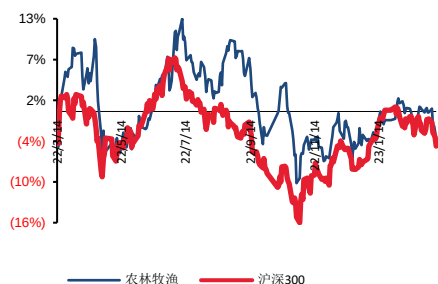


农林

周报（第 10 期）：疫情或推动产能加速去化，重点推荐低估值养猪板块

■ 走势对比



■ 子行业评级

动物保健II	看好
饲料	看好
养殖业	看好
种植业	看好

■ 推荐公司及评级

瑞普生物 (300119)	买入
科前生物 (688526)	买入
唐人神 (002567)	买入

相关研究报告：

《周报（第 9 期）：1 月末能繁环减 0.5%，重点推荐低估值的养猪板块》——2023/03/05

《周报（第 8 期）：猪价连续反弹，重点推荐低估值的生猪养殖板块》——2023/02/26

《周报（第 7 期）：猪价反弹，重点推荐低估值的生猪养殖板块》——2023/02/20

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

农业指数表现略逊大市，种植和动保表现好于其他二级子行业。1、上周，申万农业指数下跌 3.76%；同期，上证综指下跌 2.95%，深成指下跌 3.45%，农业表现略逊于大市。2、细分来看，6 个二级子行业悉数下跌，其中种植、动保跌幅较小；3、前 10 大涨幅个股主要集中在农产品加工板块，前 10 大跌幅个股集中在养殖板块。涨幅前 3 名个股依次为万辰生物、南宁糖业和新中基。

二、核心观点

评级及策略：非瘟疫情抬头，或推动行业产能加速去化，重点推荐低估值的生猪养殖板块。

1、养殖产业链

1) 生猪：看好低估值的养猪板块，重点推荐成本领先的优质公司。猪价近期略有回落，养殖亏损已持续 3 个月。上周末，江西生猪出厂价 15.9 元/公斤，周跌 0.15 元；仔猪 37.93 元/公斤，周涨 1.44 元，产能显紧张；母猪 32.54 元/公斤，周涨 0.14 元，母猪补栏积极性低迷。1 月末，全国能繁母猪存栏 4367 万头，环降 0.5%，行业再现去产能。草根调研，非瘟疫情抬头，北方省份尤为严重，或推动产能持续去化。理论上，能繁存栏自 2022 年 4 月趋势性升至 2022 年 12 月最高点，由此判断，2023 年 2 月以后，生猪出栏会环比上升，猪价 2 季度将低迷。但考虑到二次育肥进场，预计 3 季度将上涨。全年来看，行业或迎来量增价平的年份。目前养殖个股头均市值处于历史底部，投资安全边际高，维持“看好”，重点推荐牧原、温氏、巨星、天康、唐人神，一并推荐京基智农、金新农等。

2) 白鸡：鸡价中期仍有上涨空间，继续看好，重点推荐益生和圣农。鸡价近期继续上涨，养殖环节盈利已持续 5 周。上周，烟台毛鸡 5.21 元/斤，周涨 0.1 元；鸡苗 6.3 元/羽，周涨 0.4 元。鸡苗价格大涨压缩了后期养殖利润空间，短期或面临回调压力。祖代在产存栏近期高位回落，后续将持续回落；父母代在产存栏近期处于均衡水平下方震荡，短期将有回升。从产能角度，我们判断，父母代鸡苗价格上行周期将于 2023 年 2 季度启动，商品代将于 2023 年 4 季度启动。受欧美禽流感疫情影响，我国父母代和商品代鸡苗价格已提前上涨。1-2 月份，美国田纳西州解除禽流感疫情，国内祖代鸡引种改善明显，预计鸡价将由预期驱动回归供需基本面。个股羽均市值目前处于历史中位，估值有一定安全边际，维持看好。个股重点推

荐益生、圣农。

3) 黄鸡：维持“看好”。受活禽消费回暖的影响，黄鸡价格止跌企稳。2 月，立华黄鸡售价 12.78 元/公斤，月跌 0.57 元；温氏售价 12.66 元/公斤，月涨 0.17 元。产能方面，父母代在产存栏目前处于近 6 年来的历史底部。从产能角度，预计 2 季度鸡价或反弹。长期来看，环保约束和活禽改冰鲜将抬高行业投资门槛，推动中小产能退出和行业竞争格局优化，维持行业“看好”评级，重点推荐立华，关注温氏和湘佳。

