

农产品行业

2018-7-15

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

长江农业周观点（18W28）：如何看待近期猪价上涨？

报告要点

■ 本周核心观点：如何看待近期猪价上涨？

7月份以来，猪价出现快速上涨，截至7月13日，生猪均价达12.7元/公斤，较月初涨幅已达11%。我们分析，此轮猪价上涨主要因为年初冬季仔猪存活率偏低带来的生猪供应季节性下滑，叠加前期行业亏损养殖户出现集中抛售，导致当前生猪供应进一步收紧。后期来看，我们认为此轮周期猪价或已见底，行业风险已充分释放，且短期猪价仍将保持上涨态势，预计涨幅或达20%左右，猪价上涨有望对板块行情带来进一步催化，**重点推荐龙头牧原股份和温氏股份。**

■ 猪价近期为何上涨？

截至7月13日，生猪均价达12.7元/公斤，较月初涨幅已达11%。我们分析，近期猪价快速上涨的原因主要有两点：1、当下生猪供应正处于季节性下滑阶段，由于年初冬季寒冷天气以及腹泻疾病原因，仔猪存活率处于较低水平，对应当前生猪出栏量减少，生猪供应持续收紧；2、前期的深度亏损使得养殖户出现集中抛售情况，生猪存栏量进一步降低（5月份生猪存栏环比降幅达1.9%，且预计6月份将进一步下降）。同时生猪出栏体重下降也较为明显，根据青松农牧数据，6月下旬中大猪存栏占比仅为21.15%，较年初高点已下滑8个百分点。

■ 猪价后期判断：猪价底部或已确认，7-8月份将持续上涨

整体来看，我们认为此轮周期猪价或已见底，行业风险已充分释放。具体来说：1、猪价和亏损幅度均跌破上轮周期底部2014年最低水平；2、猪价跌破现金成本，且深度亏损时间超过上轮周期；3、行业产能快速淘汰，补栏积极性低迷。我们认为，行业底部为生猪养殖板块提供了较好的买点。且短期来看，**我们判断生猪供应偏紧的趋势在短期仍将持续，预计7-8月份猪价仍将持续上涨，涨幅或达20%左右，**或将带来板块行情的进一步催化。通过对于历史生猪板块股价走势和行业盈利情况复盘，在行业每次亏损到达底部时，大概率也是板块股价处于底部时期，后期猪价上涨通常将带动板块股价上行。历史来看猪价季节性上涨从低点到高点平均涨幅达28.6%，整体上预计此轮猪价上涨幅度或达20%左右。看好生猪养殖板块投资机会，**重点推荐龙头牧原股份和温氏股份。**

分析师 陈佳

☎ (8621)61118733

✉ chenjie2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080003

分析师 余昌

☎ (8621)61118733

✉ yuchang1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517030001

相关研究

《农林牧渔行业中期策略：拥抱景气，把握周期》
2018-7-13

《如何看待中国宠物食品行业的竞争格局和发展趋势？》2018-7-9

《长江农业周观点（18W27）：美国猪周期如何演绎？》2018-7-8

风险提示： 1. 猪价上涨不达预期；
2. 公司出栏量不达预期。

目录

本周核心观点：如何看近期猪价上涨？	3
猪价近期为何上涨？	3
猪价后期判断：猪价底部或已确认，7-8 月份将持续上涨	4
上周农林牧渔板块行情回顾	7
重点行业基本面状况跟踪	8
上周行业要闻精选	11

