

2024年03月03日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 能繁母猪正常保有量目标下调至 3900 万头，持续关注产能去化

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

**近期热点：**为更好适应生猪稳产保供工作的新情况新要求，近日，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》。此次《方案》修订，在坚持现行工作思路、总体要求和“三抓两保”任务基本不变的基础上，将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，将能繁母猪存栏量正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的95%调整至92%。

### 生猪养殖：猪价震荡偏弱，仔猪价格回调

**价格端：**本周生猪均价13.77元/kg，周环比-3.16%，两周环比-6.05%；仔猪价格554元/头，周环比-7.97%，两周环比+4.47%。根据iFinD数据，本周猪肉批发价格20.38元/kg，周环比-4.32%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为13.45万头，周环比-28.34%。

**周观点：**近期仔猪价格开始回调，但3-4月进入季节性补栏期，预期仔猪价格仍将保持在成本线以上；猪价下跌主要是春节后消费需求减弱，屠宰端持续缩量，消费疲软而供应量充足，预期近期价格震荡偏弱。农业农村部将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，预期将利于行业产能的进一步去化。

### 家禽养殖：毛鸡、鸡苗下跌，苗价稳中调整为主

**周观点：**鸡源充足，屠企库存较高，经销商走货情绪一般，观望为主，短期内毛鸡利空因素较多。养殖集团、养殖小区补栏计划正常，价格暂稳；市场空棚率高，且当前东北地区出苗量不大，鸡苗计划顺畅，苗价止跌趋稳。山东地区种禽端有意挺价，鸡苗成交议价空间有限。预计鸡苗价格稳中调整为主。

### 种植板块：玉米价格震荡上行，小麦市场持续回暖

**行业新闻：**本周玉米价格震荡上行，东北产地贸易商出货积极，北方港口玉米集港量急速增加，同时节后终端采购意愿不足，贸易商压价收购，之后贸易商态度谨慎，仅维持小规模购销，建库意愿降低。深加工仍有收购需求，部分深加工企业提价收购，逐渐向市场价格靠拢。华北地区降雪影响减弱，市场供需维持动态平衡，价格维持震荡运行。

**投资建议：**养殖板块：生猪养殖建议关注【巨星农牧】、【新五丰】、【温氏股份】、【牧原股份】、【神农集团】、【华统股份】、【京基智农】；白羽鸡板块建议关注【圣农发展】、【民和股份】。种植板块：建议关注【隆平高科】、【大北农】、【荃银高科】。

**风险提示：**养殖行业疫病风险；农产品市场行情波动风险；自然灾害风险。

首选股票	目标价（元）	评级

### 行业表现



资料来源：iFinD 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.0	-7.1	-7.7
绝对收益	3.0	-9.2	-22.7

冯永坤 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

### 相关报告

2024年中央一号文件发布，持续关注养殖和种植景气度	2024-02-05
预计猪价反弹难以持续，鸡苗市场涨势迅猛	2024-01-28
猪价震荡不改去化趋势，鸡苗市场持续回暖	2024-01-22
生猪价格震荡，鸡苗市场持续回暖	2024-01-14
动物保健行业：周期与成长并存，增量空间广阔	2024-01-09

## 目 录

1. 本周行情回顾.....	3
1.1. 板块总体分析：本周农林牧渔板块-0.20% .....	3
1.2. 子板块和个股分析：各子板块涨跌互现 .....	3
2. 行业数据跟踪.....	4
2.1. 生猪养殖：猪价持续震荡，仔猪价格回调 .....	5
2.2. 家禽养殖：毛鸡、鸡苗下跌，苗价稳中调整为主 .....	6
2.3. 种植板块：玉米价格震荡上行，小麦市场持续回暖 .....	8
3. 本周行业事件.....	9
3.1. 种植板块 .....	9
3.2. 养殖板块 .....	9
4. 本周重要公司公告.....	10
5. 风险提示.....	10

