

## 一号文聚焦“三农”，关注种植业机会

### 农林牧渔行业

**推荐** 首次评级

#### 核心观点：

#### 分析师

钱劲宇

☎：021-20252621

✉：qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517110002

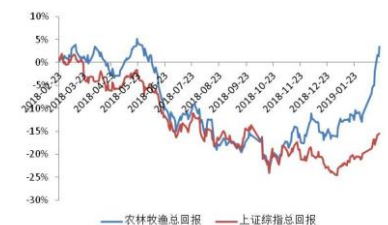
联系人

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijou\_yj@chinastock.com.cn

#### 相对上证综指表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **事件：**2019年2月19日，中央一号文件发布，文件题为《中共中央 国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》。主要包括八个部分内容：1) 聚力精准施策，决战决胜脱贫攻坚；2) 夯实农业基础，保障重要农产品有效供给；3) 扎实推进乡村建设，加快补齐农村人居环境和公共服务短板；4) 发展壮大乡村产业，拓宽农民增收渠道；5) 全面深化农村改革，激发乡村发展活力；6) 完善乡村治理机制，保持农村社会和谐稳定；7) 发挥农村的党支部战斗堡垒作用，全面加强农村基层党组织建设；8) 加强党对“三农”工作的领导，落实农业农村优先发展总方针。
- **实施大豆振兴计划，调整优化农业结构，缓解进口压力。**文件提到“实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积”、“完善玉米和大豆生产者补贴政策”。在政策层面，我国首次提出实施大豆振兴计划，通过完善补贴等方式扩大种植面积，从而减少国内大豆对进口的依赖。2018年我国国内大豆产量为1570万吨，进口量为10150万吨，总消费量为10813万吨，产量/进口量比值约为0.15；目前，我国大豆极度依赖进口。在保证稻谷、小麦完全自给，玉米生产稳定的基础上，调整粮食种植结构，从而提高大豆国内产量，缓解进口依赖。
- **实施农业关键核心技术攻关行动，转基因育种有望加速推进。**文件提到“强化创新驱动发展，实施农业关键核心技术攻关行动，培育一批农业战略科技创新力量，推动生物种业、重型农机、智慧农业、绿色投入品等领域自主创新”、“继续组织试试水稻、小麦、玉米、大豆和畜禽良种联合攻关”。2017年，我国转基因植物种植面积为280万公顷，主要种植棉花、木瓜、杨树、番茄等，但小麦、玉米、水稻、大豆等主要粮食作物未种植转基因品种。我国转基因相关研究与工作自2007年一号文提出以来，发展相对缓慢；2016年《“十三五”国家科技创新规划》明确提出推进转基因大豆、玉米（饲用）产业化，2017年国际种业巨头被收购，此次文件提到生物种业。从以上一系列政策、措施、并购等行为中，我们看到国家对转基因商业化进程的重视，将促进种业的产业升级，并带来更多的投资机会。
- **智库建议：**粮食战略为一国之基础，把握各品种自给率，如遇极端情况，依然能保证基本消费。转基因技术显示一国生物技术水平，即便不大力推广或产业化，我国依然需具备该项技术，支持国家积极推进生物种业等方面的核心技术攻关行动。目前我国大豆、玉米品类进口占比较高，且进口的大豆、玉米均为转基因产品；如若我国转基因技术可在这些方面产业化，将是我国种植业的一大步。
- **投资建议：**政策强调大豆振兴计划，并将完善相应补贴政策，叠加土改持续推进，利好相关种植业公司；同时国家对转基因技术的重视，将加速育种产业化的推进，利好具备相关概念的种业公司。建议关注隆平高科（000998）、苏垦农发（601952）、北大荒（600598）、亚盛集团（600108）。
- **风险提示：**政策风险、自然灾害风险、食品安全、疫病风险等。



## 目录

一、2019 一号文发布，再次关注“三农”工作.....	0
二、看点一：实施大豆振兴计划，调整优化农业结构，缓解进口依赖.....	1
三、看点二：实施农业关键核心技术攻关行动，转基因育种有望加速推进.....	2
（一）美国为转基因种植国家之首，大豆与棉花为核心产品.....	3
（二）中国转基因发展空间巨大，政策与技术齐头并进.....	4