图表目录

图 1：历史来看 2,3 季度生猪出栏量均会出现季节性减少	3
图 2：6 月下旬中大猪存栏量占比仅 21.15%	4
图 3：今年 5 月生猪存栏环比降幅达 1.9%	4
图 4：当前生猪出栏平均体重已较年初下降 2%	4
图 5：此轮周期自繁自养最大亏损幅度超出上轮低点 7%	5
图 6：猪价此轮周期最低点低出上轮周期低点 4%	5
图 7：猪价前期已跌破 2016 年规模养殖户现金成本并与散养户现金成本接近	5
图 8：今年 3-6 月能繁母猪淘汰量持续大于初次配种量	5
图 9：今年 2-4 月仔猪产量持续下滑	6
图 10：上周农林牧渔指数跑输沪深 300 指数 0.41pct，跑赢上证综指 0.32pct	7
图 11：上周仔猪 26.15 元/千克，周环比-0.63%；生猪 12.49 元/千克，周环比+6.07%	9
图 12：上周自繁自养生猪亏损 38.64 元/头，外购仔猪亏损 49.46 元/头	9
图 13：截至 2018 年 5 月生猪存栏 3.30 亿头，环比-1.9%	9
图 14：截至 2018 年 5 月能繁母猪存栏 3285 万头，环比-2.50%	9
图 15：上周白条鸡 14.21 元/公斤，周环比-1.11%	9
图 16：上周肉鸡苗 3.00 元/羽，周环比+50.00%；肉毛鸡 4.18 元/斤，周环比+1.21%	9
图 17：上周玉米现货价 1837 元/吨，周环比+0.04%	10
图 18：上周豆粕现货价 3116 元/吨，周环比-0.11%	10
图 19：上周肉鸡配合饲料均价 2.80 元/公斤，周环比+1.08%	10
表 1：历史猪价季节性上涨涨幅情况	6
表 2：农林牧渔行业上市公司上周涨跌幅一览	7

本周核心观点：如何看近期猪价上涨？

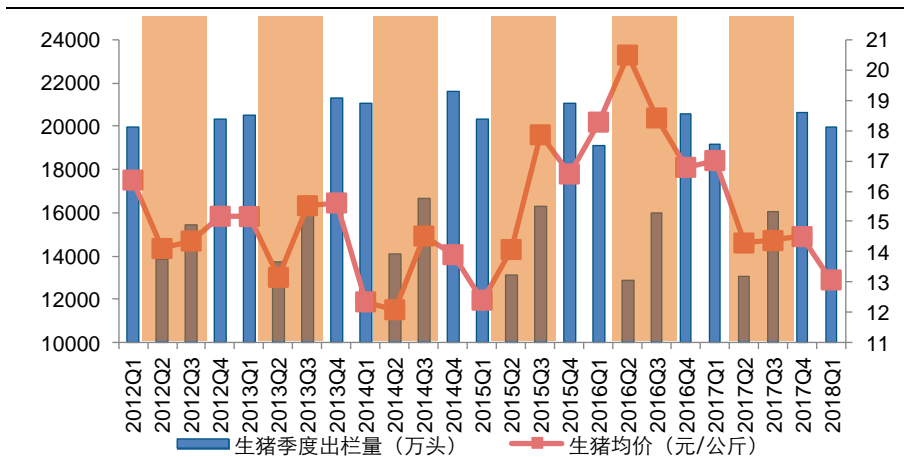
7月份以来，猪价出现快速上涨，截至7月13日，生猪均价达12.7元/公斤，较月初涨幅已达11%。我们分析，此轮猪价上涨主要因为年初冬季仔猪存活率偏低带来的生猪供应季节性下滑，叠加前期行业亏损养殖户出现集中抛售，导致当前生猪供应进一步收紧。后期来看，我们认为此轮周期猪价或已见底，行业风险已充分释放，且短期猪价仍将保持上涨态势，预计涨幅或达20%左右，猪价上涨有望对板块行情带来进一步催化，**重点推荐龙头牧原股份和温氏股份。**

猪价近期为何上涨？

截至7月13日，生猪均价达12.7元/公斤，较月初涨幅已达11%。我们分析，近期猪价快速上涨的原因主要有两点：

1、当下生猪供应正处于季节性下滑阶段，由于年初冬季寒冷天气以及腹泻疾病原因，仔猪存活率处于较低水平，对应当前生猪出栏量减少，生猪供应持续收紧。历史来看，每年2、3季度均为生猪出栏较低时期，2012年-2017年2、3季度平均生猪出栏占全年出栏比例仅为19.1%和22.8%。从而使得生猪均价3季度也一般呈现上涨态势。（除2016年猪价最景气时期以外）

