

农林牧渔

证券研究报告
2021年12月05日

2021年第48周周报：11月生猪产能去化如何？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

王聪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080001
wcong@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

陈炼 联系人
chenlian@tfzq.com

1、生猪养殖产业链：11月能繁母猪持续去化，前瞻布局生猪养殖板块投资机会

1) 产能方面，11月能繁母猪去化情况各类数据库正陆续出数据，从目前已出的数据看，根据涌益数据，一方面，11月其样本能繁母猪存栏量环比下降0.13%，降幅收窄，但仍然在11月猪价较高水平下保持了去化节奏；另一方面，从去化结构上，涌益估计散户淘汰基本进入尾声，集团场普遍仍在做母猪去化，但幅度有缩小；且能繁母猪群中三元仍占比23%，预计未来随着产能继续，三元仍将进一步淘汰。2) 需求方面，本月屠宰量较10月下降5.67%，冻品库存下降2.38%，整体反映需求弱于10月，预计12月尤其是冬至前或迎来下一波需求的高峰。

本周猪价有所回落，根据猪易网，12月4日生猪价格18.28元/公斤（11月27日生猪价格18.67元/公斤），较上周回落0.39元/公斤。我们认为，短期看，受季节性消费景气提振，但生猪体重边际增加且冻肉库存预计仍然较高，多空因素博弈，预计猪价短期或震荡为主；中长期来看，行业能繁母猪仍在去化中，养猪股低估值可提供安全边际，养猪股投资价值逐步凸显！标的上：【温氏股份】（成长弹性高，资金储备充足）、【牧原股份】（具有成本优势，提供安全支撑），其次【唐人神】、【新希望】、【天康生物】、【傲农生物】、【正邦科技】、【天邦股份】、【中粮家佳康】等。

2、种子板块：近期种业政策或持续推出，关注农产品价格上涨带来的投资机会

农业农村部日前表示，在之前修订了稻、玉米品种审定标准基础上，将适时修订国家级小麦、大豆、棉花等品种审定标准。通过适当提高审定门槛，引导培育突破性品种，并强化种业知识产权保护。我们认为，继转基因品质审定办法出台之后，政策对板块的支持将持续，关注板块后续政策对行业带来的改善，例如《种子法》出台、《种业振兴行动方案》发布等。我们认为重视研发投入、创新能力强特别是转基因技术储备丰富的公司有望得到政策的支撑并推出具备竞争力的种子产品，在未来转基因种业市场取得先发优势。此外，目前全球已进入拉尼娜状态，北方低温冻害、春旱等可能性或造成明年农产品价格上涨，特别关注玉米、小麦供需情况。继续重点推荐：【隆平高科】（水稻玉米种子领先公司，参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出）、【大北农】（转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广）、【登海种业】（玉米种子龙头，有望把握转基因玉米机遇）、【荃银高科】（业务质地好，背靠先正达集团，有望实现跃进式发展）。

3、继续重点推荐农业白马：核心竞争力强，长期关注价值突显

1) 【海大集团】：优质大白马， α 与 β 双升。主业饲料市占率有望加速提升，盈利能力逐步提升，叠加动保种苗进展，预期业绩快速增长可期，重点推荐。

2) 【圣农发展】：公司是国内白羽肉鸡龙头，食品端2B+2C双向突破。11月26日，公司SZ901白羽肉鸡新品种正式通过农业农村部审定。“SZ901”祖代种鸡年饲养规模可达18万套，年生产父母代种鸡可达750万套。我们认为，公司外销种鸡有望给公司增加新的增长点；同时有助于白羽肉鸡养殖成本显著下降，公司竞争优势凸显。

3) 【生物股份】：动保市场化机遇到来，公司进入研发和产品驱动新阶段。

4、宠物产业链：宠物食品长坡厚雪，看好国货趁势崛起

2021年双十一全网交易额同比增速为12.2%，其中宠物板块表现强劲，表现突出；双十一天猫宠物类食品及用品销售增长都超过100%。京东双十一首日，宠物品类就成为了交易额增速TOP5品类之一，同比增长超3.5倍。持续推荐【中宠股份】（国内市场实现从0到1，长期成长值得期待）、【佩蒂股份】（海外业务持续高增，全面发力国内市场）。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气；进口变动

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业研究周报:2021年第46周周报:行业产能去化养猪股投资价值逐步凸显,关注种业近期政策持续推出情况》2021-11-21
- 2 《农林牧渔-行业专题研究:转基因品种审定办法有望加速出台,市场最关心这些事儿!——种业系列之七》2021-11-15
- 3 《农林牧渔-行业研究简报:天风问答系列之生猪养殖板块怎么看?》2021-11-12

1. 农业板块重点推荐：

1.1. 生猪养殖产业链：11月能繁母猪持续去化，前瞻布局生猪养殖板块投资机会

1) 产能方面，11月能繁母猪去化情况各类数据库正陆续出数据，从目前已出的数据看，根据涌益数据，一方面，11月其样本能繁母猪存栏量环比下降0.13%，降幅缩窄，但仍然在11月猪价较高水平下保持了去化节奏；另一方面，从去化结构上，涌益估计散户淘汰基本进入尾声，集团场普遍仍在做母猪去化，但幅度有缩小；且能繁母猪群中三元仍占比23%，预计未来随着产能继续，三元仍将进一步淘汰。2) 需求方面，本月屠宰量较10月下降5.67%，冻品库存下降2.38%，整体反映需求弱于10月，预计12月尤其是冬至前或迎来下一波需求的高峰。

本周猪价有所回落，根据猪易网，12月4日生猪价格18.28元/公斤（11月27日生猪价格18.67元/公斤），较上周回落0.39元/公斤。我们认为，短期看，受季节性消费景气提振，但生猪体重边际增加且冻肉库存预计仍然较高，多空因素博弈，预计猪价短期或震荡为主；中长期来看，行业能繁母猪仍在去化中，养猪股低估值可提供安全边际，养猪股投资价值逐步凸显！标的上：【温氏股份】（成长弹性高，资金储备充足）、【牧原股份】（具有成本优势，提供安全支撑），其次【唐人神】、【新希望】、【天康生物】、【傲农生物】、【正邦科技】、【天邦股份】、【中粮家佳康】等。

