

2024年03月11日

农林牧渔

SDIC


行业周报

证券研究报告

仔猪价格持续回调,毛鸡价格企稳但仍亏损

 投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 生猪养殖：猪价震荡偏弱，仔猪价格持续回调

价格端：本周生猪均价 14.19 元/kg，周环比+3.05%，两周环比-0.11%；仔猪价格 529 元/头，周环比-4.51%，两周环比-6.26%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.10 元/kg，周环比-1.36%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 13.6 万头，周环比+1.16%。

周观点：近期仔猪价格持续回调，猪肉消费疲软而供应量充足，预期近期价格震荡偏弱。根据机构公布数据，钢联 2 月能繁环比-0.28%（1 月能繁环比-0.56%）；涌益咨询 2 月能繁环比+0.28%（1 月能繁环比-0.76%）；数据显示 2 月能繁母猪去化幅度趋缓，一方面是因为去年四季度受猪病影响北方母猪损失较多，节后疫情稳定产生补栏稳产需求，一方面是饲料成本下降，产业对后市价格看好，但整体生猪供应仍充足，预期猪价低位震荡，产能去化仍将持续。

目 家禽养殖：商品代毛鸡价格企稳，苗价回暖

周观点：本周商品代毛鸡价格稳定，但仍处于亏损状态，冻品库存居高不下，不排除后续下滑风险。本周鸡苗价格企稳回升，养殖户补栏“五一”前出栏毛鸡，需求端尚可。受制于商品代毛鸡位于成本线之下，且当前鸡苗成本过高，养殖端接受度有限，苗价继续上行空间不足。

目 种植板块：玉米价格企稳，大豆市场稳中偏弱

行业新闻：7 日，海关总署发布中国大豆进口数据，表明 1-2 月份中国大豆进口量 1303.7 万吨，同比减幅 8.8%。同时，美国农业部周度出口销售报告显示，截至 2023/24 年度第 27 周，美国对中国大豆出口销售总量同比降幅缩窄到了 26.2%，表明大豆出口步伐相对加快。

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：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.9	-14.0	-9.1
绝对收益	1.5	-9.7	-21.2

冯永坤

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

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	2024-03-03
节后猪价跌幅明显，毛鸡价格持稳	2024-02-25
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



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-0.38%	3
1.2. 子板块和个股分析：除养殖与饲料外，其余板块表现不佳.....	3
2. 行业数据跟踪.....	4
2.1. 生猪养殖：猪价震荡偏弱，仔猪价格持续回调	5
2.2. 家禽养殖：商品代毛鸡价格企稳，苗价回暖	6
2.3. 种植板块：玉米价格企稳，大豆市场稳中偏弱	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+3.05%	5
图 4. 本周仔猪价格环比-4.51%	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-0.05%	8
图 17. 本周国内小麦均价周环比-0.88%	8
图 18. 本周国产大豆均价周环比-1.75%	8
图 19. 本周国内糖价均价周环比+0.11%	8
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比+1.51%	8
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比+6.45%	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-0.38%

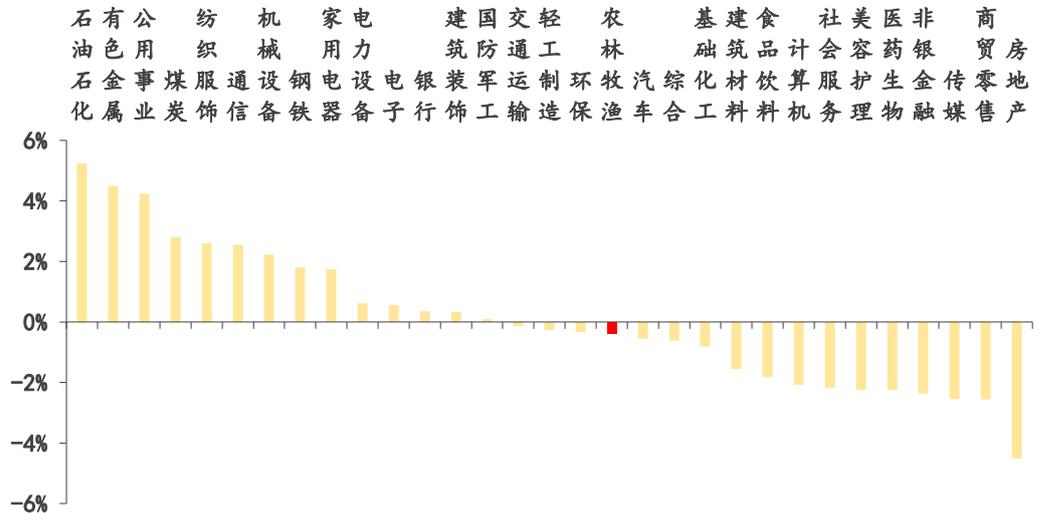
最新交易周（2024年3月4日-2024年3月8日），农林牧渔行业-0.38%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为+0.20%、-0.70%、+0.63%，本周农林牧渔行业有所下跌，在所有板块中排名第18。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/3/8	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		0.20%	6.02%	4.28%	-5.22%	-11.81%
深证成指		-0.70%	7.59%	-1.94%	-8.88%	-19.09%
上证指数		0.63%	7.64%	2.57%	-2.27%	-7.02%
农林牧渔		-0.38%	3.97%	-10.14%	-9.24%	-21.93%