4) 动保：强烈“看好”，重点推荐科前生物和瑞普生物。生猪存栏修复有利于疫苗景气恢复，预计 1 季度疫苗行业景气同比上升。长期来看，随着国产宠物动保产品上市和非瘟疫苗研发持续推进，动保行业有望迎来市场大扩容和格局大优化，维持强烈看好，重点推荐瑞普和科前。

2、种植产业链

1) 种业：长期看好，推荐大北农、隆平和登海。长期来看，种业已步入崭新的生物育种主导的新阶段，未来行业扩容和格局优化值得期待。维持看好，个股重点推荐登海、隆平、大北农。

2) 种植：维持看好。国内玉米产需缺口持续存在，叠加政策利好，粮价中期上涨动力较强，维持 2023 年粮价中枢上移和种植业高景气的判断，关注苏垦农发。

三、行业数据

生猪：第 10 周，江西省生猪出厂价 15.9 元/公斤，周跌 0.15 元；主产区自繁自养头均亏 202 元，周多亏 13 元。截至 23 年 1 月底，全国能繁母猪存栏 4367 万头，月环减 0.5%；

肉鸡：第 10 周，烟台鸡苗均价 6.3 元/羽，周涨 0.4 元；白羽肉毛鸡棚前均价 5.21 元/斤，周涨 0.1 元；主产区肉鸡养殖环节单羽盈利 3.24 元，较上周多盈 0.35 元；

饲料：第 10 周，肉鸡料均价 4.2 元/公斤，周环比持平；育肥猪料价格 3.84 元/公斤，周跌 0.02 元；

水产品：第 10 周，山东威海海参/扇贝/鲍鱼/对虾大宗价 136/10/140/220 元/公斤，周环比持平；

粮食及其他：第 10 周，柳州白糖 6183 元/吨，周涨 127 元；328 级棉花 15621 元/吨，周涨 193 元；玉米 2953 元/吨，周涨 10 元；国内豆粕 4259 元/吨，周跌 81 元；小麦 3123 元/吨，周跌 5 元。

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、 核心观点	5
二、 行情回顾	6
三、 个股信息	7
(一) 个股涨跌、估值一览	7
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	8
四、 行业数据	8
(一) 养殖业	8
(二) 饲料业	9
(三) 水产养殖业	10
(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品	11

图表目录

图表 1 上周，申万一级子行业涨跌幅	6
图表 2 上周，申万二级子行业涨跌幅	6
图表 3 A 股个股市场表现	7
图表 4 未来三个月大小非解禁一览	8
图表 5 上周大宗交易一览	8
图表 6: 第 10 周，江西省生猪均价 15.9 元/公斤	8
图表 7: 第 10 周，烟台肉鸡苗出厂均价 6.3 元/羽	8
图表 8: 第 10 周，烟台白羽鸡出场价 5.21 元/公斤	9
图表 9: 第 10 周，广东活鸡出场价 12200 元/吨	9
图表 10: 23/01，全国能繁母猪存栏 4367 万头	9
图表 11: 23/01，全国能繁母猪存栏同增 1.8%	9
图表 12: 第 10 周，主产区肉鸡料价 4.2 元/斤	9
图表 13: 第 10 周，育肥猪料价 3.84 元/公斤	9
图表 14: 第 17 周，蛋鸡饲料价 3.24 元/公斤	10
图表 15: 22/12，全国饲料单月产量同增 0.9%	10
图表 16: 第 10 周，威海海参大宗价 136 元/公斤	10
图表 17: 第 10 周，威海扇贝大宗价 10 元/公斤	10
图表 18: 第 10 周，威海对虾大宗价 220 元/公斤	10
图表 19: 第 10 周，威海鲍鱼大宗价 140 元/公斤	10
图表 20: 第 9 周，草鱼批发价 16 元/公斤	11
图表 21: 第 9 周，鲫鱼批发价 20.11 元/公斤	11
图表 22: 第 9 周，鲤鱼批发价 14.16 元/公斤	11
图表 23: 第 9 周，鲢鱼批发价 13.39 元/公斤	11
图表 24: 第 10 周，柳州白糖现货批发价 6183 元/吨	11
图表 25: 第 10 周，328 级棉花批发价 15621 元/吨	11
图表 26: 第 10 周，国内玉米收购价 2953 元/吨	12
图表 27: 第 10 周，国内豆粕现货价 4259 元/吨	12
图表 28: 第 10 周，国内小麦收购价 3123 元/吨	12
图表 29: 第 10 周，国内粳稻现货价 2948 元/吨	12

