



# 农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

 行业周报  
 证券研究报告

农林牧渔组

分析师：张子阳（执业 S1130524120008）

zhangziyang@gjzq.com.cn

## 生猪价格走弱，关注行业体重变化

### 投资建议

#### 行情回顾：

本周（2025.06.02-2025.06.06）农林牧渔（申万）指数收于 2682.22 点（周环比+0.91%），沪深 300 指数收于 3873.98 点（周环比+0.88%），深证综指收于 2007.69 点（周环比+1.82%），上证综指收于 3385.36 点（周环比+1.13%），科创板收于 991.64 点（周环比+1.50%），农林牧渔行业指数跑赢上证综指。从一级行业涨跌幅来看，本周排名前三的为通信（周环比+5.27%）、有色金属（周环比+3.74%）、电子（周环比+3.60%），农林牧渔（周环比+0.91%）排名第 20。

#### 生猪养殖：

本周生猪出栏均重为 129.17 公斤/头，同时本周行业冻品库容率环比+0.04%至 16.25%，均重下降速度环比上周有所放缓，供给持续增加下短期猪价持续调整。根据涌益咨询/钢联数据，5 月份样本企业能繁母猪存栏分别环比+0.32%/+0.45%，能繁母猪存栏在盈利背景下依旧小幅提升。目前在政策引导&猪价持续转弱的背景下，预计能繁母猪存栏后续增长有限，中期或趋势线下，利好中期行业良性发展。当下猪价表现下成本领先的头部养殖企业生猪盈利超 200 元/头，预计头部企业在上半年有望实现较好盈利，而在供给压力持续后移的背景下，下半年猪价或存在一定压力，若行业产能有序调控，中期行业盈利中枢有望提升。目前关于猪价悲观预期已经在期货端有较为充分的释放，而年后价格表现强于此前预期使得整体预期略有上修，前期利空在生猪板块已经存在较为充分的释放，经历了一段时间的调整后生猪养殖企业估值处于底部区间。短期来看，2025 年在大家相对悲观的情况下，整体行业预期盈利较差，若后续出现去产能行为，利好头部企业利润改善和市占率提升。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本高质量扩张的优质企业。重点关注：牧原股份、温氏股份等。

#### 禽类养殖：

随着消费端进入淡季，在供给较为充足的背景下，白羽鸡价格有所转弱，但是整体价格表现相对平稳，黄鸡价格则有所企稳，目前板块景气度底部企稳。近期由于海外禽流感的发酵，海外引种受阻，若引种端持续中断，白羽鸡产能或出现较大下降。展望全年，下游端随着宏观政策的调整，预计居民需求端有望逐步回暖，餐饮消费回暖带动禽类产品消费提升和高端产品占比提高，而禽畜产品量价齐升逻辑有望增强。

#### 牧业：

本周散奶价格已经回升至 2.6 元/公斤，散奶价在供给减少的背景下企稳回升，我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在 25H2 有望企稳回升，目前原奶价格依旧低迷，随着青贮季到来，预计行业去产能有望加速；肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望拐点向上。

#### 种植链：

近期在关税政策的影响下，大宗农产品价格出现较大波动，而在外部环境不确定性较强的背景下，我国持续推行种业振兴、通过提高粮食单产提升产量。同时全球天气出现一定程度的扰动，整体农作物产量或出现一定程度的下降，目前种植板块景气度底部企稳，若粮食出现实质性减产，种植产业链有望景气度出现改善。

### 风险提示

转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/产品价格波动。



## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、本周行情回顾.....                   | 4  |
| 二、重点数据跟踪.....                   | 5  |
| 2.1 生猪养殖：猪价震荡偏弱，行业体重出现松动.....   | 5  |
| 2.2 禽类养殖：禽流感持续发酵，鸡价持续震荡.....    | 6  |
| 2.3 牧业：牛肉价格稳中偏强，奶牛存栏去化有望加速..... | 7  |
| 2.4 种植产业链：贸易摩擦频发，关注涨价品种.....    | 8  |
| 2.5 饲料&水产品：饲料价格企稳，水产价格保持平稳..... | 10 |
| 三、重点新闻速览.....                   | 11 |
| 3.1 公司公告.....                   | 11 |
| 3.2 行业要闻.....                   | 11 |
| 风险提示.....                       | 11 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1： 本周行业涨跌幅情况.....             | 4 |
| 图表 2： 本周各板块涨跌幅情况.....            | 4 |
| 图表 3： 本周农业板块涨幅前十个股.....          | 5 |
| 图表 4： 本周农业板块排名靠后前十个股.....        | 5 |
| 图表 5： 全国商品猪价格走势（元/公斤）.....       | 5 |
| 图表 6： 15 公斤仔猪价格（元/公斤）.....       | 5 |
| 图表 7： 猪肉平均批发价（元/公斤）.....         | 6 |
| 图表 8： 猪粮比价.....                  | 6 |
| 图表 9： 生猪养殖利润（元/头）.....           | 6 |
| 图表 10： 二元母猪价格（元/公斤）.....         | 6 |
| 图表 11： 生猪出栏均重(Kg).....           | 6 |
| 图表 12： 样本企业宰后均重（Kg）.....         | 6 |
| 图表 13： 白羽肉鸡价格走势（元/千克）.....       | 7 |
| 图表 14： 肉鸡苗价格走势（元/羽）.....         | 7 |
| 图表 15： 父母代种鸡养殖利润（元/羽）.....       | 7 |
| 图表 16： 毛鸡养殖利润变化（元/羽）.....        | 7 |
| 图表 17： 山东活牛价格（元/公斤）.....         | 8 |
| 图表 18： 生鲜乳价格（元/公斤）.....          | 8 |
| 图表 19： 玉米现货价（元/吨）.....           | 8 |
| 图表 20： CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳）..... | 8 |



|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 21: 大豆现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 22: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳) ..... | 9  |
| 图表 23: 豆粕现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 24: 豆油现货价格 (元/吨) .....          | 9  |
| 图表 25: 小麦现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 26: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳) ..... | 9  |
| 图表 27: 早稻现货价 (元/吨) .....           | 10 |
| 图表 28: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担) .....  | 10 |
| 图表 29: 育肥猪配合料价格 (元/千克) .....       | 10 |
| 图表 30: 鸡饲料价格 (元/千克) .....          | 10 |
| 图表 31: 鱼类产品价格 (元/公斤) .....         | 10 |
| 图表 32: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤) .....        | 10 |
| 图表 33: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤) .....        | 11 |
| 图表 34: 对虾产品价格 (元/公斤) .....         | 11 |



