

## 农林牧渔

## 4 月上市猪企经营数据跟踪

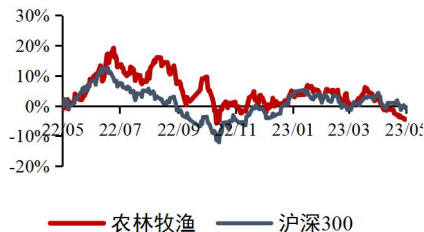
## 同步大市-A(维持)

## 销售均价下降，猪企出栏节奏分化明显

2023 年 5 月 18 日

行业研究/行业快报

## 农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票		评级
002311.SZ	海大集团	买入-A
002299.SZ	圣农发展	买入-B
300498.SZ	温氏股份	买入-B
002567.SZ	唐人神	增持-B
001201.SZ	东瑞股份	增持-B
605296.SH	神农集团	增持-B
603477.SH	巨星农牧	增持-B
000876.SZ	新希望	增持-B

## 相关报告：

【山证农林牧渔】5 月美国农业部月度供需报告数据跟踪-【山证农业】行业点评  
2023.5.17

【山证农林牧渔】以“亏损期+低 PB”策略逢低布局经营稳健的养殖股-【山证农业】农业行业周报 2023.5.14

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

## 事件描述：

➢ 4 月上市猪企经营数据披露完毕，我们汇总了主要上市猪企经营数据以及行业 4 月份生猪产业情况，并将持续跟踪。

## 事件点评：

➢ 生猪养殖企业出栏节奏出现分化。根据我们重点跟踪的 14 家上市猪企公布的 4 月经营数据来看，14 家猪企中有 7 家 4 月出栏量环比 3 月降低，持续较低的养殖利润对规模化猪企出栏节奏带来一定影响，4 月份大部分月出栏量介于 5-100 万头规模的上市猪企出栏量环比下降较多。价格方面，受猪价下降影响，4 月份上市猪企商品猪销售均价在 14 元左右，环比 3 月均价平均下降幅度为 5.46%。3 月猪价短暂回暖后，4 月价格继续下降。我们认为亏损磨底阶段将更加考验企业成本控制、养殖精细化管理等综合经营能力。

➢ 猪价下跌，能繁母猪产能持续走低。4 月份 22 个省市平均生猪价格处于 14-15 元/千克区间，4 月上旬生猪价格持续下跌，4 月最后一周均价回升至 14.88 元/千克，与 3 月最后一周价格持平。均重方面，样本企业平均出栏均重月内逐步下降；样本企业 4 月 140 公斤以上商品猪存栏的占比下降至 1.68%，相比 3 月份下降 0.23 个百分点。能繁母猪方面，4 月样本企业能繁母猪淘汰量环比 3 月增 2.05%，自 2022 年 11 月以来，样本企业能繁母猪淘汰量连续 6 个月增长。样本企业 2023 年以来 4 个月能繁母猪存栏量均出现下滑。

➢ 目前时点我们的行业策略观点如下：（1）根据我们的养殖股“亏损期+低 PB”投资策略，我们建议在第三个“亏损底”期间选择 PB 接近或跌破自身历史底部的优质标的进行布局。如果在第三个“亏损底”期间实现较大幅度的产能去化，则有可能是周期反转的起点；即使在第三个“亏损底”期间产能去化依然不够彻底，则也有机会迎来一次可观的反弹行情，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。根据我们的生猪养殖股的逻辑框架，预计近期生猪养殖股或沿着“产能去化”的逻辑演绎。（2）继续推荐处于基本面上升周期的海大集团和圣农发展。

**风险提示：**非洲猪瘟等疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。



## 4 月上市猪企经营数据跟踪：均价下降，猪企出栏节奏分化明显

截至 2023 年 4 月底，我们重点跟踪的 14 家上市猪企 4 月出栏总量为 1206.60 万头，环比 3 月+2.12%，1-4 月 13 家猪企出栏量共计 4469.20 万头，同比 2022 年 1-4 月增长 11.12%（京基智农 2022 年未公布月度数据）。4 月生猪出栏量环比增加的公司为：唐人神（+0.75%）、牧原股份（+6.82%）、温氏股份（+1.62%）、ST 正邦（+16.56%）、天康生物（+16.08%）、大北农（+9.63%）、华统股份（+7.28%）；出栏量环比下降的公司为：傲农生物（-8.23%）、天邦食品（-15.72%）、新希望（-6.92%）、金新农（-10.03%）、东瑞股份（-21.52%）、神农集团（-16.40%），京基智农（-7.19%）。4 月上市猪企生猪出栏分化较为明显。

