

猪企盈利高增，禽业持续景气， 动保、饲料拐点将现——2019 年三季度报总结

生猪养殖：产能去化，猪价大幅上涨，企业盈利高增

猪价：2019 年年初至今，国内猪价先抑后扬，经历下行、快速上涨、横盘、快速上涨态势。根据 Wind 数据，春节前养殖户因非瘟恐慌加快出栏节奏，全国生猪均价在 2 月初下行至 11.32 元/kg，北方猪价低至 8 元/kg。春节后由于生猪供给偏紧现象凸显，3 月猪价快速上涨至 15 元/kg。4 月、5 月猪价横盘，一方面受屠企自检政策影响使得屠企需求减少，另一方面是由于华南疫情加剧生猪抛售。6 月及三季度生猪供应偏紧态势逐渐加强，尤其进入 8 月后市场情绪不断发酵，猪价超预期上涨，截止 9 月底均价已达 29 元/kg。

存栏&补栏：截至 2019 年 9 月末，我国能繁母猪存栏 1913 万头，同比下降 38.9%，环比下降 2.8%；生猪存栏 1.92 亿头，同比下降 41.1%，环比下降 3.0%。存栏量环比下降幅度均大幅收窄，主要是由于 8、9 月猪价超预期快速上涨，叠加非瘟疫情新发数量减少，养殖端补栏积极性提高，复养增加，同时养殖企业增加三元母猪留种。

生猪养殖行业三季度盈利能力大幅提升：生猪养殖板块 2019Q1-3 营收 842 亿元，同比增长 15.56%；归母净利润 74.51 亿元，同比增长 98.57%；净利率为 8.85%，同比增加 3.70pct。分季度来看，2019Q1/Q2/Q3 生猪养殖板块营收分别为 240.72/291.30/310.38 亿元，同比增长 7.88%/22.56%/15.75%；归母净利润分别为 -17.94/23.37/69.08 亿元，同比分别增长 -191.17%/343.47%/151.66%，净利率分别为-7.45%/8.02%/22.25%。

出栏：三季度可供出栏生猪量降幅加大，据博亚和讯测算，行业三季度生猪出栏量同比减少 35.7%。龙头企业出栏量方面，2019Q1-3 温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份出栏量分别为 1553.12、793.13、449.62、202.66 万头，同比分别增长-4.02%、3.73%、14.82%、40.83%。温氏、牧原出栏量放缓甚至下降主要是由于 Q3 增加三元留种所致。值得关注的是，龙头企业生产性生物资产从二季度以来持续回升，种猪产能恢复保障未来出栏。看好后续猪价高位运行下业绩逐季兑现行情。

白羽肉鸡：鸡价景气度持续，企业盈利大幅增长

价格：2018 年以来，鸡肉消费环境转好。供给端，由于 2015-2017 年祖代鸡引种下滑，以及 2017 年鸡价创 10 年新低使得养殖场提前淘汰种鸡。供需关系由前期的供大于求逐步转变为供求紧平衡。2018 年四季度至 2019 年前三季度，非洲猪瘟疫情

农林牧渔

维持

增持

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

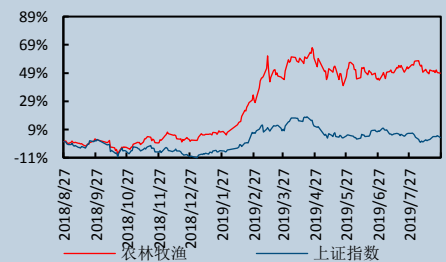
执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

发布日期：2019 年 11 月 4 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---------------------------------------|
| 19.08.30 | 2019 年秋季投资策略报告：猪、鸡共振向上，动保左侧布局 |
| 19.05.06 | 2018 年报&2019 一季报总结：猪价拐点上，禽景气度高，饲料动保分化 |
| 18.12.10 | 2019 年投资策略报告：猪价拐点起，饲料市占增，宠食内销拓 |
| 18.10.22 | 农林牧渔行业深度报告：猪价拐点将至，鸡价景气延续 |

发酵刺激鸡肉替代消费预期的逐步强化，鸡肉价格持续高位运行，鸡苗高点价格破纪录。根据博亚和讯数据，2019Q3 白羽肉鸡均价 9.38 元/kg，同比增长 7.8%，肉鸡苗均价 6.83 元/羽，同比增长 79.7%。

引种：根据博亚和讯数据，2018 年我国白羽鸡祖代鸡更新量共 90.05 万套，其中四季度引种量较大，达到 37.3 万套。2019 年 1-9 月份，合计更新祖代鸡量 76.3 万套，同比上涨 45%。

白羽鸡养殖企业 Q3 高盈利持续：白羽鸡板块 2019Q1-3 累计实现收入 461 亿元，同比增长 13.17%；累计实现归母净利润 70.47 元，同比增长 8899.68%；净利率为 15.28%，同比增加 15.09pct。2019Q1/Q2/Q3 收入分别为 139.43/153.86/167.85 亿元，同比分别增长 18.43%/19.20%/4.47%；归母净利润分别为 17.93/25.53/27.01 亿元，同比分别增长 561.93%/286.20%/129.19%；净利率分别为 12.86%/16.59%/16.09%。2019 年白羽肉鸡供需齐升，预计 2019Q4 鸡苗及毛鸡价格延续高位走势，企业高盈利持续。

