

2019年05月27日

南方地区抛售接近尾声，猪价上涨日益临近

——申万宏源农业周报 (2019.05.20-2019.05.24)

看好

相关研究

"南方地区抛售压制猪价，农业部能繁母猪存栏量环比降幅扩大-申万宏源农业周报 (2019.05.13-2019.05.17)" 2019年5月20日

"禽养殖业绩兑现并景气延续，生猪养殖业触底即将反转-农林牧渔行业 2018年年报及 2019年一季报回顾" 2019年5月15日

证券分析师

赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

研究支持

王承 A0230518060001
wangcheng2@swsresearch.com
冯新月 A0230117090005
fengxy@swsresearch.com

联系人

朱珺逸
(8621)23297818×转
zhujy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周农林牧渔板块大幅回调。**农林牧渔指数下跌 7.85%，同期沪深 300 指数下跌 1.50%，在申万一级行业里排名第 28 位。个股方面：本周行业内涨幅前 3 的个股分别为：金河生物 (5.90%)、普莱柯 (5.31%)、福建金森 (3.44%)。涨跌幅后 3 的个股分别为登海种业 (-22.93%)、大北农 (-23.17%)、瑞普生物 (-31.40%)。
- **本周猪价以稳为主。**本周猪价维持在 15 元/公斤左右，东北地区出现小幅上涨。此前市场一致预期猪价 5 月上涨，目前来看涨价节奏低于预期。**后市预判：**(1) 两广地区生猪抛售已经持续一段时间，随着抛售接近尾声，预计后期对猪价的压制作用将逐渐消除。(2) 往年来看，6 月猪价上涨概率较高，冬季疾病多对应 6、7 月出栏。非洲猪瘟在北方加重时间点为 12 月，母猪大量淘汰 (包括带崽母猪)，6 个月后逐步体现对出栏影响。我们认为生猪抛售导致短期供给增加，但 6 月及此后更长时间内供给将大量减少，未来涨价幅度和时间可能更长。**新闻方面：**(1) **山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助。**5 月 22 日，山东促进生猪生产保障市场供应电视电话会议指出山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助，保护生猪核心产能，确保基本生猪生产供给能力，财政资金将于近期拨付下达。(2) **4 月猪肉进口 13.65 万吨，同比增长 24%，创下 31 个月以来最高纪录。**(3) **哈尔滨兽医研究所创制成功非洲猪瘟候选疫苗。**中国农业科学院科研进展通报会上，哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗取得了阶段性成果，分离了我国第一株非洲猪瘟病毒，建立了病毒细胞分离及培养系统和动物感染模型，创制了非洲猪瘟候选疫苗；实验室阶段研究证明其中两个候选疫苗株具有良好的生物安全性和免疫保护效果，临床前中试产品工艺研究初步完成。哈兽研前期已经分离出我国第一株非洲猪瘟病毒。但由于仍处于实验室阶段，是否能够在实际生产应用中实现较好的保护率，还需要进一步试验证明。预计两年可以出现产业化疫苗，但产业化的疫苗保护率不一定能达到 100%。例如当时蓝耳病疫苗的保护率最高 80%，大部分只有 20%-40%；蓝耳病疫苗保护率不高，也使蓝耳病防治难度增加，所以预计此次非洲猪瘟病毒疫苗产业化会更加谨慎。如果要出现类似口蹄疫疫苗 100% 保护的话，需要的时间会很长。**我们预计短期内猪价震荡上行，下半年将大幅上涨，2019 年高点可能超过 20 元/公斤。**
- **商品鸡苗、毛鸡高位震荡。**5 月 26 日山东地区鸡苗价格为 9.29 元/羽 (报价范围在 8.35-10.20 元/羽间)，周环比下跌 0.54%。商品代毛鸡价格为 5.35 元/斤，周环比持平。近期正值北方逐步进入收麦季节，养殖户短期补栏意愿有所影响，所以苗价小幅回落和需求下滑有关。毛鸡出栏方面，随着气温炎热增多，养殖户加速出栏意愿增强。而屠宰企业由于前期亏损时间较长，借此机会压低毛鸡收购价，北方多个省份毛鸡价格有所回落。**后市判断：**商品鸡苗和毛鸡供给依然偏紧，预计整体仍将维持较好行情。北方农忙影响白羽鸡苗补栏积极性，但回调较为有限。
- **投资建议：持续推荐生猪养殖和白羽肉鸡养殖板块。**生猪养殖板块推荐上市公司：牧原股份、温氏股份，关注正邦科技。其他涉及生猪养殖业务的上市公司包括新希望、唐人神、大北农、新五丰、天康生物、海大集团、金新农、傲农生物等。白羽肉鸡板块推荐益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、禾丰牧业。
- **风险因素：**生猪价格上涨幅度低于预期；下半年白羽肉鸡供给增加，价格逐步回落等。

