

证券研究报告—动态报告

农林牧渔

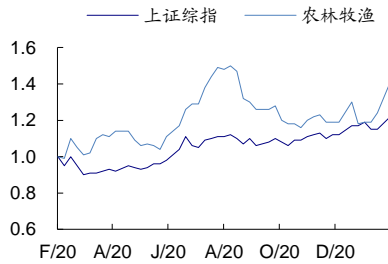
农产品研究跟踪系列报告（2）

超配

（维持评级）

2021年02月20日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《农业行业点评:农业部鼓励转基因育种研发,看好行业周期与成长共振》——2021-02-19
《行业思考系列-非洲猪瘟演绎:非瘟干扰生猪产能正常迭代,把握牧原股份以不变应万变》——2021-02-17
《农林牧渔行业周报:饲料粮继续强势,畜禽持有成长股》——2021-02-08
《农林牧渔2021年2月投资策略暨2020年报前瞻:维持农业超配评级,成长股高弹性确定》——2021-02-08
《生猪行业深度报告系列二:行业加速集中,牧原飞跃发展》——2021-02-01

证券分析师: 鲁家瑞

电话: 021-61761016
E-MAIL: lujiarui@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

行业周报

畜禽链推荐海大与牧原 种业周期与成长共振

● 核心观点

生猪价格春节后表现疲软,一方面原因在于节后需求疲软,另一方面非瘟疫情继续发酵;我们认为新变异非瘟毒株强化行业集中逻辑,2021年生猪养殖行业会加大对管理能力优秀的企业的奖励程度,成长股优势凸显,继续重点推荐牧原股份。禽养殖整体周期下行,考虑到周期仍处于盘底阶段,不做板块性推荐,建议关注具备消费属性的成长股湘佳股份与圣农发展。大豆和玉米供需偏紧,后续价格看涨,利好种植链。种业迎政策性红利,农业农村部2月19日首次发文支持转基因育种研发,国内转基因种子商业化落地有望加快,转基因将推动种子行业扩容,格局重塑,提高市场集中度。

投资观点方面,自下而上推荐成长股,核心推荐:海大集团(大农业领域核心成长股)、牧原股份(非洲猪瘟加快行业市占率提升的最佳受益者)、金龙鱼、湘佳股份、圣农发展。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中,种植链:1)种业推荐:隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农;2)种植推荐:苏垦农发、中粮糖业。动保推荐:科前生物。

● 农产品价格跟踪

生猪: 生猪价格春节后表现疲软,据新牧网监测,2月20日全国生猪均价跌至29.78元/千克,较节前2月10日下跌0.96元/千克,下跌3.12%。

家禽: 白羽肉鸡价格2月5日回落至8.05元/公斤,较上周同期下降5.3%,较年初下降1.2%,较往年处于低位。黄羽肉鸡价格自2020年12月起开始持续回升,2月5日涨至20.45元/公斤,较2021年初涨幅为3.9%。

大豆: 国内大豆现货价格本周继续保持高位,2月19日达4763元/吨,同上周持平,较2021年年初上涨5.2%。

玉米: 本周玉米期货价和现货价保持上涨趋势,2021年2月20日全国玉米粮库收购均价达2875元/吨,处于历史高位。7月以来受国际市场玉米供给缩减预期影响,美国玉米期货价持续上升,2021年2月19日上涨至543美分/蒲式耳,较上周增长0.6%,较2021年年初增长11.8%。

● 风险提示:

恶劣天气带来的不确定性风险;不可控的动物疫情引发的潜在风险

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
002311	海大集团	买入	83.2	138213	1.54	1.92	51	41
002714	牧原股份	买入	126.9	477059	7.65	9.21	14	12
300999	金龙鱼	买入	115.99	628850	1.48	1.54	77	74
002299	圣农发展	买入	30.91	38468	2.07	1.98	14	15
000998	隆平高科	买入	19.84	26129	0.04	0.19	444	93
688526	科前生物	买入	38.86	18070	0.89	1.23	41	30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、核心观点	4
2、农产品价格跟踪	6
2.1 畜禽价格预判	6
2.2 农作物价格预判	9
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

