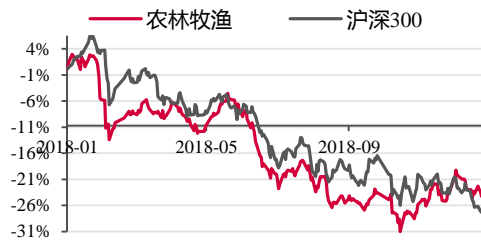


行业月度报告
农林牧渔
积极布局生猪养殖板块，关注业绩稳健增长个股

2019年01月04日

评级 **领先大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
农林牧渔	-3.63	-0.07	-23.83
沪深300	-7.87	-12.45	-27.08

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-89955776

相关报告

- 《农林牧渔2019年投资策略-农林牧渔2019年策略报告：景气回升，布局新一轮周期》
2018-12-24
- 《农林牧渔：农业2018年11月行业跟踪：景气逐步回升，关注畜禽养殖板块投资机会》
2018-12-04
- 《农林牧渔：农业2018年10月行业跟踪：三季报业绩降幅收窄，关注畜禽养殖板块投资机会》
2018-11-07

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
温氏股份	1.27	20.61	0.89	29.42	0.85	30.80	推荐
牧原股份	1.13	24.33	0.40	68.41	0.83	32.57	谨慎推荐
天邦股份	0.23	28.09	0.18	35.22	0.36	17.85	谨慎推荐
圣农发展	0.25	66.16	0.81	20.42	1.01	16.38	推荐
中宠股份	0.74	44.72	0.66	50.14	0.94	35.20	谨慎推荐
普莱柯	0.35	33.48	0.48	24.67	0.64	18.56	推荐
正邦科技	0.22	23.12	0.06	87.96	0.43	12.03	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 12月份，农林牧渔（申万）指数下跌0.61%，分别跑赢沪深300、中小板指数4.50、6.95个百分点，在申万28个一级子行业中排名第5位。截至到2018年12月底农林牧渔板块PE（TTM）中值为28.26倍，相对A股估值溢价为1.09倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（11.39X）、粮食种植（15.12X）和粮油加工（16.49X）。
- 截至日前，申万农林牧渔92家公司中已有32家公布2018全年业绩预告。从中值情况看，净利润同比增长的有17家，其中4家同比扭亏；净利润同比下降的有15家，3家首亏。在生猪养殖板块盈利同比下滑及子行业增速减缓背景下，我们预计农业板块2018年业绩仍然承压。展望2019年，在“行业正常集中淘汰+非洲猪瘟疫情”双重因素下，行业产能加速去化或使得猪周期提前；白羽鸡行业受益于“低引种、低换羽、低存栏以及种鸡产能下降”，高景气有望延续，畜禽板块投资价值提升有望带动农业板块回暖。
- 维持行业“优于大市”评级，重点关注畜禽养殖板块投资机会，并择优布局业绩稳健增长个股：
 - 1) 非洲猪瘟加速行业产能去化，猪周期有望提前。短期来看，禁运地区相继解封、非疫情省份允许跨省调运将带动生猪流通性增加，叠加春节消费需求的提升，我们认为后期猪价仍有上涨动力。展望2019年，非洲猪瘟疫情的常态化有望促使行业提前去产能。北方主产区疫情频发且调运受限导致的亏损有望促使产能加速去化，南方主销区短期内产能增加的弹性较小。整体来看明年生猪供给自下半年开始将呈现供给偏紧的状态。继续推荐温氏股份、牧原股份，同时建议关注正邦科技、天邦股份和新希望。
 - 2) 白羽鸡行业景气度有望延续。2018年1-11月全国祖代鸡引种和更新量64.8万套，预计全年祖代鸡引种量更新72万套左右。目前行业商品代鸡苗短缺明显，鸡苗价格持续高位，叠加非洲猪瘟疫情扩散使得鸡肉的替代性需求增加，我们预计白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续。建议关注圣农发展。
 - 3) 择优布局业绩稳健增长个股。目前我国宠物食品行业进入快速增长期，良好的品牌形象及全渠道的覆盖成为企业长远发展的基础。建议关注品中宠股份、佩蒂股份。疫苗板块建议关注圆环新品放量、后备产品有望陆续上市的普莱柯。
- 风险提示：疫情风险、自然灾害影响、产业政策变化等。

内容目录

1 市场回顾	4
1.1 整体情况	4
1.2 子行业情况	5
1.3 个股情况	5
2 行业估值	6
3 行业数据跟踪	7
3.1 主粮类	7
3.2 豆类	8
3.3 畜禽养殖	9
3.4 经济作物类	12
4 行业观点	13
5 主要风险提示	15

图表目录

图 1: 2018 年初至 12 月份申万一级子行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 2018 年 12 月份申万一级子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 2018 年初至 12 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)	5
图 4: 2018 年 12 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)	5
图 5: 农林牧渔 PE 情况	6
图 6: 农林牧渔 PB 情况	7
图 7: 玉米国内、国际现货价	7
图 8: CBOT 玉米价格	7
图 9: 小麦现货价格	8
图 10: 小麦期货结算价	8
图 11: 早稻、中晚稻现货平均价	8
图 12: 粳稻现货平均价	8
图 13: 大豆、豆粕、豆油国内现货价	9
图 14: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势	9
图 15: 猪价走势	9
图 16: 猪粮比价	9
图 17: 二元能繁母猪价格	10
图 18: 生猪自繁自养利润	10
图 19: 白羽肉鸡和白条鸡价格	10
图 20: 主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格	10
图 21: 主产区毛鸭价格	11
图 22: 主产区鸭苗价格及养殖利润	11
图 23: 国内鱼粉平均价	11
图 24: 进口鱼粉平均价	11
图 25: 海参、对虾、石斑鱼等中高档水产品大宗价	12

