

农林牧渔

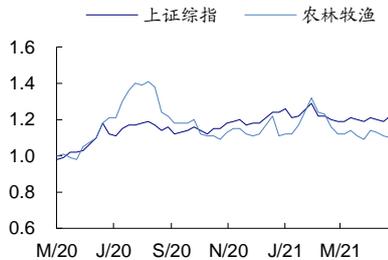
农产品研究跟踪系列报告（12）

超配

（维持评级）

2021年05月16日

一年该行业与上证综指走势比较



行业周报

5月 USDA 供需报告利好种植 重点布局海大与牧原

● 核心观点

1、乡村振兴是中国崛起发展的必然，未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命，供给侧从分散到集中的过程会产生更伟大的公司。由此，我们认为行业内提前进行数字化的企业将充分受益，核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。2、2021年生猪核心关注两点：1) 非瘟疫情更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；2) 猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议布局管理边际向好的养殖先锋。此外，生猪规模化带动猪苗行业扩容，看好科前生物贝塔行情。3、禽链的成长股机会不在于养殖，而在于消费。黄羽鸡行业的未来是冰鲜，“大行业+渗透率低+龙头市占率低”是该行业的特点，未来是有可能诞生优秀的消费企业。白羽鸡行业相对成熟，产业链整体正在向食品深加工下沉，行业龙头有望迎来估值修复。禽链推荐：湘佳股份、圣农发展和立华股份。4、看好种植链景气上行，给予重点推荐。此外，种业卡脖子技术被重视，期待转基因落地后带来的行业格局重塑；考虑到玉米等粮价景气上行，种业将迎来周期与成长共振，建议板块性配置。

农业整体投资观点如下，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团（大农业核心成长股）、牧原股份（规模养殖的最佳受益者）、科前生物、圣农发展、湘佳股份、金龙鱼。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、生物股份。

● 农产品价格跟踪

生猪：5月14日全国生猪均价已跌破20元/千克，下跌至19.34元/千克，较年初已累计下跌16.07元/千克。

家禽：5月14日白羽肉鸡价格为8.96元/公斤，较上周上升2.05%。黄羽肉鸡价格与上周持平，为19.65元/公斤，已累计下跌1.25元/公斤。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，5月14日为5117.37元/吨。

玉米：本周玉米现货价延续上升趋势，5月14日为2809.06元/吨。

● 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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002311	海大集团	买入	82.51	137,066	1.97	2.37	42	35
002714	牧原股份	买入	99.95	375,745	10.66	8.32	9	12
688526	科前生物	买入	39.29	18,270	1.44	1.97	27	20
002982	湘佳股份	买入	44.37	4,520	2.16	3.01	21	15
002299	圣农发展	未评级	24.93	31,023	1.29	1.99	19	13
300999	金龙鱼	买入	78.97	428,143	1.54	1.63	51	48
000998	隆平高科	买入	17.36	22,863	0.28	0.45	62	39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

