

农林牧渔

报告日期：2023年05月28日

# 生猪产能持续去化，非瘟疫苗再进一步

## ——行业周报

### 投资要点

#### □ 摘要

生猪养殖持续亏损背景下，产能去化逻辑逐步验证；非瘟疫苗产业化再进一步。

#### □ 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 14.32 元/kg，环比下跌 0.21%，同比下跌 9.16%；自繁自养亏损 338.26 元/头，环比亏损加重 0.39%，同比加重 117.36%；外购养殖出栏亏损 204.01 元/头，环比亏损减轻 19.86%，同比加重 530.57%；仔猪均价 35.23 元/kg，环比上涨 1.75%，同比上涨 1.94%；二元母猪价格 32.14 元/kg，环比不变，同比下跌 6.96%。

**持续亏损背景下，产能去化逐步验证。**二季度以来猪价维持底部震荡，生猪养殖自 2022 年底以来连续亏损 5 个月，行业现金流不断收紧。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，行业开启主动淘汰产能，据农业农村部数据，截至 2023 年 4 月末，全国能繁母猪存栏环比下降 0.5%。考虑到当前猪价仍低于养殖现金成本时，且南方雨季临近或将增加疫病防控不确定性，5 月全国能繁母猪存栏或继续下降。

**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**

据博亚和讯统计，本周主产区毛鸡均价 9.58 元/公斤，环比上涨 2.13%，同比上涨 3.01%；鸡肉产品综合售价 11.30 元/公斤，环比持平；鸡苗价格 2.87 元/羽，环比上涨 15.73%。

**在产父母代存栏拐点已现，商品鸡苗供应压力或缓解。**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，之后延续下降趋势，截至 5 月 21 日，在产父母代存栏 2211.20 万套，较高点下降 2.2%。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，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】**。

**【动保】非瘟疫苗产业化再进一步**

**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。据 5 月 24 日兰州晚报发布《“国重室”重组“强心”——兰州科学城生物谷建设已在路上》文章，文中兰研所所长表示“非洲猪瘟亚单位疫苗攻关取得了良好进展，非洲猪瘟疫苗研究已完成药品生产质量管理规范静态验收，向实现产业化迈出了关键一步”。我们认为若安全、优质的非瘟疫苗实

### 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 《猪价继续磨底，把握低估值配置机会》 2023.05.15

2 《寒冬已至，继续磨底》

2023.05.07

3 《生猪产能趋势性去化，白羽鸡苗供应拐点将至》 2023.04.24

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，抢占市场份额，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 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

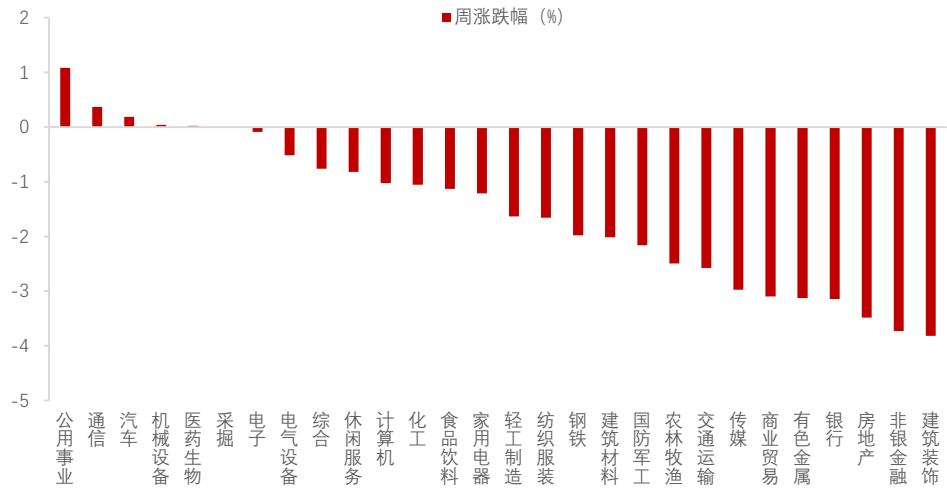
## 1 行情回顾

### 1.1 行业表现

**农林牧渔板块跑输大盘。**上周(2023/5/22—2023/5/26)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3,212.50,周下跌2.16%;沪深300指数收于3,850.95,周下跌2.37%;申万农林牧渔指数收于2,969.25,周下跌2.49%,跑输上证综指0.33个百分点,跑输沪深300指数0.12个百分点,在28个申万一级行业中排名第20位。

