

2024 年 03 月 31 日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

关注生猪养殖右侧和后周期布局，鸡肉产品消费偏弱

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

生猪养殖：预期生猪价格窄幅震荡偏强，关注压栏和二育节奏

价格端：本周生猪均价 15.13 元/kg，周环比+2.44%，两周环比+2.29%；仔猪价格 708 元/头，周环比+12.20%，两周环比+12.44%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.40 元/kg，周环比+1.22%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 12.3 万头，周环比-1.31%。

周观点：预期生猪价格窄幅震荡偏强，关注压栏和二育节奏。压栏和二育节奏对生猪价格短期走势影响较大，清明节前需求边际增加，若清明节出栏较少，或 5 月集中出栏增加供给，预期近期猪价窄幅震荡偏强为主；经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，看好 2024 年下半年猪价景气度。

家禽养殖：毛鸡价格持稳，周尾苗价止跌

周观点：周初鸡苗下跌明显，周尾跌势放缓。鸡苗供应仍然偏紧，但毛鸡养殖端情绪一般，补栏积极性不强，预计后续鸡苗价格以震荡走低为主。本周毛鸡持稳运行，冻品走货情况不佳，难以止跌，影响毛鸡价格，预计后市毛鸡价格偏弱运行。

种植板块：玉米市场稳定偏弱，小麦价格小幅下行

行业新闻：国家粮油信息中心 3 月 26 日消息：我国 3 月份进口大豆到港量约 650 万吨，与去年同期基本持平；二季度大豆月均到港量在 1000 万吨左右。预计未来两周进口大豆库存还将继续回落，4 月中下旬南美大豆将集中到港，届时进口大豆库存将止降回升，大豆供给趋于宽松。

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】；白羽鸡板块建议关注【圣农发展】、【民和股份】、【仙坛股份】。

后周期板块：2023 年能繁母猪持续去化，预期 2024 年下半年供需偏紧生猪景气度较高，后周期板块将有较大业绩改善空间，动保板块建议关注【科前生物】、【中牧股份】、【金河生物】、【生物股份】、【普莱柯】；饲料板块建议关注【邦基科技】。

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	2.0	-8.8	-4.7
绝对收益	2.6	-5.7	-16.4

冯永坤

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

仔猪价格易涨难跌，毛鸡价格持稳运行	2024-03-24
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

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-0.21%	3
1.2. 子板块和个股分析：渔业板块表现出色	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偏强，关注压栏和二育节奏.....	5
2.2. 家禽养殖：毛鸡价格持稳，周尾苗价止跌	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
3.3. 动保板块	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+2.44%	5
图 4. 本周仔猪价格环比+12.20%	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-0.56%	8
图 17. 本周国内小麦均价周环比-1.29%	8
图 18. 本周国产大豆均价周环比-0.08%	8
图 19. 本周国内糖价均价周环比-0.76%	8
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比-3.86%	8
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比-7.05%	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-0.21%

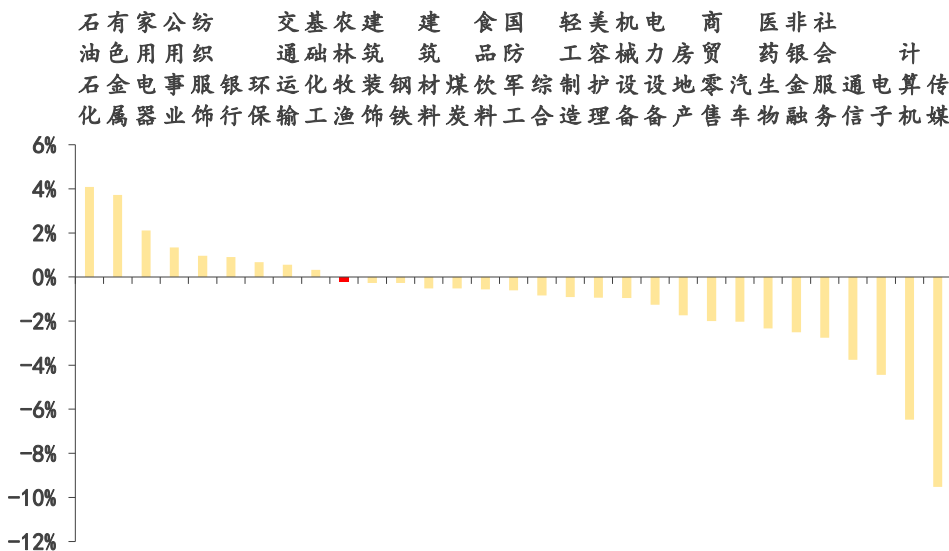
最新交易周（2024年3月25日-2024年3月29日），农林牧渔行业-0.21%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为-0.21%、-1.72%、-0.23%，本周农林牧渔行业小幅下跌，在所有板块中排名第10。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/3/31	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		-0.21%	-0.01%	3.10%	-4.12%	-12.67%
深证成指		-1.72%	-0.36%	-1.30%	-7.01%	-19.83%
上证指数		-0.23%	0.47%	2.23%	-2.23%	-7.08%
农林牧渔		-0.21%	3.80%	-5.97%	-4.34%	-19.80%