1.2. 种子板块：近期种业政策或持续推出，关注农产品价格上涨带来的投资机会

农业农村部日前表示，在之前修订了稻、玉米品种审定标准基础上，将适时修订国家级小麦、大豆、棉花等品种审定标准。通过适当提高审定门槛，引导培育突破性品种，并强化种业知识产权保护。我们认为，继转基因品质审定办法出台之后，政策对板块的支持将持续，关注板块后续政策对行业带来的改善，例如《种子法》出台、《种业振兴行动方案》发布等。我们认为重视研发投入、创新能力强特别是转基因技术储备丰富的公司有望得到政策的支撑并推出具备竞争力的种子产品，在未来转基因种业市场取得先发优势。此外，目前全球已进入拉尼娜状态，北方低温冻害、春旱等可能性或造成明年农产品价格上涨，特别关注玉米、小麦供需情况。继续重点推荐：【隆平高科】（水稻玉米种子领先公司，参股公司转基因技术储备丰富，传统品种和渠道优势突出）、【大北农】（转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广）、【登海种业】（玉米种子龙头，有望把握转基因玉米机遇）、【荃银高科】（业务质地好，背靠先正达集团，有望实现跃进式发展）。

1.3. 继续重点推荐农业白马：核心竞争力强，长期关注价值突显。

1) 【海大集团】：优质大白马， α 与 β 双升。主业饲料市占率有望加速提升，盈利能力逐步提升，叠加动保种苗进展，预期业绩快速增长可期，重点推荐。

2) 【圣农发展】：公司是国内白羽肉鸡龙头，食品端2B+2C双向突破。11月26日，公司SZ901白羽肉鸡新品种正式通过农业农村部审定。“SZ901”祖代种鸡年饲养规模可达18万套，年生产父母代种鸡可达750万套。我们认为，公司外销种鸡有望给公司增加新的增长点；同时有助于白羽肉鸡养殖成本显著下降，公司竞争优势凸显。

3) 【生物股份】：动保市场化机遇到来，公司进入研发和产品驱动新阶段。

1.4. 宠物产业链：宠物食品长坡厚雪，看好国货趋势崛起。

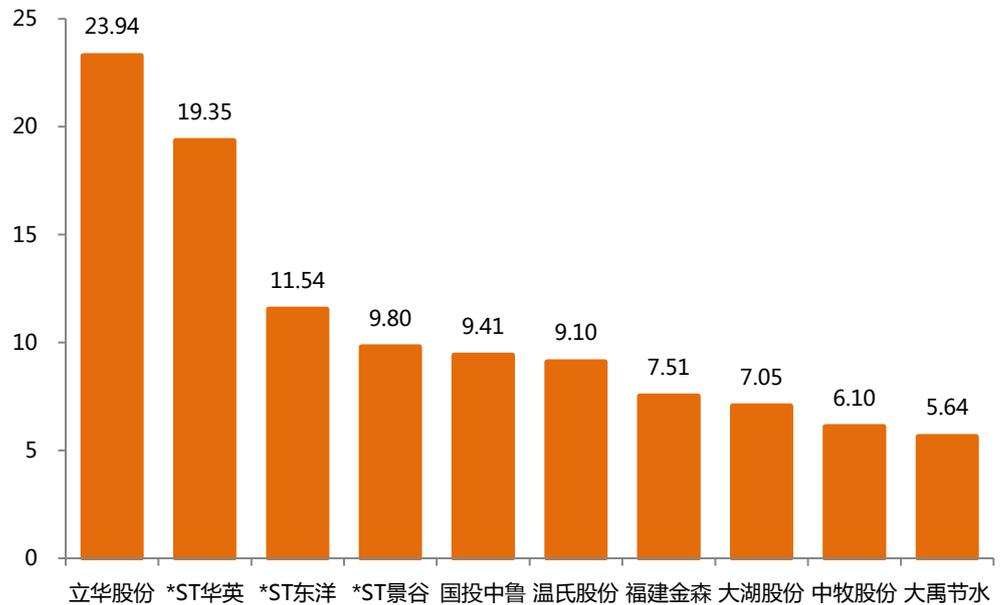
2021年双十一全网交易额同比增速为12.2%，其中宠物板块表现强劲，表现突出：双十一天猫宠物类食品及用品销售增长都超过100%。京东双十一首日，宠物品类就成为了交易额增速TOP5品类之一，同比增长超3.5倍。持续推荐【中宠股份】（国内市场实现从0到1，

长期成长值得期待)、【佩蒂股份】(海外业务持续高增,全面发力国内市场)。

2. 本周农业板块表现

本周（2021年11月29日-2021年12月3日），农林牧渔行业+1.42%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为-0.61%、+1.22%、+0.17%。个股中，涨幅靠前的为：立华股份+23.94%、*ST华英+19.35%、*ST东洋+11.54%、*ST景谷+9.80%、国投中鲁+9.41%、温氏股份+9.10%、福建金森+7.51%、大湖股份+7.05%、中牧股份+6.10%、大禹节水+5.64%。

图1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

表1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

2021/12/03	1周	1个月	3个月	6个月	1年
上证综指	1.22	1.10	5.74	3.81	10.23
农林牧渔	1.42	5.12	15.31	-10.43	-7.44
种子生产	1.44	8.47	9.88	34.80	27.28
粮食种植	1.68	-0.13	-3.39	-2.16	-24.73
海洋捕捞	1.21	-7.38	13.33	-0.64	14.98
水产养殖	3.60	2.92	5.52	7.11	6.01
林业	4.95	1.67	4.93	13.62	10.04
饲料	2.31	4.27	14.28	-16.03	-24.39
果蔬加工	0.70	2.86	4.38	21.05	7.30
粮油加工	0.62	-7.77	-8.08	-18.11	16.49
农业综合	5.64	9.34	11.51	15.16	-6.95
畜禽养殖	2.04	7.52	28.84	-18.24	-4.83
农业综合	5.64	9.34	11.51	15.16	-6.95

