

行业月度报告

农林牧渔

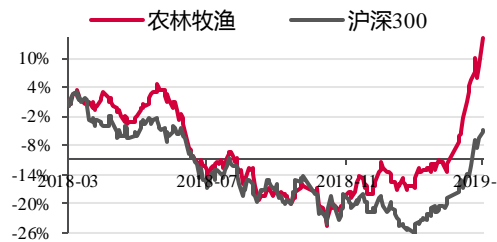
猪周期拐点来临，继续推荐畜禽养殖板块

2019年03月05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 | 29.46 | 29.15 | 14.06 |
| 沪深300 | 16.84 | 16.67 | -5.57 |

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: 农业 2019 年 1 月行业跟踪: 猪周期反转渐进, 积极布局畜禽养殖板块》
2019-02-12
- 《农林牧渔: 农业 2018 年 12 月行业跟踪: 积极布局生猪养殖板块, 关注业绩稳健增长个股》
2019-01-07
- 《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

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 温氏股份 | 1.27 | 23.61 | 0.75 | 44.38 | 1.29 | 25.57 | 推荐 |
| 牧原股份 | 1.13 | 46.98 | 0.22 | 239.19 | 1.48 | 36.12 | 谨慎推荐 |
| 天邦股份 | 0.23 | 28.09 | -0.49 | -27.34 | 0.45 | 29.74 | 谨慎推荐 |
| 正邦科技 | 0.22 | 63.33 | 0.08 | 183.39 | 0.62 | 22.73 | 谨慎推荐 |
| 圣农发展 | 0.25 | 114.31 | 1.22 | 23.83 | 1.46 | 19.94 | 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 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019 年 2 月份, 农林牧渔 (申万) 指数上涨 21.98%, 跑赢沪深 300、中小板指数 7.37、0.12 个百分点, 在申万 28 个一级子行业中排名第 6 位。截至到 2019 年 2 月底农林牧渔板块 PE (TTM) 中值为 36.12 倍, 相对 A 股估值溢价为 1.12 倍。比较而言, 估值较低的子行业为海洋捕捞 (13.19X)、粮油加工 (18.75X) 和粮食种植 (19.09X)。
- 目前阶段我们认为生猪养殖板块在产能持续去化的逻辑下, 猪价周期性反转趋势有望进一步确立, 养殖股迎来配置第二阶段; 白羽鸡行业则受益于供给收缩以及替代性需求提升, 高景气有望贯穿全年。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) 猪周期拐点来临, 养殖股迎来配置第二阶段。2019 年春节后猪价表现出淡季不淡走势, 且近期猪价有所回升, 一方面是因为节前生猪调运政策改善, 养殖户大量抛售导致节后适重猪源供给偏紧; 另一方面, 2019 年冻肉储备收储工作将于 3 月 8 日启动, 屠宰场收猪节奏的加快将进一步增加生猪市场的供给紧张形势。综上, 我们认为后期猪价具备一定上涨动力。中期来看, 由于 2018 年二季度开始母猪产能去化比较严重, 按照养猪传导周期 2019 年二季度生猪市场供给偏紧状态加剧, 伴随下游消费端的恢复, 我们认为猪价在二季度有望迎来趋势性上涨行情, 建议积极布局生猪养殖板块个股。推荐生猪养殖龙头温氏股份、牧原股份, 同时建议关注天邦股份、正邦科技、唐人神、新希望等弹性品种。
 - 2) 供给收缩+替代性需求提升, 禽养殖高景气持续。据中国畜牧业协会统计, 截至 2 月 24 日全国部分在产父母代种鸡存栏 1402.06 万套, 仍维持较低水平。目前行业商品代鸡苗短缺明显, 鸡苗及毛鸡价格持续高位, 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景气度有望贯穿全年, 相关上市公司仍能保持较高的盈利水平。推荐圣农发展, 并建议关注益生股份、民和股份、仙坛股份。
 - 3) 择优布局业绩稳健增长个股。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..... | 4 |
| 1.3 个股情况..... | 5 |
| 2 行业估值 | 6 |
| 3 行业数据跟踪 | 6 |
| 3.1 主粮类..... | 6 |
| 3.2 豆类..... | 7 |
| 3.3 畜禽养殖..... | 8 |
| 3.4 经济作物类..... | 10 |
| 4 行业观点 | 12 |
| 5 主要风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2019 年 2 月份申万一级子行业涨跌幅 (%) | 4 |
| 图 2: 2019 年初至 2 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%) | 5 |
| 图 3: 2019 年 2 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%) | 5 |
| 图 4: 农林牧渔 PE 情况..... | 6 |
| 图 5: 农林牧渔 PB 情况..... | 6 |
| 图 6: 玉米国内、国际现货价..... | 7 |
| 图 7: CBOT 玉米价格..... | 7 |
| 图 8: 早稻、中晚稻现货均价..... | 7 |
| 图 9: 粳稻现货均价..... | 7 |
| 图 10: 大豆、豆粕、豆油国内现货价..... | 8 |
| 图 11: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势..... | 8 |
| 图 12: 猪价走势..... | 8 |
| 图 13: 猪粮比价..... | 8 |
| 图 14: 二元母猪价格..... | 9 |
| 图 15: 生猪自繁自养利润..... | 9 |
| 图 16: 白羽肉鸡和白条鸡价格..... | 9 |
| 图 17: 主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格..... | 9 |
| 图 18: 主产区毛鸭价格..... | 9 |
| 图 19: 主产区鸭苗价格及养殖利润..... | 9 |
| 图 20: 海参、对虾、石斑鱼等中高档水产品大宗价..... | 10 |
| 图 21: 草鱼、鲫鱼等普通淡水鱼大宗价..... | 10 |
| 图 22: 棉花现货均价..... | 10 |
| 图 23: 中国棉花价格 328 指数..... | 10 |
| 图 24: 棉花期货结算价..... | 11 |
| 图 25: 白砂糖现货价..... | 11 |