《农林牧渔-2020 年年报及 21 年一季报总结：成长股表现亮眼，动保与种植景气上行》——2021-05-12

《农产品研究跟踪系列报告（11）：猪价 5 月底或迎来季节性反弹，继续推荐海大与牧原》——2021-05-09

《农林牧渔 2021 年中度投资策略：优质标的成长主线清晰，重点布局把握增长红利》——2021-05-09

《农林牧渔 2021 年 5 月投资策略：生猪板块拐点向上，重点布局海大、牧原与科前》——2021-05-04

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

联系人：李瑞楠

电话：021-60893308

E-MAIL: liruinan@guosen.com.cn

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。

内容目录

1、本周观点	4
2、农产品价格跟踪	5
2.1 畜禽价格预判	5
2.2 农作物价格预判	8
3、市场行情	11
3.1 板块行情	11
3.2 个股表现	11
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: 近期猪价出现合理回调	错误!未定义书签。
图 2: 春节后是猪肉消费淡季, 5-8 月需求有望回暖	错误!未定义书签。
图 3: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制	错误!未定义书签。
图 4: 冬季仔猪死淘数量较多, 支撑 5-8 月走强	错误!未定义书签。
图 5: 能繁母猪存栏明显恢复	5
图 6: 仔猪价格持续下滑	5
图 7: 生猪价格已跌破 20 元/千克	6
图 8: 仔猪料及母猪料销售情况向好	6
图 9: 本周白羽肉鸡价格继续回升	6
图 10: 黄羽肉鸡价格与上周持平	6
图 11: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	7
图 12: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	7
图 13: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	7
图 14: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑	7
图 15: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	7
图 16: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	7
图 17: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格持续下行	8
图 18: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	8
图 19: 国内大豆现货价维持上涨态势 (元/吨)	8
图 20: 大豆国际期货收盘价逐步上升 (美分/蒲式耳)	8
图 21: 国内玉米收购均价本周上涨 (元/吨)	10
图 22: 玉米国际期货收盘价本周急剧下跌 (美分/蒲式耳)	10
图 23: 本周三级板块涨跌幅 (%) (5.10-5.14)	11
表 1: 头部生猪企业 21Q1 业绩分化明显, 牧原表现亮眼	错误!未定义书签。
表 2: 全球大豆供需平衡表	9
表 3: 全球大豆供需平衡表 (分国家)	9
表 4: 中国玉米供需平衡表	10
表 5: 农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜 (5.10-5.14)	11

1、本周观点

乡村振兴：农业供给侧改革的窗口来临，重仓成长股“海大集团”

乡村振兴是中国崛起发展的必然，未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命，供给侧从分散到集中的过程会产生更伟大的公司。由此，我们认为行业内提前进行数字化的企业将充分受益，核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。

生猪链：看好 2021 行情，核心推荐成长股“牧原股份”

核心关注两点：1) 2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；2) 猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议布局边际向好的养殖先锋。

禽链：盈利中心在消费，核心推荐“湘佳、圣农与立华”

禽链的成长股机会不在于养殖，而在于消费。黄羽鸡行业的未来是冰鲜，“大行业+渗透率低+龙头市占率低”是该行业的特点，未来是有可能诞生优秀的消费企业。白羽鸡行业相对成熟，从我们调研来看，产业链整体正在向食品深加工下沉，行业龙头有望迎来估值修复。禽链推荐：湘佳股份、圣农发展和立华股份。

动保：生猪规模化带动猪苗行业扩容，看好“科前”贝塔行情

科前生物是顺牧原逻辑向上游寻找的标的，看好逻辑如下：1) 随着头部猪企市占率提升，非强免市场苗需求同比例提升，行业扩容；2) 非瘟下大企业对企业研发和服务要求提升，科前凭借研发与综合服务优势将发展为平台类企业，将充分受益行业变革，市占率有望快速提升。

种植链：种业仍有跟踪价值，静待转基因带来板块共振

看好种植链景气上行，给予重点推荐。此外，种业卡脖子技术被重视，期待转基因落地后带来的行业格局重塑；考虑到玉米等粮价景气上行，种业将迎来周期与成长共振，建议板块性配置。

投资标的方面，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、科前生物、湘佳股份、圣农发展、金龙鱼。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、生物股份。

