

2023年04月27日

买入（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

温氏股份（300498）：猪鸡出栏稳健增长，经营效率持续改善

——公司简评报告

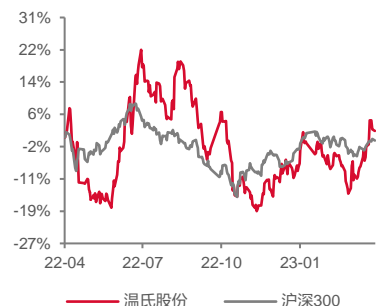
证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

投资要点

总股本(万股)	655,414
流通A股/B股(万股)	534,964/0
资产负债率	59.22%
市净率(倍)	3.74
净资产收益率(加权)	-7.28%
12个月内最高/最低价	26.10/16.78

**相关研究**

事件：4月25日，公司发布2022年年度报告及2023年一季报。2022年，公司实现营业收入837.25亿元，同比增长28.88%；归母净利润52.89亿元，同比增长139.46%；扣非后归母净利润49.66亿元，同比增长133.86%。2022年公司肉猪销量及售价均同比上升，同时，养殖综合成本持续下降，养猪业务盈利能力增强。毛鸡销售价格大幅上涨，养殖综合成本控制良好，公司养鸡业务盈利较高，业绩大幅增长。2023年一季度，公司实现营收199.74亿元，同比增长36.90%；归母净利润-27.49亿元，同比减亏（去年同期亏损37.63亿元）；扣非后归母净利润为-27.83亿元，同比减亏（去年同期亏损35.98亿元）。主要由于2023年一季度猪价价格低迷叠加成本的阶段性上行，养殖端出现亏损。

- **生猪出栏量快速增长，产能储备充足。**2022年公司生猪出栏量1790.86万头，同比增长35.49%，占全国生猪出栏量的2.56%，在同行业上市公司中排名第二，毛猪销售均价19.05元/公斤，同比上升9.55%。预计2023年公司生猪出栏量2600万头，同比增长45%。公司养殖成本持续改善，目前猪苗成本已降至410元/头以下，综合成本已降至17元/公斤左右，预计2023年全年肉猪综合成本降至16元/公斤以下。此外，公司现阶段有能繁母猪超过140万头，后备母猪约50-60万头，目前PSY接近21.5，产能储备充足，养殖效率明显提升。预计2023年底公司将实现170万头的能繁母猪存栏目标，支撑公司未来肉猪销售目标。
- **黄羽鸡龙头地位稳固，市占率逐年提升。**2022年，公司销售肉鸡10.81亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比略降1.83%，占全国黄羽肉鸡出栏量的28.98%。毛鸡销售均价15.47元/公斤，同比上升17.20%。公司完善种苗生产管理，鸡苗健康度显著提高。2022年毛鸡销售均重超4斤/只，毛鸡上市率近95%，连续两年保持高水平稳定提高。目前公司黄羽鸡综合成本7.2元/斤左右，2023年年底有望降至7元/斤以下的成本目标，成本仍有下降空间。
- **产能储备充足，资金支持保障。**2023Q1生产性生物资产58.28亿，环比下降1.07%，同比上涨15.26%。2023Q1资产负债率为59.22%，环比增长2.97个百分点，在同类上市养殖企业中处于较低水平。2023年一季度现金及等价物余额72.03亿元，环比增加12.24%。
- **投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润分别为68.55/144.46/135.98亿元，对应EPS分别为1.05/2.20/2.07元，对应PE分别为19/9/10倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**（1）养殖行业疫病风险；（2）猪价上涨低于预计，肉鸡价格低于预期；（3）公司畜禽出栏量低于预期。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	74923.76	64954.06	83708.19	101210.00	124662.16	126351.08
同比增速	2.47%	-13.31%	28.87%	20.91%	23.17%	1.35%
归母净利润(百万元)	7425.87	-13404.36	5289.01	6854.61	14446.01	13598.19
同比增速	-46.83%	-280.51%	139.46%	29.60%	110.75%	-5.87%
每股盈利(元)	1.13	-2.05	0.81	1.05	2.20	2.07
PE(倍)	17.71	-9.81	24.87	19.19	9.11	9.67