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 农业产业链动态

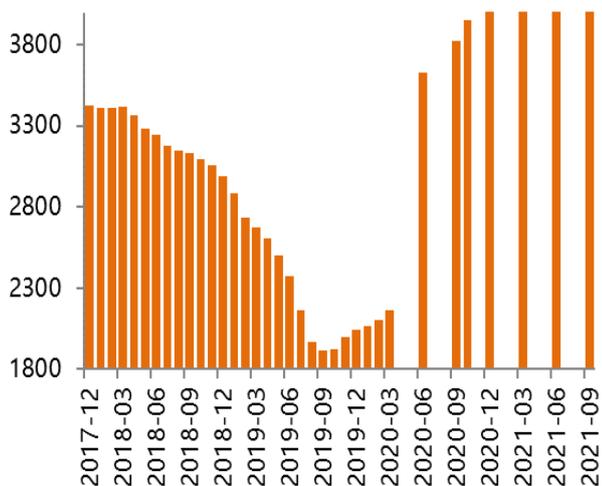
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	3.59	3.59	32.96%	0.00%	16.94%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	17.15	17.62	-46.39%	2.74%	31.82%
猪肉（元/kg）	24.66	25.40	-42.26%	3.00%	18.10%
三元仔猪（元/公斤）	25.76	28.71	-65.84%	11.45%	11.71%
二元母猪（元/公斤）	32.76	32.65	-58.29%	-0.32%	12.97%
猪料比					
其中：猪料比价	4.99	4.98	-50.98%	-0.20%	1.63%
猪粮比价	6.64	6.62	-47.25%	-0.30%	-3.91%
能繁母猪存栏量（万头）	4,564.00	4,459.00	106.05%	0.00%	45.81%

资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：能繁母猪存栏量为截至 9 月的数据。仔猪价格、出栏肉猪价格、普通猪肉价格为截至 11 月 19 日的的数据。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：农业农村部、天风证券研究所。备注：能繁母猪存栏量为截至 9 月的数据。

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）

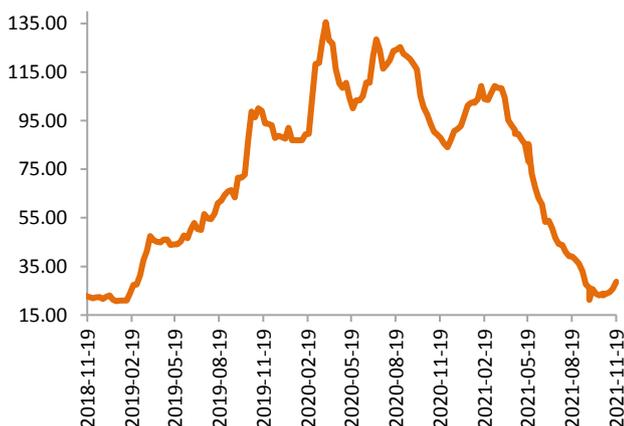
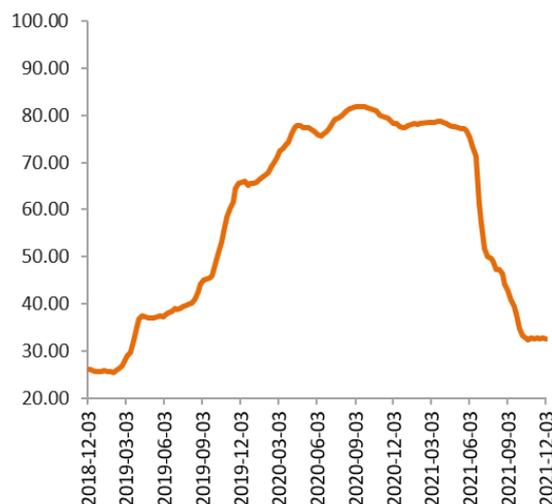


图 3：二元母猪价格（元/头）



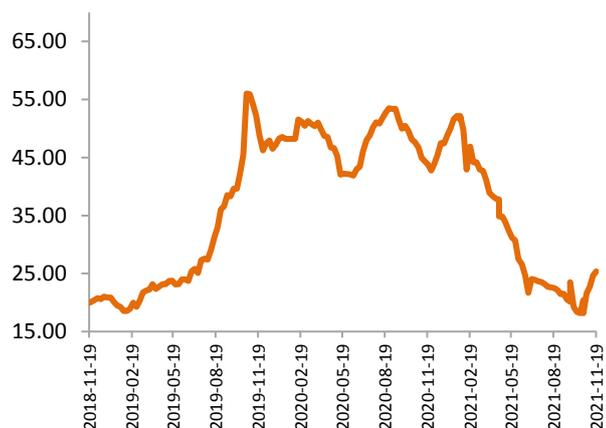
资料来源：中国政府网、天风证券研究所。

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所。备注：仔猪价格为截至 11 月 19 日的数

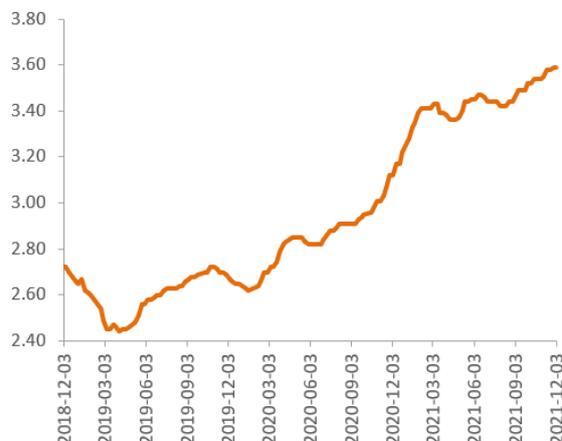
图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所。备注：普通猪肉价格为截至 11 月 19 日的数

