

农林牧渔

报告日期：2023年06月25日

端午猪价走弱，去化有望加速

——行业周报

投资要点

□ 摘要

端午需求提振有限，猪价持续走弱；仔猪价格持续下降，有望驱动生猪产能加速出清，珍惜生猪板块估值底部机会。

□ 本周核心观点

【生猪养殖】5月去化逻辑兑现，产能或持续加速出清

据博亚和讯监测，端午节前一周（6月15日-6月21日）全国生猪均价14.44元/kg，环比上涨0.87%，同比下跌14.49%；自繁自养亏损296.06元/头，环比亏损减轻9.09%，同比加重704.82%；外购养殖出栏亏损256.18元/头，环比亏损加重6.63%，同比加重248.52%；本周仔猪均价30.24元/kg，环比下跌5.22%，同比下跌13.61%；二元母猪价格32.00元/kg，环比下跌0.24%，同比下跌9.24%。

端午需求提振有限，现货持续走弱。伴随端午备货结束，屠企开始减量，假期猪价持续走弱，据涌益咨询统计，全国生猪均价自6月21日的14.19元/公斤连续回落至6月25日的14.03元/公斤，降至6月最低值。6月下旬南方强降雨、北方高温登场，散户大体重猪顺势出栏，规模场亦有加速出栏的可能，市场供应或有增加，但下游需求持续疲软，猪价或有进一步回落的风险，年初仔猪折损对应7-8月阶段性的供应断档能否带来猪价的上涨尚需观察。

5月去化逻辑兑现，产能有望继续加速出清。据农业农村部信息，5月份全国能繁母猪存栏环比下降0.6%，连续5个月回调，产能连续去化的逻辑逐步兑现。5月底以来规模场仔猪报价持续走弱，部分规模仔猪成交价逼近盈利平衡线，反映长时间亏损背景下产业端信心低迷，行业补栏仔猪情绪降低，外销仔猪盈利减少，有望驱动生猪产能加速去化；同时淘汰母猪价格连续3周回落，也反映行业淘汰母猪供应量有所增加。

投资建议：目前上市公司头均市值均处于历史较低分位数，板块配置的性价比较高。首先推荐兼具安全边际和出栏弹性的【新五丰】【天康生物】；其次推荐经营稳健的龙头【牧原股份】【温氏股份】；同时重点关注具备出栏弹性和成本优势的【巨星农牧】【华统股份】【唐人神】。

【白羽肉鸡】产能拐点临近，苗价或企稳回升

据博亚和讯监测，本周主产区毛鸡均价8.82元/公斤，环比下跌0.11%，同比下跌9.17%；鸡肉产品综合售价10.70元/公斤，环比下跌0.56%；鸡苗价格2.58元/羽，环比上涨5.31%。

Q3鸡苗供应或迎来拐点，苗价有望重回增长。在产父母代种鸡基本决定当期的商品代鸡苗供应，我们判断伴随5月中旬以来父母代种鸡存栏高位下降，Q3商品代鸡苗供应压力或有所缓解，同时伴随饲料价格下降带来出栏成本降低，肉鸡养殖恢复盈利或刺激补栏积极性提高，鸡苗价格有望企稳回升。

投资建议：关注商品代鸡苗价格再次上涨的催化信号，建议关注以鸡苗销售为主高弹性组合【益生股份】【民和股份】；推荐产业链一体化龙头【圣农发展】。

【动保】下半年经营压力仍大，宠物疫苗推荐瑞普生物

下半年动保企业经营压力仍大，板块业绩或持续承压。2023年年初以来处于高位的生猪存栏量支撑了动保产品的基础需求量，但下游连续两个季度的亏损也抑制了养殖场对高端产品的采购，考虑到下半年养殖行情仍不乐观，且生猪产能持续去化，动保产品需求量或将减少，我们预计下半年动保企业经营压力将持续增大，行业盈利空间或进一步挤压。

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 《去化加速逐步验证，珍惜板块估值底部》 2023.06.19
- 2 《把握生猪估值底部，紧跟种业变革机遇》 2023.06.14
- 3 《养殖持续亏损，把握底部机会》 2023.06.06

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：其一非瘟疫苗取得实质性进展，下半年关注其上市进展，一旦实现商业化应用，协助研发的相关企业有望率先获得生产资质，进一步打开长期增量空间，推荐受益标的【生物股份】【普莱柯】【中牧股份】；其二推荐率先布局宠物药板块的【瑞普生物】，公司依托领先的产品架构，搭建宠物产业生态圈，2023 年公司将推出新款体外驱虫药“非泼罗尼吡丙醚滴剂”，有望成为继“千万爆品”莫普欣之后的又一重磅产品，二者将形成互补，实现销量快速增长；同时，公司猫三联灭活疫苗目前处于新兽药证书注册申请阶段，力争实现国内第一个上市，届时将打破多年来猫三联疫苗进口品牌垄断的市场格局，具体内容参考 6 月 9 日入库的瑞普生物深度报告《畜禽业务旧事新韵，宠物医疗晨曦初现》。