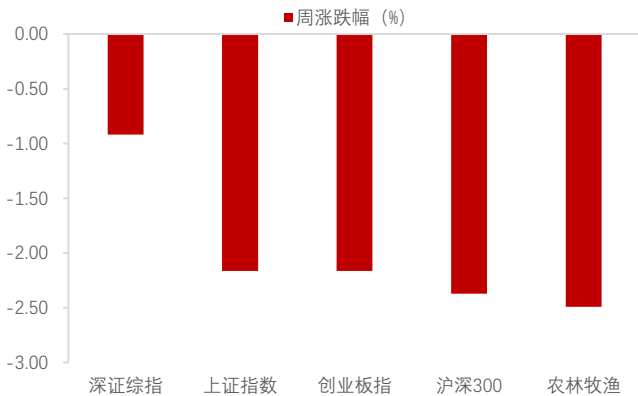
从农林牧渔子板块来看,上周种植业/动物保健/农产品加工/饲料/渔业/畜禽养殖板块涨跌幅分别为-3.05%/-2.17%/-1.87%/-2.06%/-3.51%/-2.72%。

图1: 上周各申万一级行业涨跌幅排名



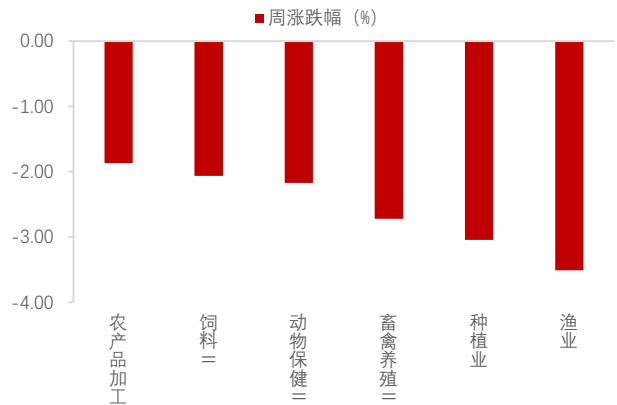
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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

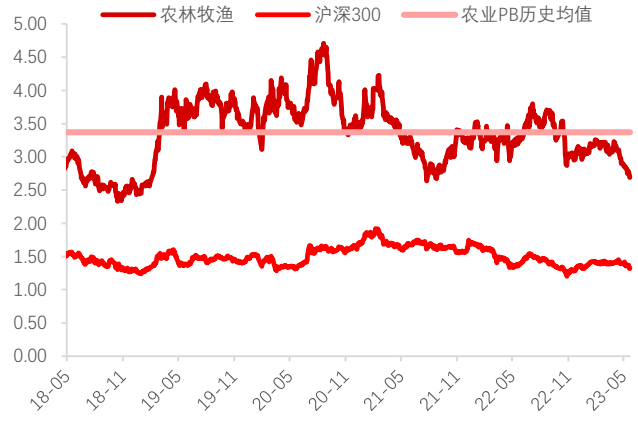
截至2023年5月26日,申万一级农林牧渔行业的市盈率PE(TTM)为28.41倍,市净率PB为2.69倍。

