



Research and
Development Center

禽价短期景气不减，秋捕海参高价收官

农林牧渔 2018 年 12 月第 2 期周报

2018 年 12 月 10 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

禽价短期景气不减，秋捕海参高价收官

2018年12月第2期周报

2018年12月10日

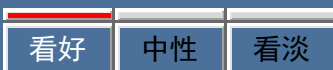
本期内容提要：

- ◆ **农业板块跑赢大盘：**本期农林牧渔指数上涨 3.50%，同期沪深 300 指数上涨 0.28%，行业跑赢沪深 300 指数 3.22 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 1 位。分子板块看，本期果蔬加工、饲料、种子生产板块表现较好，分别跑赢沪深 300 指数 10.86/5.64/4.49 个百分点。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 27 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 152%。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 51 倍 (上期 50 倍), 最低为饲料板块的 22 倍 (上期为 21 倍)。本期农业子版块中饲料板块估值上涨最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格 200 指数为 103.18、菜篮子产品批发价格 200 指数为 103.44, 环比分别上涨 1.03%、1.22%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2490 元/吨, 环比下跌 0.11%; 玉米现货价格 1968 元/吨, 环比下跌 0.39%; 早籼稻价格 2290 元/吨, 环比持平。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3578 元/吨, 环比持平; 油菜籽 4938 元/吨, 环比持平; 豆油 5275 元/吨, 环比下跌 1.12%。**经济作物：**本期棉花 15484 元/吨, 环比下降 0.13%; 白糖 5220 元/吨, 环比下跌 2.25%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 13.00 元/公斤, 环比持平。**水产养殖：**本期海参 200 元/公斤, 环比持平。
- ◆ **行业投资机会：**
 - (一) **行业和个股基本面投资机会：**近期市场环境仍然偏弱, 我们坚持以往观点, 除关注确定性的周期性机会外另外关注中长线优质个股机会。首先, 我们坚持推荐禽养殖和海参周期反转带来的板块性机会, 需要注意的是, 禽养殖行业景气向上预期修复期相对有限, 在系统性风险导致市场估值整体下行的情况下, 容易透支掉未来风险释放后的行情涨幅。因此当前时点最佳选择应该是, 在坚守禽养殖和海参板块布局的基础上另外关注成长性和确定性较强的中长期低估个股的投资机会, 包括市场份额持续扩张成长确定性较强的饲料龙头企业, 当前估值大幅回落, 安全边际较高, 投资价值明确。
 - 重点推荐一：禽养殖板块。**毛鸡价格近期在回落之后再度反弹, 表明终端需求仍然旺盛, 主要归因于当前在非瘟疫情持续下的禽肉替代性需求。短期来看父母代存栏量呈现低位缓慢下行, 需求在非瘟疫情常态化情况下偏稳定, 供需持续偏紧, 我们预计禽链价格短期走势稳中偏强。中长期来看低引种、低换羽导致供给收缩, 周期反转逻辑未变, 禽链景气有望持续至 19 年。(内容详见正文“行业投资机会”部分)

证券研究报告

行业研究——周报

农林牧渔行业



上次评级：看好，2018.12.05

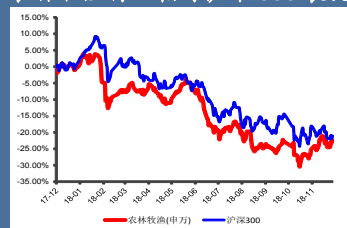
康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

农林牧渔行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘卓 研究助理

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuo@cindasc.com

行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	94
总市值 (亿元)	7871
流通市值 (亿元)	6310
信达覆盖家 (只)	14
覆盖流通市值 (亿元)	1226

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

重点推荐二：海参板块。海参秋捕基本结束，明年继续看涨。本周海参大宗价为 200 元/公斤，环比持平，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 140 元、10 元、180 元，整体维稳，海产品平均价格变动一定程度上反映了需求变动，从目前价格维稳来看海产品需求整体偏稳。今年海参秋季捕捞已基本结束，秋捕海参价格以接近 43% 的同比涨幅收官，我们预计本轮海参景气向上期还未结束，下个捕捞季参价还有上涨空间。供需来看，供给端受主产区参苗减产以及养殖户补苗能力和意愿下降的共同影响，我们预计供给量最早于 2021 年春季恢复先前水平；需求端需考虑库存量变动的影响，今年随着鲜海参价格的持续走高，下游加工企业开始主动消化库存，因此明年需求端除正常加工和消费需求外还将出现补库存需求，产量依旧紧俏的情况下，下个捕捞季仍会出现供需缺口，鲜参价格有望进一步上涨。参价景气养殖业务充分受益，建议关注好当家、东方海洋。

表 1：2018 年辽宁海参减产影响预测表

生长期	2018 年春	2018 年秋	2019 年春	2019 年秋	2020 年春	2020 年秋	2021 年春	2021 年秋
苗种	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
半年	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
一年	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓
一年半	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
二年	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

资料来源：信达证券研发中心；注：✓表示海参充足，×表示海参缺少。

(二) 事件驱动的主题性投资机会：中美贸易战时间线：2018 年 6 月 15 日，美国政府依据 301 调查单方认定结果，宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税，其中对约 340 亿美元中国输美商品的加征关税措施将于 7 月 6 日实施，对其余约 160 亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。2018 年 6 月 15 日当天，商务部决定对原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 340 亿美元，将从 2018 年 7 月 6 日起生效。同时，中方拟对自美进口的化工品、医疗设备、能源产品等商品加征 25% 的进口关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 160 亿美元，最终措施及生效时间将另行公告。2018 年 6 月 19 日，特朗普指示美国贸易代表制定清单，对价值 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的额外关税。在完成法律程序后，若中国拒绝改变其行为，并坚持对 500 亿美元美国商品加征关税的话，那美国对华加征关税将生效。如果中国再次采取反击措施，美国将对另外 2000 亿美元的商品加征关税。2018 年 6 月 19 日当天，商务部公开表示，如果美方失去理性、出台清单，中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。2018 年 7 月 6 日，中美双方关税互征如约实施。2018 年 8 月 2 日，美国贸易代表声明称拟将前期对 2000 亿美元中

国商品的加征税率由 10% 提高至 25%。2018 年 8 月 3 日，国务院关税税则委员会依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%-5% 不等的关税。2018 年 8 月 8 日，商务部针对美方决定自 8 月 23 日起对 160 亿美元中国输美产品加征 25% 的关税一事采取同等力度的反击措施，决定对 160 亿美元自美进口产品加征 25% 的关税，与美方同步实施。2018 年 8 月 10 日，商务部公布对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶反倾销调查的最终裁定，裁定存在倾销，决定自 2018 年 8 月 20 日起，对上述产品征收反倾销税，税率为 23.1% - 75.5%，征收期限为 5 年。2018 年 8 月 23 日，中美如约对 160 亿美元商品互征关税，同时，中国在世贸组织起诉美国 301 调查项下对华 160 亿美元输美产品实施的征税措施。2018 年 9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起，对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，并将于 2019 年 1 月 1 日将加征关税税率上调至 25%。2018 年 9 月 18 日，中国决定自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起对部分原产于美国的商品分别加征 10% 和 5% 的关税。2018 年 9 月 30 日，美国、加拿大和墨西哥达成新北美自贸协议，新版协议命名为“美墨加三国协议”（USMCA），协议规定，成员国如果与“非市场化经济体”（包含中国）签署自贸协定，不仅要提前三个月通知其他成员国，还要将缔约目标告知其他成员国，并提前至少 30 天将协议文本提交其他成员国审查，以确定是否会对 USMCA 产生影响。其他成员国如果认为协议涉及“非市场化经济体”，可以在六个月后退出 USMCA。路透社报道认为，该条款符合美国总统特朗普的意愿，他希望在经济上孤立中国，防止中国商品借道加拿大、墨西哥流向美国，以享受北美自贸协定的免税优惠。2018 年 12 月 1 日，美国白宫发表声明称，美方同意自明年 1 月 1 日起对 2000 亿美元自中国进口商品征收的关税维持在 10%，暂时不会提高至 25%；但如果在 90 天内，中美双方未能就技术转让、知识产权保护、农产品、非关税壁垒等贸易议题达成协议，那么关税税率将提高至 25%。我们认为中美贸易战短期有所缓和，但中美大国博弈仍将长期存在。中美贸易争端长期看将倒逼我国农业供给侧结构性改革，提升我国农业竞争力，保证粮食安全从而保证国家安全，农业战略价值日益凸显。建议关注中美贸易战带来的主题性投资机会，重点关注种植业板块。

- ◆ **风险因素：**疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

目录

本期行情回顾：农业板块跑赢大盘	1
行业运行动态	3
农产品价格指数：本期农产品价格延续上涨	3
大宗粮食：小麦和玉米价格环比回落	4
油脂油料：大豆价格环比持平，豆油、豆粕价格环比下跌	6
经济作物：棉花、白糖价格环比回调	8
畜禽养殖：禽链价格延续涨势，生猪价格维稳	10
水产养殖：参价维持景气，启动新一轮上涨	11
行业投资机会	15
本期政策及要闻回顾	19
风险因素	21