## 一、2019 一号文发布，再次关注“三农”工作

2019 年 2 月 19 日，中央一号文件发布，文件题为《中共中央 国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》。主要包括八个部分内容：1) 聚力精准施策，决战决胜脱贫攻坚；2) 夯实农业基础，保障重要农产品有效供给；3) 扎实推进乡村建设，加快补齐农村人居环境和公共服务短板；4) 发展壮大乡村产业，拓宽农民增收渠道；5) 全面深化农村改革，激发乡村发展活力；6) 完善乡村治理机制，保持农村社会和谐稳定；7) 发挥农村的党支部战斗堡垒作用，全面加强农村基层组织建设；8) 加强党对“三农”工作的领导，落实农业农村优先发展总方针。

表 1: 我国历年一号文发布情况

年份	名称	主题
2004	《关于促进农民增收若干政策的意见》	农民增收
2005	《关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策的意见》	提升农业综合生产能力
2006	《关于推进社会主义新农村建设的若干意见》	社会主义新农村建设
2007	《关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》	发展现代农业是建设社会主义新农村的首要任务
2008	《关于切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见》	农业基础设施建设
2009	《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	保持农村经济平稳较快发展
2010	《关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》	加大统筹城乡发展力度
2011	《关于加快水利改革发展的决定》	水利建设
2012	《关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见》	农业科技创新
2013	《关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》	新型农业经营体系
2014	《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》	深化农村改革
2015	《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》	加快推进中国特色农业现代化
2016	《关于落实发展新理念加快农业现代化 实现全面小康目标的若干意见》	加快农业现代化，实现全面小康
2017	《关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》	农业供给侧结构性改革
2018	《关于实施乡村振兴战略的意见》	乡村振兴战略

数据来源：农业农村部，中国银河证券研究院

## 二、看点一：实施大豆振兴计划，调整优化农业结构，缓解进口依赖

文件提到“实施大豆振兴计划,多途径扩大种植面积”、“完善玉米和大豆生产者补贴政策”。在政策层面,我国首次提出实施大豆振兴计划,通过完善补贴等方式扩大种植面积,从而减少国内大豆对进口的依赖。

2018年我国国内大豆产量为1570万吨,进口量为10150万吨,总消费量为10813万吨,产量/进口量比值约为0.15;目前,我国大豆极度依赖进口。根据海关总署统计,2017年我国从美国进口大豆数量约为3285.54万吨,我国总进口量为9413万吨,美豆占比达38.1%。若美国对外出口大豆紧缩,我国大豆消费将短缺。因此,在保证稻谷、小麦完全自给,玉米生产稳定的基础上,调整粮食种植结构,从而提高大豆国内产量,缓解进口依赖。

表2:大豆供需平衡表(千吨)

年份	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量
2013	12,750	70,350	88,391	79,534	150	79,684	8,707	10.93%
2014	13,850	78,350	100,907	88,917	160	89,077	11,830	13.28%
2015	10,510	83,220	105,560	93,460	180	93,640	11,920	12.73%
2016	11,850	93,500	117,270	110,160	100	110,260	7,010	6.36%
2017	15,300	94,130	116,440	109,960	220	110,180	6,260	5.68%
2018	15,700	101,500	123,460	107,900	230	108,130	15,330	14.18%

数据来源:中国汇易,中国银河证券研究院

我国作为农业大国、人口大国,保障粮食安全是我国在各项政策、会议中反复强调的一项战略要求。在粮食作物中,稻谷、小麦、玉米是核心主粮,国家政策方面始终强调小麦稻谷自给率要达到100%,玉米供应保持稳定。

2016年开始玉米停止临储收购,并逐步调减玉米种植,实现玉米去库存。2018年中美贸易战对农产品影响较大,美方要求我国加大玉米进口量。从供需平衡表来看,2018年我国玉米进口量为1450万吨,受中美贸易战影响,我国玉米进口量激增,是2017年的4.2倍;玉米产量为2.46亿吨(-4.6%),受16年开始的玉米供给侧改革影响,玉米种植调减有所成效;玉米国内消费量为3.1亿吨(+10.2%),其中食用消费、饲料消费、工业消费分别为0.89亿吨(+0.5%)、1.78亿吨(+3.7%)、0.99亿吨(+22.4%),工业消费增长迅速,同时考虑到畜类养殖行情预期向上,饲用玉米呈现加速上涨状态。

表3:玉米供需平衡表(千吨)

年份	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量
2013	203,080	3,276	248,601	163,890	22	163,912	84,689	51.67%