## 一、本周行情回顾

本周(2025.06.02-2025.06.06)农林牧渔(申万)指数收于2682.22点(周环比+0.91%),沪深300指数收于3873.98点(周环比+0.88%),深证综指收于2007.69点(周环比+1.82%),上证综指收于3385.36点(周环比+1.13%),科创板收于991.64点(周环比+1.50%),农林牧渔行业指数跑赢上证综指。

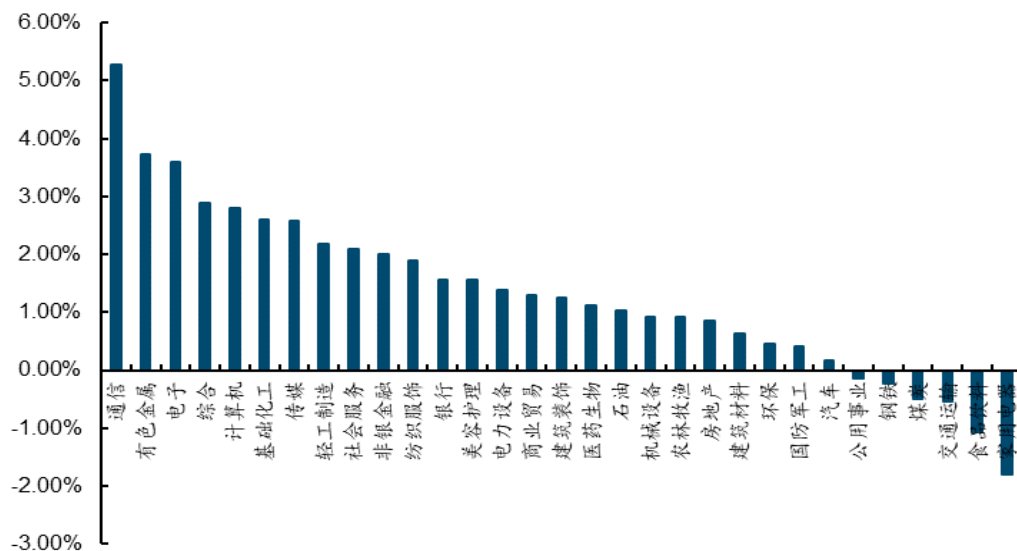
图表1: 本周行业涨跌幅情况

| 指数    | 周五收盘价   | 本周涨跌幅  | 本月涨跌幅  | 年初至今涨跌幅 |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 深证综指  | 2007.69 | 1.82%  | 1.82%  | 10.08%  |
| 上证综指  | 3385.36 | 1.13%  | 1.13%  | 14.28%  |
| 科创板   | 991.64  | 1.50%  | 1.50%  | 18.08%  |
| 沪深300 | 3873.98 | 0.88%  | 0.88%  | 14.40%  |
| 农林牧渔  | 2682.22 | 0.91%  | 0.91%  | -6.75%  |
| 农产品加工 | 2094.92 | 1.10%  | 1.10%  | -3.16%  |
| 种子生产  | 3092.3  | 0.76%  | 0.76%  | -13.24% |
| 养殖业   | 2913.69 | 0.90%  | 0.90%  | -11.50% |
| 饲料    | 4807.89 | 1.15%  | 1.15%  | 7.88%   |
| 水产养殖  | 486.60  | 1.24%  | 1.24%  | -17.79% |
| 林业    | 1057.19 | 0.72%  | 0.72%  | 3.78%   |
| 粮油加工  | 1573.57 | 0.68%  | 0.68%  | -10.74% |
| 果蔬加工  | 1341.57 | -0.14% | -0.14% | 3.79%   |

来源: Wind, 国金证券研究所

本周排名前三的为通信(周环比+5.27%)、有色金属(周环比+3.74%)、电子(周环比+3.60%),农林牧渔(周环比+0.91%)排名第20。在个股表现方面,农林牧渔行业中本周表现居前的有万辰集团(+14.58%)、罗牛山(+7.79%)、\*ST佳沃(+7.63%);表现居后的有瑞普生物(-14.40%)、晓鸣股份(-5.61%)、中水渔业(-3.38%)。