动保及饲料：动保行业盈利下滑，饲料受禽料驱动显著

上游存栏及出栏：猪用动保产品及饲料受生猪产能下降影响，前三季度销量均出现下降。根据农业农村部数据，截至 2019 年 9 月末，我国生猪存栏 1.92 亿头，同比下降 41.1%。禽用动保产品及饲料受禽链价格景气、禽养殖量提升影响，销量稳健增长。根据博亚和讯数据，2019 年前三季度，我国白羽肉鸡出栏量突破 34 亿羽，同比上涨 10.0%。

动保行业盈利下降。动保板块 2019Q1-3 累计实现收入 128 亿元，同比增长 7.72%；累计实现归母净利润 14.81 亿元，同比下降 22.14%；净利率为 11.54%，同比减少 4.84pct。2019Q1/Q2/Q3 收入分别为 35.50/40.65/52.19 亿元，同比分别增长-2.59%/11.50%/12.86%；归母净利润分别为 4.72/3.89/6.20 亿元，同比分别下降 30.90%/8.41%/26.52%；净利率分别为 13.29%/9.57%/11.88%。2019 年三季度以来，猪价开始快速上涨，补栏和留种积极性提升，预计 Q4 及 2020 年猪用动保产品销售将迎底部向上趋势。禽链价格持续景气，养殖量上升，提振禽类疫苗销售，同时禽流感强免疫苗升级为三价苗，价格提高，提升行业销售额和利润水平。疫苗行业将整体逐步向好。目前非瘟疫苗即将进入临床试验阶段，如实现产业化将为动保行业带来新的市场容量，龙头疫苗企业有望获得首批生产资格，形成业绩新增量。

饲料行业受禽料驱动。饲料板块 2019Q1-3 累计实现收入 1550 亿元，同比增长 11.53%；累计实现归母净利润 76.57 亿元，同比增长 47.60%；净利率为 4.94%，同比增加 1.21pct。2019Q1/Q2/Q3 收入分别为 421.45/527.88/601.10 亿元，同比分别增长 9.86%/15.24%/10.24%；归母净利润分别为 13.83/26.60/36.14 亿元，同比分别增长 2.18%/113.86%/45.93%；净利率分别为 3.28%/5.04%/6.01%。由于 9 月生猪存栏量同下滑幅度收窄，预计 2019Q4 猪料销售环比下滑幅度亦将收窄。2019 年禽链持续景气，存栏量、出栏量屡创新高，预计 2019Q4 禽料销售进一步向好。目前我国水产料的规模较小，消费升级推动中高档水产品消费，对应饲料需求稳定强劲。

投资建议：

温氏股份、牧原股份等（生猪养殖龙头，种猪产能回升，成本控制有效）；**圣农发展、益生股份、禾丰牧业**等（行业持续高景气度）；**中牧股份、生物股份、普莱柯**等（非瘟疫苗打开行业增长空间）；**海大集团**等（水产料核心竞争力，生猪养殖贡献新增量）。

风险因素：

猪价、鸡价大幅调整；重大疫情影响。

图表 1：生猪养殖板块总营收、利润情况（累计）

	营业总收入（亿元）							归母净利润（亿元）						
	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
温氏股份	131.54	253.17	408.39	572.44	139.72	304.35	483.08	14.08	9.17	29.00	39.57	-4.60	13.83	60.85
牧原股份	27.56	55.13	91.81	133.88	30.48	71.60	117.33	1.36	-0.79	3.50	5.20	-5.41	-1.56	13.87
正邦科技	49.59	122.22	175.85	221.13	51.94	113.77	175.64	0.64	-1.91	0.35	1.93	-4.14	-2.75	0.50
天邦股份	8.43	18.62	31.79	45.19	12.45	29.41	44.54	0.32	0.81	1.21	-5.72	-3.35	-3.67	0.12
罗牛山	2.03	4.22	8.98	11.49	2.19	4.68	6.97	3.31	3.35	3.90	3.89	-0.13	-0.47	-0.41
新五丰	3.99	7.47	12.15	20.41	3.93	8.23	14.83	-0.05	-0.56	-0.43	-0.36	-0.29	0.06	-0.42

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：生猪养殖板块总营收及归母净利润累计同比增速（累计）

	营业总收入累计同比增速						归母净利润累计同比增速					
	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
温氏股份	0.77%	4.13%	2.85%	6.22%	20.22%	18.29%	-49.32%	-28.20%	-41.38%	-132.69%	50.76%	109.84%
牧原股份	30.31%	28.28%	33.32%	10.62%	29.87%	27.79%	-106.55%	-80.68%	-78.01%	-497.64%	-97.95%	296.04%
正邦科技	35.21%	19.39%	7.27%	4.74%	-6.91%	-0.12%	-169.48%	-91.38%	-63.21%	-743.42%	-43.98%	42.90%
天邦股份	38.35%	40.42%	47.63%	47.64%	57.90%	40.12%	-40.57%	-45.07%	-318.19%	-1141.95%	-555.90%	-90.12%
罗牛山	-53.07%	-17.62%	-13.61%	7.79%	10.95%	-22.35%	157.18%	162.80%	154.11%	-104.06%	-114.14%	-110.58%
新五丰	-13.58%	-6.28%	18.41%	-1.45%	10.17%	22.03%	-236.37%	-182.61%	-179.80%	-521.24%	110.72%	3.95%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 3：生猪养殖板块总营收、利润情况（当季）

