

2019年06月02日

农林牧渔

# 第20周周报：猪价稳步上升，个股方面继续推荐海大集团！

本周观点

## 一、行业观点：猪价稳步上升，个股方面继续推荐海大集团

1、生猪价格稳步上升，有望维持震荡上行。根据博亚和讯数据，进入五月，猪价先涨后跌，本周价格稳步上升。

我们认为由于南方地区疫情，短期养殖户由于恐慌心理抛售导致市场生猪供应上升，压制价格上涨。从调研情况来看，2018年11-12月起，部分地区疫情严重导致母猪带仔淘汰，进一步影响2019年二季度生猪供应；我们认为目前在南方地区抛售影响逐步消化，生猪供给仍然偏紧，猪价有望维持震荡上行趋势。

2、个股方面继续推荐海大集团：成长确定性高，有望穿越周期。

核心逻辑：

1) 一季度饲料销量继续稳健增长，推动扣非业绩增长约30%。预计水产、禽料销量增约20-30%，同时禽料提价带动盈利高增，奠定全年业绩增长基础！

2) 养殖后周期首选标的！随着禽价、猪价上涨，以及可预期的水产价格上涨，将带动养殖户补栏，推动公司饲料销量、产品结构进一步改善，盈利增长有望加速！

3) 市占率持续提升，业绩持续增长可期！公司为饲料行业龙头，长期成长主要逻辑为：饲料市占率的持续提升。目前公司整体市占率约5%。饲料行业经过多年竞争淘汰，单吨盈利低，小企业逐渐退出，公司在行业内竞争优势明显，市占率持续提升确定性强。饲料板块整体有望维持约20%销量增速，且随市占率提升，盈利增速将高于销量增速。

4) 养殖板块有望推动业绩增长。公司养猪板块布局长远，有望在未来5年内成为龙头之一，从2018年年报数据来看，公司养殖成本于2018年下半年控制到12元/公斤内，成本显著下降。公司18年出栏量达到70万头，预计19-20年出栏区间100-150/200-250万头。

■风险提示：饲料销量不及预期风险；自然灾害风险等

## 二、行业基本面跟踪

猪价：根据博亚和讯数据，截止5月31日，全国生猪价格15.18元/公斤，仔猪均价38.06元/公斤。

行业周报

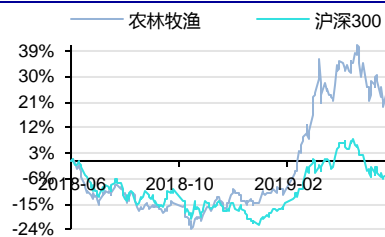
证券研究报告

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.91	-1.38	-6.94
绝对收益	-6.33	-4.58	-10.68

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001  
lijf3@essence.com.cn  
021-35082017

沙弋惠

报告联系人

shayh@essence.com.cn

相关报告

第19周周报：猪价震荡，个股方面继续推荐海大集团！ 2019-05-26

第18周周报：猪价弱势下滑，个股方面继续推荐海大集团！ 2019-05-12

第17周周报：猪价震荡，个股方面继续推荐海大集团！ 2019-05-05

第16周周报：猪价震荡上行，继续坚定推荐海大集团！ 2019-04-28

第15周周报：猪价震荡调整，继续坚定推荐海大集团！ 2019-04-21

**禽价:**根据家禽信息 PIB 数据,截止 6 月 2 日,山东大厂鸡苗价格 8.6-8.9 元/羽。根据白羽肉鸡产业信息网数据,截止 5 月 31 日,鸡苗价格 10.2 元/羽,毛鸡价格 4.9 元/斤,大胸价格 16000 元/吨,父母代鸡苗价格 78 元/套。

**鸭价:**根据家禽信息 PIB 数据,截止 6 月 2 日,六和鸭苗报价 5.3 元/羽。

### 三、风险提示:

猪价上涨不达预期;新产品推广不及预期;天气灾害风险;销量增长不及预期;改革推进不达预期。

## 本周产业链价格变化

**表 1：本周重点品种价格走势**

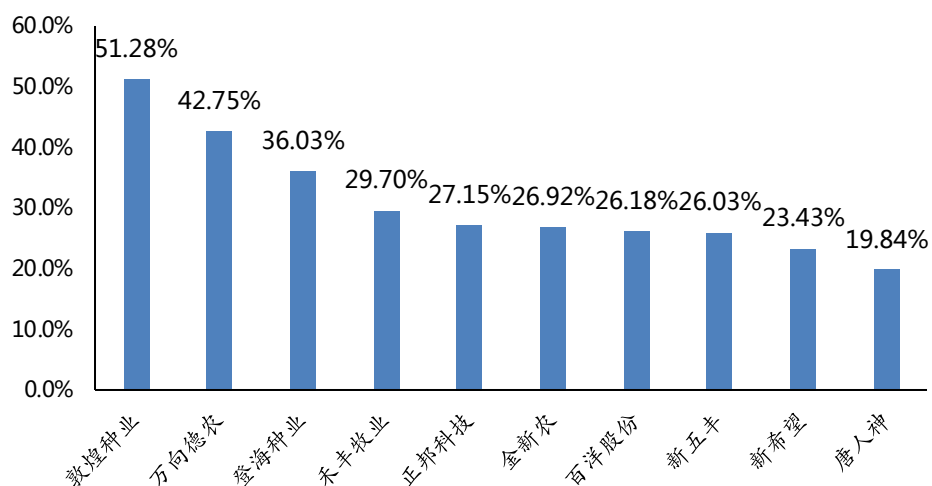
产业链	项目	单位	2019/5/31	2019/5/24	2018/5/25	年同比	周环比
生猪	育肥猪配合料	元/公斤	2.56	2.56	2.7	-5.19%	0.00%
	活猪	元/公斤	15.38	15.31	10.63	44.68%	0.46%
	猪肉	元/公斤	23.18	23.13	17	36.35%	0.22%
	三元仔猪	元/公斤	45.23	44.1	23.26	94.45%	2.56%
	猪粮比		7.69	7.73	5.48	40.33%	-0.52%
	能繁母猪	万头	2608	2675	3369	-22.59%	-2.50%
禽类	肉鸡配合饲料	元/吨	3.09	3.08	3.1	-0.32%	0.32%
	山东潍坊肉鸡苗	元/羽	9.2	9.5	2.6	253.85%	-3.16%
	河南南阳鸭苗	元/羽	3.2	5.6	3.45	-7.25%	-42.86%
	白条鸡	元/公斤	12.76	12.83	12.45	2.49%	-0.55%
大豆	广东港口分销价	元/吨	3170	3090	3400	-6.76%	2.59%
	广东压榨利润	元/吨	136	-54	-107	-227.10%	-351.85%
	豆油全国均价	元/吨	5328	5216	5688	-6.32%	2.15%
	豆粕全国均价	元/吨	3029	2868	3017	0.38%	5.59%
玉米	大连港成交价	元/吨	1950	1950	1760	10.80%	0.00%
	吉林淀粉	元/吨	2300	2270	2200	4.55%	1.32%
	吉林酒精	元/吨	4900	4900	5000	-2.00%	0.00%
	赖氨酸	元/吨	7330	7350	7530	-2.66%	-0.27%
	蛋氨酸	元/吨	18480	18480	18500	-0.11%	0.00%
	苏氨酸	元/吨	7900	7900	8767	-9.89%	0.00%
小麦	郑州收购价	元/吨	2400	2400	2460	-2.44%	0.00%
	面粉价	元/公斤	3.3	3.3	3.3	0.00%	0.00%
糖	柳州批发价	元/吨	5255	5330	5650	-6.99%	-1.41%
	国际原糖	美元/磅	12.32	12.38	12.89	-4.42%	-0.48%
棉	棉花	元/吨	14609	14619	16753	-12.80%	-0.07%
	棉籽	元/吨	2172	2168	2066	5.13%	0.18%
	棉油	元/吨	5140	5140	5140	0.00%	0.00%
	棉粕	元/吨	2642	2492	2612	1.15%	6.02%
水产	草鱼	元/公斤	15	14	16	-6.25%	7.14%
	鲫鱼	元/公斤	18	18	22	-18.18%	0.00%
	鲈鱼	元/公斤	24	24	28	-14.29%	0.00%
	罗非鱼	元/公斤	19	18.2	20.5	-7.32%	4.40%
	鲢鱼	元/公斤	9.31	9.21	9.78	-4.81%	1.09%
	大黄鱼	元/公斤	41.29	41.19	41.62	-0.79%	0.24%
	鲤鱼	元/公斤	12.03	12.18	12.7	-5.28%	-1.23%
	大带鱼	元/公斤	40.33	40.74	39.01	3.38%	-1.01%
	海参	元/公斤	180	156	120	50.00%	15.38%
	鲍鱼	元/公斤	148	130	150	-1.33%	13.85%
	扇贝	元/公斤	8	8	8	0.00%	0.00%