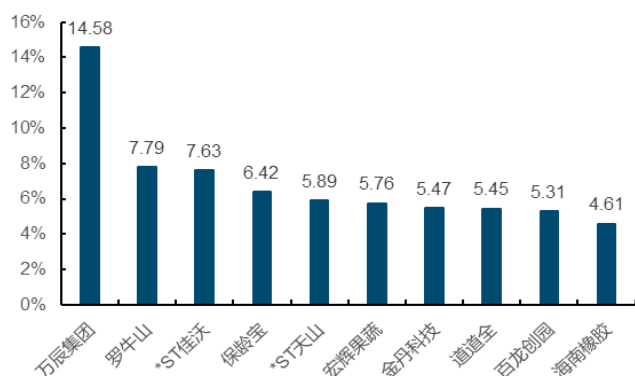
图表2: 本周各板块涨跌幅情况



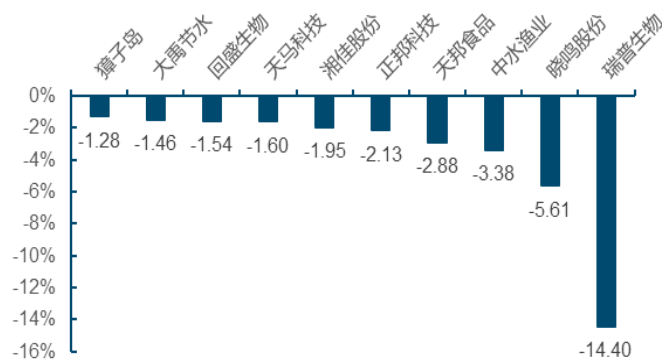
来源: Wind, 国金证券研究所



图表3：本周农业板块涨幅前十个股



图表4：本周农业板块排名靠后前十个股



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

## 二、重点数据跟踪

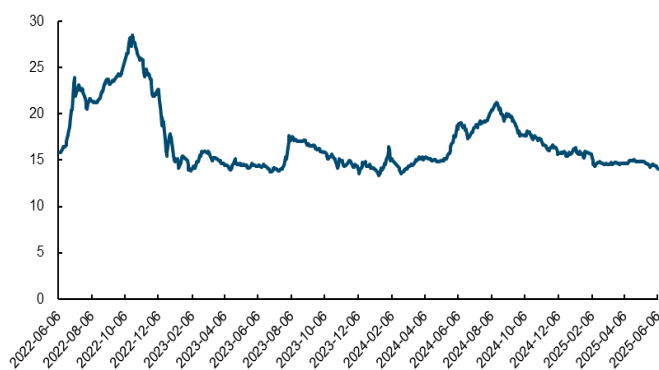
### 2.1 生猪养殖：行业去库持续进行，关注体重变化

截至6月6日，全国商品猪价格为14.05元/公斤，周环比-2.90%；15KG仔猪价格为35.25元/公斤，周环比-2.87%；本周生猪出栏均重为129.17公斤/头，较上周环比-0.01公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为-120.80元/头，盈利周环比-36.43元/头；自繁自养养殖利润为33.83元/头，盈利周环比-1.82元/头。

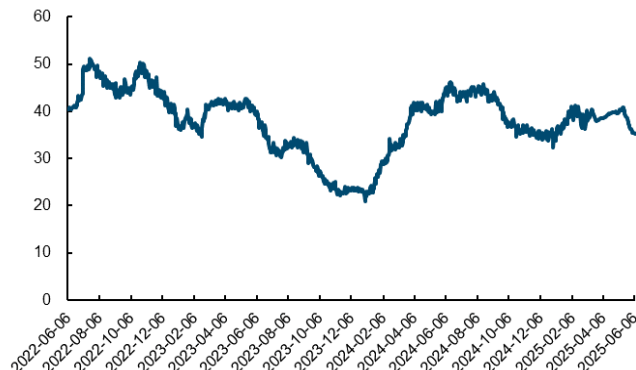
本周生猪出栏均重为129.17公斤/头，同时本周行业冻品库容率环比+0.04%至16.25%，均重下降速度环比上周有所放缓，供给持续增加下短期猪价持续调整。根据涌益咨询/钢联数据，5月份样本企业能繁母猪存栏分别环比+0.32%/+0.45%，能繁母猪存栏在盈利背景下依旧小幅提升。目前在政策引导&猪价持续转弱的背景下，预计能繁母猪存栏后续增长有限，中期或趋势线下，利好中期行业良性发展。当下猪价表现下成本领先的头部养殖企业生猪盈利超200元/头，预计头部企业在上半年有望实现较好盈利，而在供给压力持续后移的背景下，下半年猪价或存在一定压力，若行业产能有序调控，中期行业盈利中枢有望提升。

目前生猪价格表现强于此前市场预期使得整体预期略有上修，产能端缓慢的补充状态对2025年猪价的担忧存在一定的缓解，前期利空在生猪板块已经存在较为充分的释放，经历了一段时间的调整后生猪养殖企业估值处于底部区间。短期来看，头部养殖企业依旧实现较好盈利，预计资产负债表持续改善；若下半年因为供给压力导致行业出现去产能行为，头部企业依旧可以依托成本优势稳步提升市占率，目前板块景气度底部企稳。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本高质量扩张的优质企业。建议关注：牧原股份、巨星农牧、温氏股份、德康农牧、神农集团、华统股份、唐人神、新五丰、京基智农等。

图表5：全国商品猪价格走势（元/公斤）



图表6：15公斤仔猪价格（元/公斤）

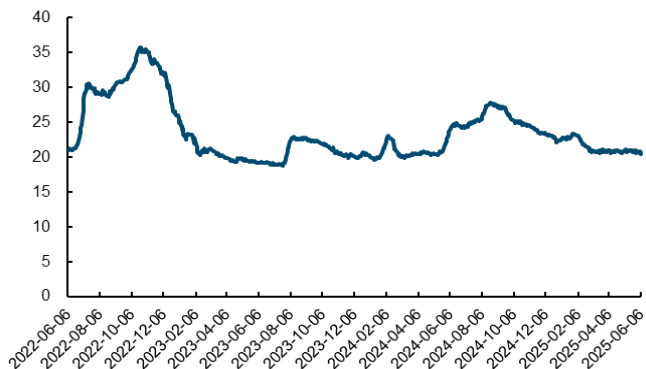


来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所



图表7: 猪肉平均批发价 (元/公斤)