	营业总收入（亿元）						归母净利润（亿元）					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
温氏股份	121.63	155.22	164.05	139.72	164.63	178.73	-4.91	19.83	10.58	-4.60	18.43	47.02
牧原股份	27.57	36.68	42.07	30.48	41.12	45.73	-2.15	4.29	1.70	-5.41	3.85	15.43
正邦科技	72.63	53.63	45.28	51.94	61.83	61.88	-2.55	2.26	1.58	-4.14	1.39	3.25
天邦股份	10.19	13.17	13.40	12.45	16.95	15.14	0.48	0.40	-6.93	-3.35	-0.32	3.79
罗牛山	2.18	4.77	2.51	2.19	2.48	2.30	0.04	0.54	-0.01	-0.13	-0.34	0.06
新五丰	3.47	4.69	8.26	3.93	4.29	6.61	-0.51	0.13	0.08	-0.29	0.35	-0.48

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4：生猪养殖板块总营收及归母净利润累计同比增速（当季）

	分季度营业收入同比增速						分季度归母净利润同比增速					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
温氏股份	-1.28%	10.12%	-0.20%	6.22%	35.35%	15.15%	-245.72%	-11.04%	-61.01%	-132.69%	475.40%	137.17%
牧原股份	21.86%	25.35%	45.80%	10.62%	49.12%	24.67%	-141.27%	-29.92%	-69.27%	-497.64%	279.44%	259.71%
正邦科技	64.43%	-5.74%	-23.07%	4.74%	-14.87%	15.37%	-268.66%	69.55%	34.60%	-743.42%	154.56%	43.81%
天邦股份	29.35%	43.45%	68.11%	47.64%	66.38%	14.97%	-41.58%	-52.30%	-1743.53%	-1141.95%	-166.23%	841.90%

行业三季报报综述

罗牛山	-38.40%	148.16%	4.62%	7.79%	13.89%	-51.79%	-90.92%	203.76%	-122.23%	-104.06%	-944.77%	-88.61%
新五丰	-7.67%	-19.49%	8.29%	93.41%	-1.45%	40.92%	-114.20%	-762.78%	10.23%	199.06%	-521.24%	-477.76%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 5: 生猪养殖板块毛利率、净利率情况 (当季)

	毛利率						净利率					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
温氏股份	4.40%	20.63%	21.27%	4.95%	16.77%	34.20%	-3.90%	13.46%	7.06%	-3.26%	11.53%	27.36%
牧原股份	-0.36%	17.46%	7.69%	-10.22%	14.69%	41.69%	-7.79%	11.69%	4.23%	-18.27%	9.91%	35.07%
正邦科技	5.38%	14.10%	14.18%	2.28%	14.05%	16.78%	-3.73%	4.45%	3.90%	-7.90%	2.72%	5.24%
天邦股份	8.86%	17.27%	3.73%	-6.12%	10.44%	24.65%	4.72%	2.99%	-51.78%	-27.00%	-1.89%	25.22%
罗牛山	23.56%	31.21%	19.56%	13.44%	4.43%	21.08%	2.71%	11.56%	-0.72%	-6.38%	-13.65%	2.41%
新五丰	-7.13%	5.87%	5.75%	-0.18%	15.50%	-1.39%	-14.23%	2.75%	0.64%	-7.36%	8.53%	-7.08%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 6: 生猪养殖企业生物性资产 (亿元)

日期	生产性生物资产 (亿元)			
	温氏股份	牧原股份	正邦科技	天邦股份
	38.44	28.37	18.13	6.19
2019-06-30	32.81	17.68	12.53	3.78
2019-03-31	32.58	13.40	10.09	4.02
2018-12-31	35.97	14.61	11.09	5.15

日期	消耗性生物资产 (亿元)			
	温氏股份	牧原股份	正邦科技	天邦股份
2019-06-30	88.28	45.60	33.72	5.74
2018-12-31	99.07	43.99	30.63	13.1

资料来源: 公司公告 中信建投证券研究发展部

图表 7: 生猪养殖企业月出栏量

时间	销售量 (万头)				销售量同比			
	温氏	牧原	天邦	正邦	温氏	牧原	天邦	正邦
2019-09	88.80	72.5	18.0	52.2	-59%	-6%	7%	-6%
2019-08	113.73	71.1	16.9	32.2	-43%	-37%	-12%	-29%
2019-07	173.2	68.0	16.1	55.9	2%	-32%	-12%	31%
2019-06	193.0	80.1	23.1	42.0	20%	-2%	35%	4%
2019-05	201.6	88.5	25.0	41.1	11%	6%	62%	-26%
2019-04	186.5	105.2	27.4	57.5	-4%	20%	86%	24%
2019-03	200.9	105.1	24.7	56.5	2%	5%	30%	44%
2019-02	146.0	202.6	51.6	35.8	19%	101%	218%	18%
2019-01	249.3			76.4	39%			110%

