

2024年03月24日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 仔猪价格易涨难跌，毛鸡价格持稳运行

目 生猪养殖：预期生猪价格窄幅震荡，仔猪价格易涨难跌

**价格端：**本周生猪均价 14.77 元/kg，周环比+2.14%，两周环比+2.02%；仔猪价格 631 元/头，周环比+12.68%，两周环比+9.22%。根据 iFind 数据，本周猪肉批发价格 20.15 元/kg，周环比+0.52%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为 12.5 万头，周环比-4.68%。

**周观点：**预期生猪价格窄幅震荡，仔猪价格持续走高。生猪供给端仍有压力，3 月处于季节性消费淡季，但规模场压栏导致供应边际减少，预期近期猪价窄幅震荡为主；仔猪价格持续走高，主要因为去年四季度疫情影响较大，产业端对今年下半年猪价预期乐观，仔猪需求持续回升，预期仔猪价格易涨难跌。

目 家禽养殖：周内毛鸡、鸡苗稳定，下游消费一般

**周观点：**鸡苗供应偏紧，苗价有一定支撑，饲料价格上调后，养殖端补栏情绪低迷，且当前春季养殖效果一般，养殖户观望为主。毛鸡方面，目前为断档期，产品走货不畅，毛鸡价格提涨存在阻碍；种禽端抗价意愿降低，预计近期鸡苗价格仍呈弱势运行。山东产区周末期间断档期便陆续结束，东北开始步入断档；下游经销商走货未见明显好转，预计近期毛鸡价格仍持稳运行。

目 种植板块：玉米市场稳定偏弱，小麦价格小幅下行

**行业新闻：**近日全国油厂大豆压榨量大幅回落，受大豆延迟到港影响，上游企业挺价意愿强烈，引发贸易商停售的风潮，短期市场多头情绪强烈，豆粕现货价格强势运行，但仍需关注国内大豆豆粕需求是否有大幅好转，倘若需求仍不及预期，预计国内榨利或有所回落，下游备货需求淡去。

**投资建议：**养殖板块：生猪养殖建议关注【牧原股份】、【神农集团】、【华统股份】、【巨星农牧】、【新五丰】、【温氏股份】、【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。

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

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	2.3	-8.9	-4.6
绝对收益	4.0	-2.6	-16.0

冯永坤

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

补栏需求支撑仔猪价格，毛鸡价格短期回暖	2024-03-17
仔猪价格持续回调，毛鸡价格企稳但仍亏损	2024-03-11
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



## 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+4.49% .....	3
1.2. 子板块和个股分析：养殖板块表现出色 .....	3
2. 行业数据跟踪.....	4
2.1. 生猪养殖：预期生猪价格窄幅震荡，仔猪价格易涨难跌.....	5
2.2. 家禽养殖：周内毛鸡、鸡苗稳定，下游消费一般 .....	6
2.3. 种植板块：玉米市场稳定偏弱，小麦价格小幅下行 .....	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. 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+2.14% .....	5
图 4. 本周仔猪价格环比+12.68% .....	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-0.01% .....	8
图 17. 本周国内小麦均价周环比-0.41% .....	8
图 18. 本周国产大豆均价周环比-1.30% .....	8
图 19. 本周国内糖价均价周环比+0.78% .....	8
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比+0.05% .....	8
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比-15.02% .....	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+4.49%

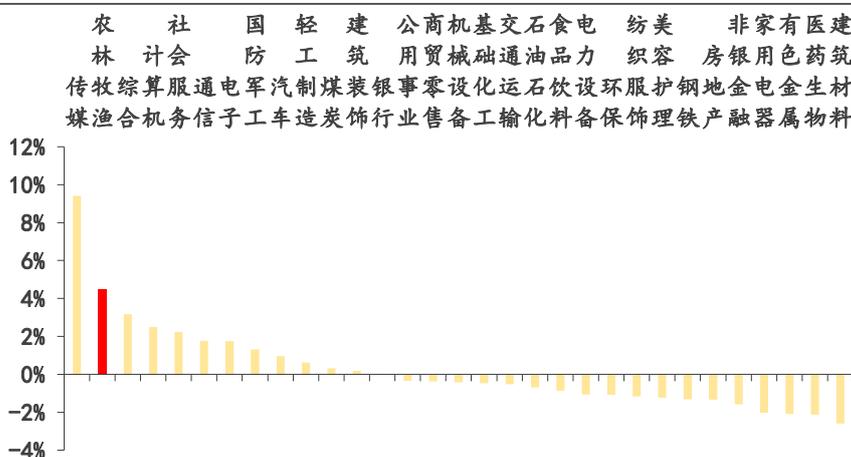
最新交易周（2024年3月18日-2024年3月22日），农林牧渔行业+4.49%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为-0.70%、-0.49%、-0.22%，本周农林牧渔行业涨幅较大，在所有板块中排名第2。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/3/22	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		-0.70%	2.55%	6.23%	-5.19%	-12.23%
深证成指		-0.49%	6.57%	3.73%	-6.02%	-17.58%
上证指数		-0.22%	3.29%	4.57%	-2.69%	-7.26%
农林牧渔		4.49%	4.92%	-3.07%	-5.93%	-17.53%

