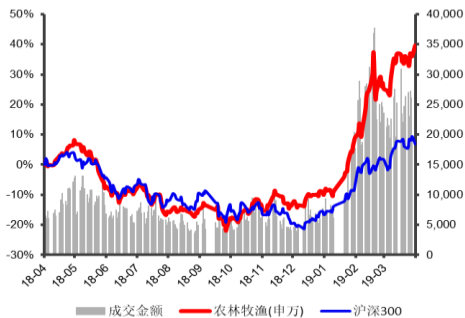


农林牧渔

周报（第16期）：猪价止跌回升，有望迎来主升浪

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《农业周报（第15期）：猪价主升浪在即，持续推荐养猪板块》
-2019/4/12

《农业周报：猪周期主升浪将至，继续看好养猪板块》-2019/3/24

《农业周报（第8周）：鸡苗大幅上涨，建议关注》-2019/2/25

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

一、市场回顾

农业板块暂时调整，林业、饲料等子行业大幅上涨。1. 2019年第16周，申万农业指数下跌0.07%。同期，上证综指上涨2.57%，深证成指上涨2.82%。大市偏好蓝筹白马风格，农业表现明显弱于大市。2.8个二级子行业中多数上涨，林业、饲料、农业综合涨幅明显，分别为6.1%、5.46%和2.97%。3. 前10大涨幅个股集中在饲料板块，前10大跌幅个股集中在白鸡和动保板块。涨幅前3名个股是做农生物、绿康生化和通威股份。

二、投资建议

我们对后市农业板块投资观点如下：

1.白鸡板块：需求上升，行业景气高位有望长期持续。年初以来，产业链各环节产品价格持续上涨，行业景气处于历史高位，其中上游鸡苗环节盈利上升幅度最为明显。过去三年的引种不足所导致的供给缺口将在19-20年持续存在。同时，非瘟疫情下，鸡肉需求增长是确定性事件。供需两方面因素作用下，未来两年白鸡行业景气有望持续高位运行。年报和1季报陆续发布，业绩大幅增长，值得密切关注。目前，公司估值处于低位。以一季度盈利进行年化计算，益生股份和民和股份动态估值约9倍和6倍，予以重点推荐。圣农发展、仙坛股份、禾丰牧业业绩环比增长预期强烈，可重点关注。

2.生猪板块：猪价即将迎来主升浪，继续看好养猪板块。第16周，猪价止跌回升，产能去化较为充分的东北、华北地区猪价涨幅领跑全国，华南地区价格止跌，促进全国均价回升。维持5月份猪价迎来主升浪的判断，冻肉清理整顿促使屠宰企业释放冻肉导致供给增加，对短期价格有打压作用，但对中期价格走势无影响。近期，海南爆发疫情，至此全国所有省市全部沦陷，养殖户复产信心不足。目前，重点公司对应19年出栏量的头均市值处在历史中位水平，较历史高点有较大空间。当前时点，继续推荐正邦科技、天康生物、禾丰牧业和唐人神。

三、行业数据

生猪：第16周，全国22省市生猪出厂价为14.86元/公斤，较上周下跌0.46元/公斤；全国主产区自繁自养头猪盈利310.3元/头。截至2019年3月底，全国生猪存栏量为27421万头，环比

减 1.2%，同比减 18.8%；能繁母猪存栏量为 2675 万头，环比减 2.3%，同比减 21%。

肉鸡：第 15 周，山东烟台产区白羽肉鸡棚前价格 5.28 元/斤，较上周涨 0.07 元/斤；山东烟台产区白羽肉鸡苗均价 9.74 元/羽，较上周涨 0.04 元/羽；第 16 周，肉鸡养殖环节单羽盈利 2.7 元。

饲料：据博亚和讯统计，第 16 周，肉鸡料均价 2.70 元/公斤，与上周持平；蛋鸡料价格 2.47 元/公斤，较上周跌 0.03 元/公斤；育肥猪料价格 2.45 元/公斤，与上周持平。