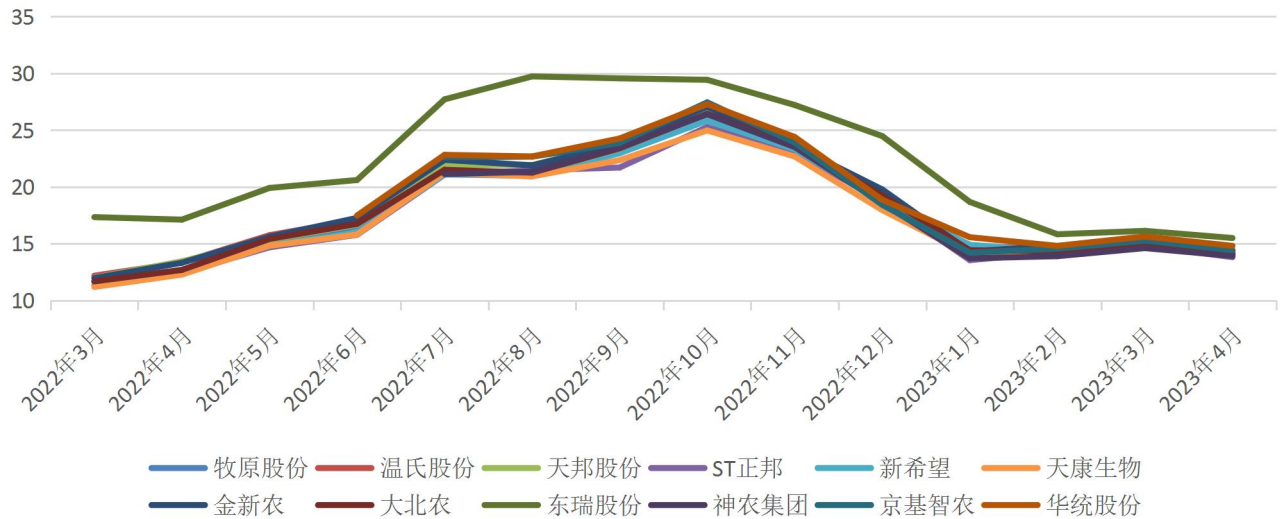
价格方面，受猪价下降影响，4 月份上市猪企商品猪销售均价在 14 元左右，环比 3 月均价平均下降幅度为 5.46%。3 月猪价短暂回暖后，4 月价格继续下降。我们认为亏损磨底阶段将更加考验企业成本控制、养殖精细化管理等综合经营能力。

图 1：重点跟踪企业 4 月生猪出栏数量（万头）

生猪销量（万头）	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	ST正邦	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2021年1月	16.39		100.4	15.9	46.51	78.67	73.19	15.1	9.63	30.59					0.27
2021年2月	15.13	488.7	49.87	14.9	30.4	75.36	69.78	10.05	4.75	17.25	10.34				1.11
2021年3月	14.78	283.3	59.45	22.67	33.27	103.82	85.39	10.25	7.28	28.2					1.81
2021年4月	12.41	314.5	62.24	20.59	20.28	118.44	83.79	13.16	9.25	29.58	2.44				0.72
2021年5月	12.52	309.7	95.67	29.5	22.73	164.84	69.33	12.45	6.53	32.28	2.48				1.17
2021年6月	15.72	347.5	101.1	22.38	31.94	158.53	64.63	12.66	7.67	28.44	2.52				0.68
2021年7月	8.7	301.1	127.85	25.27	28.39	175.11	63.48	12.45	5.83	46.02	2.38				0.95
2021年8月	8.71	257.3	131.06	21.34	35.33	171.16	77.97	19.95	4.39	40.1	2.43				0.51
2021年9月	10.8	308.6	169.88	32.59	32.12	137.6	93.57	15.8	7.02	42.41	2.52				0.48
2021年10月	17.19	525.8	181.96	36.71	53.64	128.23	119.09	11.53	12.16	45.15	3.97				0.81
2021年11月	9.36	387.4	119.56	41.06	56.63	100.38	90.43	12.26	11.77	45.41	3.69				0.74
2021年12月	12.52	502.5	122.7	41.69	36.77	80.52	107.16	14.73	20.61	45.35	3.99				1.63
2022年1月	13.04	783.1	150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66				2.17
2022年2月	12.24		106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01				5.86
2022年3月	13.06	598.6	144.84	36.06	33.62	96.72	142.69	16.97	19.77	37.39	4.91				8.18
2022年4月	16.55	632.1	142.7	38.52	38.1	91.86	112.66	15.88	8.52	34.56	4.5				9.24
2022年5月	15.08	586.3	132.34	42.5	38.39	74.97	104.56	18.79	11.68	28.04	3.89				11.41
2022年6月	16.33	527.9	123.2	48.69	30.98	75.08	97.92	20.79	13.18	28.58	3.31				11.74
2022年7月	18.21	459.4	132.43	42.92	32.69	88.25	94.23	16.59	9.81	27.03	4.21				9.42
2022年8月	17.21	488.7	150.41	48.36	31.71	61.35	94.28	20.6	9.69	34.03	3.53				12.95
2022年9月	20.59	446.2	158.44	46.61	36.89	67.95	116.72	20.23	9.01	41.04	4.38				13.03
2022年10月	20.83	477.9	165.24	50.34	38.56	64.3	145.55	14.49	13.32	37.95	5.33				11.99
2022年11月	23.81	517.1	196.44	44.99	46.02	29.58	169.1	17.78	12.94	49.45	5.51				11.68
2022年12月	28.84	602.7	187.32	51.31	48.38	48.71	156.69	19.88	3.91	55.31	4.78				14.84
2023年1月	23.23		158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32				16.17
2023年2月	28.58	884.4	193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4				18.45
2023年3月	26.6	500.1	207.28	46.68	54.2	48.72	169.1	21.14	8.87	45.28	8.27				18.78
2023年4月	26.8	534.2	210.63	42.84	45.68	56.79	157.39	24.54	7.98	49.64	6.49				20.15