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：%）

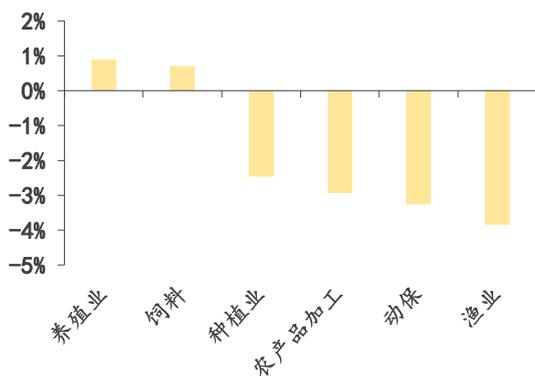


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

1.2. 子板块和个股分析：除养殖与饲料外，其余板块表现不佳

养殖、饲料板块小幅上涨。细分子板块中，本周养殖业(+0.89%)涨幅最大，渔业(-3.84%)跌幅最大。个股中，本周涨幅靠前的有：*ST天山(+11.84%)、绿康生化(+7.43%)、天马科技(+4.79%)、海大集团(+4.23%)和*ST正邦(+4.05%)等。跌幅靠前的是秋乐种业(-6.52%)、鹏都农牧(-6.24%)、中基健康(-6.19%)、金新农(-6.14%)和田野股份(-6.10%)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	
*ST天山	11.84%	秋乐种业	-6.52%
绿康生化	7.43%	鹏都农牧	-6.24%
天马科技	4.79%	中基健康	-6.19%
海大集团	4.23%	金新农	-6.14%
*ST正邦	4.05%	田野股份	-6.10%

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	14.19	13.77	14.22	3.05%	-0.11%
	仔猪出栏价	元/头	529.00	554.00	602.00	-4.51%	-6.26%
	二元母猪	元/公斤	30.40	30.28	29.90	0.40%	0.83%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.64	3.66	3.67	-0.55%	-0.41%
	冻品库存率	%	15.77%	15.49%	15.02%	1.81%	2.47%
	商品猪出栏均重	公斤	122.77	121.72	121.43	0.00%	0.55%
	猪粮比价		5.90	5.73	5.97	2.97%	-0.59%
	猪料比价		3.86	3.75	3.86	2.93%	0.00%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.57	7.72	8.02	-1.94%	-2.85%
	鸡产品	元/公斤	9.60	9.70	9.80	-1.03%	-1.03%
	白条鸡	元/公斤	14.20	14.50	14.80	-2.07%	-2.05%
	父母代鸡苗	元/套	34.20	34.47	34.18	-0.78%	0.03%
	肉鸡苗	元/羽	3.71	3.59	4.30	3.34%	-7.11%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.48	3.51	3.53	-0.85%	-0.71%
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	42.00	50.00	50.00	-16.00%	-8.35%
	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	240.00	280.00	280.00	-14.29%	-7.42%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2461.41	2462.55	2415.02	-0.05%	0.96%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.67	4.64	5.00	0.56%	-3.36%
	DCE玉米期货	元/吨	2447.40	2421.80	2421.80	1.06%	0.53%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	430.75	425.55	422.19	1.22%	1.01%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2824.78	2849.78	2782.50	-0.88%	0.76%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	6.55	6.56	6.71	-0.24%	-1.20%
	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	543.63	573.55	576.38	-5.22%	-2.88%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4534.73	4615.58	4654.74	-1.75%	-1.30%
	国际大豆现货	美元/吨	411.55	419.35	419.35	-1.86%	-0.93%
	国产豆粕现货	元/吨	3340.00	3309.20	3414.80	0.93%	-1.10%
	DCE豆粕期货	元/吨	2530.20	2459.60	2459.60	2.87%	1.43%
稻谷	CBOT豆粕期货	美元/短吨	332.05	328.50	334.45	1.08%	-0.36%
	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	1801.40	1845.40	1861.13	-2.38%	-1.62%
糖	国内食糖现货	元/吨	6417.00	6409.80	6476.25	0.11%	-0.46%
	国际原糖现货	美分/磅	22.46	23.08	23.08	-2.69%	-1.35%
蔬菜	菌菇类价格指数		170.88	168.33	167.33	1.51%	1.05%
	叶菜类价格指数		212.44	199.57	214.03	6.45%	-0.37%