## 目 录

图 1. 板块本周申万一级行业分类涨跌幅（单位：%） .....	3
图 2. 农业子板块本周表现 .....	3
图 3. 本周商品猪出栏价环比-3.16% .....	5
图 4. 本周仔猪价格环比-7.97% .....	5
图 5. 近三年猪粮/猪料比走势 .....	5
图 6. 近期饲料价格走势 .....	5
图 7. 近三年商品猪出栏均重走势 .....	6
图 8. 近三年生猪养殖利润走势 .....	6
图 9. 近三年猪肉冻品库存率 .....	6
图 10. 白羽肉鸡价格走势 .....	7
图 11. 鸡产品&白条鸡价格走势 .....	7
图 12. 父母代鸡苗价格走势 .....	7
图 13. 肉鸡苗价格走势 .....	7
图 14. 父母代&商品代养殖利润 .....	7
图 15. 肉鸡饲料价格走势 .....	7
图 16. 本周玉米现货均价周环比+1.96% .....	8
图 17. 本周国内小麦均价周环比+1.26% .....	8
图 18. 本周国产大豆均价周环比-0.84% .....	8
图 19. 本周国内糖价均价周环比-1.10% .....	8
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比-0.01% .....	8
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比-6.93% .....	8
表 1: 大盘及农业板块近期走势 .....	3
表 2: 周涨跌幅个股前 5 名 .....	3
表 3: 行业数据近期变化跟踪 .....	4
表 4: 本周重要公司公告 .....	10

## 1. 本周行情回顾

### 1.1. 板块总体分析：本周农林牧渔板块-0.20%

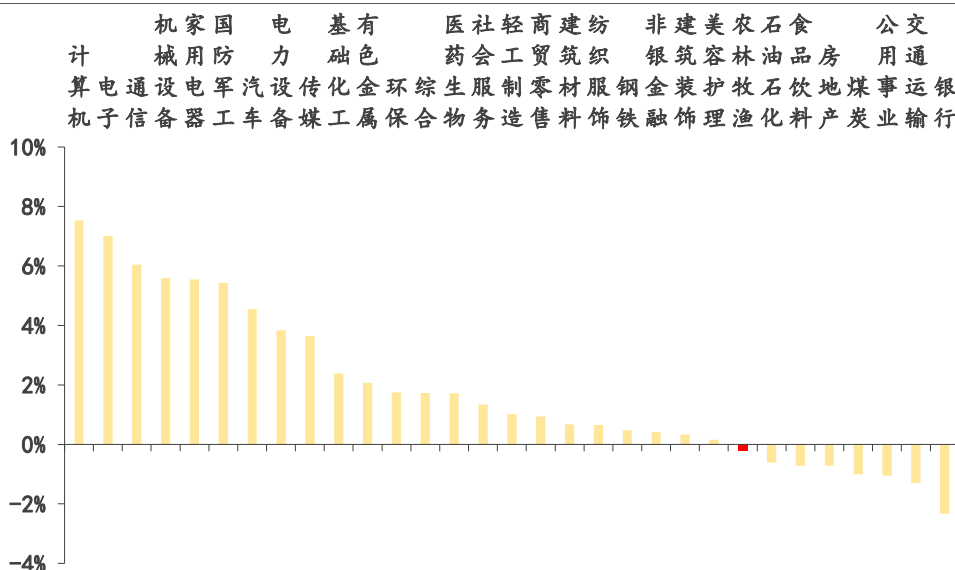
最新交易周（2024年2月26日-2024年3月1日），农林牧渔行业-0.20%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为+1.38%、+4.03%、+0.74%，本周农林牧渔行业有所下跌，在所有板块中排名第24。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/3/1	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		1.38%	10.03%	1.58%	-6.69%	-14.08%
深证成指		4.03%	14.88%	-2.94%	-9.83%	-20.38%
上证指数		0.74%	8.55%	-0.15%	-3.39%	-8.57%
农林牧渔		-0.20%	4.40%	-9.64%	-10.85%	-23.83%