【种业】先正达集团 IPO 获上交所审议通过

据上交所披露，6 月 16 日，先正达集团股份有限公司首次公开发行获上交所上市委审议通过，本次上交所主板上市计划募集资金不超过 650 亿元，为 2010 年以来最高募资额度。先正达是农化行业巨头，根据公司招股书显示，2020 年先正达在全球植保行业排名第一、种子行业排名第三；在中国植保行业排名第一，种子行业排名第二，作物营养行业排名第一，是中国现代化农业服务业的领导者。我们认为先正达上市后，市场有望对生物育种领域的科技含量进行价值重估，相关企业或迎来估值重塑。

投资建议：转基因生物育种渐行渐近，推荐受益标的【大北农】【隆平高科】，关注【登海种业】【先正达】（拟上市）

- **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

1 行情回顾	6
1.1 行业表现	6
1.2 估值表现	6
1.3 个股表现	7
2. 行业动态跟踪	8
2.1 生猪养殖	8
2.2 肉禽动态	9
2.3 粮食价格动态	10
2.4 糖和棉花价格动态	11
2.5 饲料动态	12
2.6 水产养殖	13
3. 新闻动态	14
3.1 企业动态	14
4. 风险提示	14

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

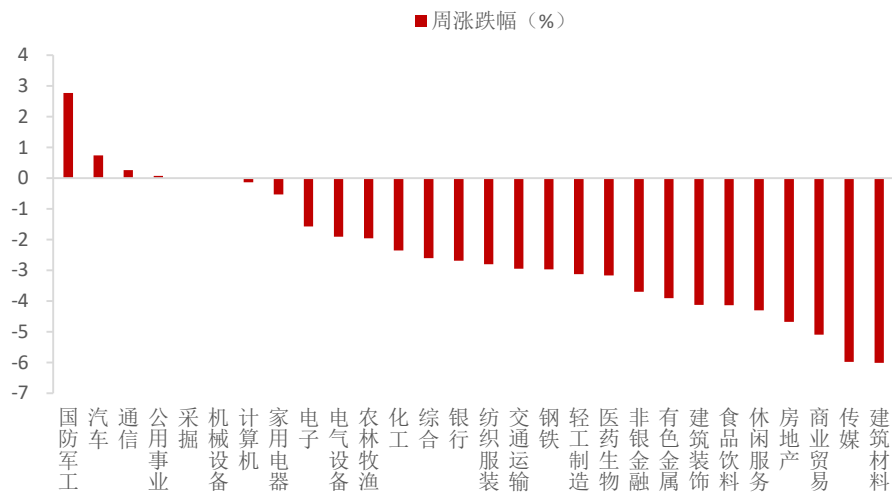
1 行情回顾

1.1 行业表现

农林牧渔板块跑赢大盘。上周(2023/6/19—2023/6/21)28个申万一级行业中4个上涨,23个下跌,1个持平。上证综指收于3,197.90,周下跌2.30%;沪深300指数收于3,864.03,周下跌2.51%;申万农林牧渔指数收于2,930.75,周下跌1.96%,跑赢上证综指0.34个百分点,跑输沪深300指数0.55个百分点,在28个申万一级行业中排名第11位。

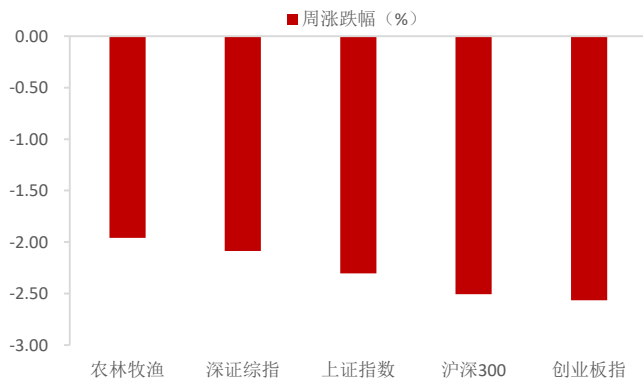
从农林牧渔子板块来看,上周种植业/动物保健/农产品加工/饲料/渔业/畜禽养殖板块涨跌幅分别为-2.89%/-3.09%/-2.88%/-2.36%/-2.49%/-1.13%。

图1: 上周各申万一级行业涨跌幅排名



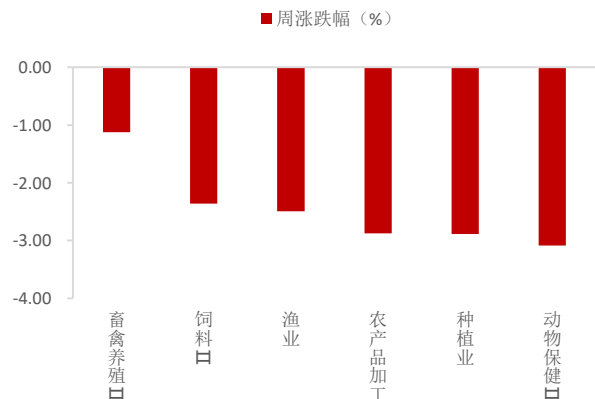
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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