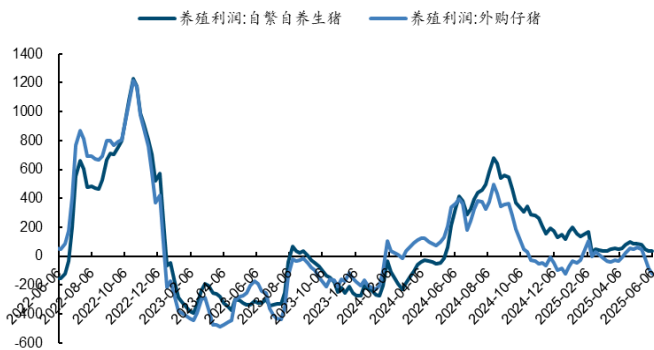
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表8: 猪粮比价



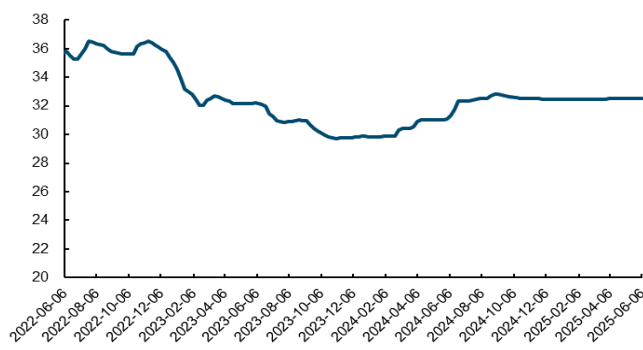
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表9: 生猪养殖利润 (元/头)



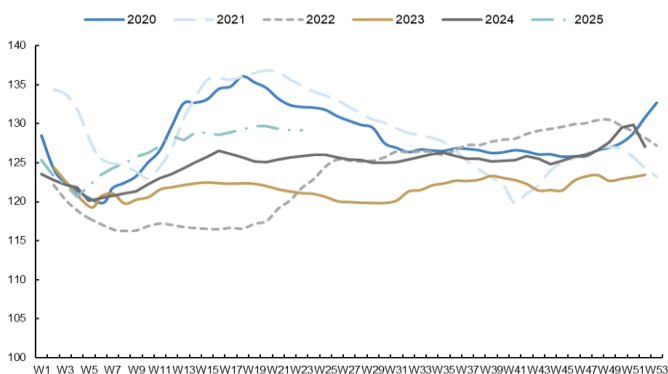
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表10: 二元母猪价格 (元/公斤)



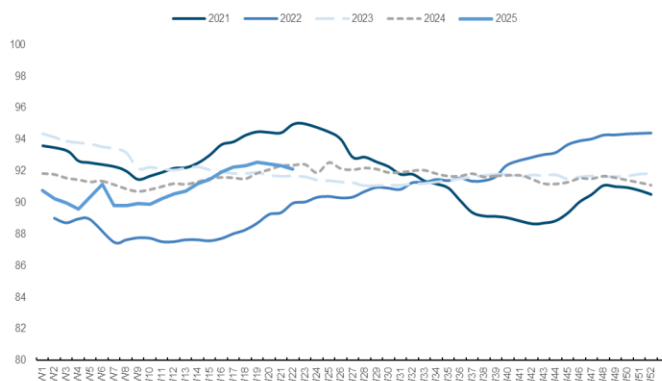
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表11: 生猪出栏均重 (Kg)



来源: 涌益咨询, 国金证券研究所

图表12: 样本企业宰后均重 (Kg)



来源: Ifind, 国金证券研究所

## 2.2 禽类养殖: 禽流感持续发酵, 鸡价持续震荡

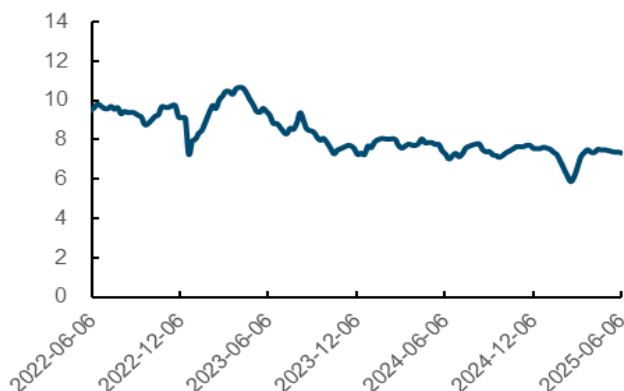
截至6月6日, 本周主产区白羽鸡平均价为7.32元/千克, 较上周环比-0.68%; 白条鸡平均价为13.00元/公斤, 较上周环比-1.52%。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面, 截至6月6日, 父母代种鸡养殖利润为+0.09元/羽, 较上周环比-0.03元/羽; 毛鸡养殖利润为-0.58元/羽, 周环比-0.20元/羽。根据新禽况数据, 上周(5月26日-6月3日)全国快、



中、慢速类中华土鸡均价分别为 4.71 元/斤、5.55 元/斤、6.93 元/斤，分别较前一周变化 0.05 元/斤、0.09 元/斤和 0.06 元/斤。

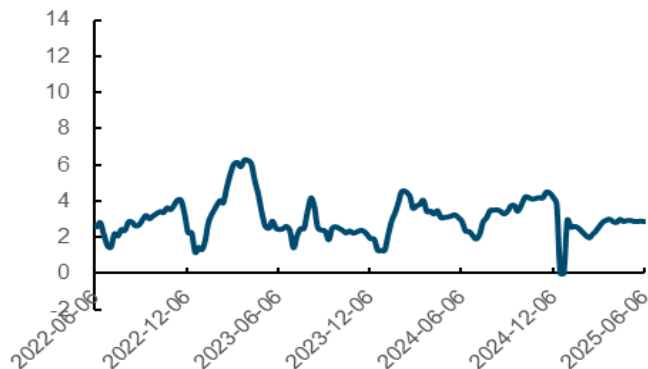
随着消费端进入淡季，在供给较为充足的背景下，白羽鸡价格有所转弱，但是整体价格表现相对平稳，黄鸡价格则有所企稳，目前板块景气度底部企稳。近期由于海外禽流感的发酵，海外引种受阻，若引种端持续中断，白羽鸡产能或出现较大下降。展望全年，下游端随着宏观政策的调整，预计居民需求端有望逐步回暖，餐饮消费回暖带动禽类产品消费提升和高端产品占比提高，而禽畜产品量价齐升逻辑有望增强。建议关注：圣农发展、益生股份、民和股份、立华股份、湘佳股份等。