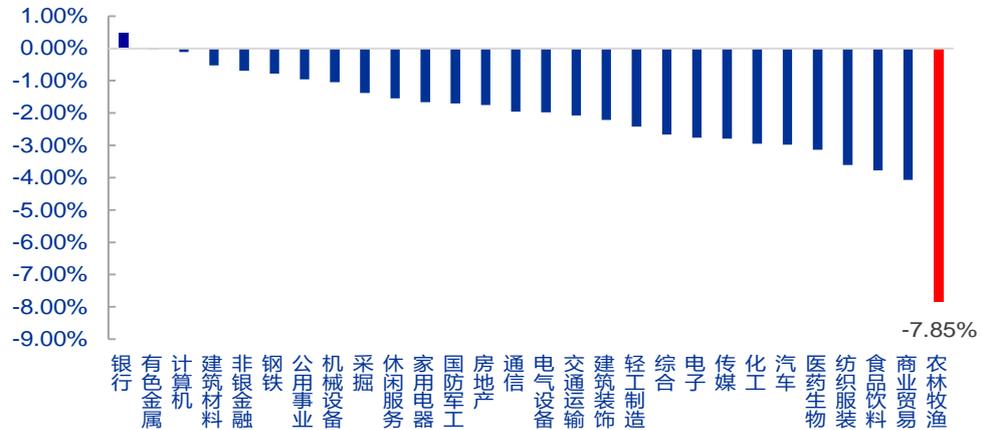


申万宏源研究微信服务号

1. 本周市场情况回顾

本周农林牧渔板块大幅回调 农林牧渔指数下跌 7.85% ,同期沪深 300 指数下跌 1.50% ,在申万一级行业里排名第 28 位。

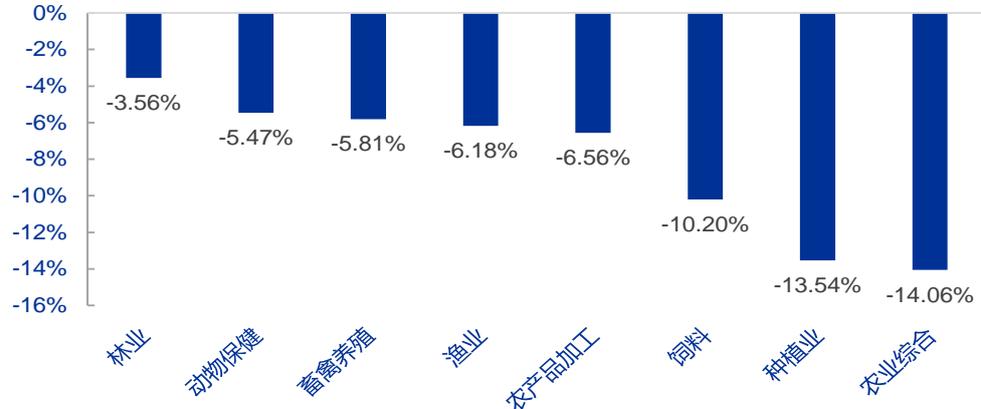
图 1：本周申万一级行业周行情一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

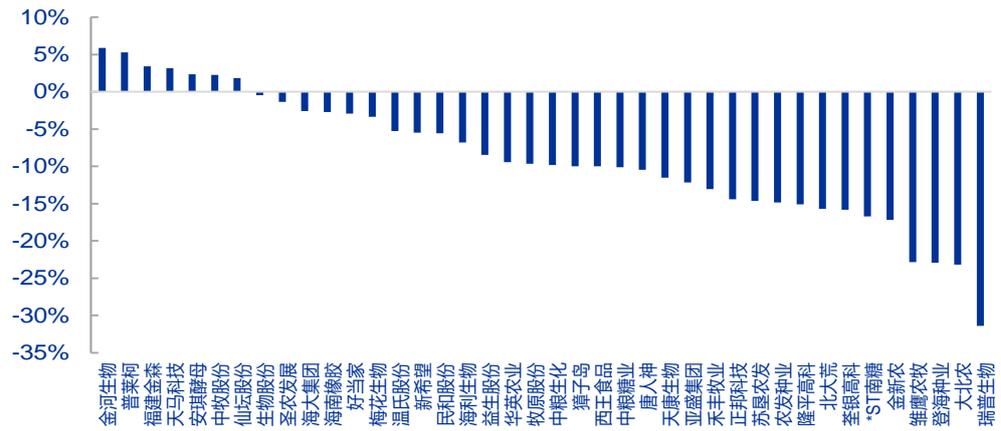
子行业方面：本周农林牧渔子行业普跌，林业本周下跌 3.56%，其次为动物保健（-5.47%），畜禽养殖（-5.81%）。

