



## 1. 生猪板块：猪价短期走强或难延续，重视生猪板块预期差！

1) **本周猪价偏强&仔猪价格偏弱**。截至7月5日，全国生猪均价15.29元/kg，较上周末上涨5.01%（智农通），本周行业自繁自养盈利约182元/头；本周7kg仔猪和50kg二元母猪价格为431元/头和1621元/头，仔猪价格年内低位震荡。供应端，本周出栏均重为128.64kg（环比+0.50kg），均重连续下降6周之后再度反弹，150kg以上生猪出栏占比为4.95%（环比+0.23pct），7月涌益/钢联/卓创样本企业出栏量环比-1.19%/-1.69%/+0.73%，鉴于25Q1集团场仔猪外销量较大，社会整体出栏压力或难有缓解。需求端，伴随价格连续拉涨，白条受制于季节性消费疲软拖累，走货难度增强，企业亏损加大，主动减量意愿强烈，本周屠宰样本日均宰杀量环比-3.50%。短期来看，季节性消费淡季导致猪肉整体走货困难，加之现阶段猪价高位，限制屠企分割增量意愿。鉴于现阶段出栏均重仍处历史同期高位，且近期天气炎热或加速前期压栏大猪出栏，预计猪价或呈季节性走弱趋势，行业盈利空间将持续被压缩，并有望行业产能有望止增转减。

2) **重视生猪板块低估值、预期差！重视优秀企业的盈利能力！**在25年猪价持续低位&政策引导情况下，后续产能去化容易程度及复产难度或再度提升，产能有望波动去化。从2025年头均市值看，其中牧原股份、德康农牧、立华股份、京基智农2000-3000元/头；温氏股份、巨星农牧、新希望、新五丰、唐人神、华统股份、天康生物低于2000元/头；估值处在历史相对底部区间（数据截至7月4日）。在标的上，当前阶段，【板块β配置、重视核心资产】，养殖龙头【温氏股份】、【牧原股份】、其次建议关注【新希望】；弹性标的建议关注：【神农集团】、【德康农牧】、【华统股份】、【巨星农牧】、【天康生物】、【唐人神】、【新五丰】等。

## 2. 宠物板块：国产品牌持续崛起，宠物食品出口趋势持续向好！

1) **国产品牌持续崛起，上市公司国产品牌高速增长，关注国产品牌新品**。根据宠物营销界数据，5月淘宝猫主粮榜单中，弗列加特位列TOP2，麦富迪位列TOP8；狗主粮榜单中，麦富迪位列TOP2。5月淘宝猫主粮销量达1271.08万，同比增加13.82%，销售额达15.22亿，同比增加10.58%。5月淘宝狗主粮销量达465.36万，同比增加5.80%，销售额达6.03亿，同比增加5.25%。我们认为，宠物国产品牌凭借产品创新、精细营销等战略有望持续崛起。

2) **宠物食品出口连续增长，彰显出口业务景气**。根据海关数据，2025年1-5月，我国共计出口13.91万吨，yoy+10.89%，人民币口径下实现出口41.75亿元，yoy+5.80%，保持较快增长。

3) **我们认为，我国宠物经济蓬勃发展，国产品牌崛起快速，关注国内收入高增长的公司**。重点推荐宠物食品【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】、【路斯股份】；建议关注：宠物医疗【瑞普生物】、宠物用品【源飞宠物】、【天元宠物】。

## 3. 禽板块：白鸡&蛋鸡重视引种缺口；黄鸡重视消费需求边际改善！

1) **重视白鸡基本面，关注引种边际变化！**

①祖代鸡引种不确定性犹存。自24年12月美国俄克拉荷马州（24年中国自美国的唯一一个祖代引种州）、新西兰相继爆发高致病禽流感以来，国内从美国（AA+、Ross308、Hubbard）、新西兰（Cobb）的引种均处于暂停状态。受此影响，2025年1-6月份祖代更新量为52.93万套，同比下降33.46%（来源：博亚和讯、国际畜牧网）其中，海外引种量仅17.4万套，均来自法国（目前为国内安伟捷系引种唯一来源）；但考虑到2015年法国因禽流感封关后，我国已有近10年未从法国引种，叠加现阶段全球禽流感及美国关税预期，我们预计今年祖代鸡更新将呈现总量下降及品种结构变化。

②本周价格下跌。截至7月5日，山东大厂商品代苗报价1.1元/羽（取区间中值），较上

周末-0.9 元/羽；山东区域主流毛鸡均价 3.0 元/斤，较上周末-0.45 元/斤（数据来源：家禽信息 PIB）；受毛鸡行情压制影响，养殖户对鸡苗成本控制较为敏感，叠加存在高温规避情况，补栏积极性不高；毛鸡供应过剩，而需求并未相应增长。产品端价格承压下滑，进而带动毛鸡价格走低。