一、核心观点

评级及策略：非瘟疫情抬头，或推动行业产能加速去化，重点推荐低估值的生猪养殖板块。

1、养殖产业链

1) 生猪：产能或加速去化，看好低估值的养猪板块，重点推荐成本领先的优质公司。猪价近期略有回落，养殖亏损已持续3个月。上周末，江西生猪出厂价15.9元/公斤，周跌0.15元；仔猪37.93元/公斤，周涨1.44元，产能略显紧张；母猪32.54元/公斤，周涨0.14元，母猪补栏积极性低迷。1月末，全国能繁母猪存栏4367万头，环降0.5%，行业再现去产能。草根调研，非瘟疫情抬头，北方省份尤为严重，或推动产能加速去化。理论上，能繁存栏自2022年4月趋势性升至2022年12月最高点，由此判断，2023年2月以后，生猪出栏会环比上升，叠加消费淡季，猪价2季度将低迷。但考虑到二次育肥进场，预计3季度将上涨。全年来看，行业或迎来量增价平的年份。目前养殖个股头均市值处于历史底部，估值具有很高的安全边际，维持“看好”评级，重点推荐成本领先的牧原、成本优化明显且出栏高增长的温氏、巨星、天康、唐人神。

2) 白鸡：鸡价中期仍有上涨空间，继续看好，重点推荐益生和圣农。鸡价近期继续上涨，养殖环节盈利持续5周。上周，烟台毛鸡5.21元/斤，周涨0.1元；鸡苗6.3元/羽，周涨0.4元。鸡苗价格大涨压缩了后期养殖利润空间，因此短期或面临回调压力。祖代在产存栏近期高位回落，后续将持续回落；父母代在产存栏近期处于均衡水平下方震荡，短期将有回升。从产能角度，我们判断，父母代鸡苗价格上行周期将于2023年2季度启动，商品代将于2023年4季度启动。受欧美禽流感疫情影响，我国父母代和商品代鸡苗价格已提前上涨。1-2月份，美国田纳西州解除禽流感疫情，国内祖代鸡引种改善明显，预计鸡价将由预期驱动回归供需基本面，中期仍有一定的上涨空间。个股羽均市值目前处于历史中位，估值有一定安全边际，维持看好。个股重点推荐益生、圣农。

3) 黄鸡：维持“看好”。受活禽消费回暖的影响，黄鸡价格止跌企稳。2月，立华黄鸡售价12.78元/公斤，月跌0.57元；温氏售价12.66元/公斤，月涨0.17元。产能方面，父母代在产存栏目前处于近6年来的历史底部。从产能角度，预计2季度鸡价或反弹。长期来看，环保约束和活禽改冰鲜将抬高行业投资门槛，推动中小产能退出和行业竞争格局优化，维持行业“看好”评级，重点推荐立华，关注温氏和湘佳。

4) 动保：强烈“看好”，重点推荐科前生物和瑞普生物。生猪存栏修复有利于疫苗景气恢复，预计1季度疫苗行业景气同比上升。长期来看，随着国产宠物动保产品上市和非瘟疫苗研发持续推进，动保行业有望迎来市场大扩容和格局大优化，维持强烈看好，重点推荐瑞普和科前。

2、种植产业链

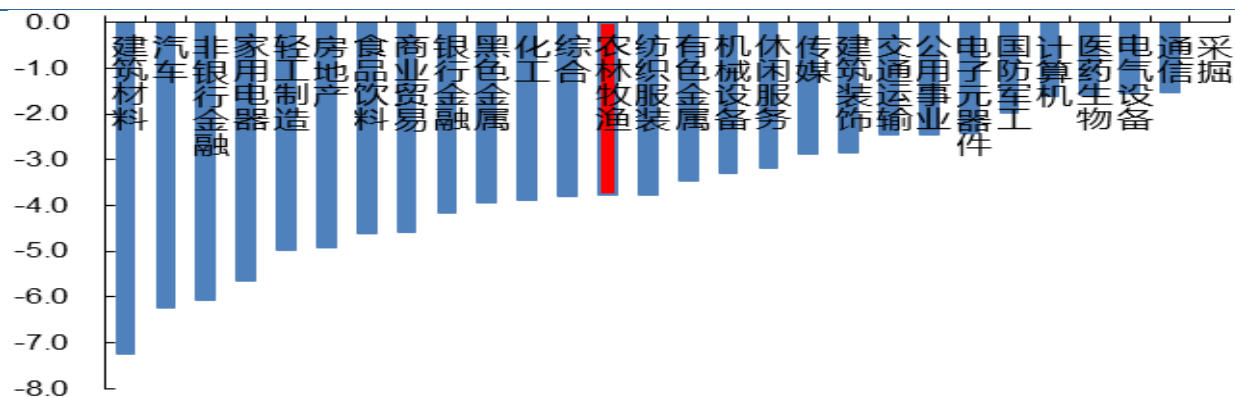
1) 种业：长期看好，推荐大北农、隆平和登海。长期来看，种业已步入崭新的生物育种主导的新阶段，未来行业扩容和格局优化值得期待。维持看好，个股重点推荐登海、隆平、大北农。