图4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况



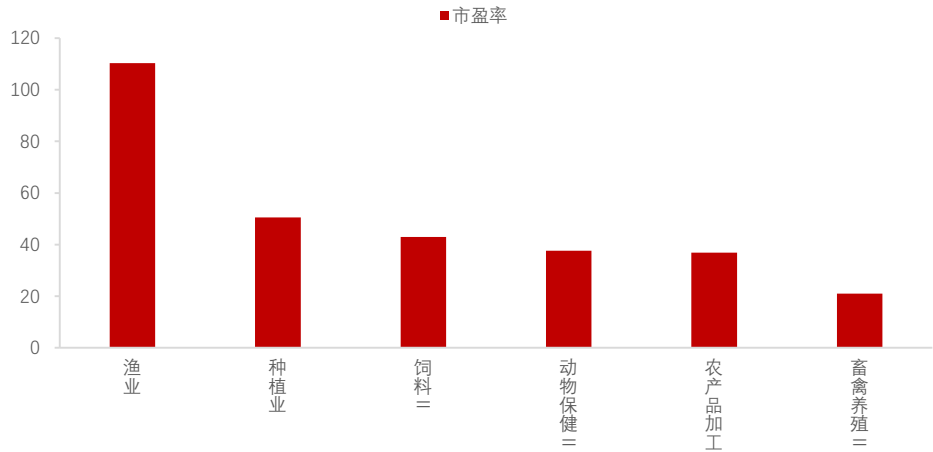
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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名的个股分别是绿康生化(7.84%)、大禹节水(6.04%)、獐子岛(5.82%)、ST中基(5.60%)、正邦科技(4.85%); 跌幅位居前五的分别是中水渔业(-16.76%)、新五丰(-10.96%)、雪榕生物(-6.26%)、\*ST敦种(-5.86%)、荃银高科(-5.55%)。

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(%)
002868.SZ	绿康生化	7.84	000911.SZ	南宁糖业	-4.95
300021.SZ	大禹节水	6.04	300268.SZ	佳沃股份	-5.15
002069.SZ	獐子岛	5.82	002124.SZ	天邦股份	-5.21
000972.SZ	ST中基	5.60	200505.SZ	京粮B	-5.30
002157.SZ	正邦科技	4.85	002567.SZ	唐人神	-5.50
002086.SZ	*ST东洋	3.45	300087.SZ	荃银高科	-5.55
300761.SZ	立华股份	2.72	600354.SH	*ST敦种	-5.86
300673.SZ	佩蒂股份	1.68	300511.SZ	雪榕生物	-6.26
002891.SZ	中宠股份	1.32	600975.SH	新五丰	-10.96
688098.SH	申联生物	1.04	000798.SZ	中水渔业	-16.76

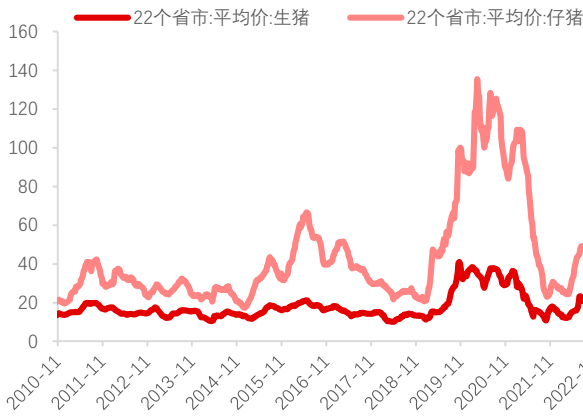
资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2. 行业动态跟踪

### 2.1 生猪养殖

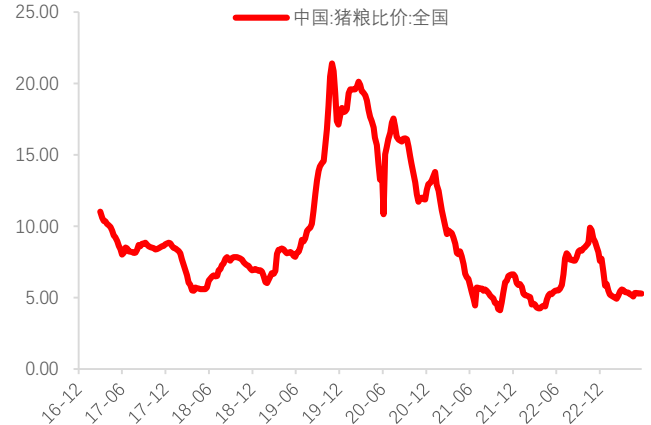
**猪价震荡偏弱。**本周全国生猪均价 14.32 元/kg，环比下跌 0.21%，同比下跌 9.16%；猪粮比 5.29: 1，环比下跌 0.14%，猪料比价 3.77: 1，环比下跌 0.21%；自繁自养亏损 338.26 元/头，环比亏损加重 0.39%，同比加重 117.36%；外购养殖出栏亏损 204.01 元/头，环比亏损减轻 19.86%，同比加重 530.57%；本周仔猪均价 35.23 元/kg，环比上涨 1.75%，同比上涨 1.94%；二元母猪价格 32.14 元/kg，环比不变，同比下跌 6.96%。