图表13：白羽肉鸡价格走势（元/千克）



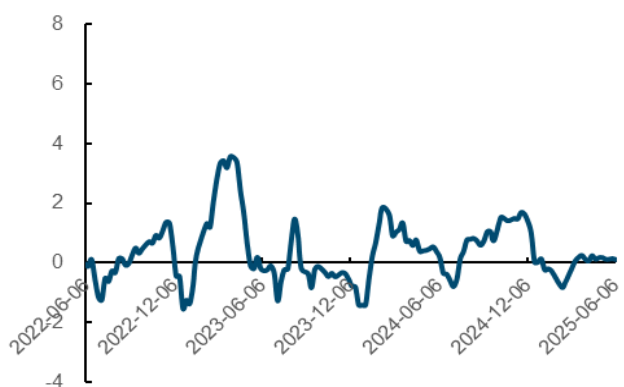
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：肉鸡苗价格走势（元/羽）



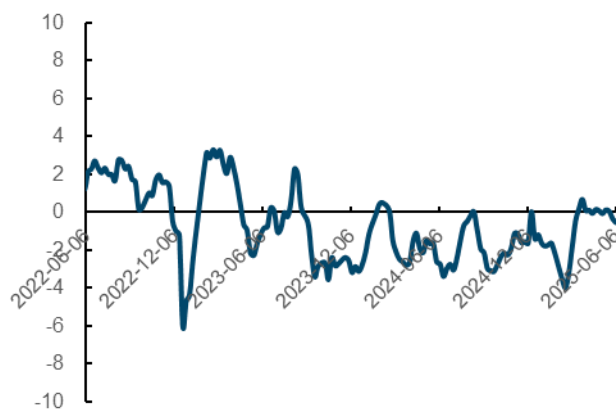
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：父母代种鸡养殖利润（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：毛鸡养殖利润变化（元/羽）



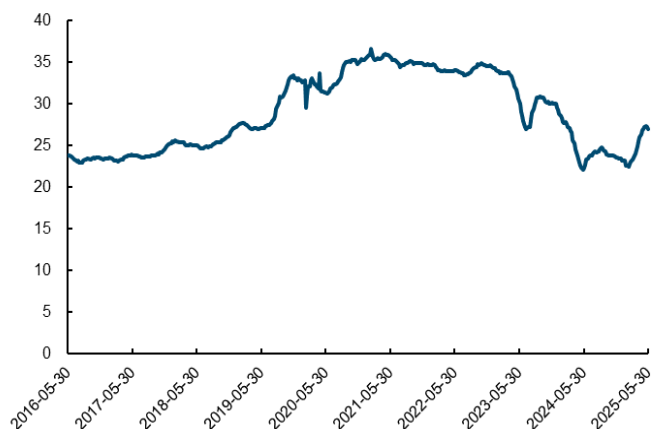
来源：Wind，国金证券研究所

### 2.3 牧业：牛肉价格稳中偏强，奶牛存栏去化有望加速

**牛肉价格稳步上行，奶牛去产能速度有望加快。**2023 年以来我国肉牛养殖与奶牛养殖行业均陷入亏损状态，肉牛由于规模化程度低于 2023 年开始去产能，奶牛则在 2024 年开始去产能，随着产能去化的持续加深，明年有望实现肉奶共振。供给端来看，国内行业产能的持续收缩有望逐步传导至终端，同时由于海外牛肉&原奶价格的上涨，预计进口端供给或持续收缩。需求端：我国人均牛肉与牛奶需求量长期提升，此外随着宏观经济的好转，终端消费有望回暖。截至 5 月 29 日，生鲜乳主产区合同内外平均收购价格 3.06 元/公斤，环比跌持 0.3%，同比下跌 8.4%；而本周散奶价格已经回升至 2.6 元/公斤，散奶价在供给减少的背景下企稳回升。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在 25H2 有望企稳回升；肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望拐点向上。建议关注：优然牧业、现代牧业、光明乳业等。

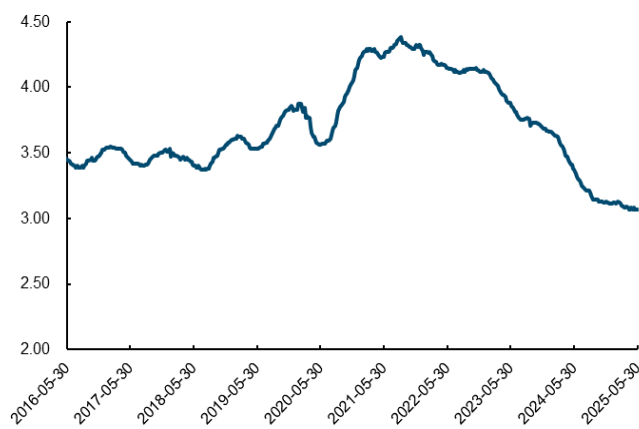


图表17: 山东活牛价格 (元/公斤)



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表18: 生鲜乳价格 (元/公斤)