资料来源：iFind，东海证券研究所，截至2023年4月27日

正文目录

1. 公司点评	4
1.1. 2022 年业绩高增，2023Q1 有所亏损	4
1.2. 股权激励及员工持股计划彰显信心	5
1.3. 生猪出栏量快速增长，养殖效率逐步提升	5
1.4. 黄羽鸡龙头地位稳固，市占率逐年提升	7
1.5. 产能储备充足，资金支持保障	8
2. 投资建议	10
3. 风险提示	10

图表目录

图 1 公司营收及同比.....	4
图 2 公司归母净利润及同比.....	4
图 3 公司毛利率及净利率.....	5
图 4 公司三费费率.....	5
图 5 公司商品肉猪销量.....	6
图 6 公司能繁母猪存栏.....	6
图 7 公司生猪养殖成本.....	6
图 8 公司苗猪生产成本.....	6
图 9 父母代种鸡总存栏.....	7
图 10 在产父母代存栏.....	7
图 11 公司肉鸡销量.....	8
图 12 公司鲜品鸡销量及占比.....	8
图 13 公司黄羽鸡市占率.....	8
图 14 黄鸡养殖成本.....	8
图 15 生产性生物资产.....	9
图 16 固定资产.....	9
图 17 在建工程.....	9
图 18 资产负债率.....	9
图 19 资本开支.....	9
图 20 现金及等价物.....	9
表 1 公司股权激励计划.....	5
附录：三大报表预测值.....	11

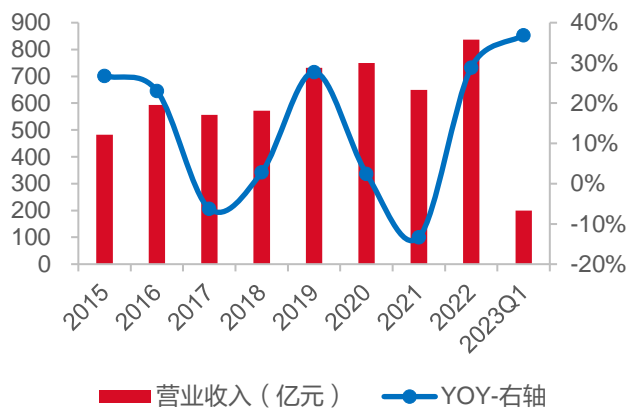
1. 公司点评

1.1. 2022 年业绩大增，2023Q1 有所亏损

4月25日，公司发布2022年年度报告及2023年一季报。2022年，公司实现营业收入837.25亿元，同比增长28.88%；归母净利润52.89亿元，同比增长139.46%；扣非后归母净利润49.66亿元，同比增长133.86%。2022年公司肉猪销量及售价均同比上升，同时，养殖综合成本持续下降，养猪业务盈利能力增强。毛鸡销售价格大幅上涨，养殖综合成本控制良好，公司养鸡业务盈利较高，业绩大幅增长。

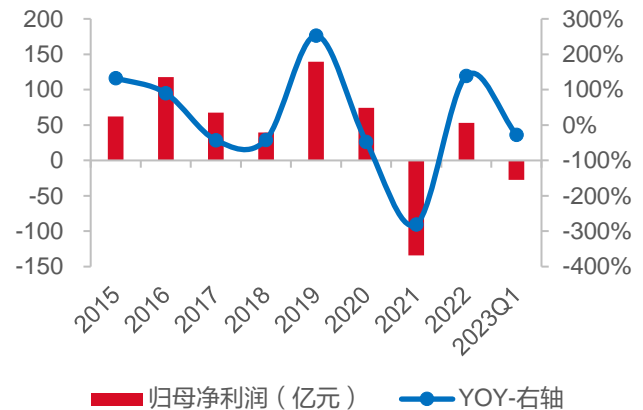
2023年一季度，公司实现营收199.74亿元，同比增长36.90%；归母净利润-27.49亿元，同比减亏（去年同期亏损37.63亿元）；扣非后归母净利润为-27.83亿元，同比减亏（去年同期亏损35.98亿元）。主要由于2023年一季度猪鸡价格低迷叠加成本的阶段性上行，养殖端出现亏损。

