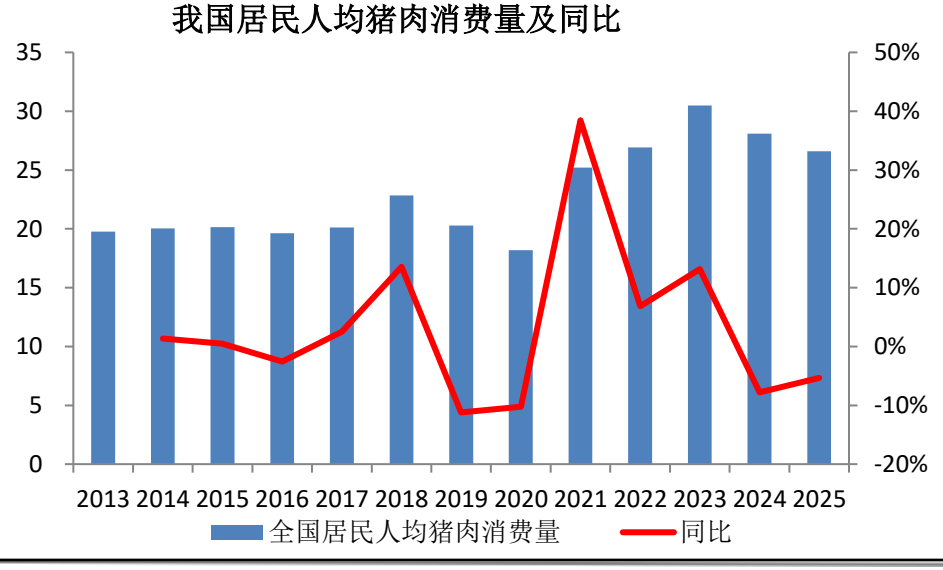


图8：2013-2025年，我国居民人均猪肉消费量及同比（公斤/年，%）



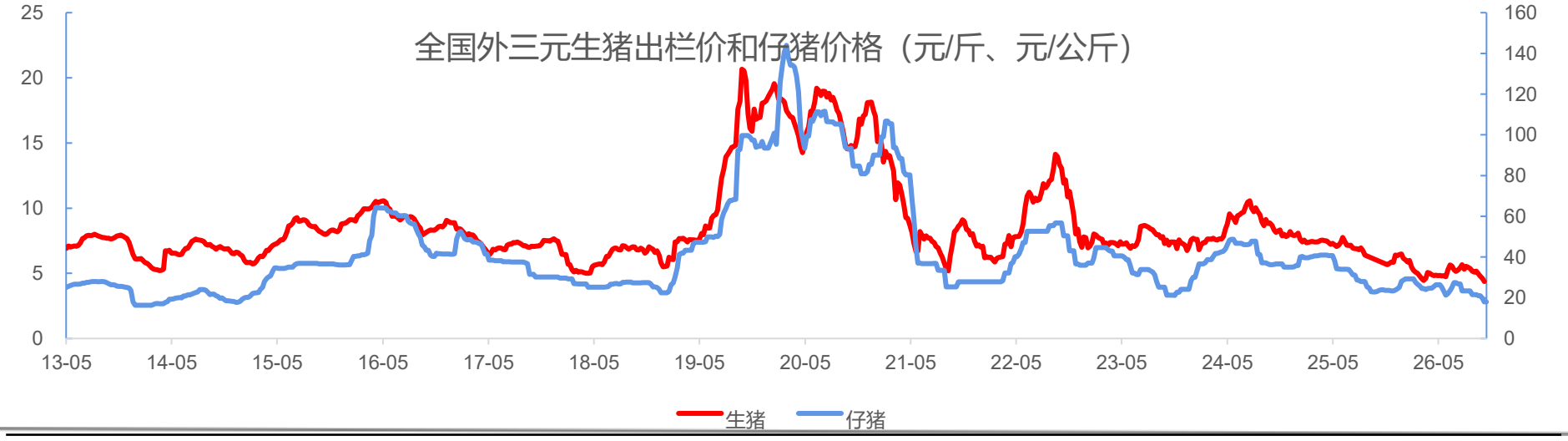
资料来源：Wind

行业正经历着猪周期史上最长底部低迷阶段，周期见底特征明显

- 育肥猪价长期低迷，构筑双底：猪价自24年Q3见顶后下跌，在26年春节过后加速下跌并于4月份跌出历史新低，随后虽有阶段性反弹但幅度有限。进入4季度，猪价再次下跌并于前低附近企稳。至此，猪价连续低迷超过两年，低迷持续时长超过以往任何一轮周期，且构筑双底特征明显。