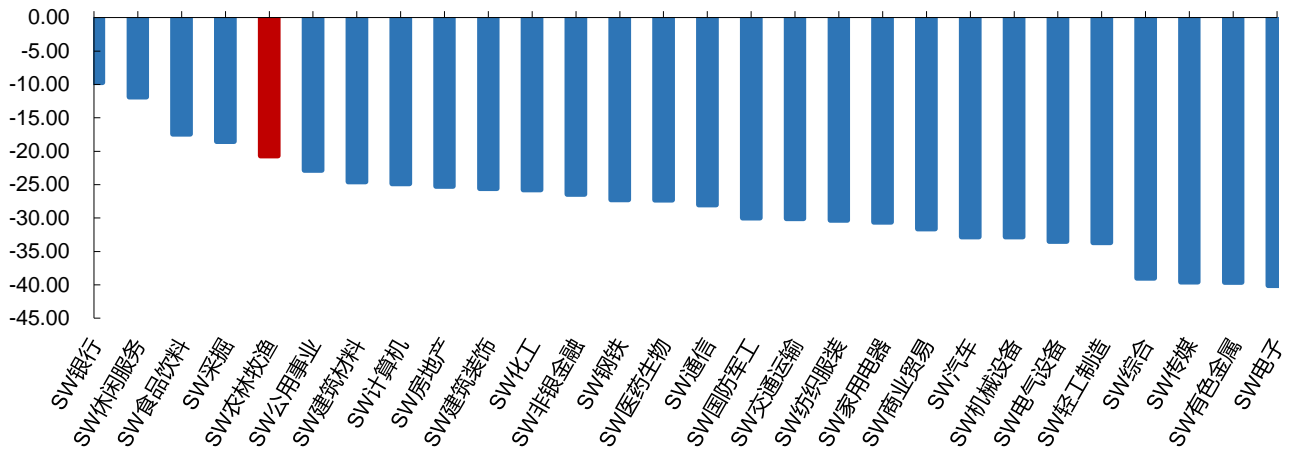
图 26: 草鱼、鲫鱼等普通淡水鱼大宗价	12
图 27: 棉花现货均价	12
图 28: 中国棉花价格 328 指数	12
图 29: 棉花期货结算价	12
图 30: 白砂糖现货价	13
图 31: 白砂糖期货结算价	13
图 32: 天然橡胶 (泰国产) 现货价	13
图 33: 天然橡胶期货结算价	13
表 1: 2018 年年初至 12 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股	6

1 市场回顾

1.1 整体情况

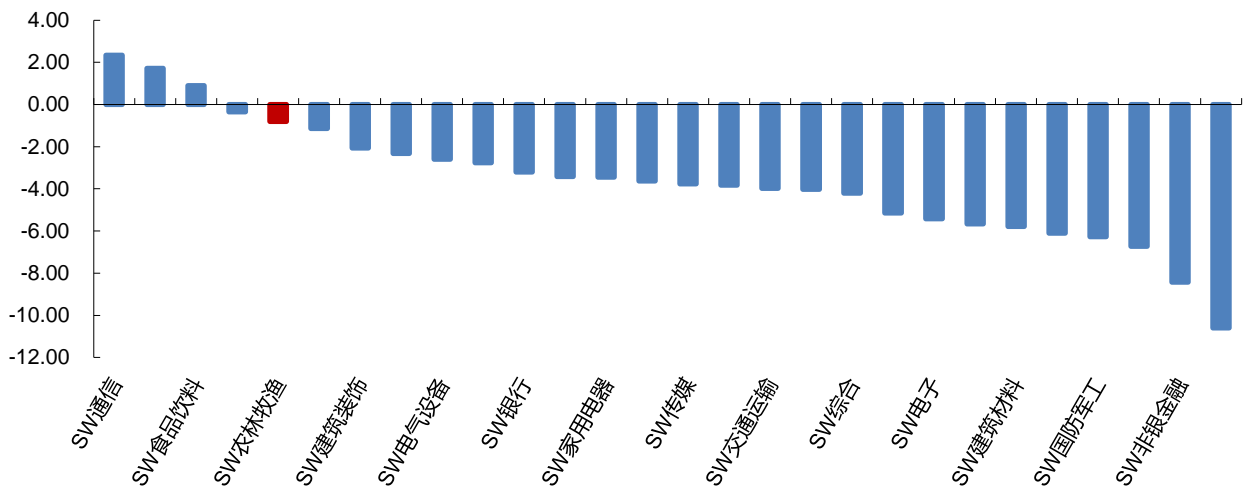
2018年初至12月份（统计期间为1月1日至12月31日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板指、创业板指分别下跌22.44%、25.31%、37.75%、28.65%，农林牧渔指数分别跑赢沪深300指数、中小板、创业板指2.87、15.31、6.21个百分点。农林牧渔板块在申万28个一级子行业中排名第4位。单12月份来看，农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板和创业板指分别下跌0.61%、5.11%、7.56%、5.93%，农林牧渔在申万28个一级子行业中排名第5位。

图1：2018年初至12月份申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图2：2018年12月份申万一级子行业涨跌幅（%）



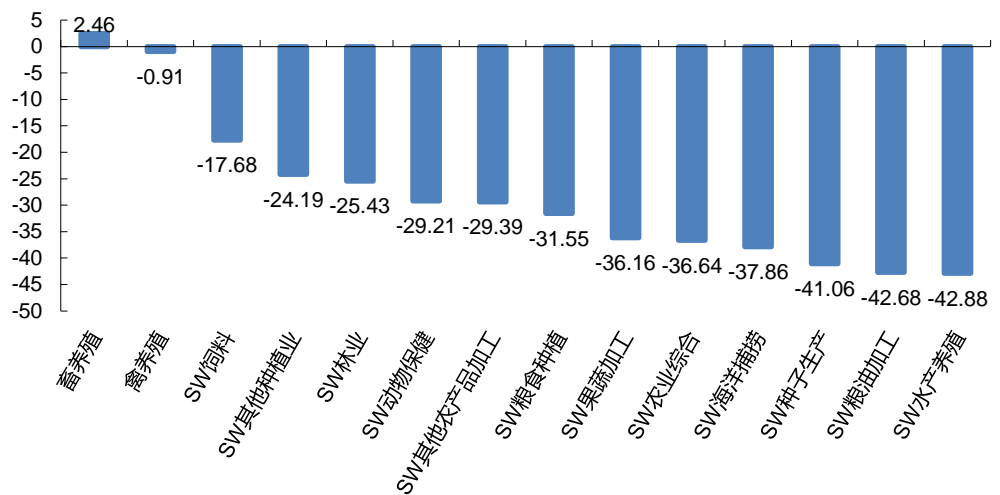
资料来源：wind、财富证券

1.2 子行业情况

年初至12月份，农林牧渔子板块除生猪养殖上涨2.46%外，其余子板块均有不同程度下跌。其中，禽养殖板块小幅下跌0.91%，跌幅较大的子板块分别为水产养殖、粮油加工和种子生产，跌幅分别为42.88%、42.68%、41.06%。