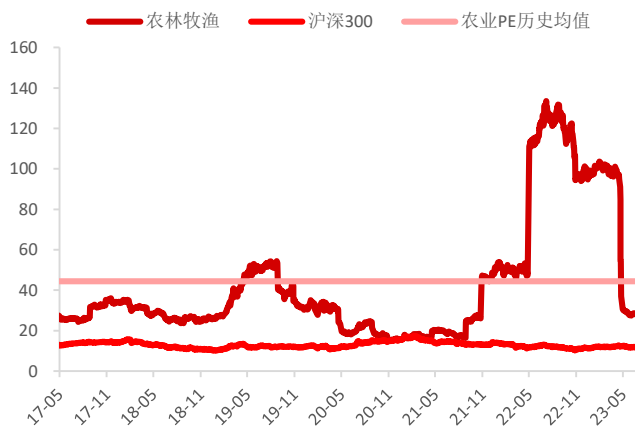


资料来源: Wind、浙商证券研究所

1.2 估值表现

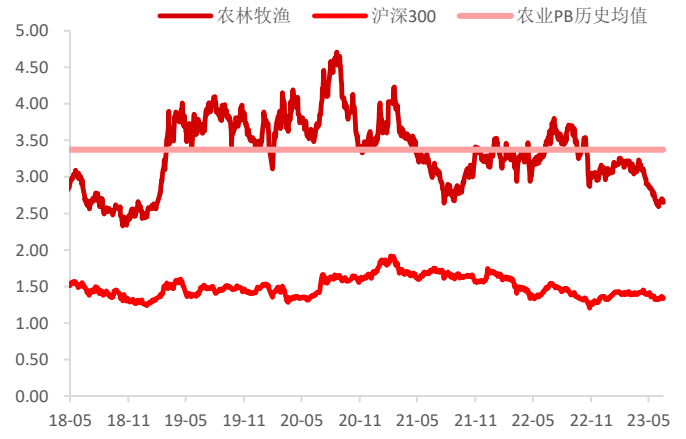
截至2023年6月21日,申万一级农林牧渔行业的市盈率PE(TTM)为28.13倍,市净率PB为2.65倍。

图4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况



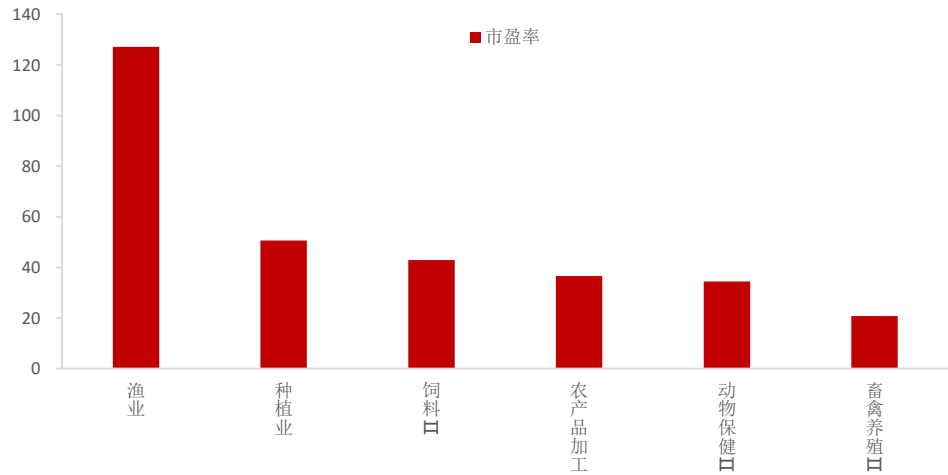
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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名的个股分别是佳沃股份(3.99%)、天山生物(3.94%)、金新农(3.12%)、瑞普生物(1.83%)、科前生物(1.83%);跌幅位居前五的分别是道道全(-13.06%)、宏辉果蔬(-6.02%)、罗牛山(-5.83%)、西部牧业(-5.49%)、朗源股份(-5.41%)。

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(%)
300268.SZ	佳沃股份	3.99	600962.SH	国投中鲁	-4.69
300313.SZ	天山生物	3.94	603609.SH	禾丰牧业	-4.84
002548.SZ	金新农	3.12	002746.SZ	仙坛股份	-4.96
300119.SZ	瑞普生物	1.83	600540.SH	新赛股份	-5.32
688526.SH	科前生物	1.83	000048.SZ	京基智农	-5.34
002086.SZ	*ST东洋	1.76	300175.SZ	朗源股份	-5.41
300498.SZ	温氏股份	0.93	300106.SZ	西部牧业	-5.49
200992.SZ	中鲁B	0.84	000735.SZ	罗牛山	-5.83
002982.SZ	湘佳股份	0.71	603336.SH	宏辉果蔬	-6.02
002458.SZ	益生股份	0.50	002852.SZ	道道全	-13.06

