

农林牧渔

报告日期：2023年05月15日

# 猪价继续磨底，把握低估值配置机会

## ——行业周报

### 投资要点

#### □ 摘要

我们认为二季度生猪供给过剩仍是主旋律，猪价将继续磨底，板块延续亏损，行业现金流进一步收紧，叠加南方雨季临近增加疫病防控不确定性，产能加速出清正在逐步验证。上市公司头均市值跌至重置成本区间，板块配置的性价比较高。

#### □ 本周核心观点

##### 【生猪养殖】猪价继续磨底，把握低估值配置机会

据博亚和讯统计，本周全国生猪均价 14.48 元/kg，环比下跌 1.22%，同比下跌 3.60%；自繁自养亏损 326.24 元/头，环比亏损加重 5.92%，同比加重 37.49%；外购养殖出栏亏损 270.82 元/头，环比亏损减轻 2.58%，同比加重 718.00%；本周仔猪均价 34.57 元/kg，环比下跌 0.06%，同比上涨 9.34%；二元母猪价格 32.14 元/kg，环比不变，同比下跌 4.44%。

**二季度供应过剩仍是主旋律，板块延续亏损。**五一收假后白条走货不畅，屠企减量明显，需求端支撑力度有限，猪价震荡走弱。从规模大厂的出栏计划和体重来看二季度供给过剩仍是主旋律，叠加二次育肥情绪低迷，屠企分割入库放缓，我们认为 5、6 月份猪价仍将继续磨底，板块将维持亏损。

**行业现金流趋紧，产能有望加速出清。**上市公司一季报资产负债率较 2022 年底普遍上升，在建工程环比下降明显，部分猪企相继下调年度出栏目标，反应行业资金压力不断加大，我们预计二季度上市公司能繁母猪存栏增幅继续放缓。从历史周期来看，当猪价持续低于养殖现金成本时，行业产能大概率会加速去化，从农业农村部数据来看，当前板块已经连续亏损近 5 个月，且南方雨季临近或将增加疫病防控不确定性，产能加速出清正在逐步验证。

**投资建议：**近期上市公司头均市值已经跌至重置成本区间，板块配置的性价比较高。周期底部我们首先推荐有国企背景、兼具安全边际和出栏弹性的【新五丰】

【天康生物】；其次推荐相对经营稳健的【牧原股份】【温氏股份】；同时重点关注有出栏弹性和成本优势的【巨星农牧】【华统股份】。

##### 【白羽肉鸡】父母代存栏拐点已现，周期启航

据博亚和讯统计，本周主产区毛鸡均价 9.45 元/公斤，环比下降 3.47%，同比上涨 4.54%；鸡肉产品综合售价 11.65 元/公斤，环比下降 1.69%；鸡苗价格 2.58 元/羽，环比下降 22.52%。

**在产父母代存栏拐点已现，鸡苗价格有望企稳回升。**根据畜牧业协会禽业分会数据，在产祖代种鸡存栏高点在 22 年 10 月，之后延续去化，根据 7 个月生产周期推荐推断在产父母代存栏高点在 23 年 4-5 月，之后将开始减少。协会数据显示，在产父母代存栏在 23 年 4 月第 2 周达到 2261.4 万套的高位，之后连续 2 周环比减少，截至 4 月底下降了 1.13%。在产父母代种鸡基本决定当期的商品代鸡苗供应，因此我们判断 23 年 5 月后商品代鸡苗供应压力或有所缓解。根据协会数据，商品代鸡苗自 4 月初高位回落，截至 4 月 30 日较高点下降约 46%，伴随鸡苗供应减少，鸡苗价格有望企稳回升。

**祖代更新持续收缩，景气周期有望延长。**根据博亚和讯数据，2023 年 1-4 月祖代引种加国产自繁更新量约 37.46 万套，同比减少 22.33%，考虑到品种差异和质量问题，我们预计祖代供给缺口将持续保持，周期高点及长度有望超预期。

**投资建议：**关注商品代鸡苗价格再次上涨的催化信号，建议优先布局以鸡苗销售为主高弹性组合【益生股份】【民和股份】；价值组合重点关注一体化产业链的【圣农发展】【禾丰股份】。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：孟维肖

执业证书号：S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

#### 相关报告

1 《寒冬已至，继续磨底》

2023.05.07

2 《生猪产能趋势性去化，白羽鸡苗供应拐点将至》 2023.04.24

3 《产能趋势性去化，把握布局良机》 2023.04.22

**【动保】至暗时刻已过，现象级单品或即将上市**

**行业至暗时刻已过，新的转折即将显现。**2023年1-5月，生猪价格持续低于成本线运行，但由于基础存栏量处于高位，叠加非瘟、腹泻等疫病散播，23Q1动保行业业绩平稳增长，部分企业业绩略超预期。后续随着养殖企业盈利能力恢复，动保产品需求量有望逐季改善。

**非瘟亚单位疫苗研发已有实质进展。**4月份兰研所和中科院上报非瘟亚单位疫苗应急评价，当前进展顺利，预计近期进行复核实验，若实验顺利进行，疫苗离上市应用又更进一步。若安全、优质的非瘟疫苗实现商业化应用，参考口蹄疫疫苗，行业或迎来强扩容，协助研发的相关企业有望率先获得生产资质，抢占市场超额收益，进一步打开长期增量空间。