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

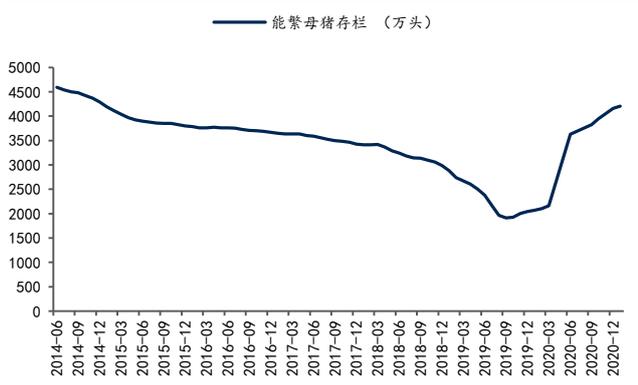
【能繁母猪存栏】根据农业部的数据，官方能繁母猪存栏从2019年10月份开始环比回升，2020年6月开始月同比转正，最新监测数据显示，2021年4月，能繁母猪存栏量环比增长1.1%，实现连续19个月增长，同比增长23.0%，相当于2017年年末的97.6%。目前生猪存栏量一直保持在4.16亿头以上，已经基本接近正常年份水平。

【仔猪与生猪价格】仔猪价格延续下跌趋势，5月14日22个省市的仔猪平均价为85.33元/千克，较上周下滑2.14%，已低于2021年初价格。生猪价格自春节后开始持续下行，5月14日全国生猪均价已跌破20元/千克，下跌至19.34元/千克，较年初已累计下跌16.07元/千克。

【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%。今年随着生猪产能逐渐恢复，生猪存栏量上涨，猪料产量同比大幅增长，2021年3月全国猪饲料产量995万吨，同比增长68.3%。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：仔猪价格持续下滑



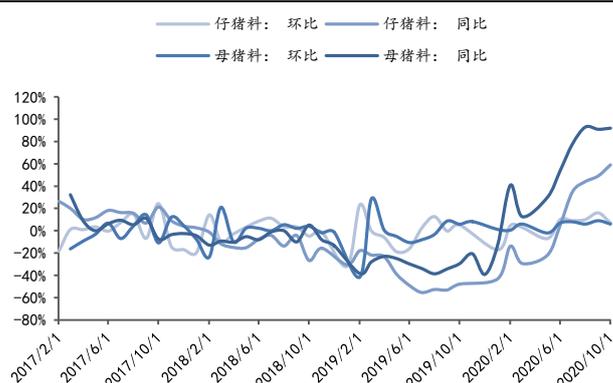
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：生猪价格已跌破 20 元/千克



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】5 月 14 日白羽肉鸡价格为 8.96 元/公斤，较上周上升 2.05%，仍处于历史低位。

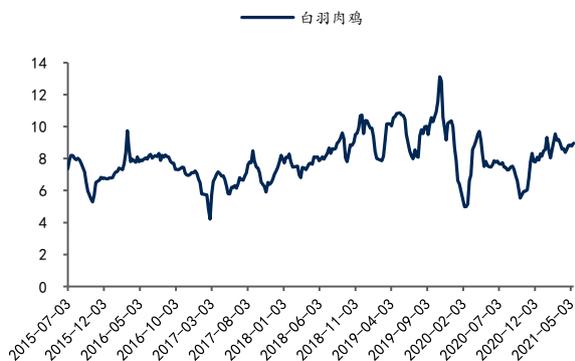
【黄羽肉鸡】活鸡价格自 2020 年 12 月起开始回升，但 3 月以来连续下跌，5 月 14 日价格与上周持平，为 19.65 元/公斤，已累计下跌 1.25 元/公斤。

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，截止 2021 年 5 月 14 日，祖代鸡存栏（在产+后备）165 万套，父母代存栏（在产+后备）2584 万套，祖代与父母代种鸡存栏均处于历史高位，预计短期内高存栏的趋势将继续保持。黄羽肉鸡方面，截止 2021 年 4 月 25 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）263 万套，父母代存栏（在产+后备）2418 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 2021 年 1-2 月，蛋禽饲料产量 526 万吨，同比下降 7.8%；肉禽饲料产量 1197 万吨，同比下降 15.2%。