图 2：农林牧渔二级子行业周行情一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

个股方面：本周行业内涨幅前 3 的个股分别为：金河生物（5.90%）、普莱柯（5.31%）、福建金森（3.44%）。涨跌幅后 3 的个股分别为登海种业（-22.93%）、大北农（-23.17%）、瑞普生物（-31.40%）。

图 3：本周农林牧渔行业个股涨跌幅一览


资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1：本周农林牧渔行业周涨跌幅前后 3 名及周换手率前后 3 名

证券代码	名称	周涨跌幅	周换手率	周收盘价
周涨跌幅前三名				
002688.SZ	金河生物	5.90%	8.66%	5.56
603566.SH	普莱柯	5.31%	2.67%	12.70
002679.SZ	福建金森	3.44%	4.57%	27.10
周涨跌幅后三名				
002041.SZ	登海种业	-22.93%	26.94%	7.16
002385.SZ	大北农	-23.17%	17.91%	5.24
300119.SZ	瑞普生物	-31.40%	118.68%	14.25
周换手率前三名				
300119.SZ	瑞普生物	-31.40%	118.68%	14.25
600313.SH	农发种业	-14.86%	83.84%	3.61
601952.SH	苏垦农发	-14.63%	56.08%	7.00
周换手率后三名				
600873.SH	梅花生物	-3.33%	2.88%	4.64
603566.SH	普莱柯	5.31%	2.67%	12.70
002311.SZ	海大集团	-2.56%	1.90%	30.39

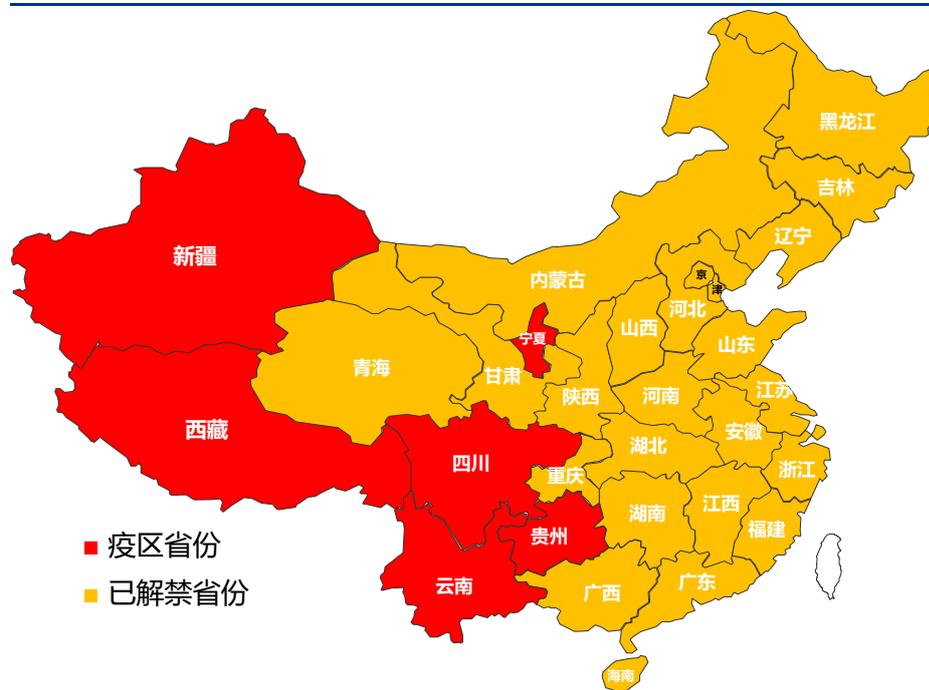
资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 农业近况与重点板块个股分析

2.1 生猪养殖：生猪产能继续下降，猪价大涨几成定局

本周宁夏，云南新发非洲猪瘟疫情。农业农村部通报，宁夏回族自治区动物疫病预防控制中心确诊，石嘴山市惠农区河滨街道办事处某养殖户发生非洲猪瘟疫情。该养殖户存栏生猪 40 头，发病 4 头，死亡 3 头。云南省文山州砚山县维摩乡部分养殖户发生非洲猪瘟疫情。相关养殖户存栏生猪 104 头，发病 49 头，死亡 48 头。截止目前，全国 31 个省级行政单位已经全部发生过疫情，尚未解封的省份包括新疆、云南、西藏、海南、贵州。