资料来源: 公司公告 中信建投证券研究发展部

图表 8：禽养殖板块总营收、利润情况（累计）

	营业总收入（亿元）						归母净利润（亿元）							
	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
圣农发展	23.51	50.70	80.56	115.47	30.84	65.54	103.11	1.27	3.35	8.04	15.05	6.53	16.53	27.05
益生股份	2.22	5.02	9.45	14.73	6.51	14.46	23.86	0.11	0.32	1.34	3.63	3.82	9.04	14.69
仙坛股份	4.52	10.84	17.59	25.78	7.35	15.52	24.87	0.31	0.89	2.20	4.02	1.56	4.03	6.47
民和股份	2.94	6.70	11.44	18.18	7.31	15.63	23.28	-0.16	0.18	1.39	3.81	3.86	8.69	12.52
禾丰牧业	31.29	68.50	114.79	157.51	35.12	77.27	127.43	0.92	1.64	4.05	5.52	1.41	3.59	7.13
华英农业	11.46	25.53	41.52	53.49	11.85	26.23	43.10	0.13	0.53	0.89	1.19	0.18	0.57	0.74
大康农业	36.51	68.71	115.07	133.95	34.81	67.38	98.23	0.18	0.24	0.42	-6.85	0.25	0.32	0.53
西部牧业	1.47	3.31	5.33	6.78	1.71	3.43	5.25	-0.36	-0.42	0.23	0.20	0.01	0.02	0.01
天山生物	0.27	0.46	0.69	1.05	0.29	0.62	0.80	-0.05	-18.61	-19.23	-19.46	-0.08	-0.19	-0.28
福成股份	3.53	7.03	11.03	14.54	3.63	7.21	11.22	0.36	0.85	1.44	1.60	0.39	0.87	1.60

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 9：禽养殖板块总营收及归母净利润累计同比增速（累计）

	营业总收入累计同比增速						归母净利润累计同比增速					
	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
圣农发展	3.99%	9.29%	13.67%	31.17%	29.27%	27.99%	204.28%	231.93%	377.79%	414.14%	393.40%	236.34%
益生股份	60.34%	97.23%	124.42%	193.55%	188.07%	152.56%	126.96%	172.37%	216.91%	3503.70%	2688.67%	996.05%
仙坛股份	4.28%	12.42%	19.12%	62.44%	43.15%	41.38%	139.82%	236.65%	294.20%	407.73%	353.19%	194.29%
民和股份	48.90%	58.89%	70.31%	149.05%	133.31%	103.41%	110.09%	148.03%	231.01%	2567.86%	4618.23%	800.74%
禾丰牧业	14.16%	14.85%	15.00%	12.23%	12.81%	11.01%	52.04%	53.42%	17.18%	53.65%	118.43%	75.95%
华英农业	54.81%	43.70%	29.77%	3.38%	2.75%	3.80%	214.72%	81.49%	94.06%	45.91%	6.76%	-16.65%
大康农业	-15.05%	15.47%	8.21%	-4.64%	-1.94%	-14.64%	101.37%	75.49%	-2981.90%	35.06%	32.76%	26.15%
西部牧业	-2.67%	-0.71%	-2.13%	16.13%	3.67%	-1.59%	10.29%	128.60%	105.37%	103.37%	104.50%	-94.60%
天山生物	-42.09%	-50.42%	-46.12%	6.52%	34.26%	15.60%	-8.68%	-110869.23%	-51371.43%	-26237.26%	-59.04%	99.00%
福成股份	13.33%	9.80%	6.85%	2.66%	2.47%	1.76%	46.46%	30.38%	21.07%	2.45%	6.95%	1.51%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 10：禽养殖板块营收、利润情况（当季）

	营业总收入（亿元）						归母净利润（亿元）					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
圣农发展	27.18	29.86	34.91	30.84	34.70	37.57	2.08	4.69	7.01	6.53	10.00	10.53
益生股份	2.80	4.43	5.28	6.51	7.95	9.40	0.22	1.02	2.29	3.82	5.22	5.65
仙坛股份	6.32	6.75	8.19	7.35	8.17	9.35	0.58	1.31	1.82	1.56	2.46	2.44
民和股份	3.76	4.74	6.73	7.31	8.32	7.65	0.34	1.21	2.42	3.86	4.83	3.83
禾丰牧业	37.21	46.29	42.72	35.12	42.15	50.16	0.73	2.41	1.47	1.41	2.18	3.54
华英农业	14.07	15.99	11.97	11.85	14.38	16.87	0.40	0.36	0.30	0.18	0.38	0.17

行业三季报报综述

大康农业	32.20	46.36	18.88	34.81	32.56	30.85	0.06	0.18	-7.28	0.25	0.07	0.21
西部牧业	1.84	2.02	1.44	1.71	1.72	1.82	-0.06	0.65	-0.03	0.01	0.01	-0.01
天山生物	0.19	0.23	0.36	0.29	0.33	0.18	-18.55	-0.62	-0.23	-0.08	-0.10	-0.09
福成股份	3.50	3.99	3.51	3.63	3.58	4.01	0.49	0.59	0.16	0.39	0.48	0.73

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 11: 禽养殖板块总营收及归母净利润累计同比增速 (当季)