资料来源: Wind、浙商证券研究所

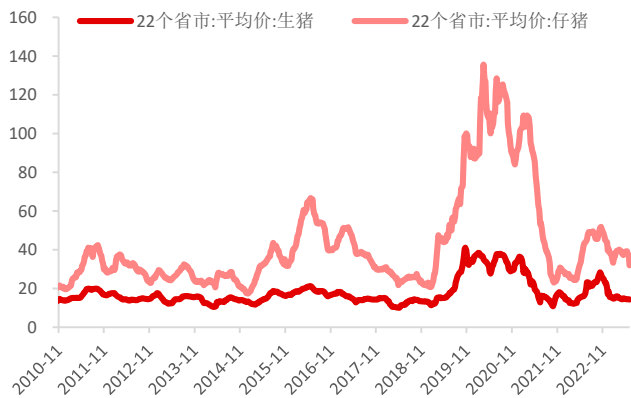
2. 行业动态跟踪

2.1 生猪养殖

节前猪价小幅上涨。据博亚和讯监测，端午节前一周（6月15日-6月21日）全国生猪均价 14.44 元/kg，环比上涨 0.87%，同比下跌 14.49%；猪粮比 5.27: 1，环比上涨 0.31%，猪料比价 3.83: 1，环比上涨 0.87%；自繁自养亏损 296.06 元/头，环比亏损减轻 9.09%，同比加重 704.82%；外购养殖出栏亏损 256.18 元/头，环比亏损加重 6.63%，同比加重 248.52%；本周仔猪均价 30.24 元/kg，环比下跌 5.22%，同比下跌 13.61%；二元母猪价格 32.00 元/kg，环比下跌 0.24%，同比下跌 9.24%。

假期猪价持续回落。据涌益咨询统计，全国生猪均价自 6 月 21 日的 14.19 元/公斤连续回落至 6 月 25 日的 14.03 元/公斤。

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



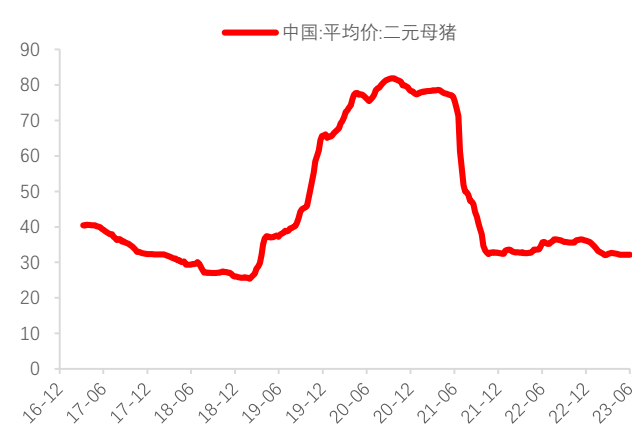
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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)



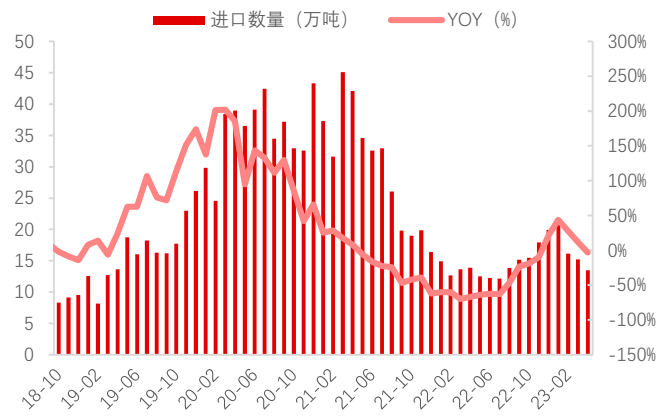
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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)