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：猪价震荡偏弱，仔猪价格持续回调

价格端：本周生猪均价 14.19 元/kg，周环比+3.05%，两周环比-0.11%；仔猪价格 529 元/头，周环比-4.51%，两周环比-6.26%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.10 元/kg，周环比-1.36%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 13.6 万头，周环比+1.16%。

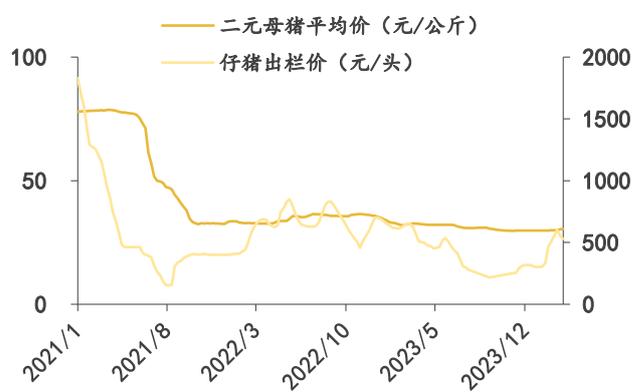
周观点：近期仔猪价格持续回调，猪肉消费疲软而供应量充足，预期近期价格震荡偏弱。根据机构公布数据，钢联 2 月能繁环比-0.28%（1 月能繁环比-0.56%）；涌益咨询 2 月能繁环比+0.28%（1 月能繁环比-0.76%）；数据显示 2 月能繁母猪去化幅度趋缓，一方面是因为去年四季度受猪病影响北方母猪损失较多，节后疫情稳定产生补栏稳产需求，一方面是饲料成本下降，产业对后市价格看好，但整体生猪供应仍充足，预期猪价低位震荡，产能去化仍将持续。

图3. 本周商品猪出栏价环比+3.05%



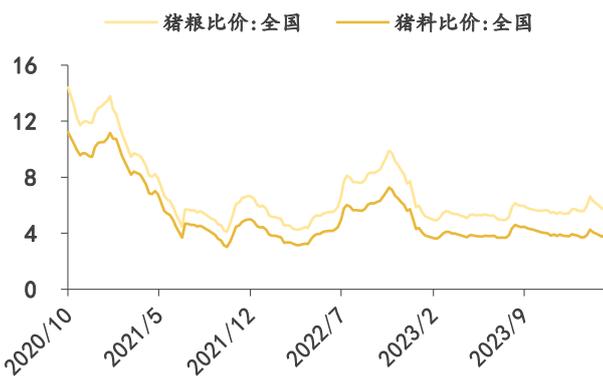
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比-4.51%