表目录

表 1：2018 年辽宁海参减产影响预测表	1
表 2：国内主要农产品运行动态汇总表	12
表 4：2018 年辽宁海参减产影响预测表	18

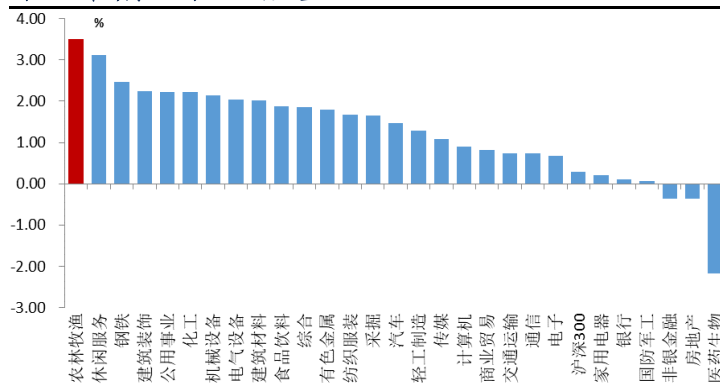
图目录

图 1：本期农业行业跑赢大盘	1
图 2：本期农业行业中果蔬加工板块领先行业	1
图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	1
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	1
图 5：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	2
图 6：本期农业各子行业估值表现	2
图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比反弹	3
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比反弹	3
图 9：主要大宗粮食运行动态	5
图 10：主要油脂油料运行动态（1）	7
图 11：主要油脂油料运行动态（2）	8
图 12：主要经济作物运行动态	9
图 13：主要畜禽产品运行动态	10
图 14：主要畜禽产品运行动态（续）	11
图 15：主要水产品运行动态	12
图 16：商品代鸡苗价格（元/羽）分年度走势	15
图 17：父母代在产存栏量（万套）分年度走势	15

本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

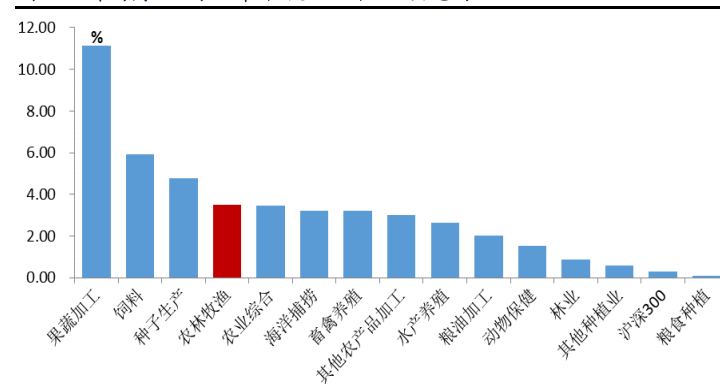
本期（2018.12.03-2018.12.07）农林牧渔指数上涨 3.50%，同期沪深 300 指数上涨 0.28%，行业跑赢沪深 300 指数 3.22 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 1 位。分子板块看，本期果蔬加工、饲料、种子生产板块表现较好，分别跑赢沪深 300 指数 10.86/5.64/4.49 个百分点。分个股看，本期涨幅较大的公司包括朗源股份、金新农、天康生物，分别上涨 39.32%、18.36%、12.72%；本期跌幅较大的公司包括西部牧业、新农开发、康达尔，分别下跌 6.20%、4.59%、4.10%。

图 1：本期农业行业跑赢大盘



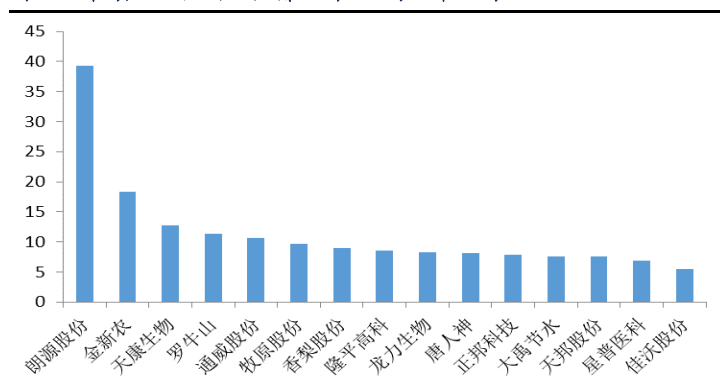
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中果蔬加工板块领先行业



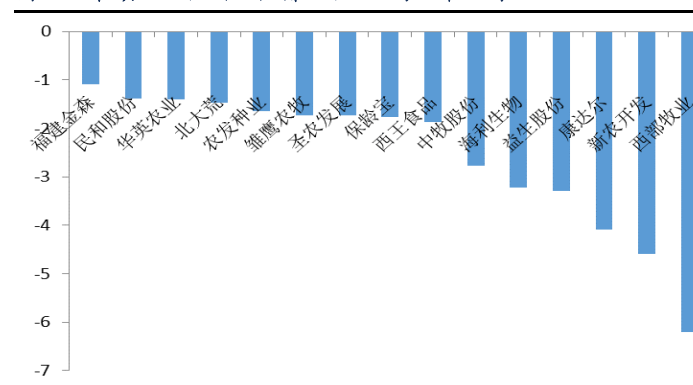
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：本期涨跌幅 (%) 排名前 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

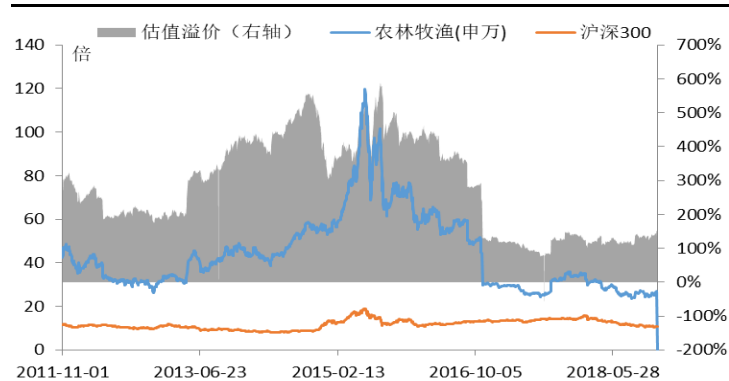
图 4：本期涨跌幅 (%) 排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

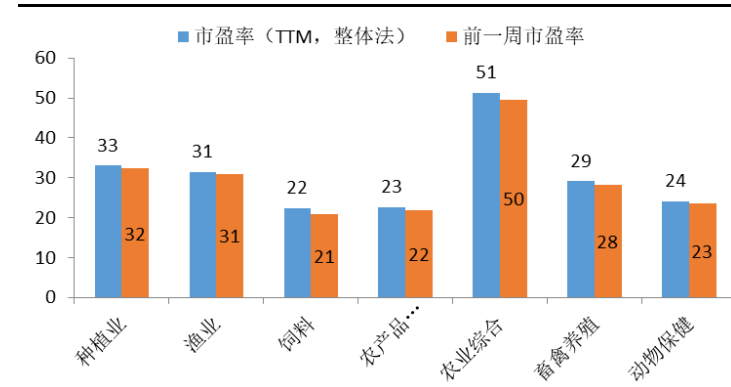
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 27 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 152%, 目前农业行业估值与去年同期相比大幅回落, 已处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 51 倍 (上期 50 倍), 最低的为饲料板块的 22 倍 (上期为 21 倍)。本期农业子版块中饲料板块估值上涨最快。

图 5: 农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 6: 本期农业各子行业估值表现



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

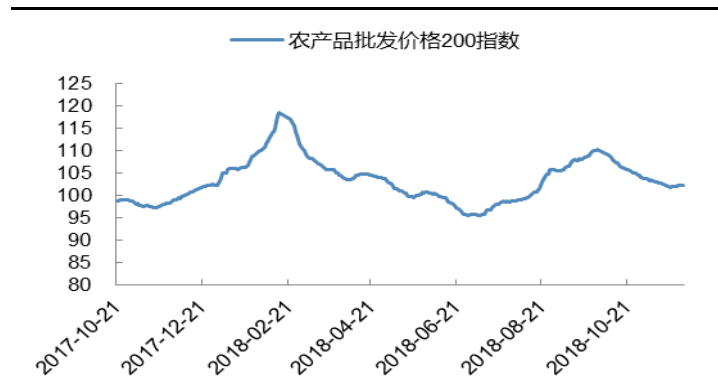
行业运行动态

农产品价格指数：本期农产品价格延续上涨

本期农产品价格环比有所回落,2018年12月7日农产品批发价格200指数为103.18、菜篮子产品批发价格200指数为103.44,农产品价格200指数单周上涨1.03%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨1.22%。农产品价格指数从2017年中旬开始逐渐回暖,主要是受农业供给侧结构性改革影响所致。前期价格指数持续下滑,主要是由于节后需求下降,目前进入季节性旺季,预计企稳回暖。