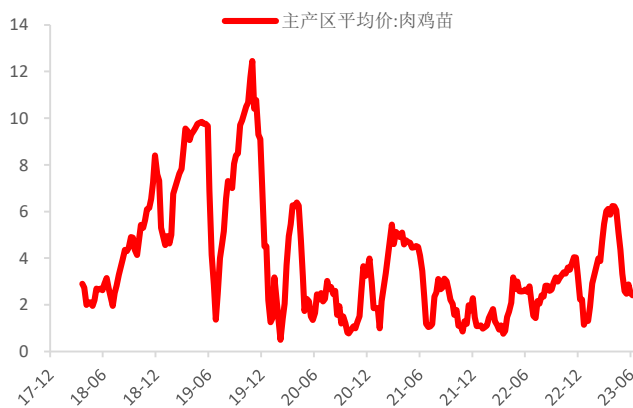


资料来源: Wind、浙商证券研究所

2.2 肉禽动态

1. 白羽肉鸡: 本周鸡肉冻品价格跌幅放缓,但鸡肉产品销售仍旧缓慢,肉毛鸡供应量增幅有限,毛鸡价格跌后震荡;鸡苗补栏略有好转,苗价小幅反弹。据博亚和讯监测,本周主产区毛鸡均价 8.82 元/公斤,环比下跌 0.11%,同比下跌 9.17%;鸡肉产品综合售价 10.70 元/公斤,环比下跌 0.56%;鸡苗价格 2.58 元/羽,环比上涨 5.31%。

图13: 肉鸡苗平均价走势(元/羽)



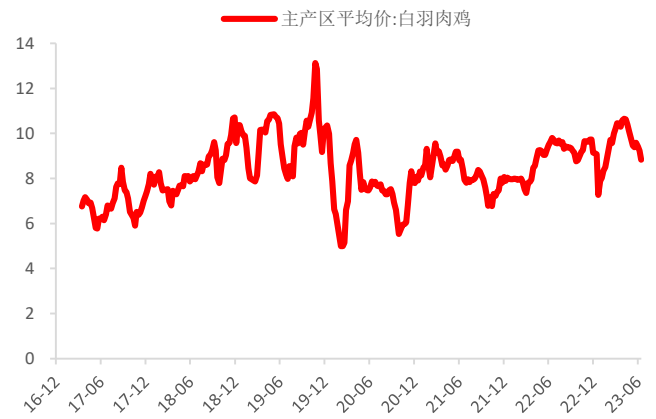
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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)



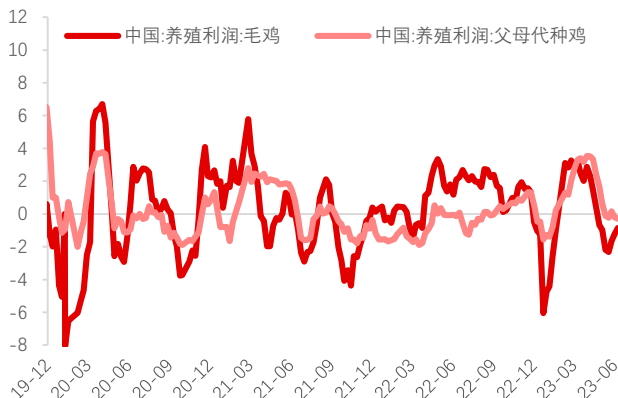
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 白条鸡平均价走势(元/公斤)



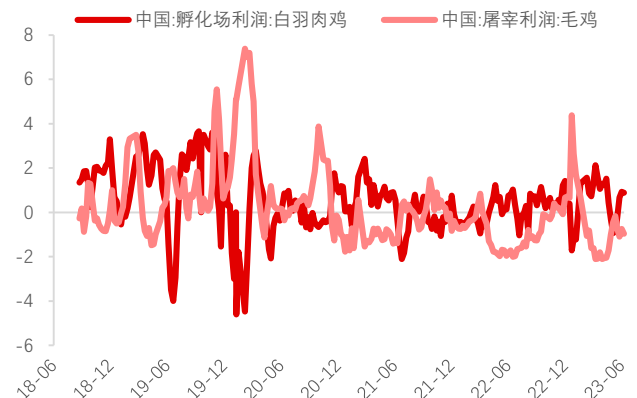
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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

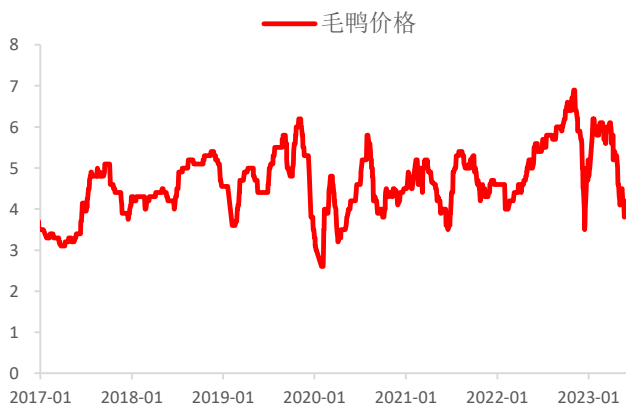
图18: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