2014	218,950	5,516	309,155	143,070	13	143,083	166,072	116.07%
2015	230,671	3,174	399,917	155,870	4	155,874	244,043	156.56%
2016	260,855	2,463	499,953	241,186	72	241,258	258,695	107.23%
2017	257,600	3,467	519,762	281,021	19	281,040	238,722	84.94%
2018	245,826	14,500	499,048	309,822	600	310,422	188,626	60.76%

数据来源：中国汇易，中国银河证券研究院

表 4：稻谷供需平衡表（千吨）

年份	产量	进口量	总供给量	国内消费量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量
2013	177,889.00	3,560.00	220,067.00	166,870.00	480.00	167,350.00	52,717.00	31.50%
2014	184,727.00	3,420.00	240,864.00	167,345.00	630.00	167,975.00	72,889.00	43.40%
2015	189,286.00	5,300.00	267,475.00	161,885.00	425.00	162,310.00	105,165.00	64.80%
2016	211,092.00	5,643.00	345,600.00	195,907.00	1,486.00	197,393.00	148,207.00	75.10%
2017	212,675.00	4,990.00	365,872.00	194,359.00	2,384.00	196,743.00	169,129.00	86.00%
2018	206,650.00	3,880.00	379,659.00	199,491.00	2,540.00	202,031.00	177,628.00	87.90%

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

表 5：小麦供需平衡表（千吨）

年份	产量	进口量	总供给量	出口量	总消费量	期末库存	年末库存/消费量
2014	113,612.00	1,811.00	149,517.00	4.00	108,584.00	40,933.00	37.70 %
2015	115,851.00	3,353.00	160,137.00	13.00	105,403.00	54,734.00	51.93 %
2016	106,021.00	4,227.00	164,981.00	8.00	110,278.00	54,703.00	49.60 %
2017	128,370.00	3,491.00	180,257.00	17.00	111,767.00	68,490.00	61.28 %
2018	121,663.00	6,800.00	196,953.00	22.00	116,292.00	80,661.00	69.36 %
2019	125,475.00	12,000.00	218,136.00	28.00	133,218.00	84,918.00	63.73 %

数据来源：中国汇易，中国银河证券研究院

### 三、看点二：实施农业关键核心技术攻关行动，转基因育种有望加速推进

文件提到“强化创新驱动发展，实施农业关键核心技术攻关行动，培育一批农业战略科技创新力量，推动生物种业、重型农机、智慧农业、绿色投入品等领域自主创新”、“继续组织试水稻、小麦、玉米、大豆和畜禽良种联合攻关”。2017年，我国转基因植物种植面积为280万公顷，主要种植棉花、木瓜杨树、番茄等，但小麦、玉米、水稻、大豆等主要粮食作物未种

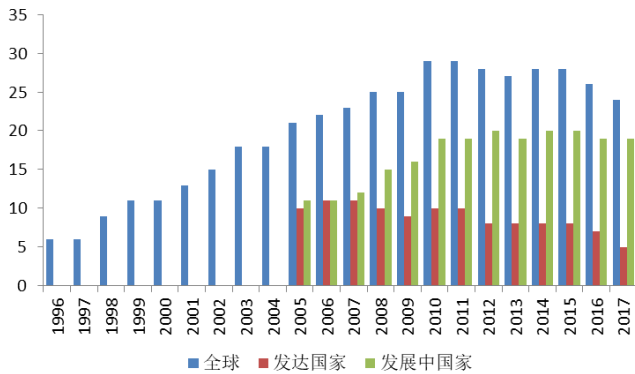
植转基因品种。我国转基因相关研究与工作自 2007 年一号文提出以来，发展相对缓慢；2016 年《“十三五”国家科技创新规划》明确提出推进转基因大豆、玉米（饲用）产业化，2017 年国际种业巨头被收购，此次文件提到生物种业。从以上一系列政策、措施、并购等行为中，我们看到国家对转基因商业化进程的重视，将促进种业的产业升级，并带来更多的投资机会。