- 仔猪价格快速下跌，并创出历史新低：仔猪价格也自24年Q3见顶后下跌，于26年4月份跌破成本线后快速下跌，并创出历史新低。至此，仔猪价格在成本线下运行超过半年，繁育场经营承压。

图9：2013年5月份至今，全国外三元生猪和仔猪出栏价格走势



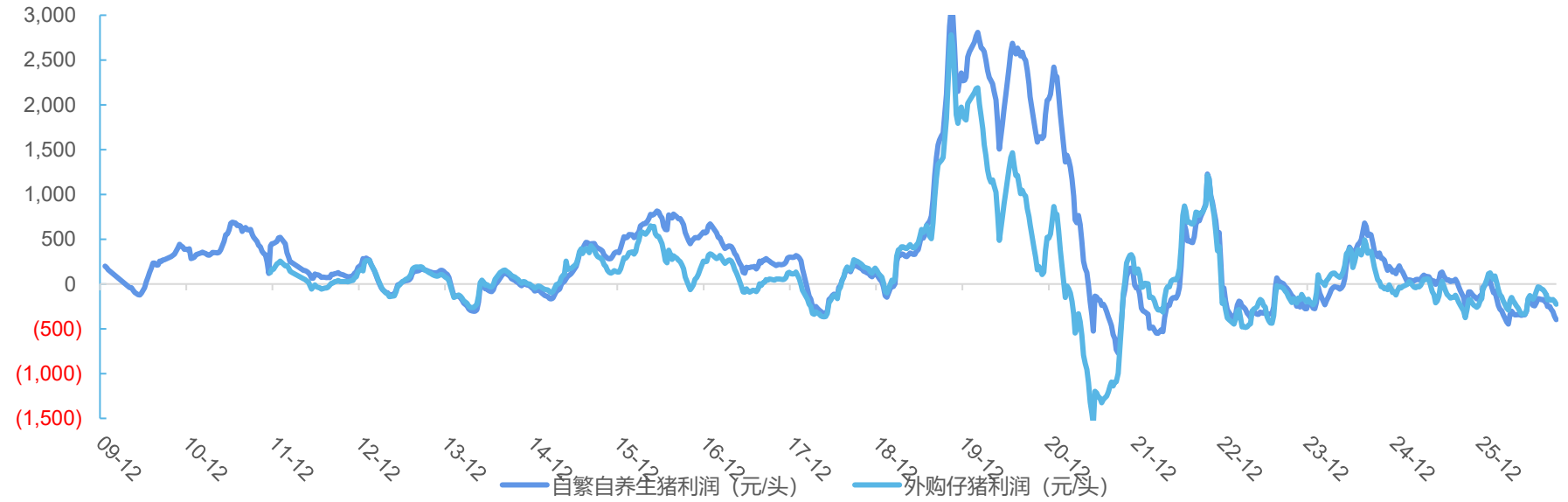
资料来源：同花顺

行业正经历着猪周期史上最长底部低迷阶段，周期见底特征明显

- 育肥猪养殖环节遭遇超长期亏损：行业经营模式可分为自繁自养和外购仔猪两种。本下行周期，自繁自养猪场是自25年9月中旬以来开始亏损，至今已累计亏损约14个月；外购仔猪猪场是自25年5月下旬以来开始亏损，至今累计亏损约17个月。经统计，在前面4轮猪周期底部阶段，自繁自养猪场累计亏损时长分别是12个月、9个月、11个月和12个月。与以往4轮周期相比，本轮下行周期猪场亏损时间长，亏损幅度大，经营压力前所未有。

- 母猪养殖环节亏损严重：仔猪价格大幅下跌后，母猪养殖环节连续亏损超过半年。目前，7公斤仔猪价格持续在100元下方运行，头均亏损接近200元，母猪场亏损严重。

图10：2009年12月份至今，全国自繁自养及外购仔猪模式的头均利润



资料来源：wind

生猪养殖业：周期见底，全行业承压推动产能大幅去化

本轮周期见底，上市公司业绩持续承压

- 收入：2026年前3季度，A股生猪养殖板块18家上市猪企合计实现营收3931.64亿元，同比-4.34%；收入下滑，主要受猪价下跌的影响。考虑当前猪价仍低迷，预计板块2026年全年营收同比下滑；
- 净利润：2026年前3季度，A股18家上市猪企合计实现净利润-278.22亿元，上年同期为231.15亿元。前3季度业绩大幅由盈转亏，主要受猪价同比下跌的影响。其中，单1、2、3季度，分别实现净利润为-68.7亿元、-137.84亿元、-71.68亿元。单3季度亏损收窄，主要受当季猪价略有反弹的影响。