**宠物疫苗进展或超预期。**当前国产猫三联疫苗基本完成评审申报，部分企业已完成评审，若后续流程顺利推进，最快有望于23年下半年推出上市。国产猫三联疫苗仍为空白市场，首批取得生产文号推出产品的企业将率先完成进口替代突破，且随着国内宠物猫数量逐年增长，国产猫三联渗透率亦将进一步提升。

**投资建议：**其一推荐非瘟疫苗受益标的【生物股份】【普莱柯】【中牧股份】；其二建议关注率先进行宠物药板块布局的【瑞普生物】。

- **风险提示：**畜禽产品价格不及预期、疫病大规模爆发、原材料价格大幅波动、第三方数据偏差风险。

## 正文目录

<b>1 行情回顾 .....</b>	<b>6</b>
1.1 行业表现 .....	6
1.2 估值表现 .....	6
1.3 个股表现 .....	7
<b>2. 行业动态跟踪 .....</b>	<b>8</b>
<b>3. 新闻动态 .....</b>	<b>14</b>
3.1 行业动态 .....	14
3.2 企业动态 .....	14
<b>4. 风险提示 .....</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: 上周各申万一级行业涨跌幅排名 .....	6
图 2: 上周指数涨跌幅 .....	6
图 3: 上周农林牧渔子板块涨跌幅 .....	6
图 4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况 .....	7
图 5: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况 .....	7
图 6: 农林牧渔细分板块市盈率排行 .....	7
图 7: 22 个省市生猪、仔猪价格 (元/公斤) .....	8
图 8: 全国猪粮比价 .....	8
图 9: 全国猪料比价 .....	8
图 10: 二元母猪均价 (元/公斤) .....	8
图 11: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润 (元/头) .....	9
图 12: 猪肉进口量 (万吨) .....	9
图 13: 肉鸡苗平均价走势 (元/羽) .....	9
图 14: 白羽肉鸡平均价走势 (元/公斤) .....	9
图 15: 鸡产品平均价走势 (元/公斤) .....	9
图 16: 白条鸡平均价走势 (元/公斤) .....	9
图 17: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽) .....	10
图 18: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽) .....	10
图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/斤) .....	10
图 20: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽) .....	10
图 21: 玉米现货平均价 (元/吨) .....	10
图 22: 小麦现货平均价 (元/吨) .....	10
图 23: 大豆现货平均价 (元/吨) .....	11
图 24: 豆粕现货平均价 (元/吨) .....	11
图 25: 一级白糖经销价 (元/吨) .....	11
图 26: 原糖国际现货价 (美分/磅) .....	11
图 27: 国内棉花现货均价 (元/吨) .....	11
图 28: 国际棉花现货均价 (美元/磅) .....	11
图 29: 肉鸡和蛋鸡饲料价格 (元/公斤) .....	12
图 30: 育肥猪配合饲料价格 (元/公斤) .....	12
图 31: 饲料产量月度变化 (万吨) .....	12
图 32: 猪饲料产量月度变化 .....	12
图 33: 水产饲料产量月度变化 .....	13
图 34: 禽饲料产量月度变化 .....	13
图 35: 鲤鱼均价 (元/公斤) .....	13
图 36: 草鱼均价 (元/公斤) .....	13
图 37: 鲫鱼均价 (元/公斤) .....	13
图 38: 大带鱼均价 (元/公斤) .....	13
图 39: 扇贝、海参大宗价 (元/公斤) .....	14
图 40: 对虾、鲍鱼大宗价 (元/公斤) .....	14

表 1: 一周涨幅和跌幅前 10 的公司排名 ..... 7

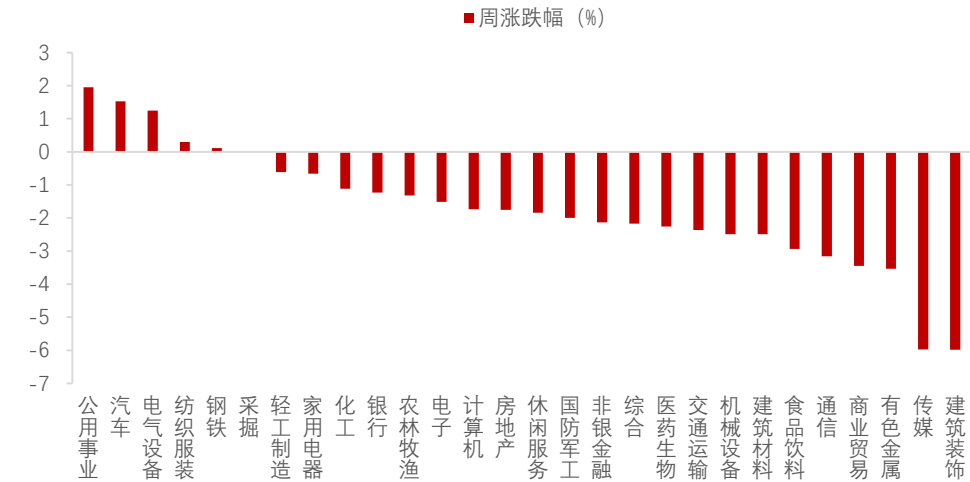
## 1 行情回顾

### 1.1 行业表现

**农林牧渔板块跑赢大盘。**上周（2023/5/8—2023/5/12）28个申万一级行业中5个上涨，22个下跌，1个持平。上证综指收于3,272.36，周下跌1.86%；沪深300指数收于3,937.76，周下跌1.97%；申万农林牧渔指数收于3,127.01，周下跌1.32%，跑赢上证综指0.54个百分点，跑赢沪深300指数0.65个百分点，在28个申万一级行业中排名第11位。