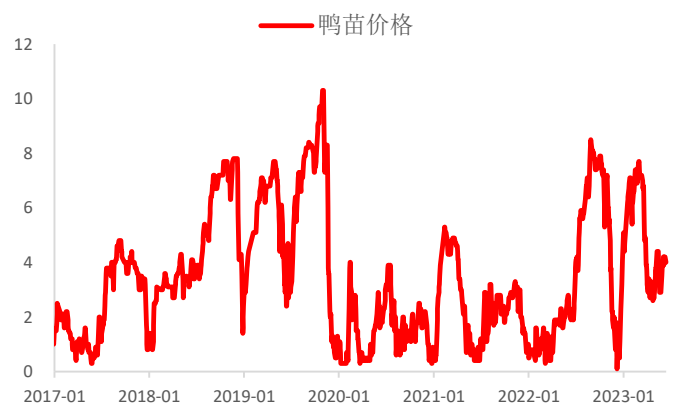
2. 肉鸭: 肉鸭价格上涨, 鸭苗震荡走弱。本周鸭肉产品价格窄幅调整, 养殖户盼涨情绪增强, 北方肉鸭涨后震荡, 南方活禽低位反弹; 鸭苗补栏谨慎, 供应量增加, 苗价走弱。截至6月25日, 肉鸭价格4.30元/斤, 环比上涨2.38%; 鸭苗价格4.00元/羽, 环比下跌4.76%。

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、豆粕现货价格上涨; 大豆价格环比下跌。截至6月25日, 玉米现货均价为2,802.35元/吨, 环比上涨0.97%; 小麦现货均价为2,781.67元/吨, 环比上涨0.83%; 大豆现货均价为4,745.79元/吨, 环比下跌0.60%; 豆粕现货均价为4,020.86元/吨, 环比上涨3.37%。

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: 大豆现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图24: 豆粕现货均价(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. 白糖价格震荡偏强。截至6月23日,一级白糖经销价为7,196.00元/吨,环比上涨0.08%;截至6月23日,原糖国际现货价为24.94美分/磅,环比下跌4.48%。

2. 棉花价格震荡走弱。截至6月25日,国内棉花现货均价为17,363.85元/吨,环比下跌0.64%;截至6月20日,国际棉花现货均价为0.7970美元/磅,环比下跌1.85%。

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

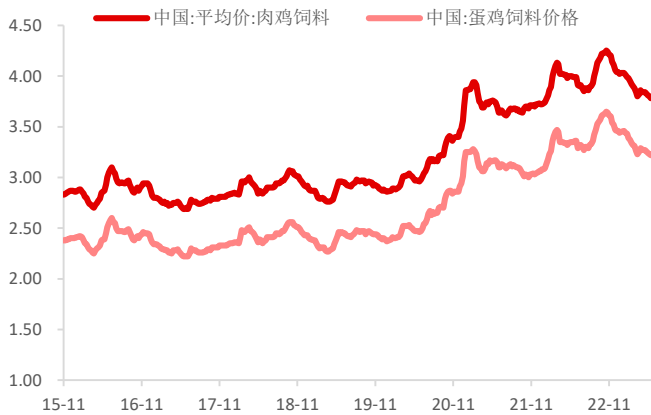
2.5 饲料动态

1. 饲料价格动态

肉鸡饲料、蛋鸡饲料价格环比上涨。截至6月14日，肉鸡饲料均价为3.79元/公斤，环比上涨0.26%；蛋鸡饲料均价为3.23元/公斤，环比上涨0.31%。

猪饲料价格环比持平。截至6月16日，育肥猪配合饲料均价为3.77元/公斤，环比下跌0.53%。

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)