资料来源：公司公告，山西证券研究所

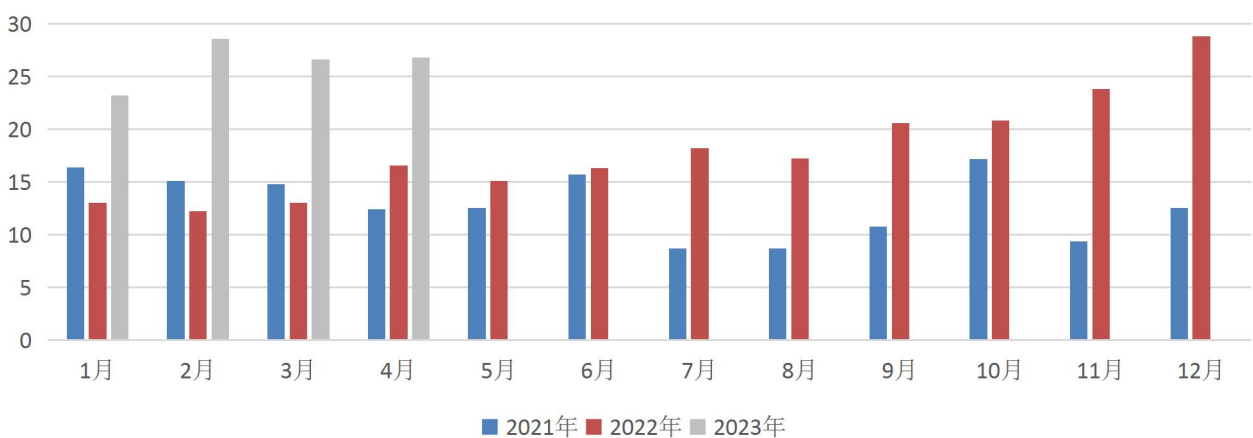
图 2：主要上市猪企商品猪销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

**唐人神：**公司 2023 年 4 月生猪销量 26.80 万头（其中商品猪 25.11 万头，仔猪 1.69 万头），同比 2022 年 4 月上升 61.93%，环比 2023 年 3 月上升 0.75%；销售收入合计 4.23 亿元，同比 2022 年 4 月上升 108.05%，环比 2023 年 3 月下降 2.00%。2023 年 1-4 月累计生猪销量 105.21 万头（其中商品猪 97.56 万头，仔猪 7.65 万头），同比 2022 年 4 月上升 91.67%；销售收入 16.60 亿元，同比 2022 年 4 月上升 131.80%。

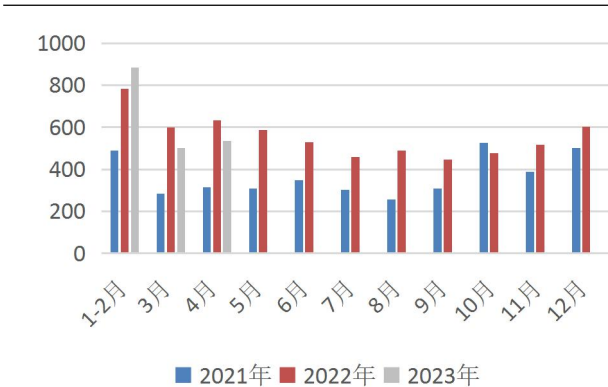
图 3：唐人神月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

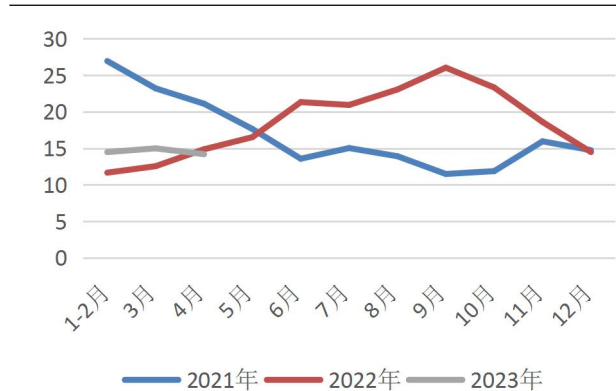
**牧原股份：**公司 2023 年 4 月份销售生猪 534.2 万头（其中商品猪 519.2 万头，仔猪 13.0 万头，种猪 2.0 万头），同比 2022 年 4 月-15.49%，环比 2023 年 3 月+ 6.82%；销售收入 91.06 亿元，同比 2022 年 4 月+14.66%；商品猪销售均价 14.20 元/公斤，环比 2023 年 3 月份-5.33%，同比 2022 年 4 月份+13.06%。2023 年 1-4 月期间，公司累计销售生猪 1918.7 万头，同比 2022 年 1-4 月-4.72%，公司累计销售收入 325.21 亿元，同比 2022 年 1-4 月+27.35%。

图 4：牧原股份月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

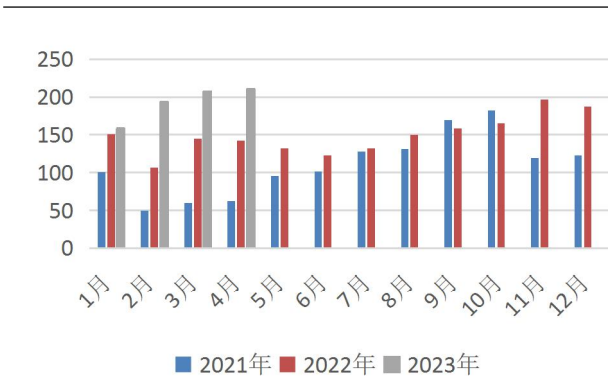
图 5：牧原股份商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

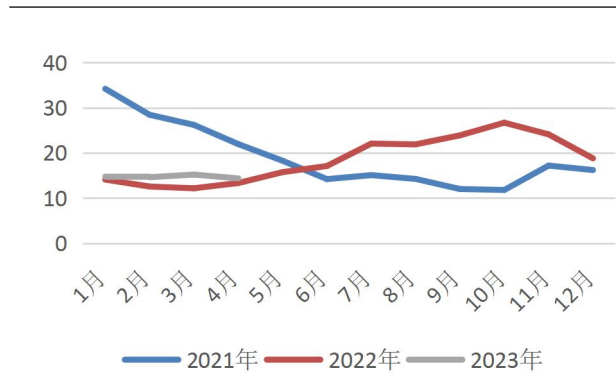
**温氏股份：**公司 2023 年 4 月销售肉猪 210.63 万头（含毛猪和鲜品），环比 2023 年 3 月+1.62%，同比 2022 年 4 月+47.60%；销售收入 37.23 亿元，环比-0.75%，同比 2022 年 4 月+64.52%；毛猪销售均价 14.36 元/公斤，环比-5.53%，同比 2022 年 4 月+7.73%。2023 年 1-4 月期间，公司累计销售生猪 770.16 万头，同比 2022 年 1-4 月+41.30%，公司累计销售收入 136.14 亿元，同比 2022 年 1-4 月+61.78%。