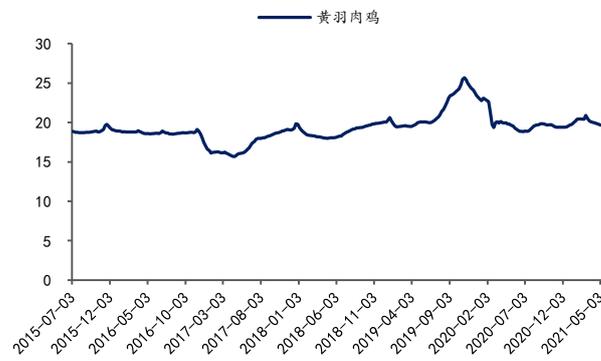
我们判断，白羽鸡与黄羽鸡供给能力充足，面临产能过剩的风险，未来整体禽业周期下行，2021-2022 年有望企稳。

图 5：本周白羽肉鸡价格继续回升



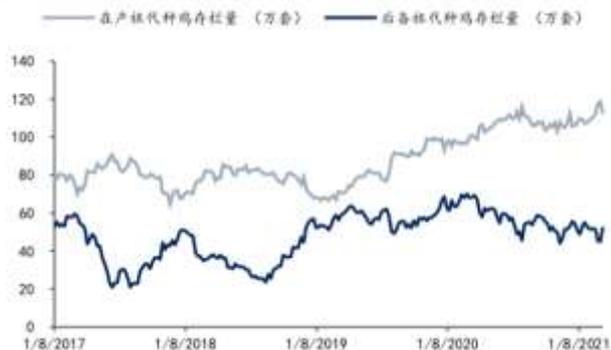
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：黄羽肉鸡价格与上周持平



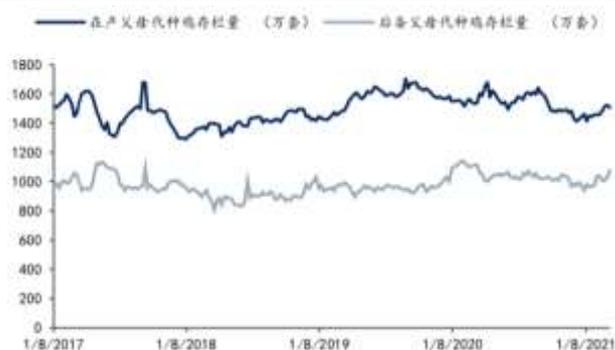
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



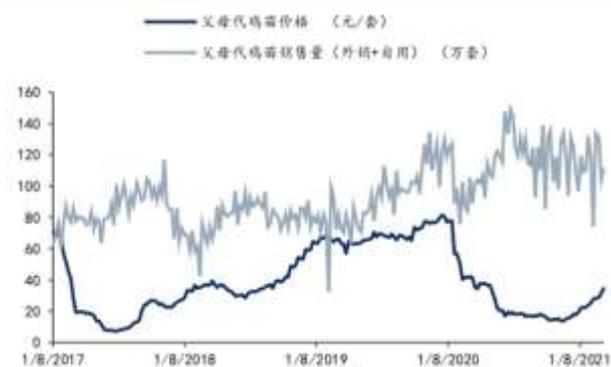
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



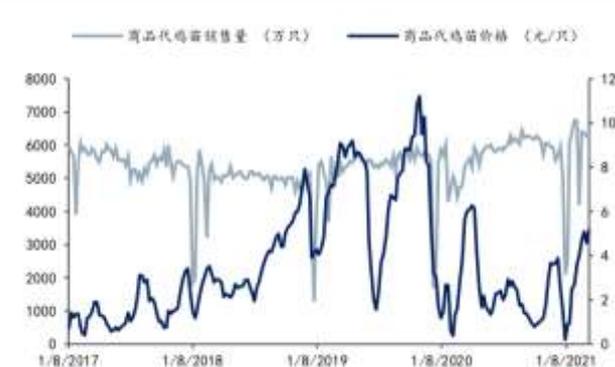
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 9：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售