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



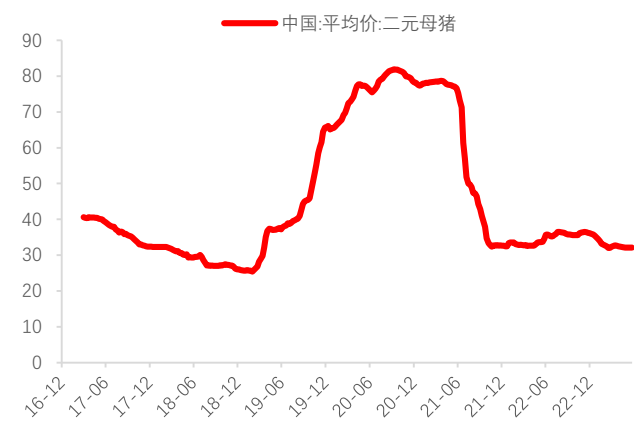
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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

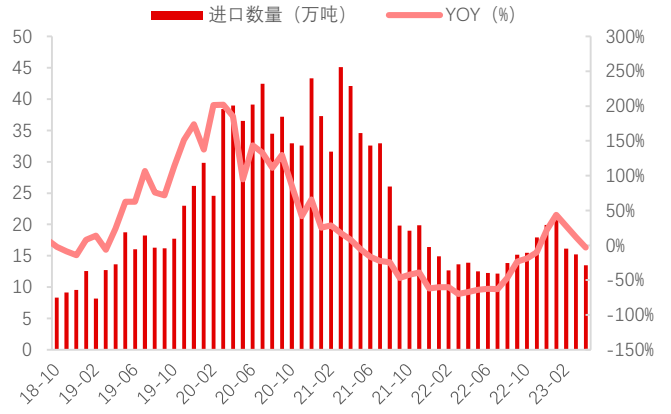


图11: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图12: 猪肉进口量(万吨)

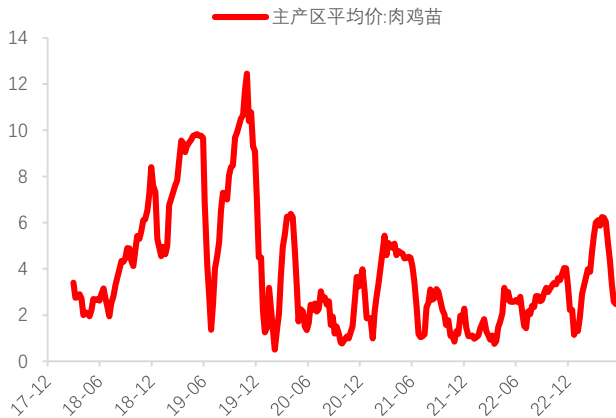


资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2.2 肉禽动态

**1. 白羽肉鸡: 毛鸡价格小幅反弹 苗价持续上涨。**本周鸡肉产品走货再次放缓, 肉毛鸡出栏量增加, 毛鸡价格先涨后跌, 鸡苗订单增加, 种鸡场积极挺价, 苗价持续上涨。本周主产区毛鸡均价 9.58 元/公斤, 环比上涨 2.13%, 同比上涨 3.01%; 鸡肉产品综合售价 11.30 元/公斤, 环比持平; 鸡苗价格 2.87 元/羽, 环比上涨 15.73%。

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)