资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所。备注：出栏肉猪价格为截至 11 月 19 日的数

图 7：全国猪用配合料价格走势（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所。

3.2. 禽业产业链

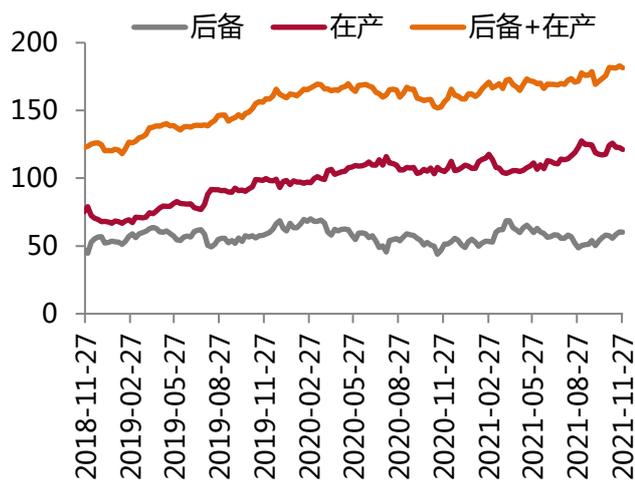
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3,670.00	3,680.00	8.24%	0.27%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	1.85	2.15	-40.28%	16.22%
泰安六和鸭苗（元/羽）	3.10	3.85	75.00%	24.19%
河南南阳鸭苗（元/羽）	3.10	2.40	14.29%	-22.58%
禽肉				
其中：山东潍坊（元/斤）	3.87	3.90	-1.76%	0.78%
河南新乡（元/斤）	3.85	3.85	-3.02%	0.00%
白条鸡大宗价（元/公斤）	13.80	14.80	9.63%	7.25%
山东烟台肉鸡苗（元/羽）	1.90	2.30	-36.11%	21.05%
山东青岛鸡苗（元/羽）	1.60	1.90	-42.42%	18.75%
潍坊乐港鸭苗（元/羽）	3.20	2.40	9.09%	-25.00%

资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。其中，肉鸡配合饲料为截至 11 月 30 日数据。

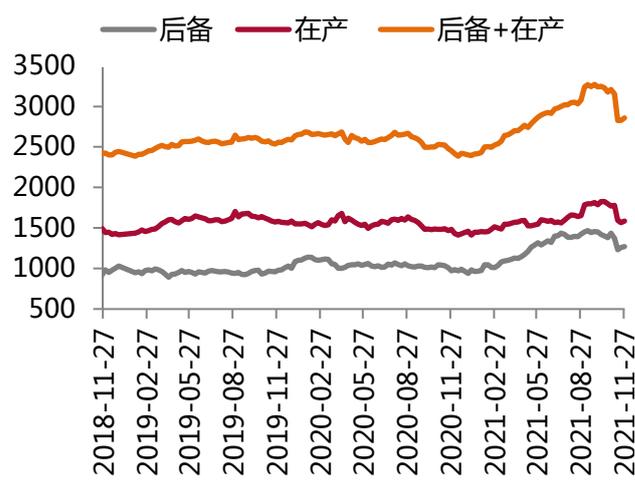
图 9：祖代鸡存栏量（万套）

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所。备注：祖代鸡存栏量为截至11月14日的数据。

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



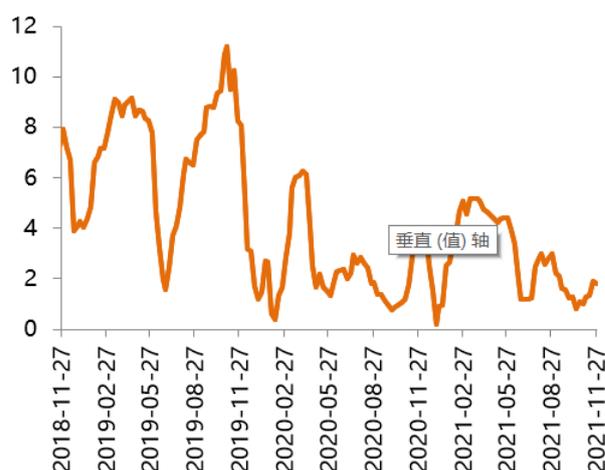
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所。父母代鸡存栏量为截至11月14日的数据。

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所。备注：父母代鸡苗价格为截至11月27日的数据。

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）



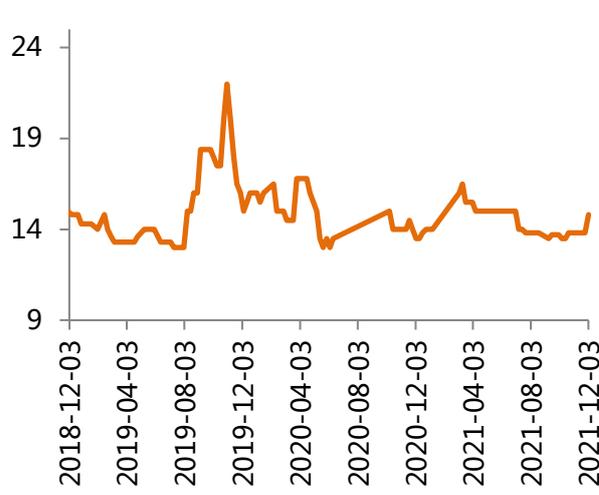
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所。商品代鸡苗价格为截至11月27日的数据。