图11：2019-2026Q1-3，A股18家猪企营收及同比（亿元、%）

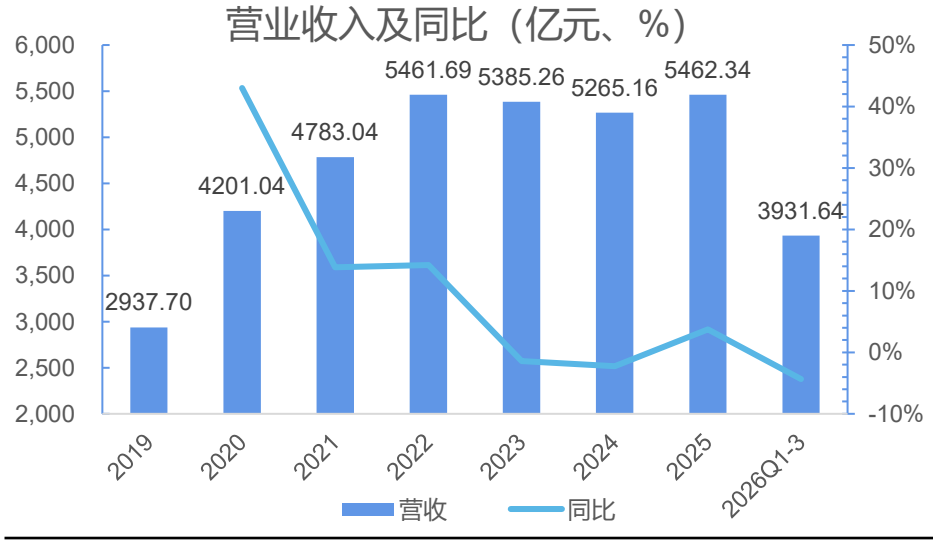
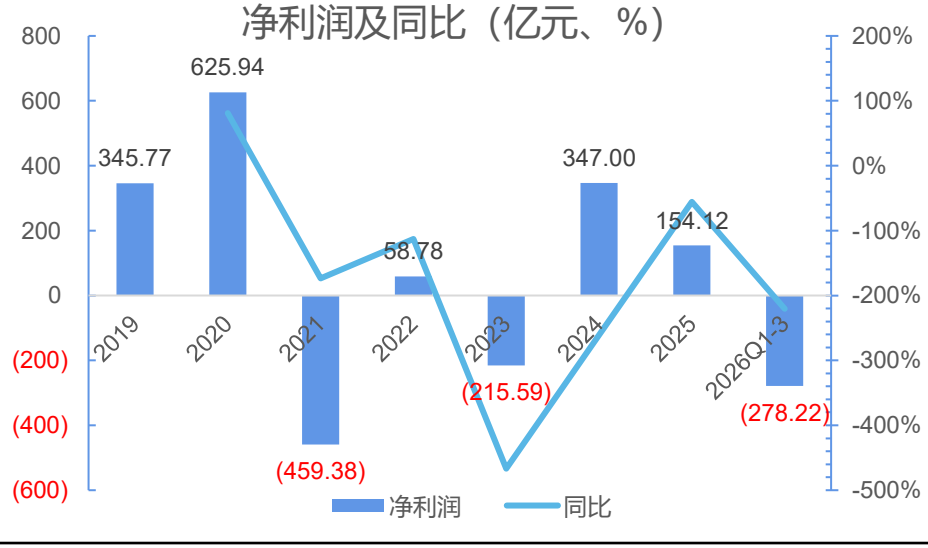