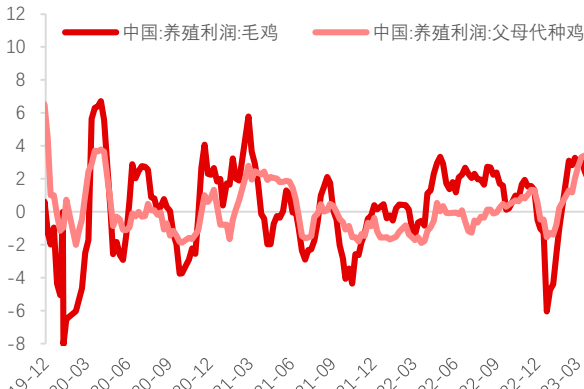
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 白条鸡平均价走势(元/公斤)



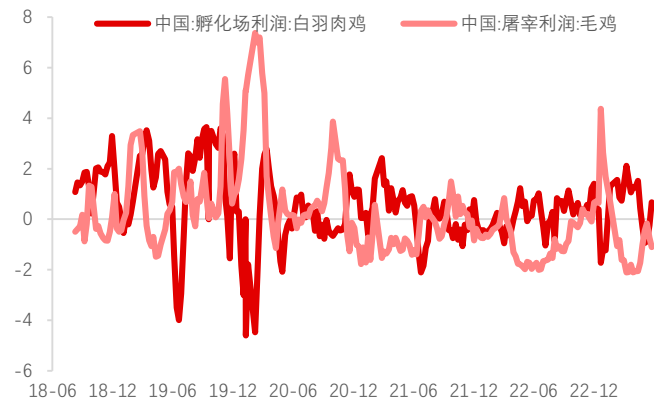
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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

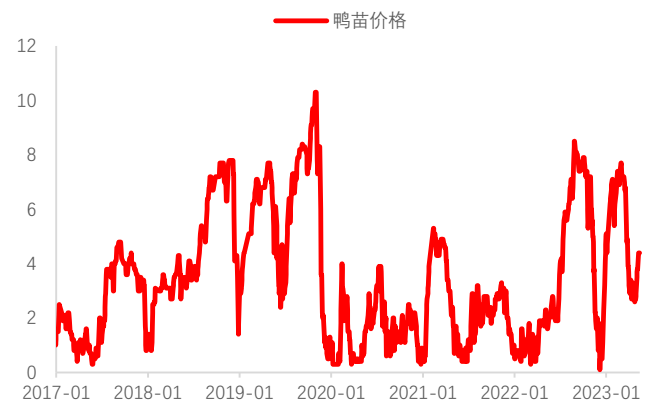
**2. 肉鸭: 肉鸭价格持续回落 鸭苗涨后企稳。**本周鸭肉产品价格跌后小幅偏强, 而肉鸭出栏增加, 活禽市场一般, 肉鸭价格震荡下跌; 而鸭苗补栏回暖, 鸭苗价格涨后企稳。本周肉鸭价格 4.5 元/斤, 环比上涨 9.76%; 鸭苗价格 4.40 元/羽, 环比上涨 10%。

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、小麦现货价格小幅上涨、大豆、豆粕现货价格下跌明显。截至 5 月 26 日, 玉米现货均价为 2,748.51 元/吨, 环比上涨 0.17%; 小麦现货均价为 2,721.67 元/吨, 环比上涨 1.09%; 大豆现货均价为 4,875.79 元/吨, 环比下跌 2.12%; 豆粕现货均价为 4,027.43 元/吨, 环比下跌 6.80%。

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. 国内白糖价格继续上行, 国际原糖价格小幅回落。截至5月26日, 一级白糖经销价为7,070元/吨, 环比上涨2.08%; 截至5月25日, 原糖国际现货价为25.16美分/磅, 环比下跌1.53%。

2. 棉花价格呈上涨趋势。截至5月26日, 国内棉花现货均价为16,462.31元/吨, 环比上涨0.61%; 截至5月22日, 国际棉花现货均价为0.836美元/磅, 环比上涨1.83%。