数据来源：农业部、wind、搜猪网、博亚和讯、中国玉米网、鸡病专业网

## 一、本周农业板块表现

本周（2019年5月27日—2019年5月31日），农林牧渔行业指上涨12.39%，同期沪深300、上证指数、深证成指分别上涨1.00%、1.60%、1.66%。农林牧渔行业中，涨幅最大的子行业为农产品加工及流通，涨幅4.77%；跌幅最大的子行业为动物疫苗，跌幅为0.91%。公司涨幅前10位的有：敦煌种业51.28%、万向德农42.75%、登海种业36.03%、禾丰牧业29.70%、正邦科技27.15%、金新农26.92%、百洋股份26.18%、新五丰26.03%、新希望23.43%、唐人神19.84%。

图1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：wind、安信证券研究中心

## 二、本周行业动态

### (一) 农产业链

1. 据中商产业研究院数据库显示, 2014年-2017年中国大豆进口量逐渐增长, 2018年中国大豆进口量下降; 2019年1-4月中国大豆进口量为2439万吨, 同比下降7.9%。从金额方面来看, 2014年-2016年中国大豆进口金额下降, 下降15.64%。2017年中国大豆进口金额回升, 2018年中国大豆进口金额再次下降。2019年1-4月中国大豆进口金额为7018.7百万美元, 同比下降2.7%。(中商情报网)
2. 虽全球棉花产业继续面临诸多挑战, 包括贸易不确定性、经济成长放缓和需求减弱, 但原料消费量预计仍将创下2019/20年历史新高, 达到2730万吨。据国际棉花咨询委员会(ICAC)预测, 这一破纪录数字仍不足以使全球期末库存在2019/20季末结束时减少。实际上, 预计总产量将达到2760万吨, 这一数字部分得益于全球部分单一产量成长6%, 下一季末全球库存应该会留下1770万吨。与此同时, 据政府间组织称, 市场基本面变化, 尤其是中国以外的SMU(stocks to mill use)比率, 将推动Cotlook A指数价格预测下降, 现在预计会下降至2019/20年每磅81.25美分。该预测反映一个前景, 表明棉花消费“失去的十年”可能即将结束。(锦桥纺织网)
3. 据前瞻产业研究院发布的《中国互联网+智慧农业趋势前瞻与产业链投资战略分析报告》统计数据显示, 2018年中国智慧农业潜在市场规模203.06亿元, 据预测, 到2020年中国智慧农业潜在市场规模将达到267.61亿元, 2015-2020年复合增长率达14.3%。我国农业技术对农业增长贡献率仅为43%, 农业技术投入水平有待加强, 发达国家的贡献率达到60%以上, 有的甚至高达80%。根据当前农业应用方式及类型的不同, 智慧农业分为四大典型应用场景, 数据平台服务、无人机植保、农机自动驾驶以及精细化养殖, 其中数据平台服务应用场景占比最多, 无人机植保领域的企业融资类型较多。(前瞻研究院)
4. 菲律宾农业部于2019年5月7日批准了转基因大豆DAS 81419-2和转基因玉米DAS 40278-9用于食品、饲料和加工, 均由陶氏公司研发, 其中转基因大豆DAS 81419-2兼具抗虫和耐除草剂特性, 转基因玉米DAS 40278-9具有耐除草剂的特性。(澎湃新闻网)
5. 据统计, 我国4月进口玉米66万吨, 同比增长75.1%; 1-4月累计进口玉米165万吨, 同比增长75.8%。4月出口玉米3229吨, 同比增加690.5%; 1-4月累计出口玉米4790吨, 同比增加306.1%。4月进口小麦、稻米、大麦分别为22万吨、27万吨、61万吨, 分别减少41%、24.4%、45.6%。(中国海关总署)

### (二) 猪产业链

6. 农业农村部新闻办公室5月25日发布, 云南省文山州砚山县发生非洲猪瘟疫情。相关养殖户存栏生猪104头, 发病49头, 死亡48头。疫情发生后, 农业农村部立即派出督导组赴当地。当地已按照要求启动应急响应机制, 采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等应急处置措施, 对全部病死猪和扑杀猪进行无害化处理。同时, 禁止所有生猪及其产品调出封锁区, 禁止生猪运入封锁区。(农业农村部)
7. 5月24日, 中国农科院科研进展通报会上公布了五大科研计划:《“藏粮于技”科研计划》、《农业绿色发展科研计划》、《牛奶优质化科研计划》、《畜禽良种化科研计划》和《非洲猪瘟防控科研计划》。非洲猪瘟疫情发生后, 中国农业科学院第一时间组建非洲猪瘟防控科技攻关项目组, 以哈尔滨兽医研究所、兰州兽医研究所、北京畜牧兽医研究所、上海兽医研究所、兰州畜牧与兽药研究所、饲料所等为成员单位, 以疫苗研发为重点, 紧急开展疫苗、免疫机制、诊断检测、消毒灭虫技术等科技联合攻关。目前, 由哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗取得了阶段性成果, 实验室研究结果表明, 具有良好的生物安全性和免疫保护效果。(农民日报)
8. 非洲猪瘟病毒, 根据其致病力的不同, 可分为高致病性、中等致病性和低致病性三类。中低等级感染后存活下来的猪只是否长期带毒并向外界排毒, 这是长期争论的焦点。德国弗里德里希·勒夫勒研究院诊断病毒所的研究人员给出了自己的实验结论。存活下来的感染猪只并不会长期带毒, 而是随着时间的推移, 病毒载量逐渐降低, 并最终完全清除。健康猪只与感染99天后的存活感染猪混养也不会出现感染。但存活下来的感染猪并不会产生有效的中和抗体。(PSY应用研究院)