	分季度营业收入同比增速						分季度归母净利润同比增速					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
圣农发展	4.49%	19.62%	25.25%	31.17%	27.64%	25.81%	376.27%	254.96%	863.51%	414.14%	380.75%	124.24%
益生股份	170.60%	166.86%	197.84%	193.55%	183.73%	112.29%	117.64%	256.38%	282.75%	3503.70%	2292.45%	456.21%
仙坛股份	10.03%	28.54%	36.62%	62.44%	29.34%	38.53%	172.62%	363.81%	396.53%	407.73%	324.22%	86.40%
民和股份	64.07%	75.52%	93.99%	149.05%	121.02%	61.18%	131.91%	212.80%	22553.32%	2567.86%	1318.75%	217.93%
禾丰牧业	12.41%	15.89%	15.41%	12.23%	13.29%	8.36%	92.41%	54.38%	-29.11%	53.65%	200.31%	46.97%
华英农业	46.98%	28.92%	-2.89%	3.38%	2.23%	5.48%	392.88%	11.41%	143.92%	45.91%	-5.47%	-51.43%
大康农业	-1.06%	147.02%	-21.76%	-4.64%	1.12%	-33.45%	114.48%	49.38%	-212788.93%	35.06%	25.57%	17.15%
西部牧业	-1.03%	2.68%	-7.04%	16.13%	-6.28%	-10.20%	79.63%	290.21%	98.86%	103.37%	111.40%	-100.98%
天山生物	-61.21%	-61.60%	-35.46%	6.52%	73.44%	-22.15%	-28376.70%	-3100.77%	-724.41%	-59.04%	99.45%	85.47%
福成股份	9.27%	4.09%	-1.48%	2.66%	2.27%	0.52%	20.60%	9.73%	-57.27%	6.95%	-2.51%	24.14%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 12: 禽养殖板块毛利率、净利率情况 (当季)

	毛利率						净利率					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q3
圣农发展	14.50%	23.23%	27.88%	28.69%	34.37%	34.47%	5.37%	7.53%	16.32%	21.00%	22.04%	28.01%
益生股份	24.03%	33.66%	54.95%	62.00%	67.70%	63.53%	4.51%	7.51%	22.93%	42.99%	58.52%	60.47%
仙坛股份	9.81%	20.37%	25.56%	23.86%	31.41%	27.72%	6.97%	9.41%	20.27%	23.76%	22.96%	27.76%
民和股份	21.32%	36.84%	49.56%	58.75%	61.46%	54.60%	-5.32%	9.05%	25.42%	35.85%	52.71%	50.13%
禾丰牧业	6.97%	8.99%	8.44%	9.11%	10.00%	11.61%	3.18%	2.50%	5.93%	3.22%	4.61%	8.68%
华英农业	10.51%	10.20%	12.81%	7.84%	6.33%	5.78%	2.34%	4.13%	3.25%	4.58%	1.93%	1.19%
大康农业	-1.25%	8.29%	13.51%	8.41%	8.40%	11.35%	1.03%	0.51%	1.25%	-38.59%	1.24%	0.76%
西部牧业	6.06%	6.75%	21.53%	12.45%	16.67%	13.68%	-25.45%	-1.56%	32.04%	-8.51%	0.94%	0.38%
天山生物	28.23%	24.61%	24.92%	27.24%	17.31%	14.37%	-20.90%	-9697.54%	-267.92%	-63.81%	-28.12%	-50.22%
福成股份	36.60%	36.19%	32.89%	33.24%	36.60%	31.68%	10.27%	14.04%	14.79%	4.66%	11.07%	18.38%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 13: 动保板块总营收、利润情况 (累计)

	营业总收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)							
	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3

请参阅最后一页的重要声明

行业三季报报综述

中牧股份	9.39	18.96	31.93	44.34	8.00	18.35	29.55	1.25	1.92	3.38	4.16	0.88	1.62	2.72
生物股份	5.57	7.61	14.32	18.97	3.34	5.11	8.48	2.96	3.59	6.81	7.54	1.59	1.70	2.48
普莱柯	1.44	2.85	4.31	6.08	1.47	3.20	4.71	0.39	0.76	1.19	1.36	0.14	0.65	0.95
海利生物	0.62	1.08	1.96	2.55	0.81	1.39	2.16	0.21	0.32	0.46	0.21	0.06	0.16	0.23
瑞普生物	2.94	5.83	8.77	11.90	3.07	6.53	10.33	0.38	0.69	1.06	1.19	0.43	0.86	1.45
天康生物	9.96	22.86	37.11	52.73	12.05	27.14	51.80	0.55	1.08	2.59	3.14	0.29	0.80	3.02
金河生物	3.38	7.04	11.11	16.29	3.85	8.34	12.49	0.31	0.85	1.29	1.64	0.38	1.05	1.43
绿康生化	0.89	1.68	2.54	3.44	0.68	1.44	2.20	0.19	0.41	0.60	0.75	0.11	0.25	0.35
瀚叶股份	2.24	4.98	7.11	9.82	2.23	4.65	6.62	0.59	1.44	2.13	1.42	0.83	1.51	2.17

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 14: 动保板块总营收及归母净利润累计同比增速 (累计)