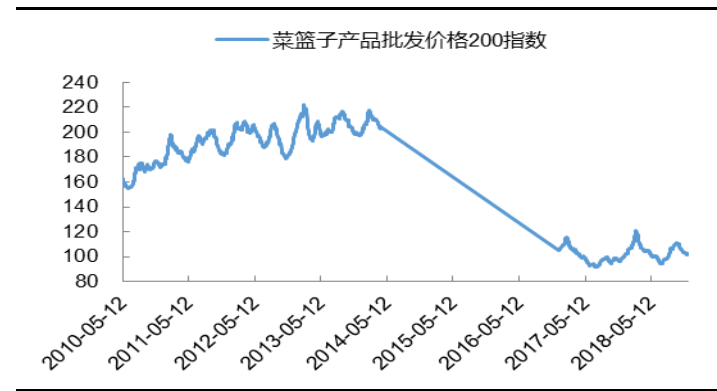
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,最后加权综合成农产品批发价格200指数。

图 7: 本期农产品批发价格 200 指数环比反弹



资料来源: 农业部, 信达证券研发中心

图 8: 本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比反弹



资料来源: 农业部, 信达证券研发中心

大宗粮食：小麦和玉米价格环比回落

大宗粮食周评：

玉米市场方面，2016 年农业供给侧改革全面推进，3 月底玉米临时收储政策取消，由市场决定价格，这意味着长达近十年的玉米价格政府补贴政策结束，玉米收购从“政策市”转向“市场市”，意味着今后中国玉米价格可能逐步与国外价格接轨，将有助于加快玉米种植结构调整，减轻玉米高库存的压力，东北地区玉米种植面积按计划逐步减少，将大力发展大豆等作物种植。中长期来看，由于国内玉米库销比仍然高企，供给或在很长一段时间维持宽松，价格上方承压。据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，临储玉米拍卖活跃，有效增加市场粮源供应，玉米价格有所回落。但受玉米种植成本、租地费用、物流成本均上涨等因素支撑，预计后期国内玉米价格下跌空间不大。美国新玉米种植面积预期低于上年。预计后期国际玉米价格将随主要玉米主产国天气的变化震荡运行。

小麦市场方面，当前我国小麦仍采用托市收购政策，对小麦价格形成一定支撑。据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，全国新麦收获陆续展开，由于南方部分地区小麦品质不及预期，市场整体收购心态较为谨慎，预计新麦价格低开后将温和回升。同时，国内陈麦粮源已经不多，价格继续下跌的可能性较小。由于俄罗斯、欧盟等主产国小麦面临减产，预计后期国际小麦价格将受主产区天气状况影响而震荡上行。

稻米市场方面，据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，进入季节性消费淡季，加工企业开机率持续下降，国储稻及地方储备稻拍卖持续进行，市场购销清淡，国内稻米价格持续下跌。预计，近期国内稻米价格仍将弱势运行；印尼和菲律宾新增采购需求推动国际米价继续上涨。预计，国际米价将继续维持震荡格局。

图 9：主要大宗粮食运行动态


油脂油料：大豆价格环比持平，豆油、豆粕价格环比下跌

油脂油料周评：

大豆方面，受气温回升大豆不宜保存和农民备春耕需要回笼资金等因素影响，近期豆农卖豆意愿提升，出售量增加拖累局部地区大豆价格走低，但部分主产省实行大豆加工企业补贴政策，再加上国储大豆依然收购，对大豆价格有一定支撑。国际方面，南美大豆完全收获前天气炒作仍将继续，美国农业部发布 2018 年美国大豆种植意向面积低于上年实际种植面积，预计短期内国际大豆价格仍呈震荡走势。据美国农业部 3 月份供需月报预测，2017/18 年度全球大豆产量 3.41 亿吨，比上年度减少 1046 万吨，减幅 3.0%。主产国中，预计美国大豆产量 1.20 亿吨，比上年度增加 2.2%；巴西大豆产量 1.13 亿吨，比上年度减少 1.0%；阿根廷大豆产量 4700 万吨，比上年度大幅减少 18.7%。预计 2017/18 年度全球大豆消费 3.44 亿吨，比上年度增加 1401 万吨，增幅 4.2%。期末库存达到 9440 万吨，大豆库存消费比达到 27.5%，比上年度下降 1.8 个百分点。

其他油料和油脂方面，据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，国内市场，油籽压榨企业陆续开工，油菜籽价格小幅上涨，花生下游需求延续弱势，市场价格稳中略降。国内食用植物油价格涨跌互现。国际市场，受棕榈油主产国进入增产季、大豆延续供需宽松格局等因素影响，油料油脂价格普遍下跌。预计短期国内食用植物油市场继续受原料价格走势影响，以小幅震荡为主；国际市场油料油脂价格走势受中美贸易形势以及气候影响，不确定性较大。

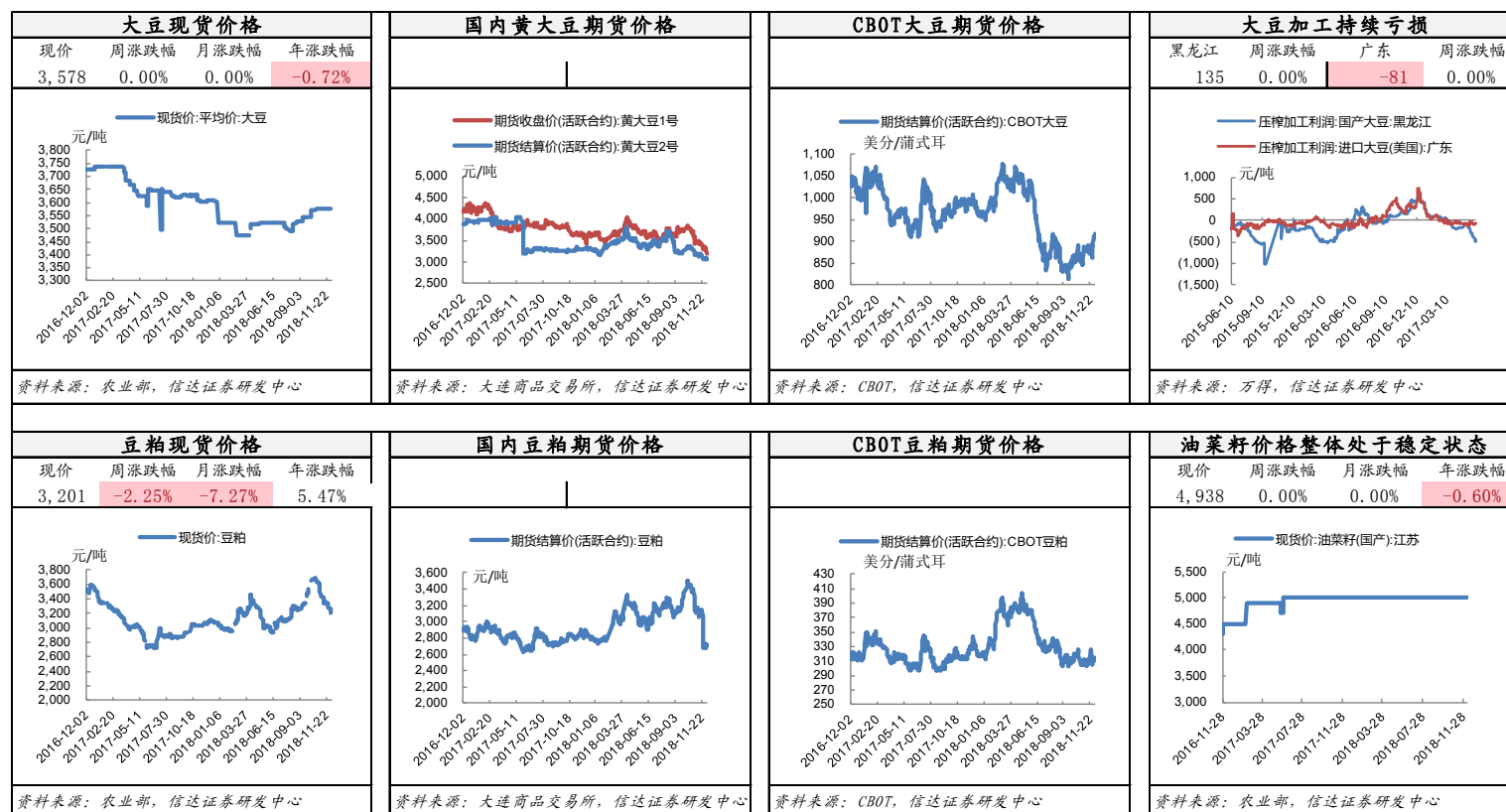
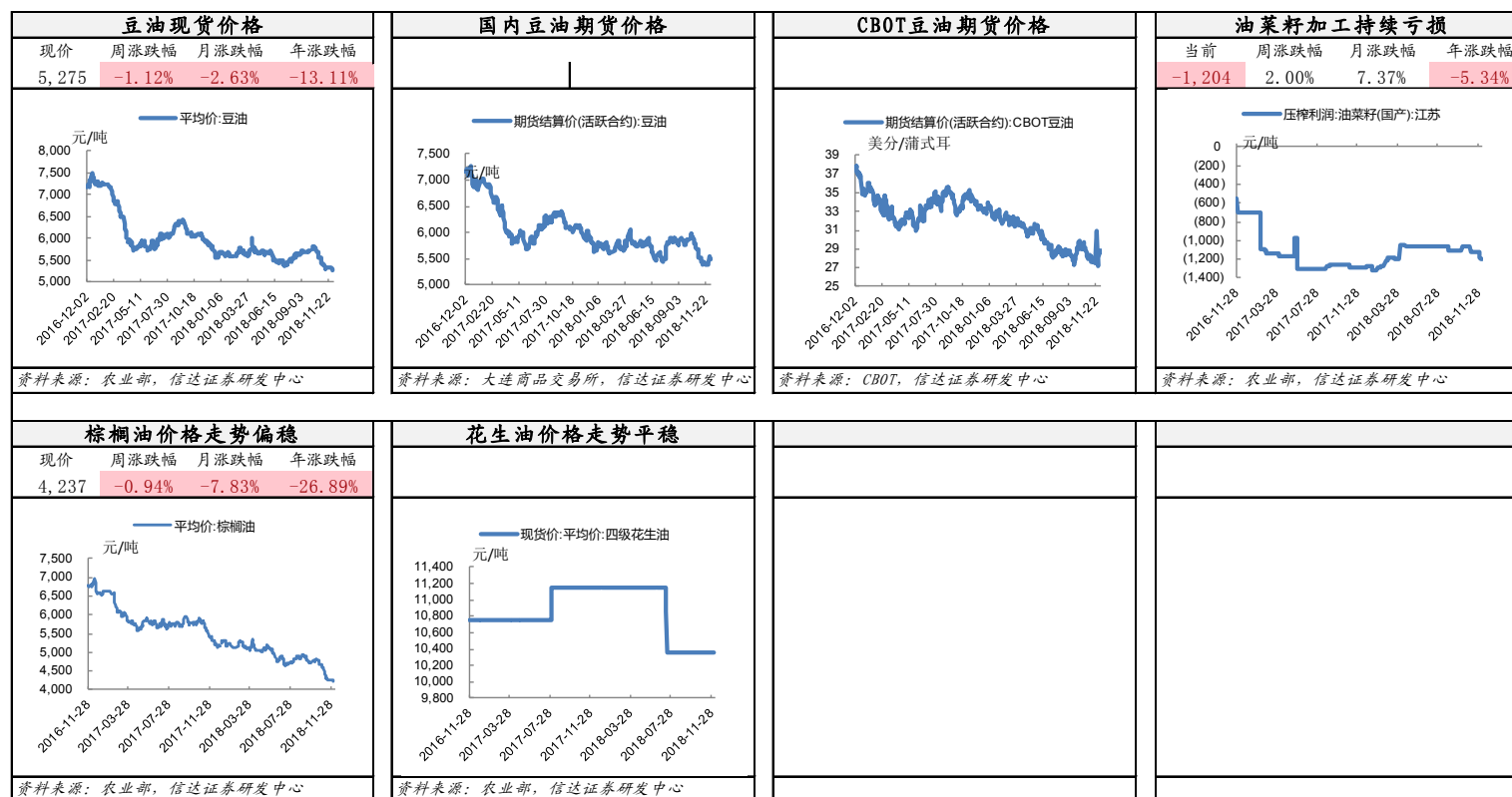
图 10: 主要油脂油料运行动态 (1)