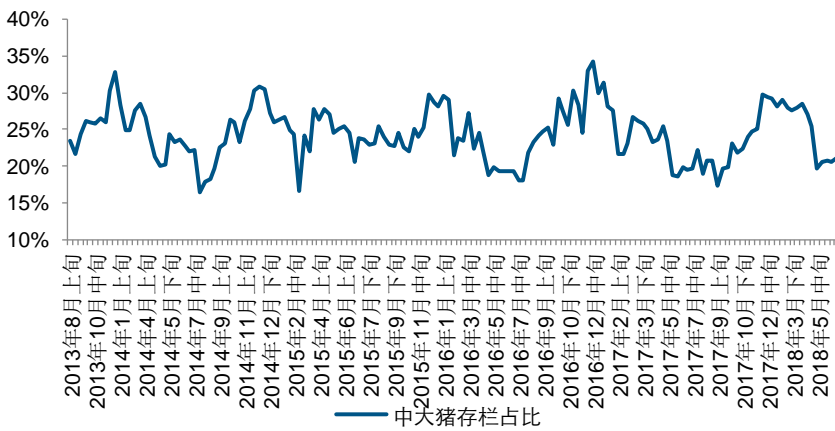
图1：历史来看2,3季度生猪出栏量均会出现季节性减少



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

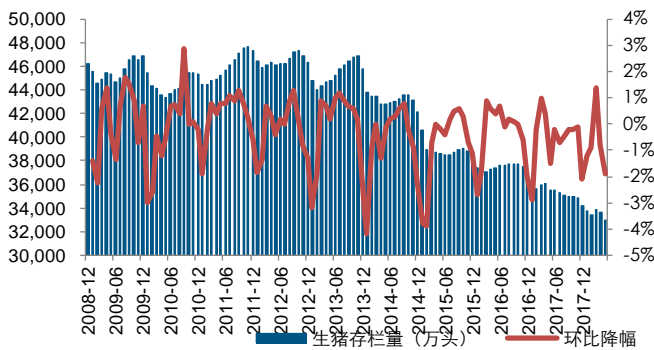
2、前期的深度亏损使得养殖户出现集中抛售情况，生猪存栏量进一步降低。5月份生猪存栏环比降幅达1.9%，且预计6月份或将进一步下降。同时生猪出栏体重下降也较为明显，根据青松农牧数据，6月下旬中大猪存栏占比仅为21.15%，较年初高点已下滑8个百分点。生猪出栏体重也从今年高点117.8公斤降至115.5公斤，降幅达2%。