	营业总收入累计同比增速						归母净利润累计同比增速					
	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
中牧股份	25.29%	21.88%	8.96%	-14.85%	-3.21%	-7.47%	68.89%	28.58%	3.94%	-29.25%	-15.65%	-19.58%
生物股份	1.01%	8.09%	-0.23%	-40.06%	-32.85%	-40.79%	-7.26%	-0.23%	-13.29%	-46.46%	-52.67%	-63.52%
普莱柯	10.46%	13.08%	14.75%	2.43%	12.02%	9.28%	23.40%	28.85%	18.77%	-62.60%	-14.86%	-20.17%
海利生物	-26.42%	-17.93%	-16.17%	31.04%	28.55%	10.58%	-40.46%	-44.55%	-81.27%	-68.52%	-51.25%	-49.65%
瑞普生物	23.12%	17.75%	13.61%	4.40%	12.05%	17.86%	21.92%	3.44%	13.43%	12.48%	26.04%	36.54%
天康生物	0.73%	7.06%	13.89%	20.92%	18.73%	39.59%	-43.05%	-19.12%	-22.95%	-47.66%	-25.96%	16.35%
金河生物	9.82%	15.09%	11.73%	13.95%	18.50%	12.39%	10.90%	29.87%	50.92%	22.44%	23.32%	11.14%
绿康生化	-9.78%	-12.09%	-8.29%	-24.07%	-14.53%	-13.07%	-11.61%	-16.74%	-13.08%	-41.98%	-38.44%	-40.88%
瀚叶股份	-31.37%	-28.02%	-25.46%	-0.64%	-6.70%	-6.85%	-23.98%	-3.02%	-45.75%	40.34%	4.61%	1.99%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 15: 动保板块营收、利润情况 (当季)

	营业总收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
中牧股份	9.57	12.97	12.41	8.00	10.35	11.19	0.68	1.46	0.78	0.88	0.74	1.10
生物股份	2.04	6.71	4.65	3.34	1.77	3.37	0.63	3.22	0.73	1.59	0.11	0.78
普莱柯	1.41	1.46	1.77	1.47	1.72	1.51	0.38	0.43	0.17	0.14	0.51	0.30
海利生物	0.46	0.88	0.59	0.81	0.58	0.78	0.11	0.14	-0.25	0.06	0.09	0.08
瑞普生物	2.89	2.93	3.13	3.07	3.46	3.80	0.30	0.37	0.13	0.43	0.43	0.58
天康生物	12.90	14.25	15.62	12.05	15.09	24.66	0.53	1.51	0.54	0.29	0.51	2.22
金河生物	3.66	4.07	5.18	3.85	4.49	4.15	0.54	0.44	0.35	0.38	0.67	0.38
绿康生化	0.79	0.86	0.91	0.68	0.76	0.77	0.23	0.18	0.15	0.11	0.15	0.10
瀚叶股份	2.74	2.13	2.71	2.23	2.42	1.97	0.85	0.69	-0.71	0.83	0.68	0.66

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 16：动保板块总营收及归母净利润累计同比增速（当季）

	分季度营业收入同比增速						分季度归母净利润同比增速					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
中牧股份	30.70%	17.21%	-14.39%	-14.85%	8.22%	-13.69%	71.39%	-2.25%	-43.35%	-29.25%	9.52%	-24.78%
生物股份	-30.32%	17.43%	-19.37%	-40.06%	-13.15%	-49.81%	-48.18%	8.99%	-60.83%	-46.46%	-81.97%	-75.62%
普莱柯	12.24%	18.58%	19.03%	2.43%	21.77%	3.90%	32.61%	39.93%	-24.07%	-62.60%	33.72%	-29.68%
海利生物	-37.25%	-4.34%	-9.71%	31.04%	25.22%	-11.51%	-60.42%	-51.89%	-184.29%	-68.52%	-20.13%	-46.11%
瑞普生物	18.17%	8.36%	3.43%	4.40%	19.86%	29.40%	21.58%	-19.02%	427.55%	12.48%	43.44%	55.74%
天康生物	4.85%	19.06%	34.22%	20.92%	17.03%	73.06%	-35.95%	15.59%	-37.13%	-47.66%	-3.26%	46.57%
金河生物	20.96%	25.48%	5.16%	13.95%	22.70%	1.83%	51.92%	94.77%	278.87%	22.44%	23.81%	-12.59%
绿康生化	-11.68%	-16.30%	4.34%	-24.07%	-3.71%	-10.21%	12.49%	-26.37%	5.37%	-41.98%	-35.55%	-46.39%
瀚叶股份	-32.54%	-18.71%	-17.77%	-0.64%	-11.65%	-7.22%	-7.36%	129.35%	-271.29%	40.34%	-20.30%	-3.47%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 17：动保板块毛利率、净利率情况（当季）