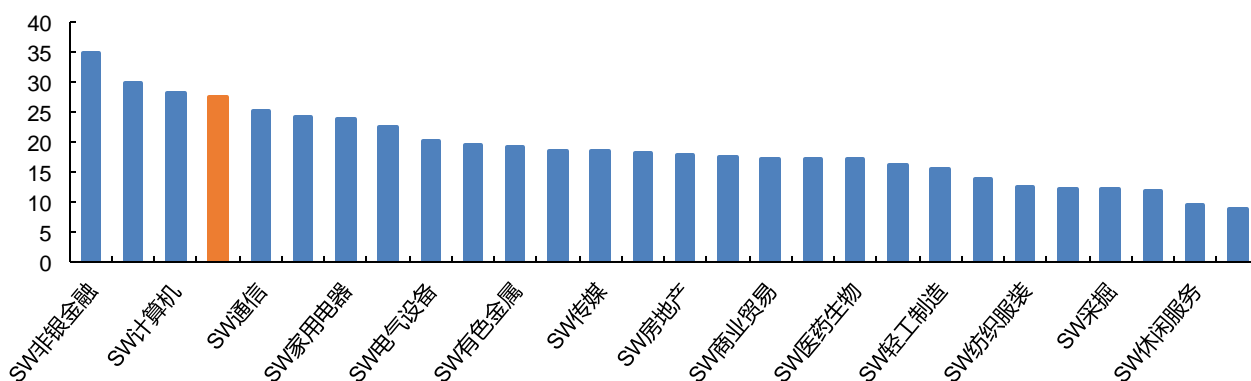
| | |
|--|----|
| 图 26: 白砂糖期货结算价..... | 11 |
| 图 27: 天然橡胶（泰国产）现货价..... | 11 |
| 图 28: 天然橡胶期货结算价..... | 11 |
| 表 1: 2019 年年初至 2 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股..... | 5 |

1 市场回顾

1.1 整体情况

2019年初至2月底（统计期间为1月1日至2月28日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、创业板指、中小板指分别上涨26.28%、21.88%、22.80%、25.32%，农林牧渔（申万）指数分别跑赢沪深300、中小板指4.40、1.56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2月份农林牧渔（申万）指数上涨21.98%，跑赢沪深300、中小板指数7.37、0.12个百分点，在申万28个一级子行业中排名第6位。

图1：2019年2月份申万一级子行业涨跌幅（%）



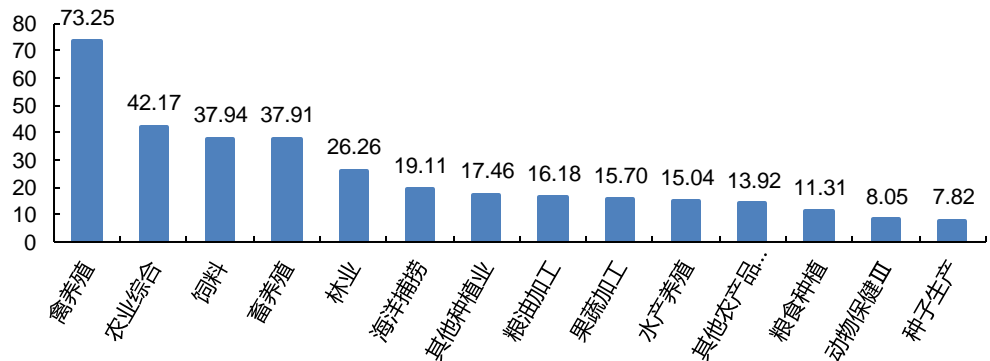
资料来源：wind、财富证券

1.2 子行业情况

年初至2月份，农林牧渔子板块均取得较高收益。其中禽养殖板块高景气行情延续，上市公司盈利大幅改善，板块取得73.25%的涨幅；养猪板块因猪周期反转预期提前带动投资热情持续升温，养猪个股和养猪业务快速发展的饲料企业均取得较高涨幅，其中饲料板块和畜养殖板块涨幅分别为37.94%、37.91%；涨幅靠后的子行业分别是种子生产、动物保健和粮食中值，涨幅分别为7.82%、8.05%和11.31%。