图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物: 棉花、白糖价格环比回调

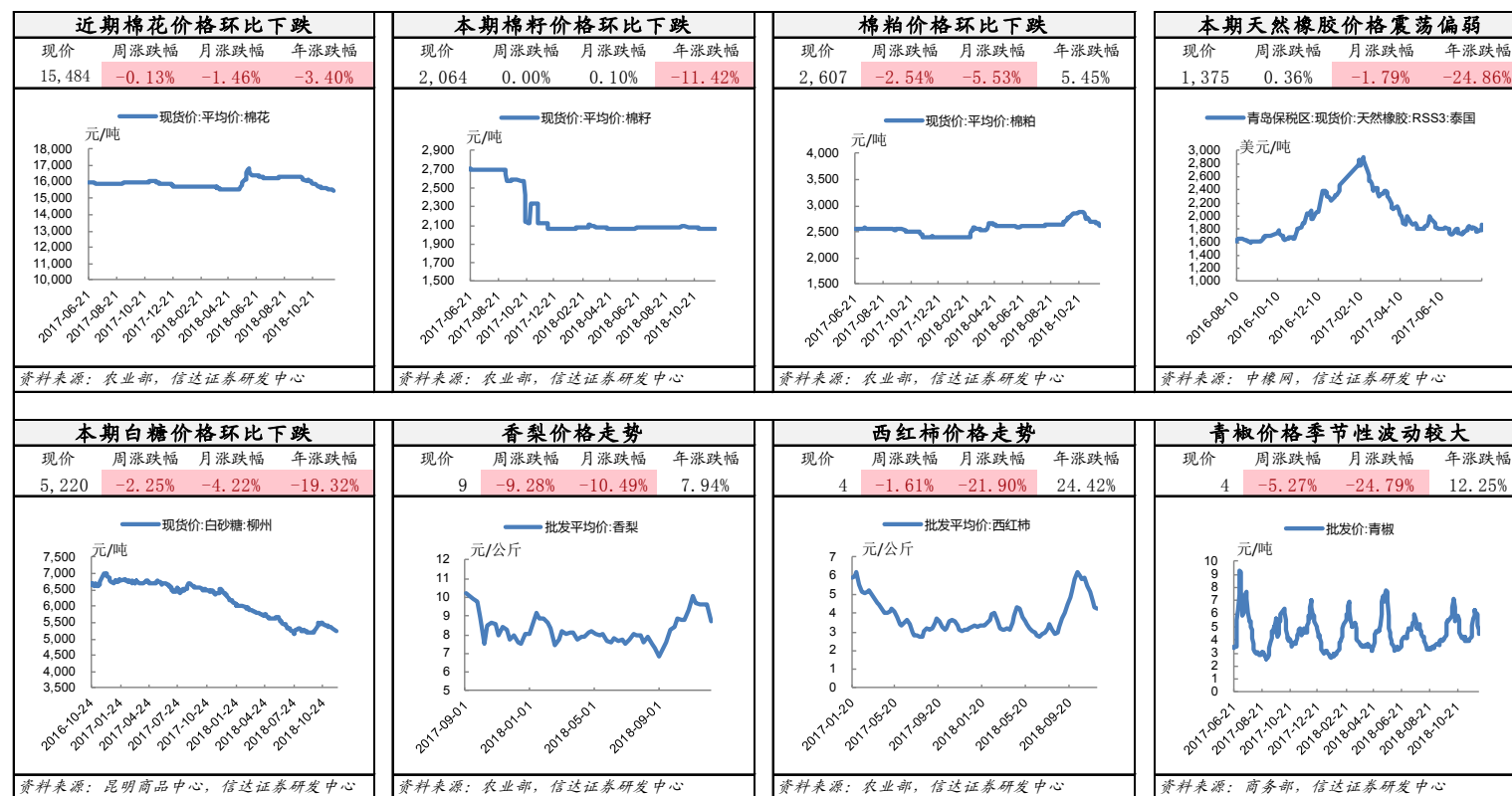
经济作物周评:

棉花市场方面, 2017年9月初有关部门对储备棉轮出政策进行了调整, 仅允许棉纺织企业参与竞买储备棉, 推动期货和现货市场价格上涨, 近期棉花价格走势相对平稳。展望后市, 新棉上市后, 国内棉花供给增加, 需求平稳, 棉花价格存在下行压力, 预计短期价格将震荡下行。世界主要产棉国新年度棉花增产, 全球棉花产大于需状况加剧, 预计国际棉价将保持低位震荡。

糖方面, 国际原糖方面, 目前正处于去库存周期, 尽管USDA给出17/18榨季供应过剩的预期, 但糖库存量仍继续下探, 预

计 17/18 榨季食糖库销比降至 22.74%，我们判断连年下滑的库销比将对国际原糖价格形成有力支撑，未来糖价有望维持在相对高位。国内糖价方面，USDA 预计我国 2018 糖缺口达 330 万吨左右，库销比由 2016 年的 60.7% 下降至 47.25%。考虑到一方面未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，同时在关税政策保护的前提下原糖进口量将大幅缩减，另一方面，食糖消费量在替代品淀粉糖使用日趋饱和的情况下有望实现持续稳步增长，我们预计国内糖价下跌空间有限，下行通道有望逐步缩窄。