图 6：温氏股份月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

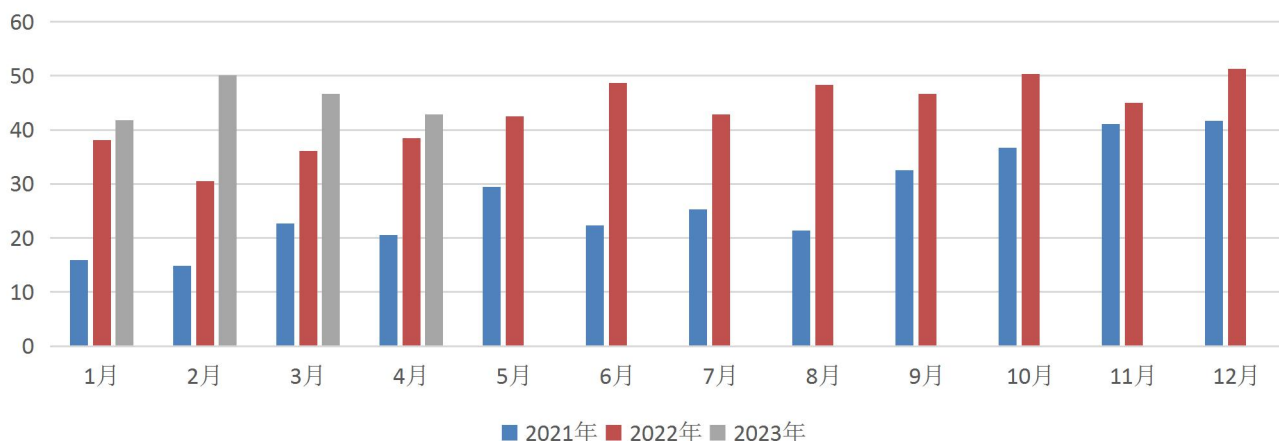
图 7：温氏股份商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

**傲农生物:** 公司 2023 年 4 月份生猪销售量 42.84 万头, 销售量环比 2023 年 3 月减少 8.22%, 同比 2022 年 4 月增长 11.22%。2023 年 1-4 月, 公司累计销售生猪 181.44 万头, 销售量同比去年增长 26.70%。2023 年 4 月末, 公司生猪存栏 241.72 万头, 较 2022 年 4 月末增长 22.32%, 较 2022 年 12 月末减少 0.71%。

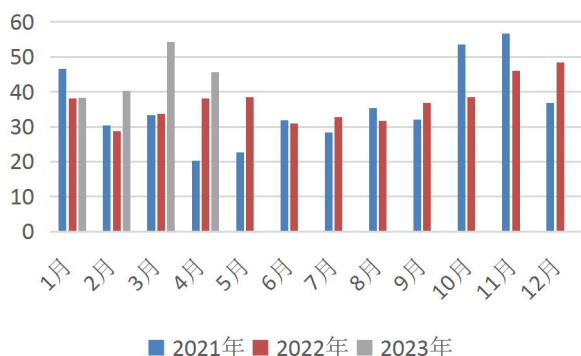
图 8: 傲农生物月度生猪销售数量 (万头)



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

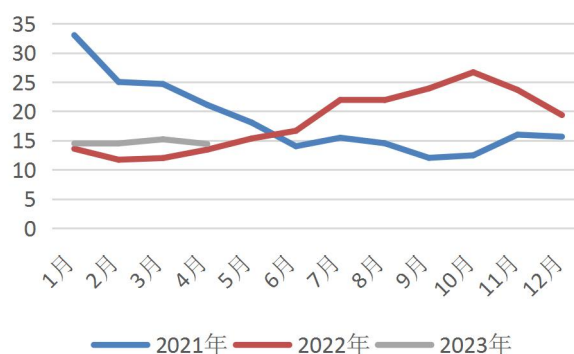
**天邦食品:** 公司 2023 年 4 月份销售商品猪 45.68 万头(其中仔猪销售 4.24 万头), 环比 2023 年 3 月-15.72%, 同比 2022 年 3 月+19.90%; 销售收入 7.38 亿元, 环比 2023 年 3 月-16.41%, 同比 2022 年 4 月+ 10.94%; 销售均价 14.63 元/公斤(商品肥猪均价为 14.40 元/公斤), 环比 3 月-4.89%, 同比 2022 年 3 月+ 9.02%。2023 年 1-4 月期间, 公司累计销售生猪 178.47 万头, 同比 2022 年 1-4 月+28.83%, 公司累计销售收入 27.81 亿元, 同比 2022 年 1-4 月+17.19%。

图 9: 天邦食品月度生猪销售数量 (万头)