资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图1. 板块本周申万一级行业分类涨跌幅（单位：%）

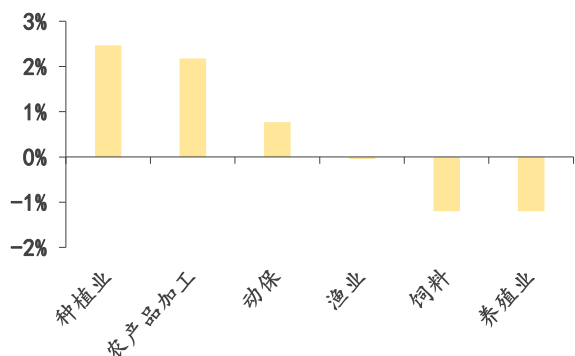


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

### 1.2. 子板块和个股分析：各子板块涨跌互现

**各子板块涨跌互现。**农业细分子板块中，本周种植业（+2.47%）涨幅最大，养殖业（-1.20%）跌幅最大。个股中，本周涨幅靠前的有：华资实业（+16.21%）、金健米业（+12.14%）、农发种业（+11.92%）、秋乐种业（+11.76%）和双塔食品（+10.14%）等。跌幅靠前的是中基健康（-6.68%）、\*ST天山（-5.74%）、万辰集团（-5.71%）、巨星农牧（-4.73%）和佩蒂股份（-4.70%）等。

图2. 农业子板块本周表现



资料来源：iFinD，国投证券研究中心

表2：周涨跌幅个股前5名

周涨幅 top5		周跌幅 top5	
华资实业	16.21%	中基健康	-6.68%
金健米业	12.14%	*ST天山	-5.74%
农发种业	11.92%	万辰集团	-5.71%
秋乐种业	11.76%	巨星农牧	-4.73%
双塔食品	10.14%	佩蒂股份	-4.70%

资料来源：iFinD，国投证券研究中心

## 2. 行业数据跟踪

表3：行业数据近期变化跟踪

	项目	单位	本周数据	上周数据	上上周数据	周环比	两周环比
生猪	商品猪	元/公斤	13.77	14.22	15.60	-3.16%	-6.05%
	仔猪出栏价	元/头	554.00	602.00	505.00	-7.97%	4.74%
	二元母猪	元/公斤	30.28	29.90	29.88	1.27%	0.67%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.66	3.67	3.68	-0.27%	-0.27%
	冻品库存率	%	15.49%	15.02%	16.43%	3.13%	-2.90%
	商品猪出栏均重	公斤	121.72	121.43	120.67	0.00%	0.43%
	猪粮比价		5.73	5.97	6.30	-4.02%	-4.63%
	猪料比价		3.75	3.86	4.07	-2.85%	-4.01%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.72	8.02	8.02	-3.74%	-1.89%
	鸡产品	元/公斤	9.70	9.80	9.85	-1.02%	-0.76%
	白条鸡	元/公斤	14.50	14.80	15.00	-2.03%	-1.68%
	父母代鸡苗	元/套	34.47	34.18	37.49	0.85%	-4.11%
	肉鸡苗	元/羽	3.59	4.30	4.54	-16.51%	-11.08%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.51	3.53	3.48	-0.57%	0.43%
水产	鲤鱼	元/公斤	18.00	18.00	18.00	0.00%	0.00%
	鲫鱼	元/公斤	19.00	19.00	19.00	0.00%	0.00%
	鲈鱼	元/公斤	50.00	50.00	60.00	0.00%	-8.71%
	人工甲鱼	元/公斤	62.00	62.00	62.00	0.00%	0.00%
	梭子蟹	元/公斤	200.00	200.00	200.00	0.00%	0.00%
	对虾	元/公斤	280.00	280.00	300.00	0.00%	-3.39%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2462.55	2415.16	2418.98	1.96%	0.90%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.92	5.00	4.92	-1.56%	0.02%
	DCE玉米期货	元/吨	2421.80	2373.80	2373.80	2.02%	1.01%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	415.44	423.95	435.60	-2.01%	-2.34%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2849.78	2814.39	2772.05	1.26%	1.39%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	6.74	6.71	6.73	0.48%	0.07%
	CZCE小麦期货	元/吨	3198.00	3198.00	3198.00	0.00%	0.00%
	CBOT小麦期货	美分/蒲式耳	576.38	581.60	594.50	-0.90%	-1.54%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4615.58	4654.74	4768.42	-0.84%	-1.62%
	国际大豆现货	美元/吨	432.35	462.55	462.55	-6.53%	-3.32%
	国产豆粕现货	元/吨	3444.15	3452.97	3445.83	-0.26%	-0.02%
	DCE豆粕期货	元/吨	3009.00	2983.60	2983.60	0.85%	0.42%
	CBOT豆粕期货	美元/短吨	334.45	341.86	353.00	-2.17%	-2.66%
稻谷	CZCE粳稻期货	元/吨	2662.00	2662.00	2662.00	0.00%	0.00%
	CBOT稻谷期货	美元/英担	18.54	18.51	18.59	0.17%	-0.12%
糖	国内食糖现货	元/吨	6405.33	6476.25	6567.00	-1.10%	-1.24%
	国际原糖现货	美分/磅	23.08	23.20	23.20	-0.49%	-0.25%
蔬菜	菌菇类价格指数		167.31	167.33	180.02	-0.01%	-3.59%
	叶菜类价格指数		199.19	214.03	240.32	-6.93%	-8.96%