③投资建议：行业磨底已持续 3 年，产能收缩意愿增加；当前海外引种持续受扰动，重视引种数量和结构变化，前瞻布局行情景气反转；建议重视自主育种崛起机会以及掌握引种替代资源的白羽鸡龙头。首推【圣农发展】，建议关注【益生股份】、【民和股份】、【禾丰股份】、【仙坛股份】等。

## 2) 黄鸡：供给或现收缩，核心变量在需求。

①产能处于较低区间，但仍在 2018 年以来的较低区间。截至 2025 年 6 月 15 日，在产父母代存栏量 1403 万套，周环比持平，同比+5%；相比今年年初+1.2%（数据来源：中国畜牧业协会）。

②本周粤东区域价格稳定、江苏区域周内价格下跌。本周粤东矮脚黄项价格稳定，维持在 10.7 元/kg；本周江苏矮脚黄母鸡价格由周初的 9.6 元/kg 下跌至周尾的 8.6 元/kg（数据来源：新牧网公众号）。

③投资建议：供给或现收缩，价格对需求边际变化敏感性高于供给。供给端，在产父母代存栏量虽稳中有增，但仍处在近 5 年低位，叠加养殖端亏损后资金流紧张，短期快速上产能可能性低。需求端，黄鸡消费通常下半年好于上半年，叠加消费在政策端推进下逐步改善，黄鸡作为肉类消费中的“可选消费”品种之一（差异化定位&消费场景），有望首先受益消费端回升带来的红利，其后续价格或边际好转且表现出弹性。建议关注【立华股份】、【温氏股份】。

## 3) 蛋鸡：引种封关有望持续驱动苗价高位运行！

①引种受阻，苗价持续兑现。蛋种鸡存栏结构呈现“双轨并行”特征（国产与进口共存），但实际生产端（在产父母代蛋种鸡）进口存栏却远高于国产。因此，21-23 年引种持续下降叠加 24 年美国暴发高致病性禽流感后，引种通道持续收窄，相关影响将逐步兑现到蛋鸡苗价格上，预计后续缺口有望将继续兑现，苗价有望继续保持高位。

②本周蛋鸡苗、鸡蛋价格下调。截至 7 月 4 日，主产区蛋鸡苗价格 3.9 元/羽，环比-2.5%、同比+15%；鸡蛋平均批发价格 7.05 元/kg，环比-3.6%、同比-22%（数据来源：wind）。

③投资建议：引种受阻对供给实际影响或远超预期，重视产业链上的价格传导。标的上，基于苗价持续高位运行预期&公司高市占率（24 年雏鸡苗市占率超 20%）所带来的核心优势，建议关注【晓鸣股份】。

## 4. 种植板块：粮食安全自主可控，生物育种战略地位进一步明确！

1) 在我国粮食供求长期维持紧平衡的背景下，现阶段要实现高位再增产，重心须转向“大面积提单产”；包括推进良田、良种、良机、良法“四良”深度融合，深入实施种业振兴行动等，为国家粮食安全和农产品供给自主提供有力支撑。农业农村部数据显示，2024 年单产提升对粮食增产的贡献率超 80%。

2) 聚焦育种领域：①俄罗斯联邦政府发布第 890 号决议，放宽用于出口的转基因饲料监管，具体包括豁免出口饲料登记、允许原料来源更灵活。②韩俊会见秘鲁农业发展与灌溉部部长马内罗，推动在种质资源、农产品贸易等领域的双边合作。③我们认为，基因工程等生物技术已成各国抢占科技制高点、增强农业国际竞争力的战略重点；随着粮食安全重要性提升，转基因玉米商业化种植有望加速，头部种企凭借领先的转基因储备有望进一步提升竞争力。

3) 重点推荐：①种子：【隆平高科】、【大北农】、【荃银高科】；②农资：【新洋丰】（与化

工组联合覆盖); ③农业节水:【大禹节水】。建议关注: ①种子:【登海种业】; ②种植:【苏垦农发】、【北大荒】。

## 5. 后周期: 饲料板块, 重点推荐市占率提升+业绩持续兑现的海大集团; 动保板块, 重视新大单品破局同质化竞争

1) 饲料板块: 重点推荐【海大集团】。本周: ①普水鱼: 草鱼/罗非塘口均价环比-5.2%/-2.8%、同比+37%/-29%; ②特水鱼: 生鱼/黄颡/加州鲈塘口均价环比+4.8%/+2.6%/+3.3%、同比-13%/-24%/+7%; ③南美白对虾: 塘口均价环比+2.3%、同比-13%。本周特水鱼行情明显好于普水, 其原因在于普水鱼中草鱼和罗非鱼因新口鱼陆续上市, 价格环比均呈现不同程度的下跌态势; 特水鱼中生鱼和黄颡鱼价格因存塘持续减少, 价格较上周呈现明显上涨态势。水产养殖/饲料历经 2+年低谷, 行业中小企业退出显著, 预计今年多品种水产料景气反转; 原材料大幅波动下海大优势持续放大(套保、饲料配方研发等), 市占率加速提升。此外, 海外 9-10 亿吨饲料空间大、竞争相对温和, 10+年前瞻深耕, 海大模式已成功出海越南等地, 远期有望再造一个海大。