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

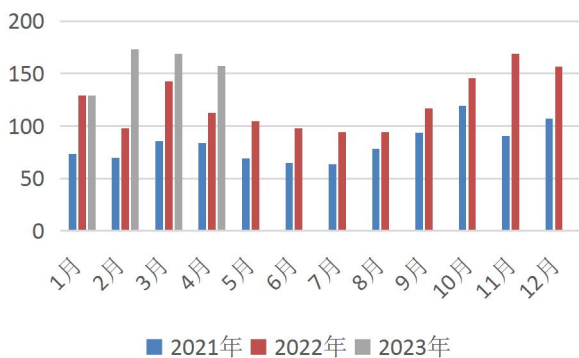
图 10: 天邦食品商品猪月度销售均价 (元/公斤)



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

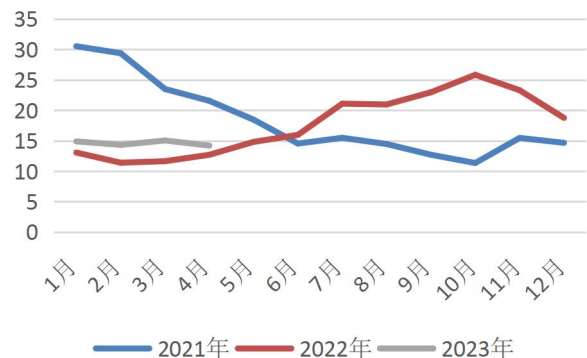
**新希望：**公司 2023 年 4 月销售生猪 157.39 万头，环比 2023 年 3 月-6.92%，同比 2022 年 4 月+39.70%；销售收入为 23.62 亿元，环比 2023 年 3 月-8.56%，同比 2022 年 4 月+47.26%；商品猪销售均价 14.20 元/公斤，环比 2023 年 3 月变动-5.59%，同比 2022 年 4 月变动 11.90%。2023 年 1-4 月期间，公司累计销售生猪 628.90 万头，同比 2022 年 1-4 月+ 30.39%，公司累计销售收入 95.37 亿元，同比 2022 年 1-4 月+ 57.92%。

图 11：新希望月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

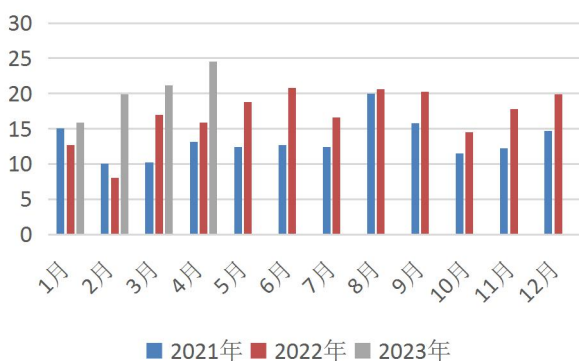
图 12：新希望商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

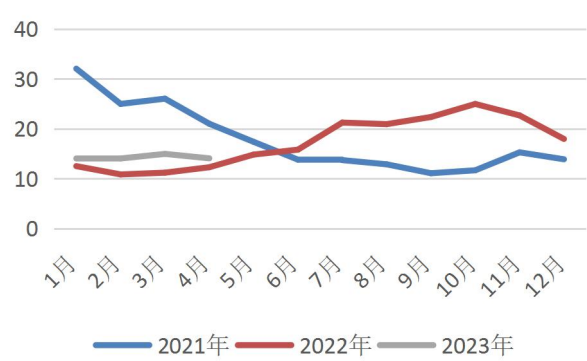
**天康生物：**2023 年 4 月份销售生猪 24.54 万头，销量环比 2023 年 3 月+ 16.08%，同比 2022 年 4 月+ 54.53%；销售收入 4.17 亿元，销售收入为 4.17 亿元，环比 2023 年 3 月+8.03%，同比 2022 年 4 月+ 93.06%。2023 年 4 月份商品猪(扣除仔猪、种猪后)销售均价 14.06 元/公斤，环比 2023 年 3 月-5.95%，同比 2022 年 3 月+ 14.59%；均重 123.82 公斤，环比 2023 年 3 月-1.19%，同比 2022 年 3 月+10.38%。2023 年 1-4 月期间，公司累计销售生猪 81.48 万头，同比 2022 年 1-4 月+ 52.10%，公司累计销售收入 13.75 亿元，同比 2022 年 1-4 月+ 95.59%。

图 13：天康生物月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

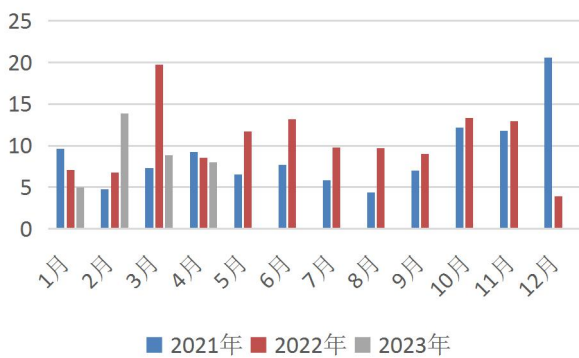
图 14：天康生物商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

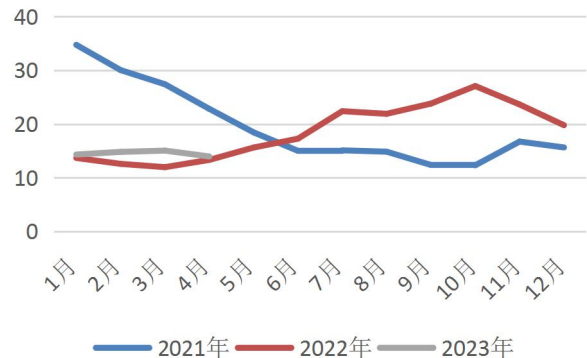
**金新农：**2023年4月生猪销量合计7.98万头，环比2023年3月-10.03%，同比2022年4月-6.34%；销售收入合计1.02亿元，环比2023年3月+6.08%，同比2022年4月+25.47%；商品猪销售均价13.95元/公斤，环比2023年3月-7.22%，同比2022年4月+4.81%。2023年1-4月期间，公司累计销售生猪35.71万头，同比2022年1-4月-15.18%，公司累计销售收入4.17亿元，同比2022年1-4月-14.08%。