资料来源：iFinD，中国畜牧业协会，涌益咨询，国投证券研究中心

## 2.1. 生猪养殖：猪价持续震荡，仔猪价格回调

**价格端：**本周生猪均价 13.77 元/kg，周环比-3.16%，两周环比-6.05%；仔猪价格 554 元/头，周环比-7.97%，两周环比+4.47%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.38 元/kg，周环比-4.32%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为 13.45 万头，周环比-28.34%。

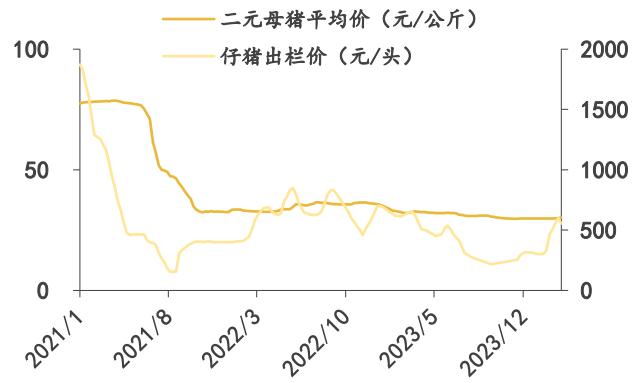
**周观点：**近期仔猪价格开始回调，但 3-4 月进入季节性补栏期，预期仔猪价格仍将保持在成本线以上；猪价下跌主要是春节后消费需求减弱，屠宰端持续缩量，消费疲软而供应量充足，预期近期价格震荡偏弱。农业农村部将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，预期将利于行业产能的进一步去化。

图3. 本周商品猪出栏价环比-3.16%



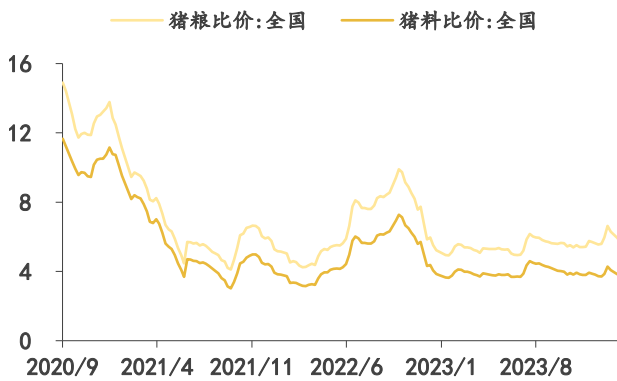
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比-7.97%



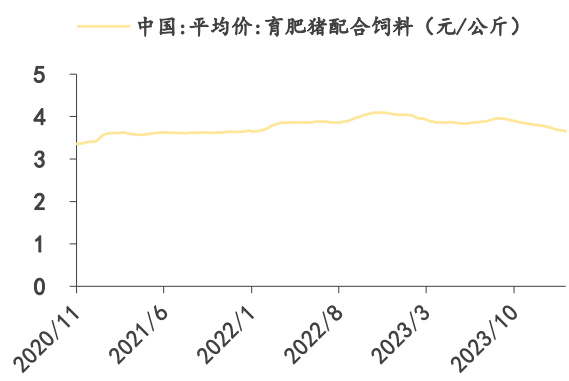
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