资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图1. 本周申万一级行业分类涨跌幅（单位：%）

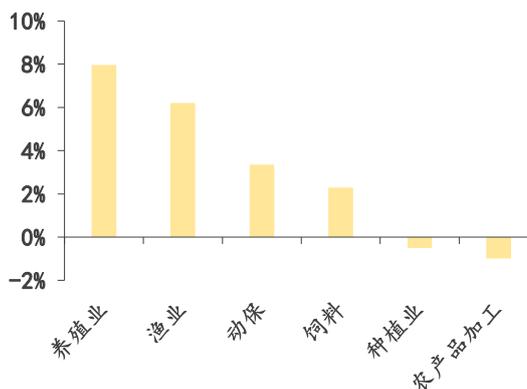


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

### 1.2. 子板块和个股分析：养殖板块表现出色

**养殖板块表现出色。**农业细分子板块中，本周养殖业（+7.96%）涨幅最大，农产品加工（-0.99%）跌幅最大。个股中，本周涨幅靠前的有：神农集团（+34.23%）、傲农生物（+29.06%）、东瑞股份（+25.91%）、湘佳股份（+23.68%）和金新农（+17.44%）等。跌幅靠前的是朗源股份（-20.25%）、\*ST天山（-15.24%）、秋乐种业（-7.03%）、\*ST佳沃（-4.80%）和亚盛集团（-3.86%）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	
神农集团	34.23%	朗源股份	-20.25%
傲农生物	29.06%	*ST天山	-15.24%
东瑞股份	25.91%	秋乐种业	-7.03%
湘佳股份	23.68%	*ST佳沃	-4.80%
金新农	17.44%	亚盛集团	-3.86%

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	14.77	14.46	14.19	2.14%	2.02%
	仔猪出栏价	元/头	631.00	560.00	529.00	12.68%	9.22%
	二元母猪	元/公斤	30.45	30.40	30.40	0.16%	0.08%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.63	3.63	3.64	0.00%	-0.14%
	冻品库存率	%	16.13%	16.06%	15.77%	0.44%	1.13%
	商品猪出栏均重	公斤	124.03	123.50	122.77	0.00%	0.51%
	猪粮比价		6.15	6.00	5.90	2.50%	2.10%
	猪料比价		4.05	3.95	3.86	2.53%	2.43%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.77	7.66	7.57	1.44%	1.31%
	鸡产品	元/公斤	9.55	9.65	9.60	-1.04%	-0.26%
	白条鸡	元/公斤	14.20	14.20	14.20	0.00%	0.00%
	父母代鸡苗	元/套	34.85	34.20	34.47	1.90%	0.55%
	肉鸡苗	元/羽	4.02	3.80	3.71	5.79%	4.09%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.51	3.48	3.48	0.86%	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	42.00	42.00	42.00	0.00%	0.00%
	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	260.00	260.00	240.00	0.00%	4.08%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2467.80	2468.00	2461.41	-0.01%	0.13%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.78	4.67	4.64	2.40%	1.47%
	DCE玉米期货	元/吨	2437.20	2459.20	2459.20	-0.89%	-0.45%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	439.65	430.75	425.55	2.07%	1.64%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2795.39	2806.89	2824.78	-0.41%	-0.52%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	6.20	6.55	6.56	-5.29%	-2.80%
	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	541.80	543.63	573.55	-0.34%	-2.81%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4435.37	4493.68	4534.73	-1.30%	-1.10%
	国际大豆现货	美元/吨	402.35	411.55	411.55	-2.23%	-1.12%
	国产豆粕现货	元/吨	3481.20	3340.00	3309.20	4.23%	2.57%
	DCE豆粕期货	元/吨	2633.80	2458.60	2458.60	7.13%	3.50%
	CBOT豆粕期货	美元/短吨	337.55	332.05	328.50	1.66%	1.37%
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	1788.13	1801.40	1845.40	-0.74%	-1.56%
糖	国内食糖现货	元/吨	6584.00	6532.80	6415.00	0.78%	1.31%
	国际原糖现货	美分/磅	22.46	22.46	22.46	-0.01%	0.00%
蔬菜	菌菇类价格指数		168.00	167.91	170.78	0.05%	-0.82%
	叶菜类价格指数		195.64	230.21	211.98	-15.02%	-3.93%