2) 动保板块: 重视新赛道、新需求带来的新格局。①原料药价格: 主流工厂停报挺价策略持续, 市场库存有限, 价格高位, 但市场询采放缓, 贸易渠道出货价格松动。本周泰乐菌素、替米考星、泰万菌素市场价分别为 300(酒泰)/375/435 元/kg, 环比上周持平(数据来源: 中国兽药饲料交易中心)。②投资逻辑: 传统畜禽疫苗红海竞争, 养殖规模化及周期波动影响企业毛利率, 研发创新愈发重要, 静待非瘟疫苗等大单品打开天花板。宠物动保蓝海市场, 随宠物老龄化和单只宠物支出增长, 市场有望持续扩容; 国产猫三联等大单品陆续问世, 看好宠物动保国产替代之路。③标的: 重点推荐:【科前生物】, 建议关注:【瑞普生物】、【中牧股份】、【金河生物】、【回盛生物】、【普莱柯】、【生物股份】。

## 6. 农业板块表现

最新交易周(2025年6月30日-2025年7月4日),农林牧渔行业+2.55%,同期上证综指、深证成指、沪深300变动分别为+1.40%、+1.25%、+1.54%。个股中涨幅靠前的分别为:华资实业+14.89%、国联水产+12.22%、晨光生物+11.47%、百洋股份+10.45%、百龙创园+9.11%、保龄宝+8.99%、\*ST天山+8.23%、神农种业+7.31%、东瑞股份+6.92%、中粮科技+6.46%。

图 1: 本周行业内公司涨幅排名 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 1: 农业及子行业与大盘相对走势情况 (%)

2025/7/4	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
沪深 300	1.54	3.38	3.13	5.48	14.98
深证成指	1.25	4.49	1.38	6.18	19.96
上证综指	1.40	3.28	3.90	8.12	16.43
农林牧渔	2.55	0.86	5.57	12.48	8.30
种子生产	2.56	0.89	0.80	-0.73	21.87
水产养殖	5.62	4.71	9.70	14.12	43.92
林业	-0.35	0.17	3.85	6.52	73.64
饲料	2.30	-2.38	12.49	19.44	23.77
果蔬加工	0.31	-6.53	7.29	12.79	6.14
粮油加工	1.10	-2.14	-2.88	1.70	9.08
养殖业	3.12	2.30	3.60	10.82	-4.12

资料来源: Wind, 天风证券研究所 (注: 林业为中信分类)

### 6.1 本周上市公司重点公告

1) 立华股份《关于实际控制人及其一致行动人减持股份预披露公告》: 公司实际控制人程立力先生及其一致行动人奔腾牧业计划在 2025 年 7 月 22 日至 2025 年 10 月 21 日, 以集中竞价方式或以大宗交易方式合计减持公司股份不超过 25,118,000 股 (占公司总股本比例为 3.00%)。

2) 牧原股份《关于股份回购进展情况的公告》: 截至 2025 年 6 月 30 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 5,254.20 万股, 占公司目前总股本的

0.96%，最高成交价为 42.96 元/股，最低成交价为 36.16 元/股，成交总额为 210,974.10 万元（不含交易费用）。

3) 益生股份《关于回购股份进展情况的公告》：截至 2025 年 6 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 12,913,100 股，占公司总股本的比例为 1.17%，最高成交价为 10.94 元/股，最低成交价为 8.04 元/股，累计成交总金额为 116,145,939.50 元（不含交易费用）。

## 6.2 产业链梳理

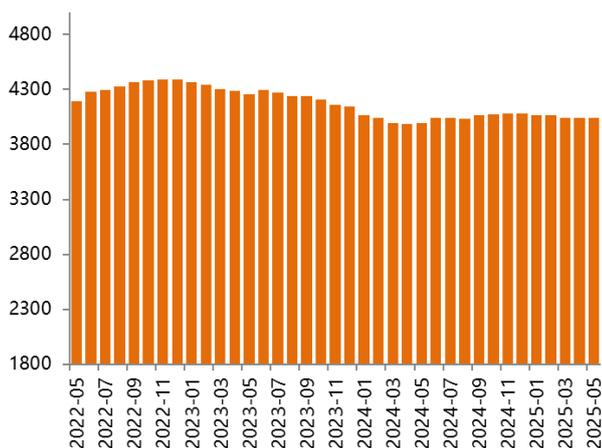
### 6.2.1 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	3.36	3.35	-3.46%	-0.30%	0.60%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	14.4	15	-16.90%	4.17%	-8.86%
猪肉（元/kg）	18.77	19.51	-15.94%	3.94%	-10.79%
三元仔猪（元/公斤）	35.33	35.33	-24.50%	0.01%	7.93%
二元母猪（元/公斤）	32.52	32.52	0.56%	0.00%	0.28%
猪料比					
其中：猪料比价	4.28	4.47	-14.04%	4.44%	-10.08%
猪粮比价	6.02	6.23	-16.26%	3.49%	-21.61%
能繁母猪存栏量（万头）	4,042.00	4,042.00	1.15%	0.00%	-0.88%

