

2024 年 04 月 22 日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

静待周期反转，布局养殖右侧和后周期

■ **生猪养殖：短期内猪价难有大幅波动，需关注供需博弈变化**

价格端：本周生猪均价 15.11 元/kg，周环比-0.46%，两周环比-0.26%；仔猪价格 715 元/头，周环比-0.14%，两周环比-0.28%。根据 iFind 数据，本周猪肉批发价格 20.70 元/kg，周环比+0.70%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 12.9 万头，周环比+0.60%。

周观点：短期内猪价难有大幅波动，需关注供需博弈变化。近期需求端较疲软，供给端大型规模场有缩量提价趋势，叠加南方局部受降雨影响出栏量减少，预计短期内供需双弱猪价维稳，需关注节前供需博弈变化。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：父母代存栏上升，鸡苗高价缺乏支撑**

周观点：畜牧业协会公布 2024 年 3 月白羽肉种鸡生产监测分析报告，2024 年 03 月，全国父母代种鸡总存栏为 7940.19 万套，同比+3.71%，其中后备种鸡存栏 2948.99 万套，同比-4.43%，在产种鸡存栏 4991.20 万套，同比+9.21%。产能增加主要系前期换羽过多。周内毛鸡价格先涨后落，苗价受毛鸡价格影响走高后周尾回落。随着经销端补货结束，工厂销售压力增大，产品开始走低，需求端对毛鸡形成压制，毛鸡稳中偏弱运行。目前商品代养殖仍旧亏损，毛鸡上涨动力不足，预计鸡苗高价难以延续。

■ **种植板块：3 月份我国进口糖 1 万吨，一季度进口 120 万吨，同比+27.1%**

行业新闻：据海关总署 4 月 18 日公布的数据显示，2024 年 3 月份我国进口糖 1 万吨，同比-83.8%；1-3 月份我国累计进口糖 120 万吨，同比+27.1%，进口金额为人民币 52.1 亿元。据我国农业农村部市场预警专家委员会 4 月份发布的信息，2023/24 年度预估我国进口糖将达到 500 万吨。

■ **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】、【益生股份】、【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】、【生物股份】、【普莱柯】、【金河生物】；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。

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	-1.6	-9.8	-6.2
绝对收益	-2.6	-1.4	-20.4

冯永坤

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

短期内猪价或窄幅震荡，看好下半年猪价景气度	2024-04-16
关注生猪周期反转，动保饲料板块仍在估值低位	2024-04-07
关注生猪养殖右侧和后周期布局，鸡肉产品消费偏弱	2024-03-31
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



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-0.86%	3
1.2. 子板块和个股分析：除饲料外，其余板块均有下跌	3
2. 行业数据跟踪.....	4
2.1. 生猪养殖：短期内猪价难有大幅波动，需关注供需博弈变化.....	5
2.2. 家禽养殖：父母代存栏上升，鸡苗高价缺乏支撑	6
2.3. 种植板块：玉米价格稳定偏弱，小麦、食糖价格依旧下行.....	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.....	11

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-0.46%	5
图 4. 本周仔猪价格环比-0.14%	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-0.71%	8
图 17. 本周国内小麦均价周环比-1.09%	8
图 18. 本周国产大豆均价周环比-0.21%	8
图 19. 本周国内糖价均价周环比-1.54%	8
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比-5.04%	8
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比-8.39%	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-0.86%