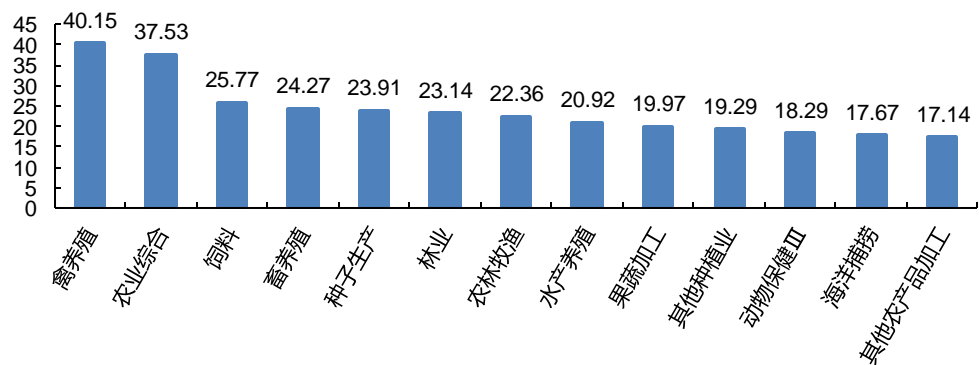
单2月份，畜禽养殖板块涨幅仍居前，其中禽养殖、饲料、畜养殖板块涨幅分别为40.15%、25.77%和24.27%；涨幅靠后的子板块为粮食种植、粮油加工和其他农产品加工，分别上涨15.09%、15.83%和17.14%。

图 2：2019 年初至 2 月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图 3：2019 年 2 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，2019 年年初至 2 月底，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股有益生股份（+135.92%）、正邦科技（+114.69%）、民和股份（+107.42%）、新五丰（+96.75%）、仙坛股份（+66.01%）等；跌幅较大的有荃银高科（-24.95%）、生物股份（-6.14%）、ST 景谷（-3.52%）、百洋股份（-1.79%）、ST 东海洋（-1.61%）等。

表 1：2019 年年初至 2 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

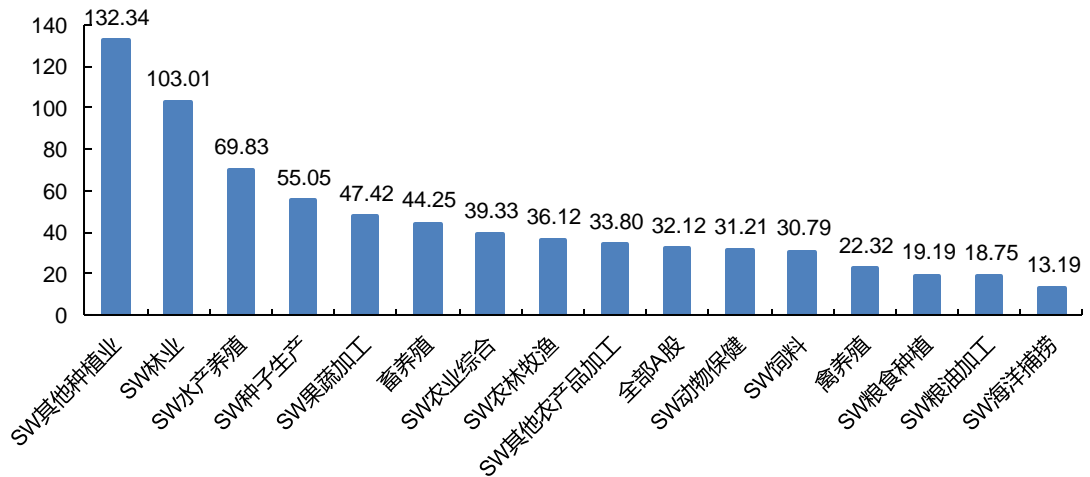
| 证券代码 | 证券简称 | 年初至 2 月份涨跌幅 | 证券代码 | 证券简称 | 年初至 2 月份涨跌幅 |
|-----------|------|-------------|-----------|--------|-------------|
| 002458.SZ | 益生股份 | 135.92% | 300087.SZ | 荃银高科 | -24.95% |
| 002157.SZ | 正邦科技 | 114.69% | 600201.SH | 生物股份 | -6.14% |
| 002234.SZ | 民和股份 | 107.42% | 600265.SZ | ST 景谷 | -3.52% |
| 600975.SH | 新五丰 | 96.75% | 002086.SZ | 百洋股份 | -1.79% |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 66.01% | 002086.SZ | ST 东海洋 | -1.61% |