	毛利率						净利率					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
中牧股份	26.50%	27.49%	32.13%	32.72%	25.01%	27.39%	8.80%	12.33%	5.91%	11.06%	8.41%	11.31%
生物股份	67.91%	75.09%	66.41%	72.25%	61.58%	54.14%	28.82%	48.17%	14.39%	47.98%	5.86%	25.46%
普莱柯	67.58%	67.92%	64.89%	65.82%	63.96%	61.02%	26.78%	29.28%	9.33%	9.79%	29.41%	19.82%
海利生物	73.54%	58.60%	29.99%	38.99%	56.52%	38.30%	14.73%	11.19%	-81.38%	2.64%	9.01%	3.73%
瑞普生物	49.19%	49.26%	54.19%	50.20%	50.63%	53.93%	12.50%	14.49%	5.52%	16.93%	15.26%	17.94%
天康生物	17.68%	24.09%	21.22%	18.20%	20.20%	22.27%	3.68%	10.45%	3.23%	0.00%	1.89%	8.26%
金河生物	36.22%	37.37%	38.04%	43.13%	39.51%	34.89%	15.48%	10.50%	6.04%	9.56%	15.36%	9.04%
绿康生化	36.77%	36.28%	31.21%	30.51%	30.82%	31.25%	28.92%	21.44%	16.56%	15.87%	19.42%	13.04%
瀚叶股份	43.22%	39.28%	32.40%	42.63%	39.75%	38.66%	30.85%	32.02%	-27.00%	36.70%	27.61%	33.11%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 18：饲料板块总营收、利润情况（累计）

	营业总收入（亿元）							归母净利润（亿元）						
	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
海大集团	72.60	176.81	308.33	421.57	88.75	210.64	355.13	1.01	6.00	12.71	14.37	1.22	6.74	14.12
新希望	148.07	316.43	508.14	690.63	162.12	352.94	569.17	6.04	8.46	14.51	17.05	6.66	15.62	30.72
大北农	46.01	90.73	142.18	193.02	40.57	81.42	122.23	1.81	1.04	4.41	5.07	-0.39	0.34	3.02
唐人神	32.85	68.36	110.85	154.22	33.58	72.80	113.27	0.44	0.70	1.27	1.37	0.05	0.45	1.30
金新农	7.38	14.11	21.55	28.01	6.01	12.65	18.36	0.19	-0.36	-0.55	-2.87	-0.11	0.17	0.35
通威股份	52.21	124.61	213.87	275.35	61.69	161.24	280.25	3.20	9.19	16.60	20.19	4.91	14.51	22.43
傲农生物	13.56	27.37	42.30	57.62	13.40	27.11	42.63	0.14	0.17	0.32	0.30	0.17	0.21	0.40
天马科技	2.47	6.41	10.18	15.06	3.55	8.56	16.47	0.17	0.51	0.71	0.74	0.14	0.53	0.72
正虹科技	2.83	5.64	10.46	13.42	2.85	6.28	9.49	0.41	0.31	0.49	0.56	-0.05	0.05	0.03
*ST 康达	3.85	7.36	16.40	34.37	7.20	11.72	17.25	0.02	-0.41	0.89	4.37	1.11	1.50	3.00

蔚蓝生物 1.80 3.85 5.91 8.14 1.73 3.95 6.17 0.10 0.35 0.52 0.83 0.10 0.33 0.48

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 19: 饲料板块总营收及归母净利润累计同比增速 (累计)

	营业总收入累计同比增速						归母净利润累计同比增速					
	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
海大集团	21.67%	16.34%	29.49%	22.25%	19.14%	15.18%	15.75%	10.59%	19.06%	21.81%	12.24%	11.13%
新希望	6.22%	10.80%	10.38%	9.49%	11.54%	12.01%	-25.20%	-25.20%	-25.23%	10.38%	84.61%	111.73%
大北农	8.21%	6.22%	2.99%	-11.82%	-10.26%	-14.03%	-80.18%	-47.52%	-59.93%	-121.48%	-67.67%	-31.45%
唐人神	4.60%	6.96%	12.28%	2.21%	6.51%	2.19%	-48.96%	-40.53%	-55.87%	-87.85%	-35.96%	2.19%
金新农	-5.25%	-10.89%	-8.52%	-18.56%	-10.34%	-14.79%	-157.18%	-159.73%	-524.46%	-158.86%	147.65%	163.92%
通威股份	12.24%	9.04%	5.53%	18.14%	29.39%	31.03%	16.14%	8.59%	0.51%	53.36%	58.01%	35.25%
傲农生物	20.90%	22.33%	17.53%	-1.21%	-0.95%	0.76%	-73.76%	-64.97%	-72.14%	23.62%	26.97%	27.66%
天马科技	45.06%	29.66%	32.55%	16.41%	12.14%	38.44%	10.22%	1.00%	-19.06%	-18.26%	3.41%	0.94%
正虹科技	-3.54%	7.81%	-0.48%	0.68%	11.35%	-9.36%	1229.23%	185.49%	246.07%	-112.46%	-85.62%	-93.34%
*ST 康达	10.28%	45.33%	121.79%	110.85%	59.15%	41.78%	-28.11%	290.91%	381.22%	1031.85%	465.34%	615.10%
蔚蓝生物	0.00%	0.00%	1.82%	-3.49%	2.48%	4.46%	0.00%	0.00%	-2.62%	3.96%	-6.69%	-8.59%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 20: 饲料板块营收、利润情况 (当季)