图 1: 能繁母猪存栏明显恢复	6
图 2: 仔猪价格保持增长态势	6
图 3: 生猪价格保持下行趋势	7
图 4: 仔猪料及母猪料销售情况向好	7
图 5: 白羽肉鸡价格震荡回落	7
图 6: 黄羽肉鸡价格略微回升	7
图 7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	8
图 8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	8
图 9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	8
图 10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑	8
图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	8
图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	8
图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格持续下行	9
图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	9
图 15: 国内大豆现货价持续上升 (元/吨)	9
图 16: 大豆国际期货收盘价逐步上升 (美分/蒲式耳)	9
图 17: 国内玉米收购均价持续增长 (元/吨)	11
图 18: 玉米国际期货收盘价保持上升态势 (美分/蒲式耳)	11
表 1: 全球大豆供需平衡表	10
表 2: 全球大豆供需平衡表 (分国家)	10
表 3: 中国玉米供需平衡表	11

1、核心观点

新变异非瘟毒株强化行业集中逻辑，生猪成长股优势凸显，继续重点推荐牧原股份。2021年2月份，《中国兽医学报》刊出由军事科学院军事医学研究院军事兽医研究所完成的研究论文《1株非洲猪瘟病毒自然变异毒株的鉴定》，论文指出国内发现1株源自湖北某地的ASFV自然变异株，该毒株经基因组测序发现，其EP402R基因(CD2v)和上游相邻的EP153R基因(8CR)出现部分缺失。从军事兽医研究所的研究以及行业调研情况来看，国内发现的非洲猪瘟变异毒株相对原有毒株具备潜伏期长&难提前发现等特征，疫情发作后对养殖群体的产能损伤也较大；该病毒虽然更难防控，但传播能力仍然较差，而且头部优秀养殖公司也已经有了防控新毒株的方案。综合来看，我们先验判断认为，从企业经营角度来看，新毒株虽然会造成更大的产能损失，但由于其传播能力仍然较差，因此并不会造成产能新周期，更多是强化原有逻辑，延缓猪价下行速度，更加凸显头部养殖企业的防控和管理优势，加快行业规模化进程。

禽养殖整体周期下行，建议关注具备消费属性的成长股湘佳股份与圣农发展。禽养殖方面，从禽业分会监测数据来看，行业自2019年以来，产能快速恢复。目前白羽肉鸡及黄羽肉鸡的祖代与父母代种鸡存栏均处于历史高位，我们判断，白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足，面临产能过剩的风险，未来整体禽业周期下行，2021-2022年有望企稳。考虑到周期仍处于盘底阶段，因此不做板块性推荐，建议关注具备消费属性的成长股湘佳股份与圣农发展。

大豆和玉米供需偏紧，后续价格看涨，利好种植链。农作物价格方面，由于大豆和玉米供需持续偏紧，本周大豆与玉米的期货价与现货价均呈上涨趋势。我国大豆对外依存度较高，南美阿根廷大豆主产区受拉尼娜天气影响高温干燥天气持续，不利于大豆生长，大豆价格上涨的动力将会更加充足。玉米方面，国内玉米需求量的增势强劲，本周玉米供需缺口持续扩大，玉米库存消费比依旧不断下降；2月预估2020/21年度玉米库存消费比相比1月预估略微回调至67.9%，但相比2018/19年度则下降12.5%。国内玉米的供需偏紧格局有望带动玉米价格继续震荡上行，提振种植链。

转基因加速落地，种业迎政策红利。农业农村部2月19日发布《关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》，支持从事新基因、新性状、新技术、新产品等创新性强的农业转基因生物研发活动，强化产品迭代，支持高水平育种。《通知》关于支持转基因研发的主要内容如下：1)鼓励原始创新，支持高水平研究；2)强化产品迭代，支持高水平育种；3)发挥市场作用，促进成果转化；4)加强主体培育，发挥企业主导作用；5)规范生物材料流动，强化溯源管理。我们认为该《通知》有几点超预期：1、这是近年来农业农村部首次发文支持转基因育种研发，考虑到2021年中央经济工作会议首次也将种子作为重点任务提出，提出“打赢种业翻身仗”，我们认为种业有望迎来新一轮的政策红利。2、重点鼓励原始创新，种业是重研发重品种的高技术行业，原始创新的重视有利于引导行业更为健康发展。3、强调企业主导作用，从授予的玉米与大豆转基因安全证书来看，国内企业走在研发前端，对企业的主导作用肯定有利于激发头部企业创新能动性，利好行业发展。我国2019年转基因推广品种仅有抗虫棉和抗病番木瓜，种植面积仅320万公顷；但2020年我国转基因商业化进程加速，先后有4个国产玉米品种和3个大豆品种获批农业转基因生物安全证书，国内转基因种子商业化落地势在必行，将推动种子行业扩容，格局重塑，提高市场集中度。