图 2：6 月下旬中大猪存栏量占比仅 21.15%



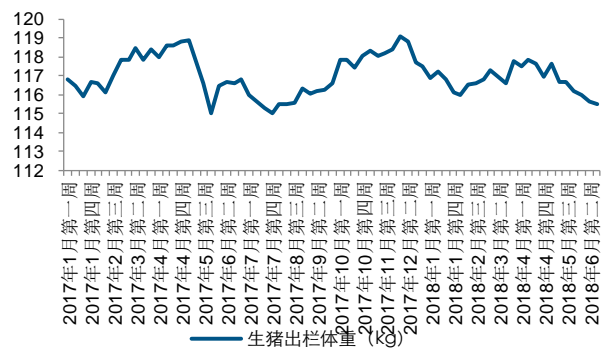
资料来源：青松农牧，长江证券研究所

图 3：今年 5 月生猪存栏环比降幅达 1.9%



资料来源：中国政府网，长江证券研究所

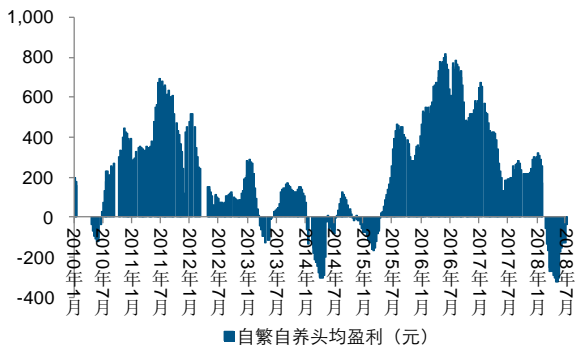
图 4：当前生猪出栏平均体重已较年初下降 2%



资料来源：青松农牧，长江证券研究所

猪价后期判断：猪价底部或已确认，7-8 月份将持续上涨

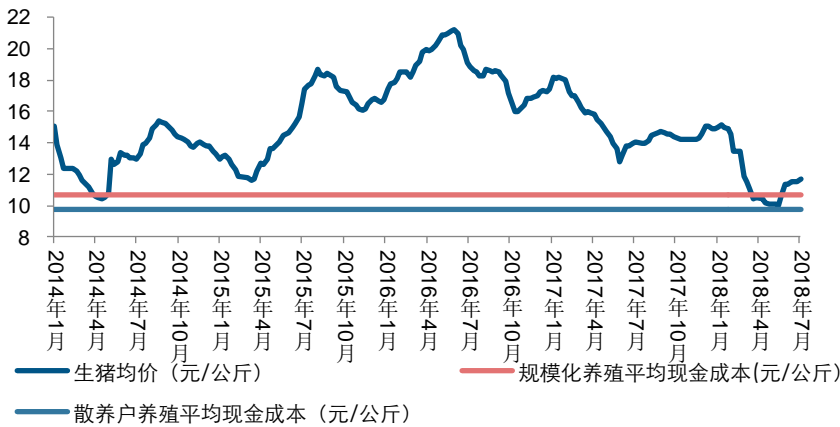
整体来看，我们认为此轮周期猪价或已见底，行业风险已充分释放。具体来说：1、猪价和亏损幅度均跌破上轮周期底部 2014 年最低水平。年后猪价最低点达 10.01 元/公斤，较年初高点跌幅达 34%，较 2014 年时期行业猪价最低点 10.45 元/公斤仍低出 4%。自繁自养头均最大亏损幅度也超过上轮猪价低点时期水平，最高达 326 元/头，较上轮周期时最大头均亏损 305 元/头高出 7%；2、猪价跌破现金成本，且深度亏损时间超过上轮周期。前期猪价已跌破规模养殖户现金成本，且持续时间长达 2 个月，虽然尚未跌破散户自繁自养现金成本，但也已经接近。且从深度亏损时间来看，此轮周期深度亏损时间已经超过 2014 年时期，今年以来头均亏损幅度达 250 元深度亏损时间长达 10 周，而 2014 年时仅持续 6 周；3、行业产能快速淘汰，补栏积极性低迷。4-5 月份能繁母猪存栏同比下滑幅度分别达 1.9%和 2.5%。而根据青松农牧数据，3-6 月份能繁母猪淘汰量持续高于初次配种量，预计后期产能将持续淘汰。

图 5：此轮周期自繁自养最大亏损幅度超出上轮低点 7%


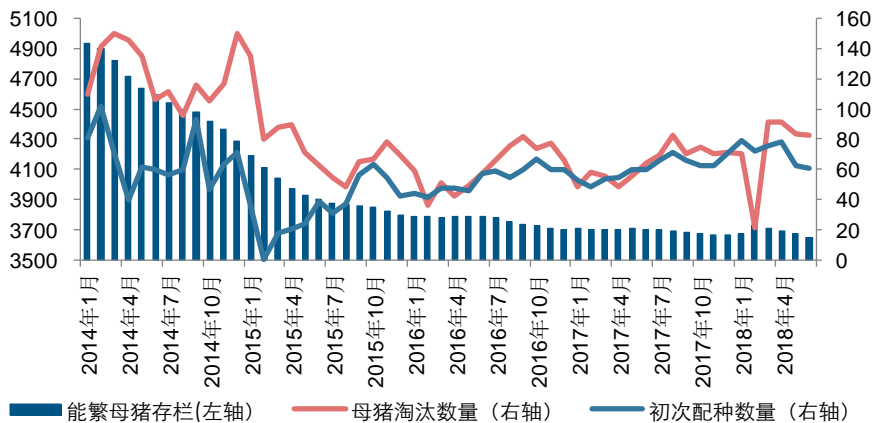
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：猪价此轮周期最低点低出上轮周期低点 4%