2) 种植：维持看好。国内玉米产需缺口持续存在，叠加政策利好，粮价中期上涨动力较强，维持2023年粮价中枢上移和种植业高景气的判断，关注苏垦农发。

二、行情回顾

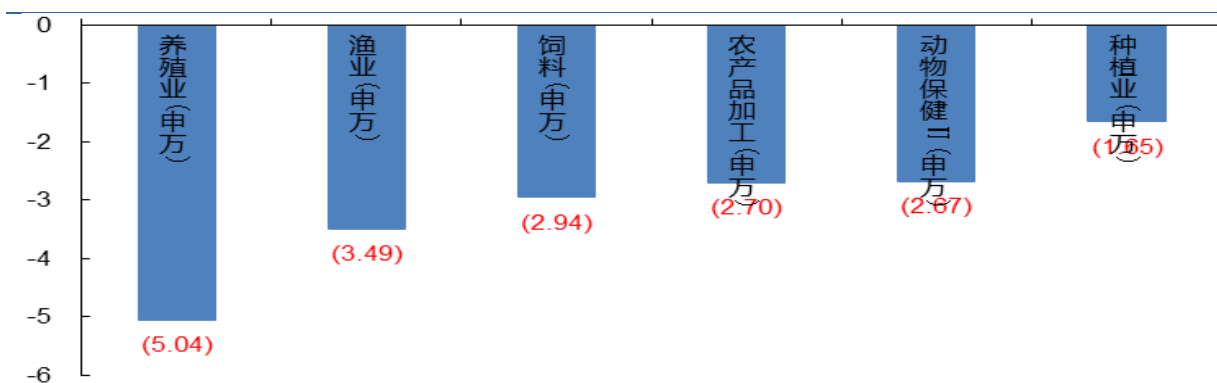
农业指数表现略逊于大市，种植和动保表现好于其他二级子行业。上周，申万农业指数下跌3.76%；同期，上证综指下跌2.95%，深成指下跌3.45%，农业表现略逊于大市。细分来看，6个二级子行业悉数下跌，其中种植、动保跌幅较小。

图表 1 上周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 上周，申万二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

上周，前10大涨幅个股主要集中在农产品加工板块，前10大跌幅个股集中在养殖板块。涨幅前3个股依次为万辰生物、南宁糖业和新中基。

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 (%)	2022 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
万辰生物	34.65	93.31	48.73	45.16
南宁糖业	9.61	12.2	25.66	(6.88)
ST 中基	4.68	2.66	7.36	(87.99)
民和股份	4.38	5.7	22.71	(10.28)
中粮糖业	3.96	8.1	14.36	7.88
晓鸣股份	2.69	0.17	21.73	23.04
瑞普生物	2.16	7.2	4.78	10.93
立华股份	1.55	5.11	3	(182.69)
圣农发展	1.42	0.12	5.91	63.62
益生股份	1.38	3.91	17.11	(14.83)
本周涨跌幅后 10				
天马科技	(8.63)	(7.49)	13.29	13.49
温氏股份	(7.85)	(9.84)	2.58	(5.7)

湘佳股份	(7.23)	(1.96)	9.01	32.07
永顺泰	(6.99)	(8.05)	6.36	13.72
邦基科技	(6.79)	(10.07)	3.32	6.68
佩蒂股份	(6.77)	(5.58)	7.21	12.88
中宠股份	(6.52)	(3.92)	5.49	20.88
雪榕生物	(6.51)	0.14	13.3	(9.27)
唐人神	(6.5)	(11.01)	9.27	(5.93)
西王食品	(6.07)	(4.49)	3.1	63.87

资料来源：Wind，太平洋研究院整理；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	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
普莱柯	2023-03-17	2,974.11	35,291.66	32,149.60	91.10
金新农	2023-03-31	11,705.69	80,610.32	54,483.80	67.59
辉隆股份	2023-04-14	811.36	95,399.30	93,479.25	97.99
湘佳股份	2023-04-24	5,469.25	10,188.10	4,718.85	46.32
大禹生物	2023-05-18	707.23	5,596.00	1,970.97	35.22
傲农生物	2023-05-24	383.29	87,105.82	72,679.97	83.44
京粮控股	2023-06-05	4,115.99	72,695.03	62,081.54	85.40
秋乐种业	2023-06-07	660.80	16,520.00	7,115.01	43.07
国联水产	2023-06-12	22,123.89	113,353.13	88,386.60	77.97