水产品：第 16 周，山东威海大宗批发市场海参价格 130 元/公斤，与上周持平；扇贝价格 8 元/公斤，与上周持平；对虾价格 160 元/公斤，与上周持平；鲍鱼价格 130 元/公斤，与上周持平；第 15 周，全国农贸批发市场鲤鱼价格 12.46 元/公斤，较上周跌 0.01 元/公斤；鲢鱼价格 9.46 元/公斤，较上周涨 0.01 元/公斤；草鱼价格 13.77 元/公斤，较上周跌 0.03 元/公斤；鲫鱼价格 15.15 元/公斤，较上周涨 0.07 元/公斤。

糖、棉、玉米和豆粕：第 15 周，柳州白糖现货价 5380 元/吨，较上周涨 75 元/吨；第 15 周，中国 328 级棉花价格 15666 元/吨，较上周涨 26 元/吨；全国玉米收购均价 1830 元/吨，较上周涨 8 元/吨；全国豆粕现货均价 2597 元/吨，较上周涨 1 元/吨。

四、风险提示

突发疫病、畜禽、水产价格、玉米等原料价格变化不及预期

目录

一、 行情回顾	5
二、 个股信息	5
(一) 个股涨跌一览	5
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	6
三、 行业观点	7
四、 行业数据	8
(一) 养殖业	8
(二) 饲料业	9
(三) 水产养殖业	9
(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品	11
五、 行业新闻	12
六、 公司新闻	12

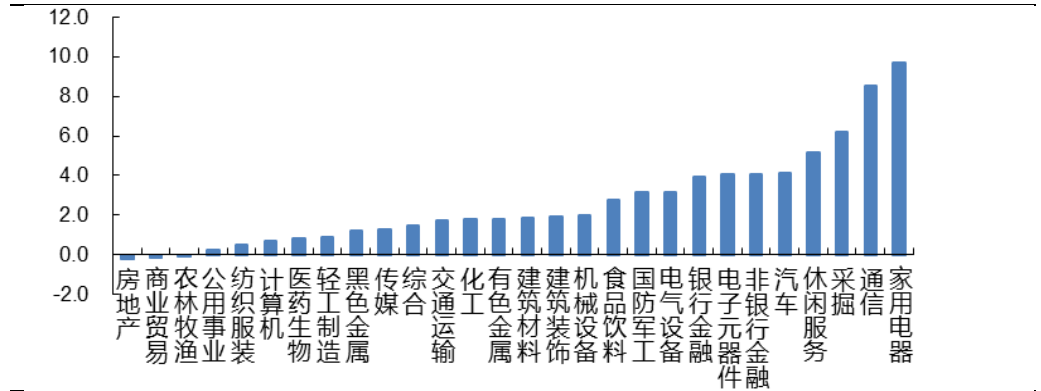
图表目录

图表 1 本周 28 个申万一级行业涨跌幅 (%)	5
图表 2: 本周申万二级子行业涨跌幅 (%)	5
图表 3: A 股个股市场表现	6
图表 4 : 未来三个月大小非解禁一览	6
图表 5: 近两周大宗交易一览	7
图表 6: 第 16 周, 全国 22 省市生猪出厂价 14.86 元/公斤	8
图表 7: 第 16 周, 烟台肉鸡苗出厂价 9.74 元/羽	8
图表 8: 第 16 周, 烟台白羽鸡出场 5.28 元/斤	8
图表 9: 第 16 周, 新郑鸭苗出场价 6.7 元/羽	8
图表 10: 19/03, 全国能繁母猪存栏 2675 万头	8
图表 11: 19/03, 全国生猪存栏量 27421 万头	8
图表 12: 第 16 周, 主产区肉鸡料价 2.7 元/公斤	9
图表 13: 第 16 周, 育肥猪料价 2.45 元/公斤	9
图表 14: 第 16 周, 蛋鸡饲料价 2.47 元/公斤	9
图表 15: 19/03, 全国饲料单月产量同比降 0.9%	9
图表 16: 第 16 周, 威海海参大宗价 130 元/公斤	9
图表 17: 第 16 周, 威海扇贝大宗价 8 元/公斤	9
图表 18: 第 16 周, 威海对虾大宗价 160 元/公斤	10
图表 19: 第 16 周, 威海鲍鱼大宗价 130 元/公斤	10
图表 20: 第 15 周, 草鱼批发价 13.77 元/公斤	10
图表 21: 第 15 周, 鲫鱼批发价 15.15 元/公斤	10
图表 22: 第 15 周, 鲤鱼批发价 12.46 元/公斤	10
图表 23: 第 15 周, 鲢鱼批发价 9.46 元/公斤	10
图表 24: 第 15 周, 柳州白糖现货批发价 5305 元/吨	11
图表 25: 第 16 周, 328 级棉花批发价 15693 元/吨	11
图表 26: 第 16 周, 国内玉米收购价 1822 元/吨	11
图表 27: 第 16 周, 国内豆粕现货价位 2596 元/吨	11