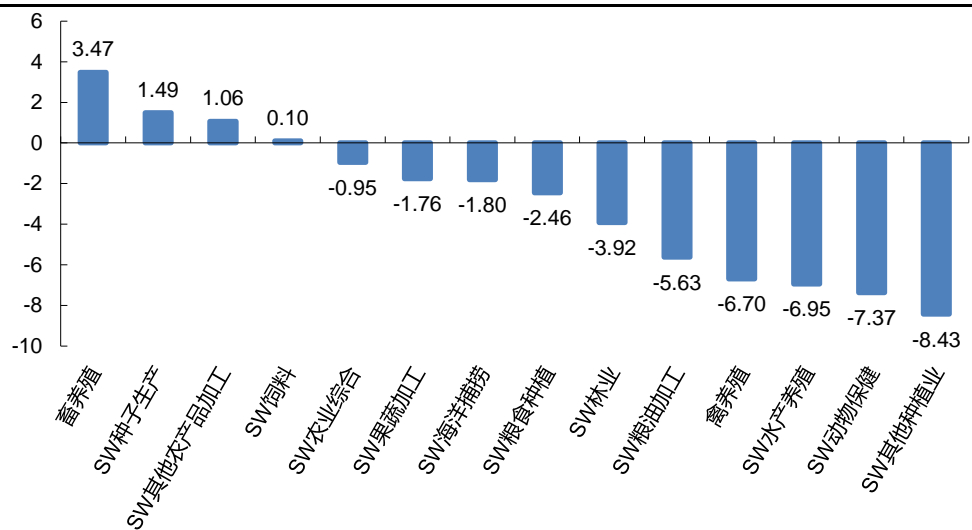
单12月份，农业各子板块以跌幅居多。其中，畜养殖板块因相关农产品价格上涨而带动板块投资热情提升，畜养殖板块上涨3.47%，另有种子生产、其他农产品加工、饲料分别上涨1.49%、1.06%、0.10%；跌幅较大的子板块为其他种植业、动物保健和谁参养殖，分别下跌8.43%、7.37%和6.95%。

图3：2018年初至12月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图4：2018年12月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

1.3 个股情况

剔除新股和主业变化个股，2018年初至12月底，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股有佩蒂股份(+43.70%)、福建金森(+41.45%)、ST景谷(+25.92%)、天邦股份(+23.90%)、罗牛山(+19.70%)等；跌幅较大的有*ST龙力(-81.01%)、雏鹰农牧(-66.01%)、广东甘化(-64.75%)、东方海洋(-63.36%)、獐子岛(-59.15%)等。

表 1: 2018 年年初至 12 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

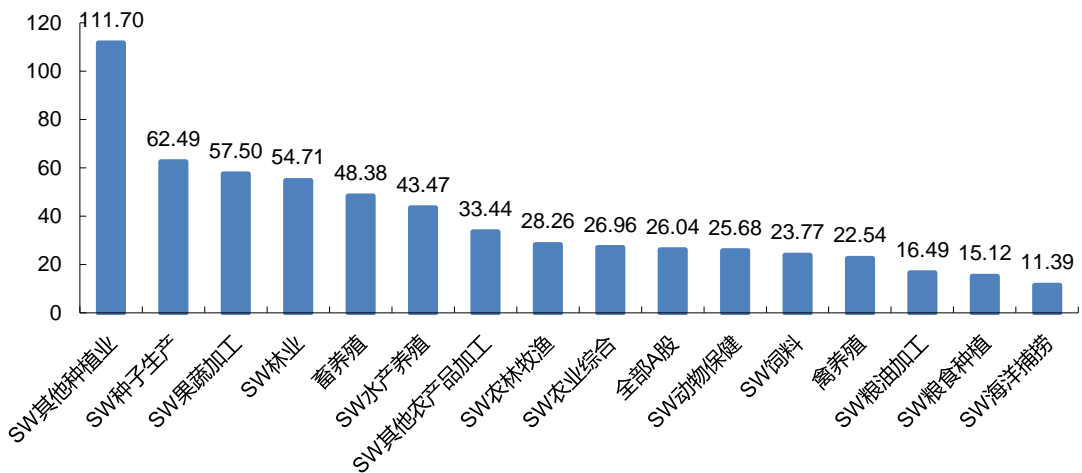
证券代码	证券简称	年初至 12 月份涨跌幅	证券代码	证券简称	年初至 12 月份涨跌幅
300673.SZ	佩蒂股份	43.70%	002604.SZ	*ST 龙力	-81.01%
002679.SZ	福建金森	41.45%	002477.SZ	雏鹰农牧	-66.01%
600265.SH	ST 景谷	25.92%	000576.SZ	广东甘化	-64.75%
002124.SZ	天邦股份	23.90%	002086.SZ	东方海洋	-63.36%
000735.SZ	罗牛山	19.70%	002069.SZ	獐子岛	-59.15%

资料来源: wind、财富证券

2 行业估值

2018年12月底农林牧渔板块PE(TTM)中值为28.26倍，较前期下降(2018年11月底PE中值为28.81倍)，相对A股估值溢价为1.09倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞(11.39X)、粮食种植(15.12X)和粮油加工(16.49X)。