图 12: 主要经济作物运行动态



畜禽养殖：禽链价格延续涨势，生猪价格维稳

畜禽养殖周评：

生猪养殖方面，生猪养殖行业从16年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张。

禽养殖方面，鸡苗价格环比回调，毛鸡价格同比上涨。本周山东烟台毛鸡收购价为5.23元/斤，环比上涨8.28%，鸡苗出厂价格为7.25元/羽，环比下降11.59%。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气后期将逐步兑现，鸡价景气向上或维持较长时间。

图 13：主要畜禽产品运行动态

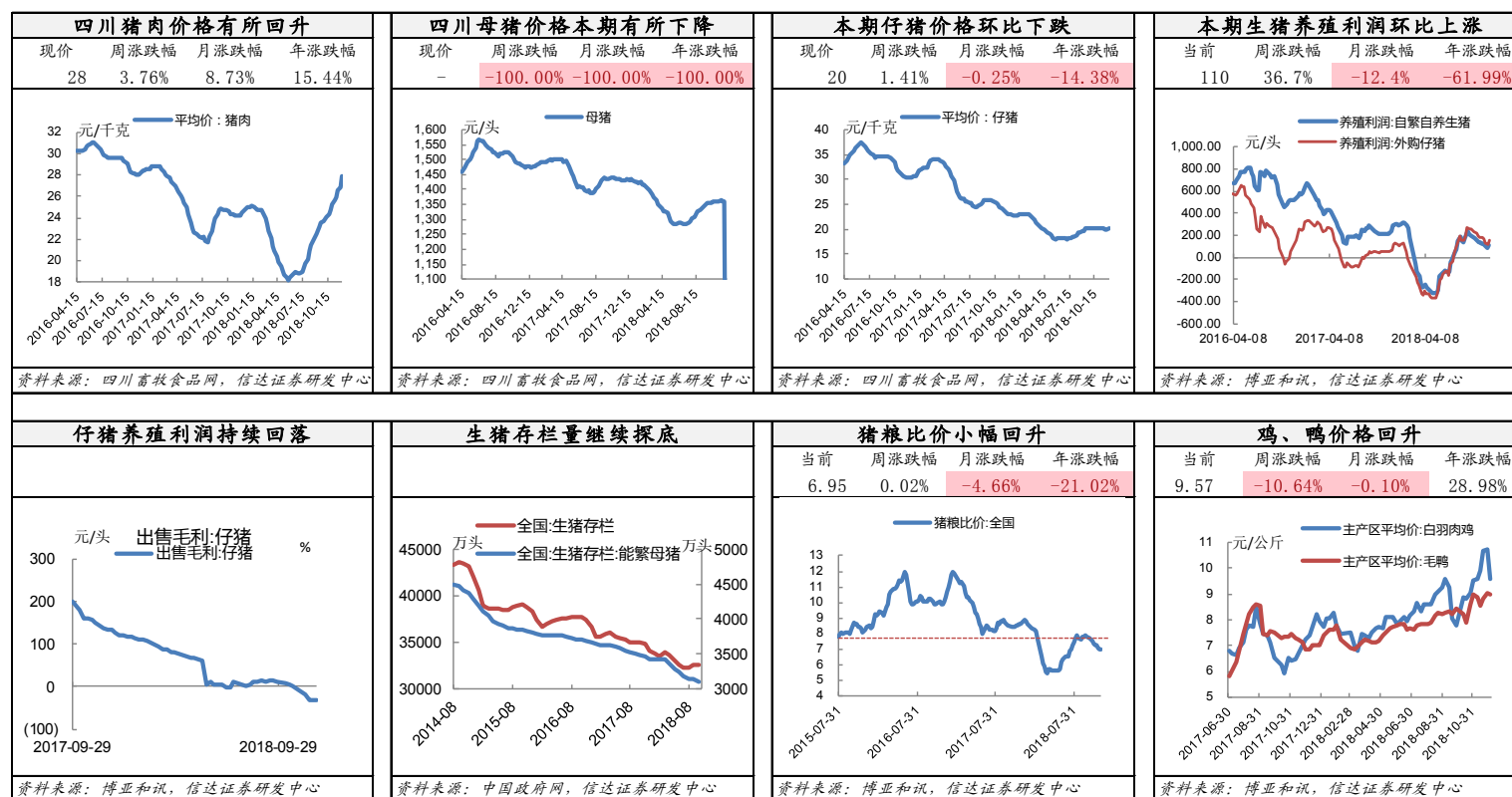
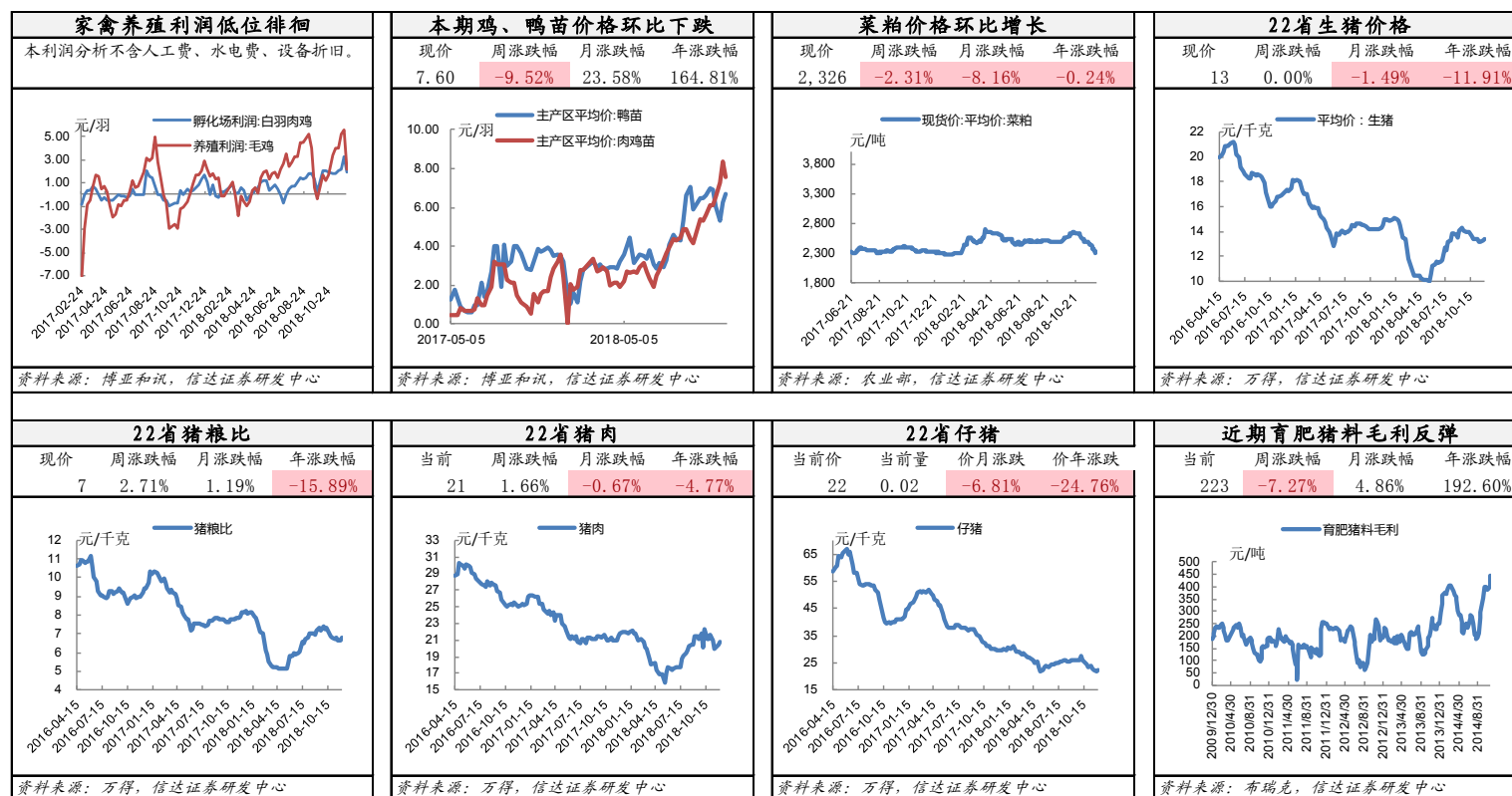
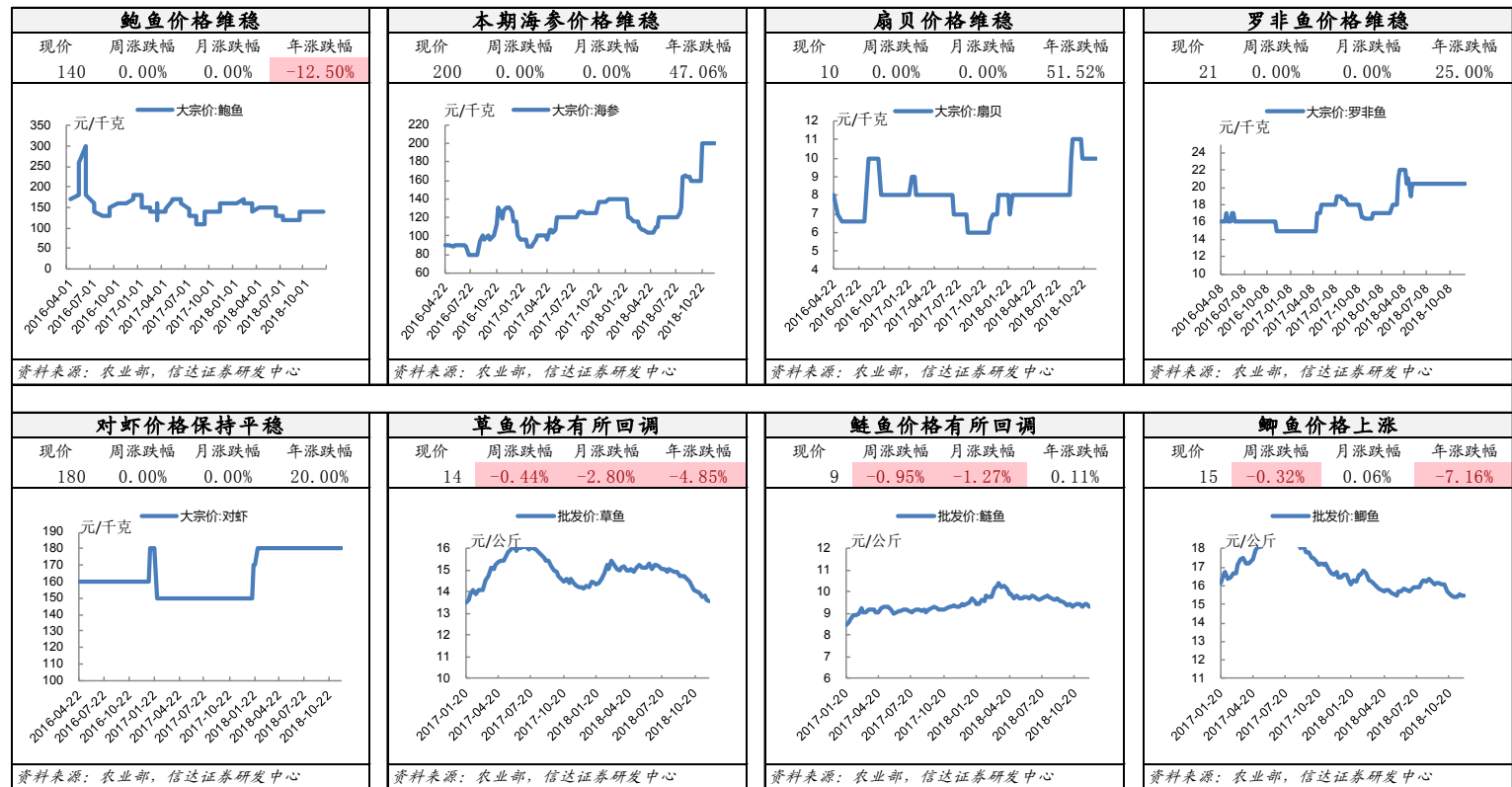