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5 上周大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
瑞普生物	2023-03-08	17.80	-16.82	21.40	3,987.20
温氏股份	2023-03-08	18.45	0.00	18.45	302.58
益生股份	2023-03-06	16.19	-1.22	16.39	1,619.00
立华股份	2023-03-06	32.15	-19.97	40.17	4,822.50
农发种业	2023-03-06	10.00	-8.09	10.88	4,713.20

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

四、行业数据

（一）养殖业

图表 6：第 10 周，江西省生猪均价 15.9 元/公斤

图表 7：第 10 周，烟台肉鸡苗出厂均价 6.3 元/羽



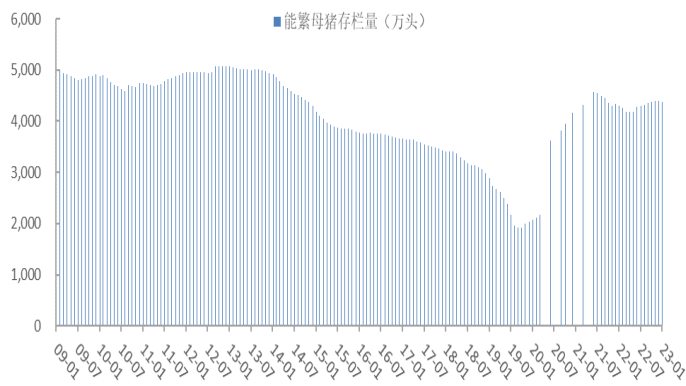
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：第 10 周，烟台白羽鸡出场价 5.21 元/公斤

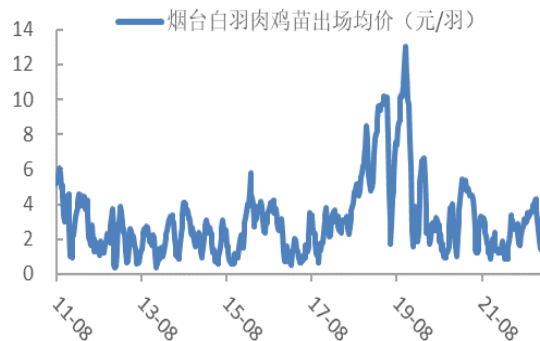


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：23/01，全国能繁母猪存栏 4367 万头

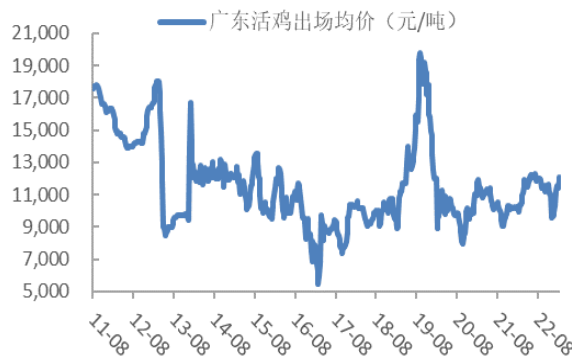


资料来源：WIND，太平洋证券整理



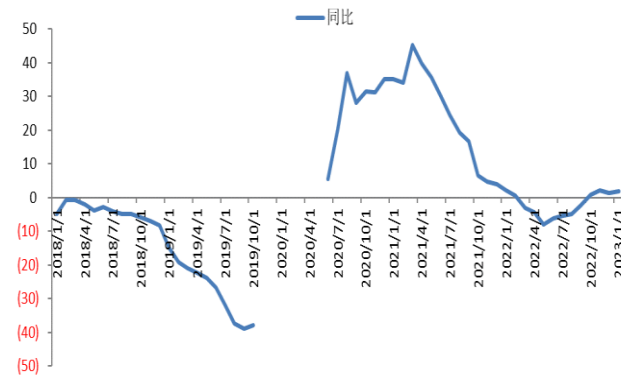
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：第 10 周，广东活鸡出场价 12200 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：23/01，全国能繁母猪存栏同增 1.8%