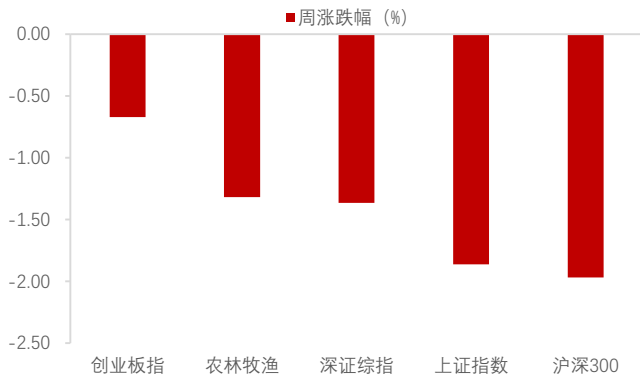
从农林牧渔子板块来看，上周种植业/动物保健/农产品加工/饲料/渔业/畜禽养殖板块涨跌幅分别为-1.05%/3.21%/-2.27%/-1.84%/1.13%/-1.61%。

图1：上周各申万一级行业涨跌幅排名



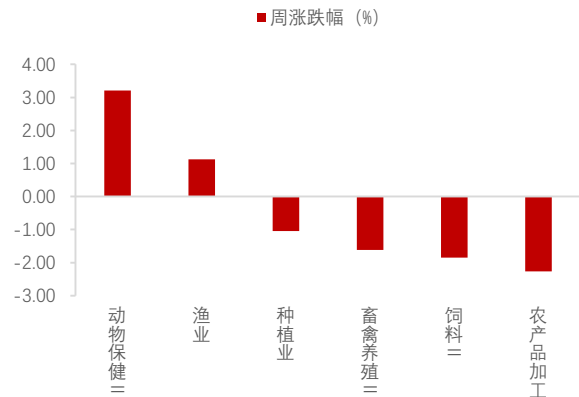
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：上周指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：上周农林牧渔子板块涨跌幅

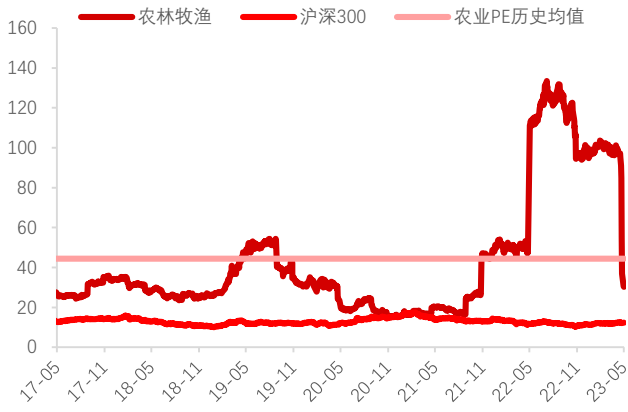


资料来源：Wind、浙商证券研究所

### 1.2 估值表现

截至2023年5月5日，申万一级农林牧渔行业的市盈率PE（TTM）为30.26倍，市净率PB为2.87倍。

图4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况



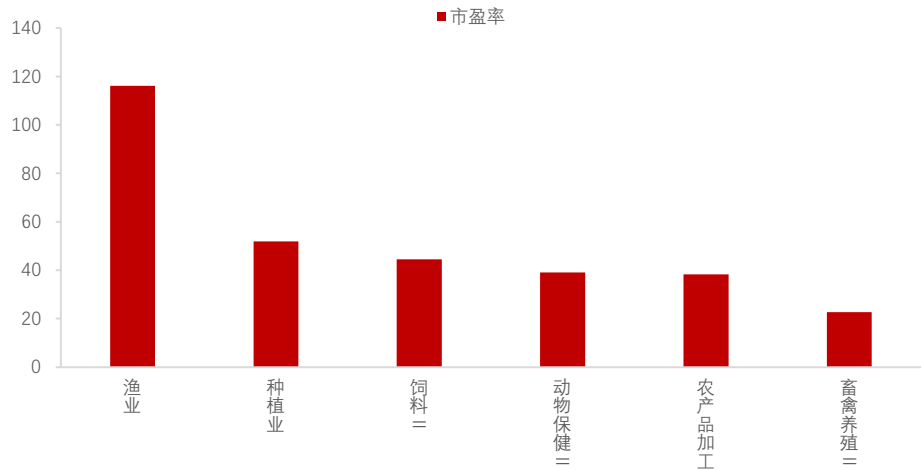
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图5: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图6: 农林牧渔细分板块市盈率排行



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 1.3 个股表现

农林牧渔个股方面, 涨幅位居前5名的个股分别是中牧股份(9.51%)、生物股份(8.23%)、\*ST东洋(5.20%)、中水渔业(4.79%)、梅花生物(4.40%); 跌幅位居前五的分别是正邦科技(-22.62%)、瑞普生物(-7.75%)、冠农股份(-7.51%)、道道全(-5.48%)、香梨股份(-4.97%)。