图1 公司营收及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及同比



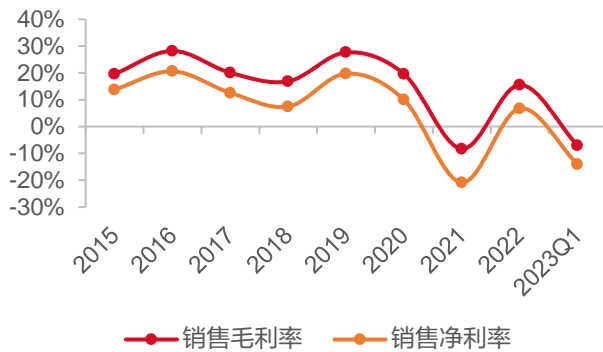
资料来源：Wind，东海证券研究所

公司毛利率和净利润受猪鸡价格周期波动影响。公司2022年销售毛利率15.54%，同比提升23.86个百分点，销售净利率6.74%，同比提升27.60个百分点。公司2023年Q1销售毛利率-7.07%，销售净利率-14.12%，主要由于猪鸡价格低迷，公司盈利能力下降。

管理费用率有所下降。公司2022年管理费用率为5.22%，同比下降2.11个百分点，管理费用率连续两年下降；销售费用率为0.97%，同比下降0.28个百分点；财务费用率为2.17%，同比上升0.38个百分点。

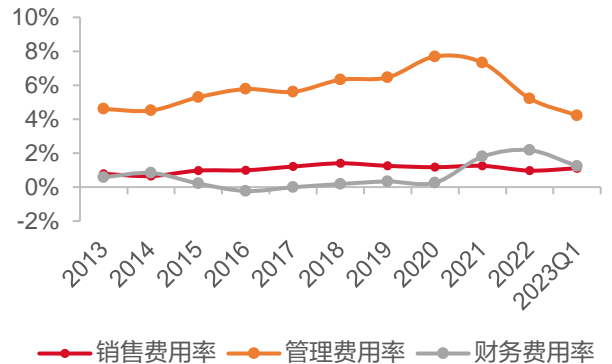
公司2023Q1管理费用率为4.22%，较2022年下降1个百分点；销售费用率为1.11%，较2022年上升0.14个百分点；财务费用率为1.24%，较2022年下降0.93个百分点。公司管理费用率连续两年下降，随着公司加强降本增效，管理费用率有望继续改善。销售费用率较为稳定，财务费用率受资金结构的影响有所波动。

图3 公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 公司三费费率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.2.股权激励及员工持股计划彰显信心

过去几年,公司通过多种薪酬方案和激励方式,留住干部骨干人才,开展多期股权激励计划,覆盖人员较广,充分激发员工积极性,促进员工与公司共同成长。

公司2023年2月发布第四期限制性股票激励计划,授予价格10.15元/股,激励对象包括公司董事、高级管理人员、主任级及以上干部、核心业务人才和专业人才等,首次激励对象不超过4076人。业绩考核目标为:2023-2025年总销售重量比2022年分别增长20%/40%/53%,或归母净利润2023年不低于75亿元/2023-2024年不低于160亿元/2023-2025年不低于248亿元。彰显公司对于长期发展的信心。

公司发布2023年员工持股计划,参与对象包括公司实际控制人、董监高、主任级及以上干部、核心业务人才和专业人才,总人数不超过20人。持股计划股票来源为公司已回购股票,持股计划购买价格为10.15元/股,持股计划规模不超过1139.1万股,业绩考核目标与股权激励计划相同。员工持股计划绑定核心人才,全面提升公司生产经营。

表1 公司股权激励计划

时间	激励对象	授予价格 (元/股)	数量 (亿股)	业绩考核目标
2023年2月	董事、高级管理人员、主任级及以上干部、核心业务人才和专业人才等。	10.15	1.85	第一个归属期: 2023年度畜禽产品总销售重量比2022年增长 20% ,或归属于上市公司股东的净利润 不低于75亿元 。 第二个归属期: 2024年度畜禽产品总销售重量比2022年增长 40% ,或2023-2024年累计归属于上市公司股东的净利润 不低于160亿元 。 第三个归属期: 2025年度畜禽产品总销售重量比2022年增长 53% ,或2023-2025年累计归属于上市公司股东的净利润 不低于248亿元 。