一、行情回顾

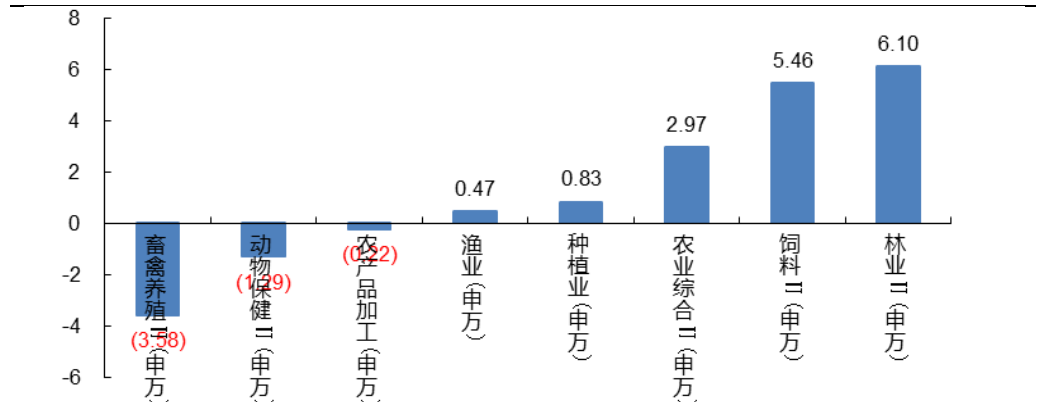
农业板块暂时调整，林业、饲料等子行业大幅上涨。2019年第16周，申万农业指数下跌0.07%。同期，上证综指上涨2.57%，深证成指上涨2.82%。大市偏好蓝筹白马风格，农业表现明显弱于大市。8个二级子行业中多数上涨，林业、饲料、农业综合涨幅明显，分别为6.1%、5.46%和2.97%。

图表1 本周28个申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表2：本周申万二级子行业涨跌幅（%）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、个股信息

（一）个股涨跌一览

19年第16周，前10大涨幅个股集中在饲料板块，前10大跌幅个股集中在白鸡和动保板块。涨幅前3名个股是傲农生物、绿康生化和通威股份。

图表 3：A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2018 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
傲农生物	27.46	85.06	49.43	0.00
绿康生化	17.32	21.26	76.09	0.00
通威股份	16.24	20.07	7.88	0.00
大北农	12.27	28.71	25.69	0.00
金新农	11.93	33.21	35.64	0.00
新赛股份	10.88	15.97	20.95	0.00
*ST 东凌	10.31	43.30	9.83	0.00
海大集团	9.99	8.16	2.97	0.00
平潭发展	9.47	15.35	44.08	0.00
神农基因	8.89	(3.92)	12.90	0.00
本周涨跌幅后 10				
生物股份	(4.52)	(9.62)	9.69	0.00
香梨股份	(4.95)	10.63	22.14	0.00
罗牛山	(4.98)	1.62	31.85	0.00
圣农发展	(5.23)	7.67	15.76	0.00
中粮生化	(5.82)	6.58	24.31	0.00
民和股份	(6.09)	18.66	88.21	0.00
雏鹰农牧	(6.53)	14.29	49.28	0.00
国投中鲁	(6.75)	17.54	25.43	0.00
仙坛股份	(7.75)	5.35	33.02	0.00
晨鑫科技	(7.96)	(5.76)	21.37	0.00

