

生猪养殖上行 后周期景气提升

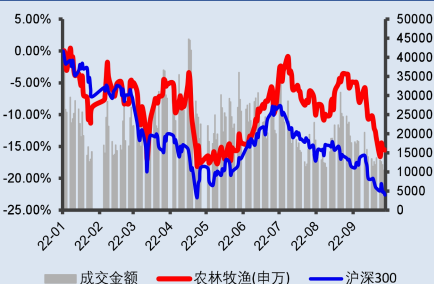
——农林牧渔行业 2022 年四季度投资策略

华龙证券研究所

投资评级: 推荐 (维持)

(2022 年 10 月 11 日)

行业走势图



研究员

姓名: 龚玮

执业证书编号: S0230521030001

邮箱: gongw@hlzqgs.com

相关报告

《农林牧渔行业研究报告: 生猪养殖周期切换 种植链条景气持续》2022 年 7 月 1 日

《农林牧渔行业研究报告: 静观猪周期, 心系玉米转基因》2022 年 1 月 6 日

摘要 (核心观点):

- **生猪:** 猪价延续上涨趋势。受 2022 年上半年猪价下跌影响, 大部分上市猪企的业绩同比大幅下跌且出现大幅亏损, 随着二季度开始猪价反转上升, 二季度的经营情况普遍出现了改善, 亏损有所收窄。随着猪价的上升叠加四季度传统猪肉消费旺季需求的增加, 生猪消费进一步促进养殖企业利润的累积, 看好四季度的表现。
- **动物保健:** 生猪价格回暖有望带动业绩上涨。由于新冠疫情带来的消费疲软对我国畜禽养殖业造成较大影响, 导致下游养殖行业深度亏损, 疫病防治预算压编, 养殖户对未来行情预测悲观, 影响疫苗免疫意愿, 致动保类公司业绩承压。随二季度猪价回升, 动保企业营业收入均有明显恢复。目前生猪价格已经反转上行并维持高位震荡, 动物疫苗属于后周期产品, 随着猪价上涨, 补栏情绪回升, 疫苗需求有望逐步回暖。

投资建议:

继续重点推荐生猪板块, 牧原股份 (002714.SZ)、天邦食品 (002124.SZ), 随着 2022 年二季度猪价的回升, 动保企业营业收入恢复较为明显。关注疫苗企业机会, 中牧股份 (600175.SH)、回盛生物 (300871.SZ)、普莱柯 (603566.SH)。

风险提示:

宏观经济下行; 农产品价格大幅波动; 大宗原材料价格剧烈波动; 养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动; 养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险; 农业政策变动风险; 公司盈利不及预期。

目录

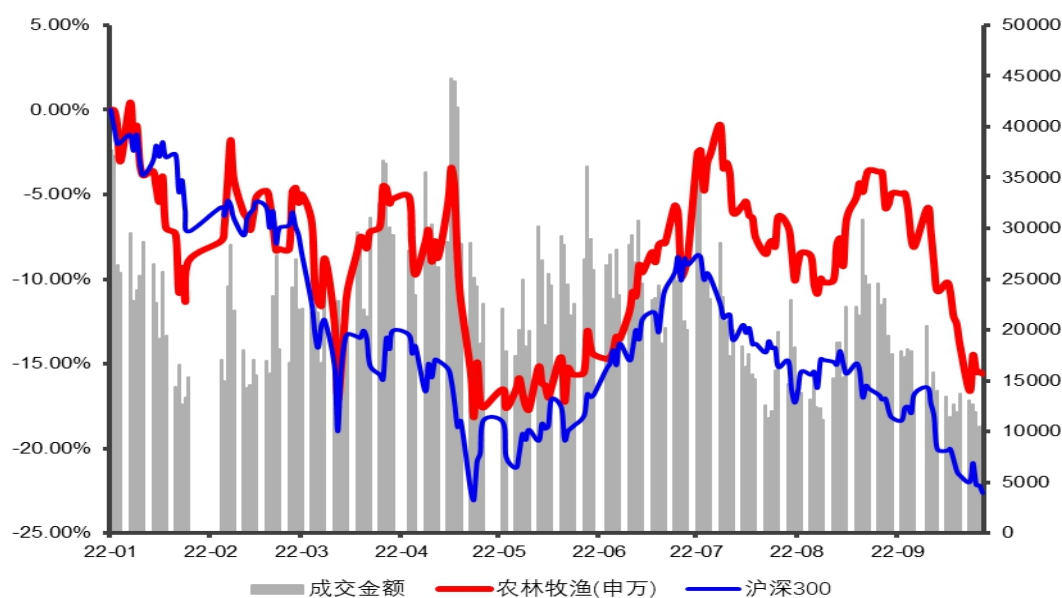
1、行业情况概述.....	2
1.1 板块走势.....	2
1.2 板块中报.....	3
1.3 基金持仓.....	4
1.4 行业估值.....	5
2、子行业 2022 中报业绩.....	6
3、生猪价格预期上行，行业景气度回升.....	9
3.1 生猪养殖：二季度亏损环比收窄.....	9
3.2 猪价持续上涨带动市场关注度.....	11
4、关注下半年疫苗后周期行情.....	12
4.1 动物保健：猪价景气上行 营收环比回暖.....	12
4.2 猪用生物疫苗前景看好.....	14
4.2.1 动物疫苗市场化进程加速.....	14
4.2.2 猪用疫苗一枝独秀.....	16
4.3 下游养殖带动疫苗需求增长.....	17
5、重点个股及盈利预测.....	17
6、风险提示.....	18

1、行业情况概述

1.1 板块总体走势

2022 年 1 月 1 日至 9 月 30 日，农林牧渔指数整体下跌 10.07%，在 28 个申万一级分类行业中排名第 8 位，属于中上游水平，同期沪深 300 指数下跌 22.98%，农林牧渔板块跑赢大盘。