### （一）美国为转基因种植国家之首，大豆与棉花为核心产品

20 世纪 70 年代，转基因技术最早被应用于医药领域；进入 80 年代，转基因技术开始应该用于农业育种领域；1996 年开始，转基因作物开始被推广种植。

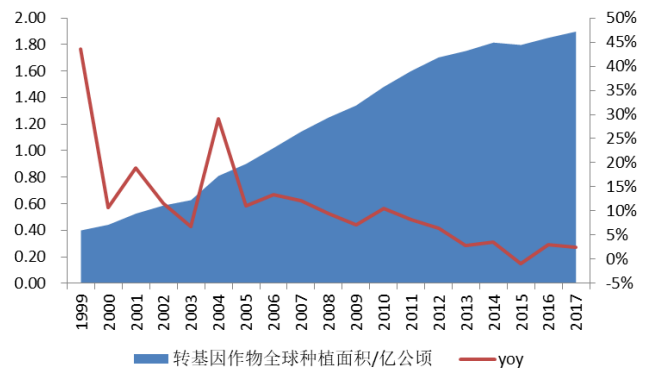
目前全球范围内转基因作物种植面积已经达到 1.9 亿公顷，其中发达与发展中国家种植面积分别为 8920 万公顷、10060 万公顷；参与种植转基因作物国家数量为 24 个，其中发达与发展中国家分别为 5 个和 19 个。

图 1：2017 年全球种植转基因作物国家数量为 24 个



资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

图 2：2017 年全球转基因作物种植面积达 1.9 亿公顷

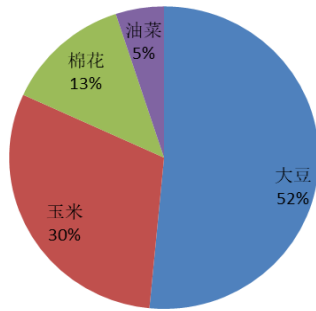


资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

美国是世界上最大的转基因种植国家，2017 年种植面积达 7500 万公顷，全球占比 39.52%；全球前五大转基因种植国家（美国、巴西、阿根廷、加拿大、印度）合计面积达 1.73 亿公顷，合计占比 91.3%，集中度非常高。未来印度、阿根廷等发展中国家将是快速推广转基因作物的主要地区。中国目前的转基因种植面积为 280 万公顷。

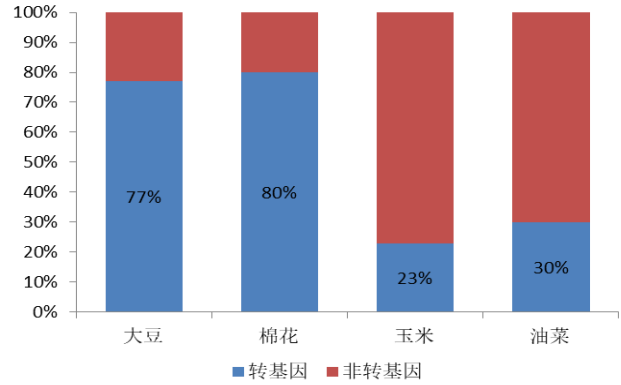
全球转基因作物包括大豆、玉米、棉花油菜、木瓜、马铃薯等十多个品种，其中大豆、玉米、棉花、油菜作为四大转基因作物，合计种植面积达 98.21%，而渗透率最高的品种是大豆和棉花，分别为 77%和 80%。

图 3：全球转基因作物中一半以上都是大豆



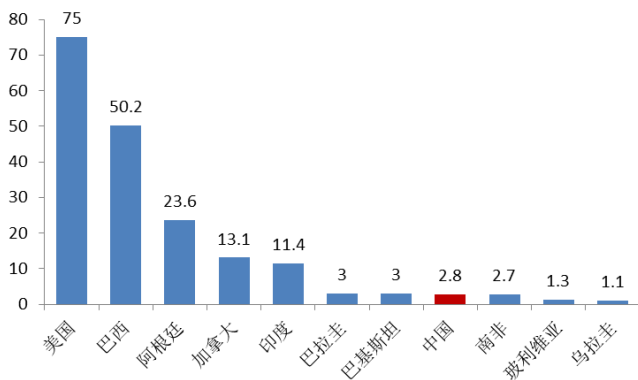
资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

图 4：2017 年全球转基因大豆和棉花比例超 70%



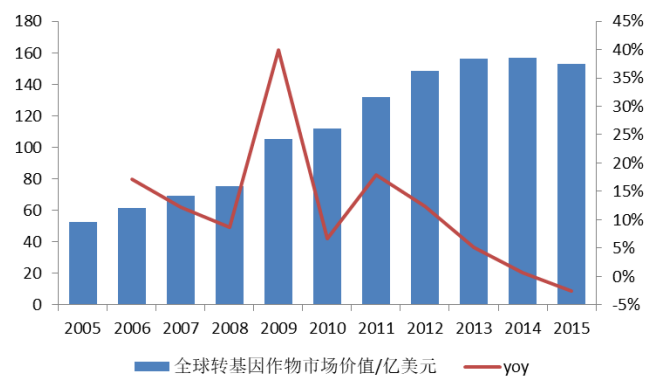
资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