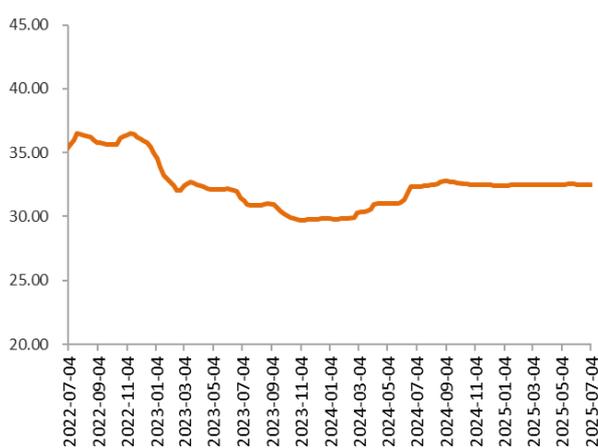
资料来源：农业农村部，Wind，涌益咨询，天风证券研究所（注：能繁母猪存栏量均采用最新的 2025 年 5 月数据）

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：农业农村部，天风证券研究所（注：最新数据更新至 2025 年 5 月）

图 3：二元母猪价格（元/kg）



资料来源：中国政府网，天风证券研究所

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



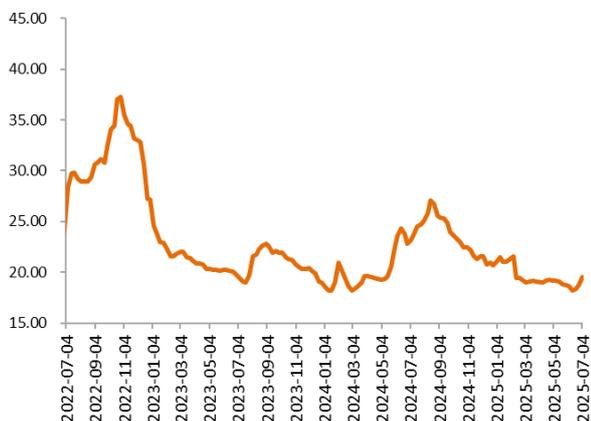
资料来源：涌益咨询，Wind，天风证券研究所

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



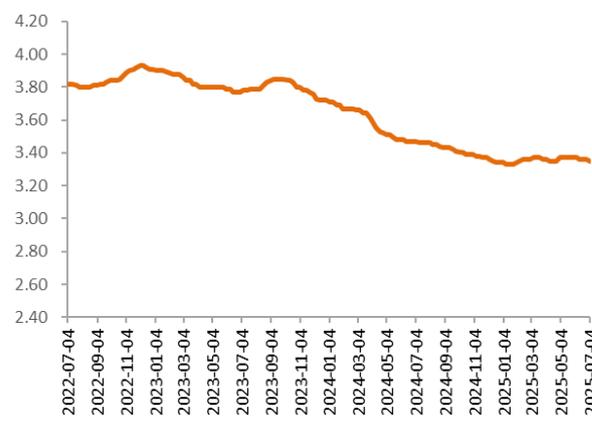
资料来源：涌益咨询，Wind，天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，Wind，天风证券研究所

图 7：全国猪用配合料价格趋势（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网，天风证券研究所

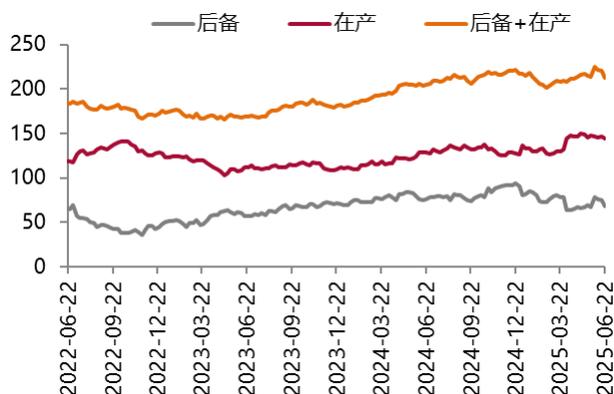
### 6.2.2 禽业产业链

表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
<b>禽饲料</b>				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3.52	3.52	-3.56%	0.00%
<b>禽苗</b>				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	1.85	0.95	-56.82%	-48.65%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	1.90	1.10	-52.17%	-42.11%
山东青岛鸡苗（元/羽）	1.50	0.80	-57.89%	-46.67%
泰安六和鸭苗（元/羽）	0.70	0.80	-75.76%	14.29%
山东潍坊鸭苗（元/羽）	0.70	0.80	-75.76%	14.29%
河南南阳鸭苗（元/羽）	0.70	0.80	-75.76%	14.29%
<b>禽肉</b>				
其中：山东潍坊（元/斤）	3.45	3.20	-11.60%	-7.25%
河南新乡（元/斤）	3.50	3.25	-8.45%	-7.14%
白条鸡大宗价（元/公斤）	12.80	12.80	-5.19%	0.00%