资料来源：wind、财富证券

2 行业估值

2019年2月底农林牧渔板块PE(TTM)中值为36.12倍,较前期上升(2019年1月底PE中值为28.71倍),相对A股估值溢价为1.12倍。比较而言,估值较低的子行业为海洋捕捞(13.19X)、粮油加工(18.75X)和粮食种植(19.09X)。

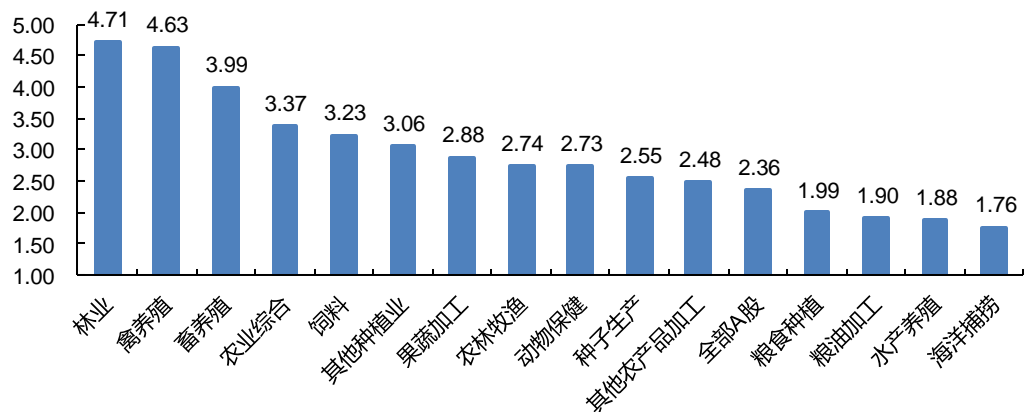
图4: 农林牧渔 PE情况



资料来源: wind、财富证券

2019年2月底农林牧渔板块PB中值为2.74倍,较前期上升(2019年1月底PB中值为2.19倍),相对A股的估值溢价为1.16倍。比较而言,估值较低的子行业为海洋捕捞(1.76X)、水产养殖(1.88X)和粮油加工(1.90X)。

图5: 农林牧渔 PB情况



资料来源: wind、财富证券

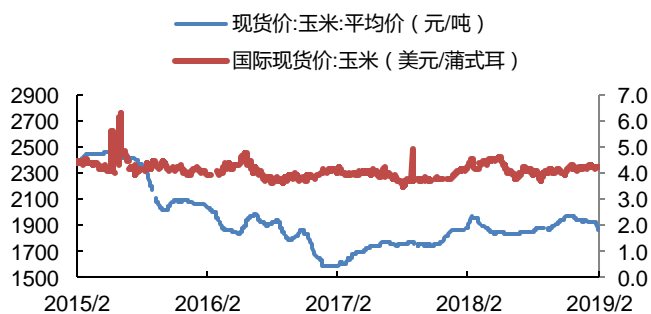
3 行业数据跟踪

3.1 主粮类

玉米：玉米价格环比继续下降

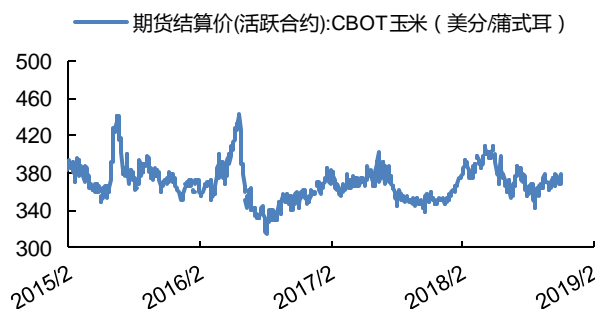
2 月份国内玉米现货平均价为 1914.08 元/吨，环比下降 1.19%，同比上涨 2.12%。国际玉米期货结算价为 378.05 美分/蒲式耳，环比下降 0.20%，同比增长 2.35%。