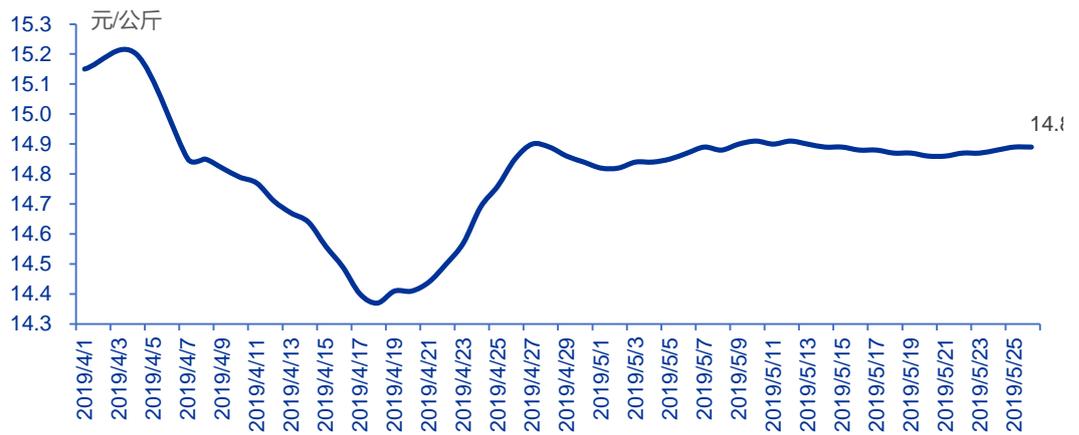
图 4：非洲猪瘟疫情情况一览



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

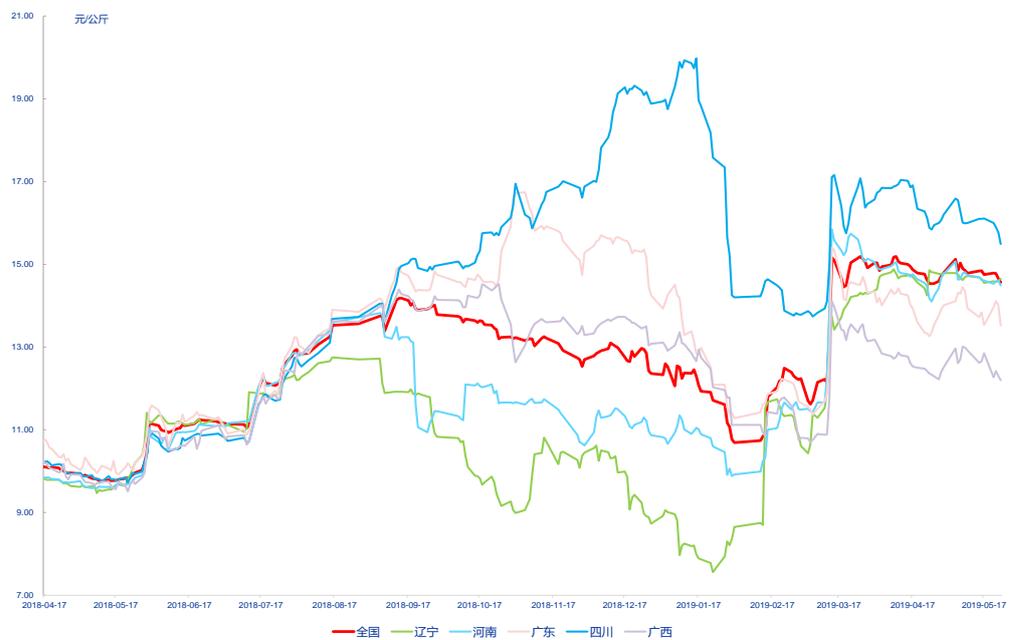
本周猪价以稳为主。根据猪易通的数据，本周猪价维持在 14.9 元/公斤左右。此前市场一致预期猪价 5 月份上涨，目前来看涨价节奏低于预期。东北地区猪价小幅上涨，体现当地生猪产能下降明显，预计全国整体产能都明显下降之后，很多原先主产区也将出现缺猪的情况，对于后市价格的上涨更值得期待。

图 5：全国猪价走势图



资料来源：猪易通，申万宏源研究

图 6：部分省份猪价走势一览 (元/公斤)