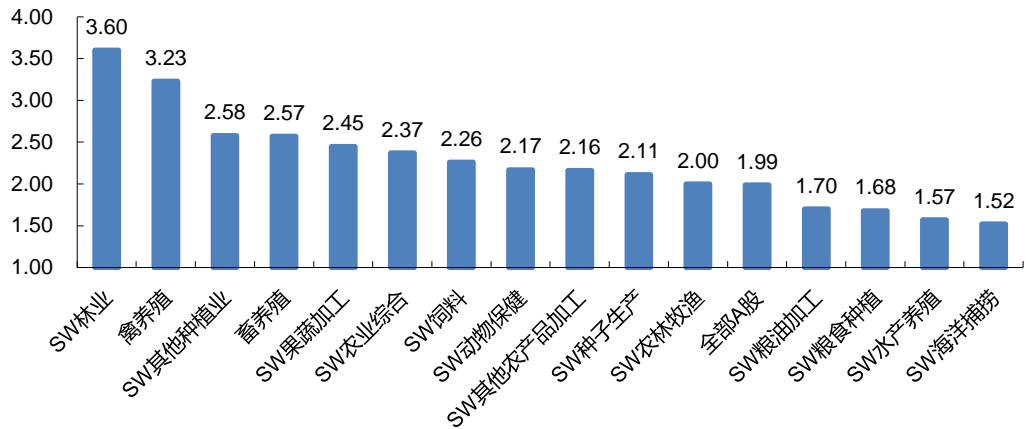
图 5: 农林牧渔 PE 情况



资料来源: wind、财富证券

2018年12月底农林牧渔板块PB中值为2.00倍，较前期下降(2018年11月底PB中值为2.24倍)，相对A股的估值溢价为1.01倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞、粮油加工和水产养殖。

图 6：农林牧渔 PB 情况



资料来源：wind、财富证券

3 行业数据跟踪

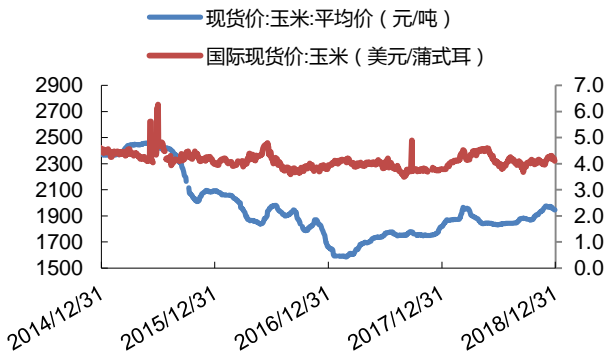
3.1 主粮类

玉米：玉米价格继续上涨

12 月份国内玉米现货平均价为 1961.93 元/吨，环比增长 1.18%，同比上涨 10.25%。

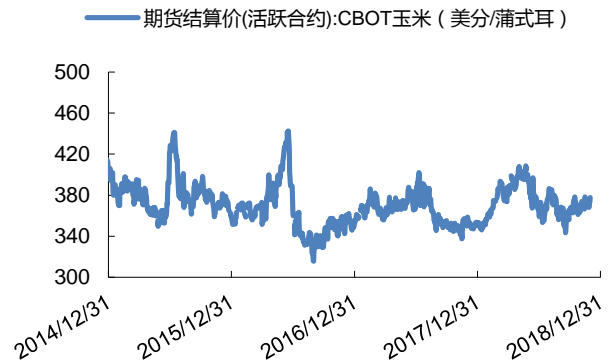
国际玉米期货结算价为 381.16 美分/蒲式耳，环比增长 2.50%，同比增长 8.58%。

图 7：玉米国内、国际现货价



资料来源：wind、财富证券

图 8：CBOT 玉米价格

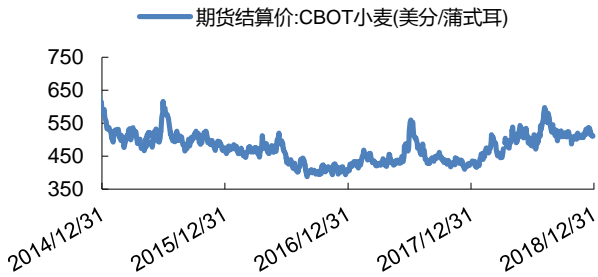


资料来源：wind、财富证券

小麦：现货价格平稳上涨，期货价格基本稳定

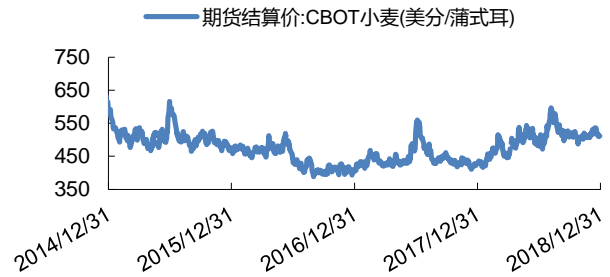
12 月国内小麦现货平均价为 2483.89 元/吨，环比上涨 0.19%，同比下降 2.51%；CBOT 小麦价格为 521.35 美分/蒲式耳，环比上涨 2.23%，同比上涨 23.11%。

图 9：小麦现货价格



资料来源：wind、财富证券

图 10：小麦期货结算价

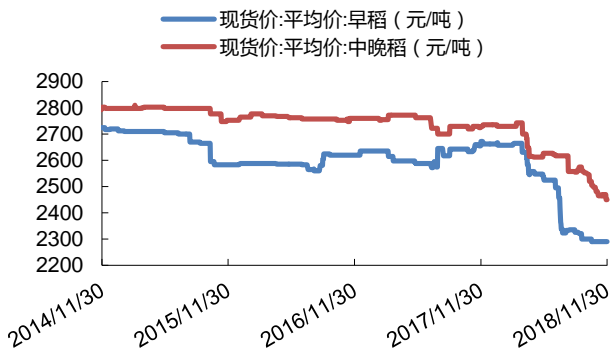


资料来源：wind、财富证券

稻米：早、中晚籼稻及粳稻价格同比、环比均下降

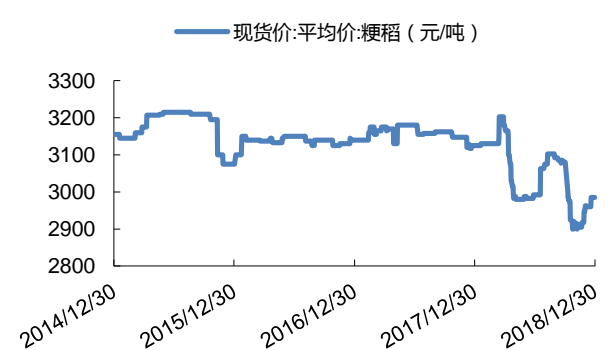
12 月国内早稻均价为 2282.86 元/吨，环比下降 0.31%，同比下降 14.30%；中晚稻均价 2450.00 元/吨，环比下降 0.61%，同比下降 10.40%；粳稻现货平均价为 2972.02 元/吨，环比上涨 1.858%，同比下降 4.93%。