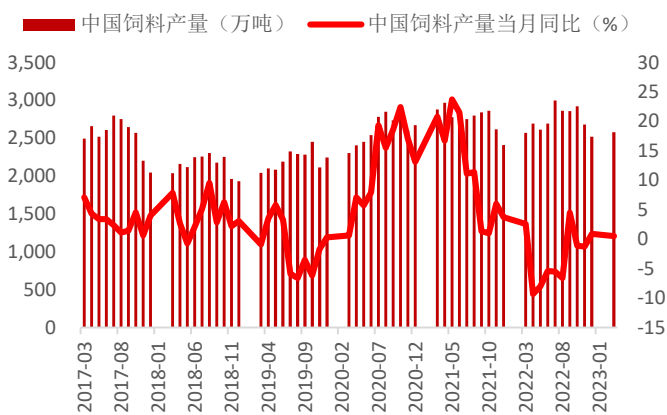


资料来源: Wind、浙商证券研究所

2. 饲料产量动态

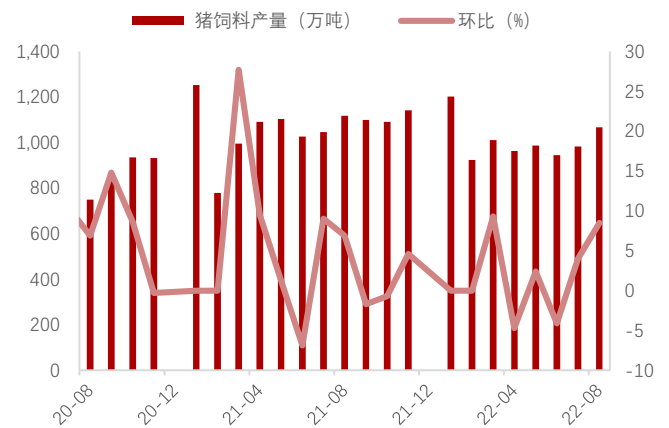
根据饲料工业协会的数据,2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨,比上年增长3.0%。分品种看,猪饲料产量13597.5万吨,增长4.0%;蛋禽饲料产量3210.9万吨,下降0.6%;肉禽饲料产量8925.4万吨,增长0.2%;反刍动物饲料产量1616.8万吨,增长9.2%;水产饲料产量2525.7万吨,增长10.2%。2023年5月,全国工业饲料产量2664万吨,环比增长3.1%,同比增长10.5%。

图31: 饲料产量月度变化(万吨)



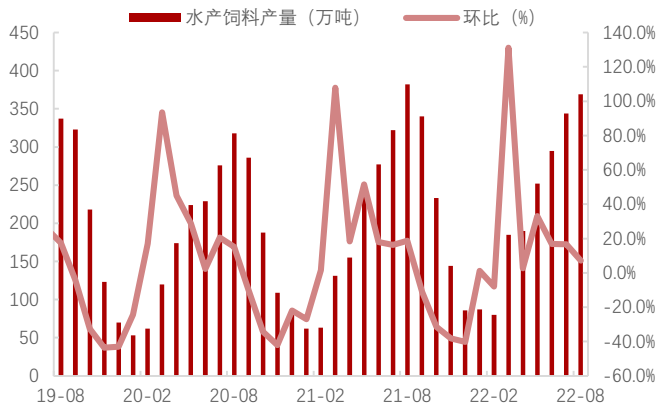
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图32: 猪饲料产量月度变化



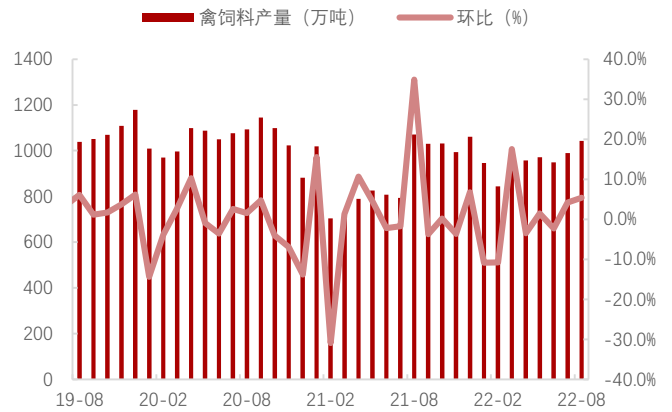
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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6月23日, 鲤鱼均价为17.00元/公斤, 周环比持平; 草鱼均价为17.00元/公斤, 周环比持平; 鲫鱼均价为24.00元/公斤, 周环比持平; 大带鱼均价为52.00元/公斤, 周环比持平。

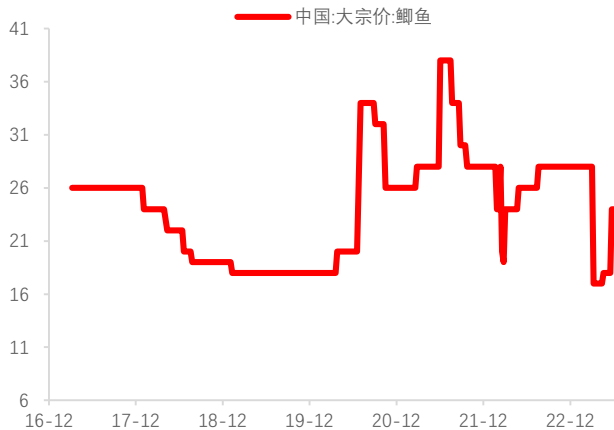
2. **海产品价格:** 截至6月23日, 海参均价为120.00元/公斤, 周环比下跌7.69%; 扇贝均价为12.00元/公斤, 周环比持平; 对虾均价为280.00元/公斤, 周环比持平; 鲍鱼均价为120.00元/公斤, 周环比持平。

图35: 鲤鱼均价(元/公斤)



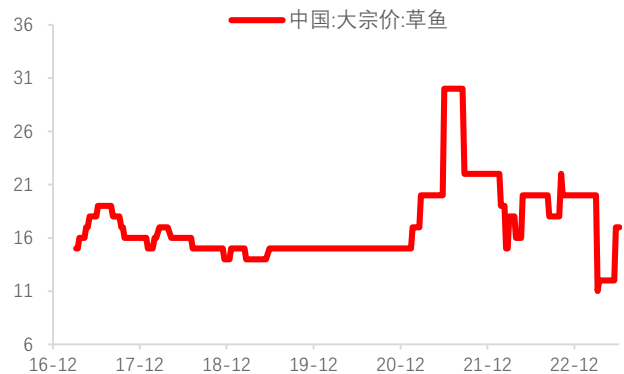
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图37: 鲫鱼均价(元/公斤)