资料来源：布瑞克咨询，申万宏源研究

主要原因：(1) 根据我们走访了解，南方地区（两广）近期疫情较为严重，生猪集中抛售压制猪价；(2) 屠宰、流通环节检测非洲猪瘟的政策要求下，屠宰企业冷冻肉出库积极性提高，同时屠宰积极性降低。截止目前，冷冻肉库存量相对 2 月份显著下降，但比正常情况仍高 30%左右；(3) 消费量受疫情影响有所下降，消费旺季尚未到来。供给、需求双重作用下，5 月猪价未出现大涨。

后市预判：(1) 两广地区生猪抛售已经持续 1-2 个月，随着抛售的接近尾声，预计对猪价的压制作用将逐渐消除。(2) 往年来看，6 月猪价上涨概率较高，冬季疾病多对应出栏正好 6、7 月。(3) 非洲猪瘟在北方加重时间点为 12 月，母猪大量淘汰（包括带崽母

猪)，6 个月后出栏逐步体现影响。我们认为生猪抛售导致短期供给增加，但 6 月及此后更长时间内供给将大量减少，未来涨价幅度和时间可能更长。

图 7：能繁母猪存栏量环比降幅扩大



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

图 8：生猪存栏量环比降幅扩大



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

新闻方面：山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助。

5 月 22 日，山东促进生猪生产保障市场供应电视电话会议召开。会议指出山东将启动对一级以上种猪场临时性生产补助，保护生猪核心产能，确保基本生猪生产供给能力，财政资金将于近期拨付下达。

同时，对各类种猪场、生猪养殖场、规模以上生猪屠宰加工厂于去年 8 月至今年年底新增贷款，山东省财政给与综合贴息贴费，贷款利息按照人民银行同期贷款基准利率的 50% 给与贴息补助，担保费由省财政给与 1.5% 的费用补助。

哈尔滨兽医研究所创智成功非洲猪瘟候选疫苗。

中国农业科学院科研进展通报会上，哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗取得了阶段性成果，分离了我国第一株非洲猪瘟病毒，建立了病毒细胞分离及培养系统和动物感染模型，创制了非洲猪瘟候选疫苗，实验室阶段研究证明其中两个候选疫苗株具有良好的生物安全性和免疫保护效果，临床前中试产品工艺研究初步完成。下一步，中国农业科学院将在疫苗实验室阶段研究进展的基础上，加快推进中试与临床试验，以及疫苗生产的各项研究工作。

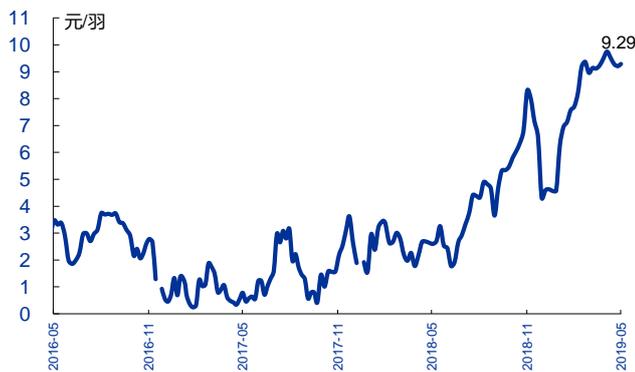
哈兽研前期已经分离出我国第一株非洲猪瘟病毒。但由于仍处于实验室阶段，是否能够在实际生产应用中实现较好的保护率，还需要进一步试验证明。预计 2 年可以出现产业化疫苗，但产业化的疫苗保护率达不到 100%。例如当时蓝耳病疫苗的保护率最高 80%，大部分只有 20%-40%。当时由于蓝耳病疫苗保护率不高，也使得蓝耳病防治上难度增加，所以预计此次非洲猪瘟病毒疫苗产业化会更加谨慎，如果要出现类似口蹄疫疫苗 100% 保护的话，需要的时间会很长。

2.2 白羽肉鸡：“鸡周期”叠加“猪周期”，2019年行业景气将大超市场预期

商品鸡苗、毛鸡高位震荡。5月26日山东地区鸡苗价格为9.29元/羽（报价范围在8.35-10.20元/羽间），周环比下跌0.54%。商品代毛鸡价格为5.35元/斤，周环比持平。近期正值北方逐步进入收麦季节，养殖户短期补栏意愿有所影响，所以苗价小幅回落和需求也有关。毛鸡出栏方面，随着气温炎热增多，养殖户加速出栏意愿增强。而屠宰企业由于前期亏损时间较长，借此机会压低毛鸡收购价，北方多个省份毛鸡价格有所回落。