资料来源：太平洋证券 说明：（）中为负增长，本周换手率基准为自由流通股本

（二）大小非解禁、大宗交易一览

图表 4：未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
雪榕生物	2019-05-06	17,108.55	42,923.99	20,257.45	47.19
ST 东海洋	2019-05-09	6,865.00	75,635.00	47,561.72	62.88
天山生物	2019-05-20	1,313.13	31,297.74	18,215.37	58.20

天山生物	2019-05-23	7,492.56	31,297.74	18,215.37	58.20
生物股份	2019-06-03	81.90	115,965.54	112,624.02	97.12
生物股份	2019-07-11	1,588.86	115,965.54	112,624.02	97.12
梅花生物	2019-07-18	3,448.33	310,817.50	307,369.17	98.89

资料来源: 太平洋证券

图表 5: 近两周大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
圣农发展	2019-04-19	25.46	-5.32	26.80	5,249.69
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	955.50
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	269.50
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	463.05
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	245.00
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	999.60
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	1,239.70
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	1,342.60
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	6,615.00
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	26,950.00
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	245.00
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	208.25
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	245.00
圣农发展	2019-04-17	24.50	-8.00	26.92	245.00
瀚叶股份	2019-04-16	4.25	-9.38	4.98	573.75
天邦股份	2019-04-15	17.50	-9.84	20.10	1,785.00
天邦股份	2019-04-15	17.50	-9.84	20.10	7,262.50
天邦股份	2019-04-11	16.49	-9.89	18.76	10,388.70
天康生物	2019-04-10	9.43	-2.48	9.43	490.83
天邦股份	2019-04-08	17.51	-9.97	19.19	6,128.50
天邦股份	2019-04-03	16.49	-9.89	18.17	5,550.53
天邦股份	2019-04-03	16.47	-10.00	18.17	5,764.50
天邦股份	2019-04-02	17.14	-9.98	18.30	3,170.90
金新农	2019-04-01	10.20	-5.38	11.45	612.00
海南橡胶	2019-04-01	5.01	-10.05	5.70	5,000.00
海南橡胶	2019-04-01	5.01	-10.05	5.70	4,999.99
海南橡胶	2019-04-01	5.01	-10.05	5.70	2,136.64

三、行业观点

我们对后市农业板块投资观点如下:

1. 白鸡板块: 需求上升, 行业景气高位有望长期持续。年初以来, 产业链各环节产品价格持续上涨, 行业景气处于历史高位, 其中上游鸡苗环节盈利上升幅度最为明显。

过去三年的引种不足所导致的供给缺口将在19-20年持续存在。同时, 非瘟疫情下, 鸡

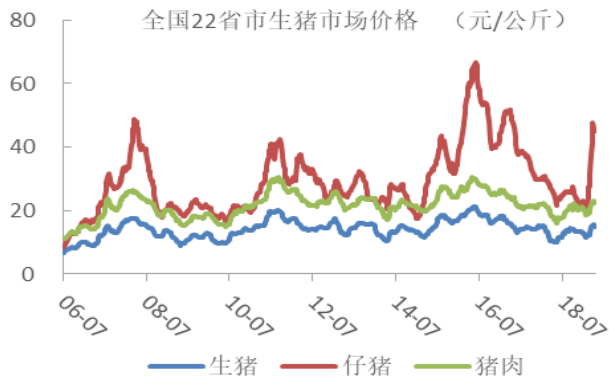
肉需求增长是确定性事件。供需两方面因素作用下，未来两年白鸡行业景气有望持续高位运行。年报和1季报陆续发布，业绩大幅增长，值得密切关注。目前，公司估值处于低位。以一季度盈利进行年化计算，益生股份和民和股份动态估值约9倍和6倍，予以重点推荐。圣农发展、仙坛股份、禾丰牧业业绩环比增长预期强烈，可重点关注。