图 15：金新农月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

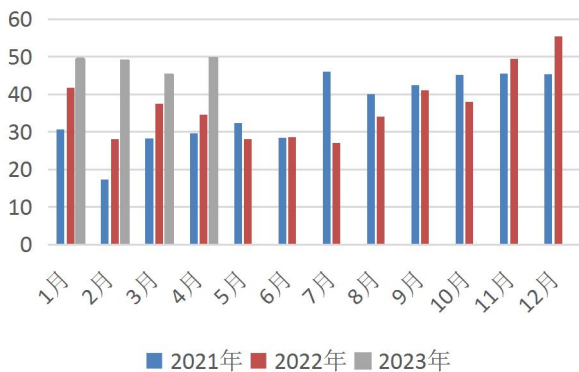
图 16：金新农商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

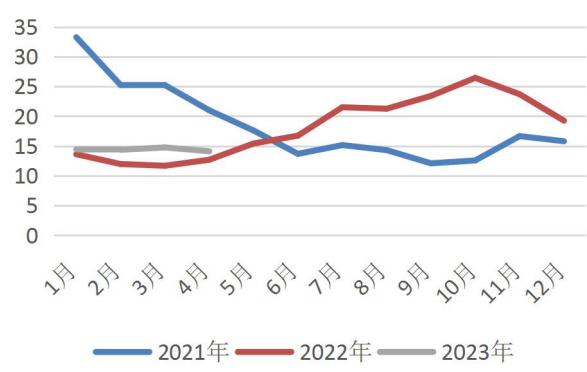
**大北农：**公司控股及参股公司生猪销售数量 4 月合计为 49.64 万头，环比 2023 年 3 月+9.63%，同比 2022 年 4 月+43.63%；销售收入当月合计为 7.92 亿元，环比 2023 年 3 月+7.90%，同比 2022 年 4 月+71.06%；公司控股及参股公司商品肥猪当月均价为 14.10 元/公斤，环比 2023 年 3 月-4.41%，同比 2022 年 4 月+11.20%。2023 年 1-4 月期间，公司累计销售生猪 193.41 万头，同比 2022 年 1-4 月+36.49%，公司累计销售收入 30.86 亿元，同比 2022 年 1-4 月+60.98%。

图 17：大北农月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

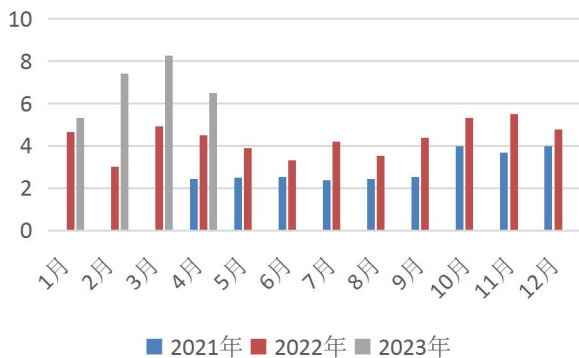
图 18：大北农商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

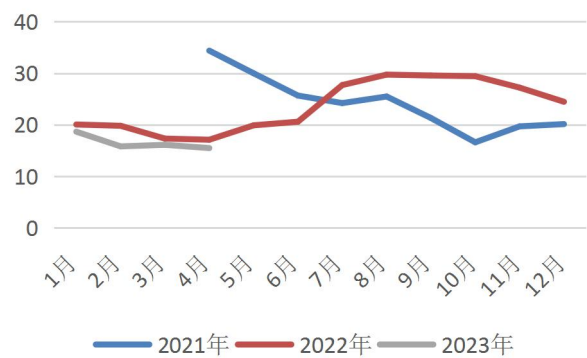
**东瑞股份：**2023年4月份，公司共销售生猪6.49万头，环比-21.52%，同比+44.22%；销售收入0.82亿元，环比-25.46%，同比+12.33%；商品猪销售均价15.49元/公斤，环比-3.90%，同比-9.47%。2023年1-4月期间，公司累计销售生猪27.48万头，同比2022年1-4月+60.89%，公司累计销售收入3.92亿元，同比2022年1-4月+38.03%。

图 19：东瑞股份月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

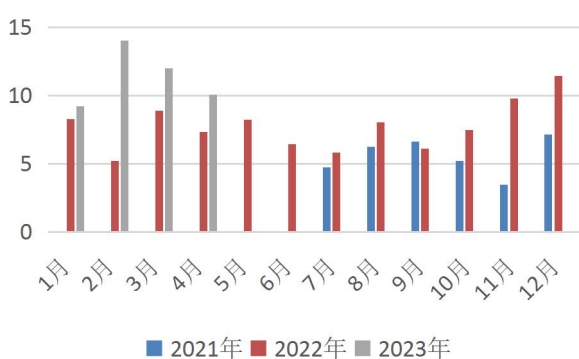
图 20：东瑞股份商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