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：预期生猪价格窄幅震荡，仔猪价格易涨难跌

**价格端：**本周生猪均价 14.77 元/kg，周环比+2.14%，两周环比+2.02%；仔猪价格 631 元/头，周环比+12.68%，两周环比+9.22%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.15 元/kg，周环比+0.52%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为 12.5 万头，周环比-4.68%。

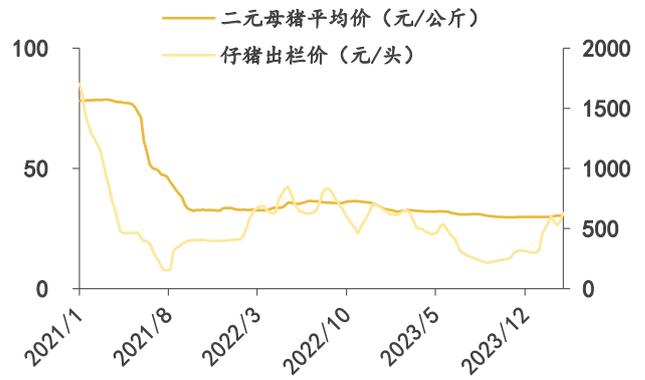
**周观点：**预期生猪价格窄幅震荡，仔猪价格持续走高。生猪供给端仍有压力，3 月处于季节性消费淡季，但规模场压栏导致供应边际减少，预期近期猪价窄幅震荡为主；仔猪价格持续走高，主要因为去年四季度疫情影响较大，产业端对今年下半年猪价预期乐观，仔猪需求持续回升，预期仔猪价格易涨难跌。

图3. 本周商品猪出栏价环比+2.14%



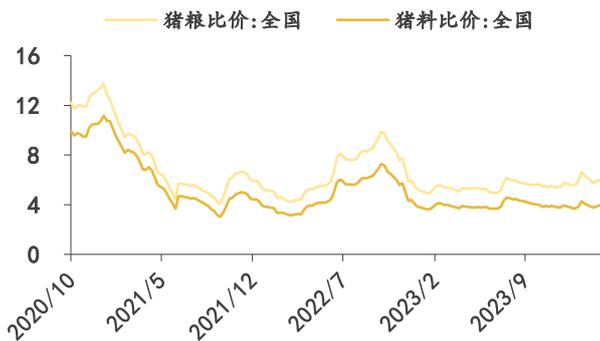
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比+12.68%



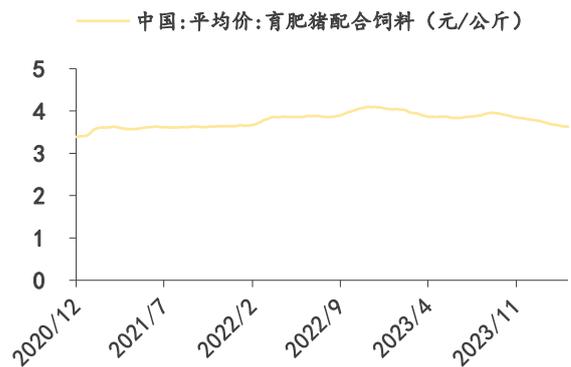
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