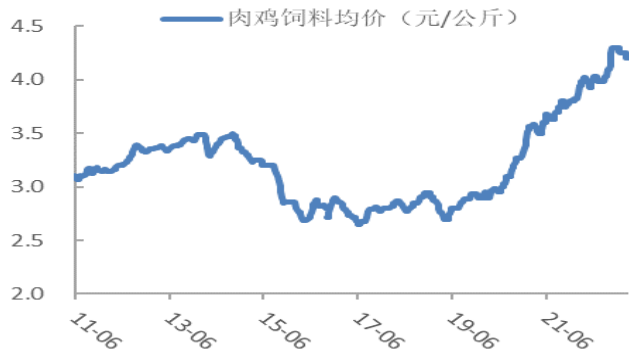


资料来源：WIND，太平洋证券整理

（二）饲料业

图表 12：第 10 周，主产区肉鸡料价 4.2 元/斤

图表 13：第 10 周，育肥猪料价 3.84 元/公斤

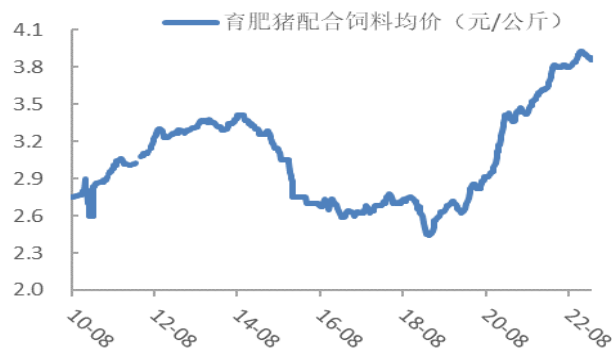


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 14：第 17 周，蛋鸡饲料价 3.24 元/公斤

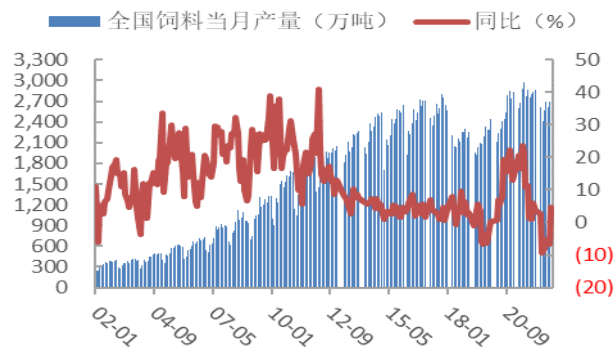


资料来源：WIND，太平洋证券整理



资料来源：WIND，太平洋证券整理

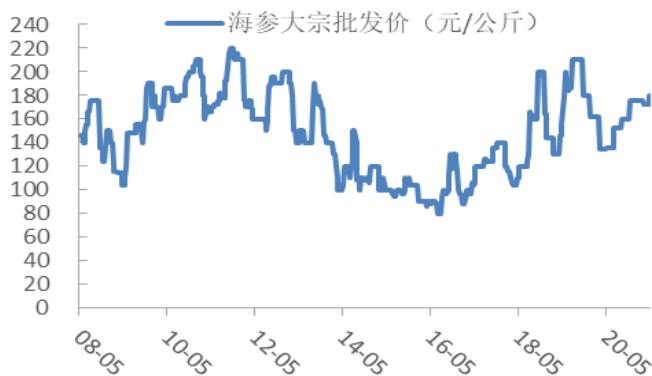
图表 15：22/12，全国饲料单月产量同增 0.9%



资料来源：WIND，太平洋证券整理

（三）水产养殖业

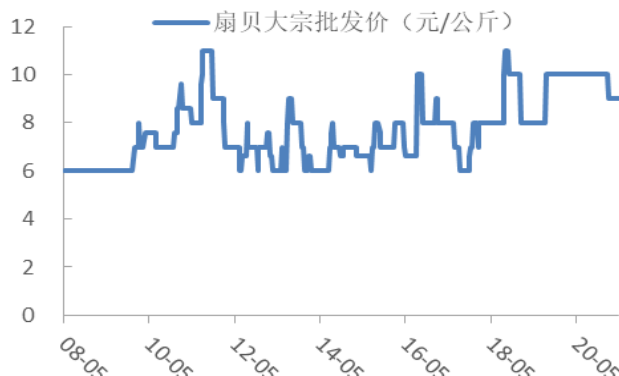
图表 16：第 10 周，威海海参大宗价 136 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 18：第 10 周，威海对虾大宗价 220 元/公斤

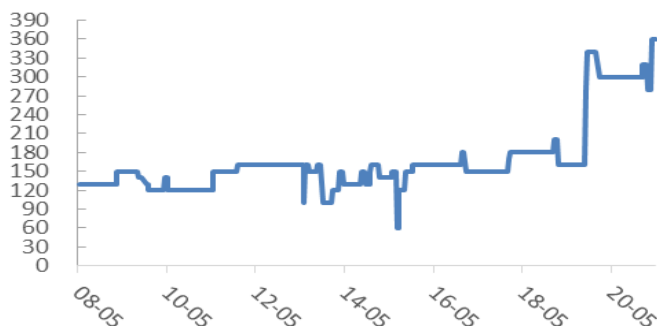
图表 17：第 10 周，威海扇贝大宗价 10 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 19：第 10 周，威海鲍鱼大宗价 140 元/公斤

——对虾大宗批发价（元/公斤）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 20：第 9 周，草鱼批发价 16 元/公斤