资料来源: Wind, 东海证券研究所

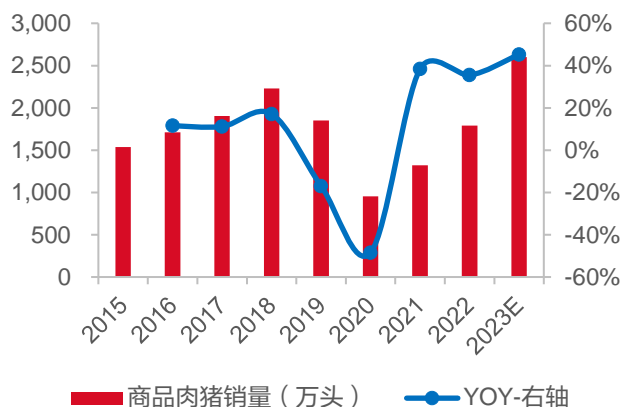
1.3.生猪出栏量快速增长,养殖效率逐步提升

生猪出栏量快速增长,产能储备充足。公司2019年之前为生猪养殖龙头企业,2018年公司生猪出栏2230万头,居行业第一。2019年,受到非洲猪瘟疫情的影响,公司生猪出栏量有所下滑。2021年开始,公司生猪出栏量逐步恢复,养殖成本持续改善。2022年公司生猪出栏量1790.86万头,同比增长35.49%,占全国生猪出栏量的2.56%,在同行业上市公

司中排名第二，毛猪销售均价 19.05 元/公斤，同比上升 9.55%。预计 2023 年公司生猪出栏量 2600 万头，同比增长 45%。

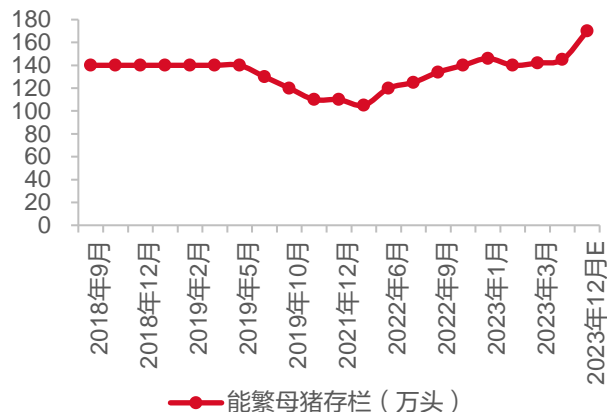
公司现阶段有能繁母猪超过 140 万头，后备母猪约 50-60 万头，目前 PSY 接近 21.5，产能储备充足，养殖效率明显提升。预计 2023 年底公司将实现 170 万头的能繁母猪存栏目标，支撑公司未来肉猪销售目标。

图5 公司商品肉猪销量



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 公司能繁母猪存栏



资料来源：Wind，东海证券研究所

养殖成本持续改善，养殖效率逐步提升。根据公司投资者关系活动记录表，受到非洲猪瘟疫情的影响，2021 年一季度，公司生猪完全成本为 30 元/公斤。2021 年二季度开始，公司生产成本持续改善，2022 年全年公司综合成本已经降至 17.2 元/公斤左右，目前综合成本已降至 17 元/公斤左右，预计 2023 年全年肉猪综合成本降至 16 元/公斤以下。

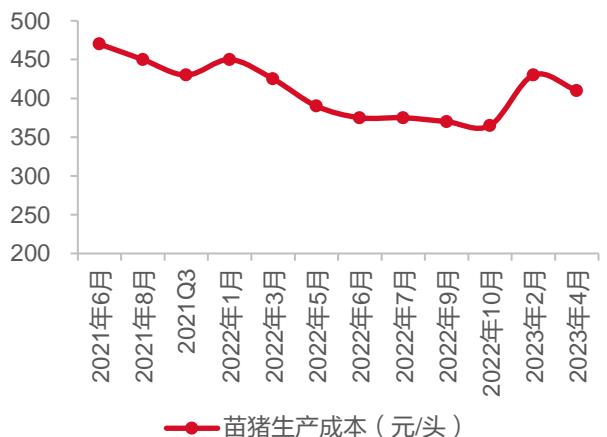
从猪苗成本来看，公司养殖效率逐步提升。公司猪苗成本从 2021 年 6 月底的 470 元/头左右降至 2022 年四季度 370 元/头以下的水平。2023 年一季度，受到疫病的影响猪苗成本小幅抬升，目前猪苗成本在 410 元/头以下。此外，公司各项生产指标不断优化，2022 年 12 月，公司肉猪上市率提升至 93%，呈稳定上升态势。目前窝均健仔数达到 10.8 头，处于历史较优水平。