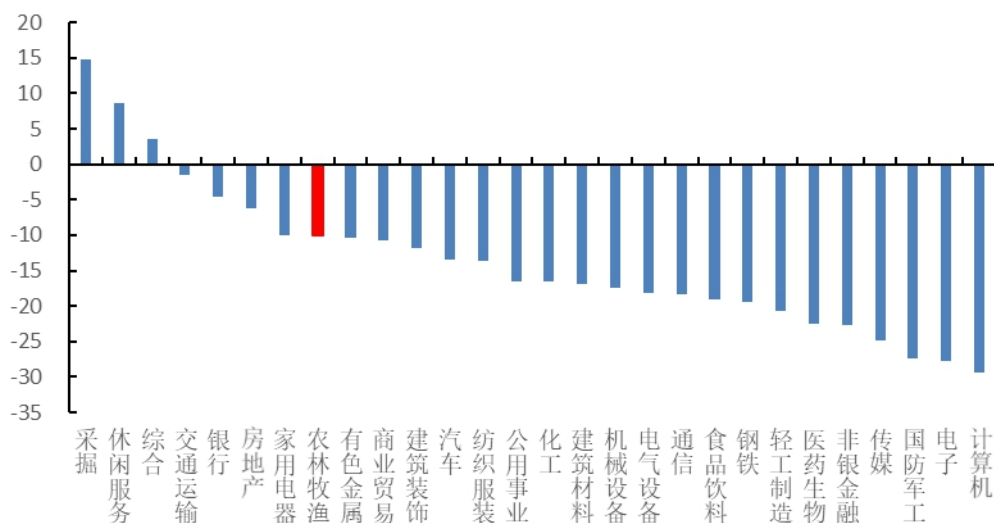
图 1：农林牧渔叠加沪深 300 走势（22 年 1 月 1 日-22 年 9 月 30 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

板块涨跌幅：根据申万二级子行业，受养殖板块的拖累，二级子行业全线下跌，饲料、动物保健跌幅较小，分别为 1.51%、4.62%，此期间内三级子行业中跌幅较小的是动物保健、农产品加工，分别下跌 4.62%、6.04%。林业表现最差，下跌 26.86%。

图 2：申万一级行业各版块表现 %



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：二级行业涨跌幅 (%)

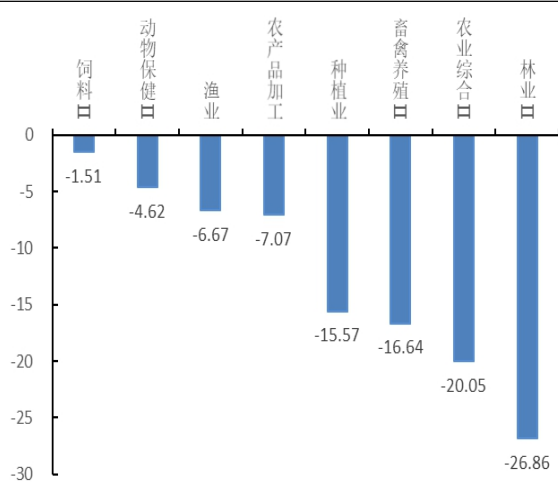
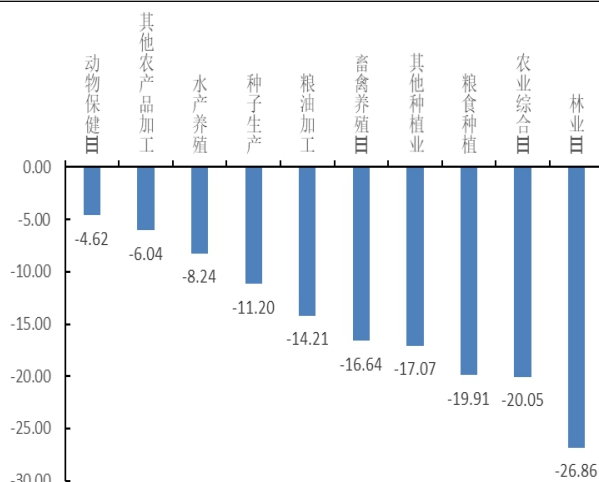


图 4：三级子行业涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

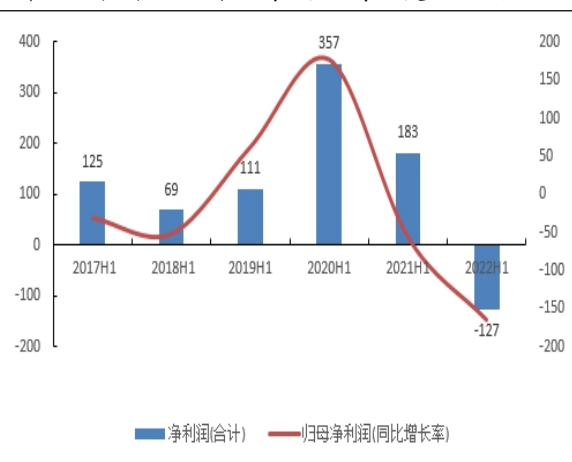
1.2 板块中报

2022 年 H1 农林牧渔行业整体营收 5305 亿元，实现同比增加 4.11%；归母净利润-127 亿元，同比下降 165%。受养殖板块的拖累，上半年整体业绩承压，但季度环比改善，毛利率呈现回升的趋势，2022Q1 毛利率 3.29%，Q2 毛利率上升为 5.65%，资产负债率呈上升态势，2022H1 达到 60.18%。

图 5：农林牧渔行业收入同比变化 (%)



图 6：农林牧渔行业净利润同比变化 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：农林牧渔行业毛利率同比变化 (%)

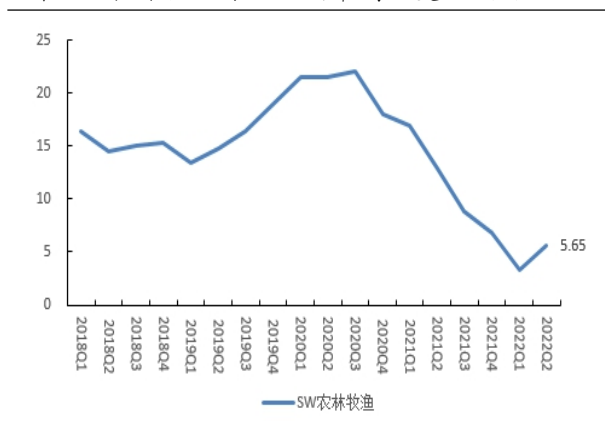
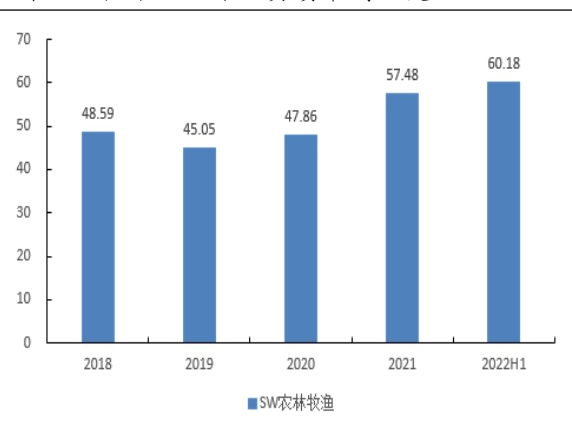