图5. 近三年猪粮/猪料比走势



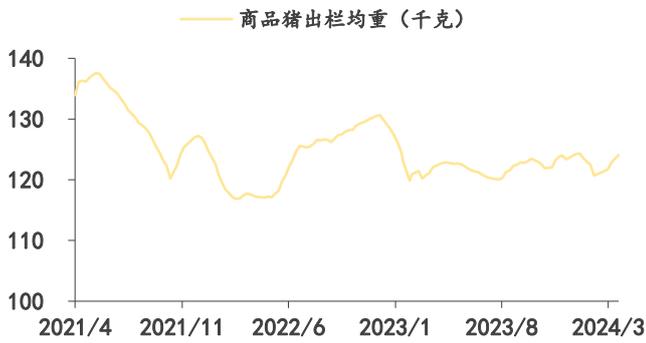
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



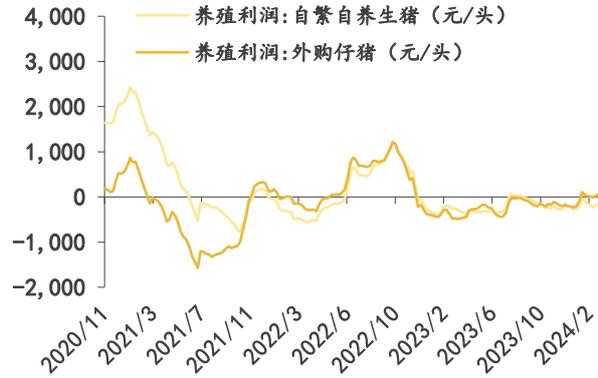
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



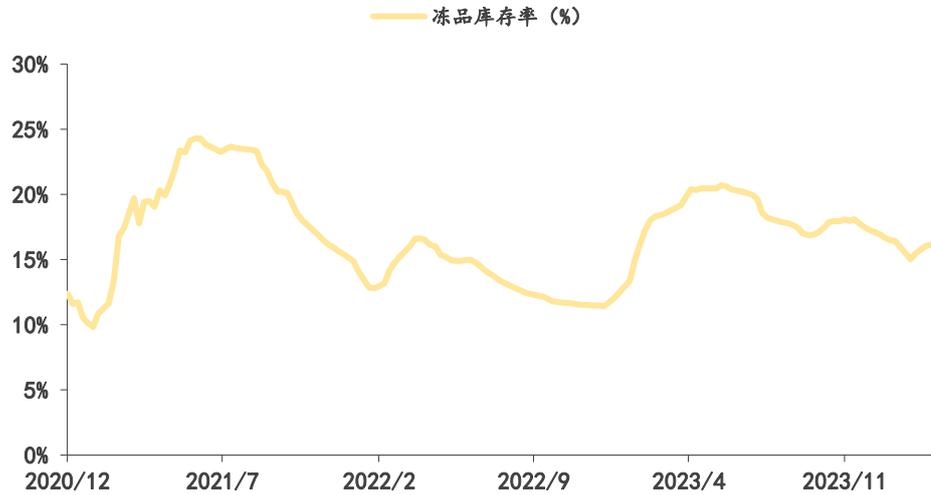
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

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: 周内毛鸡、鸡苗稳定, 下游消费一般

**价格端:** 本周白羽肉鸡均价为 7.77 元/公斤, 周环比+1.44%, 两周环比+1.31%。肉鸡苗价格为 4.02 元/羽, 周环比+5.79%, 两周环比+4.09%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 11 周 (3.11-3.17) 父母代鸡苗价格为 34.85 元/套, 周环比+1.50%, 两周环比+1.70%。

**周观点:** 鸡苗供应偏紧, 苗价有一定支撑, 饲料价格上调后, 养殖端补栏情绪低迷, 且当前春季养殖效果一般, 养殖户观望为主。毛鸡方面, 目前为断档期, 产品走货不畅, 毛鸡价格提涨存在阻碍; 种禽端抗价意愿降低, 预计近期鸡苗价格仍呈弱势运行。山东产区周末期间断档期便陆续结束, 东北开始步入断档; 下游经销商走货未见明显好转, 预计近期毛鸡价格仍持稳运行。

图10. 白羽肉鸡价格走势



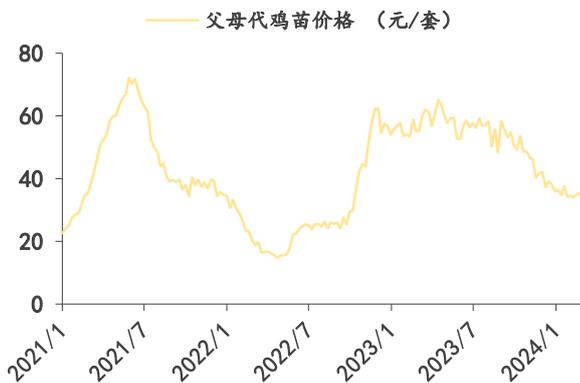
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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