投资观点方面，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团（大农业领域核心成长股）、牧原股份（非洲猪瘟加快行业市占率提升的最佳受益者）、金龙鱼、

湘佳股份、圣农发展。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中，种植链：1) 种业推荐：隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农；2) 种植推荐：苏垦农发、中粮糖业。动保推荐：科前生物。

2、农产品价格跟踪

2.1 畜禽价格预判

猪价：生猪产能明显提升，价格步入下行周期

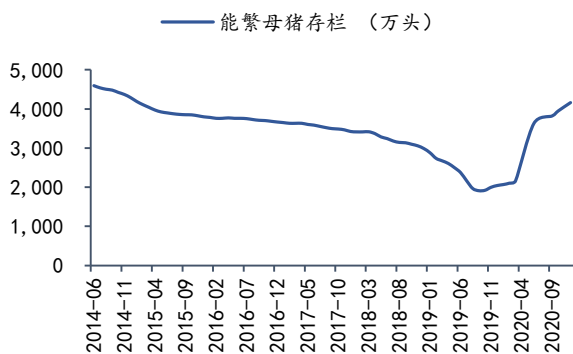
【能繁母猪存栏】根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏从2019年10月份开始环比回升，2020年6月开始月同比转正，增速为1.2%，2020年9月同比增长40%，2020年11月同比增长31.2%，2020年末能繁母猪和生猪存栏恢复到2017年的91%。

【仔猪与生猪价格】仔猪价格从2021年初开始保持上升趋势，2月5日22个省市的仔猪平均价为103.74元/千克，较2021年初涨幅约11.7%。生猪价格在春节后表现疲软，据新牧网监测的生猪报价，2月20日全国生猪均价跌至29.78元/千克，较节前2月10日下跌0.96元/千克，下跌幅度为3.12%。

【猪饲料】从官方猪饲料的产量数据来看，母猪料产量在2019年9月开始大幅提升，2020年2月开始同比转正，增速达41%，一直到2020年10月都保持较高的同比正增速。仔猪料产量2020年6月开始同比转正，2020年10月同比增速达59%。2020年全年全国猪饲料产量达8922.5万吨，同比增长16.4%，达到2018年历史最高产量的86%。饲料数据虽受多因素影响，数据可能有所放大，但生猪产能在快速恢复却是确定的。

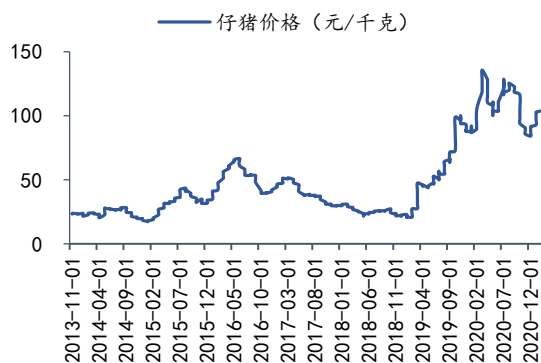
虽然当前生猪价格周期下行，但考虑到非洲猪瘟仍有复发可能，我们认为非洲猪瘟会延缓猪价下行趋势，此外，2021年是猪周期系下行第一年，养殖仍处于较好盈利阶段，预计2021年猪价仍能保持在较高水平，预判2021年全年猪价均价为22-25元/公斤。此外，考虑到规模企业防控非瘟的竞争优势明显，非瘟将加快养殖规模化进程，规模化企业市占率也将加速提升。