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



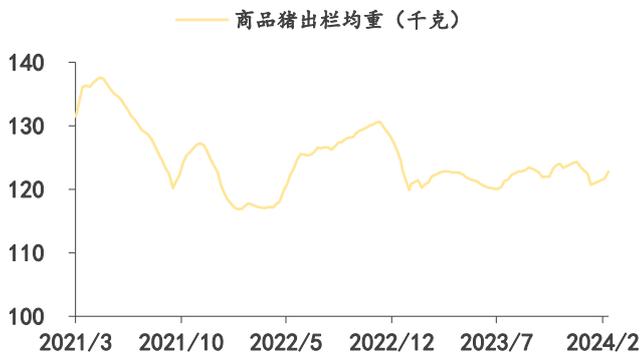
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



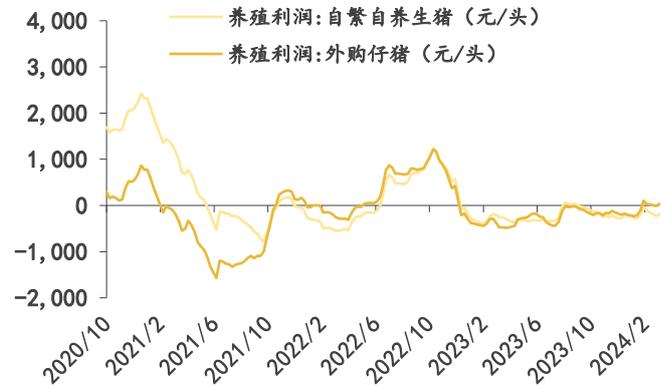
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

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: 商品代毛鸡价格企稳, 苗价回暖

价格端: 本周白羽肉鸡均价为 7.57 元/公斤, 周环比-1.94%, 两周环比-2.85%。肉鸡苗价格为 3.71 元/羽, 周环比+3.34%, 两周环比-7.11%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 8 周 (2.26-3.3) 父母代鸡苗价格为 34.20 元/套, 周环比-0.78%, 两周环比+0.03%。

周观点: 本周商品代毛鸡价格稳定, 但仍处于亏损状态, 冻品库存居高不下, 不排除后续下滑风险。本周鸡苗价格企稳回升, 养殖户补栏“五一”前出栏毛鸡, 需求端尚可。受制于商

品代毛鸡位于成本线之下，且当前鸡苗成本过高，养殖端接受度有限，苗价继续上行空间不足。

图10. 白羽肉鸡价格走势



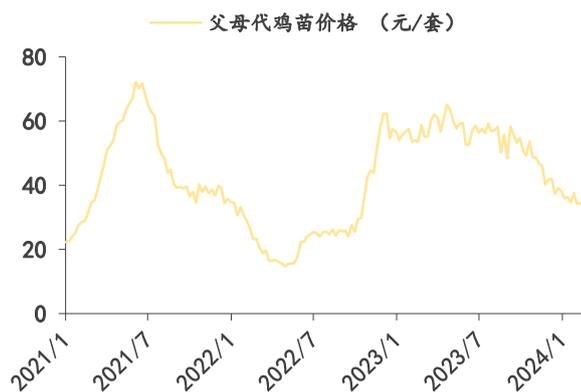
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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：玉米价格企稳，大豆市场稳中偏弱

玉米：本周玉米现货均价为 2461.41 元/吨，周环比-0.05%；

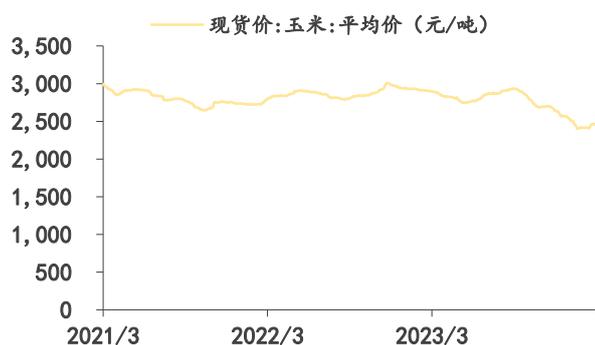
小麦：本周国内小麦均价 2824.78 元/吨，周环比-0.88%；

大豆：本周国产大豆均价 4534.73 元/吨，周环比-1.75%；

糖价：本周国内糖价均价为 6417.00 元/吨，周环比+0.11%；

蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 170.875，周环比+1.51%；本周叶菜类价格指数 212.44，周环比+6.45%。