	营业总收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
海大集团	104.21	131.53	113.23	88.75	121.89	144.48	5.00	6.71	1.66	1.22	5.51	7.39
新希望	168.36	191.71	182.49	162.12	190.83	216.23	2.42	6.05	2.54	6.66	8.95	15.10
大北农	44.72	51.45	50.84	40.57	40.85	40.81	-0.77	3.37	0.66	-0.39	0.72	2.68
唐人神	35.51	42.49	43.37	33.58	39.23	40.47	0.26	0.57	0.10	0.05	0.40	0.85
金新农	6.73	7.44	6.46	6.01	6.64	5.71	-0.55	-0.18	-2.32	-0.11	0.28	0.18
通威股份	72.39	89.26	61.49	61.69	99.55	119.01	5.99	7.40	3.59	4.91	9.60	7.92
傲农生物	13.81	14.93	15.31	13.40	13.72	15.52	0.03	0.15	-0.02	0.17	0.04	0.19
天马科技	3.94	3.77	4.89	3.55	5.01	7.91	0.34	0.20	0.02	0.14	0.38	0.20
正虹科技	2.82	4.82	2.95	2.85	3.44	3.20	-0.10	0.18	0.07	-0.05	0.10	-0.01
*ST 康达	3.51	5.80	17.97	7.20	4.52	5.53	-0.43	0.16	3.48	1.11	0.39	1.50
蔚蓝生物	2.05	2.06	0.00	1.73	2.21	2.22	0.25	0.17	0.00	0.10	0.22	0.15

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 21: 饲料板块总营收及归母净利润累计同比增速 (当季)

	分季度营业收入同比增速						分季度归母净利润同比增速					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
海大集团	14.94%	9.88%	87.03%	22.25%	16.97%	9.85%	8.46%	6.34%	187.22%	21.81%	10.31%	10.13%
新希望	10.95%	19.26%	9.25%	9.49%	13.34%	12.79%	-50.76%	-25.21%	-25.41%	10.38%	269.51%	149.67%
大北农	1.24%	2.89%	-5.09%	-11.82%	-8.66%	-20.67%	-123.13%	6.91%	-84.42%	-121.48%	194.27%	-20.25%

行业三季报报综述

唐人神	2.21%	10.98%	28.64%	2.21%	10.48%	-4.75%	-68.57%	-25.18%	-89.64%	-87.85%	52.97%	49.58%
金新农	4.95%	-19.94%	0.42%	-18.56%	-1.31%	-23.25%	-289.87%	-165.48%	-871.30%	-158.86%	151.45%	195.96%
通威股份	5.03%	4.87%	-5.10%	18.14%	37.51%	33.32%	13.88%	0.48%	-25.21%	53.36%	60.50%	7.02%
傲农生物	20.92%	25.04%	6.02%	-1.21%	-0.71%	3.91%	-93.20%	-43.45%	-108.87%	23.62%	44.06%	28.44%
天马科技	38.93%	9.82%	38.98%	16.41%	9.31%	85.45%	-1.77%	-16.85%	-88.44%	-18.26%	14.68%	-5.06%
正虹科技	-15.92%	25.03%	-21.79%	0.68%	22.08%	-33.61%	-470.16%	-11.34%	671.05%	-112.46%	198.73%	-107.02%
*ST 康达	-3.37%	25.77%	326.87%	110.85%	14.43%	15.15%	-220.19%	209.49%	420.06%	1031.85%	233.48%	971.50%
蔚蓝生物	0.00%	0.00%	0.00%	-3.49%	7.71%	8.16%	0.00%	0.00%	0.00%	3.96%	-10.98%	-12.39%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 22: 饲料板块毛利率、净利率情况 (当季)

	毛利率						净利率					
	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
海大集团	12.72%	12.07%	8.02%	9.98%	13.27%	12.09%	4.92%	5.21%	1.55%	1.39%	4.86%	5.44%
新希望	7.91%	8.66%	9.74%	9.31%	9.29%	12.32%	3.43%	4.41%	2.54%	5.63%	6.11%	8.32%
大北农	15.67%	18.48%	18.80%	16.96%	18.27%	19.62%	-2.56%	6.52%	1.29%	-1.34%	1.77%	7.50%
唐人神	8.48%	8.93%	7.28%	7.76%	9.88%	9.89%	1.28%	1.82%	0.39%	0.35%	1.50%	2.76%
金新农	12.01%	13.07%	19.42%	17.81%	20.18%	26.96%	-7.11%	-1.89%	-34.02%	-0.86%	6.04%	4.49%
通威股份	20.46%	17.80%	19.21%	22.25%	21.86%	15.68%	8.45%	8.34%	5.76%	7.85%	9.80%	6.89%
傲农生物	12.31%	14.07%	13.12%	14.72%	12.45%	11.41%	-0.68%	1.00%	-0.38%	1.96%	1.07%	2.46%
天马科技	22.89%	18.09%	11.64%	15.71%	17.43%	14.54%	8.62%	5.35%	0.49%	3.84%	7.94%	3.80%
正虹科技	5.74%	8.55%	11.02%	7.03%	13.07%	9.55%	-4.36%	3.82%	2.09%	-1.80%	2.97%	0.06%
*ST 康达	7.70%	23.38%	56.26%	41.30%	23.74%	29.28%	-11.25%	3.97%	19.36%	15.45%	10.52%	29.45%
蔚蓝生物	50.15%	100.00%	0.00%	45.98%	49.01%	48.25%	13.95%	9.88%	0.00%	7.06%	11.66%	8.38%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

孙金琦：中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4年行业研究经验，2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名；2018年水晶球第2名。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018年加入中信建投证券，所在团队获2018年水晶球第2名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座
12 层

邮编：100010

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券
大厦北塔 22 楼 2201 室

邮编：200120

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中
心 B 座 22 层

邮编：518035

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859