表1: 一周涨幅和跌幅前10的公司排名

公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)	公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)
600195.SH	中牧股份	9.51	002458.SZ	益生股份	-4.23
600201.SH	生物股份	8.23	002321.SZ	华英农业	-4.35
002086.SZ	*ST东洋	5.20	002868.SZ	绿康生化	-4.38
000798.SZ	中水渔业	4.79	300511.SZ	雪榕生物	-4.50
600873.SH	梅花生物	4.40	000911.SZ	南宁糖业	-4.57
600265.SH	ST景谷	3.72	600506.SH	香梨股份	-4.97
603566.SH	普莱柯	3.55	002852.SZ	道道全	-5.48
002891.SZ	中宠股份	2.96	600251.SH	冠农股份	-7.51
002567.SZ	唐人神	2.57	300119.SZ	瑞普生物	-7.75
601118.SH	海南橡胶	2.16	002157.SZ	正邦科技	-22.62

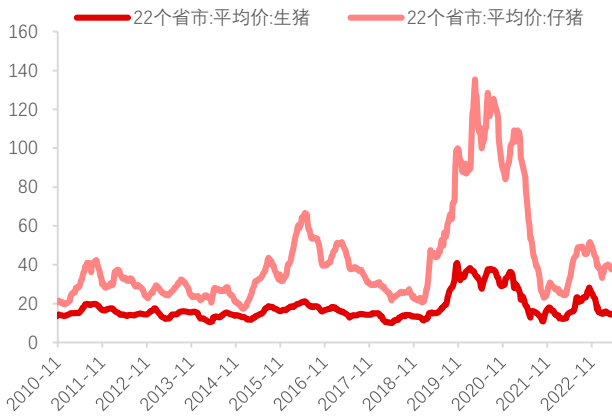
资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2. 行业动态跟踪

### 2.1 生猪养殖

本周猪价周震荡调整。本周全国生猪均价 14.48 元/kg, 环比下跌 1.22%, 同比下跌 3.60%; 猪粮比 5.29: 1, 环比下跌 0.57%, 猪料比价 3.81: 1, 环比下跌 1.22%; 自繁自养亏损 326.24 元/头, 环比亏损加重 5.92%, 同比加重 37.49%; 外购养殖出栏亏损 270.82 元/头, 环比亏损减轻 2.58%, 同比加重 718.00%; 本周仔猪均价 34.57 元/kg, 环比下跌 0.06%, 同比上涨 9.34%; 二元母猪价格 32.14 元/kg, 环比不变, 同比下跌 4.44%。

图7: 22个省市生猪、仔猪价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图8: 全国猪粮比价



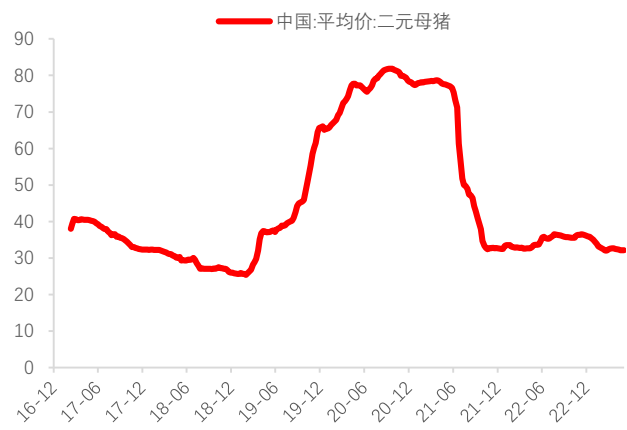
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图9: 全国猪料比价



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图10: 二元母猪均价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

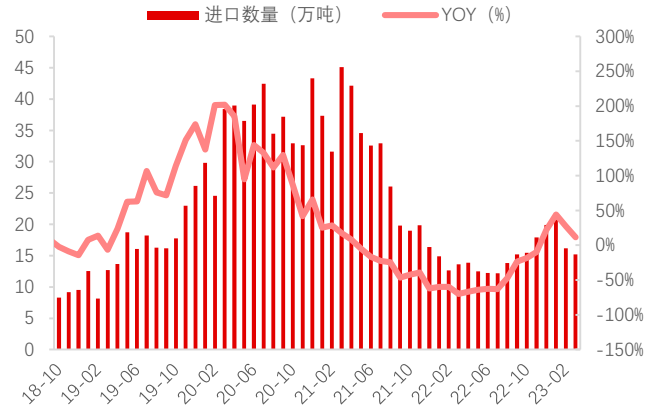


图11: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图12: 猪肉进口量(万吨)