来源: Ifind, 国金证券研究所

## 2.4 种植产业链: 贸易摩擦频发, 关注涨价品种

粮食价格方面, 截至 6 月 6 日, 国内玉米现货价为 2,294.29 元/吨, 较上周环比不变; CBOT 玉米期货价格 442.50 美分/蒲式耳, 较上周环比-0.34%。

国内大豆现货价为 3,925.26 元/吨, 较上周环比-0.07%; CBOT 大豆期货价格为 1,057.25 美分/蒲式耳, 较上周环比+1.49%。

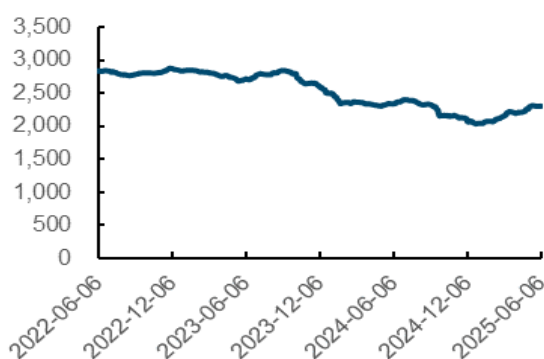
国内豆粕现货价 2,940.00 元/吨, 较上周环比-0.54%; 豆油现货价格为 8,012.63 元/吨, 较上周环比+0.46%。

国内小麦现货价 2,433.61 元/吨, 较上周环比-0.82%; CBOT 小麦期货价格为 554.75 美分/蒲式耳, 较上周环比+3.89%。

截至 5 月 30 日, 国内早稻现货价为 2,706.00 元/吨, 较上周环比-0.04%; 截至 6 月 6 日, CBOT 稻谷期货价格为 13.65 美分/英担, 较上周环比+1.15%。

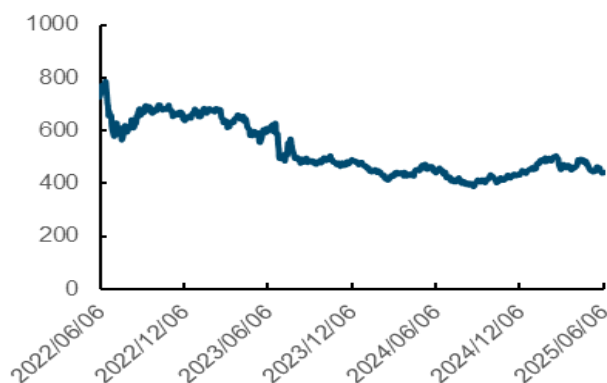
近期在关税政策的影响下, 大宗农产品价格出现较大波动, 而在外部环境不确定性较强的背景下, 我国持续推行种业振兴、通过提高粮食单产提升产量。同时全球天气出现一定程度的扰动, 整体农作物产量或出现一定程度的下降, 目前种植板块景气度底部企稳, 若粮食出现实质性减产, 种植产业链有望景气度出现改善。在外部环境动荡和极端天气影响下, 预计我国生物育种产业化推进有望进一步加快, 建议关注隆平高科、登海种业、荃银高科等。

图表19: 玉米现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

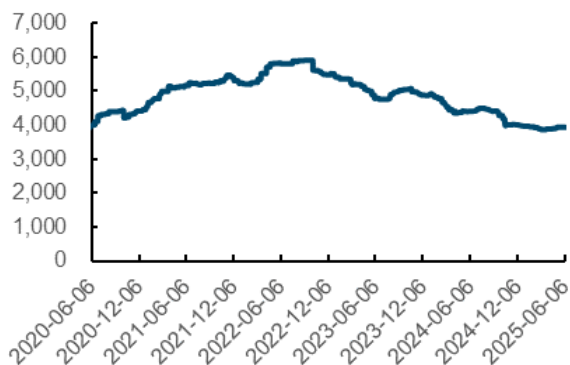
图表20: CBOT 玉米期货结算价 (美分/蒲式耳)



来源: Wind, 国金证券研究所

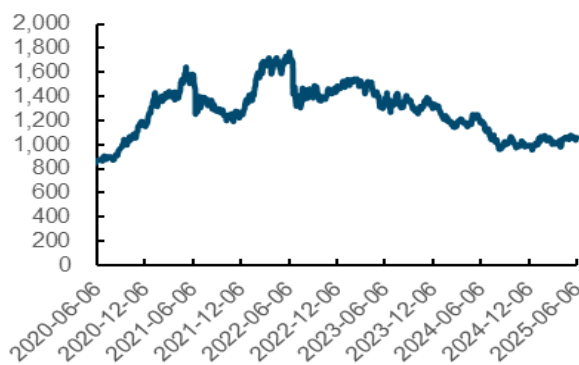


图表21: 大豆现货价 (元/吨)



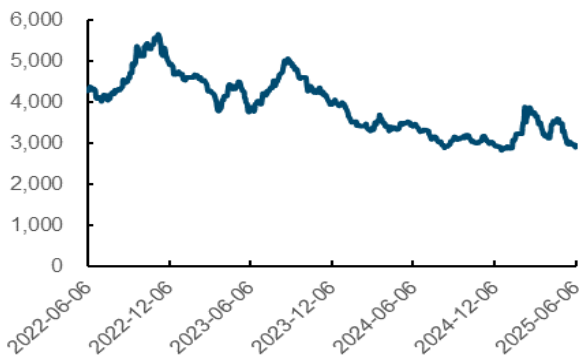
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表22: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳)



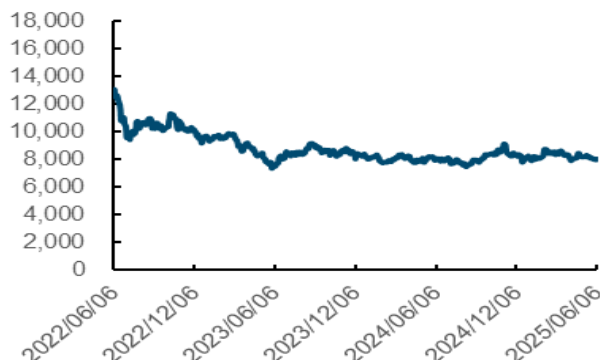
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 豆粕现货价 (元/吨)