图7 公司生猪养殖成本



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 公司苗猪生产成本



资料来源：Wind，东海证券研究所

调整组织架构，提升管理效率。(1) **调整组织架构。**2022年，公司拆分养猪事业部，设南部（猪业一部）、东中部（猪业二部）及西北部（猪业三部），三大区域协同发展，优化养猪业务的区域布局，推进养猪业务精细化管理。(2) **完善养殖模式。**公司不断升级迭代养殖模式，由最初的“公司+农户”模式升级为“公司+家庭农场”模式，目前继续升级为“公司+现代养殖小区+农户”模式，未来进一步向“公司+现代产业园区+职业农民”模式迭代。(3) **优化育种体系。**2020年公司成立种猪事业部，2021年又改制为中芯种业，保障公司优质种源需求。同时，公司种猪生产采用“二元杂交配套”和“三系杂交配套”相结合的模式，保证母猪的及时充足供应。

1.4.黄羽鸡龙头地位稳固，市占率逐年提升

黄羽鸡产能处于低位，价格有望逐步向好。黄羽鸡产能处于低位，2023年供给偏紧。黄羽肉鸡行业在2020年-2022年上半年处于低迷状态，行业产能持续去化，目前父母代存栏量处于近3年低位。根据畜牧业协会的样本数据，截至2023年4月9日当周，在产父母代存栏1380万套，较2020年高点下降了12%，父母代总存栏2273万套，较2020年高点下降了10%。从黄羽鸡传导周期来看，从后备父母代鸡到商品代毛鸡约40周，从在产父母代鸡至商品代毛鸡约15周，随着2022年下半年以来在产和后备父母代存栏量的持续降低，我们预计2023年黄羽鸡供给端将偏紧。同时，下游消费场景陆续恢复，预计黄羽鸡价格将逐步向好。

图9 父母代种鸡总存栏



资料来源：中国畜牧业协会，东海证券研究所

图10 在产父母代存栏

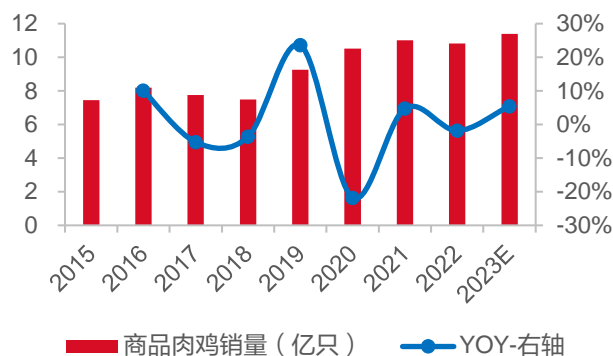


资料来源：中国畜牧业协会，东海证券研究所

公司是国内黄羽肉鸡养殖规模最大的企业。2015-2022年肉鸡销量年均复合增长率为5.48%。2022年，公司销售肉鸡10.81亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比略降1.83%，占全国黄羽肉鸡出栏量的28.98%，占黄羽肉鸡与白羽肉鸡总出栏量的11.01%。毛鸡销售均价15.47元/公斤，同比上升17.20%。公司生产的黄羽肉鸡品种全部是自主培育的品种，公司黄羽肉鸡育种居世界领先水平。此外，公司也在积极推动传统销售模式向冷鲜上市转变，2021年鲜品鸡销售1.5亿只，占肉鸡总销量的13.6%。