资料来源：中国畜牧业信息网，长江证券研究所

图 7：猪价前期已跌破 2016 年规模养殖户现金成本并与散养户现金成本接近


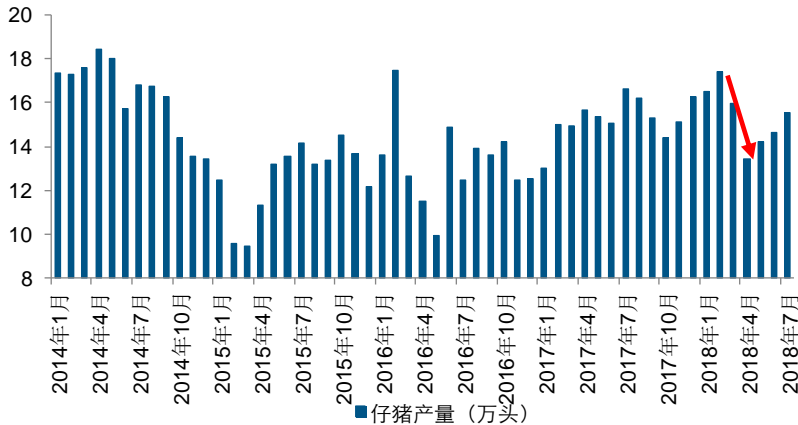
资料来源：中国畜牧业信息网，全国农产品成本收益总编，长江证券研究所

图 8：今年 3-6 月能繁母猪淘汰量持续大于初次配种量（单位：万头）


资料来源：青松农牧，长江证券研究所

短期来看，我们判断生猪供应偏紧的趋势在短期仍将持续，预计7-8月份猪价仍将持续上涨，涨幅或达20%左右。根据青松农牧监测数据，其监测养殖企业今年2-4月份仔猪产量持续下滑，4月仔猪产量较2月份下降23%，对应6-8月份生猪出栏量将处于持续收紧的态势。历史来看猪价季节性上涨从低点到高点平均涨幅达28.6%，整体上预计此轮猪价上涨幅度或达20%左右，将带来板块行情的进一步催化。看好生猪养殖板块投资机会，重点推荐龙头牧原股份和温氏股份。

图9：监测养殖企业今年2-4月仔猪产量持续下滑



资料来源：青松农牧，长江证券研究所

表1：历史猪价季节性上涨涨幅情况

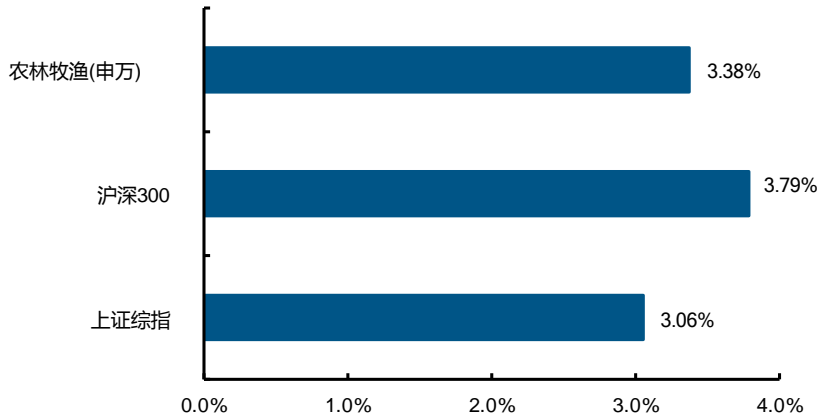
年份	猪价上涨时间	上涨时价格起点 (元/公斤)	猪价达到高点时间	高点价格 (元/公斤)	期间猪价涨幅
2007年	2007-03-23	8.87	2007-08-03	15.14	70.70%
2008年	2008-03-07	17.31	2008-08-29	14.10	-18.53%
2009年	2009-04-30	8.98	2009-08-21	12.25	36.41%
2010年	2010-04-02	9.48	2010-09-10	12.86	35.65%
2011年	2011-03-18	15.00	2011-09-02	19.92	32.80%
2012年	2012-06-01	13.66	2012-09-14	14.83	8.57%
2013年	2013-04-12	12.07	2013-09-06	16.10	33.39%
2014年	2014-04-18	10.45	2014-08-22	15.36	46.99%
2015年	2015-03-13	11.70	2015-08-17	18.70	61.21%
2016年	2016-04-01	19.90	2016-08-26	18.50	-7.04%
2017年	2017-06-02	12.82	2017-09-01	14.69	14.59%

资料来源：中国畜牧业信息网，长江证券研究所

上周农林牧渔板块行情回顾

上周农林牧渔行业板块指数涨幅+3.38%，跑输沪深 300 指数 0.41%，跑赢上证综指 0.32%。具体到个股层面来看，上周农林牧渔板块涨幅前三个股佩蒂股份（+27.66%）、民和股份（+23.03%）及仙坛股份（+21.02%），跌幅前三个股为江泉实业（-19.00%）、登海种业（-12.07%）及农发种业（-8.41%）。