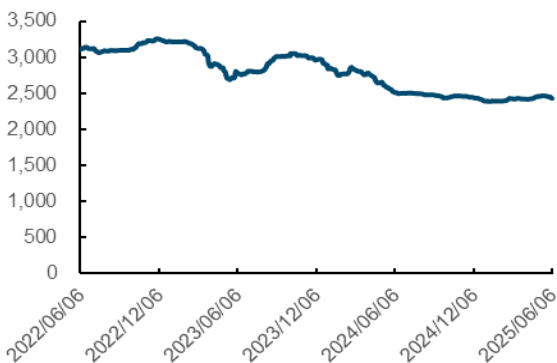
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表24: 豆油现货价格 (元/吨)



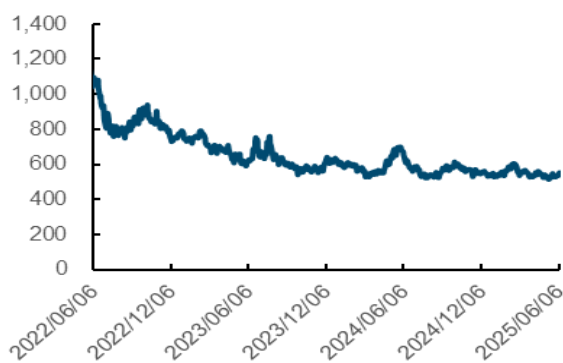
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 小麦现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

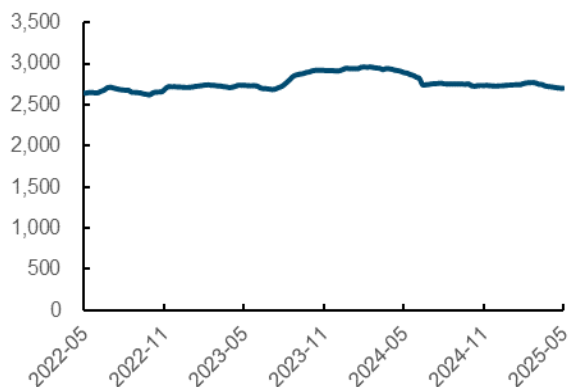
图表26: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)



来源: Wind, 国金证券研究所

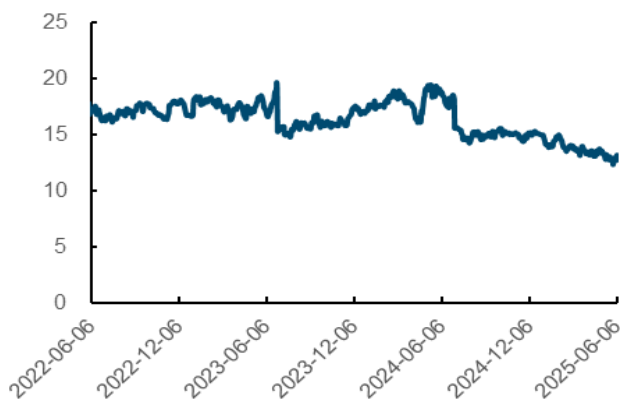


图表27: 早稻现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表28: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)



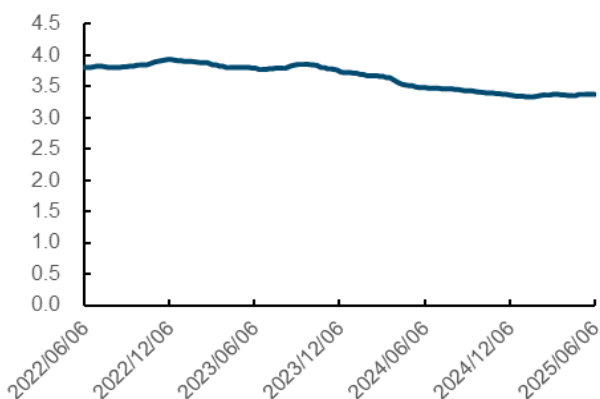
来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.5 饲料&水产品: 饲料价格企稳, 水产价格保持平稳

截至 2025 年 6 月 6 日, 育肥猪配合料价格为 3.37 元/千克, 较上周环比不变; 肉禽料价格为 3.40 元/千克, 较上周环比-1.45%。

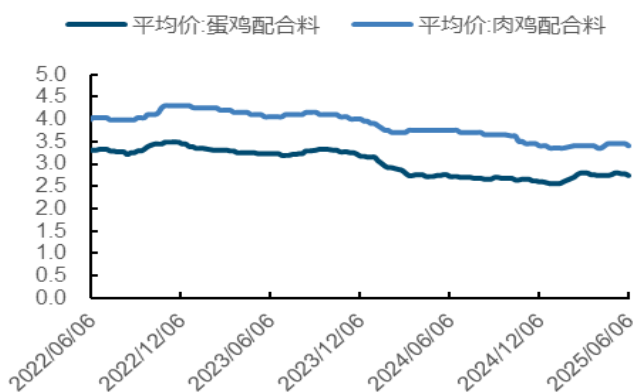
水产价格方面, 截至 6 月 6 日, 草鱼/鲫鱼/鲤鱼/鲈鱼分别为 19/25/18/42 元/千克, 较上周环比 0/0/0/+2 元/公斤。扇贝价格为 10 元/千克, 较上周环比不变。海蛎价格为 12 元/千克, 较上周环比不变。对虾价格 320 元/千克, 较上周环比+40 元/千克。鲍鱼价格 100 元/千克, 较上周环比不变。海参价格 90 元/千克, 较上周环比不变。