图12：2019-2026Q1-3，A股18家猪企净利润及同比（亿元、%）



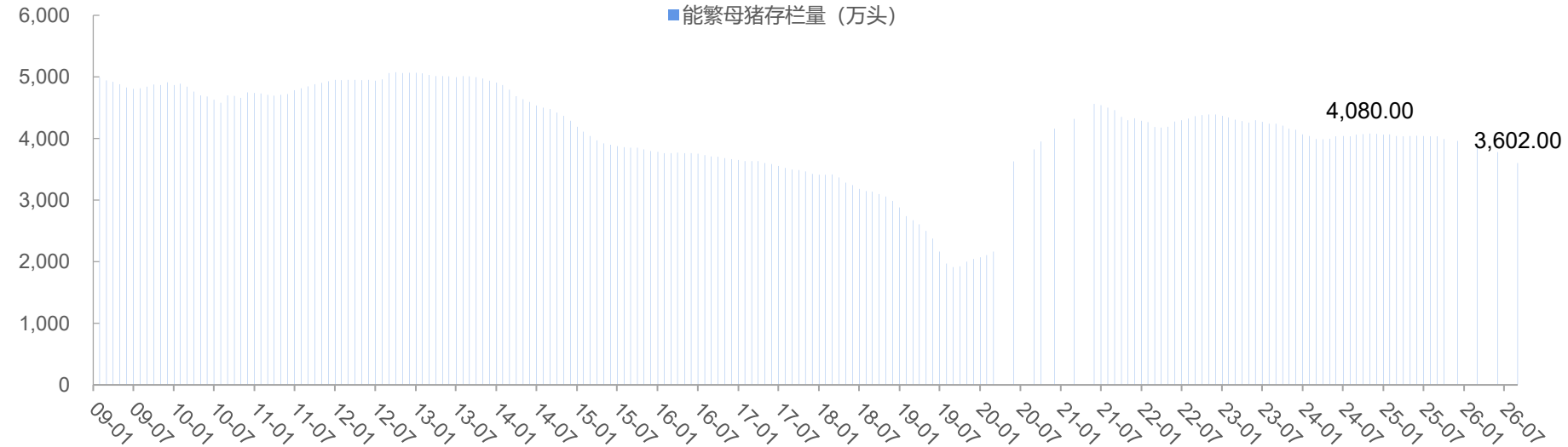
资料来源：Wind

行业产能近期加速出清，本轮周期累计出清幅度超过此前两轮周期

- 据统计局数据，2024.11月-2026年3季度末，全国能繁母猪存栏量自4080万头减至3602万头，减幅11.72%。预计四季度，行业将继续加速去化产能，产能累计减幅将扩大。回顾以往，第三轮周期底部（21/06-22/04），全国能繁存栏自4564万头减至4177万头，减幅8.5%；第四轮周期底部（2023/01-2024/04），全国能繁存栏自4390万头减至3986万头，减幅9.2%；对比此前两轮周期，本轮周期底部产能去化幅度更为明显；

- 即便考虑效率提升的影响，本轮周期行业产能出清也较充分。假设2026年行业PSY同比提高1-2%，我们测算行业产能去化超过10%，去化幅度仍会超过以往两轮周期。