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：%）

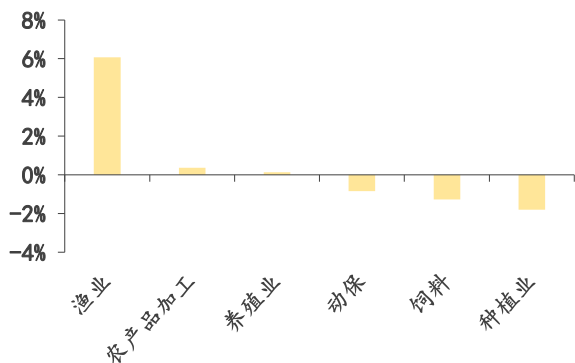


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

1.2. 子板块和个股分析：渔业板块表现出色

渔业板块表现出色。农业细分子板块中，本周渔业（+6.07%）涨幅最大，种植业（-1.80%）跌幅最大。个股中，本周涨幅靠前的有：安德利（+33.12%）、大湖股份（+18.64%）、回盛生物（+13.31%）、播恩集团（+10.50%）和晨光生物（+7.44%）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（-4.8%）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	
安德利	33.12%	朗源股份	-20.25%
大湖股份	18.64%	*ST天山	-15.24%
回盛生物	13.31%	秋乐种业	-7.03%
播恩集团	10.50%	*ST佳沃	-4.80%
晨光生物	7.44%	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	15.13	14.77	14.46	2.44%	2.29%
	仔猪出栏价	元/头	708.00	631.00	560.00	12.20%	12.44%
	二元母猪	元/公斤	30.57	30.45	30.40	0.39%	0.28%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.62	3.63	3.63	-0.28%	-0.14%
	冻品库存率	%	15.86%	16.13%	16.06%	-1.67%	-0.62%
	商品猪出栏均重	公斤	124.67	124.03	123.50	0.00%	0.47%
	猪粮比价		6.32	6.15	6.00	2.76%	2.63%
	猪料比价		4.18	4.05	3.95	3.21%	2.87%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.72	7.77	7.66	-0.64%	0.39%
	鸡产品	元/公斤	9.50	9.55	9.65	-0.52%	-0.78%
	白条鸡	元/公斤	14.20	14.20	14.20	0.00%	0.00%
	父母代鸡苗	元/套	37.17	35.37	34.85	5.08%	3.28%
	肉鸡苗	元/羽	3.40	4.02	3.80	-15.42%	-5.41%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.54	3.51	3.48	0.85%	0.86%
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	260.00	0.00%	0.00%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2453.98	2467.80	2468.00	-0.56%	-0.28%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.86	4.86	4.78	0.12%	0.83%
	DCE玉米期货	元/吨	2398.40	2437.20	2437.20	-1.59%	-0.80%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	434.75	438.90	439.05	-0.95%	-0.49%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2759.39	2795.39	2806.89	-1.29%	-0.85%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	5.94	6.00	6.20	-1.03%	-2.12%
	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	548.80	548.35	539.95	0.08%	0.82%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4432.00	4435.37	4493.68	-0.08%	-0.69%
	国际大豆现货	美元/吨	426.35	409.55	409.55	4.10%	2.03%
	国产豆粕现货	元/吨	3534.40	3611.60	3481.20	-2.14%	0.76%
	DCE豆粕期货	元/吨	2633.40	2633.80	2633.80	-0.02%	-0.01%
稻谷	CBOT豆粕期货	美元/短吨	339.55	338.34	336.98	0.36%	0.38%
	CZCE粳稻期货	元/吨	2662.00	2662.00	2662.00	0.00%	0.00%
糖	CBOT稻谷期货	美元/英担	1669.75	1761.10	1786.90	-5.19%	-3.33%
	国内食糖现货	元/吨	6534.25	6584.20	6532.80	-0.76%	0.01%
蔬菜	国际原糖现货	美分/磅	21.56	20.94	20.94	2.97%	1.47%
	菌菇类价格指数		161.51	168.00	167.91	-3.86%	-1.92%
	叶菜类价格指数		181.84	195.64	230.21	-7.05%	-11.13%