图 6：玉米国内、国际现货价



资料来源：wind、财富证券

图 7：CBOT 玉米价格

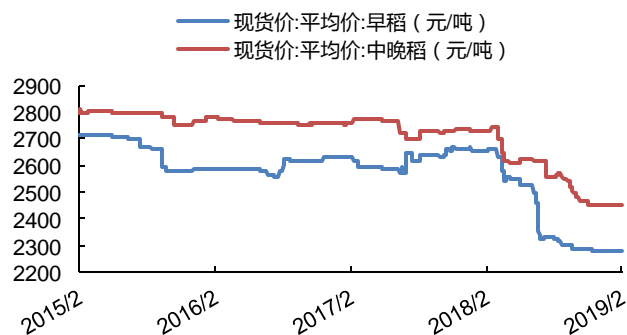


资料来源：wind、财富证券

稻米：早、中晚籼稻及粳稻价格低位震荡

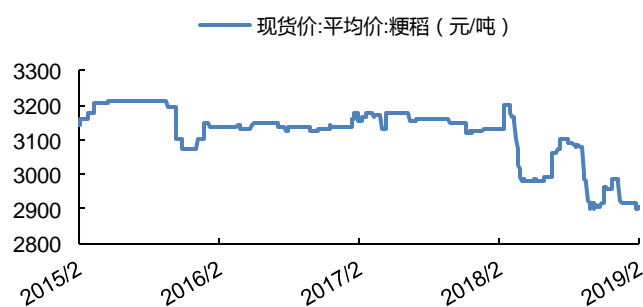
2 月份国内早稻均价为 2280.00 元/吨，环比基本持平，同比下降 14.21%；中晚稻均价 2450.00 元/吨，环比持平，同比下降 10.26%；粳稻现货平均价为 2911.47 元/吨，环比下降 0.49%，同比下降 6.98%。

图 8：早稻、中晚稻现货平均价



资料来源：wind、财富证券

图 9：粳稻现货平均价

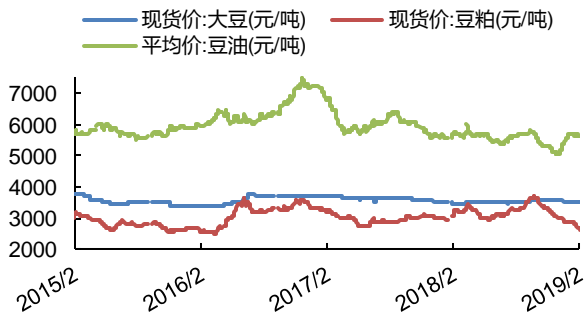


资料来源：wind、财富证券

3.2 豆类

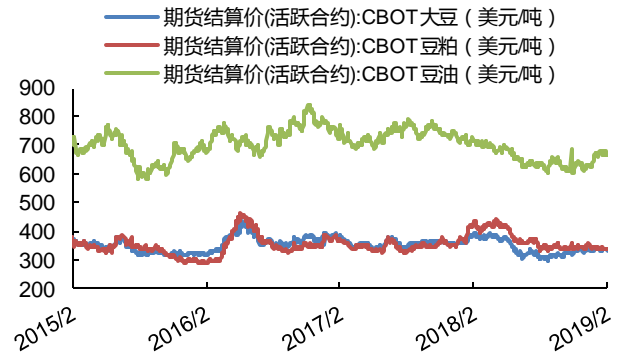
2 月份国内大豆现货均价为 3496.97 元/吨，环比下降 1.09%，同比下降 0.44%；国内豆粕现货均价为 2789.90 元/吨，环比下降 4.88%，同比下降 7.23%；CBOT 大豆期货结算均价为 336.84 美元/吨，环比下降 0.34%，同比下降 9.79%；CBOT 豆粕结算均价为 340.89 美元/吨，环比下降 1.69%，同比下降 14.62%。

图 10：大豆、豆粕、豆油国内现货价



资料来源：wind、财富证券

图 11：CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



资料来源：wind、财富证券

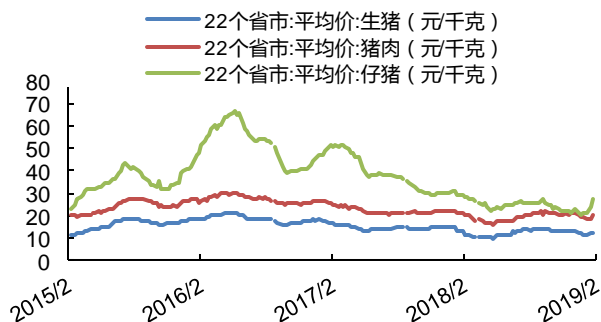
3.3 畜禽养殖

生猪：生猪供给偏紧，猪价止跌回升

2019 年 2 月份全国 22 省市生猪平均价为 12.04 元/千克，环比 1 月份略下滑 1.93%，同比下滑 12.86%；22 省市猪肉均价为 19.16 元/千克，环比下滑 3.83%，同比下滑 10.05%；22 省市仔猪均价为 24.08 元/千克，环比上涨 12.07%，同比下降 19.26%。养殖利润方面，截至 2 月底自繁自养生猪养殖利润为-27.99 元/头，亏损幅度进一步收窄。

因节前调运改善以及大量抛售造成节后猪源供给紧张，2019 年春节猪价表现淡季不淡走势。目前虽处消费淡季，但因市场适重猪源不多，猪价在节后稍有下滑之后便稳步上涨。随着国家储备肉在 3 月 8 日拉开序幕，我们认为后期猪价继续上行的动力较大。