图 10：上周农林牧渔指数跑输沪深 300 指数 0.41pct，跑赢上证综指 0.32pct



资料来源：Wind,长江证券研究所

表 2：农林牧渔行业上市公司上周涨跌幅一览

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
300673	佩蒂股份	27.66%	600962	国投中鲁	3.30%	002100	天康生物	-0.16%
002234	民和股份	23.03%	600191	华资实业	3.27%	600265	ST 景谷	-0.69%
002746	仙坛股份	21.02%	600737	中粮糖业	2.89%	300087	荃银高科	-0.76%
002714	牧原股份	17.47%	300381	溢多利	2.83%	600975	新五丰	-0.94%
002299	圣农发展	15.46%	002868	绿康生化	2.69%	601952	苏垦农发	-1.24%
600201	生物股份	12.96%	002321	华英农业	2.66%	603363	傲农生物	-1.34%
603718	海利生物	12.92%	002852	道道全	2.63%	000930	中粮生化	-1.61%
002891	中宠股份	12.00%	000893	*ST 东凌	2.51%	002259	升达林业	-1.61%
600195	中牧股份	11.86%	300094	国联水产	2.42%	600540	新赛股份	-1.77%
002458	益生股份	11.80%	000702	正虹科技	2.14%	600095	哈高科	-1.91%
300119	瑞普生物	9.18%	002215	诺普信	2.14%	300175	朗源股份	-1.94%
600965	福成股份	9.16%	300268	佳沃股份	2.10%	002567	唐人神	-2.47%
000876	新希望	8.39%	600467	好当家	1.79%	002170	芭田股份	-2.62%
002157	正邦科技	7.69%	002772	众兴菌业	1.67%	002505	大康农业	-2.63%

002679	福建金森	7.38%	600189	吉林森工	1.34%	002069	獐子岛	-2.64%
000048	*ST 康达	7.08%	600438	通威股份	1.12%	600127	金健米业	-2.64%
000663	永安林业	6.76%	002286	保龄宝	1.10%	300189	神农基因	-3.19%
002240	威华股份	6.58%	600251	冠农股份	1.09%	002604	*ST 龙力	-4.42%
002124	天邦股份	6.41%	000998	隆平高科	0.78%	002548	金新农	-4.77%
002311	海大集团	6.37%	601996	丰林集团	0.78%	600598	北大荒	-4.92%
603566	普莱柯	6.24%	000061	农产品	0.57%	000713	丰乐种业	-5.04%
603609	禾丰牧业	5.78%	000911	南宁糖业	0.56%	600371	万向德农	-5.13%
300511	雪榕生物	4.51%	600108	亚盛集团	0.34%	000735	罗牛山	-5.16%
000798	中水渔业	4.40%	601118	海南橡胶	0.00%	603336	宏辉果蔬	-5.99%
600257	大湖股份	4.19%	600506	香梨股份	0.00%	600359	新农开发	-6.00%
603668	天马科技	4.17%	000972	*ST 中基	0.00%	002220	天宝食品	-7.64%
300313	天山生物	3.49%	002477	雏鹰农牧	0.00%	600354	敦煌种业	-8.08%
300498	温氏股份	3.45%	002086	东方海洋	0.00%	600313	农发种业	-8.41%
002385	大北农	3.34%	600097	开创国际	0.00%	002041	登海种业	-12.07%
						600212	江泉实业	-19.00%

资料来源：Wind，长江证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

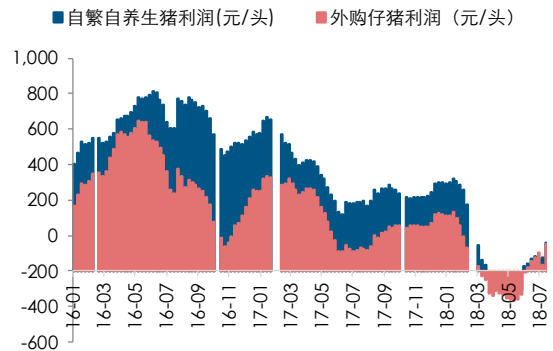
猪价方面上周仔猪 26.15 元/千克，周环比-0.63%；生猪 12.49 元/千克，周环比+6.07%。
 禽价方面上周白条鸡 14.21 元/公斤，周环比-1.11%；肉鸡苗 3.00 元/羽，周环比+50.00%；
 肉毛鸡 4.18 元/斤，周环比+1.21%。饲料原材料方面上周玉米现货价 1837 元/吨，周环
 比+0.04%；豆粕现货价 3116 元/吨，周环比-0.11%。水产品方面上周草鱼价格 13.50
 元/千克，周环比持平；鲤鱼均价 11.50 元/千克，周环比持平；大宗农产品方面上周南
 宁白砂糖现货糖价 5230 元/吨，周环比-0.85%；天然橡胶均价 1345 美元/吨，周环比
 -1.10%。