图5. 近三年猪粮/猪料比走势



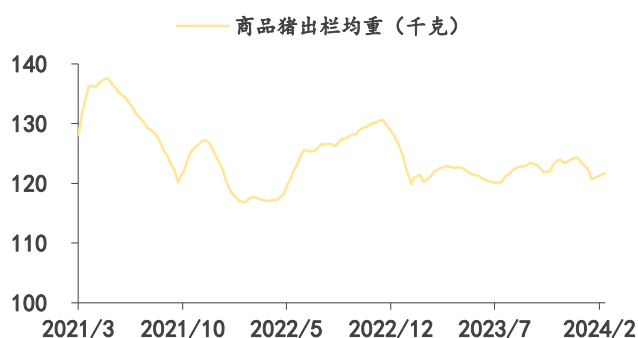
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



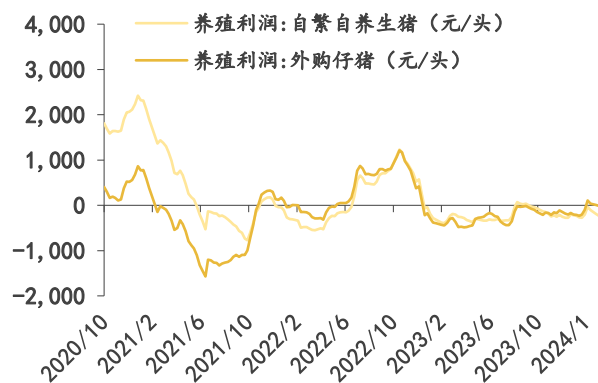
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



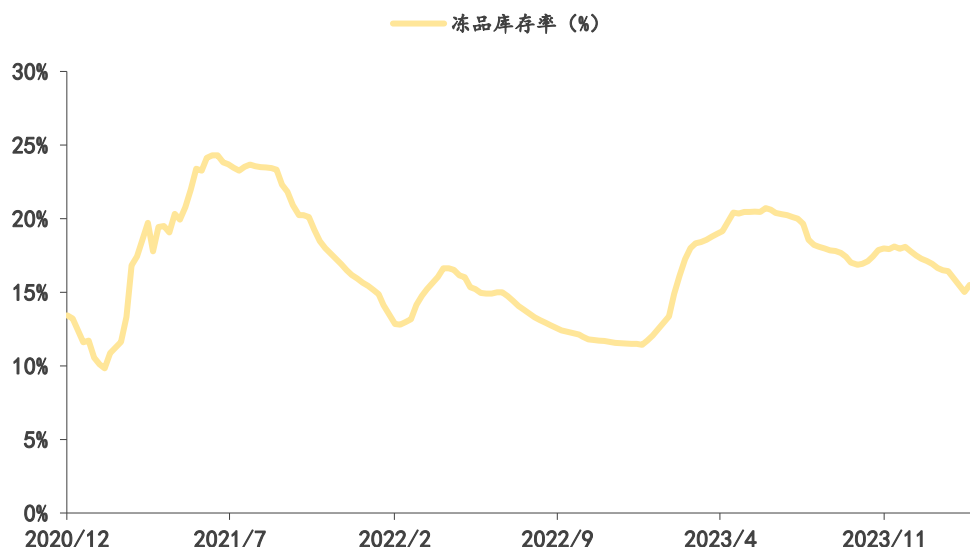
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

图8. 近三年生猪养殖利润走势



资料来源: iFind, 国投证券研究中心

图9. 近三年猪肉冻品库存率



资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

## 2.2. 家禽养殖: 毛鸡、鸡苗下跌, 苗价稳中调整为主

**价格端:** 本周白羽肉鸡均价为 7.72 元/公斤, 周环比-3.74%, 两周环比-1.89%。肉鸡苗价格为 3.59 元/羽, 周环比-16.51%, 两周环比-11.08%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 8 周 (2.19-2.25) 父母代鸡苗价格为 34.47 元/套, 周环比+0.85%, 两周环比-4.11%。