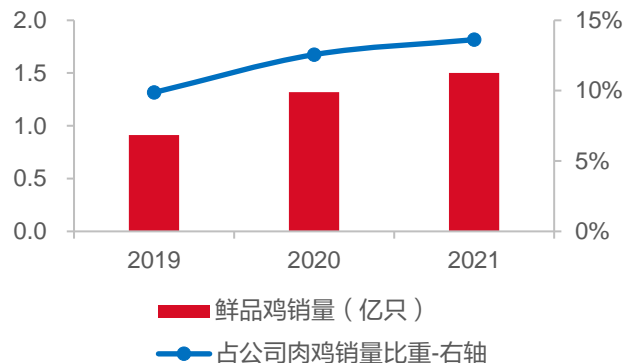
成本管控优异，肉鸡生产指标提升。公司强抓种源性疾病预防和重大疫病防控，全面推广净能体系和低蛋白多氨基酸平衡日粮等相关技术创新，完善种苗生产管理，鸡苗健康度显著提高。2022年毛鸡销售均重超4斤/只，毛鸡上市率近95%，连续两年保持高水平稳定提高。目前公司黄羽鸡综合成本7.2元/斤左右，2023年年底有望降至7元/斤以下的成本目标，成本仍有下降空间。

图11 公司肉鸡销量



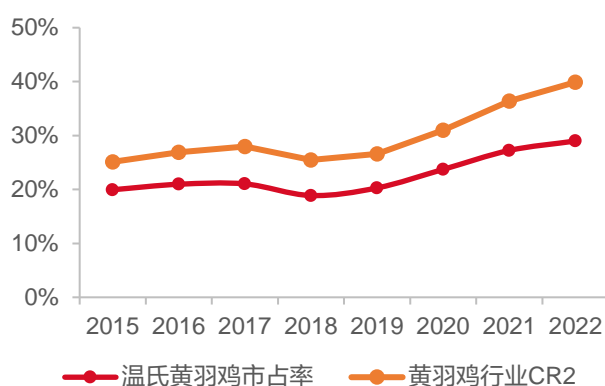
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 公司鲜品鸡销量及占比



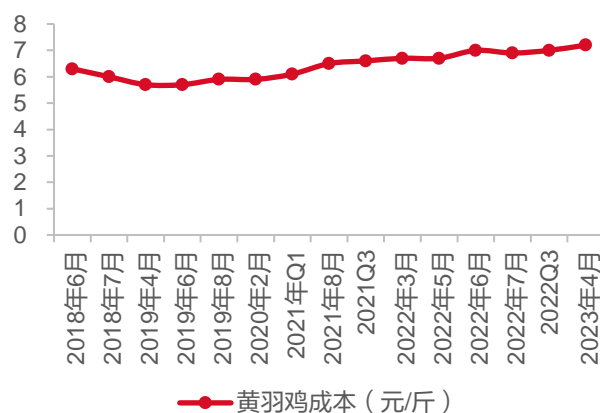
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 公司黄羽鸡市占率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 黄鸡养殖成本



资料来源：Wind，东海证券研究所

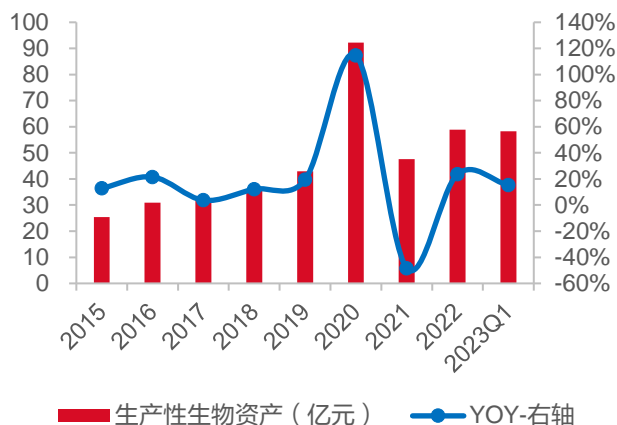
1.5.产能储备充足，资金支持保障

生产性生物资产恢复，固定资产充足。公司 2022 年生产性生物资产为 58.91 亿元，同比增长 23.65%；固定资产为 350.77 亿元，同比减少 0.92%；在建工程为 38.34 亿元，同比减少 19.32%。2023Q1 生产性生物资产 58.28 亿，环比下降 1.07%，同比上涨 15.26%。固定资产为 344.85 亿元，环比减少 1.69%，同比下降 0.91%；在建工程为 39.97 亿元，环比增加 4.25%，同比下降 17.82%。