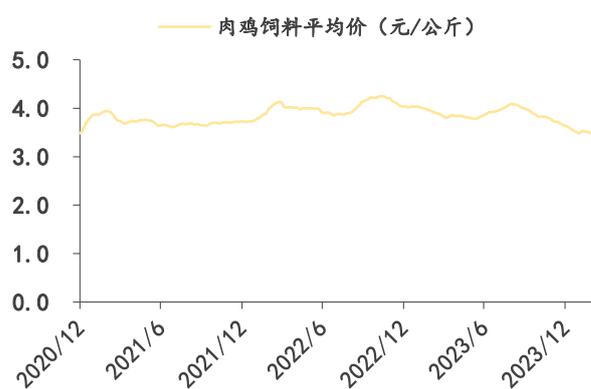
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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：玉米市场稳定偏弱，小麦价格小幅下行

玉米：本周玉米现货均价为 2467.80 元/吨，周环比-0.01%；

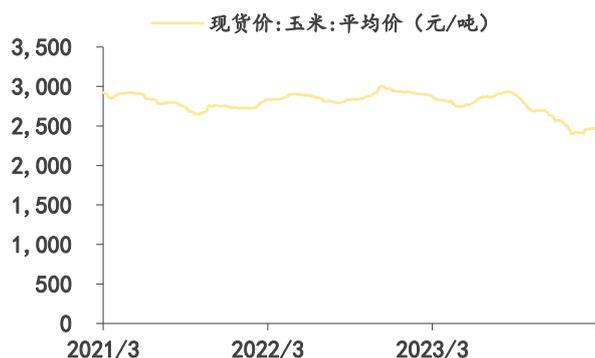
小麦：本周国内小麦均价 2795.39 元/吨，周环比-0.41%；

大豆：本周国产大豆均价 4435.37 元/吨，周环比-1.30%；

糖价：本周国内糖价均价为 6584.00 元/吨，周环比+0.78%；

蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 168.00，周环比+0.05%；本周叶菜类价格指数 195.64，周环比-15.02%。

图16. 本周玉米现货均价周环比-0.01%



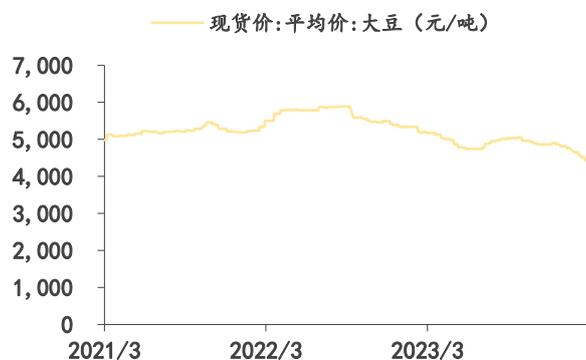
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图17. 本周国内小麦均价周环比-0.41%



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-1.30%



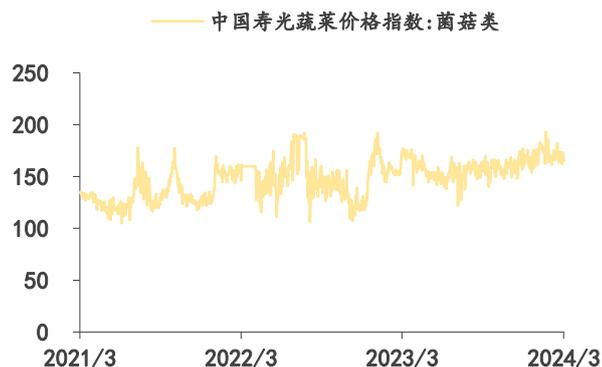
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比+0.78%