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 15：肉鸡养殖利润（元）

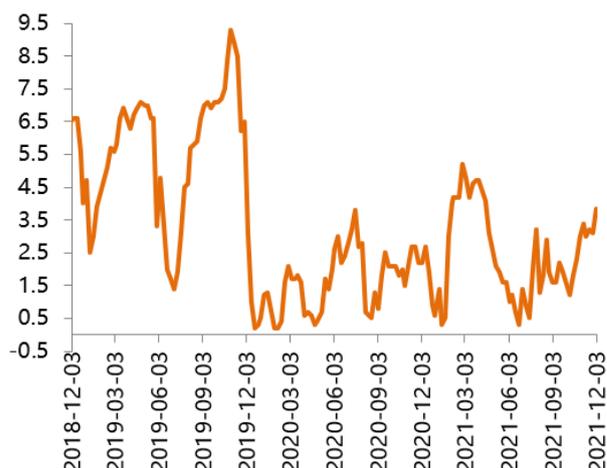


资料来源：Wind、天风证券研究所

图 16：泰安六和鸭苗（元/羽）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

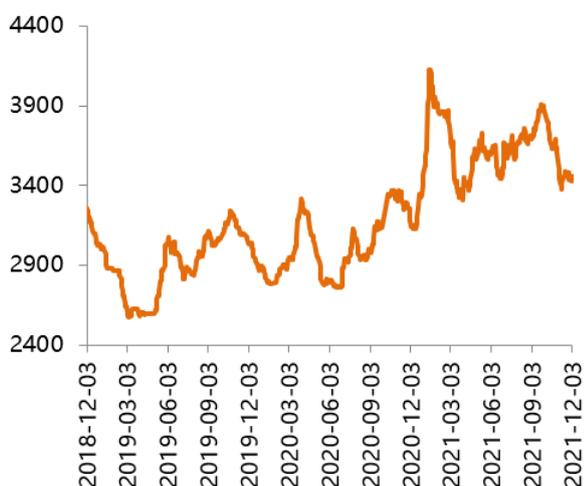
3.3. 大豆产业链

表 4：大豆产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)	4,620.00	4,480.00	25.49%	-3.03%
其中：大连港口现货价	4,480.00	4,430.00	24.79%	-1.12%
广东港口现货价				
压榨利润 (元)	11.30	-40.6	-112.26%	-459.29%
其中：广东	-28.70	-70.60	-121.32%	-145.99%
山东				
豆类价格 (元/吨)	10,249.47	9,738.42	18.04%	-4.99%
其中：豆油全国均价	3,438.86	3,456.57	9.96%	0.51%
豆粕全国均价	4,620.00	4,480.00	25.49%	-3.03%

资料来源：wind，天风证券研究所

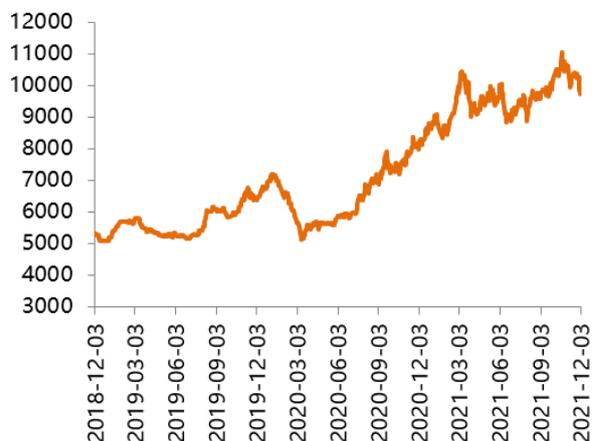
图 17：全国豆粕价格 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 19：进口大豆港口现货价 (元/吨)

图 18：全国豆油价格 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 20：进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

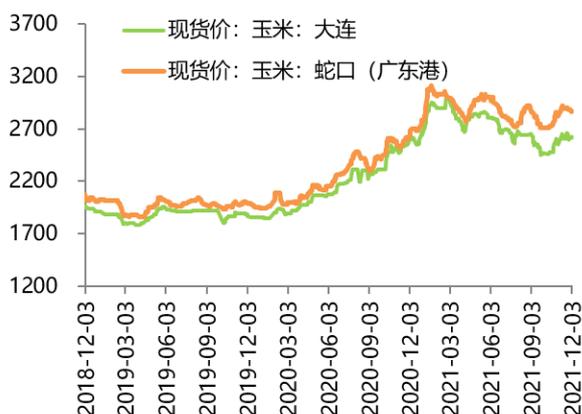
3.4. 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
玉米价格 (元/吨)	2,600.00	2,615.00	0.77%	0.58%
其中: 大连港口	2,880.00	2,870.00	7.09%	-0.35%
蛇口港口	2,248.65	2,245.34	-10.64%	-0.15%
进口玉米到岸价:				
淀粉 (元/吨)	3,500.00	3,400.00	9.68%	-2.86%
其中: 吉林长春	3,630.00	3,550.00	11.99%	-2.20%
山东潍坊				
酒精 (元/吨)	6,550.00	6,550.00	-2.24%	0.00%
其中: 吉林	6,900.00	6,900.00	0.00%	0.00%
山东	13,240.00	13,240.00	53.51%	0.00%
赖氨酸 (元/吨)	2,600.00	2,615.00	0.77%	0.58%

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所

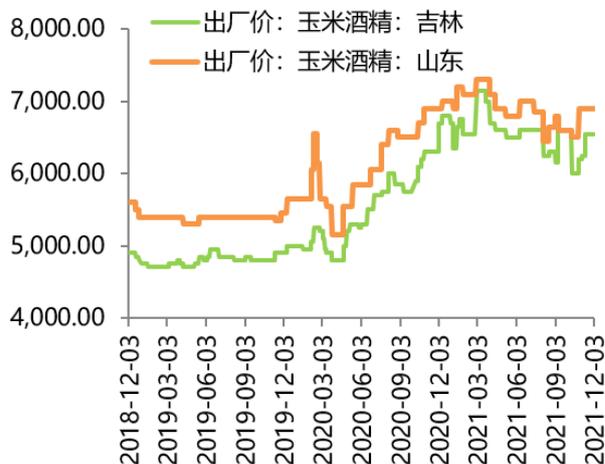
图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