资本结构较为合理。公司 2022 年资产负债率 56.25%，同比下降 7.85 个百分点；2023Q1 资产负债率为 59.22%，环比增长 2.97 个百分点，在同类别上市养殖企业中处于较低水平。

资金储备支撑未来规划。2022 年资本开支 93.52 亿元，2023Q1 资本开支 21.21 亿元，同比下降 2.01%。2022 年末现金及等价物余额 64.18 亿元，2023 年一季度现金及等价物余额 72.03 亿元，环比增加 12.24%，有望支撑公司未来出栏规划。

图15 生产性生物资产



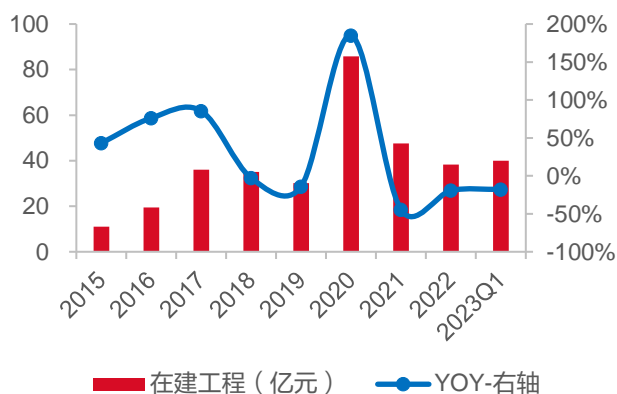
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 固定资产



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 在建工程



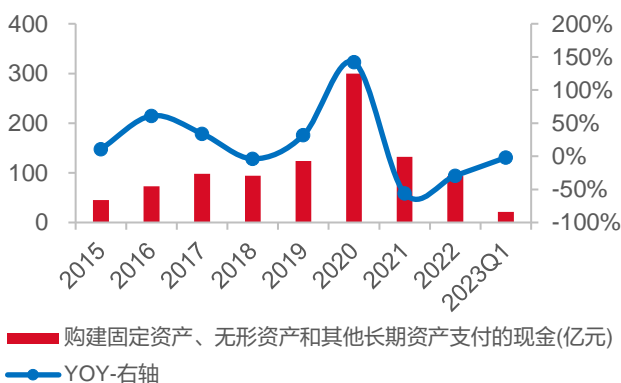
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 资产负债率



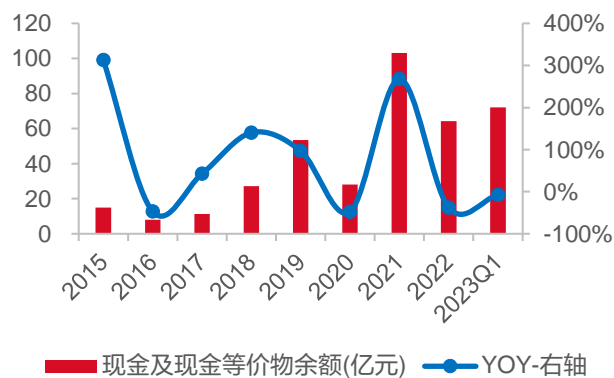
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 资本开支



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 现金及等价物



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资建议

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 68.55/144.46/135.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.05/2.20/2.07 元，对应 PE 分别为 19/9/10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