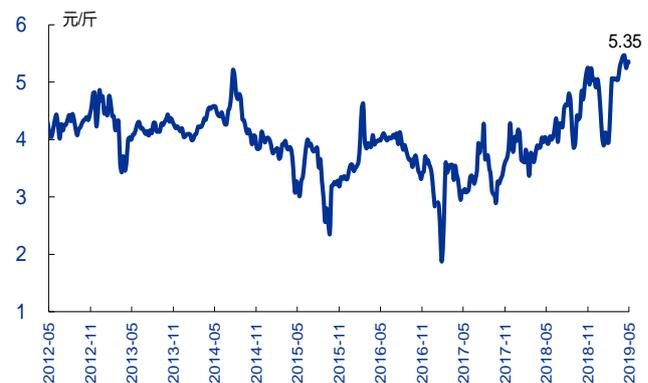
后市判断：商品鸡苗和毛鸡供给依然偏紧，预计价格上整体仍将维持较好的行情。北方农忙影响白羽鸡苗补栏积极性，但回调较为有限，也充分体现出了供给的紧张。现阶段以外购毛鸡为主的屠宰企业现阶段处于亏损中，屠宰企业和毛鸡养殖短期或仍以博弈为主，后期鸡肉冻品价格的上涨与否仍是关键因素。

图9：山东地区商品代鸡苗平均价格走势



资料来源：鸡病专业网，申万宏源研究

图10：山东地区商品代毛鸡平均价格走势



资料来源：鸡病专业网，申万宏源研究

行业高景气持续，我们维持行业判断：高景气行情持续将超预期。

商品鸡苗仍将维持高价。供给上：由于18年上半年祖代鸡更新量较少，传导至19年二季度商品鸡苗供给仍然偏紧，短期内仍难以解决。**需求上：**集团化和养殖大户新建养殖小区的增加是商品鸡苗稳定的需求增量。尽管鸡苗价格高涨，补栏需求仍然较稳定。同时还有部分养猪场由于担忧非洲猪瘟疫情而转养鸡，也是商品鸡苗的新增需求。**盈利上：**从现阶段来看，商品肉鸡养殖仍能盈利，也是支撑养殖户和养殖场补栏积极性的重要原因。综合以上几点，我们预计二季度商品鸡苗供给紧缺仍将持续，价格仍将维持比较高位。

受非洲猪瘟疫情的提振，鸡肉价格二季度或将进一步上涨。由于非瘟疫情对生猪去产能明显，预计后期生猪价格上涨幅度会更大，随着生猪向猪肉的价格传导，鸡肉价格也有望受带动作用进一步上涨，所以我们认为鸡肉综合售价仍有上涨空间，也将带动毛鸡价格向上。

持续推荐白羽肉鸡养殖板块，无论在价格上涨高度还是行业景气持续时间上，都有望大超市场预期。白羽肉鸡行业这次属于“鸡的大周期”叠加“猪的超大周期”，持续时间

会非常长，价格弹性也会比之前大的多。**从投资标的来看**，目前受益最为明显的是上游：商品鸡苗价格达到 10 元/羽，单羽盈利达到 7 元/羽，二季度鸡苗价格仍将维持高位，而且具备创新高的可能，上游益生股份和民和股份业绩有望继续超预期；19 年一季度鸡肉价格处于近年来较高的位置，二季度鸡肉价格有望继续上行，对于下游盈利改善也较为明显。目前圣农发展单羽盈利也达到 6-7 元，随着鸡肉价格的继续上涨，以及养殖成本的下降，后期盈利空间有望更多的提升。预计 19 年下半年鸡肉综合售价有望达到 15000 元/吨，单羽盈利将超过 10 元，下游也有望大幅超预期。重点关注益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份和禾丰牧业。

3. 主要农产品价格走势

3.1 国内农产品现货价格

图 11：生猪价格走势（元/千克）



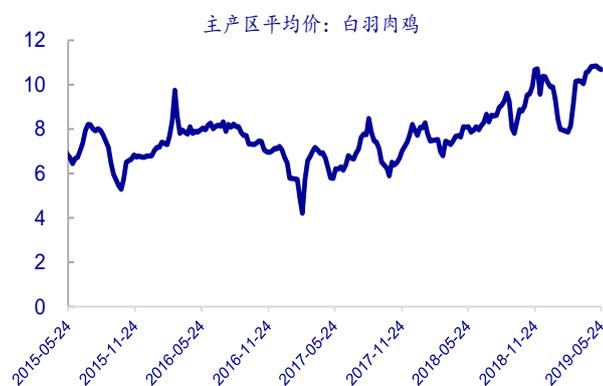
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 12：仔猪价格走势（元/千克）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 13：白羽鸡价格走势（元/千克）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 14：肉鸡苗价格走势（元/羽）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 15：玉米现货均价（元/吨）