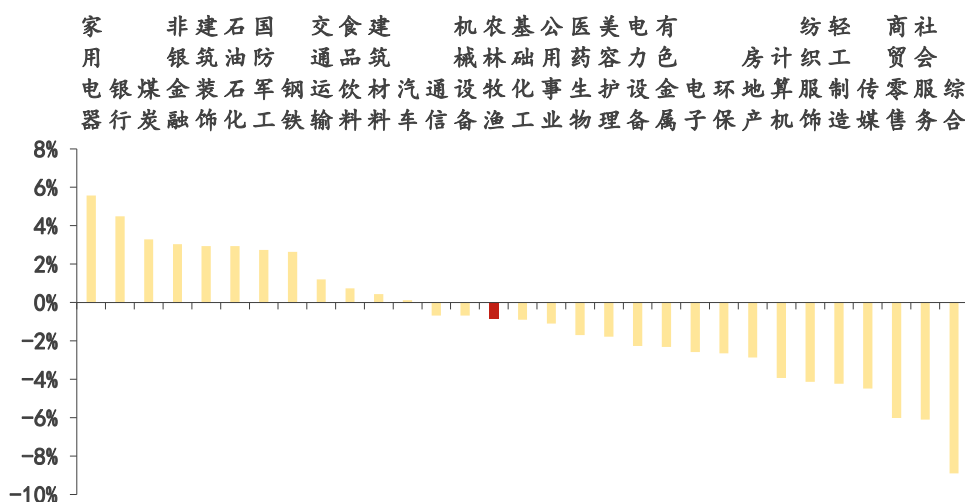
最新交易周（2024年4月15日-2024年4月19日），农林牧渔行业-0.86%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为+1.89%、+0.56%、+1.52%，本周农林牧渔行业跑输大盘，在所有板块中排名第15。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/4/19	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		1.89%	-1.22%	8.32%	0.89%	-13.89%
深证成指		0.56%	-4.51%	5.60%	-3.04%	-20.81%
上证指数		1.52%	-0.47%	8.23%	2.76%	-8.96%
农林牧渔		-0.86%	-3.27%	-1.83%	-1.62%	-21.13%

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：%）

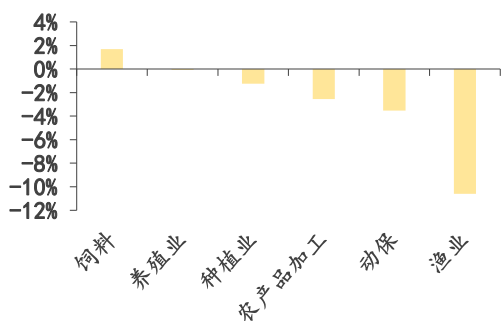


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

1.2. 子板块和个股分析：除饲料外，其余板块均有下跌

除饲料外，其余板块均有下跌。农业细分子板块中，本周饲料（+1.70%）涨幅最大，渔业（-10.60%）跌幅最大。个股中，本周涨幅靠前的有：安德利（+18.38%）、乖宝宠物（+10.86%）、海大集团（+10.36%）、苏垦农发（+5.18%）和中宠股份（+4.80%）等。跌幅靠前的是中基健康（-20.97%）、朗源股份（-19.09%）、福建金森（-18.97%）、雪榕生物（-16.49%）和正虹科技（-15.97%）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	18.38%	中基健康	-20.97%
乖宝宠物	10.86%	朗源股份	-19.09%
海大集团	10.36%	福建金森	-18.97%
苏垦农发	5.18%	雪榕生物	-16.49%
中宠股份	4.80%	正虹科技	-15.97%

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	15.11	15.18	15.19	-0.46%	-0.26%
	仔猪出栏价	元/头	715.00	716.00	719.00	-0.14%	-0.28%
	二元母猪	元/公斤	31.02	31.00	30.92	0.06%	0.16%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.60	3.61	3.61	-0.28%	-0.14%
	冻品库存率	%	14.61%	14.78%	15.29%	-1.15%	-2.25%
	商品猪出栏均重	公斤	126.67	126.03	125.36	0.00%	0.52%
	猪粮比价		6.37	6.39	6.37	-0.31%	0.00%
	猪料比价		4.28	4.29	4.25	-0.23%	0.35%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	8.03	7.80	7.70	2.95%	2.12%
	鸡产品	元/公斤	9.65	9.55	9.50	1.05%	0.79%
	白条鸡	元/公斤	13.80	14.00	14.20	-1.43%	-1.42%
	父母代鸡苗	元/套	34.16	34.75	35.40	-1.69%	-1.76%
	肉鸡苗	元/羽	3.45	3.26	3.43	5.83%	0.29%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.54	3.54	3.56	0.00%	-0.28%
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	40.00	40.00	40.00	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	300.00	300.00	260.00	0.00%	7.42%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2422.85	2440.13	2451.29	-0.71%	-0.58%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.81	4.81	4.86	0.04%	-0.52%
	DCE玉米期货	元/吨	2408.80	2401.40	2401.40	0.31%	0.15%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	435.48	432.65	434.75	0.65%	0.08%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2730.05	2760.06	2777.87	-1.09%	-0.86%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	5.94	5.94	5.94	0.00%	0.00%
	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	566.80	556.35	552.20	1.88%	1.31%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4347.68	4356.80	4366.32	-0.21%	-0.21%
	国际大豆现货	美元/吨	431.95	427.55	427.55	1.03%	0.51%
	国产豆粕现货	元/吨	3354.40	3431.20	3534.40	-2.24%	-2.58%
	DCE豆粕期货	元/吨	2697.80	2689.80	2689.80	0.30%	0.15%
	CBOT豆粕期货	美元/短吨	337.60	331.66	339.46	1.79%	-0.27%
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	1679.60	1624.90	1669.75	3.37%	0.29%
糖	国内食糖现货	元/吨	6523.14	6625.00	6642.33	-1.54%	-0.90%
	国际原糖现货	美分/磅	21.88	21.72	21.72	0.75%	0.37%
蔬菜	菌菇类价格指数		147.44	155.26	160.08	-5.04%	-4.03%
	叶菜类价格指数		141.23	154.17	149.81	-8.39%	-2.91%