图 11: 上周仔猪 26.15 元/千克, 周环比-0.63%; 生猪 12.49 元/千克, 周环比+6.07%



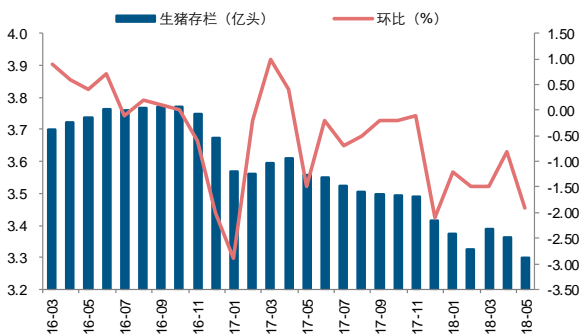
资料来源: 中国畜牧业信息网, 长江证券研究所

图 12: 上周自繁自养生猪亏损 38.64 元/头, 外购仔猪亏损 49.46 元/头



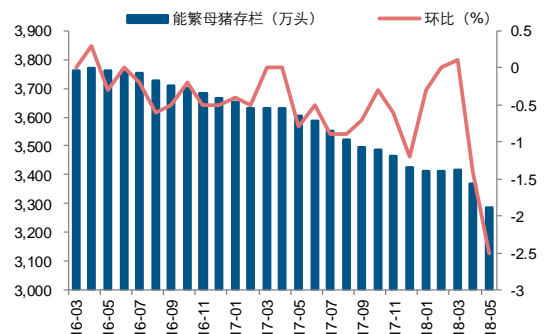
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 截至 2018 年 5 月生猪存栏 3.30 亿头, 环比-1.9%



资料来源: 农业部, 长江证券研究所

图 14: 截至 2018 年 5 月能繁母猪存栏 3285 万头, 环比-2.50%



资料来源: 中国政府网, 长江证券研究所

图 15: 上周白条鸡 14.21 元/公斤, 周环比-1.11%



资料来源: 博亚和讯, 长江证券研究所

图 16: 上周肉鸡苗 3.00 元/羽, 周环比+50.00%; 肉毛鸡 4.18 元/斤, 周环比+1.21%



资料来源: 博亚和讯, 长江证券研究所

图 17: 上周玉米现货价 1837 元/吨, 周环比+0.04%


资料来源: Wind,长江证券研究所

图 18: 上周豆粕现货价 3116 元/吨, 周环比-0.11%


资料来源: 农业部, 长江证券研究所

图 19: 上周肉鸡配合饲料均价 2.80 元/公斤, 周环比+1.08%


资料来源: Wind,长江证券研究所

图 20: 上周猪粮比 6.80, 周环比+7.55%


资料来源: 中国畜牧业信息网,长江证券研究所

图 21: 上周国内现货糖价 5230 元/吨, 周环比-0.85%


资料来源: 广西糖网,长江证券研究所

图 22: 上周国际天然橡胶 1345 美元/吨, 周环比-1.10%


资料来源: 中国橡胶信息贸易网,长江证券研究所

上周行业要闻精选

1、农业农村部：农村新产业新业态持续快速发展¹

今年以来，各地以实施乡村振兴战略为总抓手，积极培育农村新产业新业态新模式，农产品加工业保持稳中增效，休闲农业和乡村旅游、农村电商持续快速发展，成为农村经济发展的新动能。农产品加工业稳中向好。今年 1-6 月，规模以上农产品加工业实现主营业务收入 7.8 万亿元，同比增长 6.1%；实现利润总额 5000 多亿元，同比增长 7.4%。新产业持续快速发展。休闲农业和乡村旅游持续火爆，今年 1-6 月休闲农业和乡村旅游接待 16 亿人次，实现营业收入 4200 亿元，同比增长 15%。全国农村网商超过 980 万家，带动就业超过 2800 万人。