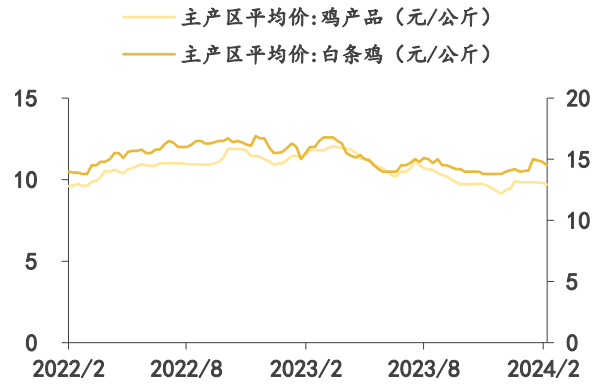
**周观点:** 鸡源充足, 屠企库存较高, 经销商走货情绪一般, 观望为主, 短期内毛鸡利空因素较多。养殖集团、养殖小区补栏计划正常, 价格暂稳; 市场空棚率高, 且当前东北地区出苗量不大, 鸡苗计划顺畅, 苗价止跌趋稳。山东地区种禽端有意挺价, 鸡苗成交议价空间有限。预计鸡苗价格稳中调整为主。

图10. 白羽肉鸡价格走势



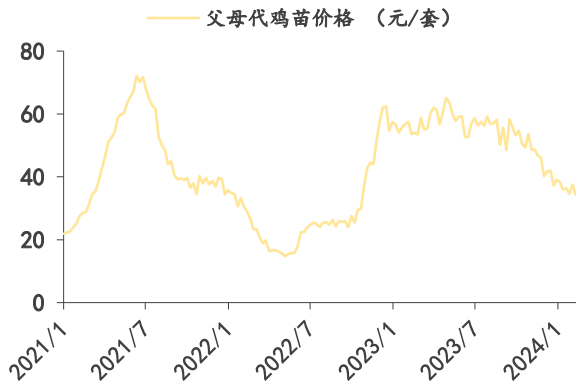
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图11. 鸡产品&白条鸡价格走势



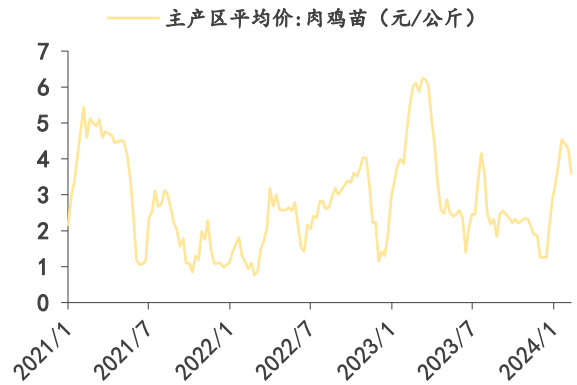
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图12. 父母代鸡苗价格走势



资料来源: 中国畜牧业协会, 国投证券研究中心

图13. 肉鸡苗价格走势



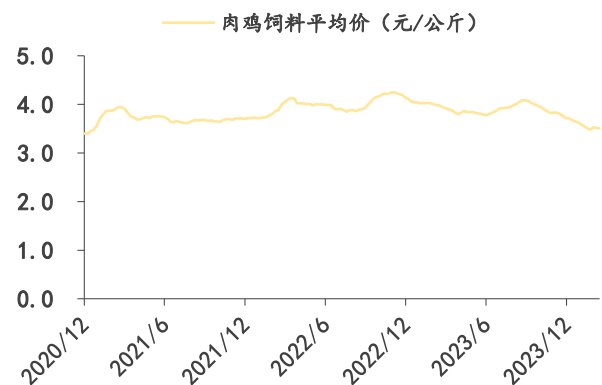
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图14. 父母代&商品代养殖利润



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图15. 肉鸡饲料价格走势



资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

### 2.3. 种植板块：玉米价格震荡上行，小麦市场持续回暖

玉米：本周玉米现货均价为 2462.55 元/吨，周环比+1.96%；

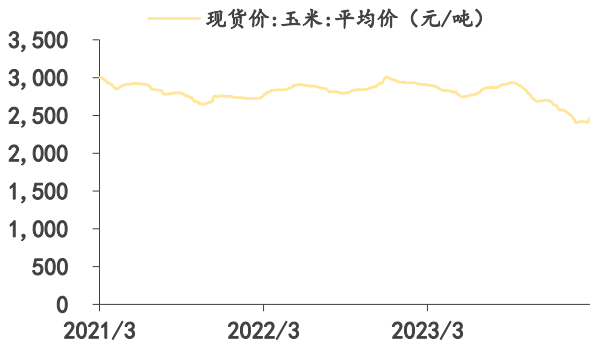
小麦：本周国内小麦均价 2849.78 元/吨，周环比+1.26%；

大豆：本周国产大豆均价 4615.58 元/吨，周环比-0.84%；

糖价：本周国内糖价均价为 6405.33 元/吨，周环比-1.10%；

蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 167.31，周环比-0.01%；本周叶菜类价格指数 199.19，周环比-6.93%。