图13：200901-2026Q3季末，全国能繁母猪存栏量变化

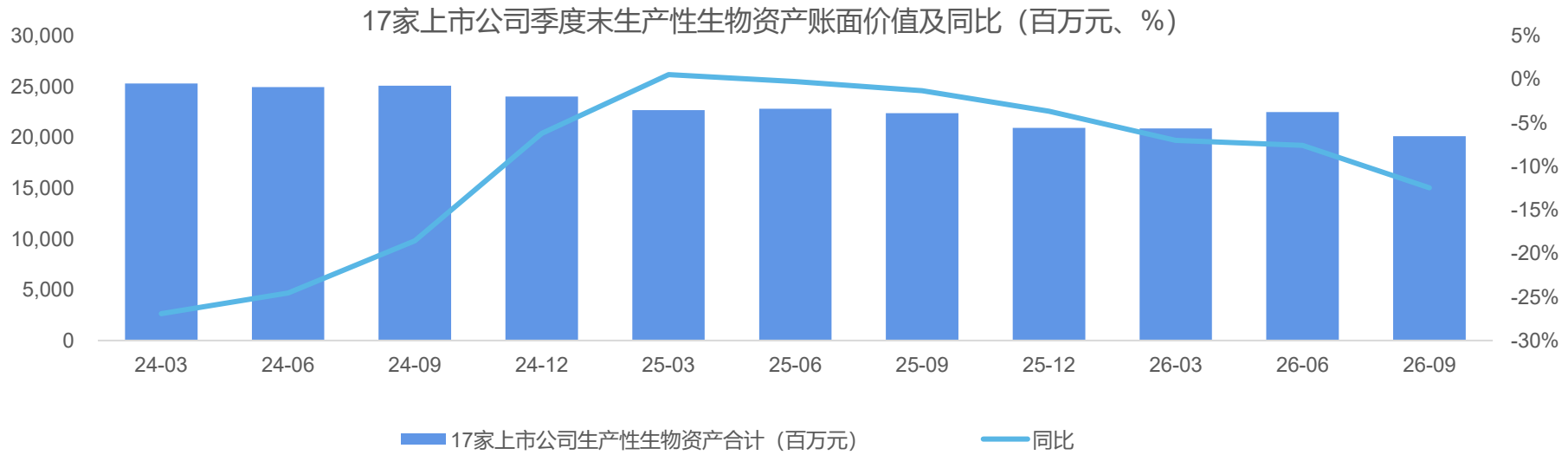


资料来源：wind

上市公司生产性生物资产账面价值大幅缩水

- 根据WIND数据，截至2026年三季度期末，17家A股上市公司生产性生物资产账面价值总额为201.25亿元，同比-12.5%。环比-10.47%。自2025年中期以来，上市公司群体生产性生物资产账面价值总额呈现下降趋势。生产性生物资产对应着存栏能繁母猪的价值，这基本意味着上市公司群体产能在大幅缩减；
- 预计4季度，上市公司群体仍然承受着较大的经营压力，这或将推动进一步产能缩减。