### (三) 肉禽

9. 据海关数据显示, 4月份, 我国鸡肉进口量继续增加, 至6.62万吨, 环比增加2.8%, 同比大涨62.0%。1-4月份, 我国共进口鸡肉21.3万吨, 同比上涨44.3%; 同比涨幅持续扩大。2019年, 我国鸡肉进口量持续增加, 由于海关严查走私, 走私量大幅减少。(博亚和讯)

10. 近日，由中国农业科学院北京畜牧兽医研究所牵头，培育出了肉脂型烤鸭专用北京鸭新品种。该新品种鸭最大优点是爱吃容易长胖，无需采用“填鸭”饲养方式，和其它鸭子一样吃 42 天饲料，体重就能达到 3.3 千克，皮脂厚度能达到 6 毫米以上，皮脂率达到 35% 以上，刚好达到了北京烤鸭的品质标准。目前，这种新型“北京烤鸭”品种已在内蒙古、山东、北京、河北等肉鸭主产区开展大规模的示范推广，累计建立肉鸭养殖示范基地 7 个，年出栏肉鸭超过 8 亿只。（央广网）
11. 俄罗斯国家肉类协会主席谢尔盖·尤申向卫星通讯社表示，俄罗斯生产者年末会扩大每个月对华鸡肉出口，规模可能超过 1000 吨。俄罗斯第一批家禽产品于 2 月末实现对华出口。截至 3 月 18 日，有 30 家俄罗斯企业获得向该国出口产品的许可。（俄罗斯卫星通讯社）

### 三、本周上市公司动态

【百洋股份——关于控股股东部分股权质押的公告】27日发布公告称，控股股东孙忠义质押426万股（1.08%），累计质押9184.73万股（23.23%）。控股股东、实际控制人孙忠义、蔡晶及其一致行动人孙宇合计持有1.63亿股（41.31%），累计质押1.16亿股（29.44%）。

【新五丰——关于公司股东股份司法冻结解除的公告】27日发布公告称，股东高新财富司法冻结解除1.95亿股（29.81%），目前共持有1.04亿股（15.96%）全部解除司法冻结，累计质押451万股（0.69%）。

【民和股份——关于控股股东部分股份解除质押的公告】公司27日发布公告称，控股股东孙希民解质押3891万股（12.88%），累计质押0股。

【晨光生物——关于股东部分股份质押变动的公告】27日发布公告称，第一大股东及一致行动人卢庆国质押155万股（0.30%），解质押279.84万股（0.54%），累计质押8899万股（17.33%）。第一大股东及一致行动人党庆祝质押241.98万股（0.47%），累计质押241.98万股（0.47%）。

【厦门象屿——2018年年度权益分派实施公告】28日发布公告称，每股派发现金红利0.12元（含税），股权登记日为6月3日。

【唐人神——关于控股股东股份质押的公告】28日发布公告称，控股股东唐人神控股质押2727万股（3.26%），累计质押1.09亿股（13.04%）。

【朗源股份——关于持股5%以上股东办理股票质押式回购交易延期购回及部分股票提前购回的公告】28日发布公告称，持股5%以上股东杨建伟将股票质押式回购交易延期购回4675万股（9.93%），提前购回312万股（0.66%），累计质押4363万股（9.27%）。

【晨光生物——关于股东部分股份质押的公告】28日发布公告称，第一大股东及一致行动人李月斋质押150万股（0.29%），累计质押1974.78万股（3.84%）。

【天山生物——关于5%以上股东股份被轮候冻结的公告】28日发布公告称，第一大股东及一致行动人陈德宏所持全部3727.91万股（11.91%）被轮候冻结，期限36个月。

【荃银高科——关于持股5%以上股东股份质押及解除质押的公告】28日发布公告称，持股5%以上股东张琴质押960万股（2.23%），解质押2132.08万股（4.95%），累计质押3283.50万股（7.63%）。

【圣农发展】29日发布公告称，控股股东圣农集团解质押3400万股（2.74%），累计质押7560万股（6.10%）。

【圣农发展——关于控股股东部分股权解除质押的公告】29日发布公告称，控股股东圣农集团解质押3400万股（2.74%），累计质押7560万股（6.10%）。

【百洋股份——关于控股股东部分股权质押的公告】30日发布公告称，控股股东孙忠义质押300万股（0.76%），累计质押9484.73万股（23.99%）。

【天马科技——可转债转股结果暨股份变动公告】31日发布公告称，公司18年4月发行可转债3.95亿元，初始转股价11.04元/股，目前转股价7.37元/股，截止本月30日累计有2.27亿元转债转股（74.38%），形成3077.90万股（占转股前发行股份10.27%），尚有7812.90万元转债（25.62%）尚未转股。

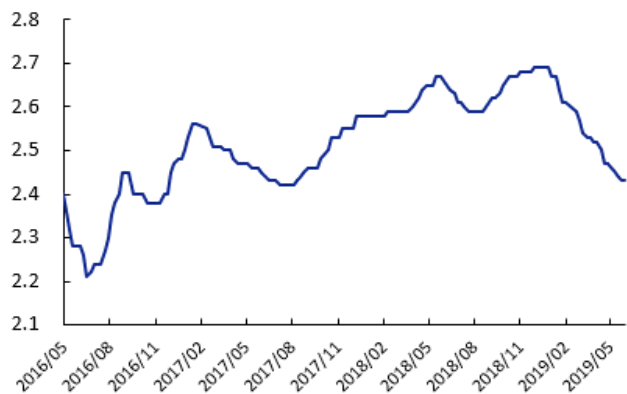
【大康农业——关于控股股东部分股份质押延期回购的公告】31日发布公告称，控股股东鹏欣集团质押延期回购3.96亿股（7.22%），累计质押6.33亿股（11.54%）。

【晨光生物——关于股东部分股份解除质押的公告】31日发布公告称，第一大股东及一致行动人李月斋解质押132.67万股（0.26%），累计质押1842.11万股（3.59%）。