2、农业农村部：畜牧业转型升级步伐加快²

今年以来，各级畜牧部门深入贯彻新发展理念，按照高质量发展的要求，引导结构调整，推动产业升级，推进绿色发展，畜牧业运行总体呈现向优向好态势。主要畜产品供需关系逐步改善。1 月中旬至 5 月中旬，生猪价格持续下降，农业农村部从 3 月份开始通过媒体连续发布预警信息引导产能调减，督导各地强化疫病防控和市场监管，加强生产指导帮助养猪场户渡过难关。总体来看，生猪生产稳步调整，猪肉市场供销有序，活猪价格从 5 月中旬阶段性回升，目前已回升至成本线，一些生产经营水平较高的养猪场重回盈利区间。鸡蛋行情目前总体较好。1-5 月主产区鸡蛋平均价格每公斤 8.29 元，同比上涨 42.9%。肉鸡、肉牛、肉羊生产平稳，养殖效益较好。

3、全球鱼类产量在今后 10 年将继续显著增长³

联合国粮农组织日前发布的《世界渔业和水产养殖状况》报告指出，野生鱼类捕捞量已趋平稳，全球鱼类产量在今后 10 年将继续显著增长。报告预计，来源于捕捞和水产养殖的鱼类总产量到 2030 年将会增长到 2.01 亿吨，比目前 1.71 亿吨的产量增长 18%。报告显示，2016 年野生鱼类捕捞量为 9090 万吨，比上一年减少了 200 万吨，主要原因是秘鲁鳀鱼数量因厄尔尼诺现象发生周期性波动。总体而言，野生鱼类捕捞量在 1990 年达到高峰后大体保持稳定。报告指出，几十年来世界鱼类消费量不断增加——19 世纪 60 年代人均消费量为近 10 公斤，2016 年达到了 20.4 公斤，这很大程度上是因为水产养殖业产量增加。报告显示，2016 年全球水产养殖业产量达到了 8000 万吨，提供了人类所有食用鱼类总量的 53%。

4、全国首座深海渔场正式启用⁴

近日，我国第一艘深远海养殖工船“鲁岚渔 61699”将首批 12 万尾三文鱼苗投入我国自主研发的首座“深海渔场”——“深蓝 1 号”，这是自“深蓝一号”网箱在黄海冷水团安装完成后，首次投入使用，标志着在温带海域养殖冷水三文鱼，已正式进入规模化

¹农博网，2018 年 7 月 14 日，“农业农村部：农村新产业新业态持续快速发展”

²农博网，2018 年 7 月 12 日，“农业农村部：畜牧业转型升级步伐加快”

³食品产业网，2018 年 7 月 13 日，“全球鱼类产量在今后 10 年将继续显著增长”

⁴食品产业网，2018 年 7 月 11 日，“全国首座深海渔场正式启用”

养殖。“深蓝1号”网箱是我国第一座，也是世界上最大的全潜式大型网箱，周长180米，高34米，重1400吨，整个养殖水体约5万立方，设计年养鱼产量1500吨。

上周行业公司重要公告

佩蒂股份：佩蒂股份发布2018半年度业绩预告，公司2018年上半年归属净利润预计为6500万元~7000万元，同比增长71.9%~85.1%

海大集团：海大集团公司核心团队员工持股计划之二期计划已完成，购买均价20.1元/股，购买数量439万股，占公司总股本的比例为0.28%

仙坛股份：仙坛股份修正2018年半年度业绩预告，修正后公司2018年半年度归属净利润预计为8200万元-9200万元，同比增长121.31%-148.30%

温氏股份：温氏股份发布2018年半年度业绩预告，公司2018年上半年归属净利润预计为8.5亿元-9.5亿元，同比下降47.52%-53.04%

牧原股份：牧原股份修正2018年半年度业绩预告，修正后归属于上市公司股东的净利润预计为-8500万元至-7500万元，上年同期盈利12亿元；公司2018年6月生猪销售81.5万头，销售收入9.35亿元，商品猪均价11.19元/公斤。2018年累计生猪销售474.4万头，累计销售收入54.84亿元

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。