图 14: 主要畜禽产品运行动态 (续)


水产养殖: 参价维持景气, 启动新一轮上涨

水产养殖周报:

秋参大幅跳涨, 开启年前上涨通道。本周海参大宗价为 200 元/公斤, 环比持平, 鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 140 元、10 元、180 元, 整体维稳。2011 年之前, 海参产品主打“奢食”概念, 在高端消费市场掀起热潮, 各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%, 随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出, 海参价格开始急转直下, 从 2011 年 200 元/公斤以上的高位急速下滑, 跌至 2016 上半年 80 元/公斤, 5 年内价格下降幅度超过 50%, 随后海参市场去产能进程持续, 行业开始回暖, 目前维持高景气。我们判断海参市场仍处于产能调整期, 预计行业将持续好转。

图 15: 主要水产品运行动态

表 2: 国内主要农产品运行动态汇总表

品种	数据来源	最新价格	单位	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	截止时间
大豆现货价	农业部	3,577.89	元/吨	0.00%	0.00%	-0.72%	12月7日
大豆现货价平均价	农业部	3,577.89	元/吨	0.00%	0.00%	-0.72%	12月7日
豆粕现货价	农业部	3,200.59	元/吨	-2.25%	-7.27%	5.47%	12月7日
豆油平均价	农业部	5,274.74	元/吨	-1.12%	-2.63%	-13.11%	12月7日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,316.67	元/吨	-1.42%	-2.68%	-13.17%	12月7日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,274.74	元/吨	-1.12%	-2.63%	-13.11%	12月7日
棕榈油平均价	农业部	4,236.67	元/吨	-0.94%	-7.83%	-26.89%	12月7日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,236.67	元/吨	-0.94%	-7.83%	-26.89%	12月7日

玉米平均收购价	农业部	1,914.49	元/吨	-0.16%	4.19%	28.54%	12月7日
玉米平均现货价	农业部	1,968.00	元/吨	-0.39%	3.06%	12.46%	12月7日
小麦现货价平均价	农业部	2,490.00	元/吨	-0.11%	0.81%	-1.60%	12月7日
粳稻现货价平均价	农业部	2,960.00	元/吨	0.42%	2.07%	-5.96%	12月7日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,450.00	元/吨	0.00%	-0.61%	-10.26%	12月7日
早稻现货价平均价	农业部	2,290.00	元/吨	0.00%	0.00%	-13.18%	12月7日
菜粕现货价平均价	农业部	2,326.11	元/吨	-2.31%	-8.16%	-0.24%	12月7日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,938.46	元/吨	0.00%	0.00%	-0.60%	12月7日
油料花生米现货价平均价	农业部	7,266.67	元/吨	-0.23%	3.93%	-6.44%	12月7日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	-13.47%	12月7日
棉籽现货价平均价	农业部	2,064.00	元/吨	0.00%	0.10%	-11.42%	12月7日
棉花现货价平均价	农业部	15,483.85	元/吨	-0.13%	-1.46%	-3.40%	12月7日
棉粕现货价平均价	农业部	2,607.33	元/吨	-2.54%	-5.53%	5.45%	12月7日
四级花生油现货价平均价	农业部	10,350.00	元/吨	0.00%	0.00%	-7.17%	12月7日
赖氨酸现货价平均价	农业部	8,485.00	元/吨	0.00%	-0.29%	-5.51%	12月7日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	21,600.00	元/吨	-4.85%	-13.94%	-4.21%	12月7日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,227.78	元/吨	0.00%	0.00%	5.53%	12月7日
乳清粉现货价平均价	农业部	8,200.00	元/吨	-2.38%	-2.38%	27.24%	12月7日
鲍鱼大宗价	农业部	140.00	元/千克	0.00%	0.00%	-12.50%	12月7日
海参大宗价	农业部	200.00	元/千克	0.00%	0.00%	47.06%	12月7日
扇贝大宗价	农业部	10.00	元/千克	0.00%	0.00%	51.52%	12月7日
对虾大宗价	农业部	180.00	元/千克	0.00%	0.00%	20.00%	12月7日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	27.89	元/千克	3.76%	8.73%	15.44%	12月7日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	-	元/头	-100.00%	-100.00%	-100.00%	12月7日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	20.18	元/千克	1.41%	-0.25%	-14.38%	12月7日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	17.72	元/千克	4.79%	8.65%	19.81%	12月7日
活鸡批发平均价	农业部	28.29	元/千克	16.52%	21.47%	26.13%	12月7日
活鸭批发平均价	农业部	-	元/千克	-100.00%	-100.00%	-100.00%	12月7日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	11月30日
批发价:大黄花鱼	商务部	40.96	元/千克	0.10%	-1.68%	-3.05%	11月30日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	11月30日
批发价:大带鱼	商务部	37.91	元/千克	-0.58%	-2.74%	2.13%	11月30日
批发价:鲫鱼	商务部	15.44	元/千克	-0.32%	0.06%	-7.16%	11月30日
批发价:草鱼	商务部	13.55	元/千克	-0.44%	-2.80%	-4.85%	11月30日