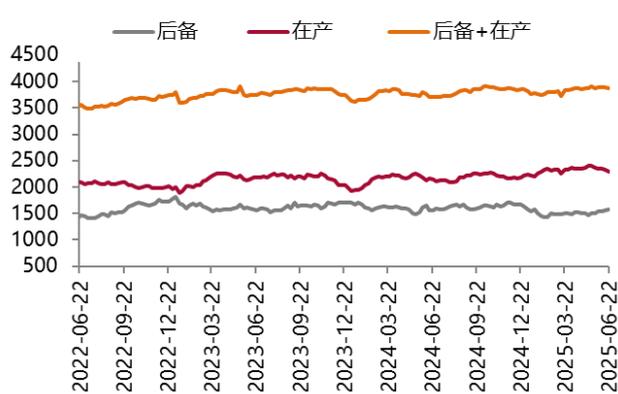
资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯，中国畜牧业协会，天风证券研究所

图 8：祖代鸡存栏量（万套）



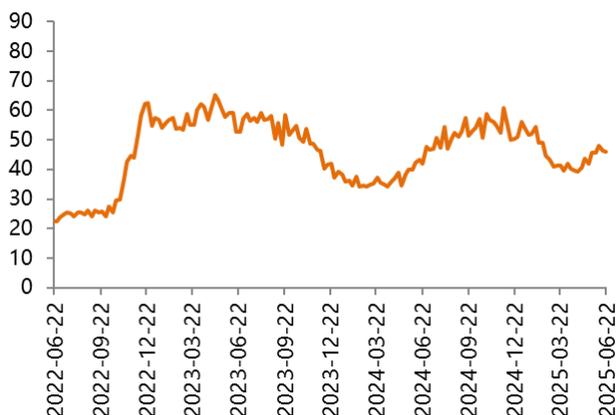
资料来源：中国畜牧业协会，天风证券研究所（注：最新数据截至 6 月 22 日）

图 9：父母代鸡存栏量（万套）



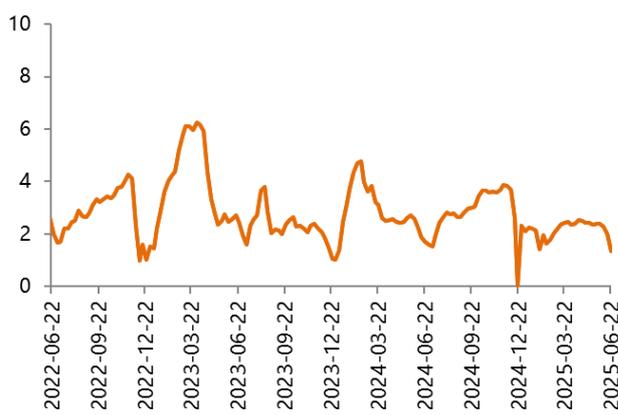
资料来源：中国畜牧业协会，天风证券研究所（注：最新数据截至 6 月 22 日）

图 10：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会，天风证券研究所（注：最新数据截至 6 月 22 日）