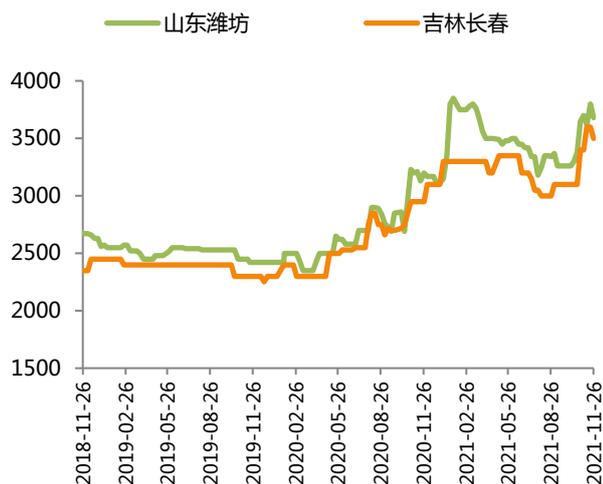
图 23: 玉米淀粉价格走势 (元/吨)

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)

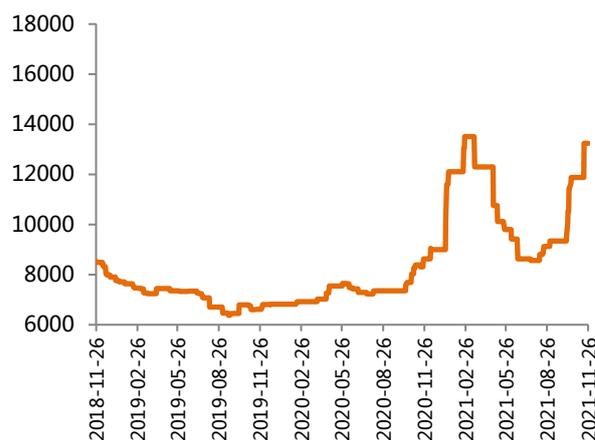


资料来源: 玉米网、天风证券研究所

图 24: 赖氨酸现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

3.5. 小麦产业链

表 6: 小麦产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)	2,840.00	2,850.00	14.92%	0.35%
其中: 郑州收购价	2,950.00	2,960.00	15.63%	0.34%
广州进厂价	3.30	3.30	0.00%	0.00%
面粉批发平均价 (元/吨)	2,840.00	2,850.00	14.92%	0.35%

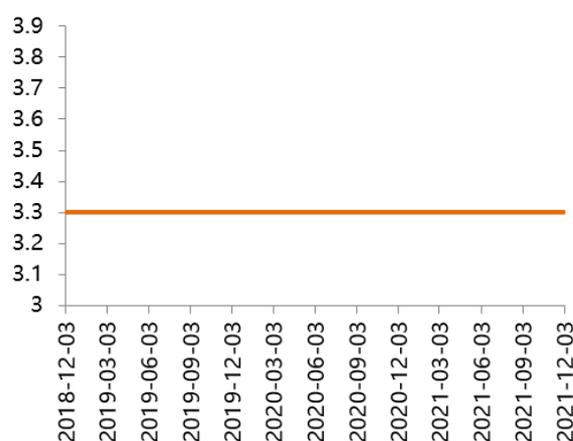
资料来源: Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25: 小麦现货价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 26: 面粉批发价 (元/公斤)



资料来源: Wind、天风证券研究所

3.6. 白糖产业链

表 7: 糖产业链各环节价格情况

	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价 (元/吨)	500.00	500.00	0.00%	0.00%

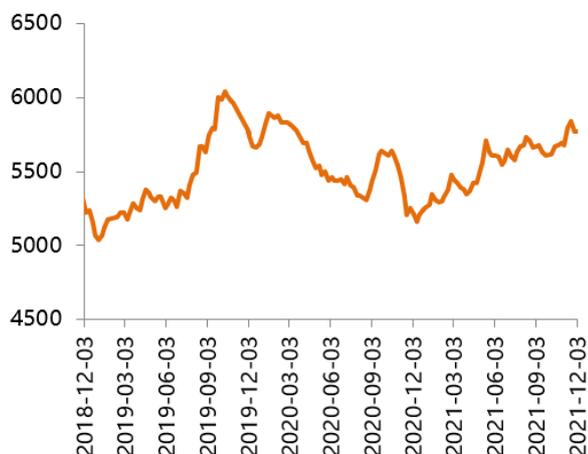
白糖价格 (元/吨)				
其中：广西柳州现货价	5,770.00	5,770.00	10.64%	0.00%
进口糖价：巴西	4,717.00	4,469.00	22.51%	-5.26%
进口糖价：泰国	4,767.00	4,558.00	16.45%	-4.38%

资料来源：Wind、天风证券研究所。备注：巴西、泰国进口糖价均截至 11 月 30 日数据。

表 8：原糖进口成本利润表 (元)

日期	巴西配内	巴西配额外	泰国配内	泰国配额外	进口糖利润空间
2021/12/2	19.40	18.29	31.30%	-5.72%	19.40

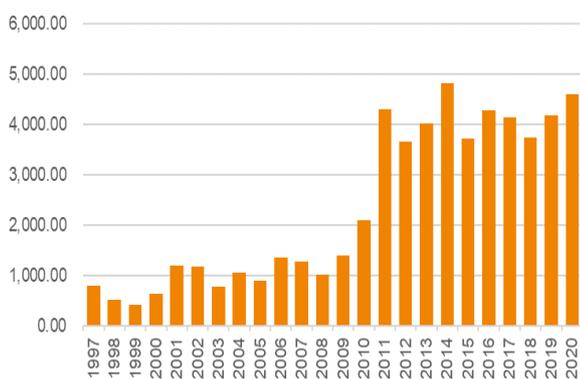
资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所 备注：巴西配内、配外，泰国配内、配外，进口糖利润空间均为截至 12 月 2 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格 (元/吨)