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

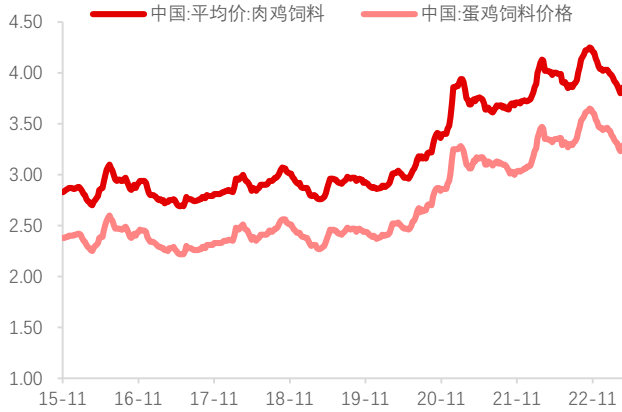
## 2.5 饲料动态

### 1. 饲料价格动态

肉鸡饲料、蛋鸡饲料价格环比持平。截至5月10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，环比持平。

猪饲料价格持平。截至5月26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)

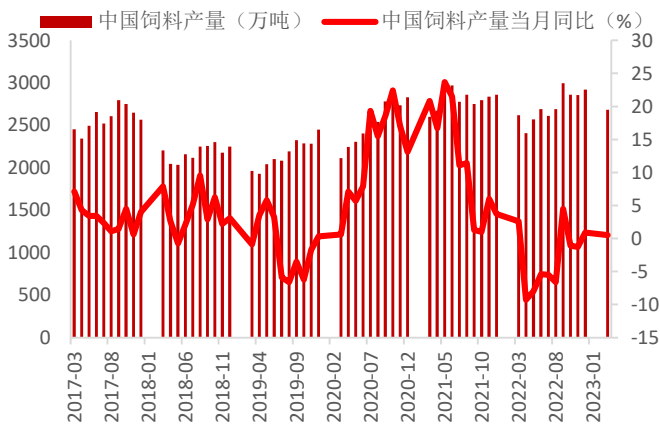


资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 2. 饲料产量动态

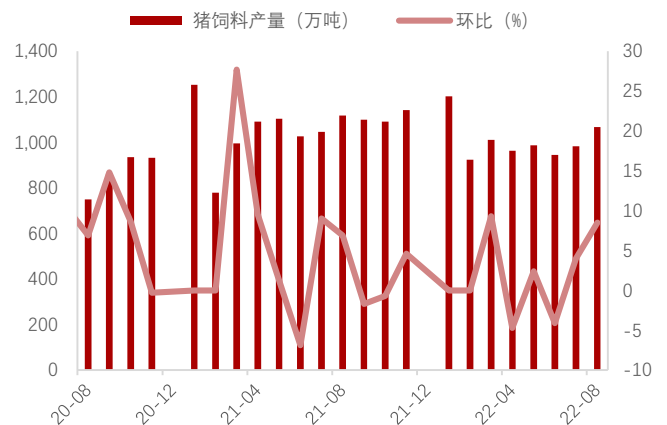
根据饲料工业协会的数据,2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨,比上年增长3.0%。分品种看,猪饲料产量13597.5万吨,增长4.0%;蛋禽饲料产量3210.9万吨,下降0.6%;肉禽饲料产量8925.4万吨,增长0.2%;反刍动物饲料产量1616.8万吨,增长9.2%;水产饲料产量2525.7万吨,增长10.2%。

图31: 饲料产量月度变化(万吨)



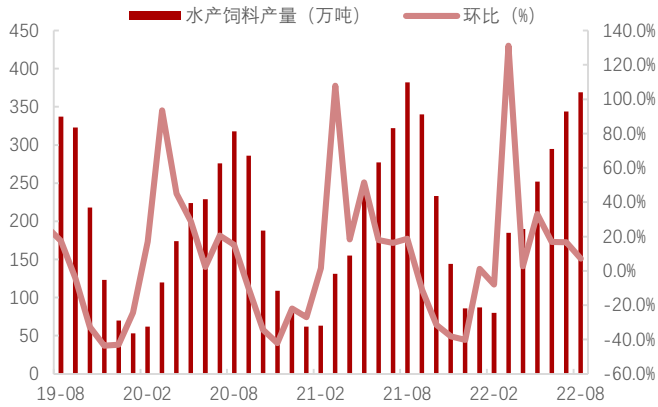
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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