图 5：2017 年美国转基因种植面积达 7500 万公顷



资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

图 6：2015 年全球转基因作物市场价值达 153 亿美元



资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

## (二) 中国转基因发展空间巨大，政策与技术齐头并进

我国转基因技术主要经历 4 个发展历程：

**第一阶段：1986-2000 年。**我国棉铃虫爆发导致“棉荒”，我国开始追踪世界转基因科技前沿，转基因棉花开始应用于生产，但转基因大豆、玉米和水稻等食用主粮作物尚处于实验室研发阶段。

**第二阶段：2001-2009 年。**我国转基因研究开始从局部自主创新迈入全面自主创新阶段，3 个产品获安全证书，转基因主粮产业化提上议事日程。转基因生物新品种培育重大专项开始启动，且转基因生物安全管理受到关注。

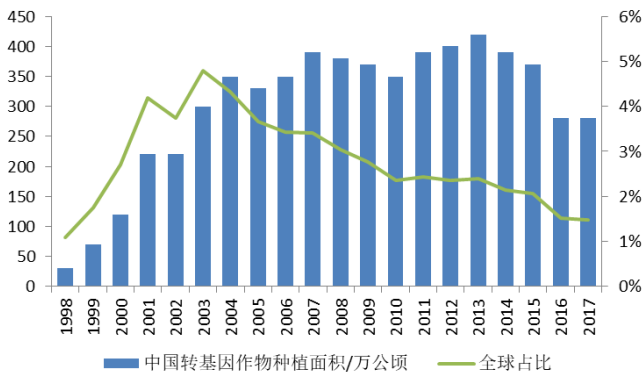
**第三阶段：2010-2013 年。**转基因安全性讨论成为热点，国家的转基因政策趋向于保守。品种审定生产经营许可等没有继续向前推进，而采用了“预警式”转基因生物安全管理模式。

第四阶段：2014 年至今。自 2013 年中央农村工作会议上，习近平总书记提出了“确保安  
全、自主创新、大胆研究、慎重推广”的转基因发展 16 字方针以来，国家转基因发展战略逐  
渐明晰。

2017 年，我国转基因植物种植面积为 280 万公顷，主要种植棉花、木瓜杨树、番茄等，  
但小麦、玉米、水稻、大豆等主要粮食作物未种植转基因品种。目前，我国虽然实现主粮的基  
本自给，但农产品缺口较大，而进口的大多数粮食作物，玉米、大豆，以转基因为主，成为转  
基因粮食产品的消费大国。

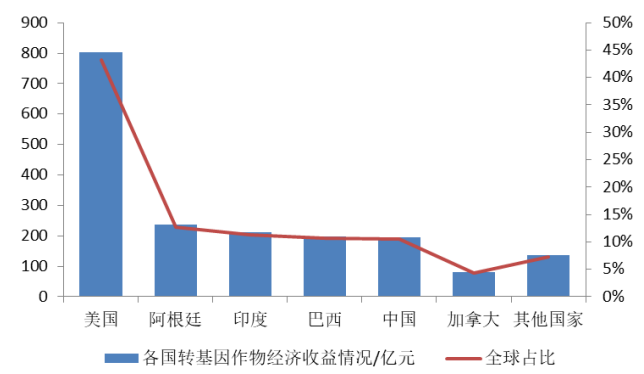
我国转基因作物发展相对缓慢，2017 年我国转基因作物种植面积为 280 万公顷，与 16 年  
持平，占全球总面积的 1.48%；自 14 年开始我国转基因作物种植面积下滑趋势明显，幅度达  
30%以上。但从经济收益方面来看，我国转基因作物贡献的收益较高，1996-2016 年累计达 196  
亿美元，全球占比约 11%。

图 7：2017 年我国转基因作物种植面积为 280 万公顷



资料来源：ISAAA，中国银河证券研究院

图 8：1996-2016 年我国转基因作物收益合计 196 亿美元



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

转基因优势显著，依赖于自身的技术优势，可产生巨大经济和生态效益。我国于 08 年开  
始启动转基因生物新品种培育重大专项，计划投入经费 240 亿元人民币培育一起抗病虫、抗逆、  
优质、高产、高效的重大转基因生物新品种，并于 2020 年实现转基因作物种植面积 4000 万公  
顷的目标。但受制于专利、监管、民众接受度等因素，我国转基因商业化进程进展极度不及预  
期。