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偏强，关注压栏和二育节奏

价格端：本周生猪均价 15.13 元/kg，周环比+2.44%，两周环比+2.29%；仔猪价格 708 元/头，周环比+12.20%，两周环比+12.44%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.40 元/kg，周环比+1.22%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 12.3 万头，周环比-1.31%。

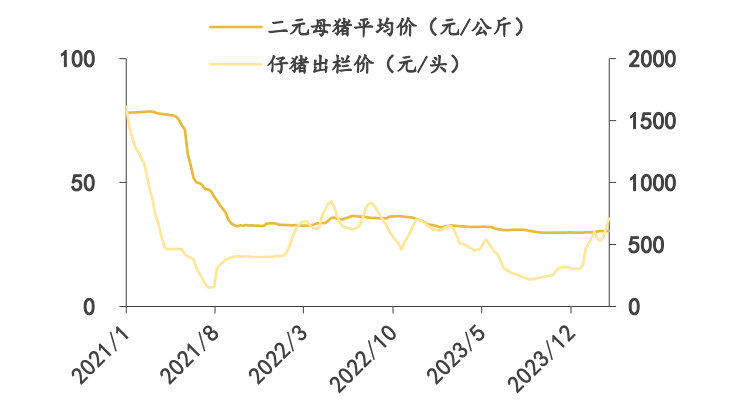
周观点：预期生猪价格窄幅震荡偏强，关注压栏和二育节奏。压栏和二育节奏对生猪价格短期走势影响较大，清明节前需求边际增加，若清明节出栏较少，或 5 月集中出栏增加供给，预期近期猪价窄幅震荡偏强为主；经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，看好 2024 年下半年猪价景气度。

图3. 本周商品猪出栏价环比+2.44%



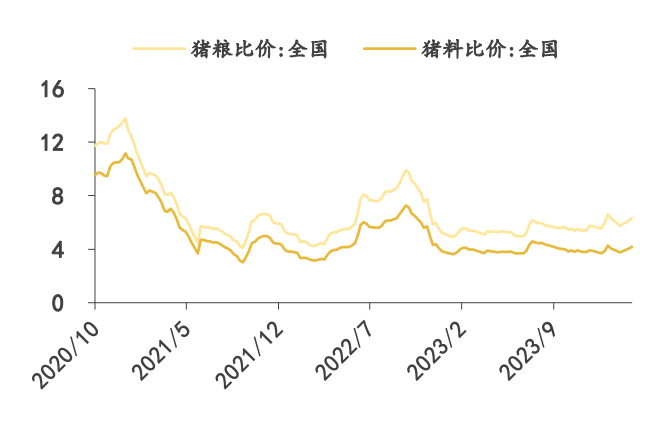
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比+12.20%



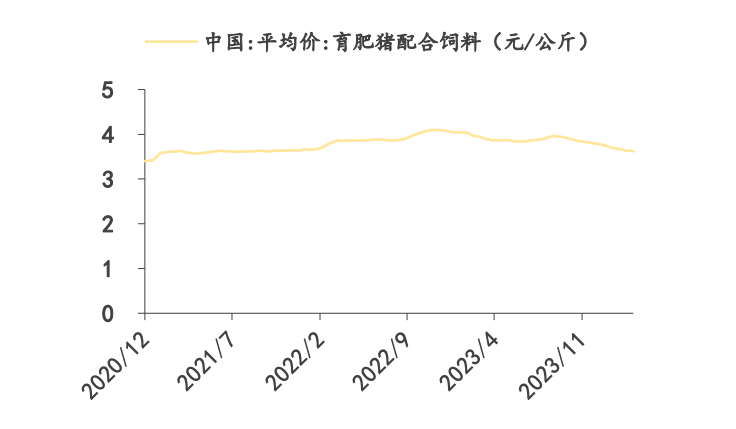
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