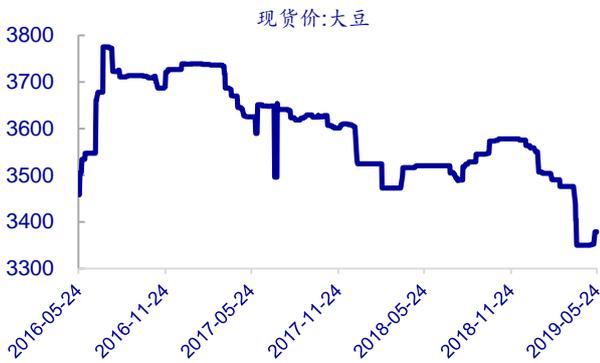
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 16：小麦现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 17：大豆现货均价（元/吨）



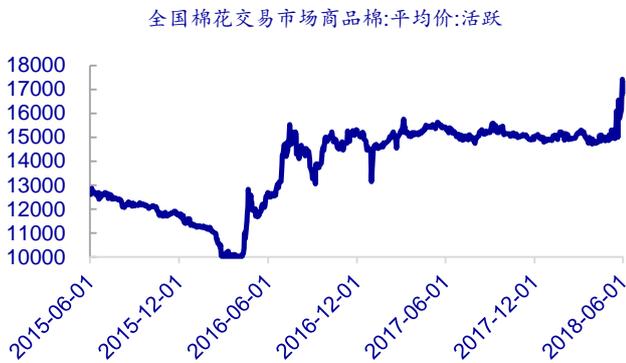
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 18：高粱现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 19：商品棉现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 20：豆粕现货价格（元/吨）



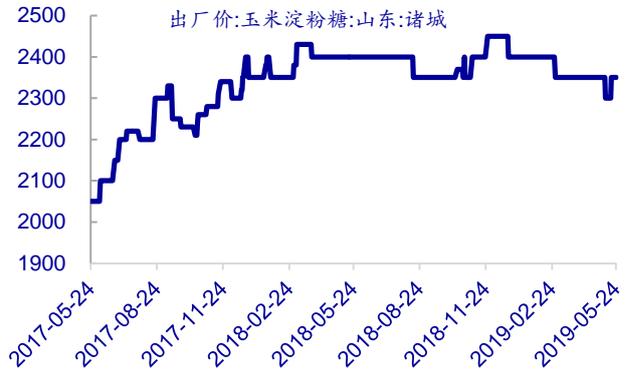
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 21：白糖现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 22：淀粉糖现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 23：豆油现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

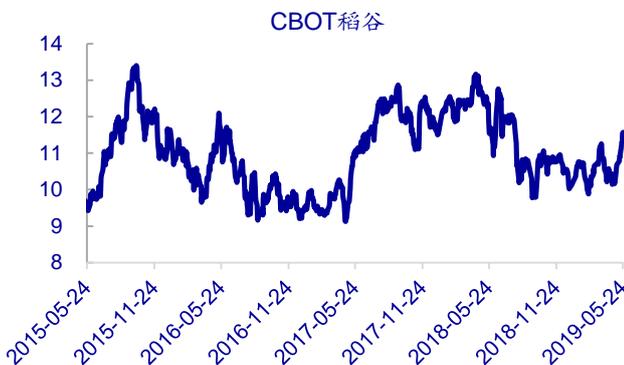
图 24：菜籽油现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