图 8：农林牧渔行业负债率同比变化 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 基金持仓

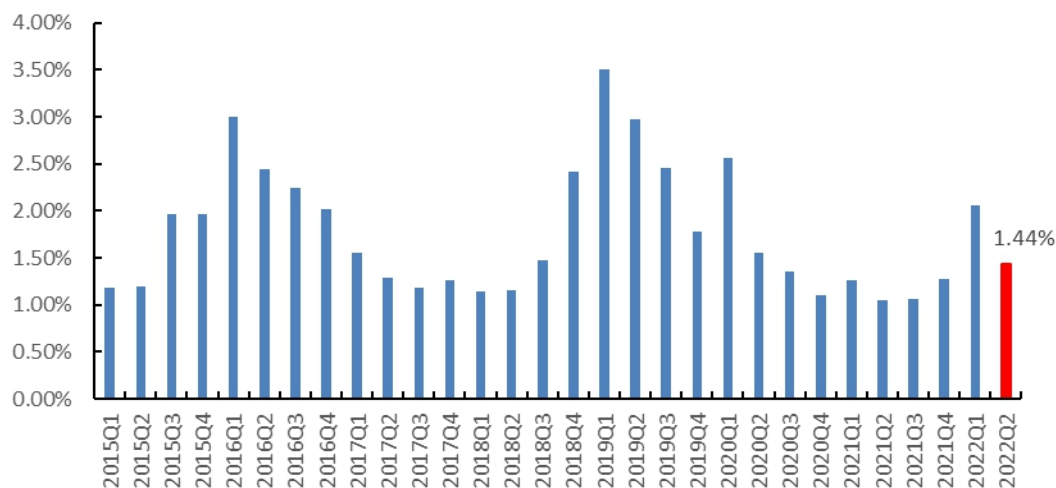
22Q2 农业板块基金持仓有所下降。在粮食高位震荡和猪养殖行业持续亏损的背景下，基金持仓农业板块的比例较 Q1 有所下降，22Q2 农林牧渔板块基金重仓占股票投资市值比例下降至 1.44%，属于低配行业。

根据同花顺 iFinD 数据，2022 年二季度基金农林牧渔行业重仓个股数 52 支，较 2022 年一季度减少 4%，基本持平。从持股基金数量来看，2022Q1 与 2022Q2 持有基金数最多的前五名股票不变：牧原股份、温氏股份、海大集团、新希望、天康生

物。

从基金重仓持股来分析，板块整体重仓股数来看，养殖业
>饲料>农产品加工>种植业>渔业>农业综合。

图 9：公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例

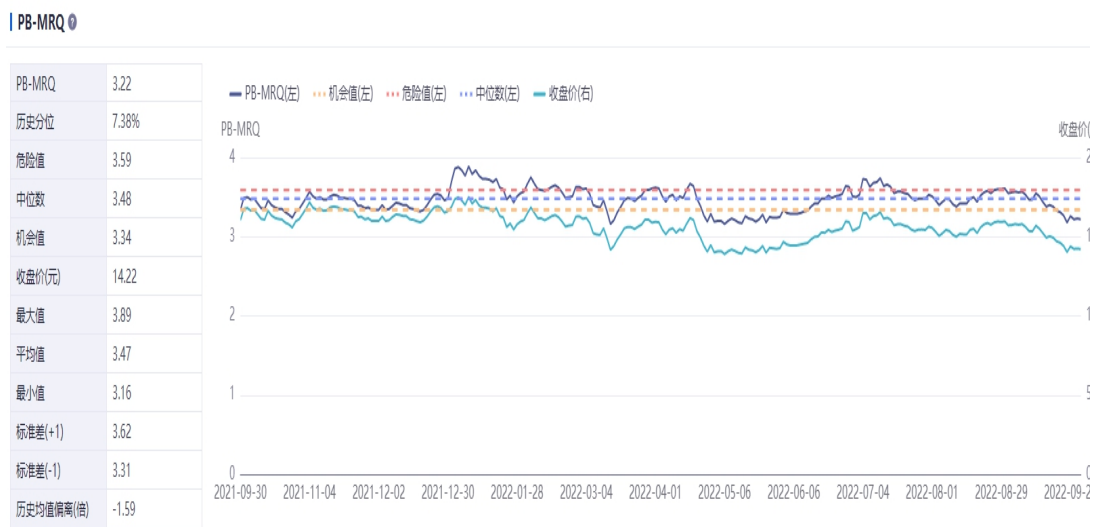


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.4 行业估值

根据 PB 指标来看，2022Q3 行业估值有所企稳，目前估值略低于近几年均值。截至 2022 年 9 月 27 日，农林牧渔行业整体 PB 约 3.22 倍，略低于行业 2019 年以来的均值 3.47。

图 10：农林牧渔行业整体 PB-MRQ



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2、子行业 2022 中报业绩

为下述进行农林牧渔子行业分析，我们按 SW 农林牧渔（2014）划分的 97 家上市公司，共 8 个子行业，分别为种植业、渔业、林业、饲料、农产品加工、农业综合、畜禽养殖、动物保健。

表 1：农林牧渔子行业公司列表

种植业	渔业	林业	饲料	农产品加工	农业综合	畜禽养殖	动物保健
丰乐种业	ST獐子岛	福建金森	京基智农	京粮控股	大禹节水	罗牛山	金河生物
隆平高科	ST东洋	平潭发展	正虹科技	南宁糖业		东瑞股份	绿康生化
登海种业	百洋股份	ST景谷	新希望	中粮科技		民和股份	瑞普生物
众兴菌业	中鲁B		天康生物	ST中基		圣农发展	回盛生物
荃银高科	中水渔业		天邦食品	保龄宝		ST华英	中牧股份
神农科技	国联水产		正邦科技	道道全		益生股份	生物股份
雪榕生物	开创国际		海大集团	京粮B		牧原股份	普莱柯
华绿生物	大湖股份		大北农	晨光生物		仙坛股份	海利生物
万辰生物	好当家		金新农	朗源股份		湘佳股份	蔚蓝生物
亚盛集团			唐人神	佳沃食品		西部牧业	申联生物
农发种业			中宠股份	金丹科技		ST天山	科前生物
敦煌种业			佩蒂股份	金龙鱼		温氏股份	
新农开发			傲农生物	金健米业		立华股份	
万向德农			禾丰股份	华资实业		晓鸣股份	
香梨股份			天马科技	冠农股份		益客食品	
新赛股份				安琪酵母		新五丰	
北大荒				中粮糖业		神农集团	
海南橡胶				梅花生物			
苏垦农发				国投中鲁			
宏辉果蔬				百龙创园			
				安德利			