图5. 近三年猪粮/猪料比走势



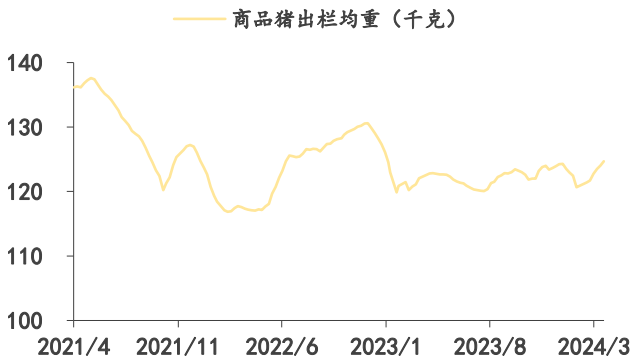
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



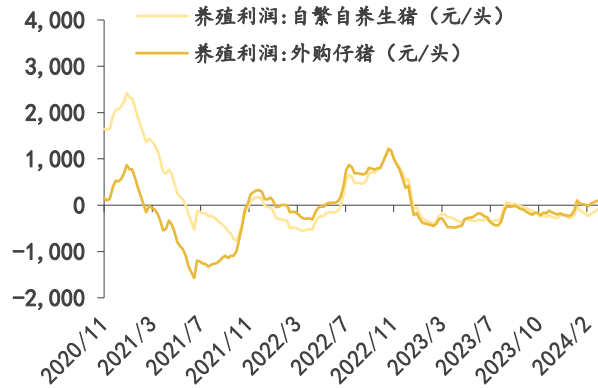
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



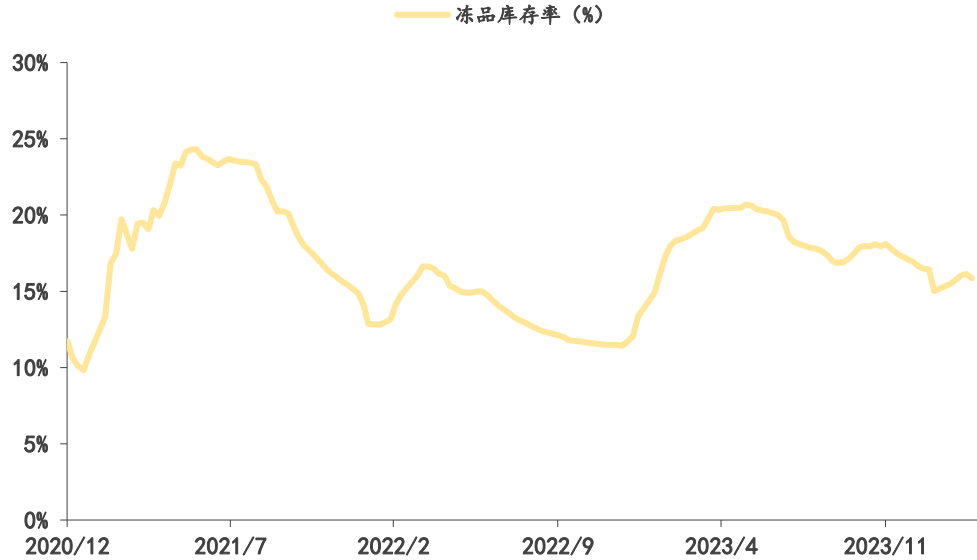
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