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：短期内猪价难有大幅波动，需关注供需博弈变化

价格端：本周生猪均价 15.11 元/kg，周环比-0.46%，两周环比-0.26%；仔猪价格 715 元/头，周环比-0.14%，两周环比-0.28%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.70 元/kg，周环比+0.70%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 12.9 万头，周环比+0.60%。

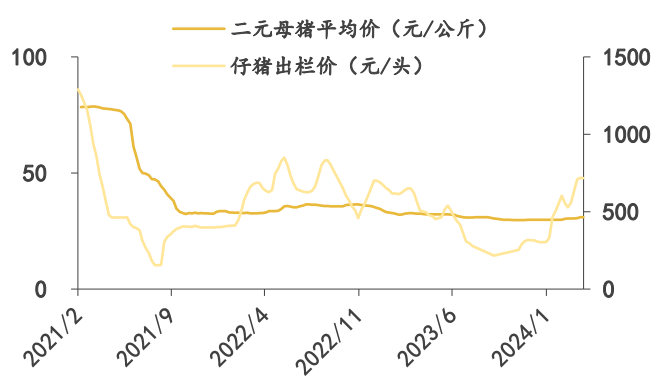
周观点：短期内猪价难有大幅波动，需关注供需博弈变化。近期需求端较疲软，供给端大型规模场有缩量提价趋势，叠加南方局部受降雨影响出栏量减少，预计短期内供需双弱猪价维稳，需关注节前供需博弈变化。经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，看好 2024 年下半年猪价景气度。

图3. 本周商品猪出栏价环比-0.46%



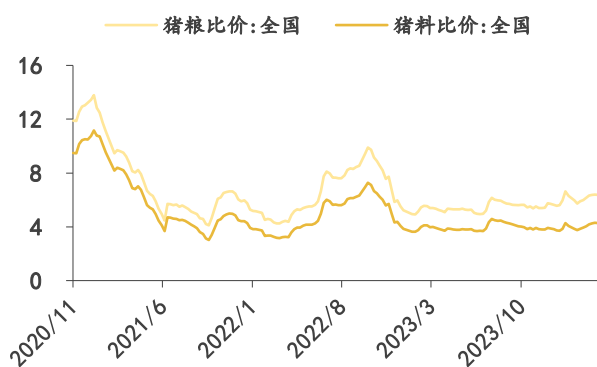
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比-0.14%



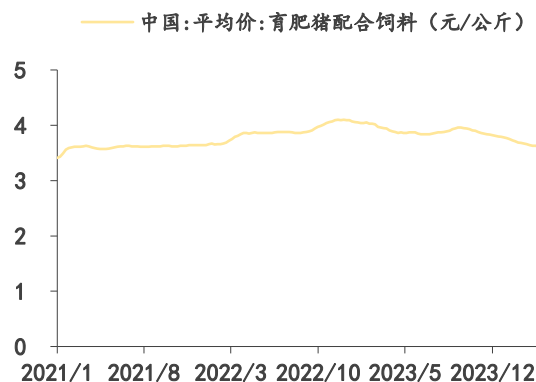
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