数据来源：Wind，华龙证券研究所

分子版块来看，2022H1，种植业、渔业、林业、饲料、农产品加工、养殖业、动物保健、农业综合营收增速分别为 11.22%、2.90%、-15.00%、-8.79%、9.37%、28.28%、0.97%、-10.51%；归母净利润分别为-6.46%、27.35%、-287.27%、-247.38%、9.88%、-0.95%、-234.14%、-45.52%。受生猪价格低迷及上游原材料价格上涨的拖累，饲料板块和畜禽养殖板块净利润出现大幅下滑，分别为-104.03 亿元、-121.98 亿元。

图 11：2022H1 农林牧渔子板块营收增速

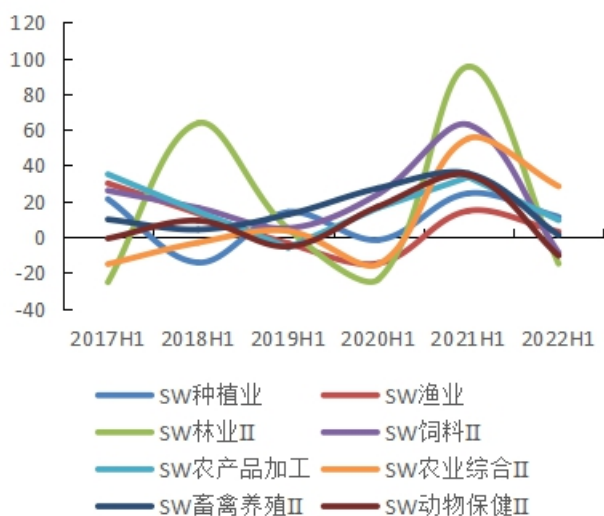
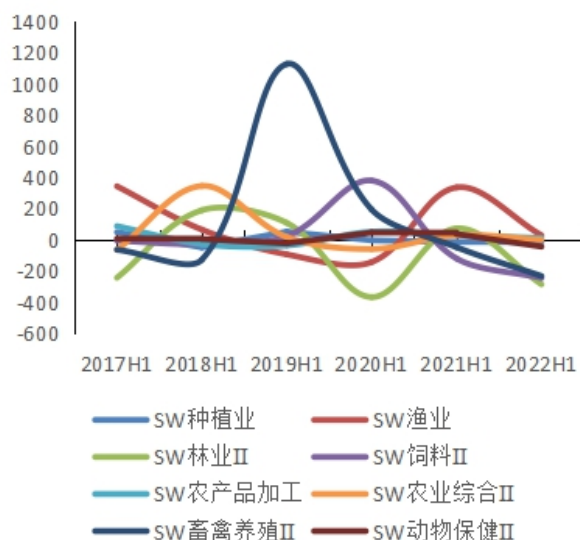


图 12：2022H1 农林牧渔子版块归母净利润增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：农林牧渔子板块归母净利润 单位：亿元

板块	2020Q1	2020H1	2021Q1	2021H1	2022Q1	22Q2	2022H1
SW种植业	6.6194	12.6077	8.4233	11.0230	10.8445	0.76	11.6045
SW渔业	0.1463	-0.1067	-0.6590	1.1827	-0.3175	2.02	1.6987
SW林业II	-0.2933	-0.5049	0.0417	-0.1632	-0.2032	-0.26	-0.4622
SW饲料II	57.2598	133.4182	39.3520	-15.2181	-80.7891	-23.25	-104.0394
SW农产品加工	7.9249	24.3511	34.2085	70.4850	28.1541	47.65	75.7991
SW农业综合II	0.0118	0.3167	0.1123	0.2608	0.0700	0.31	0.3762
SW畜禽养殖II	74.0766	175.7928	93.3347	98.4974	-107.8044	-14.17	-121.9755
SW动物保健II	5.8516	10.8999	10.0011	16.6008	5.2396	4.31	9.5460

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022Q2 饲料、农产品加工、畜禽养殖归母净利润同比-23.25%、47.65%、-14.17%。随着本轮猪周期的开始，猪价有所改善，养殖利润出现增长，二季度养殖业整体要好于一季度，预计生猪景气度持续回升，带动饲料及动物保健等相关产业链回暖，农林牧渔行业整体盈利水平将提升。

3、投资主线一：生猪价格预期上行，行业景气度提升

3.1 生猪养殖：二季度亏损环比收窄

为达到尽可能的准确，在选取标的时，生猪养殖占比较小的未纳入，共选取生猪养殖企业 7 家进行样本数据统计：牧原股份、温氏股份、天康生物、新希望、天邦食品、正邦科技、唐人神。

生猪养殖企业上半年仍处于亏损状态。从营业收入来看：2022 上半年实现营业收入 1715 亿元，同比-7%。从盈利角度看，2022H1 生猪养殖板块企业实现归母净利润-182.87 亿元，行业依旧处于亏损状态。

图 13：生猪养殖板块 H1 营业收入

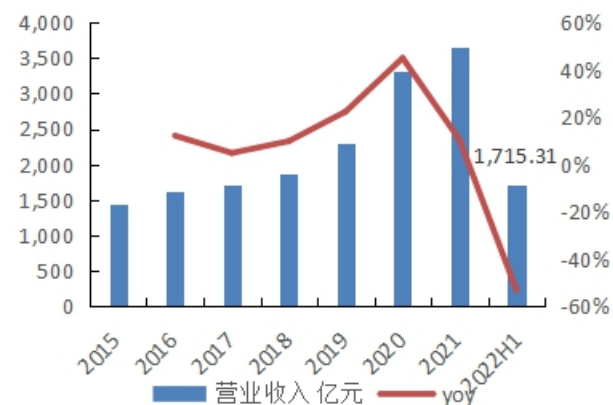
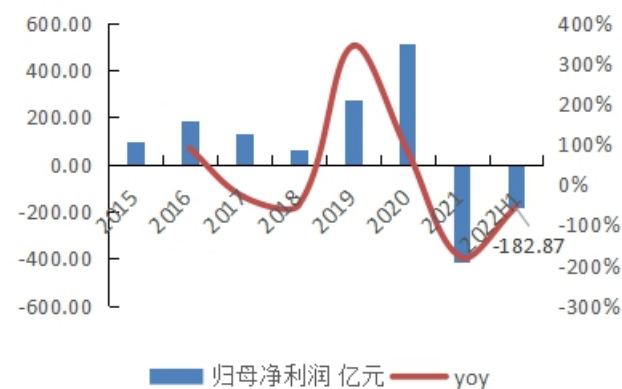


图 14：生猪养殖板块 H1 归母净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

Q2 亏损有所收窄。生猪价格自今年 4 月中旬开始触底反弹，从 12 元/公斤左右上涨至 10 月 7 日的 26 元/公斤左右，预计三季度后生猪养殖板块有望实现全面盈利。