图16. 本周玉米现货均价周环比-0.05%



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-0.88%



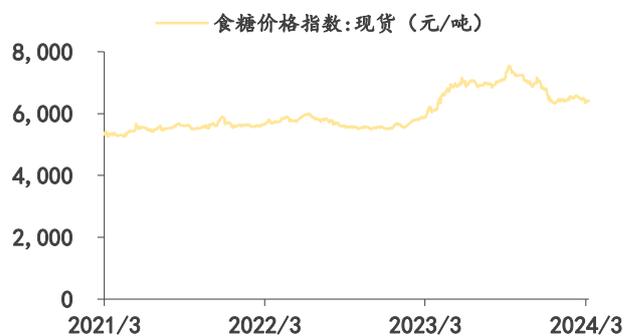
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图18. 本周国产大豆均价周环比-1.75%



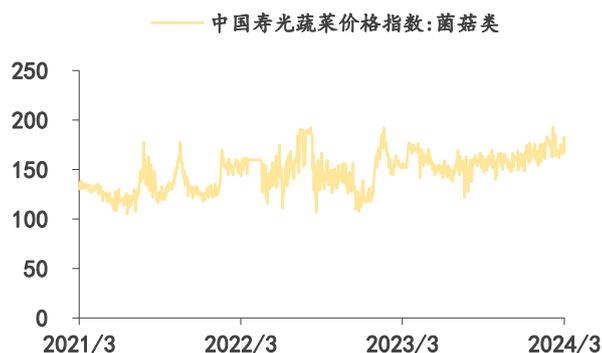
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比+0.11%



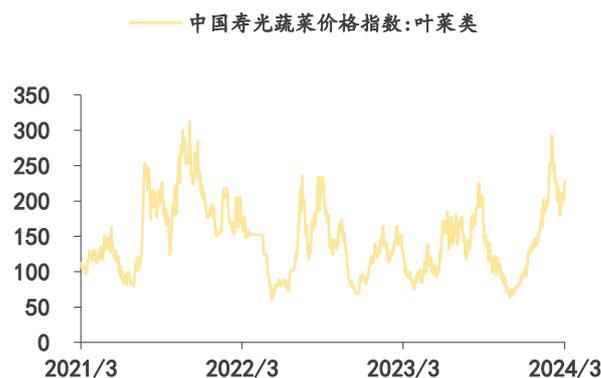
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比+1.51%



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+6.45%



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、1-2月中国大豆进口量同比降幅达8.8%，美国对中国大豆出口销量明显下降

7日，海关总署发布中国大豆进口数据，表明1-2月份中国大豆进口量1303.7万吨，同比减幅8.8%。同时，美国农业部周度出口销售报告显示，截至2023/24年度第27周，美国对中国大豆出口销售总量同比降幅缩窄到了26.2%，表明大豆出口步伐相对加快。

（资料来源：我的钢铁网）

2、进口菜籽、菜油数量较大，短期国内菜油库存维持高位

国家粮油信息中心表明，1月份以来，国内菜油库存在35~40万吨区间窄幅波动，处于历史同期高位。2月份以来，进口菜籽持续有压榨利润，企业新增菜籽买船较多，预计3-5月份菜籽到港量近100万吨，加上近期俄罗斯、迪拜菜油订单增多，未来2个月华东、华南地区菜油库存将维持较高水平。

（资料来源：饲料行业信息网）

3、墨西哥食糖产量下降，美国糖市供应危机迫在眉睫

据美国农场杂志报道，由于墨西哥的干旱天气和管理不善造成的食糖减产，美国面临迫在眉睫的食糖供应危机。由于低关税食糖进口的配额有限，美国食糖用户可能被迫依赖高关税替代品，从而推高美国国内食糖价格。同时，据知名咨询机构Czarnikow今年1月底发布的报告显示，墨西哥自2023年10月开始的2023/24榨季年度食糖产量预计将下降15%，仅为470万吨，将创10年以来的最低水平。