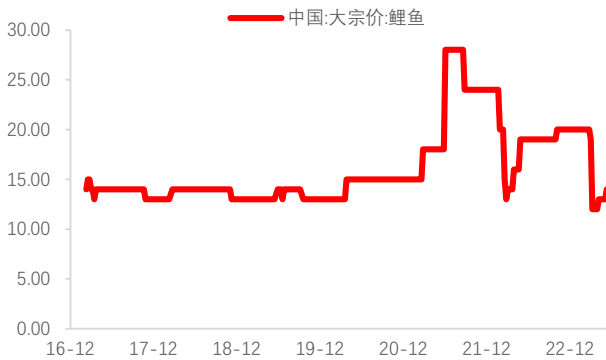
资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2.6 水产养殖

**1. 鱼价:** 截至5月26日, 鲤鱼均价为15.00元/公斤, 周环比上涨7.14%; 草鱼均价为17.00元/公斤, 周环比上涨41.67%; 鲫鱼均价为24.00元/公斤, 周环比上涨33.33%; 大带鱼均价为52.00元/公斤, 周环比持平。

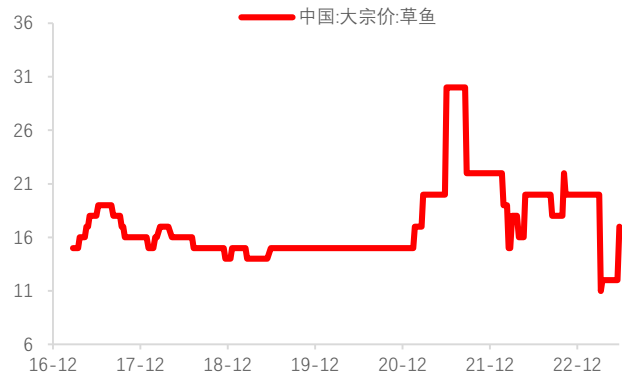
**2. 海产品价格:** 截至5月26日, 海参均价为130.00元/公斤, 周环比持平; 扇贝均价为12.00元/公斤, 周环比持平%; 对虾均价为280.00元/公斤, 周环比持平; 鲍鱼均价为120.00元/公斤, 周环比持平。

图35: 鲤鱼均价(元/公斤)



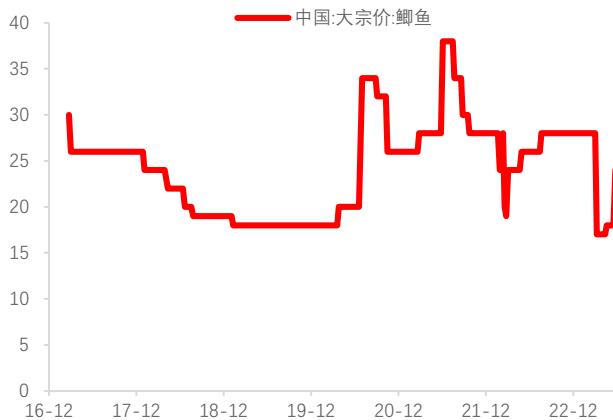
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图36: 草鱼均价(元/公斤)



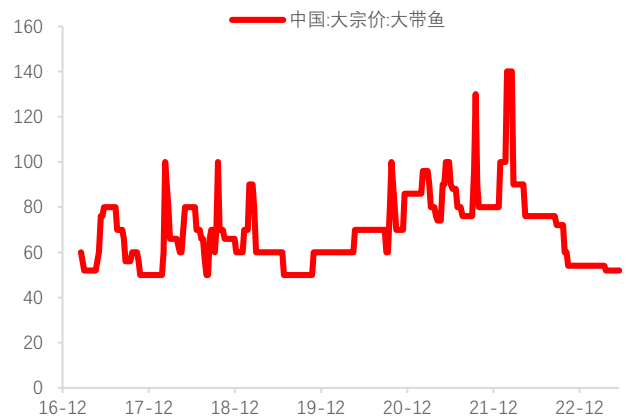
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图37: 鲫鱼均价(元/公斤)