## 四、本周农产品价格动态

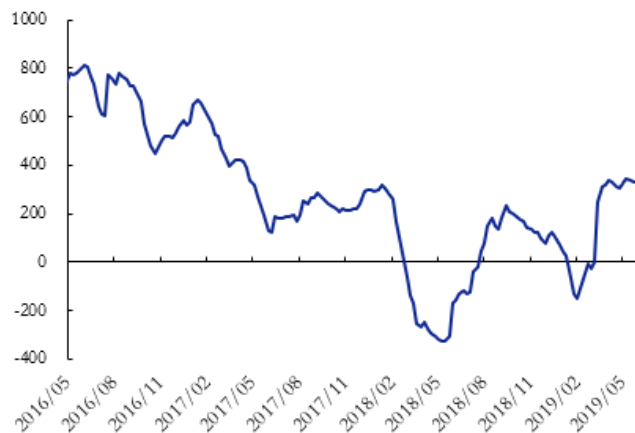
### (一) 生猪产业

图 2：全国猪用配合料价格（元/kg）



资料来源：搜猪网、安信证券研究中心

图 3：全国自繁自养头均盈利（元/头）



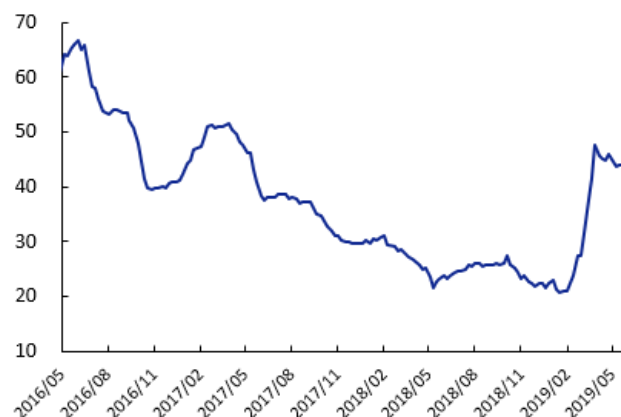
资料来源：搜猪网、安信证券研究中心

图 4：全国出栏肉猪均价（元/kg）



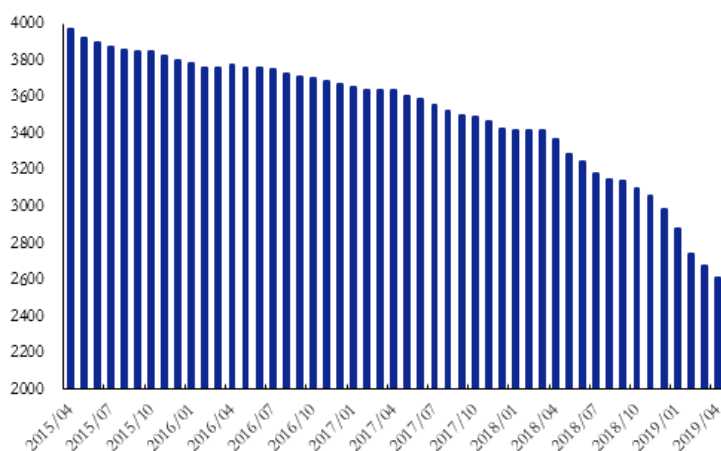
资料来源：搜猪网、安信证券研究中心

图 5：全国仔猪价格（元/kg）



资料来源：搜猪网、安信证券研究中心

图 6：能繁母猪存栏量（万头）

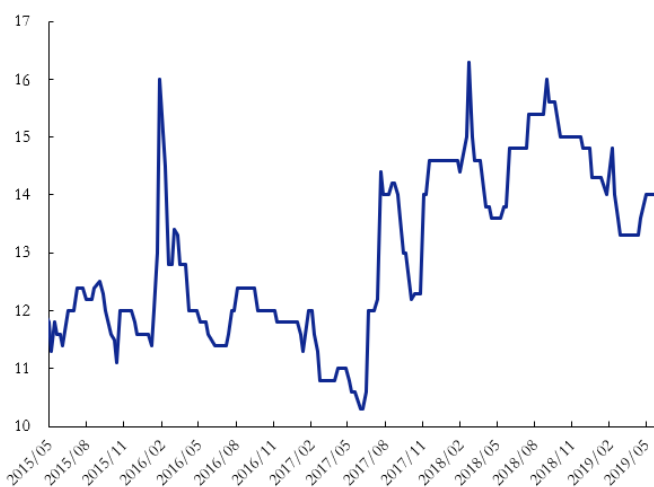


资料来源：搜猪网、安信证券研究中心



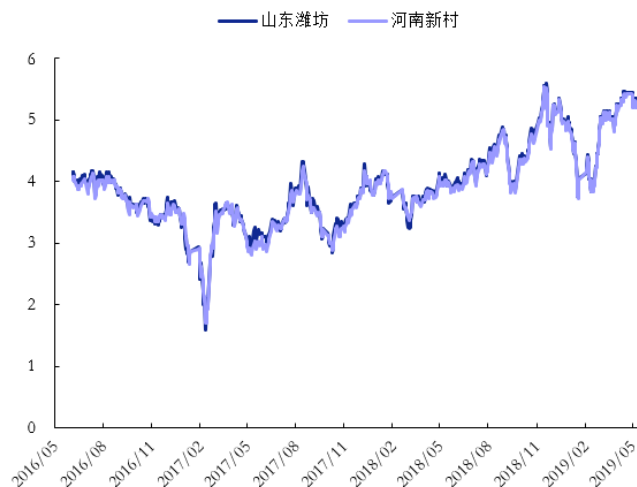
## (二) 禽类产业链

图 7：白条鸡价格（元/公斤）



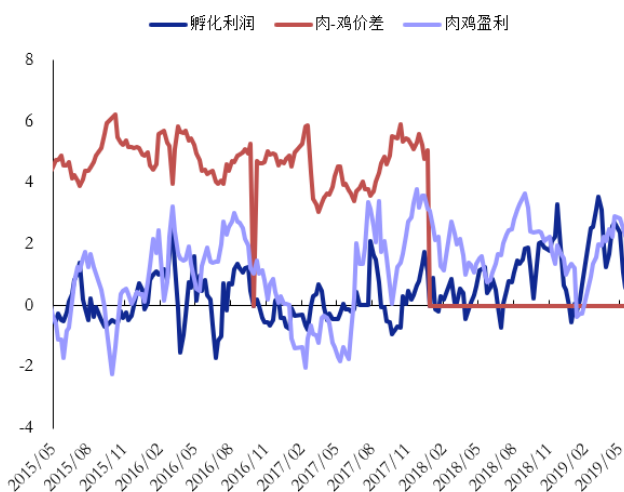
资料来源：博亚和讯、安信证券研究中心

图 8：全国肉毛鸡价格（元/斤）



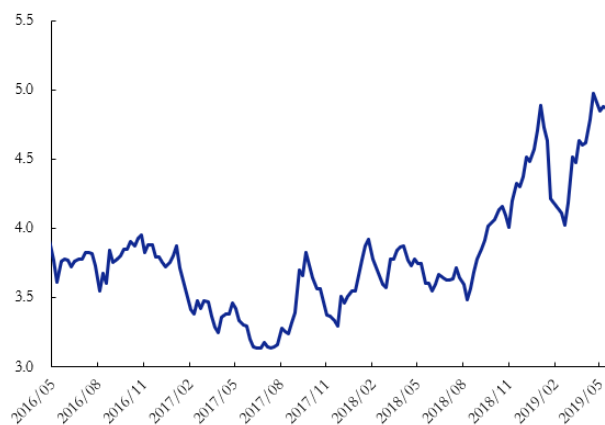
资料来源：博亚和讯、安信证券研究中心

图 9：肉鸡养殖利润（元/公斤）



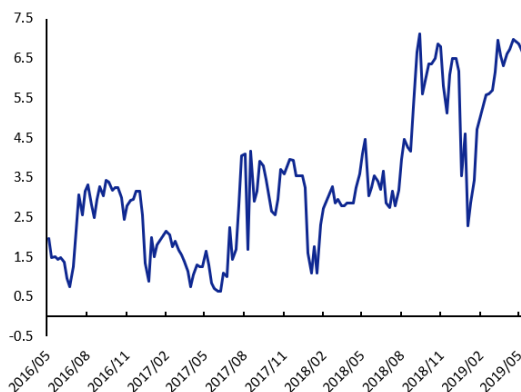
资料来源：博亚和讯、安信证券研究中心

图 10：出栏成本价：肉鸡（元/斤）



资料来源：博亚和讯、安信证券研究中心

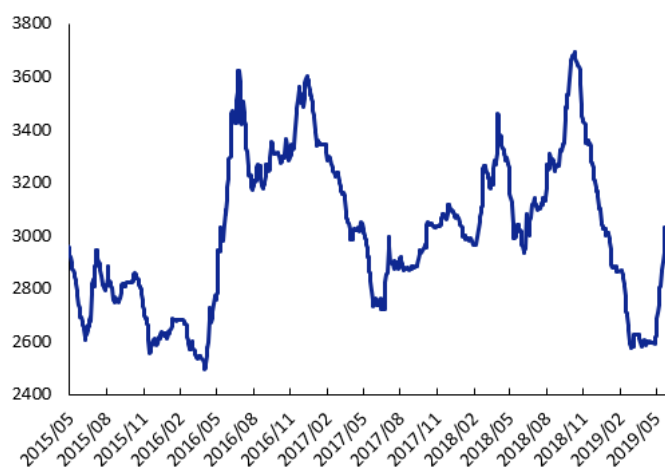
图 11：泰安六和鸭苗(元/羽)