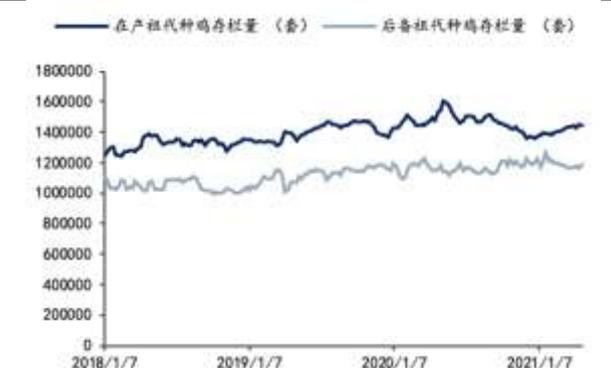
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 10：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量下滑



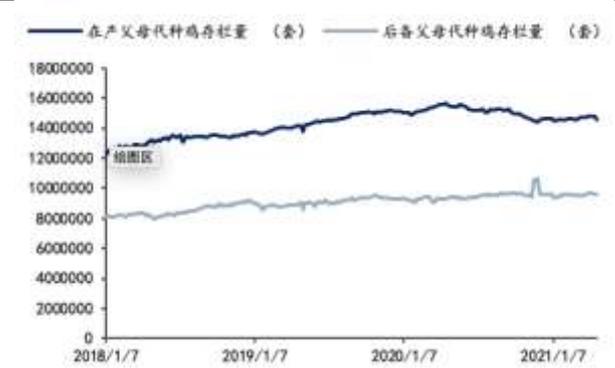
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 11：黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



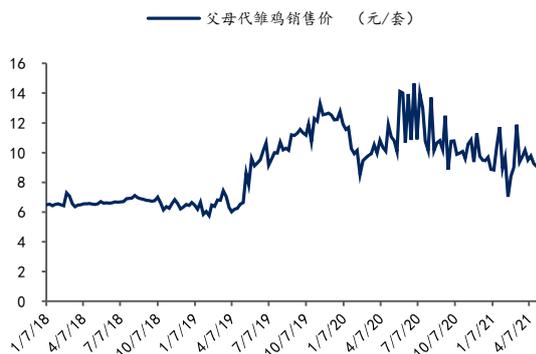
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12：黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



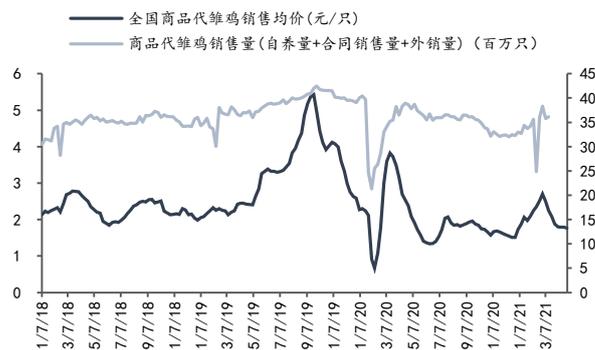
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

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



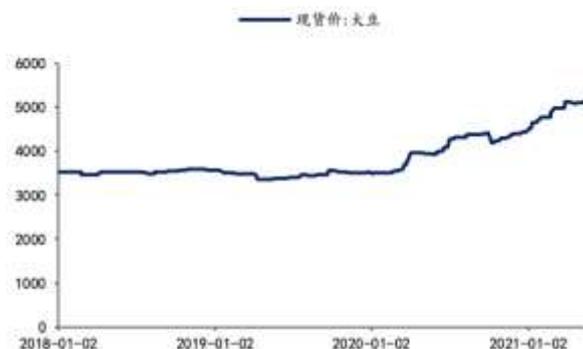
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