（资料来源：新浪财经）

3.2. 养殖板块

1、各省市陆续公布2023年生猪产能情况，存栏有所下降，产能去化明显

近期，各省市陆续公布了2023年生猪产能情况。从生猪出栏量来看，排名前三的省份为四川/湖南/河南，出栏量分别为6662.7/6286.3/6102.3万头。前六省份生猪出栏约3.3亿头，占全国总生猪出栏量的45.1%。从生猪存栏量来看，23年河南生猪存栏量最大，为4038.97万头，是唯一一个生猪存栏量保持在4000万头以上的省份。总体来看，生猪存栏有所下降，从侧面反映了市场产能的去化，预示着2024年生猪出栏量将下降。

（资料来源：博亚和讯）

2、预计24年俄罗斯将向中国供应达2.5万头猪肉

近日，中国海关部门已批准三家俄企进行注册并允许其自2024年2月28日起向中国出口猪肉产品。猪肉生产是俄罗斯畜牧业中增长最快的产业，2023年产量已增至440万吨。俄罗斯国家养猪联盟表示，2024年俄罗斯可能会向中国供应多达2.5万吨猪肉，在两到三年内，猪肉的年出口量或将增加到20万吨。

（资料来源：饲料行业信息网）

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
3月4日	大北农	2024年3月4日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式实施回购股份，回购股份数量167.75万股，占公司总股本的0.04%，最高成交价为5.15元/股，最低成交价为5.12元/股，成交总金额862.14万元。
	唐人神	截至29日，公司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161.8万股，占公司目前总股本的0.11%，最高成交价为6.37元/股，最低成交价为6.04元/股，成交金额约1亿元。
3月5日	牧原股份	2024年1-2月份，公司销售生猪1054万头（其中商品猪1,037.1万头，仔猪12.2万头，种猪4.8万头），销售收入166.35亿元。其中向全资子公司牧原肉食品公司及其子公司合计销售生猪208.1万头。2024年1-2月份，公司商品猪价格相比2023年12月份有所上升，商品猪销售均价13.84元/公斤，比2023年12月份上升3.13%。
	新希望	公司2024年2月销售生猪130.88万头，环比-32.00%，同比-24.48%；收入为18.36亿元，环比-25.09%，同比-27.74%；商品猪销售均价13.86元/公斤，环比+4.21%，同比-3.21%。商品猪销量环比减少较大的主要原因是春节假期影响销售。
3月6日	安德利	公司发布2023年度报告。公司2023年实现营收约8.76亿元，同比-17.77%；实现归母净利润约2.55亿元，同比+31.47%；实现基本每股收益0.71元，同比+31.48%。
	益生股份	公司发布2023年度报告。公司2023年实现营收约32.25亿元，同比+52.71%；实现归母净利润约5.41亿元，同比+247.34%；实现基本每股收益0.54元，同比+245.95%。
3月7日	唐人神	公司2024年2月生猪销量27.20万头（其中商品猪24.71万头，仔猪2.49万头），2023年2月生猪销量28.58万头（其中商品猪26.78万头，仔猪1.8万头），同比-4.83%，环比-17.12%；销售收入合计约4.0亿元，同比-9.92%，环比-3.44%。2024年1-2月累计生猪销量60.02万头（其中商品猪54.08万头，仔猪5.94万头），2023年1-2月累计生猪销量51.81万头（其中商品猪48.42万头，仔猪3.39万头），同比+15.85%；销售收入8.1亿元，同比+1.07%。
	立华股份	公司2024年2月销售肉鸡3,035.81万只，销售收入8.96亿元，毛鸡销售均价13.56元/公斤，环比变动分别为-30.07%、-27.33%、+4.55%，同比变动分别为+5.31%、+11.44%、+6.10%。公司2024年2月销售肉猪3.55万头，销售收入0.60亿元，肉猪销售均价14.68元/公斤，环比变动分别为-55.06%、-52.38%、+4.26%，同比变动分别为-58.33%、-50.41%、+1.52%。
3月8日	天康生物	公司2024年2月份销售生猪15.60万头，环比-32.79%，同比-21.57%；销售收入2.44亿元，环比-28.24%，同比-23.99%。2024年2月份商品猪销售均价13.27元/公斤，环比+1.53%。2024年1-2月，公司累计销售生猪38.81万头，同比+8.41%；累计销售收入5.83亿元，同比+1.92%。
	民和股份	公司2024年2月销售商品代鸡苗2025.5万只，同比-8.82%，环比+15.51%；销售收入8,143万元，同比-7.92%，环比+54.72%。

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

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