图5. 近三年猪粮/猪料比走势



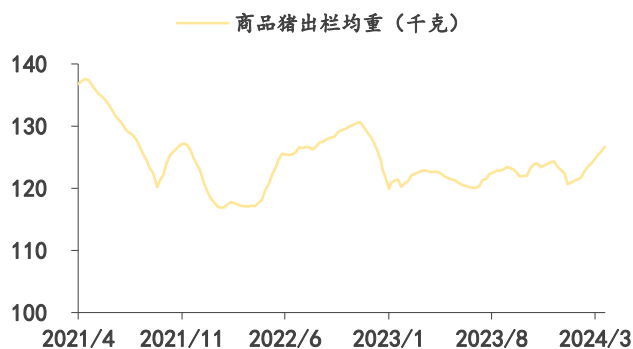
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



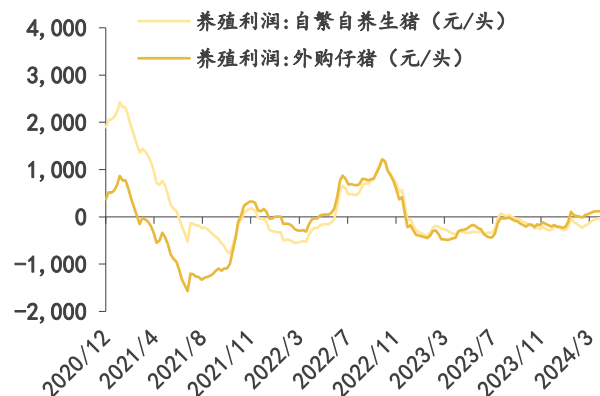
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



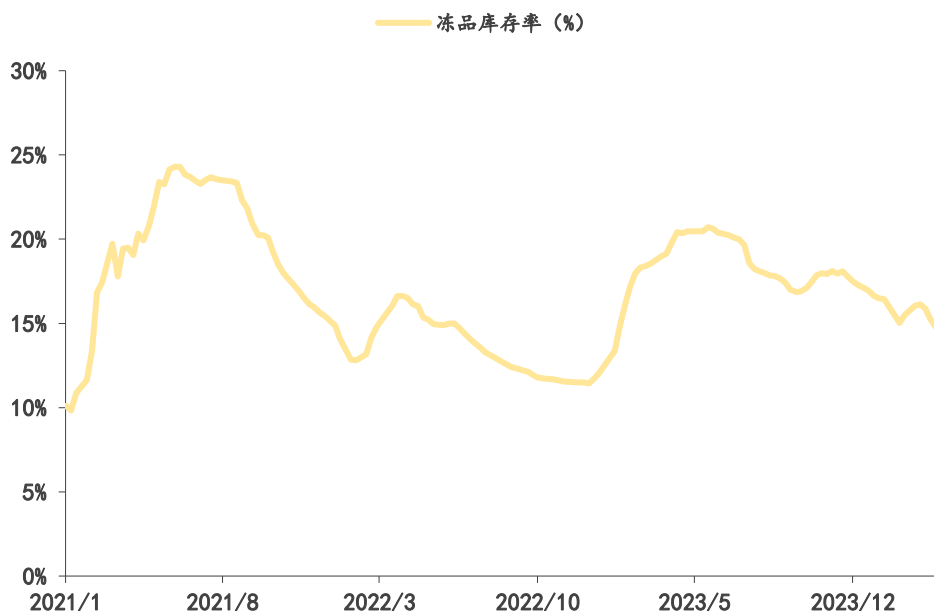
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

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



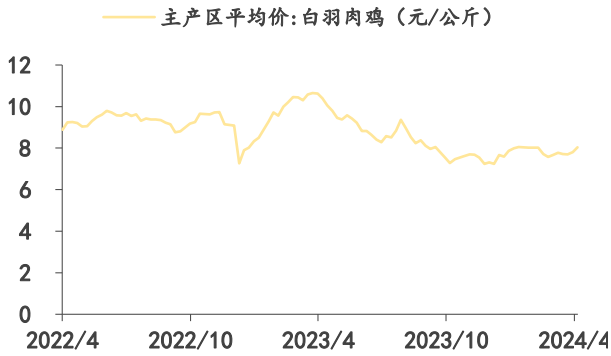
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