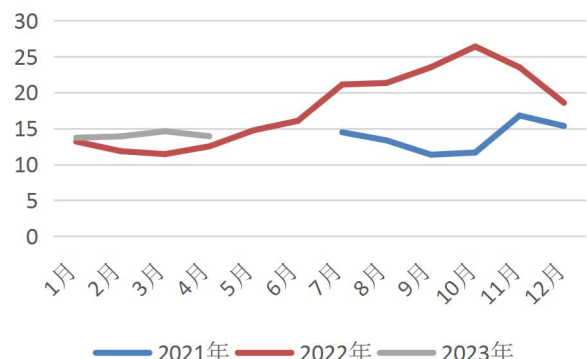
**神农集团：**2023年4月份，公司销售生猪10.04万头（其中商品猪销售9.67万头），环比2023年3月-16.40%，同比2022年4月+37.04%；销售收入1.67亿元，环比2023年3月-23.04%，同比2022年4月+50.45%；商品猪销售均价13.91元/公斤，环比2023年3月份-4.73%，同比2022年4月+11.28%。2023年1-4月期间，公司累计销售生猪45.29万头，同比2022年1-4月+52.49%，公司累计销售收入7.92亿元，同比2022年1-4月+78.78%。

图 21：神农集团月度生猪销售数量（万头）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 22：神农集团商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所



**京基智农：**2023年4月，公司销售生猪13.43万头（其中仔猪2.08万头），环比+8.39%；销售收入2.01亿元，环比-8.64%；商品猪销售均价14.42元/kg，环比-5.50%。2023年1-4月期间，公司累计销售生猪54.70万头（其中仔猪9.23万头），公司累计销售收入7.94亿元。

图 23：京基智农月度生猪销售数量（万头）

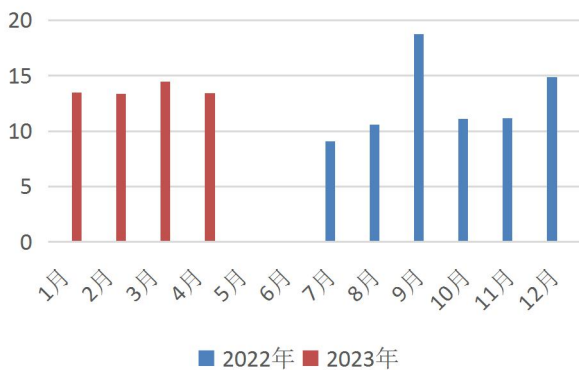
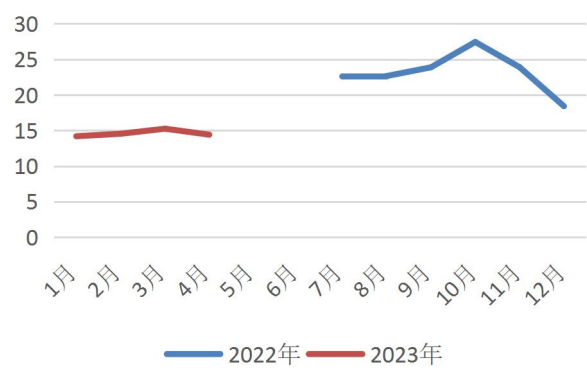


图 24：京基智农商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

资料来源：公司公告，山西证券研究所

**华统股份：**2023年4月份，公司生猪销售数量20.14万头（其中仔猪销售7.02万头），环比+7.28%，同比+118.15%；生猪销售收入3.02亿元，环比-7.58%，同比+82.49%；商品猪销售均价14.80元/公斤，环比2023年3月份-5.31%。2023年1-4月期间，公司累计销售生猪73.55万头，同比2022年1-4月+188.98%。

图 25：华统股份月度生猪销售数量（万头）

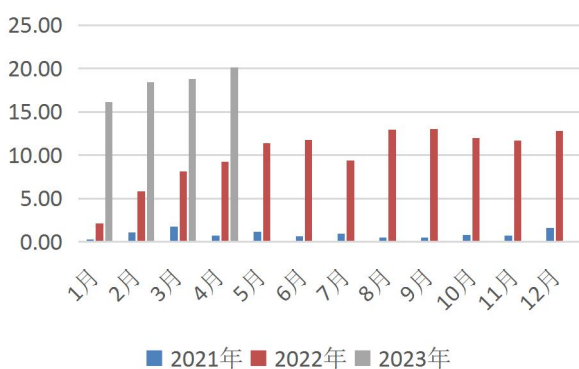
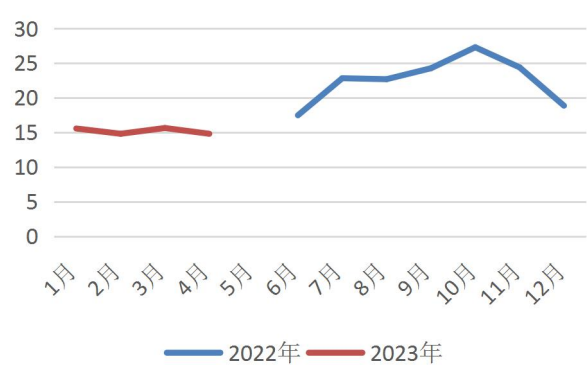


图 26：华统股份商品猪月度销售均价（元/公斤）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 4 月生猪养殖行业数据跟踪：猪价下跌，能繁母猪产能持续走低

4 月猪价低位运行，广东及北方省份样本企业商品猪出栏均重有所回落。4 月份 22 个省市平均生猪价格处于 14-15 元/千克区间，4 月上旬生猪价格持续下跌，4 月最后一周均价回升至 14.88 元/千克，与 3 月最后一周价格持平。均重方面，根据我的农产品网调研样本企业数据，全国平均出栏均重月内逐步下降，4 月最后一周出栏均重为 122.66 千克，基本与 3 月初均重持平。3 月份猪价短暂反弹，养殖户抓紧出栏前期压栏大猪，集中出栏打压 4 月猪价。样本企业 4 月 140 公斤以上商品猪存栏的占比下降至 1.68%，相比 3 月份下降 0.23 个百分点。