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



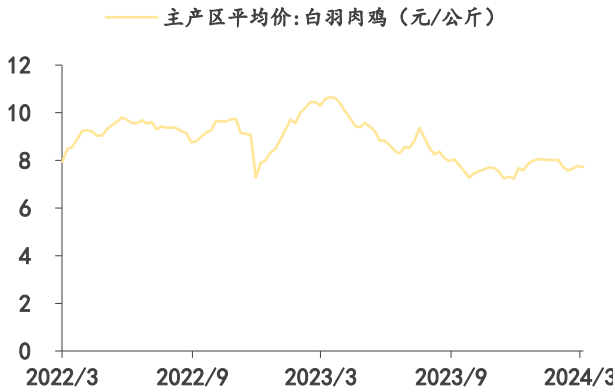
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

2.2. 家禽养殖：毛鸡价格持稳，周尾苗价止跌

价格端：本周白羽肉鸡均价为 7.72 元/公斤，周环比-0.64%，两周环比+0.39%。肉鸡苗价格为 3.40 元/羽，周环比-15.42%，两周环比-5.41%。据畜牧业协会数据显示，2024 年第 11 周（3.18-3.24）父母代鸡苗价格为 37.17 元/套，周环比+5.08%，两周环比+3.28%。

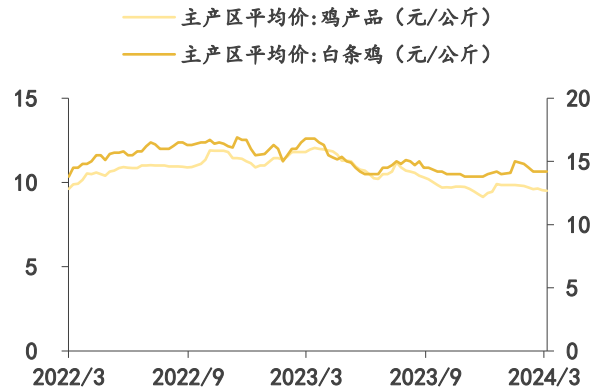
周观点：周初鸡苗下跌明显，周尾跌势放缓。鸡苗供应仍然偏紧，但毛鸡养殖端情绪一般，补栏积极性不强，预计后续鸡苗价格以震荡走低为主。本周毛鸡持稳运行，冻品走货情况不佳，难以止跌，影响毛鸡价格，预计后市毛鸡价格偏弱运行。

图10. 白羽肉鸡价格走势



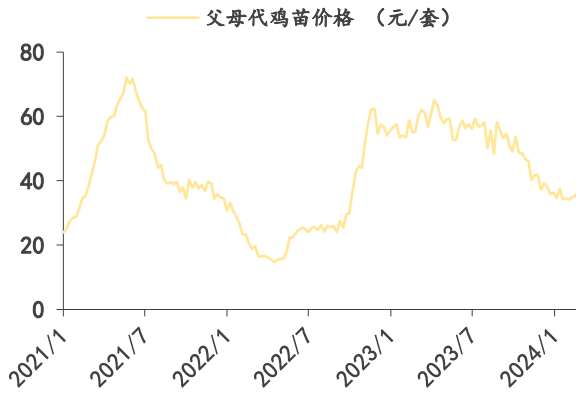
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图11. 鸡产品&白杂鸡价格走势



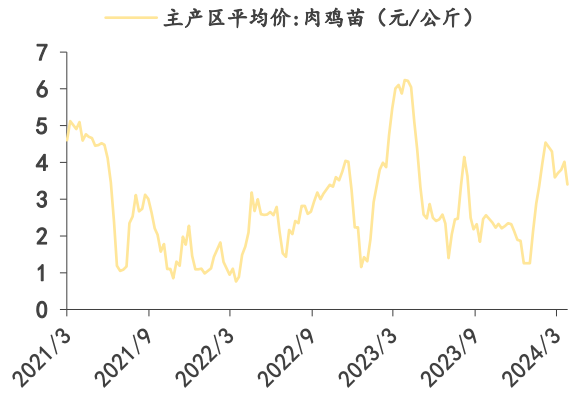
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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