图14：24/Q1-26/Q3期末17家上市猪企生产性生物资产账面价值及同比

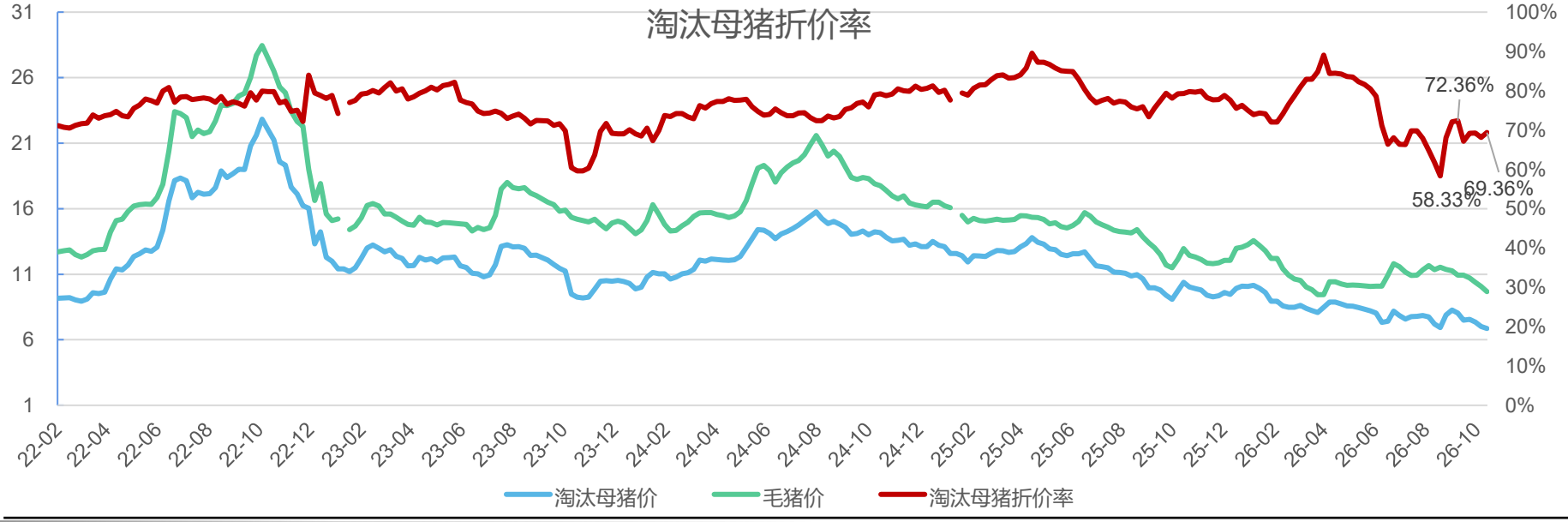


资料来源：wind

我国仔猪和淘汰母猪价格在短期内快速下跌，有利于推动行业产能加速去化

- 淘汰母猪折价率是观察行业产能去化加速的重要指标。通常行业产能去化加速阶段，淘汰母猪大量上市，淘汰母猪价格加速下跌，会带动淘汰母猪相对生猪的折价率快速跌破正常水平70%以下。以第四轮周期底部（23/09-24/01）为例，全国能繁存栏自4240减至4067万头，单季度产能减幅4.1%，淘汰母猪折价率从70%水平快速跌至60%。
- 根据同花顺数据，自2026年8月初至今，淘母折价率基本跌破70%，进入9月份甚至跌破60%，近期再次跌破70%，这就意味着行业目前仍在加速去化产能过程中。

图15：2022年2月份至今，全国淘汰母猪价格及淘汰母猪价格折价率



资料来源：同花顺数据整理

生猪养殖业：周期底部，政策加码助力行业产能深度去化

自2026年初以来，行业产能综合调控政策持续加码，助力行业加速去化产能：

2026年初
政策：农业农村部召开会议要求25家头部猪企1月底前合计调减能繁母猪100万头；各省同步推进100万头去化，目标直指去产能启动，形成“企业+地方”双重去化合力

2026年2-3月
2026中央一号文件（2月4日）顶层设计明确强化生猪产能综合调控（从“监测调控”升级），锁定能繁母猪目标、引导淘汰低效产能；文件发布后，农业农村部出台配套实施意见（2月26日）：1.能繁母猪正常保有量3900万头，合理区间92%-105%；2.对25家头部猪企实行年度生产备案制（可追溯、可考核）；3.严控出栏均重120公斤、严禁二次育肥；3月1日起（配套收紧）：1.环保新规：粪污不达标暂停出栏检疫；月度抽查替代季度检查；2.金融收紧：暂停新建/扩建猪场贷款；存量贷款仅限周转、不得补栏；取消出栏/新建场补贴；

2026年4-5月
政治局会议首次提出稳定猪价，随后农业部出台综合调控方案，提出：1.能繁母猪调控目标下调至3750万头（2026年Q1末3904万头，需去化154万头，降幅3.94%）；2.年度生产备案制全面落地，明确每家调减任务；3.未完成任务：银行收紧融资、暂停新增贷款、清理补贴；4.全年严控120公斤出栏、严打二次育肥；

2026年6月17日
农业农村部联合发改委召开九大生猪主产省+头部猪企专项座谈会，针对产能去化落地加码，明确主产区硬性去产能、销区严控新增产能，划定9月底前完成产能调减时间红线；

资料来源：百度百科、农业农村部官网

冬季是养殖疫病高发期，关注疫病对于产能出清的潜在催化作用

- 非洲猪瘟是生猪产业长期性重大疫病风险。2018年，非洲猪瘟病毒（ASFV）首次传入我国。随后几年，在田间检测和分离出多种不同种类的ASF，包括基因Ⅱ型强毒株、基因Ⅱ型中等毒力自然变异毒株、基因Ⅰ型欧洲同源弱毒株和基因Ⅰ型/Ⅱ型重组强毒株。除此之外，蓝耳、腹泻等疫病也是生猪养殖业冬季比较容易高发的疾病。

- 疫情具备加速产能出清的潜在催化作用。在行业亏损周期下，养殖场抗风险能力下降。若疾病高发期发生局部疫情，将推动行业直接清退低效产能，放大产能去化力度。

图表16：2018年至今，我国非洲猪瘟病毒流行毒株种类

指标	代表毒株	起初检出时间	相关事件
经典基因II型强毒株	HLJ/18	2018年	2018-2019年，我国养猪行业遭受非瘟疫情，产能去化近半，猪价随后大涨
基因II型自然变异弱毒株	HuB/628/20	2020年	2020年，我国养猪行业产能恢复缓慢，猪价持续高位震荡
基因I型弱毒株	SD/DY - I/21	2021年	2021-2022年间，我国养猪业产能去化约9%，猪价在2022年触底大幅上涨
基因I/II型重组毒株	JS/LG/21	2021年	2023-2024年，我国养猪业产能去化约10%，猪价在2024年触底大幅上涨