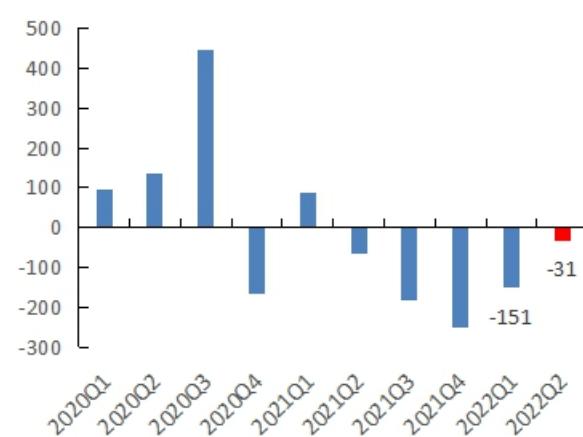
分季度来看：由于生猪价格二季度有所好转，2022Q2 生猪养殖板块企业实现归母净利润-31 亿元，Q1 为-151 亿

元，2022 年 Q1 猪价低迷，行业深度亏损，猪价 4 月底企稳反弹，行业 Q2 亏损明显收窄。

图 15：22 省市生猪价格（元/公斤）



图 16：生猪板块净利润 Q2 环比收窄



数据来源：Wind，华龙证券研究所

资产情况：由于生猪产能一直处于持续去化阶段，亏损较为严重，资产负债率持续上升，2022 前两个季度养殖板块企业平均负债率达到 70%，整体处于较高水平，Q2 相较 Q1 有所提升，固定资产增速放缓，销售毛利率由负转正。

图 17：生猪养殖企业资产负债率（%）

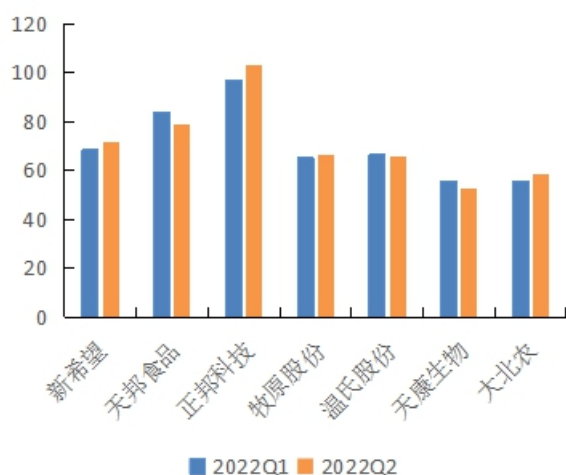
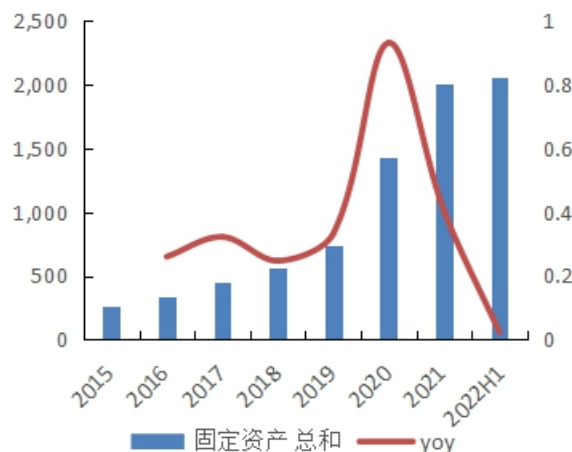
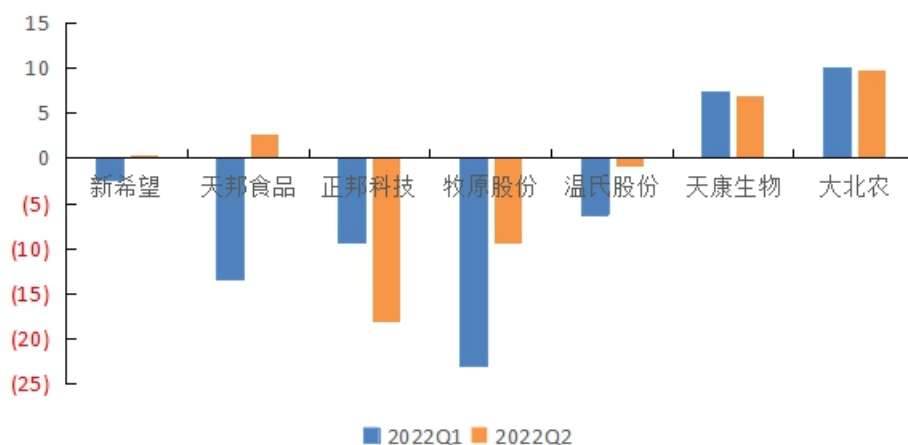


图 18：固定资产增速放缓



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：2022 年上半年生猪养殖企业销售毛利率（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 猪价持续上涨带动市场关注度

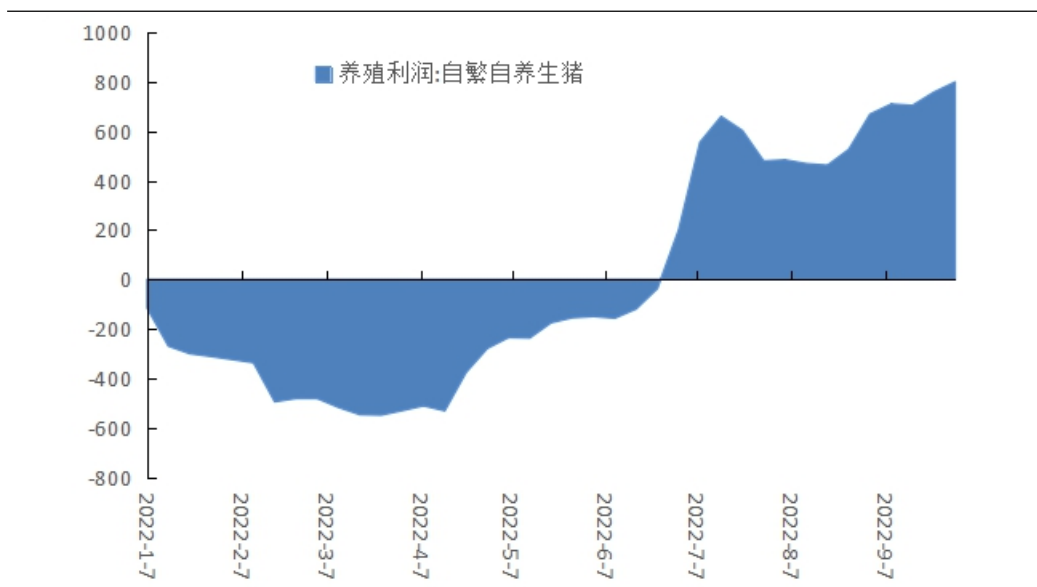
根据国家统计局数据，8 月 CPI 同比+2.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格上涨 6.1%，食品中猪肉价格上涨 22.4%，主要系猪肉价格上涨。