2.2 农作物价格预判

【大豆】国内大豆现货价格本周维持在高位，2021年5月14日为5117.37元/吨，较2021年初上涨13.05%。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5月14日的1591.00美分/蒲式耳，位于历史最高位。根据USDA5月供需报告，2020/21年度全球大豆期末库存5月预估相比4月预估减少32万吨，至8655万吨。库存消费比和4月预估相比下降0.07%，相比2018/19年度则下降9.57%。国内大豆现货价也与国际保持联动，从2020年5月的3928元/吨左右上涨至5117.37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: 国内大豆现货价维持上涨态势 (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 2：全球大豆供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (4月预估)	2020/21 (5月预估)
期初库存	100.66	114.48	96.38	96.52
产量	361.04	339	363.19	362.95
进口	145.88	164.97	167.76	167.77
国内压榨量	298.53	311.45	322.47	322.4
国内总使用量	344.28	357.01	369.55	369.33
出口量	148.83	165.05	170.91	171.36
期末库存	114.48	96.38	86.87	86.55
库销比	33%	27%	24%	23%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

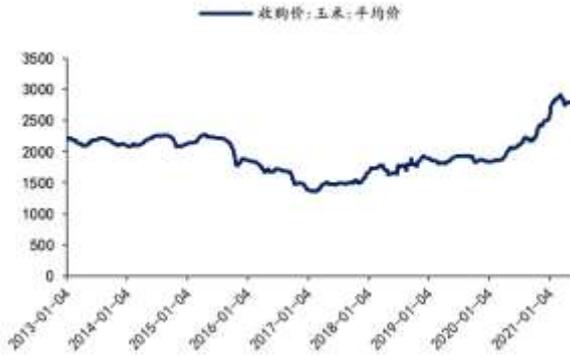
表 3：全球大豆供需平衡表（分国家）

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	4月预测	96.38	363.19	167.76	322.47	369.55	170.91	86.87
	5月预测	96.52	362.95	167.77	322.4	369.33	171.36	86.55
美国	4月预测	14.28	112.55	0.95	59.6	62.47	62.05	3.25
	5月预测	14.28	112.55	0.95	59.6	62.47	62.05	3.25
阿根廷	4月预测	26.7	47.5	4.7	40.5	47.7	6.85	24.35
	5月预测	26.7	47	4.7	41.5	48.7	6.35	23.35
巴西	4月预测	20.74	136	0.55	46.75	49.4	86	21.89
	5月预测	20.74	136	0.7	46.75	49.4	86	22.04
巴拉圭	4月预测	0.65	9.7	0.01	3.7	3.9	6	0.46
	5月预测	0.75	9.9	0.01	3.3	3.6	6.6	0.46
中国	4月预测	26.8	19.6	100	96	114.7	0.1	31.6
	5月预测	26.8	19.6	100	96	114.5	0.1	31.8
欧盟 27 国+ 英国	4月预测	1.7	2.58	15.35	17	18.66	0.2	0.76
	5月预测	1.54	2.58	14.95	16.2	17.92	0.23	0.92
东南亚	4月预测	0.84	0.6	9.67	4.81	10.19	0.02	0.9
	5月预测	0.83	0.58	9.67	4.81	10.19	0.02	0.87

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

【玉米】本周玉米现货价延续上升趋势，2021年5月14日全国玉米粮库收购均价相比5月7日上涨21.31元/吨至2809.06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，美国玉米期货价快速上升至高位，本周价格迅速下跌，2021年5月14日为644.75美分/蒲式耳，较上周下跌11.80%。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。5月预估2020/21年度中国玉米库存消费比相比4月预估下降0.67%，但相比2018/19年度则下降8.13%。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: 国内玉米收购均价本周上涨 (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本周急剧下跌 (美分/蒲式耳)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21 (4月预估)	2020/21 (5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	24	26
国内饲用量	191	193	206	206
国内总使用量	274	278	289	289
出口量	0.02	0.01	0.02	0.02
期末库存	210.16	200.53	196.18	198.18
库销比	76.70%	72.10%	67.90%	68.57%