2. 生猪板块：猪价即将迎来主升浪，继续看好养猪板块。第16周，猪价止跌回升，产能去化较为充分的东北、华北地区猪价涨幅领跑全国，华南地区价格止跌，促进全国均价回升。维持5月份猪价迎来主升浪的判断，冻肉清理整顿促使屠宰企业释放冻肉导致供给增加，对短期价格有打压作用，但对中期价格走势无影响。近期，海南爆发疫情，至此全国所有省市全部沦陷，养殖户复产信心不足。目前，重点公司对应19年出栏量的头均市值处在历史中位水平，较历史高点有较大空间。当前时点，继续推荐正邦科技、天康生物、禾丰牧业和唐人神。

四、行业数据

（一）养殖业

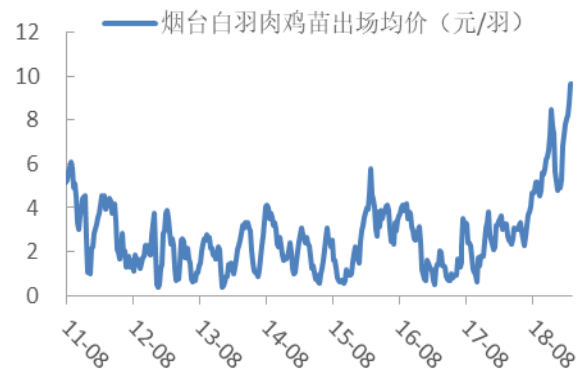
图表 6：第 16 周，全国 22 省市生猪出厂价 14.86 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：第 16 周，烟台白羽鸡出场 5.28 元/斤

图表 7：第 16 周，烟台肉鸡苗出厂价 9.74 元/羽



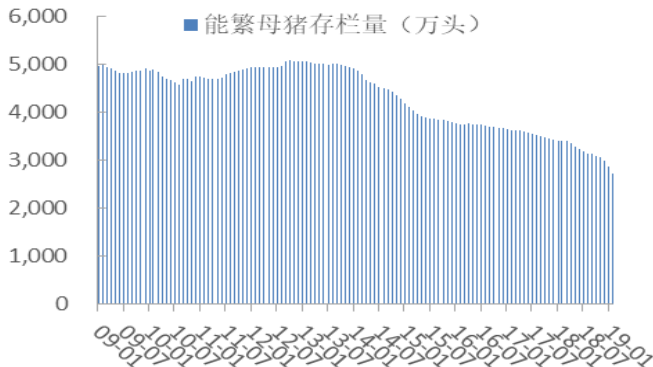
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：第 16 周，新郑鸭苗出场价 6.7 元/羽