2.2. 家禽养殖: 父母代存栏上升, 鸡苗高价缺乏支撑

价格端: 本周白羽肉鸡均价为 8.03 元/公斤, 周环比+2.95%, 两周环比+2.12%。肉鸡苗价格为 3.45 元/羽, 周环比+5.83%, 两周环比+0.29%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 15 周 (4.8-4.14) 父母代鸡苗价格为 34.16 元/套, 周环比-1.69%, 两周环比-1.76%。

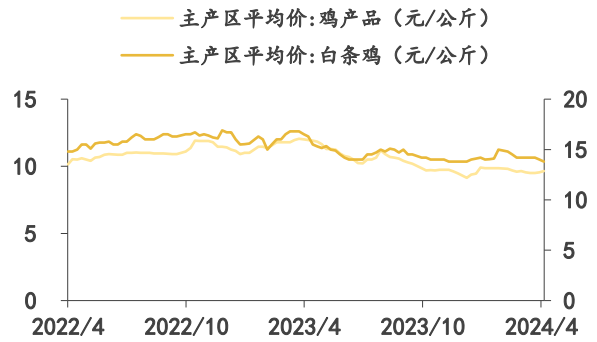
周观点: 畜牧业协会公布 2024 年 3 月白羽肉种鸡生产监测分析报告, 2024 年 03 月, 全国父母代种鸡总存栏为 7940.19 万套, 同比+3.71%, 其中后备种鸡存栏 2948.99 万套, 同比-4.43%, 在产种鸡存栏 4991.20 万套, 同比+9.21%。产能增加主要系前期换羽过多。周内毛鸡价格先涨后落, 苗价受毛鸡价格影响走高后周尾回落。随着经销端补货结束, 工厂销售压力增大, 产品开始走低, 需求端对毛鸡形成压制, 毛鸡稳中偏弱运行。目前商品代养殖仍旧亏损, 毛鸡上涨动力不足, 预计鸡苗高价难以延续。

图10. 白羽肉鸡价格走势



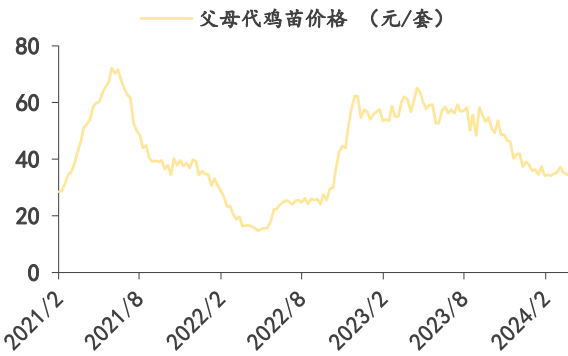
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图11. 鸡产品&白条鸡价格走势



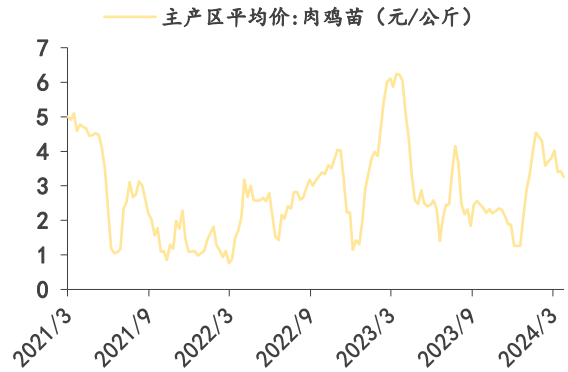
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图12. 父母代鸡苗价格走势