资料来源：甘肃农业大学《中国非洲猪瘟研究进展》

行业估值及投资评级

投资评级：板块估值处于底部，投资安全边际高，看好养殖板块

- 估值：截至目前（26/11/7），申万生猪养殖板块以整体法计算的PB为3.2，位于历史相对底部区间；
- 投资评级：生猪养殖板块估值处于低位，结合行业周期见底景气有望上行，给予板块看好评级，建议重视行业β机会；
- 重点公司：一线龙头温氏/牧原，二线龙头天康/立华等

图17：2021/9/30-2026/11/7,申万生猪养殖板块PB走势（整体法）



资料来源：WIND

重点公司盈利预测表

证券代码	证券简称	最新评级	EPS					PE					股价
			2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026-11-13
300761	立华	买入	1.84	0.69	0.71	2.03	2.08	12.36	32.75	31.84	11.17	10.89	22.71
002311	海大	买入	2.71	2.58	2.37	3.41	3.94	17.59	18.48	20.13	13.98	12.11	47.67
002714	牧原	买入	3.30	2.88	(0.77)	4.25	6.11	13.52	15.49	(57.94)	10.50	7.30	44.61
300498	温氏	买入	1.39	0.79	(0.13)	1.55	1.97	12.17	21.32	(130.31)	10.93	8.60	16.94
002100	天康	买入	0.44	0.15	(0.25)	0.59	0.73	18.98	55.67	(33.90)	14.08	11.38	8.35

资料来源：wind

目录

1、行业：周期见底，产业升级

2、重点公司

重点公司：牧原股份

1、行业绝对龙头，养殖、屠宰两大主业双翼齐飞

牧原股份始创于1992年，2014年在深圳证券交易所上市，2026年在香港交易所上市。现已形成集饲料加工、生猪育种、生猪养殖、屠宰加工为一体的猪肉产业链，是全球生猪养殖龙头企业，生猪产能及出栏量持续处于行业第一，且远高于同行业企业。2025年，公司全年出栏商品猪7798.1万头，屠宰生猪2866.3万头，同比增长128.9%。截至2025年末，公司拥有生猪养殖产能8216万头/年，稳居行业第一；单班年屠宰生猪产能为2900万头/年。

2、积极推动海外扩张，助力养殖业务稳步增长

海外扩张是公司未来发展重点之一。公司于2026年2月成功发行H股，成为国内生猪养殖行业首家“A+H”两地上市企业，资本实力提升，发行H股的60%募集资金将用于海外布局，重点推进越南等东南亚国家的市场开拓。当前公司海外业务发展已从轻资产输出服务发展到与当地企业共同经营、落地产能阶段。公司积极推动海外扩张，有利于养殖业务长期稳步扩张。成本管控方面保持优秀，始终处于行业第一梯队。2025年公司平均生猪养殖完全成本为12元/kg 左右，同比下降2元/kg，2026年9月已降至略低于11.5元/kg，

3、屠宰业务2025年实现全年盈利，现已进入盈利上升期

25年屠宰产能利用率接近100%，全年实现盈利，26年屠宰盈利可以进一步乐观。未来，公司拟进一步扩大屠宰产能，加强内部生产运营管理及销售能力，该业务有望继续增长。

4、盈利预测与投资建议

我们预计公司26-27年每股收益为-0.77/4.25元，对应27年的PE10.5倍，维持“买入”。

5、风险提示：猪价大幅下跌；降本增效不及预期；粮价大幅上涨；疫情爆发风险等

图18：公司盈利预测表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	137946.89	144144.97	115390.49	148541.21	164410.27
YOY%	24.43	4.49	-19.95	28.73	10.68
净利润（百万元）	18925.04	15811.82	-4725.90	25829.86	37140.77
YoY%	-554.07	-16.45	-129.89	-646.56	43.79
EPS(元)	2.45	2.13	-0.77	4.25	6.11
ROE(%)	24.97	20.24	-6.17	29.61	31.28
P/E	13.63X	15.74X	-58.19X	10.50X	7.30X
P/B	3.38X	3.14X	3.50X	2.62X	1.93X

资料来源：wind、太平洋证券

重点公司：温氏股份

1、国内生猪养殖和黄鸡养殖行业龙头企业，双主业齐头并进

公司创立于1983年，现已发展成一家以猪鸡养殖为双主业、配套相关业务的全国性现代农牧企业集团，养殖规模优势显著。2025年，公司实现肉鸡销售13.03亿只（含毛鸡、鲜品及熟食），约占全国肉鸡出栏总量152亿只的8.6%，市场占有率稳居首位；肉猪销售4047.69万头（含毛猪、鲜品及仔猪），占全国生猪出栏总量71973万头的5.6%，位居第二位。