图 1：能繁母猪存栏明显恢复



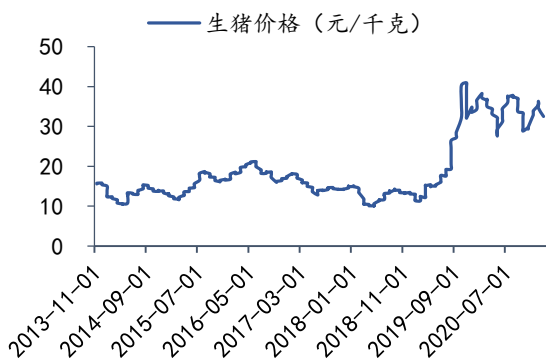
资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图 2：仔猪价格保持增长态势



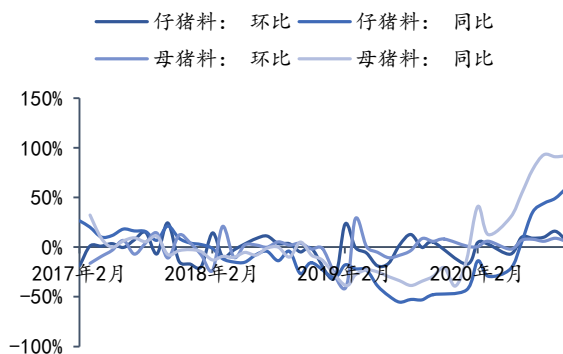
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3: 生猪价格保持下行趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 仔猪料及母猪料销售情况向好



资料来源: 饲料协会, 国信证券经济研究所整理

禽价: 整体周期下行, 2021-2022 年有望企稳

【白羽肉鸡】2月5日白羽肉鸡价格震荡回落至 8.05 元/公斤, 较上周同期下降 5.3%, 较年初下降 1.2%, 与往年相比处于较低水平。

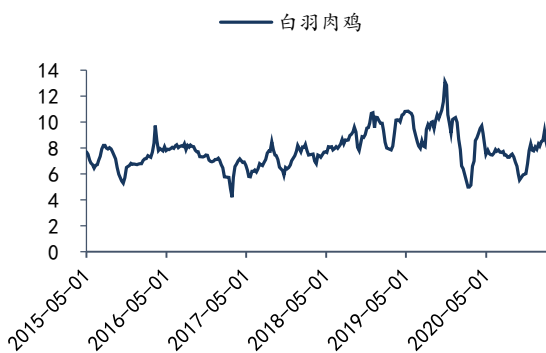
【黄羽肉鸡】活鸡价格自 2020 年 12 月起开始持续回升, 2月5日上涨至 20.45 元/公斤, 较 2021 年初的涨幅为 3.9%。

从禽业分会监测数据来看, 行业自 2019 年以来, 产能快速恢复。白羽肉鸡方面, 2020 年底祖代鸡存栏 (在产+后备) 161 万套, 父母代存栏 (在产+后备) 2395 万套, 祖代与父母代种鸡存栏均处于历史高位, 预计将继续保持。黄羽肉鸡方面, 截止 2021 年 1 月 24 日, 国内祖代鸡存栏 (在产+后备) 268 万套, 父母代存栏 (在产+后备) 2407 万套, 数据均处于历史较高水平。

据中国饲料工业协会统计数据显示, 全国 2020 年全年蛋禽饲料产量 3351.9 万吨, 同比增长 7.5%; 肉禽饲料产量 9175.8 万吨, 同比增长 8.4%, 均创历史新高, 从侧面也反映出禽产业产能处于高位。

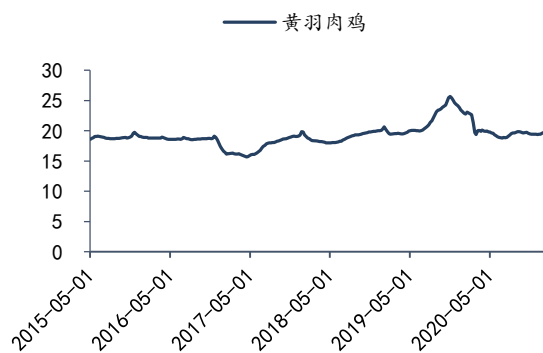
我们判断, 白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足, 面临产能过剩的风险, 未来整体禽业周期下行, 2021-2022 年有望企稳。