图 11：早稻、中晚稻现货均价



资料来源：wind、财富证券

图 12：粳稻现货均价

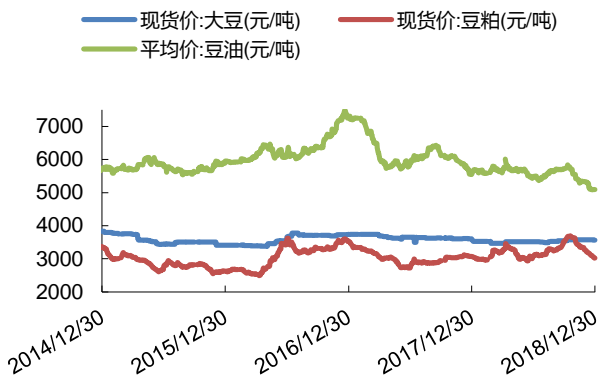


资料来源：wind、财富证券

3.2 豆类

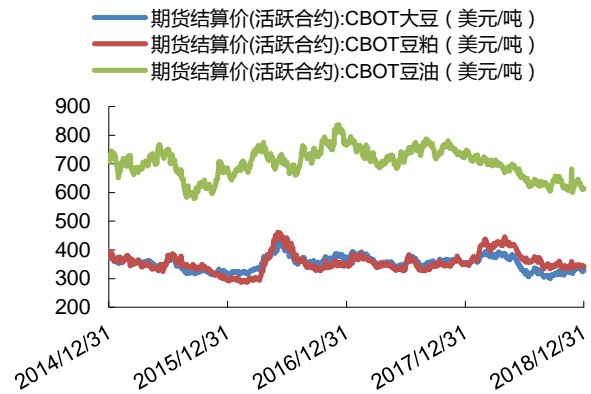
12 月份国内大豆现货均价为 3573.25 元/吨，环比略下降 0.13%，同比下降 0.96%；国内豆粕现货均价为 3126.62 元/吨，环比下降 7.53%，同比上涨 1.29%；CBOT 大豆期货结算均价为 333.36 美元/吨，环比上涨 2.76%，同比下降 7.29%；CBOT 豆粕结算均价为 344.06 美元/吨，环比上涨 0.86%，同比下降 4.40%。

图 13: 大豆、豆粕、豆油国内现货价



资料来源: wind、财富证券

图 14: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



资料来源: wind、财富证券

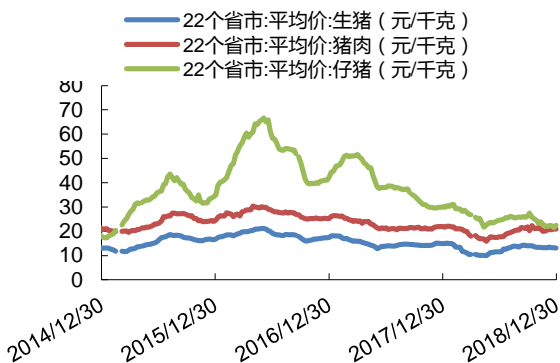
3.3 畜禽养殖

生猪: 猪价延续小幅下滑, 养殖盈利下降

2018 年 1-12 月份 22 省市生猪平均价为 12.70 元/千克, 同比下滑 15.55%。其中 12 月份生猪平均价 13.25 元/千克, 环比下降 0.29%, 同比下降 11.04%; 22 省市猪肉均价为 20.80 元/千克, 环比上涨 0.96%, 同比下跌 4.81%; 22 省市仔猪均价为 22.18 元/千克, 环比下降 2.81%, 同比下降 25.58%。

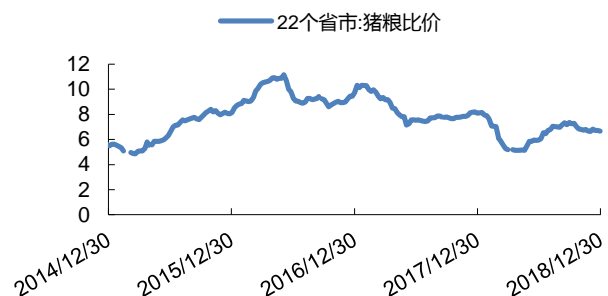
截至 12 月底自繁自养生猪养殖利润为 102.64 元/头, 盈利水平较上月有所下降。在非洲猪瘟疫情“常态化”背景下, 全国生猪调运受阻, 生猪产销区价差维持。其中, 销区由于供给减少价格维持高位而北方疫情频发省份猪价持续低迷。随着北方部分省份解除封锁, 生猪调运的流通性进一步增加, 北方产区猪价有望逐步上升, 而南方地区由于腊肉制备需求提升, 后期猪价有望维持相对高位。