2、养猪业务成本管控较为优秀，积极推动联农助农和产品升级，助力养殖业务稳步增长

成本管控方面较为优秀。25年生猪养殖完全成本12.2元/kg，较24年下降1.2元，26年H1进一步下降至12.09元/公斤。公司实行“公司+农户”生产模式，推动联农助农。截至2025年底，公司已在全国20多个省（市、自治区）拥有控股公司404家，合作农户（家庭农场）约4.49万户、员工约5万名。公司未来将继续推动黑猪产业化，实现仔猪、黑猪多元化经营；

3、黄鸡业务积极推动品牌塑造，未来有望实现较快增长

公司积极推动黄鸡品牌塑造。公司中华土鸡品系具备较强竞争力，肉质、口感符合国内和东南亚市场消费偏好，市场接受度高。未来将通过中华土鸡增量、加大屠宰深加工比例、食材食品增长等方式实现转型升级增量。

4、盈利预测与投资建议

我们预计公司26-27年每股收益为-0.13/1.55元，对应27年PE为10.9倍，维持“买入”评级。

5、风险提示：猪价大幅下跌；降本增效不及预期；粮价大幅上涨；疫情爆发风险等

图19：公司盈利预测表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	104862.88	103824.48	95751.21	109644.21	113445.30
YOY%	16.64	-0.99	-7.78	14.51	3.47
净利润（百万元）	9611.03	5475.01	-976.20	10932.18	14024.76
YoY%	-250.43	-43.03	-117.83	-1219.87	28.29
EPS(元)	1.39	0.79	-0.13	1.55	1.97
ROE(%)	24.15	12.32	-2.19	21.96	22.54
P/E	12.21X	21.40X	-128.62X	10.91X	8.59X
P/B	2.75X	2.68X	2.71X	2.17X	1.74X

资料来源：wind、太平洋证券

重点公司：天康生物

1、养殖产业链一体化经营龙头，各项主业协同发展

天康生物成立于1992年，作为首批农业产业化国家重点龙头企业，是国内领先的饲料动保、生猪和屠宰加工企业。2025年，公司全年出栏生猪319.02万头，同比+5.34%；饲料销量为288.94万吨，同比+2.16%；动物疫苗销量202107万头份（毫升），同比-2.07%。

2、积极推动并购，养殖业务逆势扩张，产能或增50%

公司25年8月公告称拟现金收购羌都农牧51%股权，该收购于26年6月正式落地并表。羌都农牧是南疆头部企业，和公司合作多年，经营管理水平高，成本优势明显。收购完成后，一方面，有利于公司养殖业务增量降本，另一方面，可以实现和饲料、动保业务的对接，产生协同效应。截至2026年9月底，公司能繁母猪存栏为19.1万头，其中天康本部为12.4万头，羌都畜牧存栏6.7万头

3.生猪养殖业务成本持续优化，积极推动并购，有望实现弯道超车

随着育种体系的优化和管理效率的提升，以及新建产能的释放和产能利用率的提升，成本优化不断推进。26年3月，公司生猪养殖成本为12.28元/kg，较2025年Q3的12.78元/公斤综合成本进一步下降；到9月，生猪养殖成本进一步下降至11.6元/kg。

4、盈利预测与投资建议

我们预计公司26-27年每股收益为-0.25/0.59元，对应27年PE为14.48倍，维持“买入”。

5、风险提示：猪价大幅下跌；降本增效不及预期；粮价大幅上涨；疫情爆发风险等

图20：公司盈利预测表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	17175.81	16981.07	18897.06	22185.60	24377.61
YOY%	-9.72	-1.13	11.28	17.40	9.88
净利润（百万元）	596.42	300.31	-376.27	838.64	1041.51
YoY%	-139.33	-49.65	-225.29	-322.88	24.19
EPS(元)	0.44	0.15	-0.25	0.59	0.73
ROE(%)	7.26	3.52	-4.60	10.15	11.34
P/E	19.38X	55.68X	-34.88X	14.48X	11.71X
P/B	1.67X	1.69X	1.87X	1.65X	1.46X

资料来源：wind、太平洋证券

风险提示

- 猪价持续下跌；
- 粮食价格持续上涨；
- 疫病持续爆发；

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经我公司书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。