图表29: 育肥猪配合料价格 (元/千克)



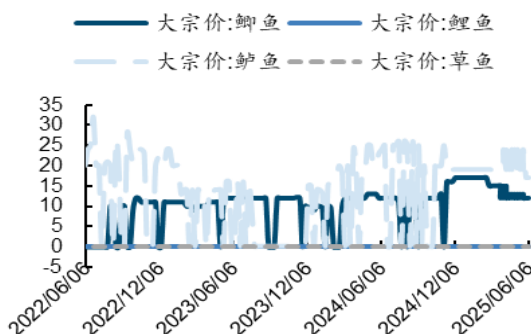
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 鸡饲料价格 (元/千克)



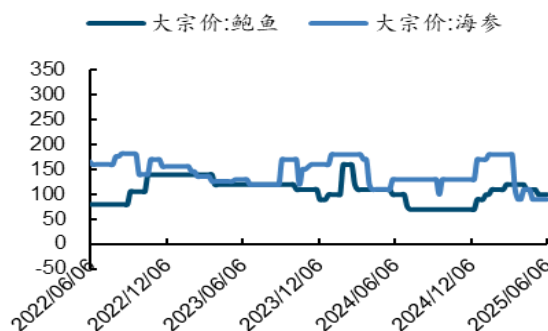
来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 鱼类产品价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

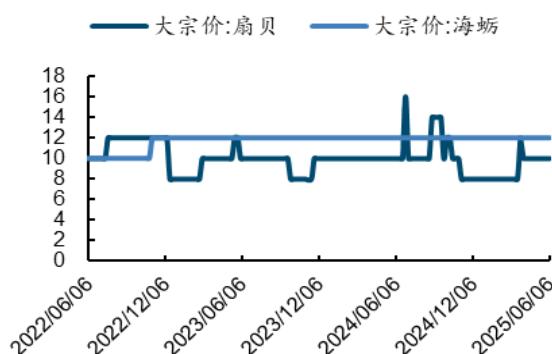
图表32: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

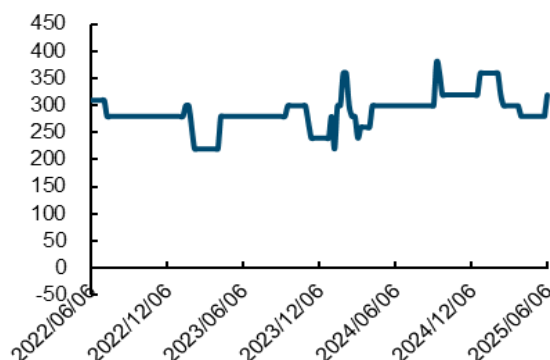


图表33：海蛎和扇贝价格（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所

图表34：对虾产品价格（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所

### 三、重点新闻速览

#### 3.1 公司公告

##### 【天邦食品】

天邦食品发布公告,公司 2025 年 5 月份销售商品猪 50.09 万头（其中仔猪销售 16.61 万头），销售收入 7.03 亿元，销售均价 16.29 元/公斤（商品肥猪均价为 14.62 元/公斤），环比变动分别为 6.38%、1.83%、-0.02%。2025 年 1-5 月销售商品猪 245.18 万头（其中仔猪销售 77.49 万头），销售收入 34.68 亿元，销售均价 16.26 元/公斤（商品肥猪均价为 14.83 元/公斤），同比变动分别为-2.83%、8.79%、4.97%。上述数据统计口径仅包括公司控股子公司，未包括公司参股公司。参股公司 2025 年 5 月份销售各类商品猪合计 13.49 万头。

##### 【獐子岛】

2025 年 6 月 6 日獐子岛公告,持有獐子岛集团股份有限公司（以下简称“公司”“獐子岛公司”）57,162,685 股股份（占公司总股本比例为 8.04%）的股东北京吉融元通资产管理有限公司和一和岛一号证券投资基金（以下简称“和一岛一号基金”）计划于本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，以集中竞价交易方式减持其持有的本公司股份合计不超过 7,111,000 股，占公司总股本比例不超过 1%。

#### 3.2 行业要闻

6 月 6 日，全国同步举办水生生物增殖放流活动 300 余场，放流各类水生生物苗种超过 16 亿尾，其中海水经济物种 12.8 亿尾、淡水广布型经济物种 3 亿尾、珍贵濒危和淡水区域性物种 0.5 亿尾。水生生物是水域生态环境的重要组成部分，养护水生生物资源是生态文明建设的重要内容。开展水生生物增殖放流是践行习近平生态文明思想，推进美丽中国建设，共同养护水生生物资源的重要举措。截至今年，农业农村部已连续 11 年在 6 月 6 日开展全国水生生物同步增殖放流活动，鼓励社会民众普遍参与。“十四五”以来，全国每年放流各类水生生物苗种 300 多亿尾，对恢复水生生物资源、改善水域生态环境、促进渔业增效渔民增收、提高社会公众资源保护意识发挥了重要作用。为进一步加强水生生物增殖放流监管，近日，农业农村部等部门联合印发《美丽河湖保护与建设行动方案》和《关于进一步规范引导动物放生活动的通知》，对各地科学规范开展增殖放流和规模性社会放生提出明确要求。下一步，农业农村部将持续强化水生生物资源养护，进一步增强增殖放流、社会放生的科学性规范性，统筹渔业资源保护与合理利用，深入践行大食物观，以高水平保护促进渔业高质量发展。

### 风险提示

转基因玉米推广进程延后——转基因推进需要政策推动；  
动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；  
产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                                | 北京                                 | 深圳                                     |
|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                    | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn          | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                          | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究