草鱼批发价（元/公斤）



1

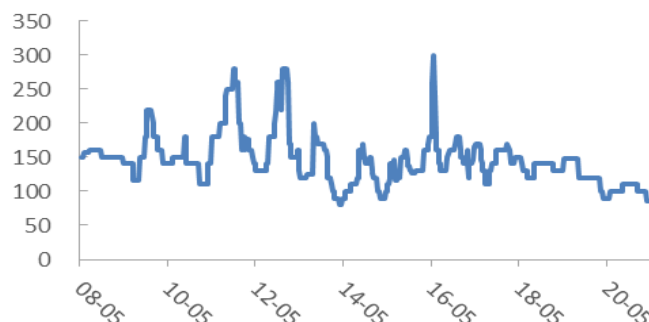
图表 22：第 9 周，鲤鱼批发价 14.16 元/公斤

鲤鱼批发价（元/公斤）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

——鲍鱼大宗批发价（元/公斤）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 21：第 9 周，鲫鱼批发价 20.11 元/公斤

鲫鱼批发价（元/公斤）



1

图表 23：第 9 周，鲢鱼批发价 13.39 元/公斤

鲢鱼批发价（元/公斤）

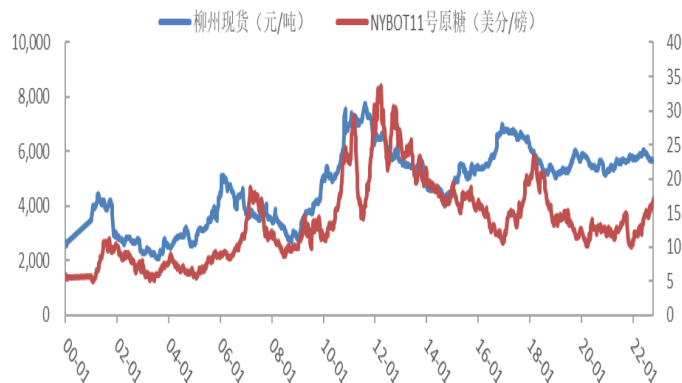


资料来源：WIND，太平洋证券整理

（四）粮食、糖、油脂等大宗农产品

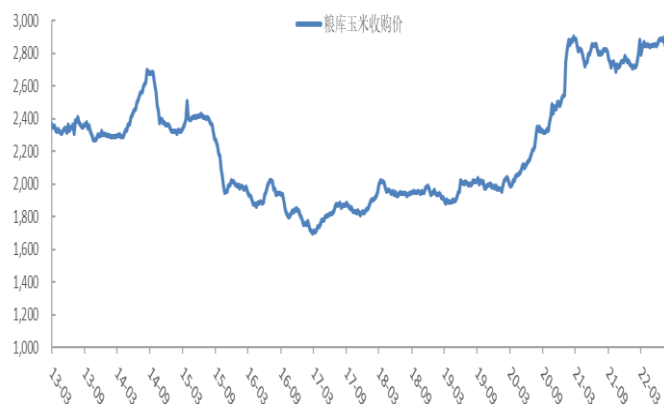
图表 24：第 10 周，柳州白糖现货批发价 6183 元/吨

图表 25：第 10 周，328 级棉花批发价 15621 元/吨



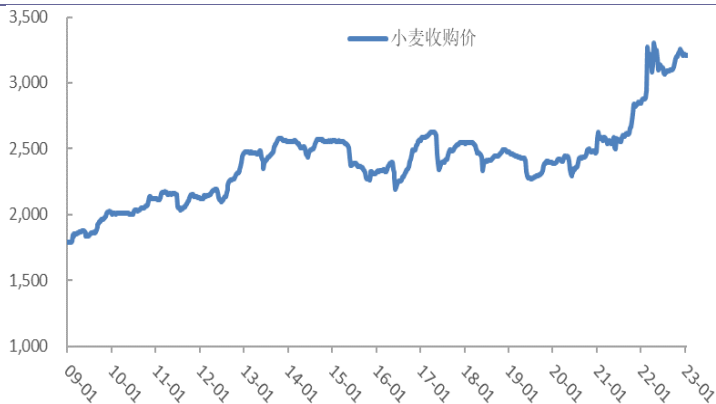
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 26：第10周，国内玉米收购价 2953 元/吨