3.风险提示

(1) 养殖行业疫病风险。疫病的爆发会给公司的生产经营带来直接损失，影响公司业绩，增加公司养殖成本。

(2) 猪价上涨低于预计，肉鸡价格低于预期。养殖行业存在周期性特征，猪鸡价格具有波动性，如果消费持续低迷或供给持续过剩，会对企业盈利能力造成不利影响。

(3) 公司畜禽出栏量低于预期。如果公司出栏目标没有达成，会给公司信誉、市场评价等带来不利影响。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4265.52	5060.50	6233.11	6317.55
应收票据及账款	553.56	600.14	739.20	749.21
预付账款	1193.90	1490.86	1836.32	1861.20
其他应收款	2502.12	3234.12	3983.52	4037.49
存货	20388.33	20036.83	22945.11	23759.61
其他流动资产	7690.33	7896.78	8516.27	8560.88
流动资产总计	36593.76	38319.22	44253.52	45285.94
长期股权投资	934.04	990.29	1046.54	1102.79
固定资产	48717.25	42467.08	57043.46	66603.08
在建工程	3833.78	4194.81	2555.85	1916.89
无形资产	1648.20	1373.50	1098.80	824.10
长期待摊费用	104.81	252.41	150.00	150.00
其他非流动资产	6252.67	6232.90	6222.66	6212.42
非流动资产合计	61490.74	55510.98	68117.31	76809.27
资产总计	98084.50	93830.20	112370.83	122095.22
短期借款	1088.70	1285.81	4223.87	4402.09
应付票据及账款	7555.13	7546.29	8641.60	8948.36
其他流动负债	16306.91	14866.74	17102.87	17685.52
流动负债合计	24950.73	23698.84	29968.35	31035.97
长期借款	28463.23	19679.81	19767.49	16955.86
其他非流动负债	1755.35	1755.35	1755.35	1755.35
非流动负债合计	30218.58	21435.16	21522.84	18711.21
负债合计	55169.32	45133.99	51491.19	49747.18
股本	6554.14	6554.14	6554.14	6554.14
资本公积	8311.96	8311.96	8311.96	8311.96
留存收益	24837.22	30428.50	42212.06	53304.06
归属母公司权益	39703.32	45294.60	57078.16	68170.16
少数股东权益	3211.86	3401.60	3801.48	4177.88
股东权益合计	42915.18	48696.20	60879.64	72348.04
负债和股东权益合计	98084.50	93830.20	112370.83	122095.22

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	5641.40	6162.83	14167.29	13093.53
折旧与摊销	5407.57	8426.48	12749.92	16664.29
财务费用	1816.12	1202.79	1056.67	1056.19
其他经营资金	2658.89	822.52	812.99	812.99
经营性现金净流量	11074.53	13101.37	26471.50	30683.29
投资性现金净流量	-5762.80	-1253.95	-24605.52	-24403.05
筹资性现金净流量	-9224.65	-11052.43	-693.37	-6195.80
现金流量净额	-3897.62	794.98	1172.61	84.45

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	83708.19	101210.00	124662.16	126351.08
营业成本	70696.86	83276.46	95363.74	98748.96
营业税金及附加	131.54	151.81	211.93	202.16
销售费用	812.31	1145.93	1411.46	1430.59
管理费用	4373.55	6829.84	8412.44	8526.41
研发费用	531.74	833.48	1026.62	1040.53
财务费用	1816.12	1202.79	1056.67	1056.19
其他经营损益	15.19	13.50	13.50	13.50
投资收益	1473.05	885.12	885.12	885.12
公允价值变动损益	-773.79	0.00	-200.00	0.00
营业利润	6118.05	7487.66	15603.00	14566.61
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5815.04	7188.11	15303.45	14267.07
所得税	173.64	143.76	457.57	292.47
净利润	5641.40	7044.35	14845.88	13974.59
少数股东损益	352.39	189.74	399.87	376.41
归属母公司股东净利润	5289.01	6854.61	14446.01	13598.19
EBITDA	13038.72	16817.39	29110.04	31987.55
NPOLAT	8330.36	8436.11	16283.98	15222.16
EPS(元)	0.81	1.05	2.20	2.07

主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	28.87%	20.91%	23.17%	1.35%
EBIT增长率	163.70%	9.96%	94.97%	-6.34%
EBITDA增长率	305.46%	28.98%	73.09%	9.88%
归母净利润增长率	139.46%	29.60%	110.75%	-5.87%
盈利能力				
毛利率	15.54%	17.72%	23.50%	21.85%
净利率	6.74%	6.96%	11.91%	11.06%
ROE	13.32%	15.13%	25.31%	19.95%
ROA	5.39%	7.31%	12.86%	11.14%
ROIC	13.07%	13.28%	26.78%	20.02%
估值倍数				
P/E	24.87	19.19	9.11	9.67
P/S	1.57	1.30	1.06	1.04
P/B	3.38	2.96	2.34	1.95
股息率	0.50%	0.96%	2.02%	1.91%
EV/EBIT	19.98	17.53	9.20	9.67
EV/EBITDA	11.70	8.74	5.17	4.63
EV/NOPLAT	18.31	17.43	9.24	9.74

资料来源：iFind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089