图 12：猪价走势



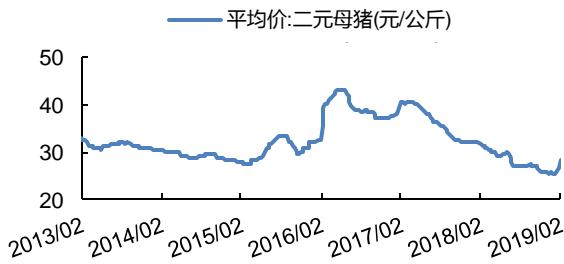
资料来源：wind、财富证券

图 13：猪粮比价



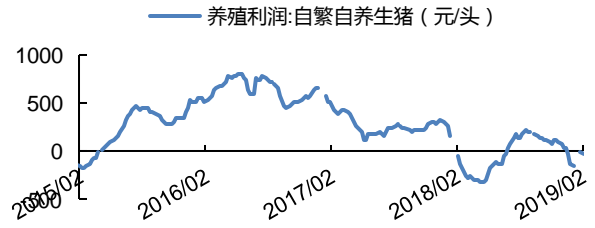
资料来源：wind、财富证券

图 14：二元母猪价格



资料来源：wind、财富证券

图 15：生猪自繁自养利润

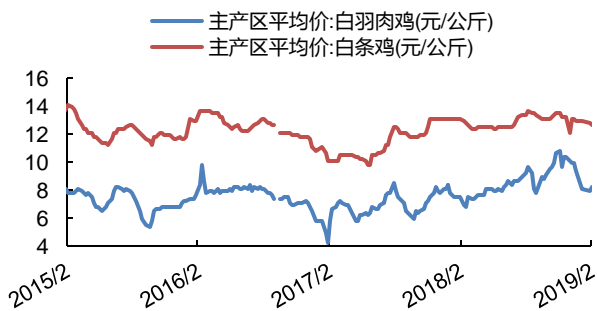


资料来源：wind、财富证券

禽类：禽链价格整体维持高位

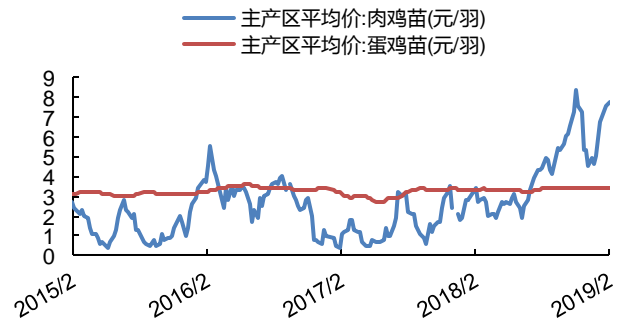
截至 2019 年 2 月底主产区商品代肉鸡苗均价 7.83 元/羽，环比 1 月份上涨，价格仍维持 2011 年以来的高位；2 月份主产区白羽肉鸡均价为 8.00 元/公斤，月环比下降 14.94%，同比上涨 4.85%；主产区白条鸡均价 12.80 元/公斤，月环比下降 1.16%，同比下降 1.54%。

图 16：白羽肉鸡和白条鸡价格



资料来源：wind、财富证券

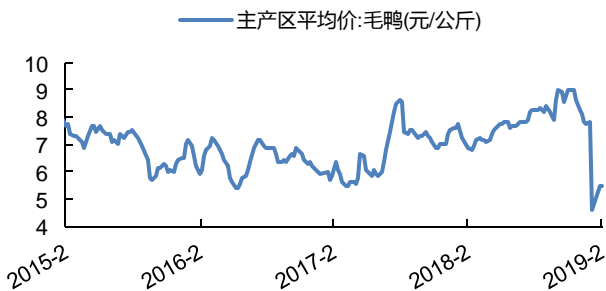
图 17：主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格



资料来源：wind、财富证券

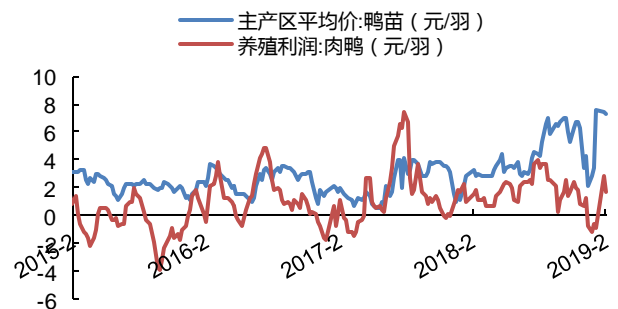
2 月主产区毛鸭均价为 5.17 元/公斤，月环比下降 34.52%，同比下降 31.02%；主产区鸭苗均价 7.43 元/公斤，月环比上涨 135.23%，同比上涨 197.33%。