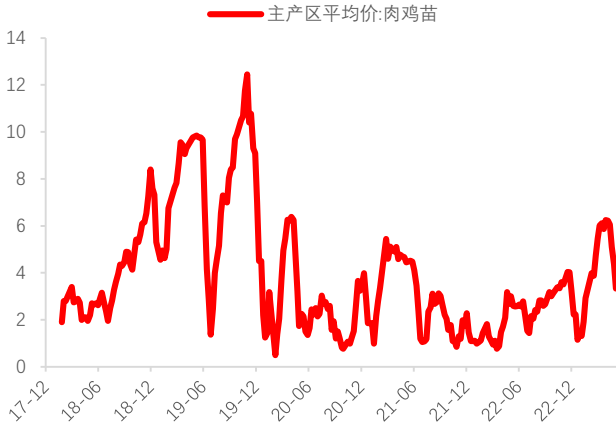


资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2.2 肉禽动态

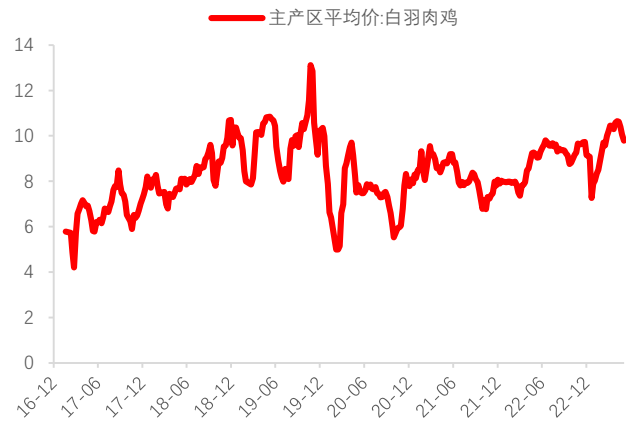
**1. 白羽肉鸡: 毛鸡价格震荡回落, 种鸡场亏损。**本周主产区毛鸡均价 9.45 元/公斤, 环比下降 3.47%, 同比上涨 4.54%; 鸡肉产品综合售价 11.65 元/公斤, 环比下降 1.69%; 鸡苗价格 2.58 元/羽, 环比下降 22.52%。

图13: 肉鸡苗平均价走势(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图14: 白羽肉鸡平均价走势(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图15: 鸡产品平均价走势(元/公斤)



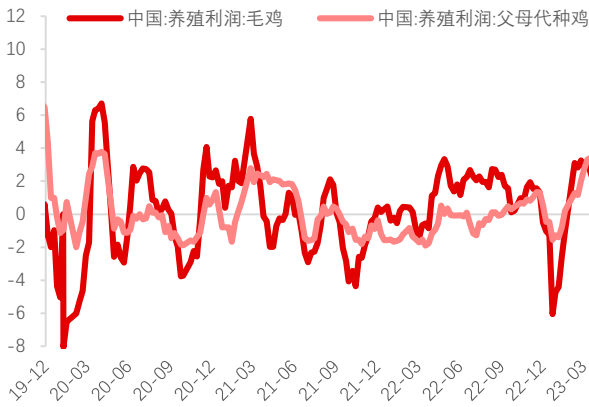
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 白条鸡平均价走势(元/公斤)



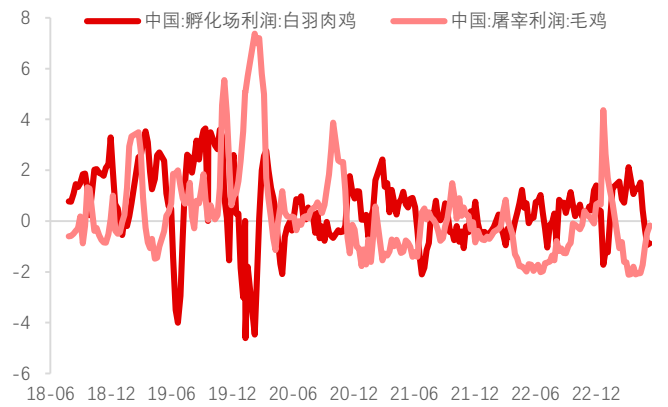
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图17: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

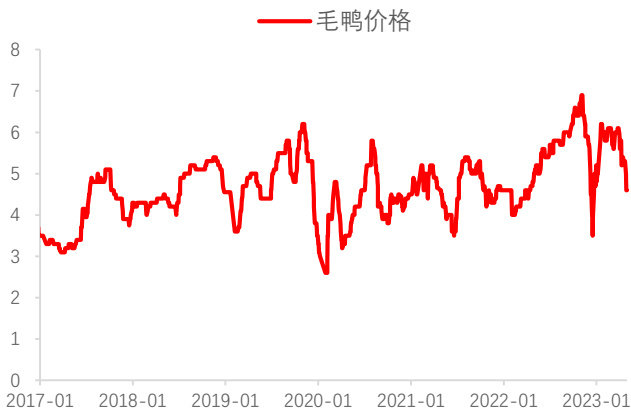
图18: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

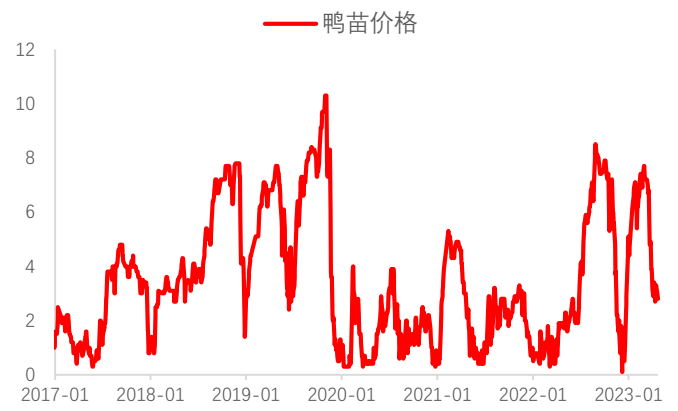
**2. 肉鸭: 肉鸭价格下跌, 鸭苗止跌反弹。**本周肉鸭综合售价降至低位, 北方肉鸭价格震荡回落, 南方活禽止跌调整; 鸭苗低价刺激补栏, 苗价止跌反弹。截至5月12日, 肉鸭价格4.6元/斤, 周环比下跌8.00%; 鸭苗价格2.90元/羽, 周环比上涨7.41%。