3.2 国外农产品期货价格

图 25：CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担）



资料来源：WIND，申万宏源研究

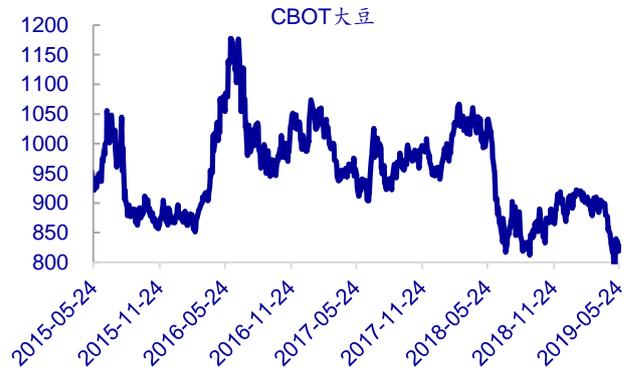
图 26：CBOT 小麦期货收盘价（美分/蒲式耳）



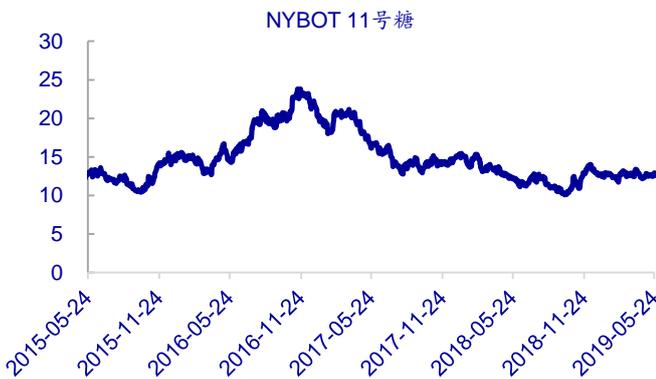
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 27：CBOT 玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）


资料来源：WIND，申万宏源研究

图 28：CBOT 大豆期货收盘价（美分/蒲式耳）


资料来源：WIND，申万宏源研究

图 29：NYBOT 11 号糖期货结算价（美分/磅）


资料来源：WIND，申万宏源研究

图 30：NYBOT 2 号棉花期货结算价（美分/磅）


资料来源：WIND，申万宏源研究

表 2：农林牧渔行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2019/5/27		申万预测 EPS			PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
种植业										
600598	北大荒	中性	10.00	178	0.55	0.51	0.53	18	20	19
600108	亚盛集团	-	3.33	65	0.04	0.06	0.06	77	59	54
601118	海南橡胶	中性	5.16	221	0.05	0.06	0.07	97	82	76
601952	苏垦农发	增持	7.20	99	0.44	0.52	0.55	16	14	13
种业										
002041	登海种业	增持	7.46	66	0.04	0.16	0.16	202	47	48
000998	隆平高科	增持	13.52	178	0.60	0.92	1.10	23	15	12
600313	农发种业	-	3.67	40	0.03	0.04	0.05	125	99	72
海洋养殖										
002069	獐子岛	-	3.52	25	0.05	0.11	0.14	78	33	25
600467	好当家	-	2.70	39	0.04	0.14	0.17	64	20	16
禽养殖										

002458	益生股份	增持	22.71	130	0.63	2.39	1.15	36	10	20
002234	民和股份	-	33.48	101	1.26	3.04	1.30	27	11	26
002299	圣农发展	买入	29.16	361	1.21	3.92	5.14	24	7	6
002746	仙坛股份	增持	28.99	90	1.30	2.52	3.07	22	11	9
002321	华英农业	增持	7.00	37	0.22	0.84	0.94	31	8	7
生猪养殖										
002714	牧原股份	买入	58.80	1226	0.25	2.95	5.70	236	20	10
300498	温氏股份	买入	35.85	1905	0.74	1.99	4.48	48	18	8
002157	正邦科技	买入	17.79	422	0.08	0.85	2.57	218	21	7
饲料业										
002311	海大集团	买入	30.74	486	0.91	1.15	1.67	34	27	18
000876	新希望	买入	17.61	742	0.40	0.96	2.18	44	18	8
002567	唐人神	增持	13.20	110	0.16	0.67	2.28	81	20	6
603609	禾丰牧业	-	11.17	103	0.60	0.70	0.85	19	16	13
002548	金新农	-	12.87	54	(0.68)	0.28	0.57	(19)	45	23
603668	天马科技	-	11.09	35	0.23	0.50	0.58	48	22	19
动物保健										
600195	中牧股份	增持	12.32	74	0.69	0.87	0.97	18	14	13
600201	生物股份	增持	15.01	174	0.65	0.99	1.18	23	15	13
002100	天康生物	-	9.05	87	0.33	0.49	1.15	28	19	8
300119	瑞普生物	增持	14.01	57	0.29	0.33	0.36	48	43	39
603566	普莱柯	-	12.87	42	0.42	0.67	0.84	31	19	15
农产品加工										
600737	中粮糖业	-	8.11	173	0.24	0.44	0.58	34	19	14
000639	西王食品		8.32	64	0.61	0.61	0.65	14	14	13
000911	南宁糖业	中性	5.79	19	(4.21)	0.37	0.77	(1)	16	8
600873	梅花生物	-	4.70	146	0.32	0.39	0.42	15	12	11

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。