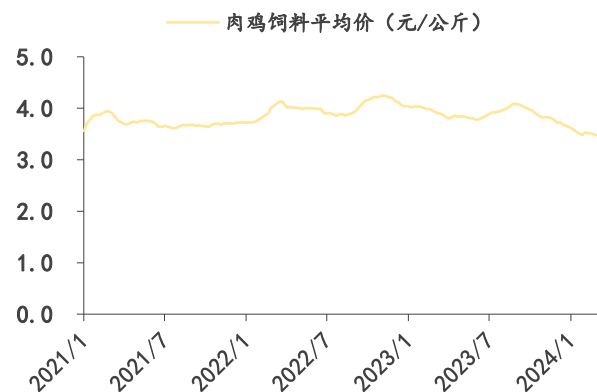
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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 2453.98 元/吨，周环比-0.56%；

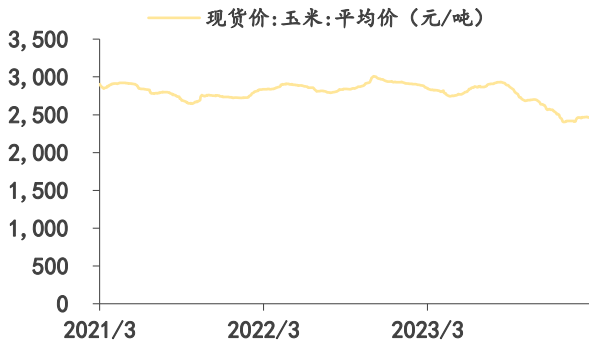
小麦：本周国内小麦均价 2759.39 元/吨，周环比-1.29%；

大豆：本周国产大豆均价 4432.04 元/吨，周环比-0.08%；

糖价：本周国内糖价均价为 6534.25 元/吨，周环比-0.76%；

蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 161.51，周环比-3.86%；本周叶菜类价格指数 181.84，周环比-7.05%。

图16. 本周玉米现货均价周环比-0.56%



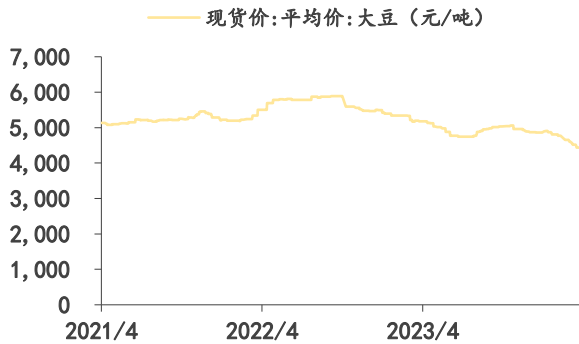
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图17. 本周国内小麦均价周环比-1.29%



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-0.08%



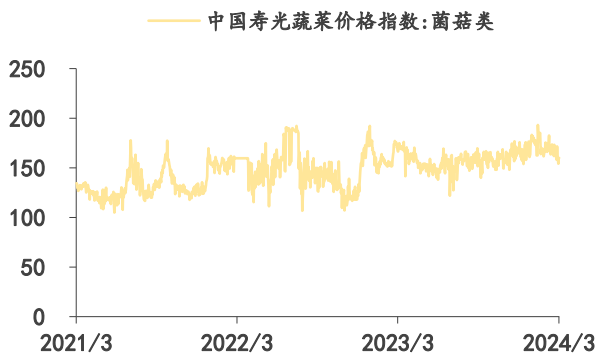
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比-0.76%



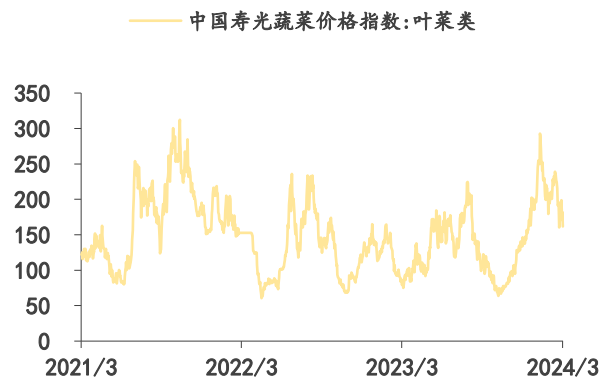
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比-3.86%



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-7.05%



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、国内第二季度进口大豆供给将转向宽松

国家粮油信息中心 3 月 26 日消息：我国 3 月份进口大豆到港量约 650 万吨，与去年同期基本持平；二季度大豆月均到港量在 1000 万吨左右。预计未来两周进口大豆库存还将继续回落，4 月中下旬南美大豆将集中到港，届时进口大豆库存将止降回升，大豆供给趋于宽松。（资料来源：饲料行业信息网）