图19: 主产区毛鸭价格走势 (元/斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图20: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 2.3 粮食价格动态

玉米、小麦现货价格下跌, 大豆现货价格持平, 豆粕现货价格走高。截至5月12日, 玉米现货均价为2,762.08元/吨, 环比下降0.88%; 小麦现货均价为2,714.44元/吨, 环比下降3.38%; 大豆现货均价为5,011.05元/吨, 环比持平; 豆粕现货均价为4,391.43元/吨, 环比上涨0.30%。

图21: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图22: 小麦现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图23: 大豆现货平均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图24: 豆粕现货平均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2.4 糖和棉花价格动态

1. 国内国际白糖价格继续上行。截至5月12日,一级白糖经销价为6,884元/吨,环比上涨0.82%;截至5月11日,原糖国际现货价为26.27美分/磅,环比上涨4.37%。

2. 棉花价格呈上涨趋势。截至5月12日,国内棉花现货均价为16,243.85元/吨,环比上涨0.56%;截至5月8日,国际棉花现货均价为0.821美元/磅,环比上涨2.50%。

图25: 一级白糖经销价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图26: 原糖国际现货价(美分/磅)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图27: 国内棉花现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图28: 国际棉花现货均价(美元/磅)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

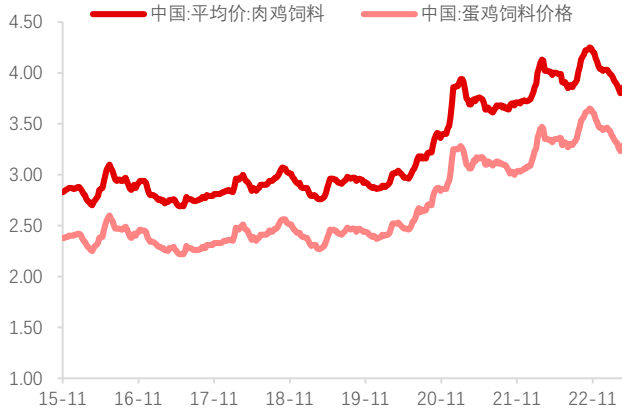
## 2.5 饲料动态

### 1. 饲料价格动态

肉鸡饲料价格环比持平，蛋鸡饲料价格环比下跌。截至5月3日，肉鸡饲料均价为3.84元/公斤，环比持平；蛋鸡饲料均价为3.27元/公斤，环比下跌0.30%。

猪饲料价格持平。截至5月12日，育肥猪配合饲料均价为3.80元/公斤，环比持平。

图29: 肉鸡和蛋鸡饲料价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图30: 育肥猪配合饲料价格(元/公斤)

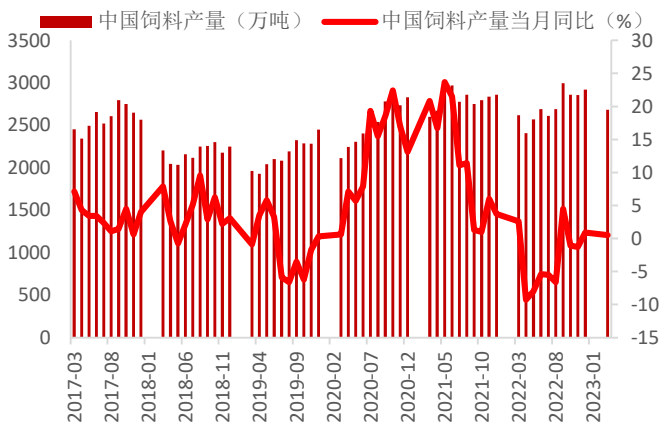


资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 2. 饲料产量动态

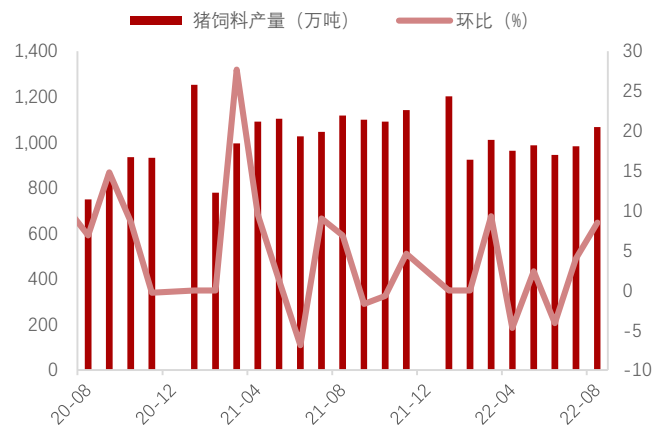
根据饲料工业协会的数据,2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨,比上年增长3.0%。分品种看,猪饲料产量13597.5万吨,增长4.0%;蛋禽饲料产量3210.9万吨,下降0.6%;肉禽饲料产量8925.4万吨,增长0.2%;反刍动物饲料产量1616.8万吨,增长9.2%;水产饲料产量2525.7万吨,增长10.2%。