图 18：主产区毛鸭价格



资料来源：wind、财富证券

图 19：主产区鸭苗价格及养殖利润



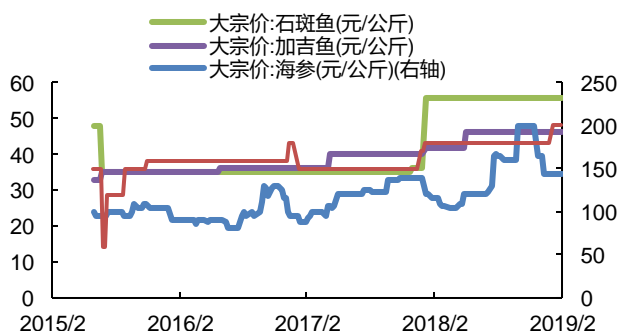
资料来源：wind、财富证券

水产养殖：中高档水产品价格基本稳定，普通淡水鱼价格回落

中高档水产品价格基本稳定：2 月份，海参大宗价月环比下降 3.36% 至 144.00 元/公斤，同比上涨 21.35%；对虾、加吉鱼、石斑鱼等中高档水产品大宗价分别为 200.00、46.00 和 56.00 元/公斤，月环比分别上涨 11.11%、0.00%、0.00%，同比分别上涨 11.11%、9.52%、0.00%。

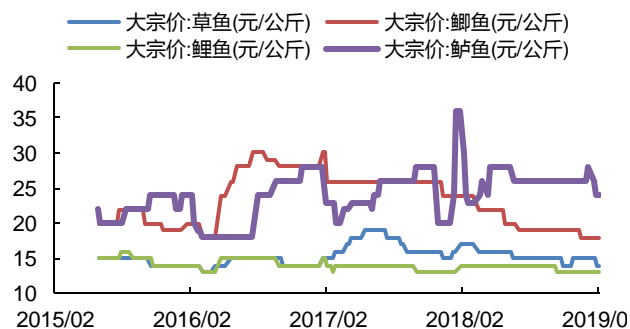
普通淡水鱼价格回落：2 月份普通淡水鱼价格普遍回落。其中草鱼、鲫鱼大宗价环比分别下降 2.22%、1.37%，鲤鱼、鲈鱼环比基本持平。

图 20：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 21：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：2 月棉花现货平均价为 15530.63 元/吨，环比上涨 0.49%，同比下降 1.22%；中国棉花价格指数（328）为 15242.00 元/吨，环比上涨 0.64%，同比上涨 1.18%。

图 22：棉花现货平均价



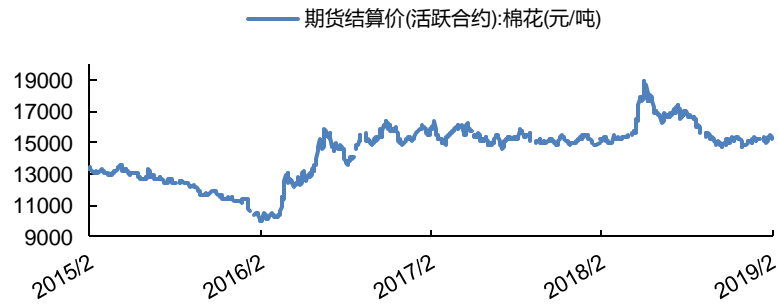
资料来源：wind、财富证券

图 23：中国棉花价格 328 指数



资料来源：wind、财富证券

图 24：棉花期货结算价



资料来源：wind、财富证券

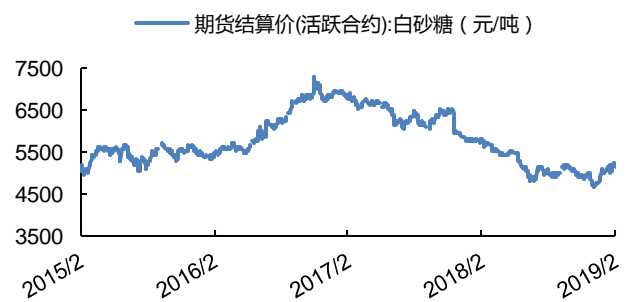
白糖：2 月份白糖（柳州）现货价格 5214.64 元/吨，环比上涨 2.02%，同比下降 13.00%；期货结算价为 5127.67 元/吨，环比上涨 4.95%，同比下降 13.00%。