资料来源：wind、安信证券研究中心

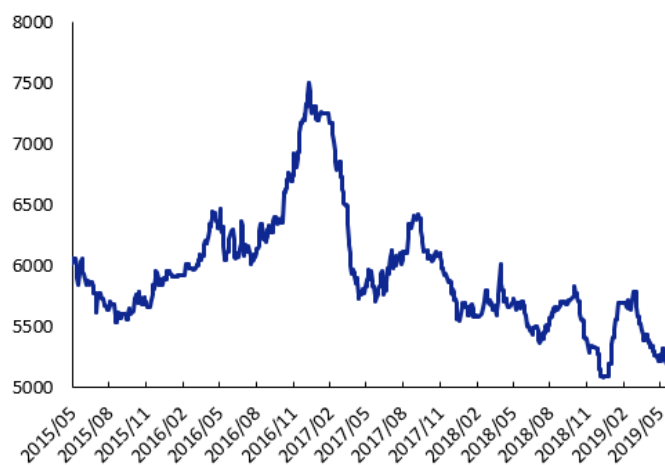
### (三) 大豆产业链

图 12: 全国豆粕价格 (元/吨)



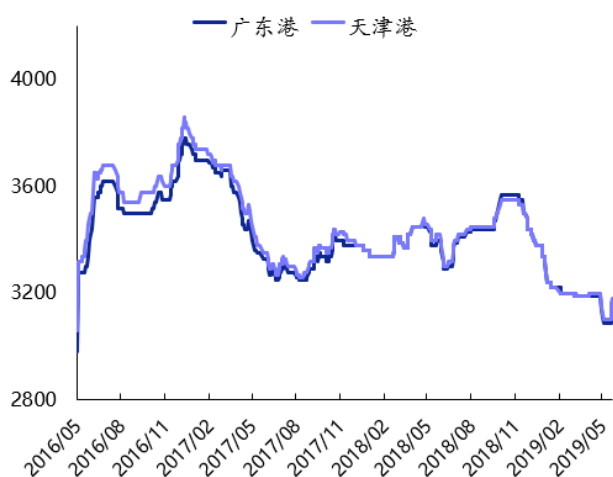
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 13: 全国豆油价格 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 14: 进口大豆港口分销价 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

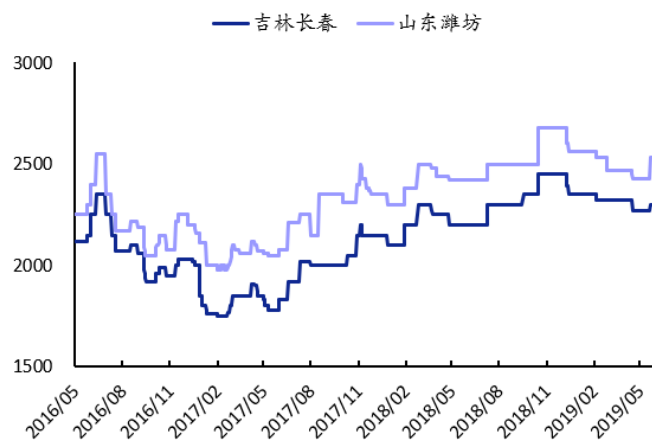
图 15: 进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

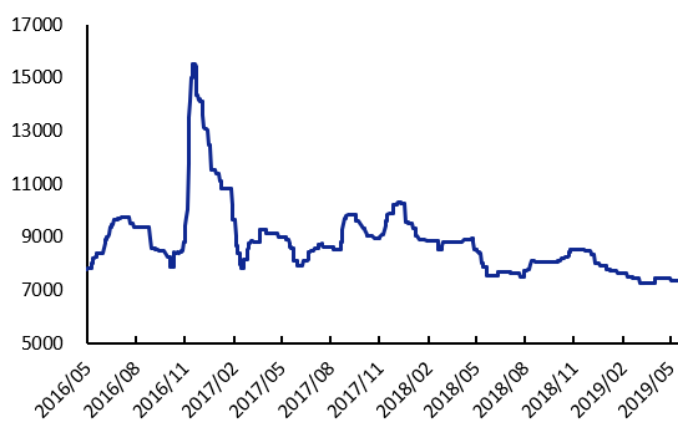
### (四) 玉米产业链

图 16: 我国玉米淀粉价格 (元/吨)



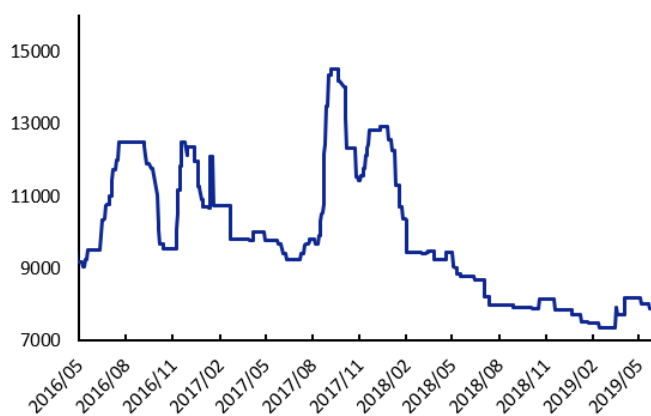
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 17: 赖氨酸现货均价 (元/吨)



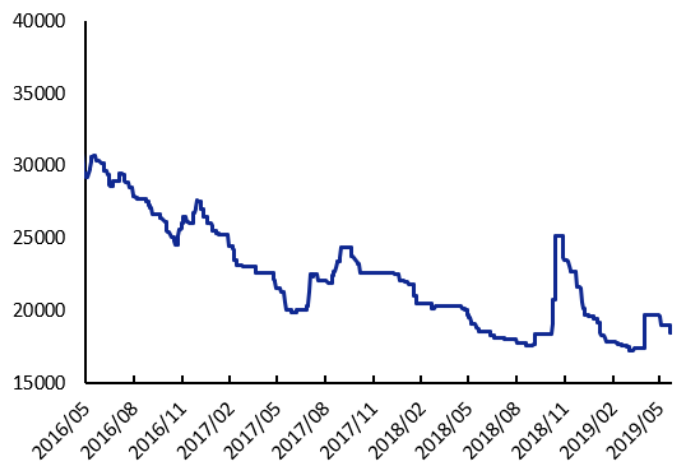
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 18: 苏氨酸现货均价 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