图 5: 白羽肉鸡价格震荡回落



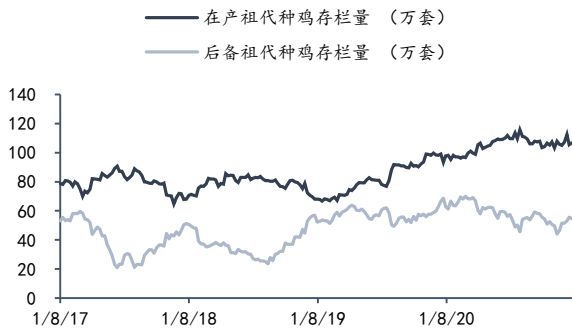
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 黄羽肉鸡价格略微回升



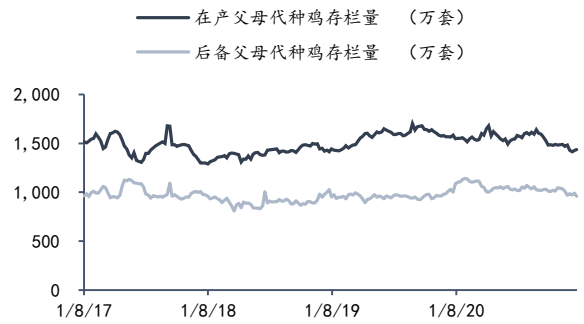
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



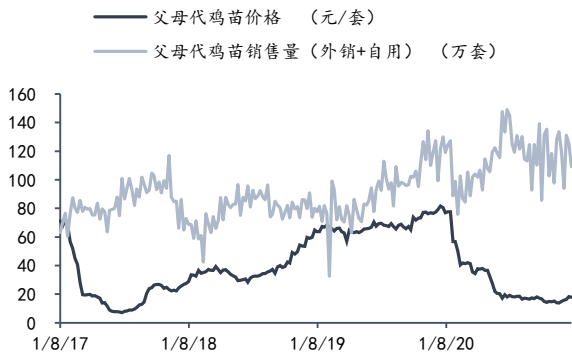
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



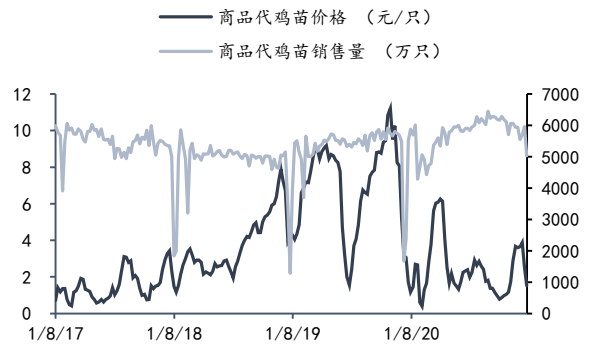
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售



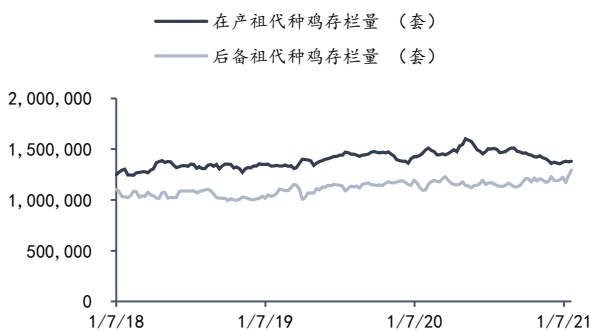
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑



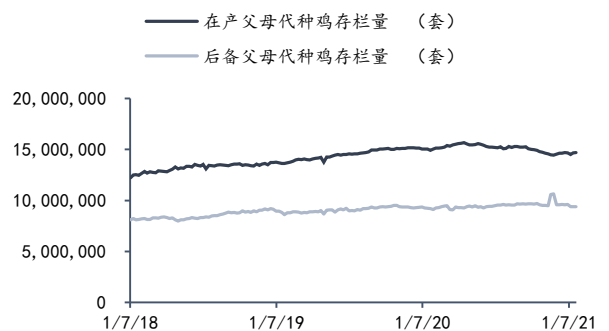
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