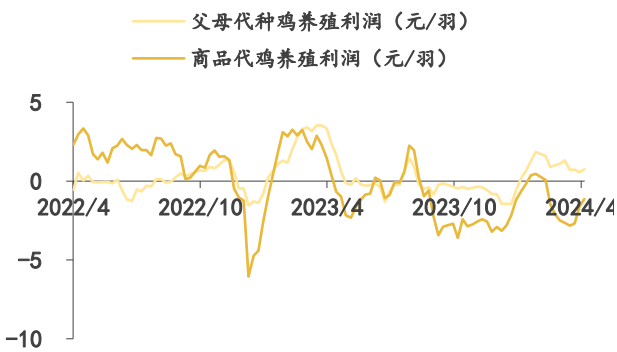
资料来源: 中国畜牧业协会, 国投证券研究中心

图13. 肉鸡苗价格走势



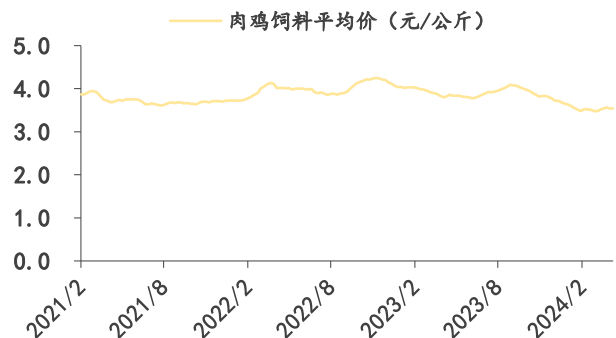
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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：玉米价格稳定偏弱，小麦、食糖价格依旧下行

玉米：本周玉米现货均价为 2422.85 元/吨，周环比-0.71%；

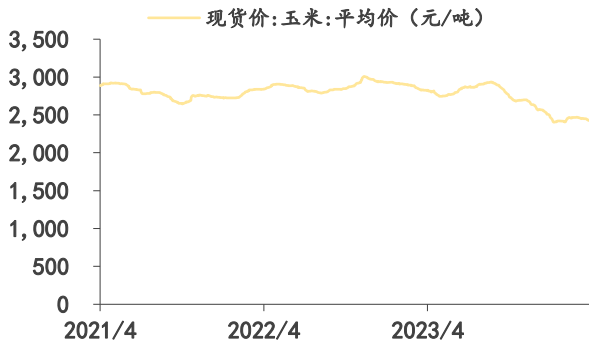
小麦：本周国内小麦均价 2730.05 元/吨，周环比-1.09%；

大豆：本周国产大豆均价 4347.68 元/吨，周环比-0.21%；

糖价：本周国内糖价均价为 6523.14 元/吨，周环比-1.54%；

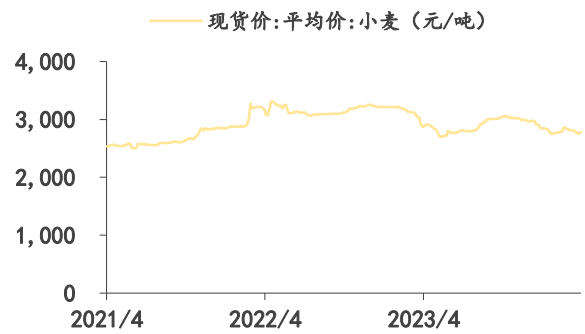
蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 147.44, 周环比-5.04%；本周叶菜类价格指数 141.23, 周环比-8.39%。

图16. 本周玉米现货均价周环比-0.71%



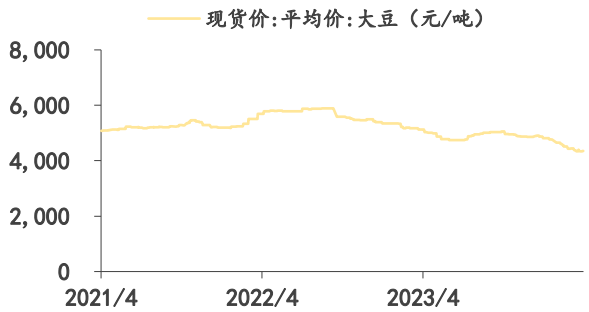
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图17. 本周国内小麦均价周环比-1.09%



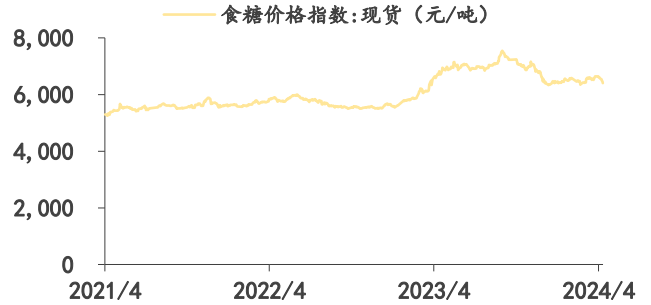
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图18. 本周国产大豆均价周环比-0.21%