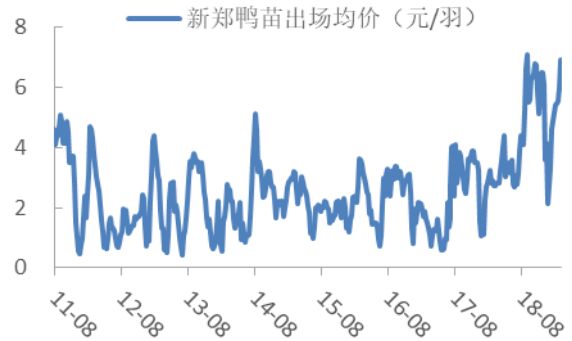


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：19/03，全国能繁母猪存栏 2675 万头

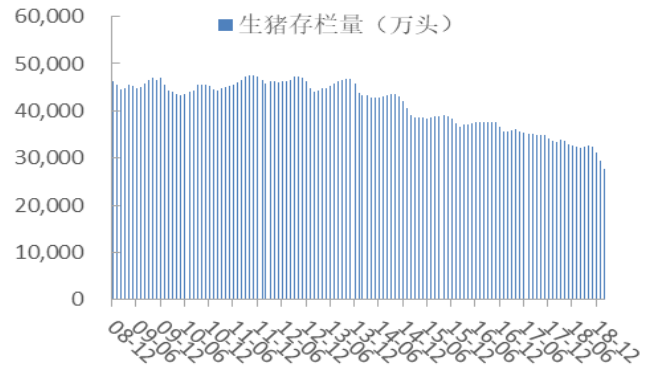


资料来源：WIND，太平洋证券整理



资料来源：WIND，太平洋证券整理

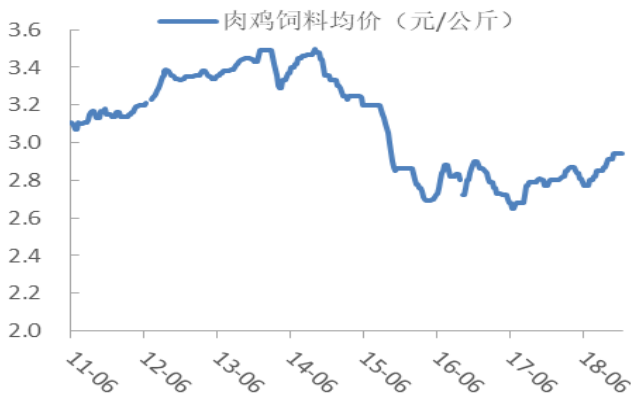
图表 11：19/03，全国生猪存栏量 27421 万头



资料来源：WIND，太平洋证券整理

（二）饲料业

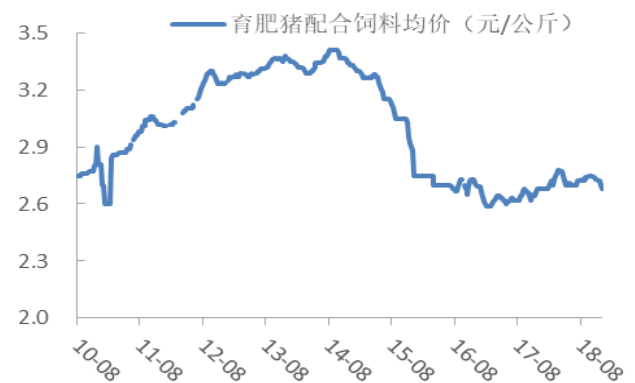
图表 12：第 16 周，主产区肉鸡料价 2.7 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 14：第 16 周，蛋鸡饲料价 2.47 元/公斤