图31: 饲料产量月度变化(万吨)



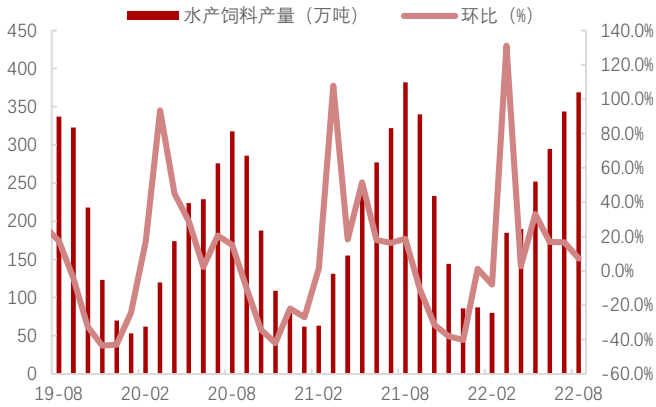
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图32: 猪饲料产量月度变化



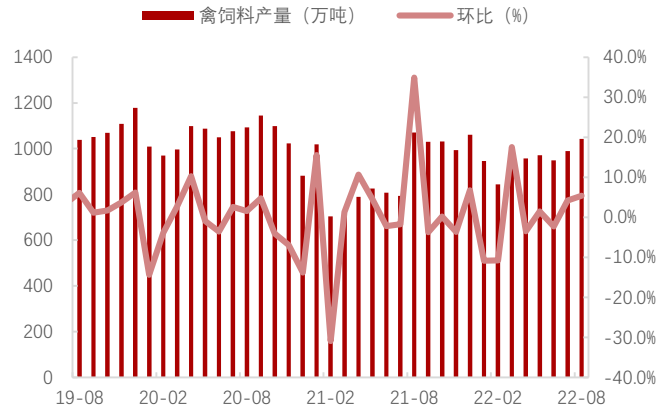
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图33: 水产饲料产量月度变化



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图34: 禽饲料产量月度变化



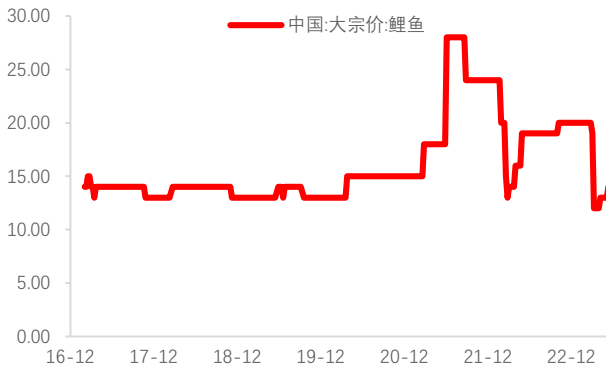
资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2.6 水产养殖

1. **鱼价:** 截至5月12日, 鲤鱼均价为 14.00 元/公斤, 周环比上涨 7.69%; 草鱼均价为 12.00 元/公斤, 周环比持平; 鲫鱼均价为 18.00 元/公斤, 周环比持平; 大带鱼均价为 52.00 元/公斤, 周环比持平。

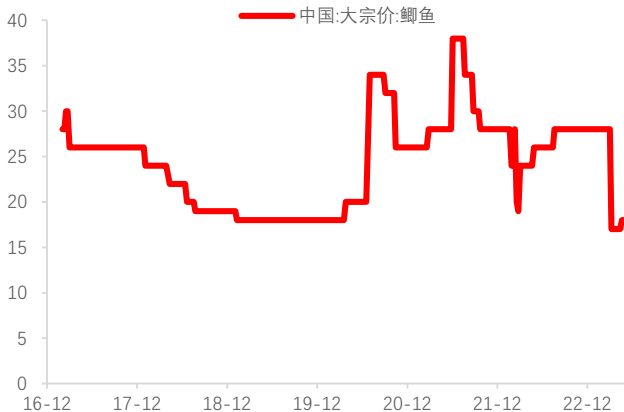
2. **海产品价格:** 截至5月12日, 海参均价为 126.00 元/公斤, 周环比持平; 扇贝均价为 10.00 元/公斤, 周环比持平; 对虾均价为 280.00 元/公斤, 周环比持平; 鲍鱼均价为 120.00 元/公斤, 周环比持平。

图35: 鲤鱼均价 (元/公斤)



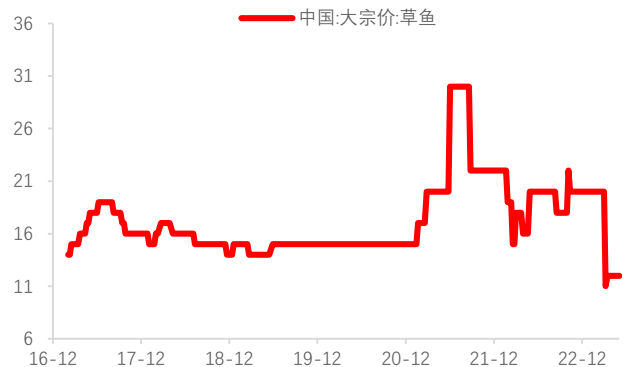
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图37: 鲫鱼均价 (元/公斤)