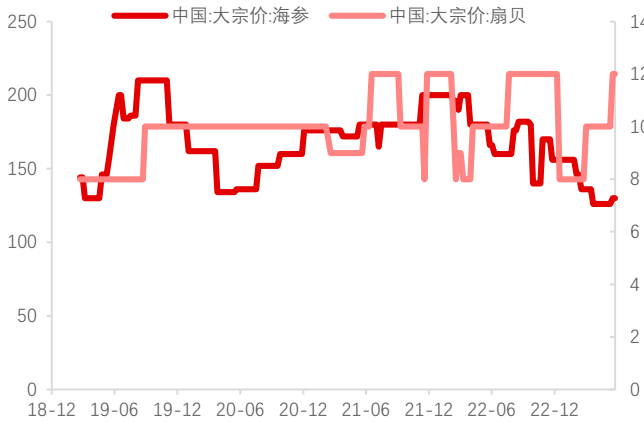
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图38: 大带鱼均价(元/公斤)



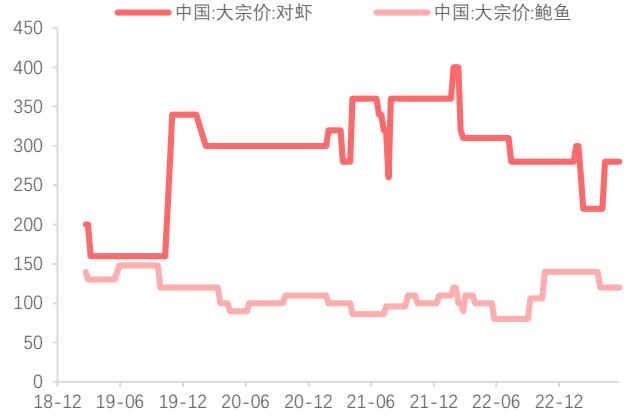
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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 企业动态

##### 1、牧原股份: 部分优秀区域养殖完全成本已达到 14.3 元/kg

5月19日, 牧原股份披露投资者关系活动记录表。其中:

(1) 目前内乡综合体生猪养殖完全成本在 15.1 元/kg 左右, 其生产效率排在公司前列。随着满产率的提高, 生猪养殖完全成本有进一步下降的空间。

(2) 生猪养殖成本的下降空间: 目前公司已经打通了种猪育种、营养研发、健康管理、生产管理等技术路径, 但生产成绩的提升仍需进一步落地相关措施。

目前公司生猪养殖成本离散度较大, 部分优秀区域养殖完全成本已达到 14.3 元/kg, 但个别区域仍在 18.5 元/kg 左右。面对生产中存在的问题, 公司主动向内求、向己求, 从技术元点发力, 实现业务底层突破。

在种猪育种方面, 公司将加强种猪选用, 持续降低因环境偏差带来的不利影响; 在低蛋白日粮的研究与推广应用方面, 目前公司与西湖大学正在开展持续的研究合作, 通过各类氨基酸的使用, 进一步降低饲料综合成本; 在健康管理方面, 公司通过严格的生物安全防控及健康管理措施, 提升猪群的健康水平, 从而提升生产成绩。

##### 2、ST 华英: 屠宰加工日产量由 5 万只提高到 8 万只左右

5月19日, ST 华英披露投资者关系活动记录表。公司在 2022 年报中披露了 2023 年度经营目标: 计划出雏鸭苗 3000 万只、宰杀商品鸭 5000 万只, 生产饲料 18 万吨, 熟食销售 7.2 亿元, 羽绒销售 23 亿元。

孵化和养殖产能主要为屠宰环节配套, 公司总部的屠宰加工环节通过技术升级改造, 技改后日产量由原来的 5 万只左右提高到 8 万只左右, 公司综合产能仍在持续恢复中。

成功重整以来, 公司按照“食品+羽绒”的战略方向积极布局, 通过新设、收购、技改等方式提高重点板块份额和营运能力。随着公司管理效率的不断提升以及下游消费市场的恢复, 预计效益将逐步显现。

### 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>