图 15: 猪价走势



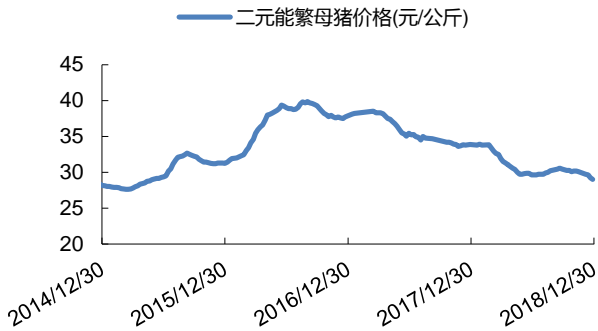
资料来源: wind、财富证券

图 16: 猪粮比价



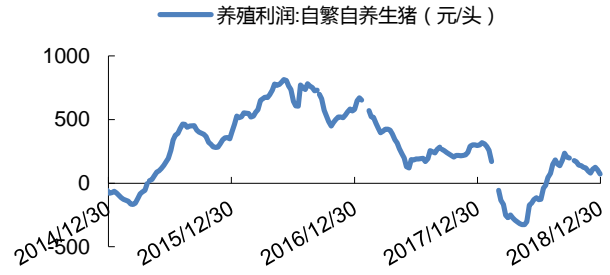
资料来源: wind、财富证券

图 17: 二元能繁母猪价格



资料来源: wind、财富证券

图 18: 生猪自繁自养利润

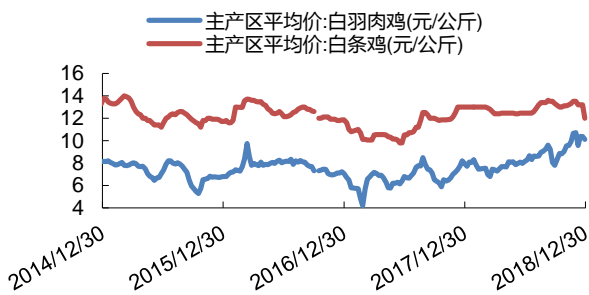


资料来源: wind、财富证券

禽类: 禽链价格维持高位

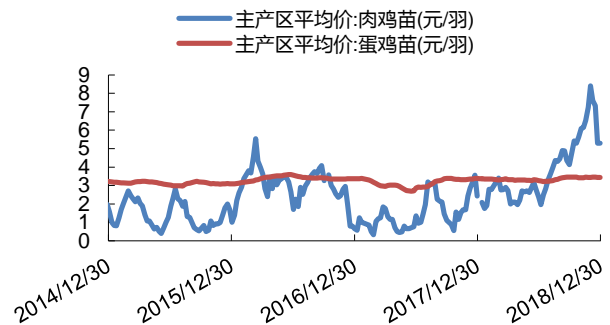
截至 2018 年 12 月底主产区商品代鸡苗均价 5.30 元/羽, 虽环比 11 月底有所下降, 但价格维持 2011 年以来的高位; 12 月主产区白羽肉鸡均价为 10.10 元/公斤, 月环比上涨 0.20%, 同比上涨 31.03%; 主产区白条鸡均价 12.90 元/公斤, 月环比下降 3.15%, 同比基本持平。

图 19: 白羽肉鸡和白条鸡价格



资料来源: wind、财富证券

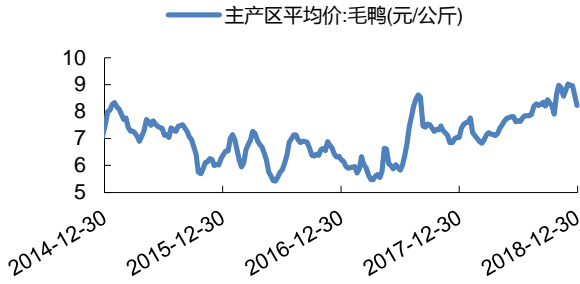
图 20: 主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格



资料来源: wind、财富证券

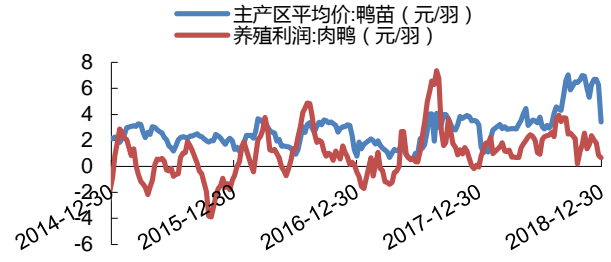
12 月主产区毛鸭均价为 8.70 元/公斤, 月环比下降 1.77%, 同比上涨 25.04%; 主产区鸭苗均价 5.77 元/公斤, 月环比下降 8.74%, 同比上涨 64.32%。

图 21: 主产区毛鸭价格



资料来源: wind、财富证券

图 22: 主产区鸭苗价格及养殖利润



资料来源: wind、财富证券

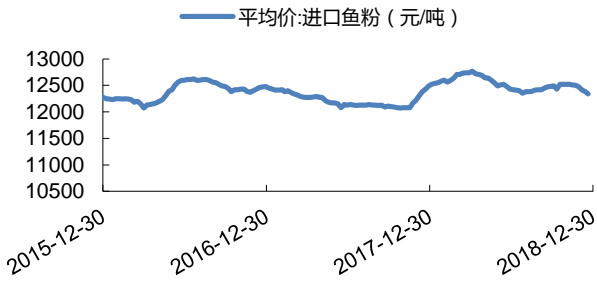
水产养殖: 鱼粉价格维持弱势

鱼粉: 12 月份受需求不佳, 饲料企业采购意愿步不强影响, 鱼粉价格维持弱势。其中国内鱼粉价格在 10600-10800 元/吨左右, 环比下降 500 元/吨。

中高档水产品价格基本稳定: 12 月份, 海参大宗价月环比下降 9.0% 至 18200 元/公斤, 同比上涨 30.00%; 对虾、加吉鱼、石斑鱼等中高档水产品大宗价分别 180.00、46.00 和 56.00 元/公斤, 月环比基本持平, 同比分别上涨 20.00%、15.00%、59.09%。

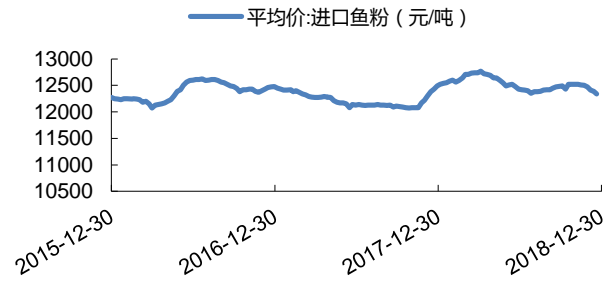
普通淡水鱼价格走低: 12 月份普通淡水鱼价格继续下跌。其中草鱼、鲤鱼大宗价分别下跌 0.68%、1.52%, 鲫鱼、鲈鱼基本持平。