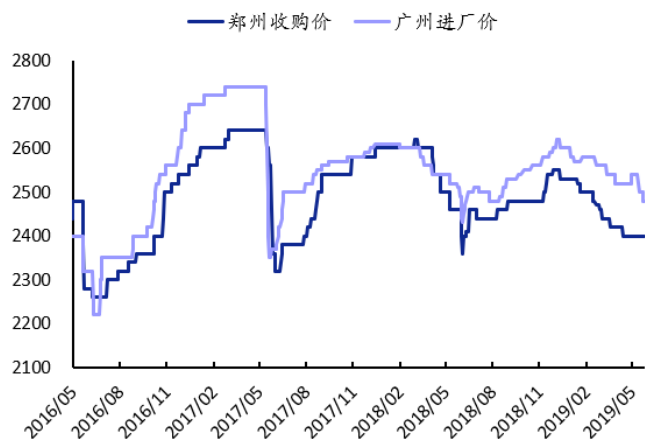
图 19: 蛋氨酸现货均价 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

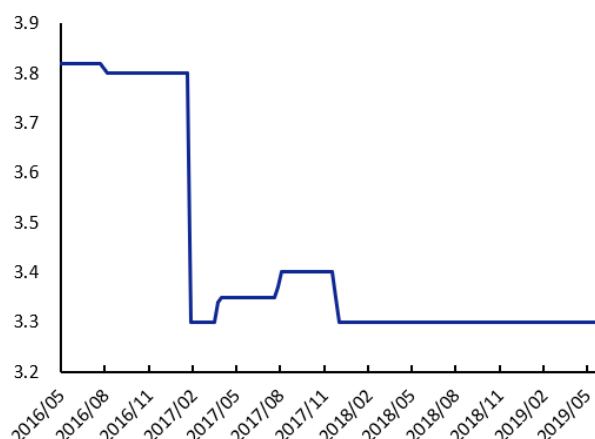
## (五) 小麦产业链

图 20: 小麦现货价格 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 21: 面粉批发价 (元/公斤)

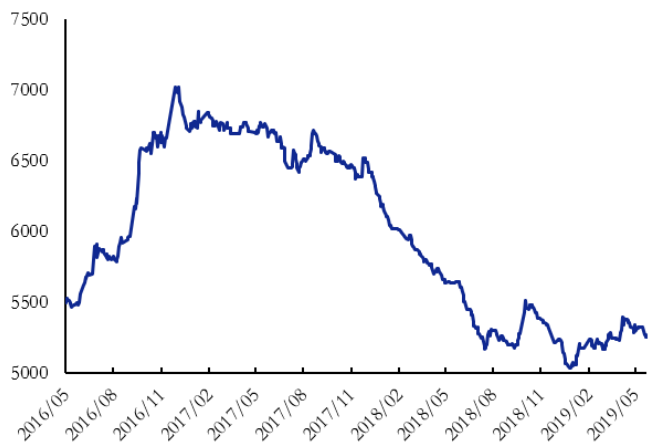


资料来源: wind、安信证券研究中心

## (六) 白糖产业链

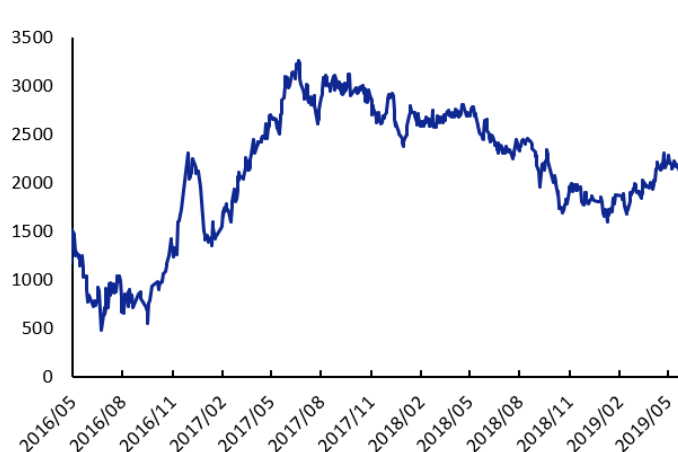
4月16日，配额内进口价估算指数巴西糖为3345.00元/吨，泰国糖为3207.00元/吨；配额外进口价估算指数巴西糖为5298.00元/吨，泰国糖为5071.00元/吨。进口糖利润空间为2164.00元/吨。

图 22：柳州白砂糖现货价格（元/吨）



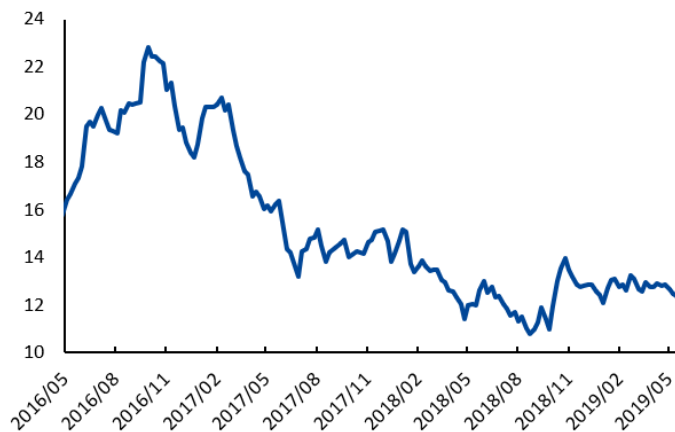
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 23：配额内原糖进口利润（元/吨）



资料来源：wind、安信证券研究中心

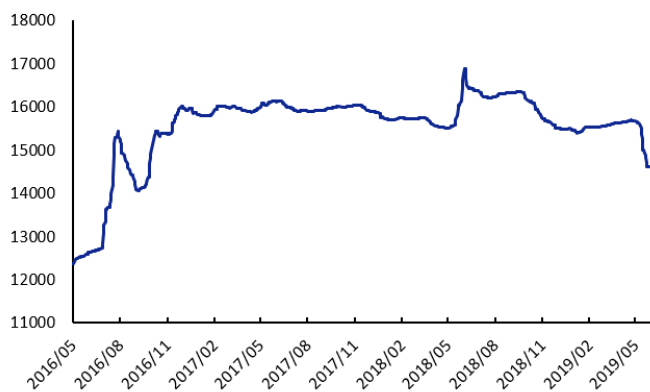
图 24：原糖国际现货价（美分/磅）



资料来源：wind、安信证券研究中心

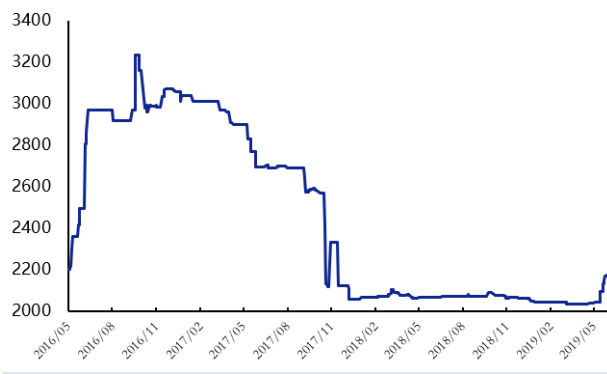
## (七) 棉花产业链

图 25: 我国棉花价格 (元/吨)