上轮猪周期由于养殖户的利润较为丰厚加之产能去化时间较长，自繁自养生猪利润 2022 年 6 月底开始由负转正，截止 9 月 30 日自繁自养生猪利润为 799.35 元/头，达到年内高点。2022 年 8 月，我国能繁母猪存栏量 4324 万头，环比+0.6%。

我们认为当前生猪价格出现的上扬，价格中枢也被逐步抬升，随着四季度消费旺季到来，将一定程度继续带动猪价的上行，生猪消费进一步促进养殖企业利润的累积，看好行业景气上行。选股方面逻辑保持不变，预计消费端有望对猪价形成较强支撑，且 PB 处低位水平，也意味着板块风险处于低位，主要布局成本控制优秀、财务较好的相

关企业，如：牧原股份（002714.SZ）全产业链经营成本较低，成本优势明显；天邦食品（002124.SZ）公司经营治理改善，中长期成长性可以期待。

图 20：自繁自养生猪养殖利润 元/头



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4、投资主线二：关注下半年疫苗后周期行情

由于新冠疫情带来的消费疲软对我国畜禽养殖业造成较大影响，生猪和家禽养殖行情持续低迷，导致下游养殖行业深度亏损，疫病防治预算压编，疫苗需求 2021 年出现骤降。随着 2022 年三季度猪价的回升，动保企业营业收入恢复较为明显。动物疫苗属于后周期产品，随着生猪价格的上涨，补栏情绪的回升，疫苗需求有望逐步回暖，经营压力将有所改善。

4.1 动物保健:猪价景气上行 营收环比回暖

我们选取申万（2014）动物保健板块的 11 家企业进行样本数据统计：金河生物、绿康生化、瑞普生物、回盛生

物、中牧股份、生物股份、普莱柯、海利生物、蔚蓝生物、申联生物、科前生物。

从营业收入来看：2022H1 实现营业收入 75.6 亿元，其中 Q2 营业收入 40.40 亿元，相较 Q1 增加 4.18 亿元，同比上涨 15%。从盈利角度看，2022H1 动物保护板块企业实现归母净利润 8.89 亿元，行业依旧处于盈利状态，其中 Q2 归母净利润较 Q1 下降 0.97 亿元，同比-20%，2022H1 ROE 为 3.2%，行业销售净利率为 11.64%，为近年来低位。营业收入增加主要原因是二季度以来生猪价格回暖，养殖户用苗积极性提升且养殖户补栏意愿增强，归母净利润下降主要系费用率提升所致，如加大养殖客户开发力度导致销售费用、管理费用同比增加等。

个股方面：2022H1 收入前三的动保企业分别是：中牧股份、金河生物、瑞普生物；归母净利润前三的企业分别是：中牧股份、科前生物、瑞普生物。

图 21：动保单季度营业收入

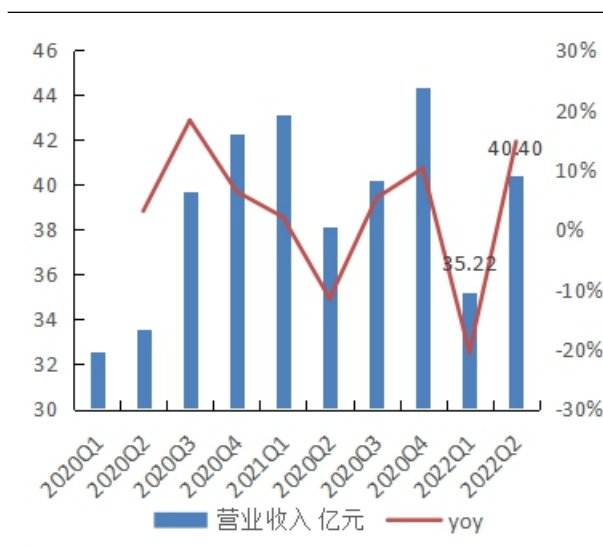
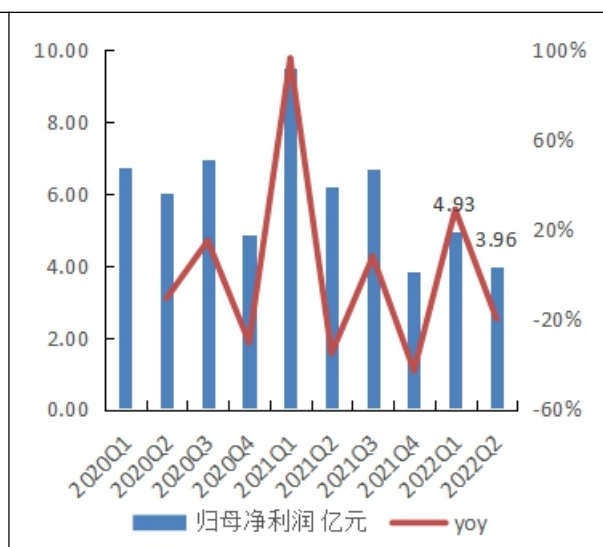


图 22：动保单季度归母净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 23：2015-2022H1 动保行业 ROE 变动情况

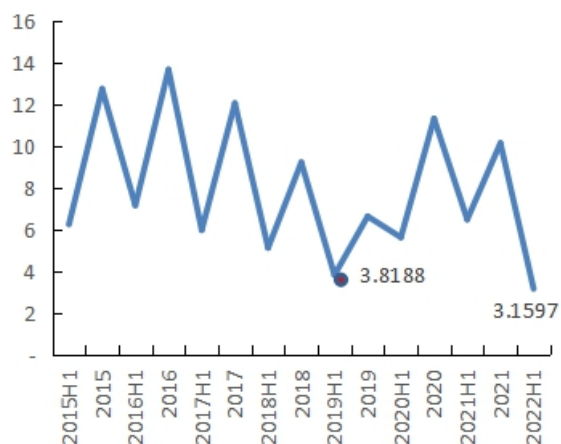
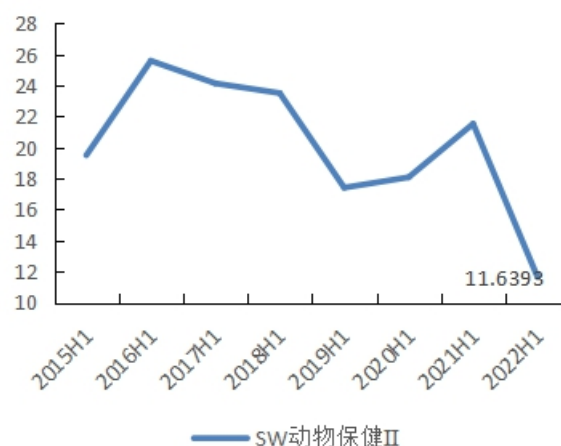