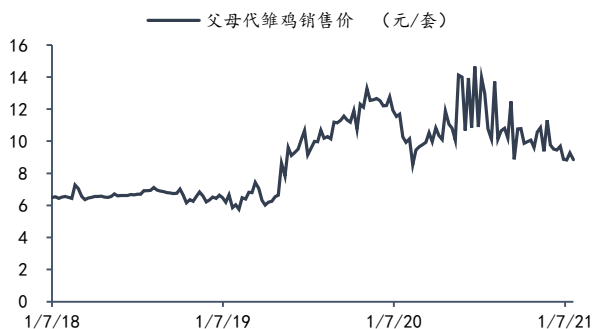
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格持续下行



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



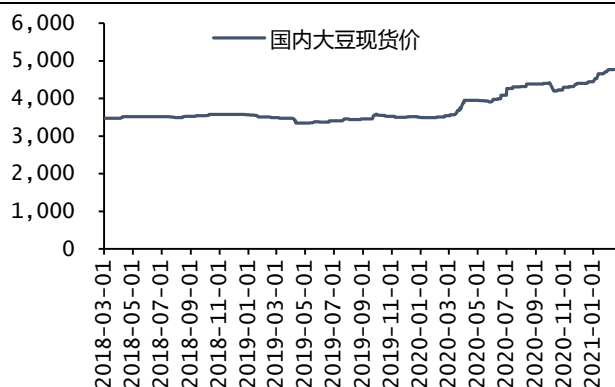
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

2.2 农作物价格预判

【大豆】国内大豆现货价格本周持续保持在高位, 2021 年 2 月 19 日达 4763.16 元/吨, 同上周持平, 较 2021 年年初上涨 5.2%。我国大豆对外依存度较高, 国际大豆价格波动对我国影响较大。目前来看, 我国大豆进口主要来自巴西、美国和阿根廷, 2019 年占比分别为 65%、19%和 10%, 这些国家大豆产量变化引起的价格上涨将会提高我国大豆进口成本, 增加不确定性。

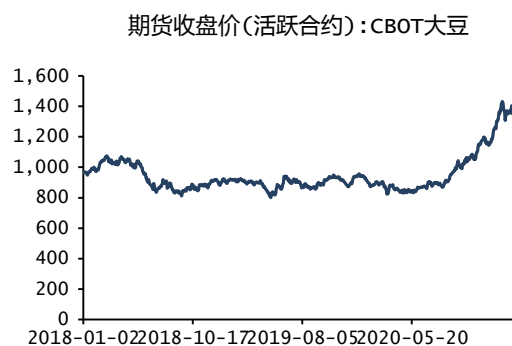
2020 年 5 月以来, 全球大豆供需偏紧带动美国大豆期货价持续快速上涨, 从 842 美分/蒲式耳左右连续上涨至 2021 年 2 月 19 日的 1378 美分/蒲式耳。根据 USDA2 月供需报告, 2020/21 年度大豆预估期末库存将继续下降, 2 月预估相比 1 月预估再次调减 95 万吨, 至 8336 万吨。库存消费比和 1 月预估相比下降 1.1%, 相比 2018/19 年度则下降 10%。国内大豆现货价也与国际保持联动, 5 月以来从 3928 元/吨左右上涨至 4655 元/吨。大豆价格强劲上涨反映了大豆供需的紧张局面, USDA 下调全球大豆产量将会进一步强化市场的看涨预期, 同时南美阿根廷大豆主产区受拉尼娜天气影响高温干燥天气持续, 不利于大豆生长, 大豆价格上涨的动力将会更加充足。

图 15: 国内大豆现货价持续上升 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 大豆国际期货收盘价逐步上升 (美分/蒲式耳)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (1月预估)	2020/21 (2月预估)
期初库存	98.91	112.8	95.39	94.85
产量	361.04	336.47	361	361.08
进口	145.47	165.41	166.84	166.96
国内压榨量	298.06	309.37	321.81	321.98
国内总使用量	343.79	354.56	369.82	369.84
出口量	148.83	164.73	169.1	169.69
期末库存	112.8	95.39	84.31	83.36
库销比	33%	27%	23%	23%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表 2: 全球大豆供需平衡表(分国家)