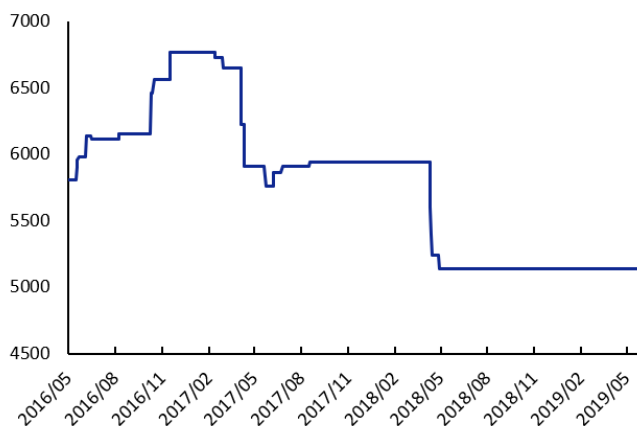
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 26: 我国棉籽价格 (元/吨)



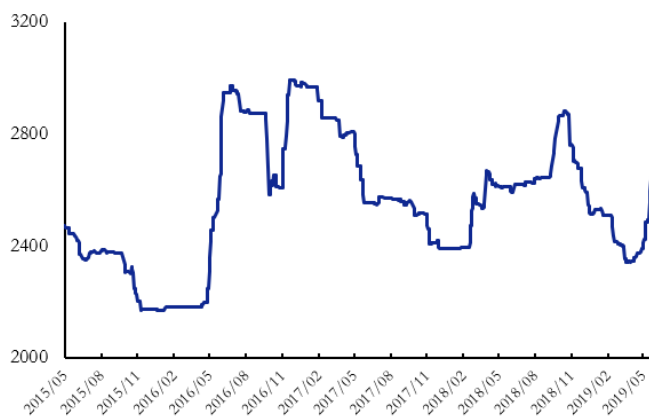
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 27: 我国棉油价格 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

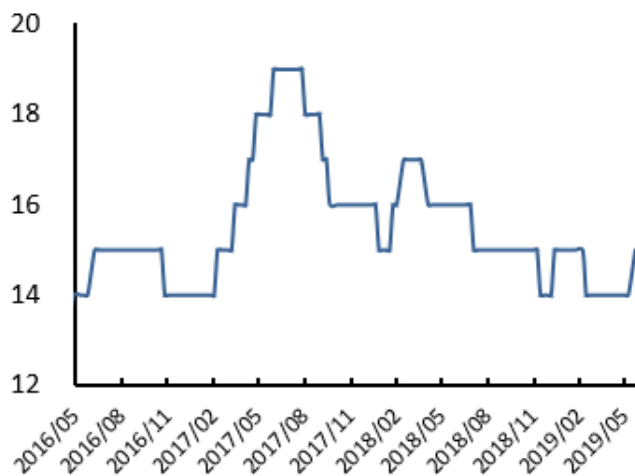
图 28: 我国棉粕价格 (元/吨)



资料来源: wind、安信证券研究中心

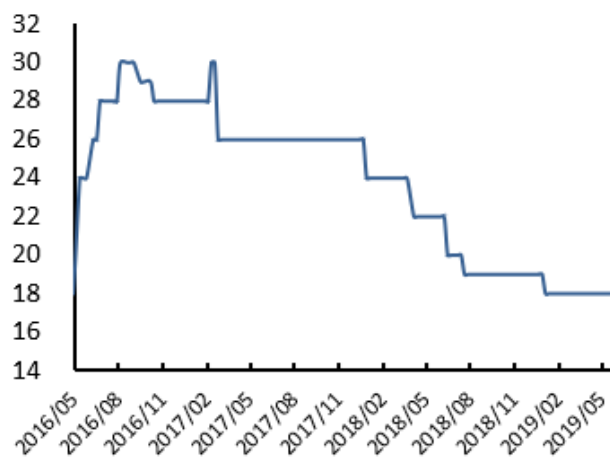
## (八) 水产产业链

图 29: 我国草鱼价格 (元/公斤)



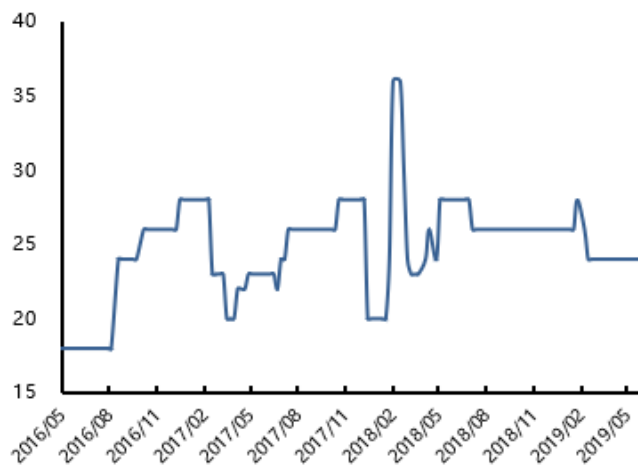
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 30: 我国鲫鱼价格 (元/公斤)



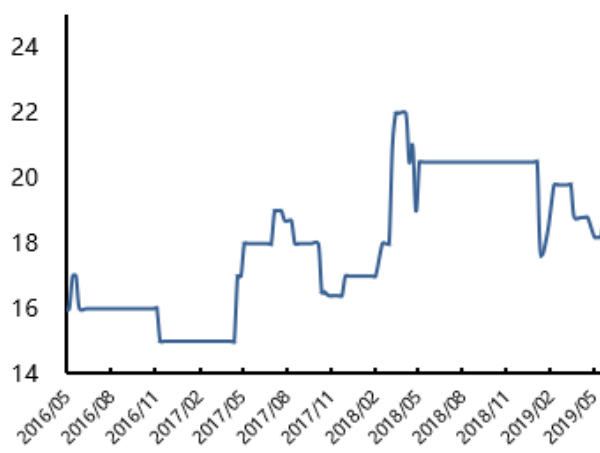
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 31: 我国鲈鱼价格 (元/公斤)



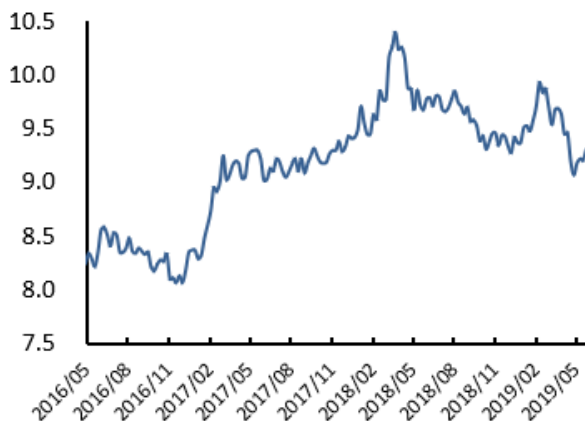
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 32: 我国罗非鱼价格 (元/公斤)