图 11：商品代鸡苗价格（元/羽）



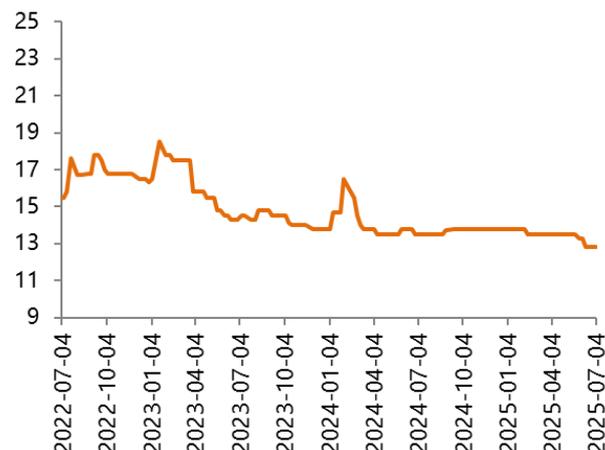
资料来源：中国畜牧业协会，天风证券研究所（注：最新数据截至 6 月 22 日）

图 12：全国内毛鸡价格走势（元/只）



资料来源：博亚和讯，天风证券研究所

图 13：白条鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：肉鸡养殖利润（元）



资料来源：博亚和讯，天风证券研究所

图 15：泰安六和鸭苗（元/羽）



资料来源：博亚和讯，天风证券研究所

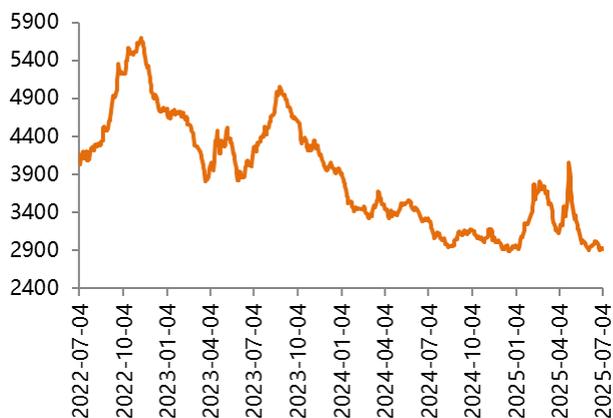
### 6.2.3 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
大豆价格（元/吨）				
其中：大连港口现货价	3680.00	3680.00	-10.68%	0.00%
广东港口现货价	3650.00	3650.00	-11.41%	0.00%
压榨利润（元/吨）				
其中：广东	56.90	20.30	110.54%	-64.32%
山东	46.90	10.30	105.97%	-78.04%
豆类价格（元/吨）				
其中：豆油全国均价	8238.42	8148.42	1.02%	-1.09%
豆粕全国均价	2902.86	2916.29	-11.31%	0.46%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：全国豆粕价格（元/吨）



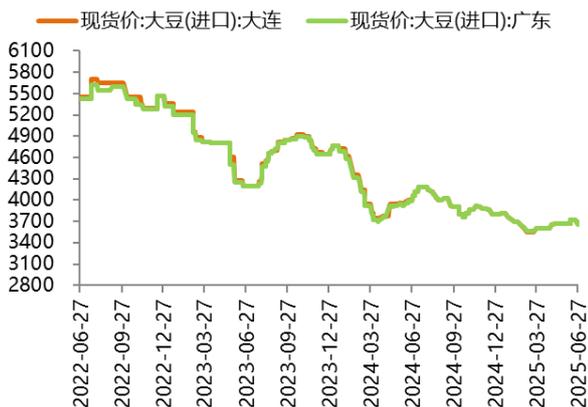
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：全国豆油价格（元/吨）



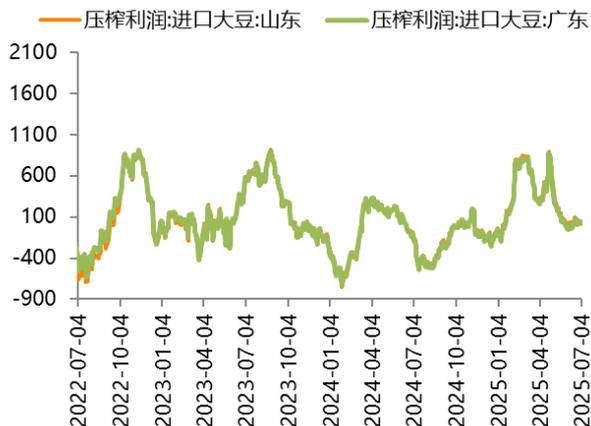
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18: 进口大豆港口现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 6.2.4 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)				
其中: 大连港口	2380.00	2380.00	-2.86%	0.00%
蛇口港口	2460.00	2460.00	-3.15%	0.00%
进口玉米到岸价	1897.27	1883.46	-4.53%	-0.73%
淀粉 (元/吨)				
其中: 吉林	2600.00	2600.00	-13.91%	0.00%
山东	2870.00	2870.00	-9.75%	0.00%
酒精 (元/吨)				
其中: 吉林	5500.00	5600.00	-4.27%	1.82%
山东	5600.00	5650.00	-5.83%	0.89%

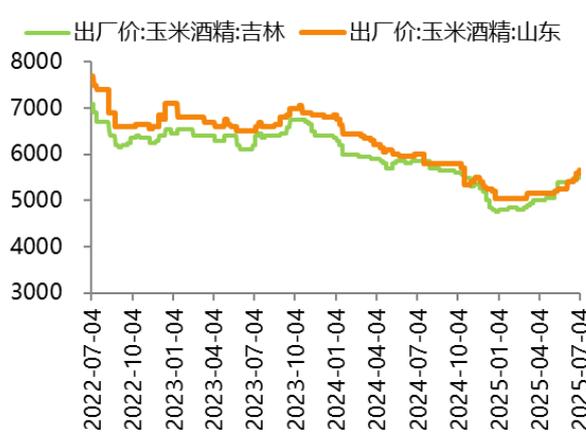
资料来源: 玉米网, Wind, 天风证券研究所 (注: 吉林&山东淀粉最新数据截至 2025 年 2 月 5 日)

图 20: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 玉米酒精价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22：玉米淀粉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：最新数据截止至 2025 年 2 月 5 日）

图 23：赖氨酸现货均价（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 6.2.5 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
小麦价格（元/吨）				
其中：郑州收购价	2430.00	2430.00	-2.61%	0.00%
广州进厂价	2550.00	2560.00	-3.40%	0.39%
面粉批发均价（元/吨）	4.22	4.23	-2.08%	0.24%