2020/21 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	1月预测	95.39	361	166.84	321.81	369.82	169.1	84.31
	2月预测	94.85	361.08	166.96	321.98	369.84	169.69	83.36
美国	1月预测	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	60.69	3.8
	2月预测	14.28	112.55	0.95	59.87	63.29	61.24	3.25
阿根廷	1月预测	26.8	48	4	39	46.2	7	25.6
	2月预测	26.7	48	4.5	39	46.2	7	26
巴西	1月预测	20.4	133	0.4	45.5	48.1	85	20.7
	2月预测	20.05	133	0.4	45.5	48.1	85	20.35
巴拉圭	1月预测	0.29	10.25	0.01	3.8	4.1	6.3	0.14
	2月预测	0.16	10.25	0.01	3.75	3.95	6.3	0.17
中国	1月预测	26.8	19.6	100	99	117.7	0.1	28.6
	2月预测	26.8	19.6	100	99	117.7	0.1	28.6
欧盟 27 国+ 英国	1月预测	1.64	2.7	15.4	16.85	18.56	0.25	0.93
	2月预测	1.69	2.7	15.15	16.85	18.51	0.2	0.83
东南亚	1月预测	0.79	0.6	9.78	4.72	10.27	0.03	0.87
	2月预测	0.79	0.6	9.78	4.72	10.27	0.03	0.87

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

【玉米】本周玉米期货价和现货价呈现快速上涨趋势，2021年2月20日全国玉米粮库收购均价达2875元/吨，处于历史高位。2020年7月以来，受到国际市场玉米供给缩减的预期影响，美国玉米期货价持续快速上升，2021年2月19日上涨至543美分/蒲式耳，较上周价格增长0.6%，较2021年年初增长11.8%。由于拉尼娜天气叠加新冠疫情的持续影响，预计玉米价格上涨仍有一定空间。从中国国内来看，虽然国内玉米产量和进口量均有较大幅度提升，但是国内玉米需求量的增势更为强劲，供需缺口持续存在，因此我们预计玉米库存消费比仍将保持下行趋势。2月预估2020/21年度玉米库存消费比相比1月预估略微上升1.1%至67.9%，但相比2018/19年度则下降12.5%。国内玉米的供需偏紧格局有望带动玉米价格继续震荡上行。

图 17: 国内玉米收购均价持续增长 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 玉米国际期货收盘价保持上升态势 (美分/蒲式耳)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (1月预估)	2020/21 (2月预估)
期初库存	222.53	210.16	200.53	200.53
产量	257.17	260.78	260.67	260.67
进口	4.48	7.6	17.5	24
国内饲用量	191	193	200	206
国内总使用量	274	278	287	289
出口量	0.02	0.01	0.02	0.02
期末库存	210.16	200.53	191.68	196.18
库销比	76.7%	72.1%	66.8%	67.9%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2021年2月 19日 收盘价	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
002311.SZ	海大集团	买入	83.20	1.04	1.54	1.92	80	54	43
002714.SZ	牧原股份	买入	126.90	2.82	7.65	9.21	45	17	14
300999.SZ	金龙鱼	买入	115.99	1.11	1.48	1.54	104	78	75
002982.SZ	湘佳股份	未评级	62.26	2.98	2.52	3.14	21	25	20
002299.SZ	圣农发展	未评级	30.91	3.3	2.07	1.98	9	15	16
000998.SZ	隆平高科	买入	19.84	-0.23	0.04	0.19	-86	496	104
300087.SZ	荃银高科	买入	33.81	0.22	0.28	0.47	154	121	72
002041.SZ	登海种业	买入	19.52	0.05	0.14	0.28	390	139	70
002385.SZ	大北农	未评级	10.63	0.12	0.52	0.59	89	20	18
601952.SH	苏垦农发	买入	12.02	0.43	0.49	0.73	28	25	16
600737.SH	中粮糖业	买入	10.44	0.27	0.42	0.56	39	25	19
688526.SH	科前生物	买入	38.86	0.67	0.89	1.23	58	44	32
600201.SH	生物股份	买入	24.93	0.2	0.38	0.59	125	66	42
603566.SH	普莱柯	买入	23.16	0.34	0.63	0.83	68	37	28

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理预测（未评级公司盈利预测采用万德一致预期）

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032