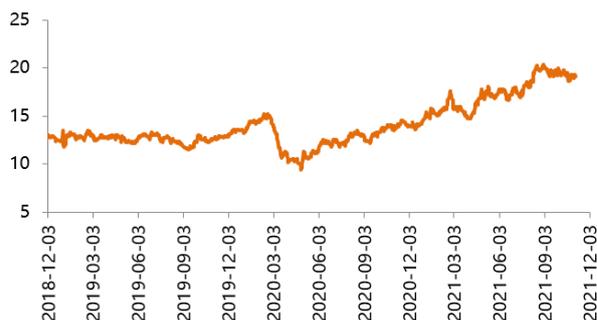
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势 (元/吨)


资料来源：Wind、天风证券研究所。备注：配额内原糖进口利润为截至 11 月 22 日数据。

图 30：我国食糖年度进口量 (千吨)


资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：原糖国际现货价 (美分/磅)


资料来源：Wind、天风证券研究所。备注：原糖国际现货价为截至 12 月 2 日数据。

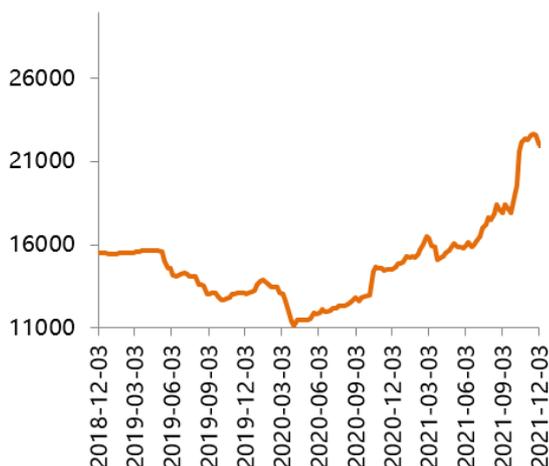
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

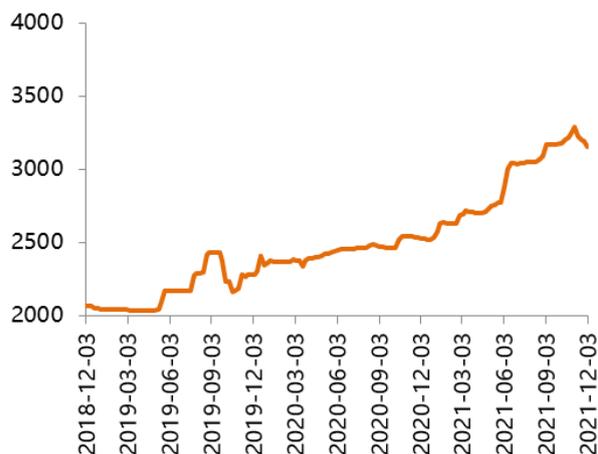
	统计标准	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
棉花价格 (元/吨)	均价	22,593.08	21,958.46	51.02%	-2.81%
棉籽价格 (元/吨)	均价	3,191.00	3,152.00	24.68%	-1.22%

棉油价格 (元/吨)	平均价	9,940.00	9,860.00	27.06%	-0.80%
棉粕价格 (元/吨)	平均价	3,078.67	3,078.67	6.58%	0.00%
棉短绒价格 (元/吨)	山东	9,000.00	9,000.00	133.77%	0.00%
	湖北	3,700.00	3,700.00	1.37%	0.00%
棉壳价格 (元/吨)	山东	1,527.00	1,527.00	0.00%	0.00%
	湖北	1,750.00	1,700.00	9.82%	-2.86%

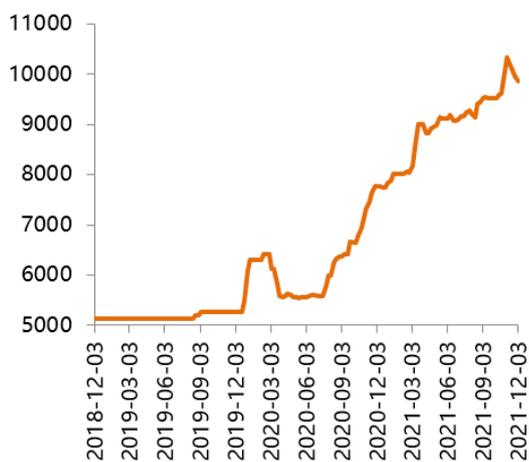
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：湖北棉短绒价格为截至 2021 年 2 月 5 日的的数据，山东棉壳价格为截至 2020 年 10 月 3 日的的数据。

图 32：我国棉花价格走势（元/吨）


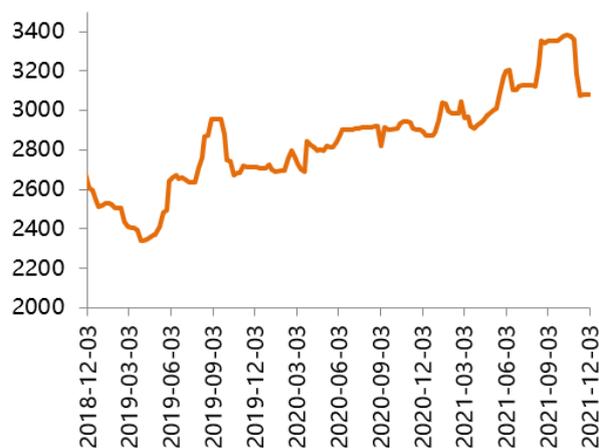
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 33：我国棉籽价格走势（元/吨）


资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉油价格走势（元/吨）


资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉粕价格走势（元/吨）


资料来源：Wind、天风证券研究所

3.8. 水产产业链

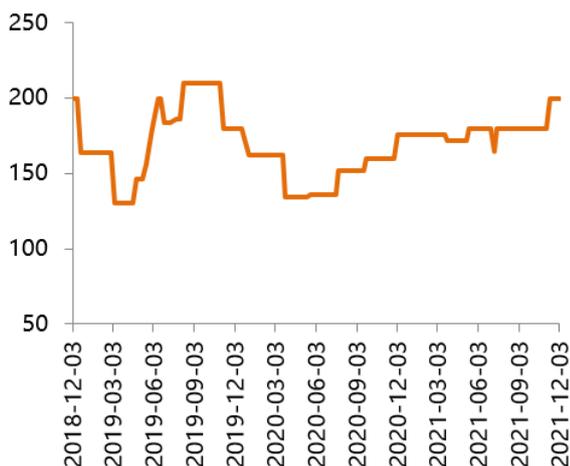
表 10：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2021/11/26	2021/12/03	年同比	周环比
海参	平均价	200.00	200.00	13.64%	0.00%
鲍鱼	平均价	100.00	100.00	-9.09%	0.00%
扇贝	平均价	12.00	12.00	20.00%	0.00%
对虾	平均价	360.00	360.00	20.00%	0.00%