能繁母猪淘汰量连续 6 个月增长，存栏量连续 4 个月下降。根据我的农产品网调研数据，4 月样本企业能繁母猪淘汰量为 97728 头，环比 3 月略增 2.05%，自 2022 年 11 月以来，样本企业能繁母猪淘汰量连续 6 个月增长。截至 4 月底样本企业能繁母猪存栏量为 509.14 万头，环比 3 月-0.16%，2023 年以来 4 个月能繁母猪存栏量均出现下滑。

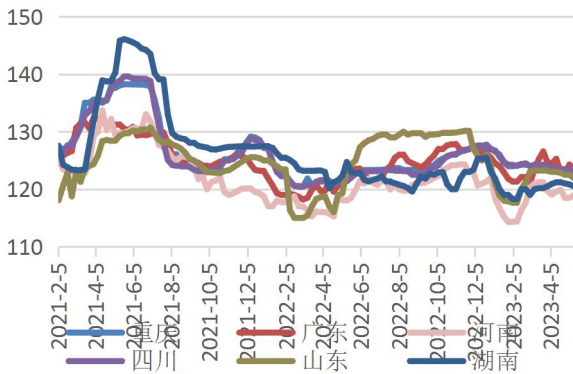
图 27：全国平均生猪及仔猪价格（元/千克）



资料来源：Wind，山西证券研究所

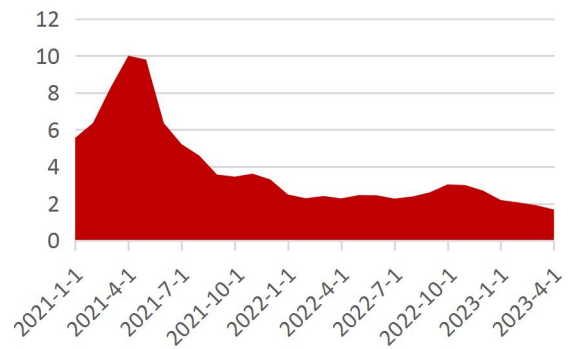


图 28：部分省市商品猪出栏周度均重（公斤）



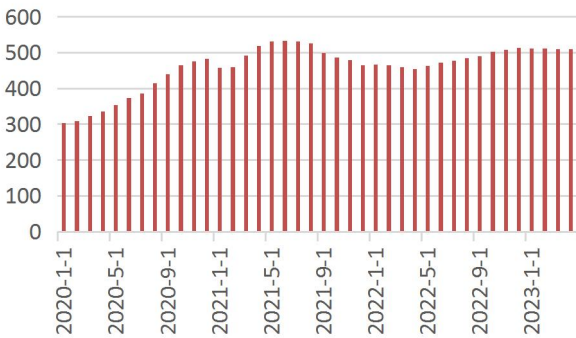
资料来源：我的农产品网，山西证券研究所

图 29：样本企业 140kg 以上商品猪存栏占比（%）



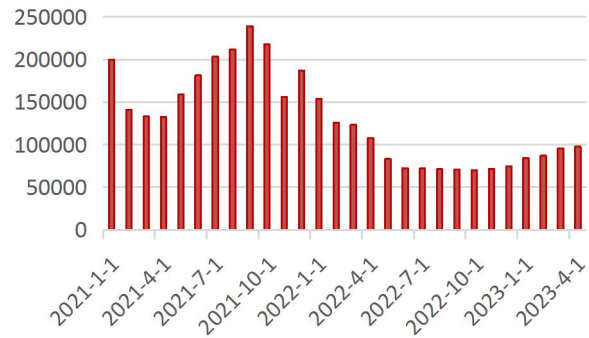
资料来源：我的农产品网，山西证券研究所

图 30：样本企业能繁母猪月度存栏量（万头）



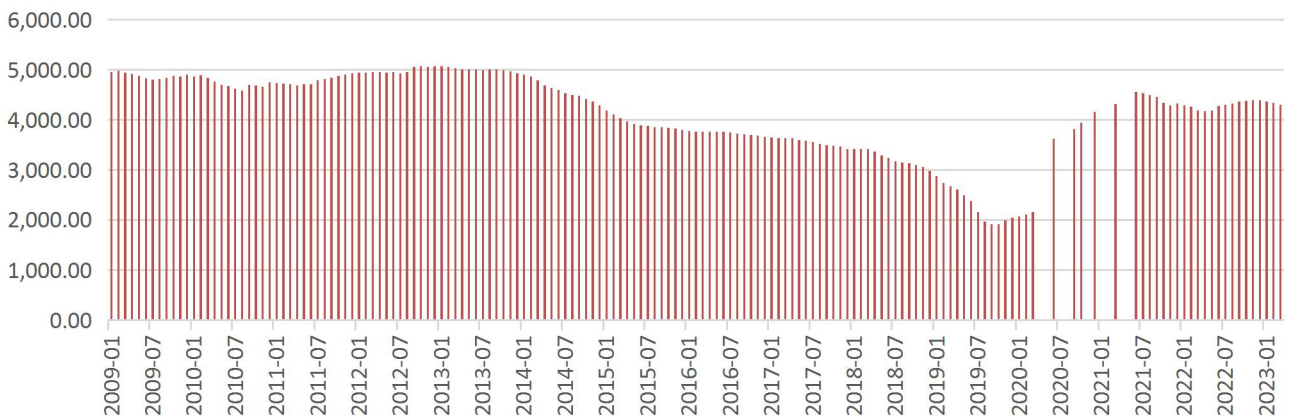
资料来源：我的农产品网，山西证券研究所

图 31：样本企业能繁母猪月度淘汰量（头）



资料来源：我的农产品网，山西证券研究所

图 32：全国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：农业农村部，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