图16. 本周玉米现货均价周环比+1.96%



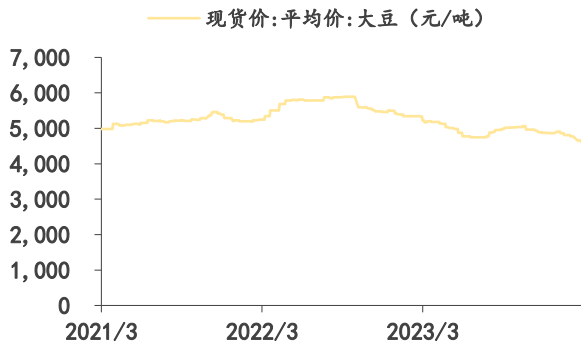
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图17. 本周国内小麦均价周环比+1.26%



资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图18. 本周国产大豆均价周环比-0.84%



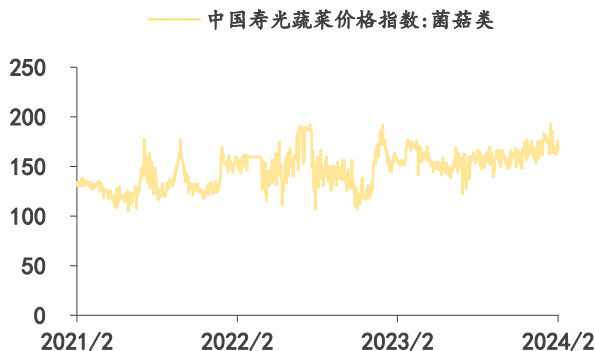
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比-1.10%



资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比-0.01%



资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图21. 本周叶菜类价格指数周环比-6.93%



资料来源：iFinD，国投证券研究中心



### 3. 本周行业事件

#### 3.1. 种植板块

##### 1、节后玉米价格上行，需求拉升力度有限

本周全国玉米周度均价为 2403 元/吨，较上周上涨 34 元/吨。本周玉米价格震荡上行，东北产地贸易商出货积极，北方港口玉米集港量急速增加，同时节后终端采购意愿不足，贸易商压价收购，之后贸易商态度谨慎，仅维持小规模购销，建库意愿降低。深加工仍有收购需求，部分深加工企业提价收购，逐渐向市场价格靠拢。华北地区降雪影响减弱，市场供需维持动态平衡，价格维持震荡运行。

（资料来源：新浪财经，市场资讯）

##### 2、节后稻米市场回温缓慢

春节假期过后，局部粳稻米呈现微涨态势。一方面由于节前米企库存普遍较低，节后虽较往年低迷不少，但陆续有订单进入，存采购需求；另一方面，节后稻谷水分适宜，基本在安全水 14.5% 范围内，低于节前 17-18% 的水分，价格自然略高。

（资料来源：新浪财经，我的钢铁网）

#### 3.2. 养殖板块

##### 1、农业农村部：将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头

为更好适应生猪稳产保供工作的新情况新要求，近日，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》。此次《方案》修订，在坚持现行工作思路、总体要求和“三抓两保”任务基本不变的基础上，将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，将能繁母猪存栏量正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的 95% 调整至 92%。

（资料来源：农业农村部）

##### 2、季节性消费下滑，标肥价差收窄

春节之后，无论是全国标猪价格还是肥猪价格，均较年前下跌。截止到 2 月 29 日，标猪价格 13.97 元/公斤，较年前跌 0.80 元/公斤；肥猪价格 14.46 元/公斤，较年前跌 0.89 元/公斤。年后市场对大肥猪需求转淡，肥猪积极性消费下滑，标肥价差也随之收窄。