图 24：动保行业销售净利率



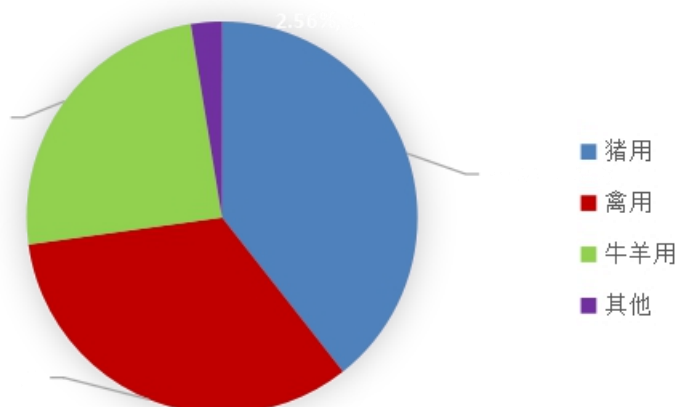
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 猪用生物疫苗前景看好

4.2.1 动物疫苗市场化进程加速

我国是养殖业大国。2017 年，我国兽用生物制品市场规模(销售额)133.64 亿元。按使用动物分，猪用生物制品和禽用生物制品销售额为 97.32 亿元，占生物制品总销售额的 72.82%，是我国兽用生物制品的主要组成部分。2017 年，猪用生物制品市场规模 52.64 亿元，占生物制品总市场规模的 40%。

图 25：2017 年我国兽用生物制品行业销售情况



数据来源：申联生物招股说明书，华龙证券研究所

随着我国动物疫苗市场化发展趋势，国家强制免疫疫病逐步减少。2017 年，高致病性蓝耳病和猪瘟退出国家强制免疫疫病，针对生猪的强制免疫疫病只剩下口蹄疫，非强制免疫猪用疫苗的市场份额因此超过了强制免疫猪用疫苗。因此行业集中度的快速提升、规模化的逐步推进使得动物疫苗的市场化进程加速。

图 26：兽用生物制品市场份额对比

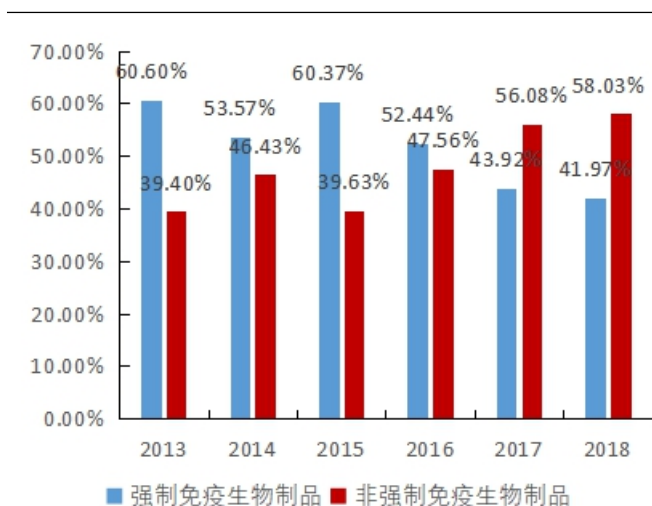
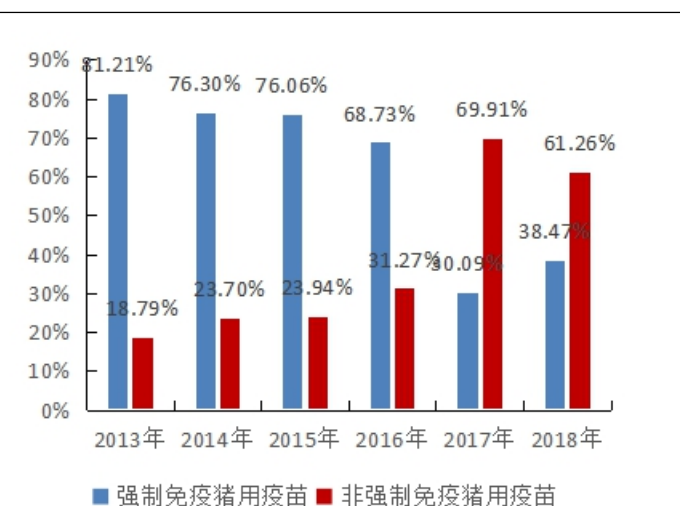


图 27：强制免疫与非强制免疫猪用疫苗市场份额对比



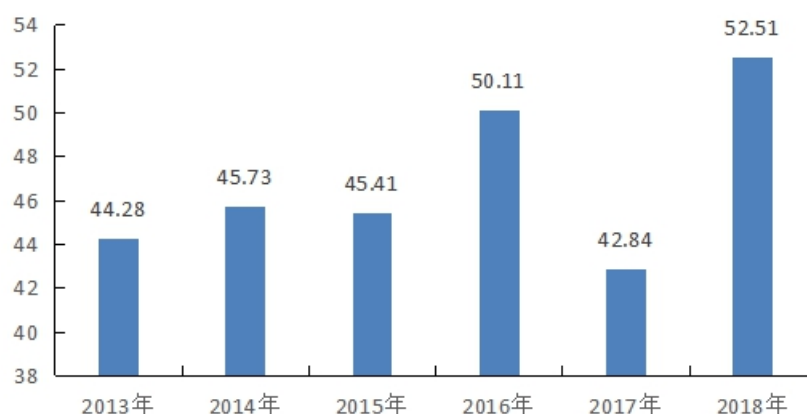
数据来源：科前生物招股说明书，华龙证券研究所

4.2.2 猪用疫苗一枝独秀

从行业结构来说，动物疫苗属于畜禽养殖后周期行业。我国生猪养殖业的规模化，集约化发展，使得养殖企业和养殖户对于生猪疫病的防治更为重视，我国猪用疫苗市场总体处于增长趋势。2013年-2016年，国内猪用疫苗销售额由44.28亿元增长至50.11亿元。

2017年受到行业环保政策的影响叠加猪周期生猪价格的下降，可以看到猪用疫苗市场总体销售规模在2017年出现下滑。2018年，随着下游大型养殖企业养殖规模的扩大，猪用疫苗市场总体销售规模有所上升。