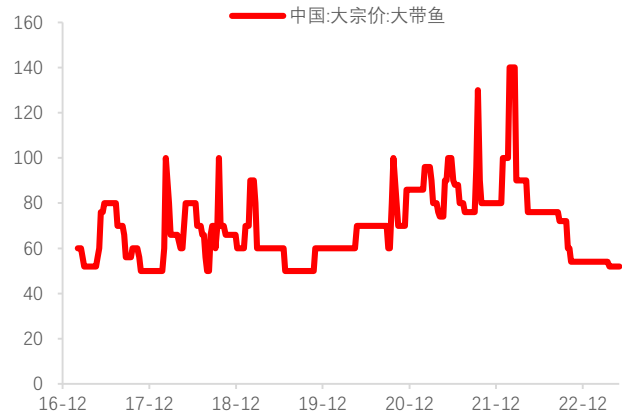
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图36: 草鱼均价 (元/公斤)



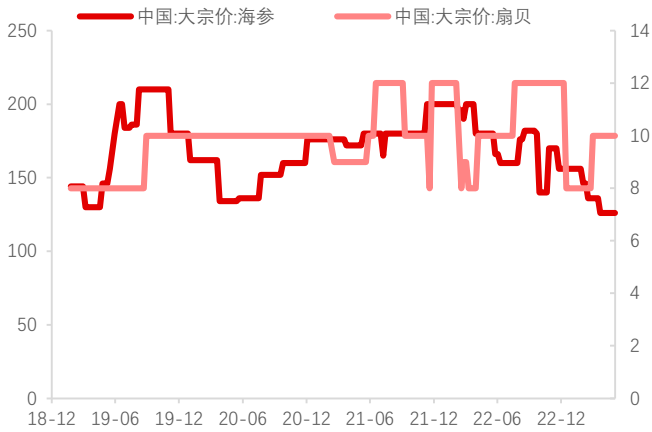
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图38: 大带鱼均价 (元/公斤)



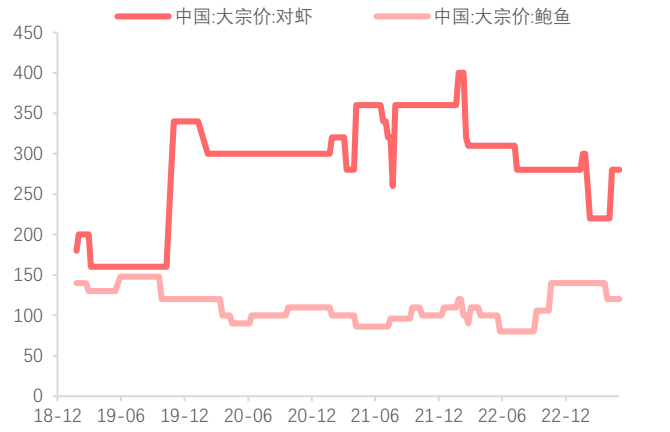
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图39: 扇贝、海参大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图40: 对虾、鲍鱼大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3. 新闻动态

#### 3.1 行业动态

##### 1、发改委: 国家研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作

发改委5月5日讯, 近期生猪价格低位运行, 据国家发展改革委监测, 4月24日~4月28日当周, 全国平均猪粮比价为5.21: 1, 处于过度下跌二级预警区间。根据《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》规定, 国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作, 推动生猪价格尽快回归合理区间。

(资料来源: <https://mp.weixin.qq.com/s/cdnBNqocoCMBf7faxvg7sg>)

#### 3.2 企业动态

##### 1、大北农: 一季度末基础加后备母猪 29 万头

大北农5月7日公布2023年5月6日投资者关系活动记录表。根据记录表内容: 公司目前控股和参股生猪总存栏309万头, 其中: 控股存栏186万头, 参股存栏123万头。按照种类划分, 基础母猪加后备母猪存栏33万头, 育肥猪存栏224万头, 仔猪存栏52万头。

##### 2、天康生物: 4月销售生猪 24.54 万头 环比增 16.08%

天康生物5月10日公布2023年4月份生猪销售简报。4月份销售生猪24.54万头, 销量环比增长16.08%, 同比增长54.53%; 销售收入4.17亿元, 销售收入环比增长8.03%, 同比增长93.06%。

2023年4月份商品猪(扣除仔猪、种猪后)销售均价14.06元/公斤, 均重122.35公斤。

2023年1-4月, 公司累计销售生猪81.48万头, 较去年同期增长52.10%; 累计销售收入13.75亿元, 较去年同期增长95.59%。

### 4. 风险提示

(1) 畜禽产品价格不及预期。若猪、鸡等产品价格高度不及预期, 甚至可能跌破企业养殖成本线, 企业将面临亏损和资金链断裂的风险。

(2) 疫病大规模爆发。一旦大规模爆发非洲猪瘟、口蹄疫、高致病性禽流感类的高致死率疫病, 可能导致国内畜牧产业严重受损, 企业生产性生物资产将蒙受损失。

(3) 原材料价格大幅波动。原材料成本占养殖成本的主要组成部分，若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动将直接影响到企业盈利能力。

(4) 第三方数据偏差风险。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>