图 23: 国内鱼粉均价



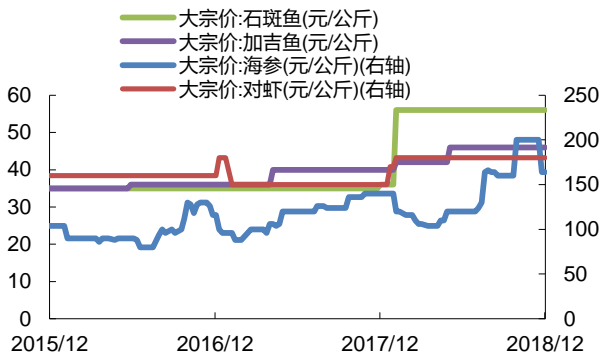
资料来源: wind、财富证券

图 24: 进口鱼粉均价



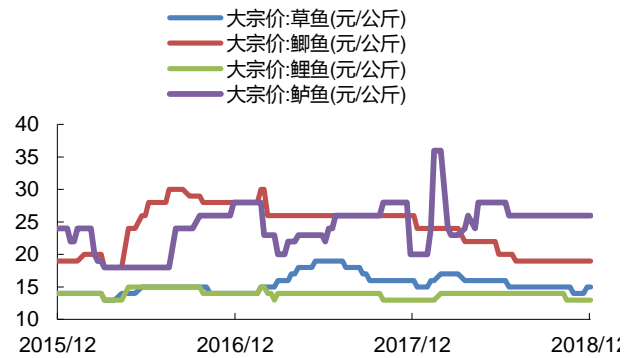
资料来源: wind、财富证券

图 25: 海参、对虾、石斑鱼等中高档水产品大宗价



资料来源: wind、财富证券

图 26: 草鱼、鲫鱼等普通淡水鱼大宗价

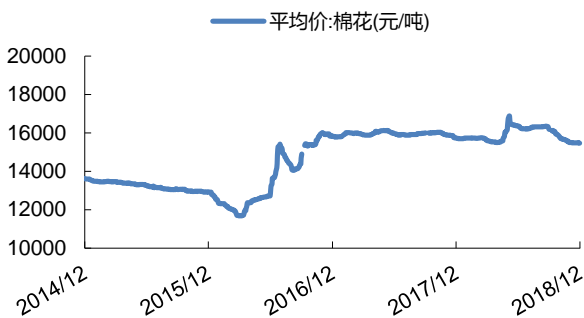


资料来源: wind、财富证券

3.4 经济作物类

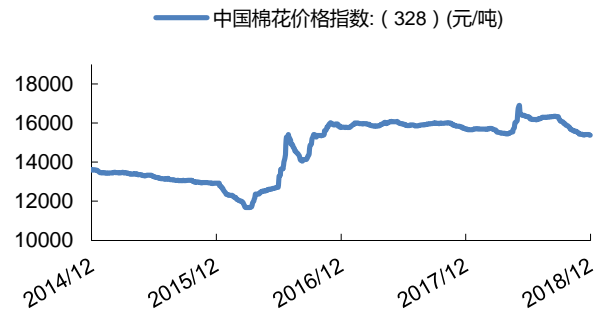
棉花: 12 月棉花现货平均价为 15485.09 元/吨, 环比下跌 0.87%, 同比下跌 2.19%;
中国棉花价格指数 (328) 为 15405.86 元/吨, 环比下跌 1.00%, 同比下跌 2.43%。

图 27: 棉花现货平均价



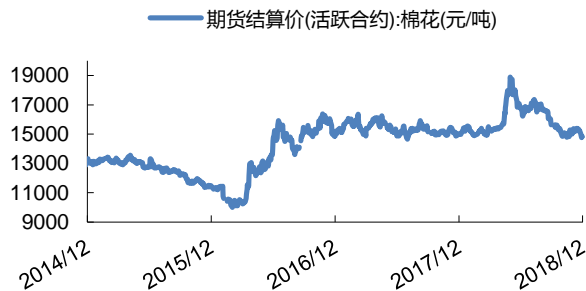
资料来源: wind、财富证券

图 28: 中国棉花价格 328 指数



资料来源: wind、财富证券

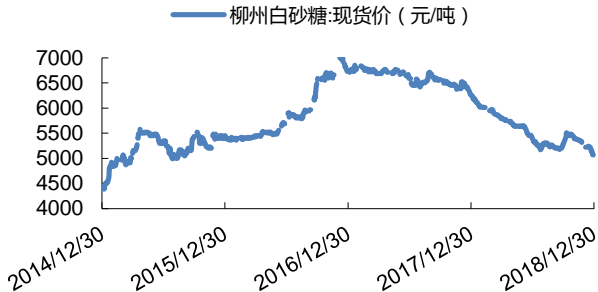
图 29: 棉花期货结算价



资料来源: wind、财富证券

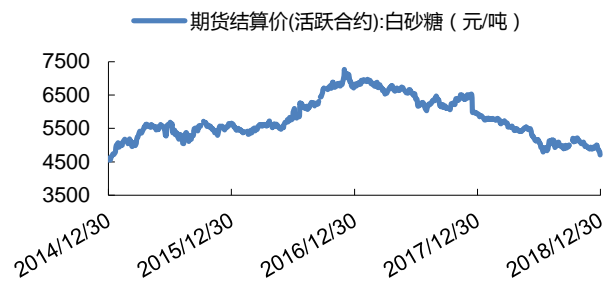
白糖：12 月份白糖（柳州）现货价格 5180.00 元/吨，环比下降 3.43%，同比下降 19.19%；期货结算价为 4901.35 元/吨，环比下降 1.64%，同比下降 20.75%。