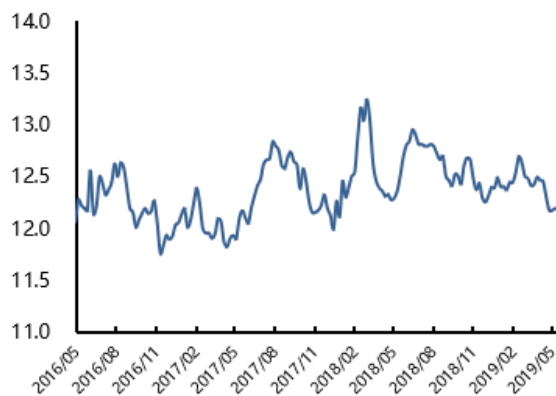
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 33: 我国鲢鱼价格 (元/公斤)



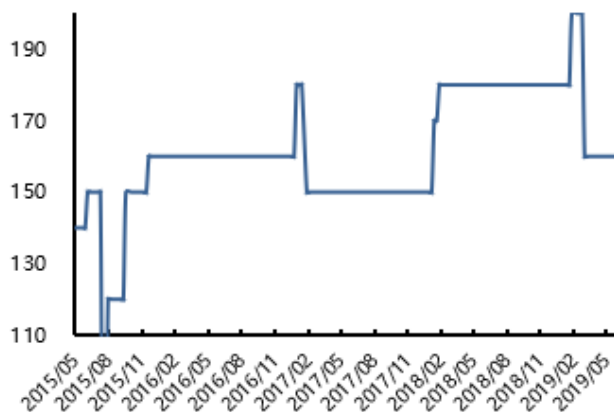
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 我国鲤鱼价格 (元/公斤)



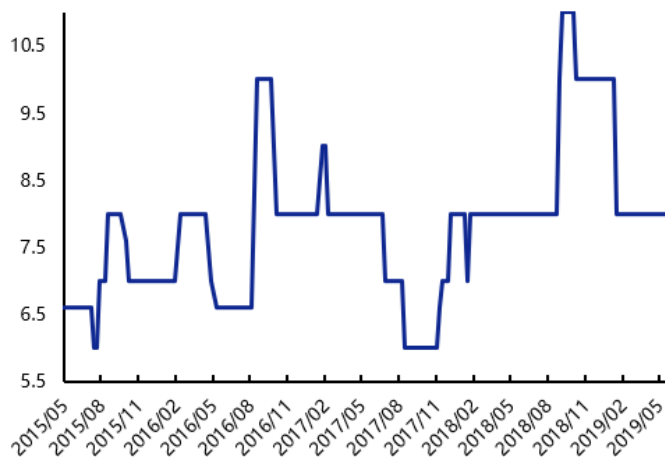
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35：我国对虾价格（元/公斤）



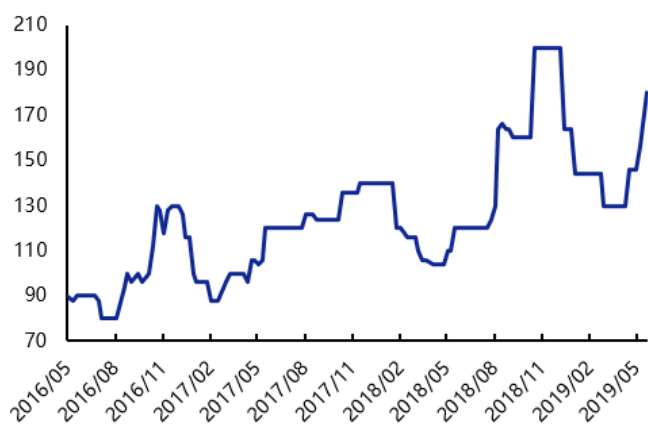
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 36：我国扇贝价格（元/公斤）



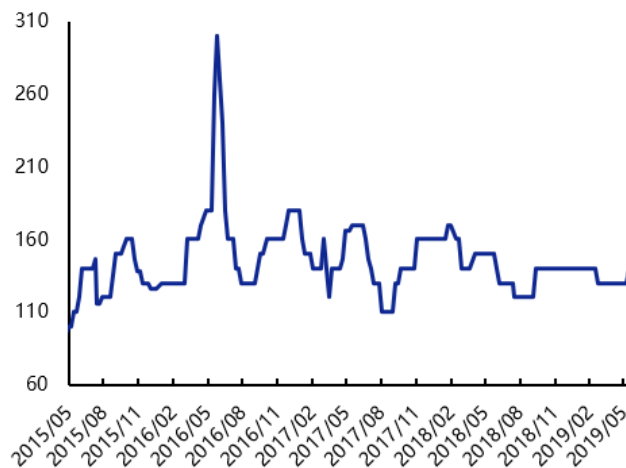
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 37：我国海参价格（元/公斤）



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 38：我国鲍鱼价格（元/公斤）

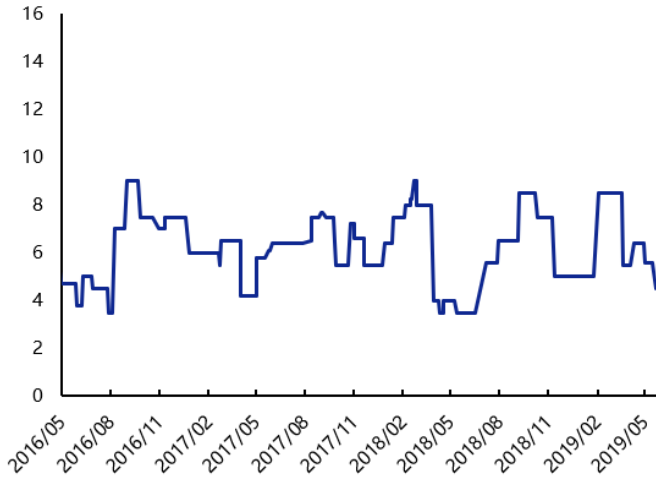


资料来源：wind、安信证券研究中心



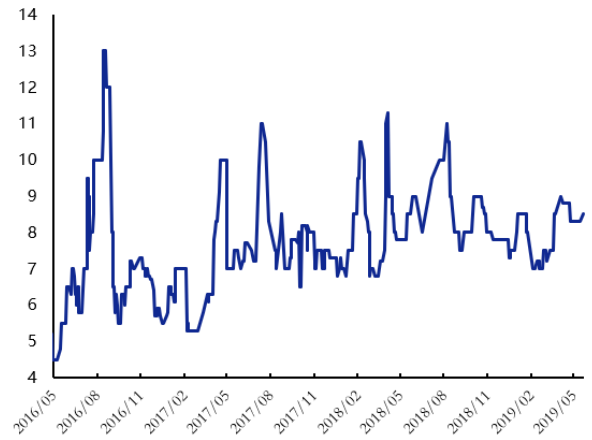
### (九) 食用菌产业链

图 39：我国金针菇价格（元/公斤）



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 40：我国香菇价格（元/公斤）



资料来源：wind、安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

李佳丰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034