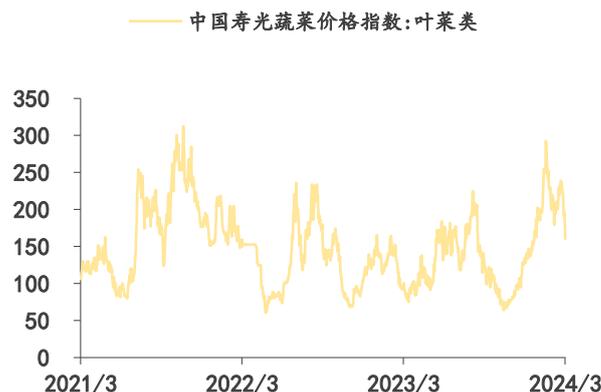
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比+0.05%



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-15.02%



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、豆粕恐难以复刻去年行情，现货价格有回落风险

近日全国油厂大豆压榨量大幅回落，受大豆延迟到港影响，上游企业挺价意愿强烈，引发贸易商停售的风潮，短期市场多头情绪强烈，豆粕现货价格强势运行，但仍需关注国内大豆豆粕需求是否有大幅好转，倘若需求仍不及预期，预计国内榨利或有所回落，下游备货需求淡去。

（资料来源：新浪财经）

##### 2、强现实弱预期，4月大豆到港数量预估庞大

3月豆粕市场消息不断，价格持续走高。截至22日，连盘豆粕收盘主力合约M2405报收于3316元/吨，月环比上涨11%。现货方面，沿海油厂豆粕主流报价为3540-3650元/吨，月环比上涨9%。本轮大幅上涨的行情其本质上是对市场前期持续看空的纠偏，因为从大豆进口成本上看，3月重心已有明显上移，同时3月大豆到港数量较少，引发“缺豆停机”讨论，市场情绪进一步发酵，抬升豆粕价格。

（资料来源：新浪财经）

#### 3.2. 养殖板块

##### 1、预计2024年猪肉进口降幅扩大

1月份猪肉贸易商春节前备货增加，1月进口量环比增长。春节后进入淡季，加上国内供应宽松，猪价低位运行，进口猪肉优势下降，2月猪肉进口环比降幅较大，单月猪肉产品进口降至15万吨量级。前期亏损叠加国内冻品库存偏高，限制分割冻品入库，贸易商入库积极性不高，终端走货一般，避免累库风险，市场赌货倒货现象增加。预计2024年全年猪肉进口降至240万吨，同比降幅扩大至11.5%，下降空间30万吨。

（资料来源：博亚和讯）

##### 2、2月份畜禽产品进口量及进口价格齐降

2月份中国进口主要畜禽肉类及杂碎48万吨，环比减少22.58%，进口金额也有所下降，2月份进口总额为121.89亿元，环比下降24.62%。

2月份我国进口猪肉及杂碎15万吨，其中进口猪肉7万吨，环比减少22.22%，同比减少56.25%；2月份进口猪肉到岸均价约为14086元/吨，环比下跌6.54%。受国内生猪价格下跌以及国内供应过剩影响，进口猪肉同比去年大幅下跌。

（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18日	中基健康	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年营业收入 5.76 亿元，同比-2.29%；归母净利润 0.39 亿元，同比+60.12%。
	民和股份	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年营业收入 20.74 亿元，同比+28.96%；归母净利润-3.86 亿元，同比+14.54%。
3月19日	傲农生物	公司股票于 2024 年 3 月 15 日、2024 年 3 月 18 日、2024 年 3 月 19 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动。
	天邦食品	公司董事会审议通过了《关于拟向法院申请重整及预重整的议案》，拟以公司无法清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，向有管辖权的人民法院，申请对公司进行重整和预重整。
3月20日	田野股份	公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 4.60 亿元，同比-2.33%，归属于母公司股东的净利润 3337.81 万元，同比-37.69%
	京基智农	公司发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 124.17 亿元，同比+107.1%；归母净利润 17.46 亿元，同比+125.89%。
3月21日	湘佳股份	公司连续 3 个交易日（2024 年 3 月 19 日、20 日、21 日）股票收盘价格涨跌幅累计偏离 21.39%，根据深圳证券交易所有关规定，属于股票交易异常波动的情形。
	敦煌种业	公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 11.58 亿元，同比+15.24%；实现归属于上市公司股东净利润 4079.52 万元，同比+103.88%。
3月22日	巨星农牧	公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 40.41 亿元，同比+1.83%，实现归属于上市公司股东的净利润为-6.45 亿元，同比-508.18%。
	金龙鱼	公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 2515.23 亿元，同比-2.32%；归母净利润 28.48 亿元，同比-5.43%。

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