全球转基因技术发展迅速，而我国相对落后，中央从政策层面开始重视转基因技术的发展。  
2016 年农业开始农业转基因生物试验基地认定，之后在《“十三五”国家科技创新规划》中明  
确提出推进转基因大豆、玉米（饲用）产业化，并修改《农业转基因生物安全评价管理办法》。

全球种子行业已经形成了拜耳孟山都和陶氏杜邦的双寡头模式，在转基因领域则基本处于  
完全垄断的格局。2017 年，中国化工集团斥资 439 亿美元并购欧洲种业公司先正达，对于中  
国在未来的国际种业竞争中占据一席之地至关重要。

从一系列政策、措施、并购等行为中，我们看到国家对转基因商业化进程的重视。根据全  
球四大转基因农作物（大豆、玉米、棉花、油菜）渗透率以及我国四大农作物的播种面积推算，  
未来我国四大转基因农作物种植面积空间达 1892 万公顷，为 2017 年（280 万公顷）的 6.8 倍，



发展空间巨大。

**表 6: 推广转基因技术的优势与阻力**

内容	描述	
优势	高产增收	转基因作物因为具有优良的抗性可以减少受灾损失, 提高作物产量, 增加农民的种植收益
	抗性	抗虫抗除草剂等特性有利于作物的生长
	缩减培育新品种时间	相较于传统育种, 转基因技术培育新品种的时间更短
	增加食物多样性	通过转基因技术整合优良性状可以增加食物的多样性
阻力	专利技术	目前大多数转基因专利都掌握在孟山都等外资种业巨头手中, 如果直接使用国外技术需要支付高额的专利费, 因此要加大国内研发力度, 培育出具有自主知识产权的品种
	生产和推广中的监管制度	转基因种子的非法生产和转基因作物的非法种植不仅影响作物种植安全, 还会积达损害传统种企的利益, 因此在生产和推广中必须按照相关法律法规严格执行
	民众接受度	民众对转基因作物的误解和非理性恐慌会影响转基因食品的消费, 阻碍其推广进度

数据来源: 中国银河证券研究院

**表 7: 我国转基因相关政策及内容**

转基因政策	相关内容
2007 年中央一号文	首提严格执行转基因食品标识制度
2008 年中央一号文	强调启动转基因生物新品种培育科技重大专项
2009&2010 中央一号文	提出要加快推进转基因科技重大专项, 培育新品种产业化
2015 年中央一号文	加强农业转基因生物技术研究、安全管理、科学普及
2016 年中央一号文	要加强农业转基因技术研发和监管, 在确保安全的基础上慎重推广
农业部修改《农业转基因生物安全评价管理办法》	对转基因作物的安全评价体系作出了更为具体的要求
《“十三五”国家科技创新规划》	明确提出推进转基因大豆、玉米(饲用)产业化
《关于开展第一批农业转基因生物试验基地认定工作的通知》	农业部认定第一批农业转基因生物试验基地范围界定为在海南省南部的三亚市、陵水县、乐东县开展农业转基因作物试验的现有育制种基地

数据来源: 相关政府网站, 中国银河证券研究院

## 插图目录

图 1: 2017 年全球种植转基因作物国家数量为 24 个 .....	3
图 2: 2017 年全球转基因作物种植面积达 1.9 亿公顷 .....	3
图 3: 全球转基因作物中一半以上都是大豆 .....	4
图 4: 2017 年全球转基因大豆和棉花比例超 70% .....	4
图 5: 2017 年美国转基因种植面积达 7500 万公顷 .....	4
图 6: 2015 年全球转基因作物市场价值达 153 亿美元 .....	4
图 7: 2017 年我国转基因作物种植面积为 280 万公顷 .....	5
图 8: 1996-2016 年我国转基因作物收益合计 196 亿美元 .....	5

## 表格目录

表 1: 我国历年一号文发布情况 .....	0
表 2: 大豆供需平衡表 (千吨) .....	1
表 3: 玉米供需平衡表 (千吨) .....	1
表 4: 稻谷供需平衡表 (千吨) .....	2
表 5: 小麦供需平衡表 (千吨) .....	2
表 6: 推广转基因技术的优势与阻力 .....	6
表 7: 我国转基因相关政策及内容 .....	6

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**钱劲宇，计算机行业证券分析师。** 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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而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、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)