图 30：白砂糖现货价



资料来源：wind、财富证券

图 31：白砂糖期货结算价



资料来源：wind、财富证券

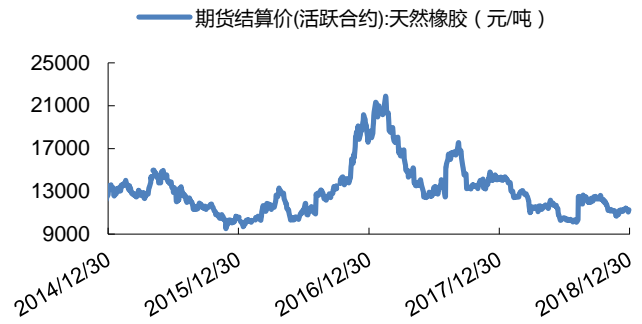
天然橡胶：12 月天然橡胶现货价为 1287.63 美元/吨（泰国产:CIF 青岛主港），环比略上涨 0.58%，同比下跌 16.50%。国内橡胶期货结算价为 11255.75 元/吨，环比上涨 1.60%，同比下跌 21.25%。

图 32：天然橡胶（泰国产）现货价



资料来源：wind、财富证券

图 33：天然橡胶期货结算价



资料来源：wind、财富证券

4 行业观点

2018 年 12 月份，农林牧渔（申万）指数分别跑赢沪深 300、中小板和创业板指 4.50、6.95、5.32 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 5 位。截至到 2018 年 12 月底农林牧渔板块 PE (TTM) 中值为 28.26 倍，相对 A 股估值溢价为 1.09 倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（11.39X）、粮食种植（15.12X）和粮油加工（16.49X）。

2018 年前三季度农业板块营收同比增加 12.31%，归母净利润同比下滑 14.13%，除禽养殖板块盈利大幅改善之外，其他各子板块均呈现不同程度的放缓或下滑趋势。截至日前，申万农林牧渔 92 家公司中已有 32 家公布了 2018 全年业绩预告。从中值情况看，净利润同比增长的有 17 家，其中 4 家同比扭亏；净利润同比下降的有 15 家，3 家首亏。

在生猪养殖板块盈利同比下滑及子行业增速减缓背景下，我们预计农业板块 2018 年业绩仍然承压。展望 2019 年，在“行业正常集中淘汰+非洲猪瘟疫情”双重因素下，行业产能加速去化或使得猪周期提前；白羽鸡行业受益于“低引种、低换羽、低存栏以及种鸡产能下降”，高景气有望延续，畜禽板块投资价值提升有望带动农业板块回暖，建议加强关注。投资策略上，重点关注畜禽养殖板块投资机会，并择优布局业绩稳健增长个股。

1) 非洲猪瘟加速行业产能去化，猪周期有望提前

2018 年 1-12 月份全国 22 省市生猪平均价为 12.70 元/千克，同比下滑 15.55%。单 12 月份生猪平均价 13.25 元/千克，环比下降 0.29%，同比下降 11.04%。其中主产区东北三省、河南、山西和内蒙猪价依然是全国最低，四川、福建、浙江、重庆和贵州等主销区猪价维持高位。2018 年 12 月 27 日《农业农村部关于规范生猪及生猪产品调运活动的通知》允许非疫情省份（包括已解封省份）跨省调运活猪等政策，但并未对市场起到预期效果，产销区价格二元化格局仍然维持。

短期来看，禁运地区相继解封带动生猪流通性增加以及春节消费需求的提升，我们认为后期猪价仍有上涨动力。展望 2019 年，2015 年底行业集中补栏的母猪将在 2018 年底至 2019 年开始正常集中淘汰，但非洲猪瘟疫情的常态化有望促使行业提前去产能。北方主产区疫情频发且调运受限导致的亏损有望促使产能加速去化，南方主销区产能虽有恢复的可能，但由于需要一定的建设周期，因此短期内销区产能增加的弹性较小。整体来看明年生猪供给自下半年开始将呈现供给偏紧的状态，猪价周期拐点有望提前，生猪养殖板块配置价值凸显。推荐生猪养殖龙头温氏股份、牧原股份，同时建议关注出栏量快速增长的天邦股份、正邦科技、唐人神、新希望等弹性品种。

2) 禽链价格维持高位，关注个股投资机会

根据中国畜牧业协会统计，2018 年 1-11 月全国祖代鸡引种和更新量 64.8 万套，预计全年祖代鸡引种量更新 72 万套左右。2018 年 9-11 月份，美法、荷兰相继爆发禽流感，预计短期复关无望，而西班牙因其自身产能有限且种鸡质量欠佳，预计可供引种不多，因此我们预计 2019 年全年白羽鸡祖代鸡引种量与今年基本持平，低于行业 80 万套左右的正常需求量。值得注意的是，由于 2016 年下半年西班牙引种国种鸡“肝病和白血病”问题较为严重，且新西兰种鸡产蛋率产蛋率、质量下降的原因，我们预计后期产能紧张的问题将进一步凸显。同时，由于新西兰引入的祖代鸡中父系配比较少，种公鸡不足使得强制换羽空间收缩，所以我们预计换羽对产能影响较小。从白羽鸡饲养周期上看，祖代鸡从引种到淘汰，对商品代鸡苗的影响范围是 54-95 周，对商品代出栏的影响的范围是 60-101 周，因此我们预计 2019 年毛鸡价格将维持相对较高水平，白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续，相关上市公司将持续受益。建议关注圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。

3) 择优布局业绩稳健增长个股

养殖后周期的动保、饲料短期预计承压，但随着养殖户对 O-A 二价苗认可度提升以

及 2019 年猪周期拐点提前来临有望带动高端疫苗需求提升，口蹄疫市场苗有望迎来恢复性增长。同时非洲猪瘟疫情导致散户大量退出、养殖规模化程度加快的背景下，高端口蹄疫市场苗渗透率有望进一步提升。建议关注具备猪 O-A 二价苗生产资质且产品梯度的不断完善、口蹄疫市场苗龙头生物股份，同时建议关注圆环新品放量、后备产品有望接连上市的普莱柯；目前我国宠物食品行业进入快速增长期，市场竞争从单纯价格竞争演变为渠道、品牌竞争，良好的品牌形象及全渠道的覆盖成为企业长远发展的基础。建议关注品牌矩阵丰富，国内市场开拓成效显著的中宠股份，以及植物咬胶新品稳健增长，产能快速投放的佩蒂股份。

5 主要风险提示

自然灾害影响、疫情风险、农产品价格大幅下滑、产业政策变化等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438