（资料来源：新浪财经，我的钢铁网）

##### 3、白羽肉鸡市场波动始料未及，养殖端遭受重击

据 Mysteel 农产品数据统计，截至 2024 年 3 月 1 日，全国白羽鸡苗均价 3.21 元/羽，白羽鸡苗价格从 2 月 27 日-2 月 29 日仅仅暂稳 3 天，再现下滑趋势。最主要的原因当属毛鸡价格的下滑，使得养殖端补栏信心不足，多家养户开始压缩鸡苗成本，市场议价渐多，鸡苗价差略大；除此之外，随着春节过后，各家企业出苗量的逐步恢复，市场整体鸡苗供应量也处渐增态势，养殖端空棚虽多，但养户补栏仍旧理性；因此，鸡苗价格再现下滑趋势。

（资料来源：新浪财经，我的钢铁网）

## 4. 本周重要公司公告

表4：本周重要公司公告

日期	公司	主要内容
2月26日	科前生物	2023年公司实现营业收入10.66亿元，较上年+6.45%；实现归属于母公司所有者的净利润4.18亿元，较上年+2.17%；基本每股收益为0.90元，同比+2.27%。
	驱动力	2023年公司预计实现营业收入1.4亿元，较上年同期-9.11%；归属于上市公司股东的净利润预计为557.66万元，较上年同期-67.95%；基本每股收益为0.03元，同比-67.95%。
	欧福蛋业	2023年公司营业收入为9.72亿元，同比+8.94%；实现归属于上市公司股东的净利润为0.43亿元，同比+20.56%；基本每股收益为0.22元，同比-4.35%。
	润农节水	2023年公司实现营业收入7.47亿元，同比+13.27%；归属于上市公司股东的净利润0.34亿元，同比-31.35%；基本每股收益0.13元，同比-31.58%。
2月27日	温氏股份	2023年公司预计实现营业收入899.18亿元，同比+7.40%；归属于上市公司股东的净利润预计为-63.29亿元，同比-219.66%；基本每股收益为-0.96元，同比-217.46%。
	海南橡胶	根据《海南省人民政府关于公布全省征地区片综合地价的通知》，公司近日收到乐东千家镇西朗岭花岗岩矿区征地项目的安置补助费323.9万元。
2月28日	中联生物	2023年公司实现营业收入3.01亿元，较上年-8.25%；归属于母公司所有者的净利润0.32亿元，较上年-48.42%；基本每股收益为0.08元，同比-46.67%。
	众兴菌业	为满足全资子公司日常经营及项目建设资金需求，提高公司融资决策效率，同意公司2024年度为合并报表范围内部分全资子公司提供不超过8.2亿元的担保额度，其中：向资产负债率70%以上的全资子公司预计提供担保额度不超过1.3亿元，向资产负债率70%以下的全资子公司预计提供担保额度不超过6.9亿元，有效期限自股东大会审议通过后12个月内。
2月29日	鹏都农牧	公司于2024年2月29日首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份148.08万股，占公司总股本的0.02%，购买股份的最高成交价为1.37元/股，最低成交价为1.34元/股，成交金额200.95万元（不含交易费用）。
	唐人神	公司控股子公司茶陵龙华生态农牧有限公司于近日完成公司变更手续，并取得了由茶陵县市场监督管理局颁发的《营业执照》。
3月1日	晨光生物	公司及子公司于近日正式取得了五项专利证书，其中，包含3个国内证书，1个美国以及1个印度证书。专利主要涉及组合物的制备方法与应用及提取方法。
	海大集团	2023年公司实现营收约1161.4亿元，同比+10.9%；实现归母净利润约27.9亿元，同比-5.4%；实现基本每股收益1.69元，同比-5.59%。

资料来源：iFinD，国投证券研究中心

## 5. 风险提示

**养殖行业疫病风险：**养殖业易受到动物疾病的影响，存在经济动物大面积死亡的可能。目前养殖业防疫意识增强，合理使用疫苗、化药，预防治疗技术不断进步，行业整体防疫水平持续提高。

**农产品市场行情波动风险：**农产品价格易受到供需关系影响，导致利润降低。其中玉米、大豆等农作物为饲料原材料，价格波动直接影响畜禽养殖成本，间接影响畜禽养殖的利润。

**自然灾害风险：**农业行业发展受自然天气影响较大，极端恶劣自然灾害易对种植业、养殖业、渔业造成影响，因此突发自然灾害导致行业减产的风险。

## 目 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%及以上；

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%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

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