图 25：白砂糖现货价



资料来源：wind、财富证券

图 26：白砂糖期货结算价



资料来源：wind、财富证券

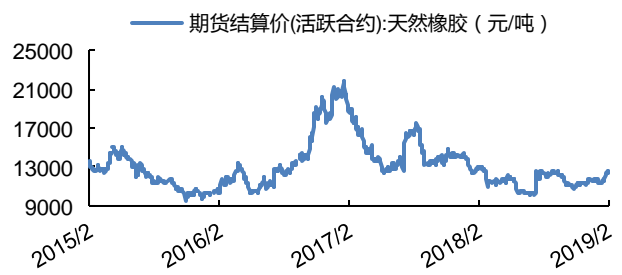
天然橡胶：2 月天然橡胶现货价为 1450.91 美元/吨（泰国产:CIF 青岛主港），环比上涨 4.93%，同比下跌 5.17%。国内橡胶期货结算价为 12028.00 元/吨，环比上涨 3.46%，同比下跌 5.40%。

图 27：天然橡胶（泰国产）现货价



资料来源：wind、财富证券

图 28：天然橡胶期货结算价



资料来源：wind、财富证券

4 行业观点

2019年2月份,农林牧渔(申万)指数上涨21.98%,跑赢沪深300、中小板指数7.37、0.12个百分点,在申万28个一级子行业中排名第6位。截至到2019年2月底农林牧渔板块PE(TTM)中值为36.12倍,较前期有所上升(2019年1月底PE中值为28.71倍),相对A股估值溢价为1.12倍。比较而言,估值较低的子行业为海洋捕捞(13.19X)、粮油加工(18.75X)和粮食种植(19.09X)。

2月份畜禽养殖板块投资热情持续提升,板块涨幅居前。目前阶段我们认为生猪养殖板块在产能持续去化的逻辑下,猪价周期性反转趋势有望进一步确立,养殖股迎来配置第二阶段;白羽鸡行业则受益于供给收缩以及替代性需求提升,高景气有望贯穿全年。畜禽养殖板块投资价值将持续提升,建议加强关注。

1) 猪周期拐点来临,积极布局养猪股第二阶段

据猪易数据统计,截至3月5日全国外三元生猪均价12.45元/公斤,周环比上涨4.45%,猪价止跌回升并表现出淡季不淡走势,我们认为这一方面是因为节前生猪调运政策改善,养殖户大量抛售导致节后适重猪源供给偏紧;另一方面,2019年冻肉储备收储工作将于3月8日启动,屠宰场收猪节奏的加快预计将进一步增加生猪市场的供给紧张形势。在以上两方面综合因素影响下,我们认为后期猪价具备一定上涨动力,猪价周期性反转性趋势有望进一步确立,建议积极布局生猪养殖板块个股。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) 供给收缩+替代性需求提升,禽养殖高景气持续

根据中国畜牧业协会统计,截至2月24日全国部分在产父母代种鸡存栏1402.06万套,在产父母代存栏维持较低水平。主产区肉鸡苗价格8元/羽左右,基本恢复到停孵期之前的价格水平。毛鸡价格方面,由于春节屠宰厂开工率大幅下降,毛鸡收购不活跃以及短期市场供给增加,毛鸡价格略有下降,2月份主产区白羽肉鸡均价为8.00元/公斤,月环比下降14.94%。随着消费端季节性恢复,我们认为毛鸡价格有望逐步回升。2)替代性需求有望提升鸡肉消费。目前非洲猪瘟疫情在我国仍未得到有效遏制,疫情扩散导致鸡肉替代性需求增加主要两个方面:一是疫情严重地区猪肉消费下降,作为饮食结构中的猪肉替代品,鸡肉消费比重或将提升;二是非洲猪瘟疫情常态化有望促使行业加速去产能,猪周期反转导致的猪价上涨亦使得鸡肉价格得到有效支撑。综上,白羽鸡行业供给端收缩以及需求端提升带来的行业景气度有望贯穿2019年全年,相关上市公司仍能保持较高的盈利水平。推荐圣农发展,并建议关注益生股份、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年猪周期反转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 的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

农产品价格大幅波动： 畜禽养殖业受市场供求关系、产品价格波动等因素影响，其 产品价格会产生较大的周期性波动。同时，大宗农产品极易受天气因素影响，若发生较 大自然灾害，会影响其产量、销售情况及价格走势。

自然灾害风险： 台风、地震、水灾、雪灾等各种不可预测的自然灾害，可能造成养 殖场建筑设施损坏、畜禽死亡，并进一步影响到企业正常经营；种植业对气候条件较为 敏感，若在制种或生产的关键时期遭遇严重自然灾害或重大突发性病虫害，将直接影响 产品的产量和质量。

疫情风险： 畜禽疫病是畜禽养殖行业经营过程中面临的主要风险之一，一旦发生畜 禽疫病，引起市场消费心理恐慌、需求下降。如果畜禽疫病发生期间带来产品价格的大 幅下行，则会造成企业销售价格、销售量下降，给企业经营效益带来下滑风险。

政策变化： 国家对农业大力支持且产业政策呈现出一定的连续性，如果政策发生调整， 则可能对企业经营产生一定的影响。

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