批发价:鲑鱼	商务部	9.34	元/千克	-0.95%	-1.27%	0.11%	11月30日
批发价:鲤鱼	商务部	12.26	元/千克	-0.33%	-1.84%	0.49%	11月30日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5220	元/吨	-2.25%	-4.22%	-19.32%	12月7日
天然橡胶	中橡网	1375	美元/吨	0.36%	-1.79%	-24.86%	12月7日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	8.3	元/千克	2.72%	-5.14%	-9.88%	12月7日
罗非鱼	农业部	20.50	元/千克	0.00%	0.00%	25.00%	12月7日
育肥猪料毛利	布瑞克	223.25	元/吨	-7.27%	4.86%	192.60%	11月15日
蛋鸡饲料毛利	布瑞克	221	元/吨	-6.79%	9.08%	86.97%	11月15日
肉鸡饲料毛利	布瑞克	157.5	元/吨	-11.76%	14.96%	181.25%	11月15日
香梨批发均价	农业部	8.7	元/千克	-9.28%	-10.49%	7.94%	12月7日
西红柿批发均价	农业部	4.28	元/千克	-1.61%	-21.90%	24.42%	12月7日
青椒批发价	商务部	4.49	元/千克	-5.27%	-24.79%	12.25%	11月30日

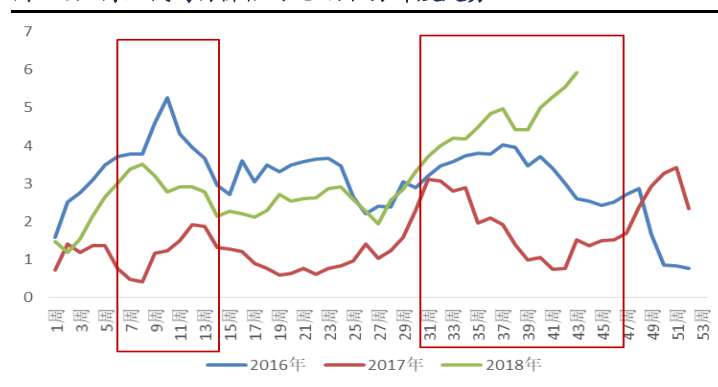
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业投资机会

禽养殖板块：鸡苗价格环比回调，毛鸡价格同比上涨。本周山东烟台毛鸡收购价为 5.23 元/斤，环比上涨 8.28%，鸡苗出厂价格为 7.25 元/羽，环比下降 11.59%。毛鸡价格近期在回落之后再度反弹，表明终端需求仍然旺盛，主要归因于当前在非瘟疫情持续下的禽肉替代性需求。短期来看父母代存栏量呈现低位缓慢下行，需求在非瘟疫情常态化情况下偏稳定，供需持续偏紧，我们预计禽链价格短期走势稳中偏强。中长期来看低引种、低换羽导致供给收缩，周期反转逻辑未变，禽链景气有望持续至 19 年。早在 10 月份我们就率先提出禽链价格超预期淡季不淡，准确判断了禽养殖板块的第二波行情，主要是基于我们对历史规律的推演。根据历史经验来看，每年一、三季度是年内鸡肉消费旺季，一季度受春节消费提振的影响，三季度受中秋国庆节以及天气转冷需求阶段性提升的影响，因此禽价高点一般出现在每年的 2 月份和 9 月份。但今年国庆节后禽链价格不断走高，表明今年禽养殖业的供需形势和往年不同。

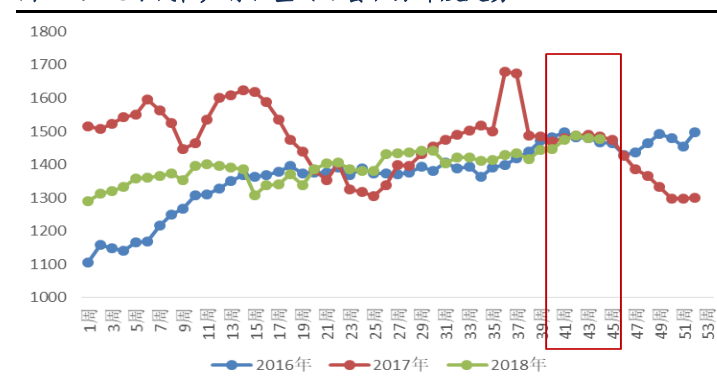
不同于市场普遍观点，我们认为本轮鸡价淡季冲高的行情并不是由供给短缺引起的，而是由需求增加造成。我们比较历史年度同期父母代在产存栏量发现，近几周父母代在产存栏量与上年同期相差不大，走势较为平缓，作为领先商品代鸡苗供给量 3 周的产能指标，今年在产父母代存栏量与往年相似但商品代苗价不断走高表明终端需求较往年有较大提升。我们判断终端需求提升主要是非洲猪瘟导致猪肉价格结构性增长引起的替代效应，以及部分消费者对肉类消费直接偏好发生改变造成的。我国生猪养殖行业产能不平衡，多数产能集中在少数区域，导致产区爆发猪瘟运输受限全国性缺猪，整体表现为猪价的结构性的上涨，引起对禽肉需求提升的替代效应。此外，消费者心理受非洲猪瘟疫情影响，对肉类偏好发生改变，疫情爆发期可能会偏向选择其他肉类如禽肉进行消费。我们认为随着生猪疫情的持续，短期禽链终端需求回落的可能性不大，在供需缺口的拉动下禽链价格有望继续上涨，进一步提振板块行情，中长期来看低引种、低换羽导致供给收缩，大周期反转逻辑未变，禽链景气有望持续至 19 年。

图 16: 商品代鸡苗价格 (元/羽) 分年度走势



资料来源: 中国畜牧业协会, 信达证券研发中心

图 17: 父母代在产存栏量 (万套) 分年度走势



资料来源: 中国畜牧业协会, 信达证券研发中心

复盘禽价走势，2016年前三季度禽价高景气，受景气延续预期影响，行业大规模强制换羽影响产能扩张加快，叠加2017年一季度爆发“H7N9”禽流感，供需急转过剩，影响2017年禽价走势低迷，经过近一年时间的低迷期，行业换羽规模收缩同时需求端禽流感影响逐渐消除，2017年四季度父母代种鸡存栏量开始进入下行通道，行业供需情况不断改善，景气度开始提升，目前仍处于大周期上升通道。

具体数据来看，祖代鸡引种和存栏方面，2015年以来受禽流感影响全球主要引种国家实行封关，导致近几年来我国祖代鸡引种量维持低位，目前美英法等主要引种国家仍处于封关中，短期复关无望，目前引种国仅剩新西兰，我们预计2018年我国祖代鸡引种和更新量将不足70万套。父母代鸡存栏方面，据中国畜牧业协会数据，国内父母代在产种鸡存栏量目前仍维持低位，与16年和17年同期水平相当。大周期来看，我们认为白羽肉鸡行业供需格局已经得到明显改善，禽链周期跨度拉大、景气反转已经开启，推荐禽养殖板块整体性机会。

生猪养殖板块：非洲猪瘟五点猜想：

1. 具有长期性。8月份我国首次发现非洲猪瘟疫情至今已有70余起，发生地以中小养殖场为主但也出现过存栏万头以上的规模养殖场，总扑杀头数已超过60万头，且随着时间的推移疫情发生更加密集，表现为每月疫情发生次数的逐步提升。农业农村部在近期的规模生猪养殖企业座谈会上也表明，需充分认识非瘟防控的重要性、复杂性和长期性。我们认为非瘟疫情未来大概率偏常态化存在。
2. 区域价差缩小。在疫情长期存在的情况下，我们认为产销区域间的价差仍有望不断缩小。农业农村部在规模生猪养殖企业座谈会上表示，需正确理解生猪调运政策预期，把握变“调猪”为“调肉”政策走向。我们认为尽管受制于环保政策的影响产销区生猪产能格局不会发生大的变化，但产区配套屠宰产能有望稳步提升，打通猪肉产品的运输，打破疫情封锁的障碍，平抑产销区价差。
3. 猪价短期承压探底。运输受限叠加规模养殖户前期产能扩张较快，行业供需格局整体仍然偏宽松，我们预计猪价短期仍然承压，尚未看到猪价周期的明显拐点。
4. 加快规模化进程。非瘟疫情的持续下，中小养殖场补栏能力和补栏意愿逐步降低，并且抛售情绪较强，表现为中小养殖场的逐步退出，产能继续向规模养殖场集中，行业规模化程度将加快提升。
5. 加快猪周期进度。当前猪价仍处于大周期下行阶段，主要是由于前期规模养殖企业存栏量加快扩张，规模化带动行业养殖效率提升，行业产能中枢上移。在生猪表现存栏量趋势下降的情况下，今年生猪月出栏量均同比提升，且随着疫情的爆发，生猪出栏量增速下滑，存栏量开始环比提升，无不表明行业有效产能的实际增长。我们认为非瘟疫情将加快猪周期的进度，受疫情影响中小养殖场逐步退出、规模养殖场产能扩张趋缓，行业产能去化加快，猪周期有望加快见底。