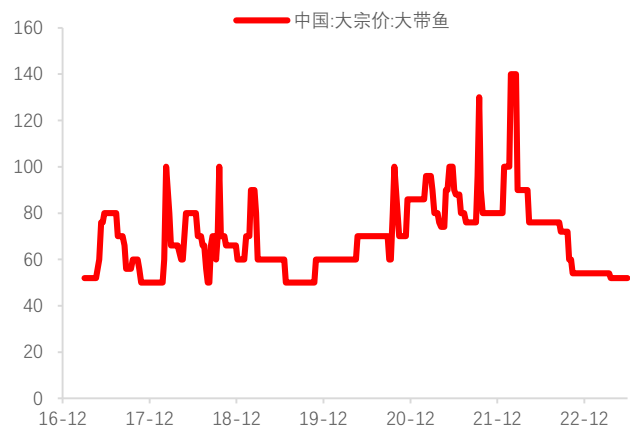
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图36: 草鱼均价(元/公斤)



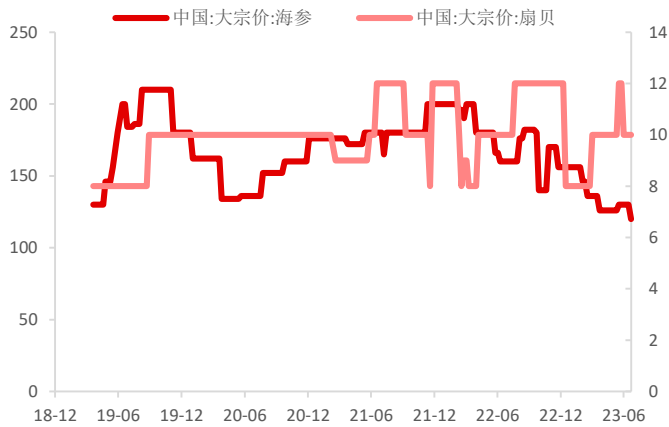
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图38: 大带鱼均价(元/公斤)



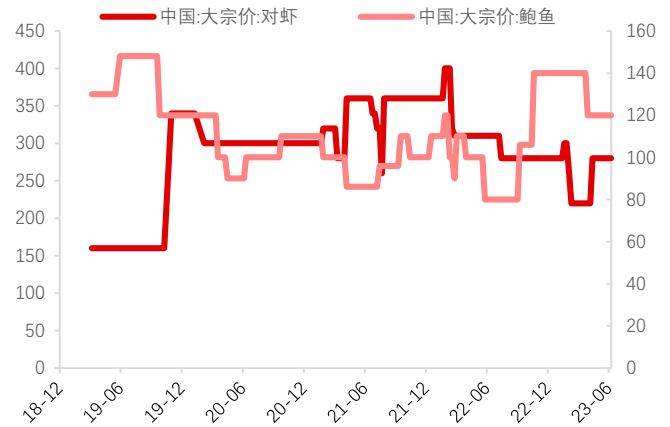
资料来源: Wind、浙商证券研究所

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 企业动态

1、天邦食品: 拟募资 27.2 亿元用于猪场升级、补充流动资金

6月12日,天邦食品公布向特定对象发行股票募集说明书(注册稿),拟向特定对象发行不超过5亿股,不超过发行前公司总股本的30%,募集资金不超过27.2亿元,计划用于数智化猪场升级项目、补充流动资金。

天邦食品表示,本次定增发行对象范围为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、保险机构投资者、信托投资公司、财务公司、合格境外机构投资者以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或者其他合格的投资者,发行对象不超过35名。发行完成后,张邦辉仍为控股股东及实际控制人。

其中,扣除发行费用后,本次定增募集资金净额中,20亿元将用于数智化猪场升级项目,7.2亿元将用于补充流动资金。

2、温氏股份: 5月末公司能繁母猪超145万头,后备母猪约60万头

温氏股份6月14日公布2023年06月13日投资者关系活动记录表,投资者关系活动主要内容介绍:

(1)3、4月份单月投苗量均超过240万头,5月份投苗量达250万头,为公司实现未来出栏规划打下坚实的基础。

(2)5月末,公司能繁母猪超145万头,后备母猪约60万头。

(3)5月份,公司配种分娩率约80%。公司猪苗生产成本降至380元/头左右。PSY有所提高,5月份提升至22。肉猪上市率约92%。料肉比降至2.67,环比有明显改善。

(4)4月份公司肉猪养殖综合成本约8.4元/斤,5月份进一步下降。分项中,猪苗成本略有提升,主要系大致对应去年12月份生产的猪苗成本环比略有提升所致。饲料成本和其他盈亏项目环比均有下降。

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>