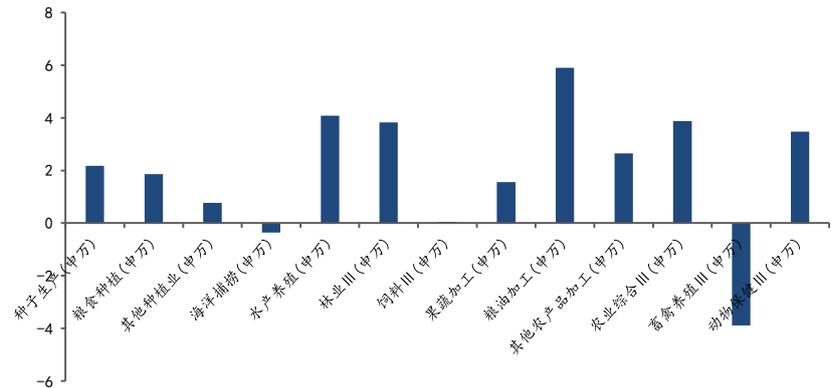
资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

3、市场行情

3.1 板块行情

本周 SW 农林牧渔指数下跌 0.44%，沪深 300 指数上涨 2.29%，板块跑输大盘 2.73pct。从三级子板块来看，粮油加工、水产养殖和农业综合板块跌幅领先，本周分别上涨 5.90%、4.09%、3.87%。

图 19：本周三级板块涨跌幅（%）（5.10-5.14）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 个股表现

本周 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为永顺生物、润农节水、科前生物、中联生物、德利股份，涨幅分别为 19.30%/16.19%/13.22%/10.62% 及 10.49%；跌幅排名前五的个股依次为京基智农、京粮控股、平潭发展、正虹科技、丰乐种业，跌幅分别为-12.71%/-11.97%/-6.38%/-5.79%及-5.41%。

表 5：农林牧渔板块本周个股涨跌幅排行榜（5.10-5.14）

涨幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%	跌幅前五 证券代码	证券简称	周涨跌幅%
839729.NQ	永顺生物	19.30	000048.SZ	京基智农	-12.71
830964.NQ	润农节水	16.19	000505.SZ	京粮控股	-11.97
688526.SH	科前生物	13.22	000592.SZ	平潭发展	-6.38
688098.SH	中联生物	10.62	000702.SZ	正虹科技	-5.79
605198.SH	德利股份	10.49	000713.SZ	丰乐种业	-5.41

资料来源：Wind，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5月 14日 收盘价	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
002311.SZ	海大集团	买入	82.51	1.52	1.97	2.37	54	42	35
002714.SZ	牧原股份	买入	99.95	7.30	10.66	8.32	14	9	12
300999.SZ	金龙鱼	买入	78.97	1.11	1.54	1.63	71	51	48
002982.SZ	湘佳股份	买入	44.37	1.71	2.16	3.01	26	21	15
002299.SZ	圣农发展	未评级	24.93	1.64	1.29	1.99	15	19	13
300761.SZ	立华股份	未评级	34.63	0.63	2.59	3.26	55	13	11
000998.SZ	隆平高科	买入	17.36	0.09	0.28	0.45	193	62	39
300087.SZ	荃银高科	买入	24.55	0.31	0.42	0.56	79	58	44
002041.SZ	登海种业	买入	16.31	0.12	0.22	0.27	136	74	60
002385.SZ	大北农	未评级	8.64	0.47	0.54	0.52	18	16	17
601952.SH	苏垦农发	买入	11.87	0.49	0.69	0.80	24	17	15
600737.SH	中粮糖业	买入	10.20	0.25	0.49	0.63	41	21	16
688526.SH	科前生物	买入	39.29	0.96	1.44	1.97	41	27	20
600201.SH	生物股份	买入	21.47	0.36	0.58	0.85	60	37	25
603566.SH	普莱柯	买入	23.29	0.71	0.95	1.23	33	25	19

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