饲料板块：原料端豆粕价格环比下降，玉米价格有所回调。本周大豆现货价 3577.89 元/吨，环比持平，豆粕现货价 3200.59 元/吨，环比下降 1.78%，玉米现货均价 1968.00 元/吨，环比下降 0.34%。玉米方面，供给侧结构性改革成效显著，种植面积有效调减，库存压力有所缓解，供需形势进一步改善，长期来看进入温和上涨通道。大豆方面，美豆加征关税造成豆粕价格中枢上移，目前价格对加税影响已经充分消化。我们预计全球大豆产量仍将保持稳步增长，供需局面维持宽松，豆粕价格仍将弱势运行。饲料企业原料成本端整体偏稳定，随着下游养殖周期的加快见底，行业盈利短期承压，但长期来看行业格局进一步向龙头集中，建议底部布局未来业绩弹性较大的龙头企业。

食糖板块：糖价环比下降。本周柳州白糖现货价 5220 元/吨，环比下降 1.88%。短期来看我们对于食糖现货基本面仍然维持偏弱预期，我们预计糖价有望明年触底反转。国际原糖方面，目前处于增产周期，库销比或将进一步抬升，糖价短期仍然承压。国内糖价方面，国内糖仍处于增产阶段，周期与国际糖产业基本同步。考虑到未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，外糖周期向下扩大价差促使进口增加，我们预计糖价短期仍将偏弱运行，明年有望迎来周期拐点。

海参板块：海参秋捕基本结束，明年继续看涨。本周海参大宗价为 200 元/公斤，环比持平，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 140 元、10 元、180 元，整体维稳，海产品平均价格变动一定程度上反映了需求变动，从目前价格维稳来看海产品需求整体偏稳。今年海参秋季捕捞已基本结束，秋捕海参价格以接近 43% 的同比涨幅收官，我们预计本轮海参景气向上期还未结束，下个捕捞季参价还有上涨空间。供需来看，供给端受主产区参苗减产以及养殖户补苗能力和意愿下降的共同影响，我们预计供给量最早于 2021 年春季恢复先前水平；需求端需考虑库存量变动的影响，今年随着鲜海参价格的持续走高，下游加工企业开始主动消化库存，因此明年需求除正常加工和消费需求外还将出现补库存需求，产量依旧紧俏的情况下，下个捕捞季仍会出现供需缺口，鲜参价格有望进一步上涨。

从景气持续性来看，本次参价景气有望延长至 2020 年。今夏辽宁损失海参为生长期全阶段的海参，辽参圈养海参按照两年生长周期保守假设（辽参圈养海参生长期至少两年，生长期越长本次减产影响越久），且根据春季和秋季的投苗规律，每年捕捞季圈养海参按照生长周期划分，可以分为半年生、一年生、一年半生和两年生海参四个阶段。今夏高温对全生长期海参影响相当，各阶段海参损失均较为严重。且受秋捕海参绝收造成的经济损失影响，辽宁养殖户资金周转紧张，投苗意愿和投苗能力均受影响，多数辽宁圈养户不再投苗，选择秋季对海参池进行防高温改造。受补苗限制影响，辽宁海参育苗场出现滞销，同时夏季高温影响海参苗种减产 20% 左右。我们按照海参不同生长阶段对本次高温辽参减产影响进行估算，我们预计今年高温对辽宁海参造成的减产缺口最早能在 2021 年补足并恢复正常，2019-2020 年每年捕捞季均会产生和今年基本相等的供给缺口，海参价格景气有望延续至 2020 年。

复盘参价走势，2011 年之前，海参产品主打“奢食”概念，在高端消费市场掀起热潮，各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%，随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出，海参价格开始急转直下，从

2011年200元/公斤以上的高位急速下滑，跌至2016上半年80元/公斤，5年内价格下降幅度超过50%，随后海参市场去产能进程持续，行业开始回暖，目前处于景气向上期。我们预计行业将持续好转，建议关注好当家、东方海洋。

表 4: 2018 年辽宁海参减产影响预测表

生长期	2018 年春	2018 年秋	2019 年春	2019 年秋	2020 年春	2020 年秋	2021 年春	2021 年秋
苗种	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
半年	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
一年	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓
一年半	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
二年	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

资料来源：信达证券研发中心；注：✓表示海参充足，×表示海参缺少。

本期政策及要闻回顾

于康震在全国规模生猪养殖企业座谈会上强调凝聚共识 齐心协力 共抓措施落实 共谋产业发展

11月26日，农业农村部举行规模生猪养殖企业座谈会，围绕非洲猪瘟防控、产业发展、市场保供进行交流探讨。农业农村部副部长于康震在会上强调，当前我国非洲猪瘟防控进入关键阶段，养殖企业要正视困难、把握机遇，凝聚共识，齐心协力，共同努力走出当前困境，共谋产业更好发展。

会议指出，生猪养殖是产业发展和市场保供的基础，保护规模场和种猪场的生产能力，对于稳定生猪生产发展、保障肉品市场有效供给至关重要。会议强调，要充分认识到非洲猪瘟防控的重要性、复杂性、长期性，重视企业自身肩负的社会责任，兼顾产业全局利益和企业局部利益，正确对待疫情防控措施对企业的短期不利影响，做好打持久战的准备。要正确理解生猪调运政策预期，把握变“调猪”为“调肉”政策走向，分析市场蕴藏的机遇，积极应对，主动调整。要正确看待主产区 and 主销区二元结构的存在，充分利用现有屠宰产能，延长产业链，提升价值链，实现融合发展。要改变落后的生产方式，加快产业转型升级，增强产业的竞争力。要认真落实养殖企业防疫主体责任，高度重视疫情防控，切实落实防控措施，认真查找问题，堵塞漏洞，完善生物安全条件，提高企业生物安全水平，看好自家门。要加强企业员工的培训和监管，遵法守规，坚守底线，不越红线。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201811/t20181127_6163790.htm）

于康震在非洲猪瘟联防联控机制成员单位会议上强调强化部门协调 细化工作措施形成非洲猪瘟防控工作合力

11月29日，农业农村部组织召开非洲猪瘟联防联控机制成员单位会议，传达学习中央领导同志最新指示批示精神，总结交流前阶段交流防控工作，分析当前非洲猪瘟疫情形势，研究下一阶段任务分工方案。农业农村部副部长于康震在会上强调，各部门要紧紧围绕党中央、国务院的决策部署，在前期有效工作的基础上，进一步提高政治站位，强化部门协调，细化工作措施，更好形成非洲猪瘟防控工作合力。

会议指出，通过各地各有关部门采取有力措施，我国非洲猪瘟疫情传播势头得到有效遏制，总的看，疫情呈多点散发的态势，防控工作总体可控。但是，考虑到我国非洲猪瘟防控工作的复杂性、艰巨性、长期性，短期内彻底灭除非洲猪瘟难度极大，必须在继续打好攻坚战的同时，做好打持久战的准备。

会上，中宣部、外交部、发展改革委、公安部、财政部、交通运输部、商务部、卫生健康委、应急管理部、海关总署、市场监管总局、银保监会、林草局、民航局、邮政局和中国铁路总公司等部门与会同志分别交流了近期工作进展情况，并就下一步进一步强化监管措施、严防外来疫情传入、保障生猪产品市场供应等方面工作进行了研究，进一步明确重点工作任务及分工。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201811/t20181130_6164120.htm）

于康震赴京闽督导非洲猪瘟防控工作时强调坚持疫病防控和生产供应两手抓 坚决防止疫情扩散蔓延

11月23-24日，农业农村部副部长于康震赴福建莆田市、北京市房山区督导非洲猪瘟防控工作并分别组织召开座谈会，对非洲猪瘟防控有关工作进行再部署再安排。他强调，要统筹兼顾，坚持疫病防控和生产供应两手抓，强化责任落实，严格措施落地，坚决防止疫情扩散蔓延。

于康震对北京市迅速果断处置疫情、全面开展监测排查和溯源追踪、生猪调运监管等工作予以充分肯定。他强调，一要提高政治站位，充分认识当前非洲猪瘟防控重要性、复杂性、长期性，将思想统一到中央的决策部署上来，做到组织到位。二要严防死守，以最坚决的措施扑灭疫情。严格应急处置措施，切实做好生猪运输及其车辆、生猪经纪人和餐厨剩余物管理，把好产地和屠宰检验关，确保各项措施落实落地落细。三要强化区域联防联控。发挥京津冀区域联防联控机制作用，着力信息通报、疫情溯源调查、联合执法、联合培训等措施联动，确保信息对等、步调一致。四要统筹抓好基础产能和肉品市场供应。要提升规模化猪场和种猪场饲养管理和生物安全水平。加强猪肉市场监测，严厉打击私屠乱宰，统筹利用屠宰产能。五要强化队伍和责任，以坚决的态度追责问责。要层层建立责任制，有关部门要各负其责，督促养殖者落实防疫主体责任。

于康震肯定了前期福建省非洲猪瘟防控在联防联控、疫情处置、市场监督等方面取得的工作成效，强调要强化属地责任，落实各项关键措施，坚决防止疫情扩散蔓延。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201811/t20181125_6163581.htm）

风险因素

疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

农林牧渔研究小组简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。