图表 13：第 16 周，育肥猪料价 2.45 元/公斤

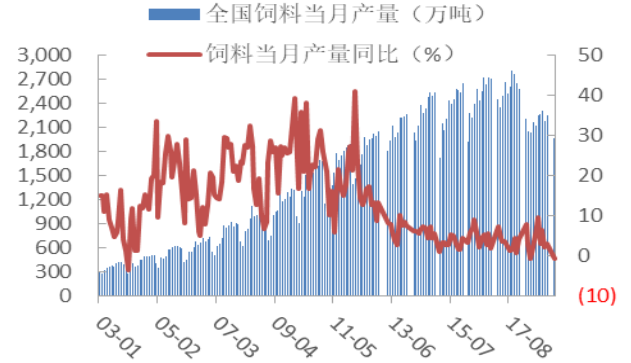


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 15：19/03，全国饲料单月产量同比降 0.9%



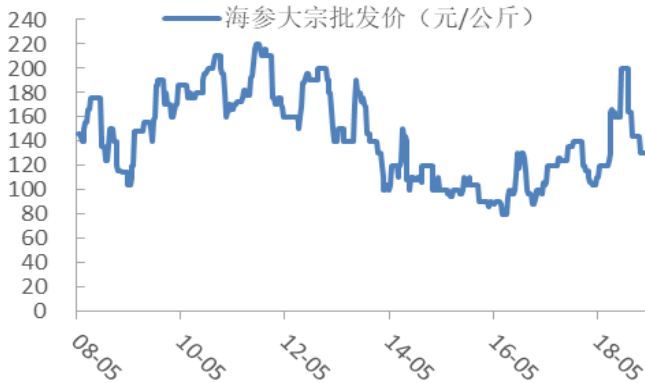
资料来源：WIND，太平洋证券整理



资料来源：WIND，太平洋证券整理

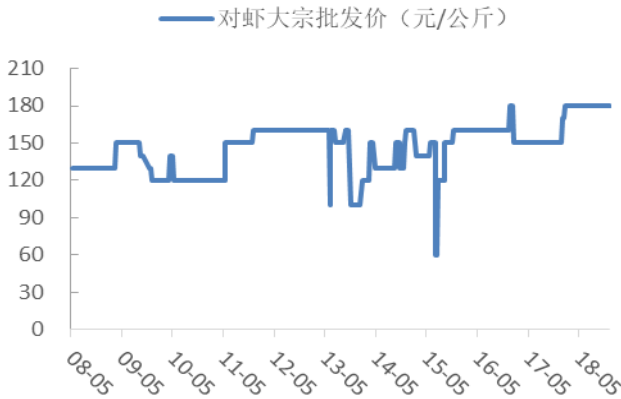
（三）水产养殖业

图表 16：第 16 周，威海海参大宗价 130 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

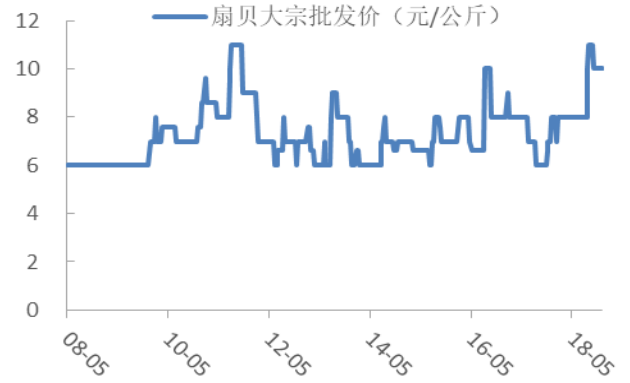
图表 18：第 16 周，威海对虾大宗价 160 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

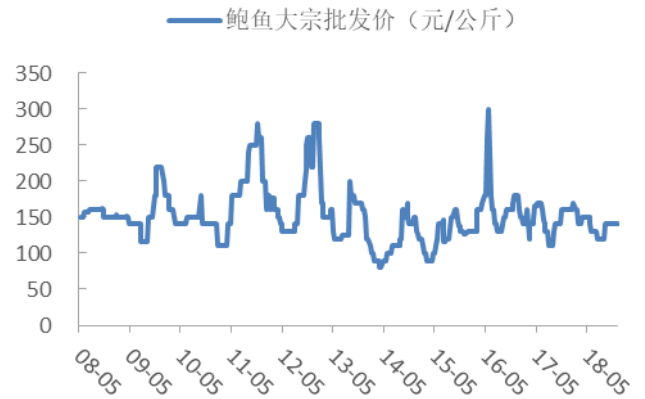
图表 20：第 15 周，草鱼批发价 13.77 元/公斤

图表 17：第 16 周，威海扇贝大宗价 8 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 19：第 16 周，威海鲍鱼大宗价 130 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 21：第 15 周，鲫鱼批发价 15.15 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 22：第 15 周，鲤鱼批发价 12.46 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 24：第 15 周，柳州白糖现货批发价 5305 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 23：第 15 周，鲢鱼批发价 9.46 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 25：第 16 周，328 级棉花批发价 15693 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理

(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品

图表 26：第 16 周，国内玉米收购价 1822 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 27：第 16 周，国内豆粕现货价位 2596 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理