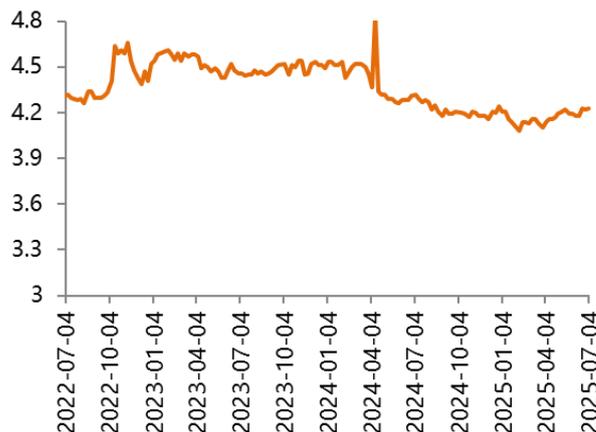
资料来源：Wind，中华粮网，天风证券研究所

图 24：小麦现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

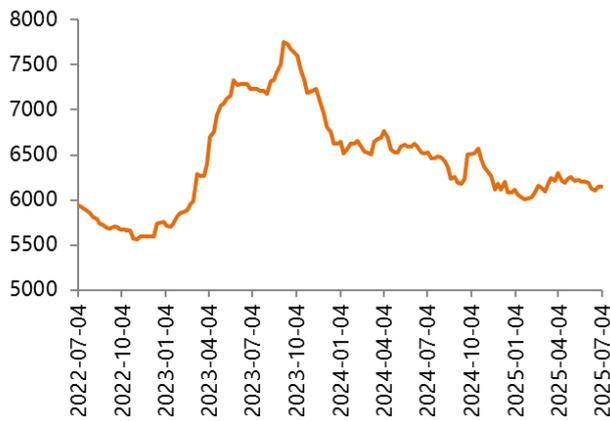
### 6.2.6 白糖产业链

表 7：糖产业链各环节价格情况

	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
白糖价格（元/吨）				
其中：广西柳州现货价	6150.00	6150.00	-5.82%	0.00%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 柳州白糖现货价格 (元/吨)



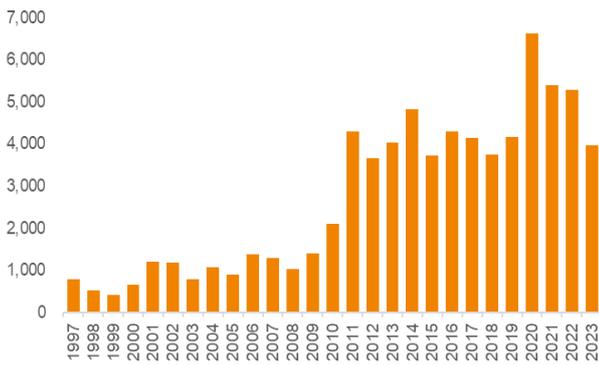
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 配额外巴西白糖与柳州白糖价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所 (注: 最新数据截至 2025 年 7 月 3 日)

图 28: 我国食糖年度进口量 (千吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 原糖国际现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 天风证券研究所 (注: 最新数据截至 2025 年 6 月 27 日)

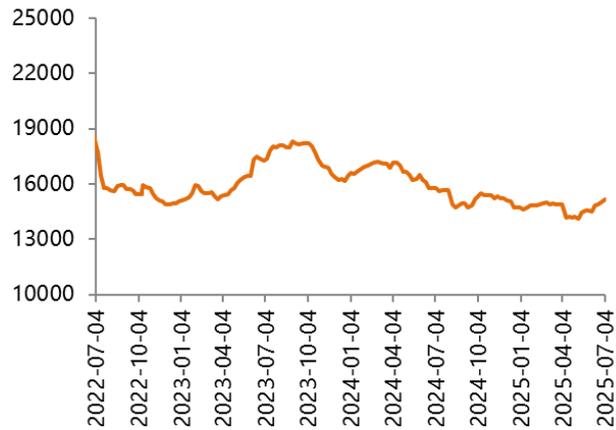
### 6.2.7 棉花产业链

表 8: 棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	平均价	14985.38	15189.23	-3.56%	1.36%
棉油价格 (元/吨)	价格	7701.25	7693.83	0.35%	-0.10%
棉粕价格 (元/吨)	新疆	2675.00	2700.00	-12.20%	0.93%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	4250.00	4250.00	-0.70%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1404.00	1429.00	7.93%	1.78%
	湖北	1300.00	1300.00	-1.89%	0.00%

资料来源: Wind, 顺风棉花网, 天风证券研究所

图 30：我国棉花价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：我国棉籽价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：我国棉油价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：我国棉粕价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