鲫鱼	大宗价	28.00	28.00	7.69%	0.00%
草鱼	大宗价	22.00	22.00	46.67%	0.00%
秘鲁鱼粉	FOB 离岸价	1,485.00	1,565.00	14.65%	5.39%
智利鱼粉	FOB 离岸价	1,455.00	1,455.00	5.82%	0.00%

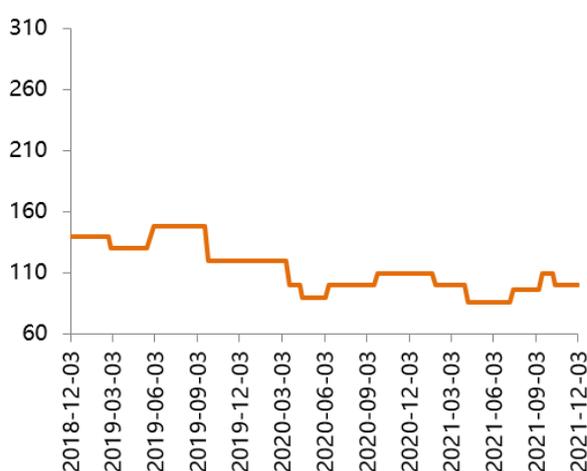
资料来源: Wind、天风证券研究所。备注: 秘鲁鱼粉价格为截至 2021 年 11 月 19 日的的数据。

图 36: 我国海参价格走势 (元/千克)



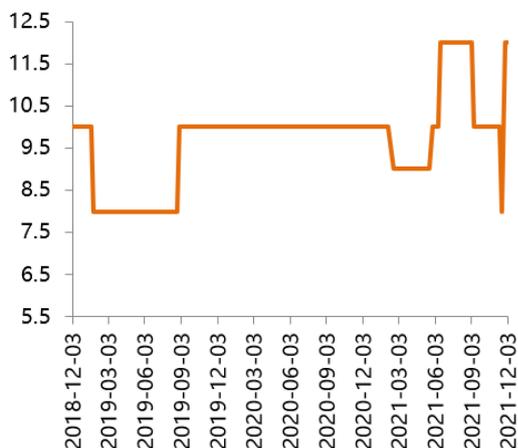
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 37: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

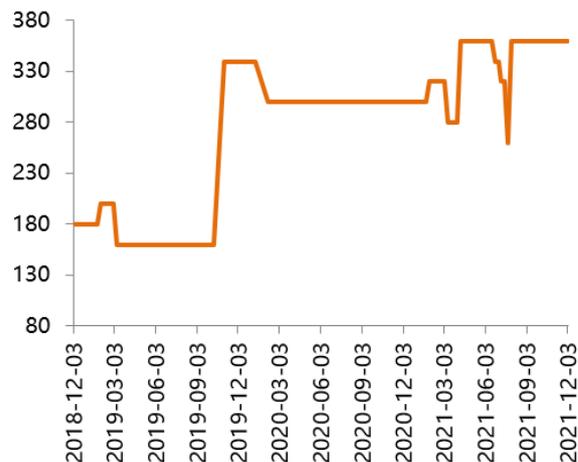
图 38: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

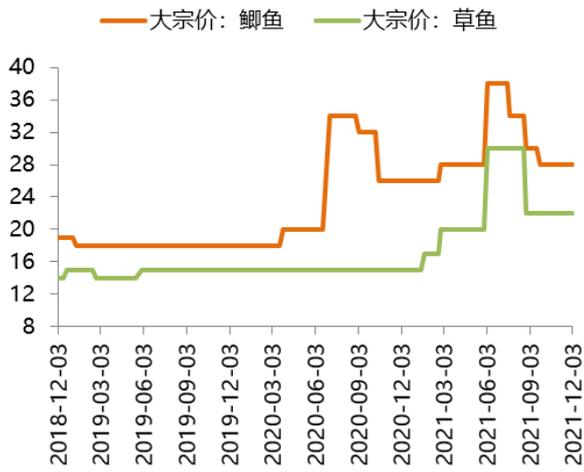
图 40: 我国淡水鱼价格走势 (元/千克)

图 39: 我国对虾价格走势 (元/千克)

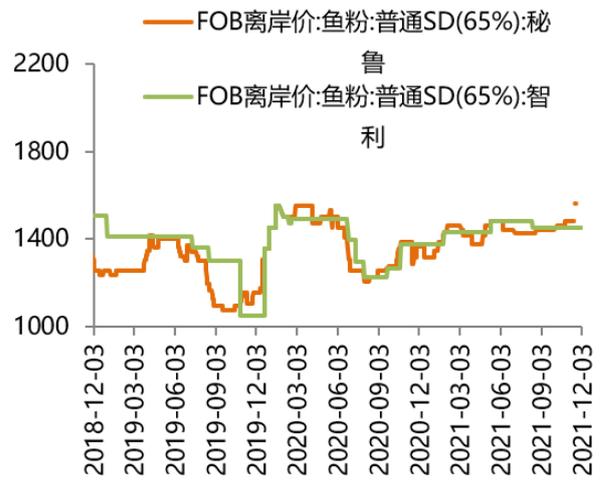


资料来源: Wind、天风证券研究所

图 41: 鱼粉价格 (美元/吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所，备注：秘鲁鱼粉价格为截至 2021 年 11 月 19 日的的数据。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com