2、美国大豆、玉米和小麦库存均升至数年高点

美国农业部周四发布的截至季度库存报告显示，3 月 1 日美国大豆库存为 18.45 亿蒲，创下两年高点；玉米库存为 83.47 亿蒲，同比+13%，升至五年高点；小麦库存为 10.876 亿蒲，同比+16%，创下三年高点。

（资料来源：饲料行业信息网）

3、2024/25 年度日本玉米用量和进口量预计继续增长

美国农业参赞报告称，在 2023/24 年度以及 2024/25 年度，日本玉米进口量和消费量将会保持增长，因为该国蛋鸡数量已经从高致病性禽流感 (HPAI) 的爆发中恢复，饲料需求增加，而全球玉米价格疲软。由于食品、种子和工业 (FSI) 使用量略有增加，2023/24 年度日本玉米总消费量预计为 1532 万吨，2024/25 年度将达到 1535 万吨。

（资料来源：饲料行业信息网）

3.2. 养殖板块

1、2024 年 1-2 月份鸡肉进口 12.9 万吨，同比下降 37%

2024 年 1-2 月份国内鸡肉产品价格震荡下跌，鸡肉终端需求信心不足，同时春节假期因素影响，鸡肉进口量明显下降。据海关数据显示，2024 年 1 月份鸡肉进口量环比下降 14.15%，同比下降 22.07%；2 月份鸡肉进口量环比下降 25.43%，同比下降 49.55%，月度进口量创 2019 年 3 月份以来新低。2024 年 1-2 月份鸡肉进口量同比下降 36.78%。

（资料来源：博亚和讯）

2、海关总署将允许符合相关要求的奥地利猪肉进口

根据我国相关法律法规，以及中华人民共和国海关总署和奥地利共和国联邦社会事务、卫生、护理和消费者保护部的规定，即日起，允许符合相关要求的奥地利猪肉进口。其中，允许进口的猪肉是指冷冻猪肉。

（资料来源：饲料行业信息网）

3.3. 动保板块

1、农村农业部批准华中农业大学等 30 家单位申报的 7 种兽药产品为新兽药

根据《兽药管理条例》和《兽药注册办法》规定，农业部批准 30 家单位申报的 7 种兽药产品为新兽药。其中，包括由华中农业大学及所在单位生产的猪丁型冠状病毒灭活疫苗 (CHN-HN-2014 株)，以及由中国农业科学院哈尔滨兽医研究所等所在单位生产的禽流感重组鸭瘟病毒载体活疫苗 (H5 亚型，rDEVus78Ha 株)。

（资料来源：国际畜牧网、农业农村部）

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29日	*ST 天山	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 3.15 亿元，同比-5.22%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比-26.14%。
	京粮控股	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 20.1 亿元，同比+3.79%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比-27.62%。
3月28日	开创国际	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 119 亿元，同比-7.44%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比+39.84%。
	北大荒	公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 87.0 亿元，同比+5.73%；实现归母净利润 75.0 亿元，同比+4.39%。
3月27日	冠农股份	公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 43.4 亿元，同比+79.97%，实现归属于母公司股东的净利润 7.1 亿元，同比+50.44%。
	圣农发展	公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 184.9 亿元，同比+9.93%，实现归属于母公司股东的净利润 6.6 亿元，同比+61.66%。
3月26日	星河生物	公司实控人路牡丹女士和王志军先生，将其持有部分股份办理质押，本次质押股份数量分别为 796 万/231 万股，占公司总股本分别为 1.02%/0.30%，质押用途均为偿还债务。
	安德利	公司发布提高 2023 年度利润分配公告，变更方案后公司以目前股本总数 3.49 亿股为基数，向全体股东每十股派发现金红利人民币 2.2 元，派发现金红利总额为人民币 7678 万元。
3月25日	众兴菌业	公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 19.3 亿元，同比-1.99%，实现归属于母公司股东的净利 1.6 亿元，同比+0.78%。
	金龙鱼	公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 2515.2 亿元，同比-2.32%，实现归属于母公司股东的净利 28.5 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