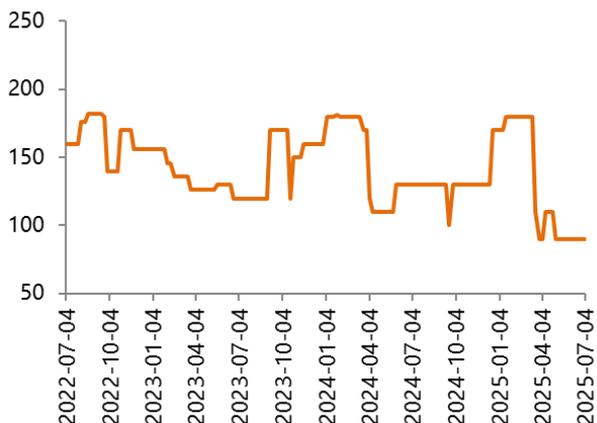
### 6.2.8 水产产业链

表 9：水产产业链各环节价格情况（元/kg、美元/吨）

	统计标准	2025/6/27	2025/7/4	年同比	周环比
海参	平均价	90.00	90.00	-30.77%	0.00%
鲍鱼	平均价	86.00	86.00	13.16%	0.00%
扇贝	平均价	9.00	10.00	0.00%	11.11%
对虾	平均价	320.00	320.00	6.67%	0.00%
鲫鱼	大宗价	30.00	30.00	0.00%	0.00%
草鱼	大宗价	25.00	23.00	4.55%	-8.00%
鱼粉	国际现货价	1779.82	1779.82	7.23%	0.00%

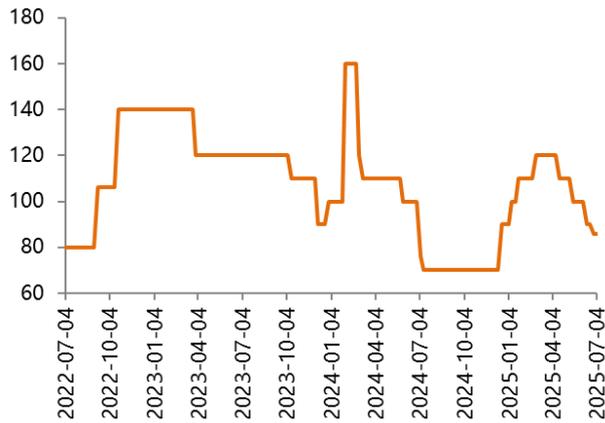
资料来源：Wind，天风证券研究所（注：鱼粉价格最新数据截至 6 月 27 日）

图 34：我国海参价格走势（元/公斤）



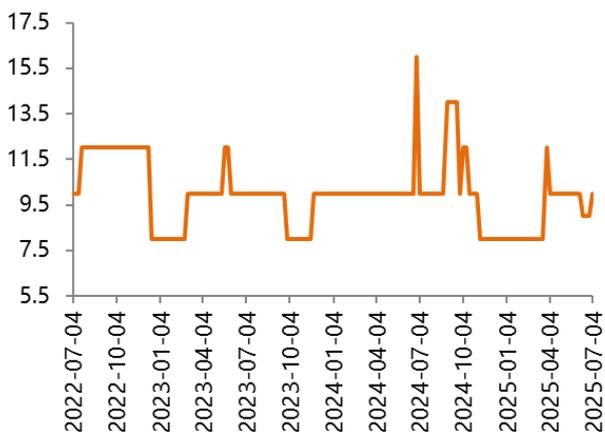
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：我国鲍鱼价格走势（元/公斤）



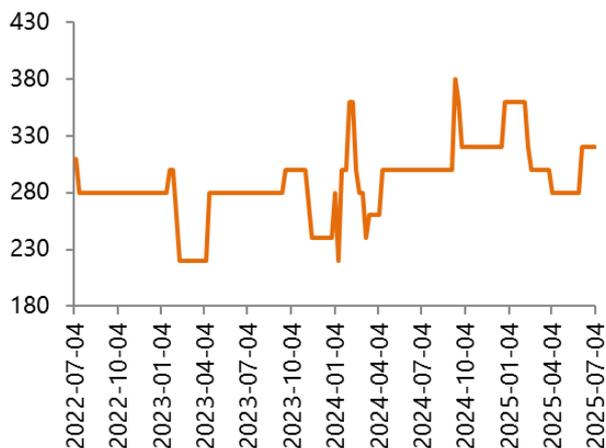
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：我国扇贝价格走势（元/公斤）



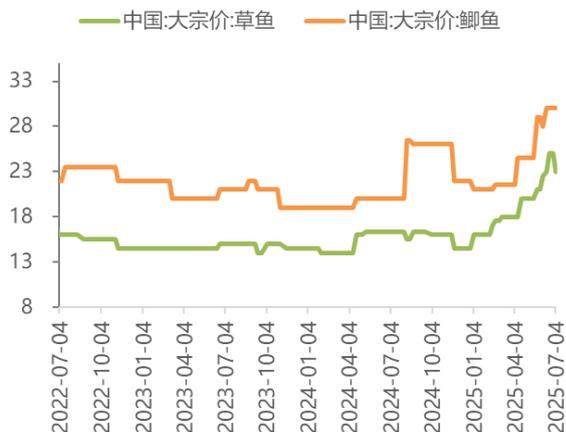
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：我国对虾价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：我国淡水鱼价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：鱼粉价格（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：最新数据截至 2025 年 6 月 27 日）

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com