五、行业新闻

<p>养殖产业链</p>	<p>2019 年 3 月份 400 个监测县生猪存栏信息。（农业信息网）农业信息网发布，2019 年 3 月末，生猪存栏环比下降 1.2%，同比下降 18.8%；能繁母猪存栏环比下降 2.3%，同比下降 21%。</p> <p>海南省海口市秀英区、澄迈县、保亭县、陵水县发生非洲猪瘟疫情。e 公司讯，农业农村部新闻办公室 4 月 21 日发布，海南省海口市秀英区、澄迈县、保亭黎族苗族自治县、陵水黎族自治县发生非洲猪瘟疫情。</p>
<p>种植产业链</p>	<p>统计局：一季度大豆意向种植面积同比增长 16.4%。据统计局数据，一季度，农业（种植业）增加值同比增长 4.4%。禽蛋产量增长 2.3%，牛奶产量增长 2.0%。猪牛羊禽肉产量 2252 万吨，同比下降 2.8%；其中，猪肉产量 1463 万吨，下降 5.2%；牛肉、羊肉和禽肉产量分别增长 1.7%、1.4% 和 2.1%。3 月份全国主要农区气候条件总体有利，大部分农区日照和墒情适宜，光热条件总体较好，春耕春播进展顺利。大豆意向种植面积同比增长 16.4%，优质的中稻和一季晚稻意向种植面积增长 1.9%。</p> <p>2019/20 年度巴基斯坦棉花种植面积增加。中国棉花网 17 日报道，据美国农业参赞最新报告，2019/20 年度巴基斯坦棉花种植面积增加到 250 万公顷，同比增长 4%，单产预计 697 公斤/公顷，同比增长 3%，产量预计 800 万包，同比增加 50 万包。棉花播种将在 3 月底和 4 月初在信德省和旁遮普省展开。2019/20 年度巴基斯坦棉花消费量 1070 万包，从整体上看近十年消费量基本没有变化。巴基斯坦对高等级棉需求扩大，棉花进口量预计 300 万包。据巴基斯坦统计局数据，2018/19 年度巴基斯坦棉花产量 750 万包，植棉面积 240 万公顷，同比减少 11%。</p>

六、公司新闻

<p>正邦科技</p>	<p>4 月 20 日晚发布年报及一季报。2018 年，公司实现营收 221.12 亿元，同比增长 7.27%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比下降 63.21%。2019 年 1 季度，公司实现营收 51.93 亿元，同比增长 4.74%；实现归属于上市公司股东的净利润-4.14 亿元，上年同期为 6437 万元。</p>
--------------------	---

荃银高科	4月20日发布年报。2018年，公司实现营收9.1亿元，同比减少3.92%；实现归属于上市公司股东的净利润6832万元，同比增长9.38%。
万向德农	4月20日发布年报。2018年，公司实现营收2.63亿元，同比增长2.37%；实现归属于上市公司股东的净利润5203万元，同比减少9.72%。

表1：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 19/4/19
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
002458	益生股份	增持	1.08	1.69	1.42	1.32	24.06	15.34	18.23	19.69	25.98
002299	圣农发展	增持	1.21	1.96	1.90	1.99	22.14	13.70	14.15	13.55	26.89
600201	生物股份	增持		1.02	1.26		#VALUE!	16.00	12.85	#VALUE!	16.25
600195	中牧股份	买入		0.87	1.05		#VALUE!	15.40	12.75	#VALUE!	13.39
603566	普莱柯	买入	0.42	0.52	0.62	0.70	34.29	27.92	23.19	20.63	14.40
000998	隆平高科	买入		0.84	1.04		#VALUE!	18.19	14.57	#VALUE!	15.20
002041	登海种业	增持	0.04	0.14	0.18	0.18	186.76	50.07	37.72	38.97	6.91
002311	海大集团	买入	0.90	1.16	1.57	2.04	33.33	25.94	19.13	14.70	30.00
603668	天马科技	买入		0.47	0.61		#VALUE!	20.63	15.78	#VALUE!	9.64
002385	大北农	买入	0.13	0.21	0.41		52.08	32.58	16.40	#VALUE!	6.77
601952	苏垦农发	买入	0.44	0.50	0.55	0.72	17.77	15.80	14.11	10.93	7.82
002157	正邦科技	买入	0.08	0.74	2.18	3.03	236.75	25.44	8.70	6.25	18.94
002567	唐人神	买入	0.16	0.56	1.40	1.90	92.62	26.98	10.82	7.98	15.18
002124	天邦股份	买入	(0.48)	0.53	1.77		(42.08)	37.81	11.42	#VALUE!	20.20
002714	牧原股份	增持	0.17	1.97	5.31	5.70	395.29	34.09	12.65	11.79	67.20

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东 分析师

2008年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com

华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。