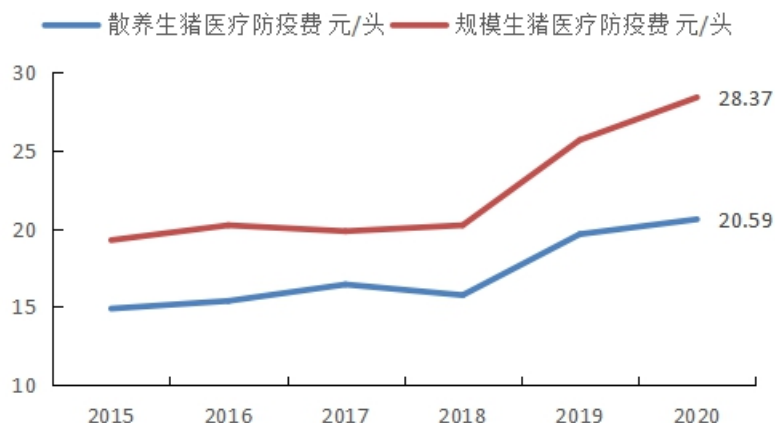
图 28：2013 年-2018 年，我国猪用疫苗市场总体销售规模 亿元



数据来源：科前生物招股说明书，华龙证券研究所

从历史数据来看，规模化养殖的医疗防疫费用远高于散养的花费，2020年对应数据为28.37元/头、20.59元/头，相差7.78元/头。随着生猪的规模化养殖的提升，疫苗销量也将随之提升。

图 29：生猪医疗防疫费



数据来源：全国农产品成本收益资料汇编，华龙证券研究所

4.3 下游养殖带动疫苗需求增长

我国生猪价格呈现出一定的周期性波动特征，在生猪价格下滑时，整个养殖业市场行情低迷，养殖户采购疫苗的意愿下降，对疫苗的需求有所降低。因此疫苗与下游养殖行业的周期性价格波动有一定的相关性。

一般来说，随着秋冬季的降温，动物机体的免疫能力下降，畜禽养殖群发性和流行性疾病更容易发生，对疫苗的需求量也随之增加。伴随着生猪养殖行业的季节性变动，动保疫苗需求也呈现出一定的季节性特征。我们认为随着四季度消费旺季到来，生猪价格的预期上扬，会进一步促进养殖企业利润的累积，同时也愿意支付更高的价格采购优质疫苗，相关上市公司收益。

5、重点个股及盈利预测

板块方面：继续重点推荐生猪板块以及上游动保板块的投资机会。

生猪板块建议关注：近期猪价上涨到 22 元/公斤，我们认为行业景气上行，牧原股份（002714.SZ）全产业链经营成本较低，成本优势明显；天邦食品（002124.SZ）公司经营治理改善，中长期成长性可以期待。

动保板块：猪周期景气上行，受益于养殖的高盈利和规模养殖的加速，动保行业有望高景气的快速增长期。养殖规模化有望带动动保行业扩容，发挥龙头企业的优势，有利于市占率提高，加上强制免疫市场化加速推进及国内非瘟疫苗研发，动保相关优秀核心有望受益。推荐：中牧股份（600195.SH）、回盛生物（300871.SZ）、普莱柯（603566.SH）。

表 3：重点个股盈利预测（数据截止 2022 年 9 月 30 日，EPS 预测基于万得一致性预期）

证券代码	证券简称	收盘价	PB	PE				EPS				评级
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
002714.SZ	牧原股份	54.52	6.52	42.03	35.26	9.79	10.59	1.28	1.55	5.57	5.15	增持
002124.SZ	天邦食品	6.79	3.11	(2.80)	24.21	5.87	4.38	(2.43)	0.28	1.16	1.55	增持
600195.SH	中牧股份	13.16	2.57	26.15	22.80	18.60	15.99	0.51	0.58	0.71	0.82	增持
300871.SZ	回盛生物	26.38	3.10	32.97	43.70	18.80	13.23	0.80	0.60	1.40	1.99	增持
603566.SH	普莱柯	28.32	5.50	40.94	41.49	30.74	25.71	0.78	0.68	0.92	1.10	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所

6、风险提示

宏观经济下行；农产品价格大幅波动；大宗原材料价格剧烈波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气大幅波动；养殖疫情爆发超预期或极端天气灾害风险；农业政策变动风险；公司盈利不及预期。

图目录

图 1: 农林牧渔叠加沪深 300 走势 (22 年 1 月 1 日-22 年 6 月 30 日)	2
图 2: 申万一级行业 H1 各板块表现 %.....	3
图 3: 二级行业 Q2 涨跌幅 (%)	3
图 4: 三级子行业 Q2 涨跌幅 (%)	3
图 5: 农林牧渔行业收入同比变化 (%)	4
图 6: 农林牧渔行业净利润同比变化 (%)	4
图 7: 农林牧渔行业毛利率同比变化 (%)	4
图 8: 农林牧渔行业负债率同比变化 (%)	4
图 9: 公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例.....	5
图 10: 农林牧渔行业整体 PB-MRQ.....	6
图 11: 2022H1 农林牧渔子板块营收增速.....	8
图 12: 2022H1 农林牧渔子板块归母净利润增速.....	8
图 13: 生猪养殖板块 H1 营业收入.....	9
图 14: 生猪养殖板块 H1 归母净利润.....	9
图 15: 22 省市生猪价格.....	10
图 16: 生猪板块净利润 Q2 环比收窄.....	10
图 17: 生猪养殖企业资产负债率 (%)	10
图 18: 固定资产增速放缓.....	10
图 19: 2022 年上半年生猪养殖企业销售毛利率 (%)	11
图 20: 自繁自养生猪养殖利润 元/头.....	12
图 21: 动保单季度营业收入.....	13
图 22: 动保单季度归母净利润.....	13
图 23: 2015-2022H1 动保行业 ROE 变动情况.....	14
图 24: 动保行业销售净利率.....	14
图 25: 2017 年我国兽用生物制品行业销售情况.....	15
图 26: 兽用生物制品市场份额对比.....	15
图 27: 强制免疫与非强制免疫猪用疫苗市场份额对比.....	15
图 28: 2013 年-2018 年, 我国猪用疫苗市场总体销售规模 亿元.....	16
图 29: 生猪医疗防疫费.....	17

表目录

表 1 : 农林牧渔子行业公司列表.....	7
表 2 : 农林牧渔子板块归母净利润 单位: 亿元.....	8
表 3 : 重点个股盈利预测 (数据截止 2022 年 9 月 30 日, EPS 预测基于万得一致性预期)	18

免责声明及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

北京

上海

地址：兰州市城关区东岗西路638

地址：北京市西城区金融大街

地址：上海市普陀区大渡河

号甘肃文化大厦21楼

33号通泰大厦B座6层

路168弄31号703室

邮编：730030

邮编：100033

邮编：200000

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com