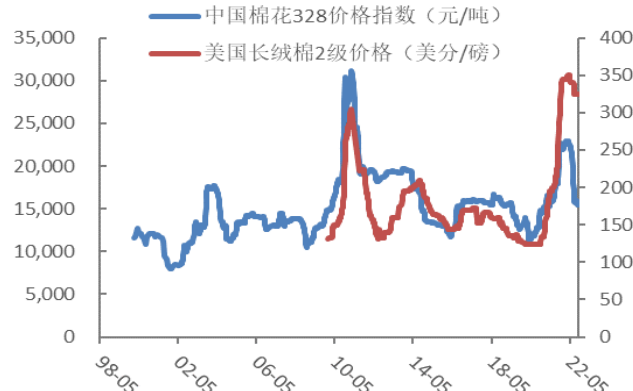


2

图表 28：第10周，国内小麦收购价 3123 元/吨

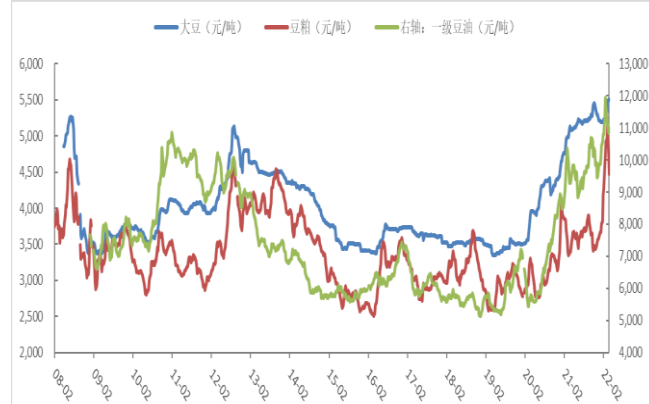


资料来源：WIND，太平洋证券整理



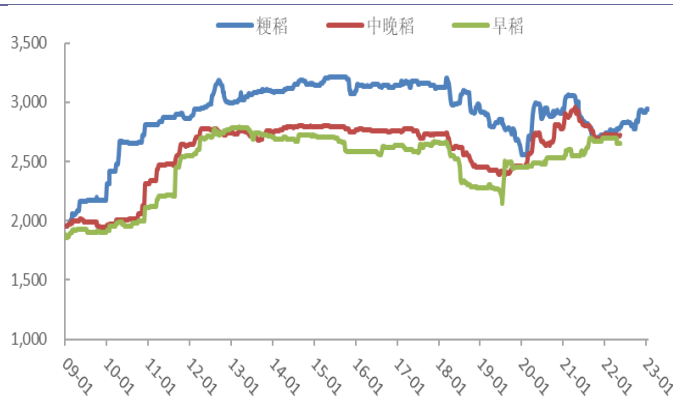
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 27：第10周，国内豆粕现货价 4259 元/吨



2

图表 29：第10周，国内粳稻现货价 2948 元/吨



资料来源：WIND，太平洋证券整理

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 23/03/10
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	

300761	立华股份	增持	(0.98)	2.68	3.86	3.07	(41.45)	15.14	10.53	13.23	40.60
002567	唐人神	买入	(1.00)	0.20	0.80	0.96	(7.37)	36.66	9.20	7.66	7.38
002311	海大集团	买入	0.96	1.72	2.73	3.23	64.58	36.05	22.68	19.22	62.00
601952	苏垦农发	买入	0.53	0.61	0.77	0.80	22.94	19.93	15.80	15.18	12.16
002714	牧原股份	增持	1.28	2.27	5.60	4.67	37.40	21.07	8.55	10.25	47.87
300498	温氏股份	增持	(2.11)	0.81	1.97	1.78	(8.64)	22.51	9.26	10.26	18.24
688526	科前生物	买入	1.23	0.87	1.38	1.62	22.46	31.76	20.00	17.05	27.63
300119	瑞普生物	买入	1.03	0.88	1.12	1.32	21.25	24.71	19.52	16.49	21.80
603566	普莱柯	买入	0.78	0.61	0.80	1.05	37.73	48.03	36.93	28.04	29.43
600195	中牧股份	买入	0.51	0.55	0.69	0.84	29.37	27.00	21.40	17.75	14.86
300871	回盛生物	买入	0.80	0.46	1.44	2.02	25.66	45.04	14.29	10.15	20.53
600201	生物股份	增持	0.34	0.28	0.42	0.52	34.24	42.24	27.50	22.55	11.64
002100	天康生物	买入	(0.62)	0.44	1.31	1.35	(13.90)	19.76	6.60	6.41	8.62
002041	登海种业	增持	0.26	0.34	0.45	0.57	74.56	58.83	43.59	34.51	19.72
002385	大北农	买入	(0.11)	0.02	0.35	0.42	(72.09)	360.45	22.61	19.09	7.93
000998	隆平高科	买入	0.05	0.00	0.34	0.51	331.00	13791.67	48.24	32.57	16.55
300087	荃银高科	增持	0.39	0.35	0.46	0.58	41.92	46.71	35.82	28.06	16.35

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。曾获2020年金牛奖农业第五名，2021年WIND金牌分析师第五名。

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。