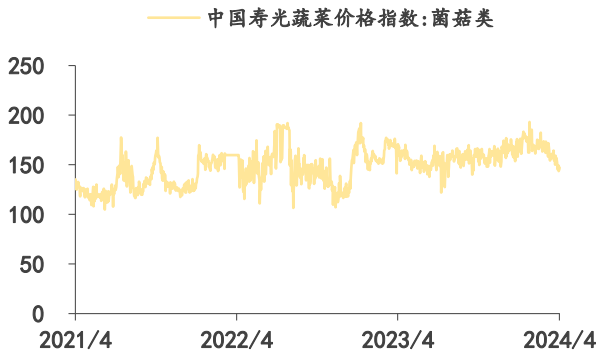
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比-1.54%



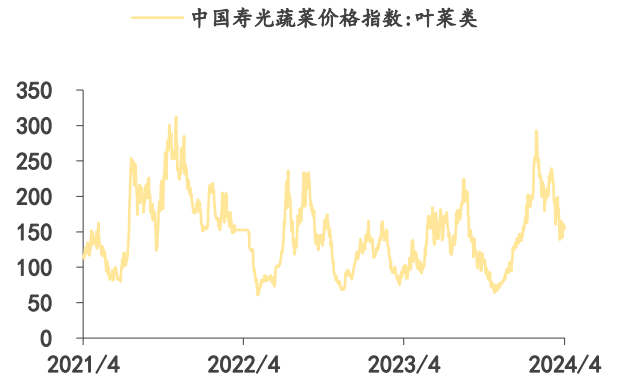
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比-5.04%



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-8.39%



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、3 月份我国进口糖 1 万吨，一季度进口 120 万吨，同比+27.1%

据海关总署 4 月 18 日公布的数据显示，2024 年 3 月份我国进口糖 1 万吨，同比-83.8%；1-3 月份我国累计进口糖 120 万吨，同比+27.1%，进口金额为人民币 52.1 亿元。据我国农业农村部市场预警专家委员会 4 月份发布的信息，2023/24 年度预估我国进口糖将达到 500 万吨。

（资料来源：云南糖网、新浪财经）

2、多部门联合发布《关于调整海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理措施的公告》，加强食糖管理

4 月 18 日，为加强海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理，海关总署会同国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、税务总局联合发布《关于调整海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理措施的公告》，从特殊区域食糖管理措施、区外加工贸易进口食糖加工后入区和深加工结转管理措施、关于食糖的企业申报等方面做出调整，自 2024 年 7 月 1 日起实施。

（资料来源：海关总署、新浪财经）

3、2024/25 年全球小麦产量预期下调至 7.98 亿吨，玉米产量预期调低至 12.26 亿吨

国际谷物理事会 4 月 18 日将 2024/25 年全球小麦产量预期下调 100 万吨，达到 7.98 亿吨，仍比上年的 7.89 亿吨高出 900 万吨；将 2024/25 年度全球玉米产量预期调低 700 万吨，反映出美国玉米产量预期调低。调低后的玉米产量仍将达到创纪录的 12.26 亿吨，高于上年的 12.23 亿吨。

（资料来源：生意社、新浪财经）

4、2024 年 3 月份中国小麦进口量为 178 万吨，玉米进口量为 171 万吨

海关总署公布的最新月度统计数据显示，2024 年 3 月份中国小麦进口量为 178 万吨，同比+34.2%。1-3 月进口量为 429 万吨，同比-1.4%；2024 年 3 月份中国玉米进口量为 171 万吨，同比-22.0%。1-3 月进口量为 790 万吨，同比+5.1%。

（资料来源：生意社、新浪财经）

3.2. 养殖板块

1、一季度生猪存栏下降 5.2%，出栏下降 2.2%

4 月 16 日，统计局公布 2024Q1 经济数据。2024 年一季度末，我国生猪存栏量 4.09 亿头，同比-5.2%，2023 年一季度末我国生猪存栏量 4.31 亿头；环比-5.9%，2023 年四季度末生猪存栏量为 4.34 亿头。一季度，我国生猪出栏量 1.95 亿头，同比-2.2%，上年同期我国生猪出栏量 1.99 亿头；环比+2.7%，2023 年四季度生猪出栏量 1.89 亿头。

（资料来源：博亚和讯）

2、二季度生猪养殖或扭亏为盈

农业农村部介绍认为，随着生猪去产能效果的逐渐显现，能繁母猪存栏量、中大猪存栏量和新生仔猪数量都呈现下降趋势，二季度生猪市场供需关系将进一步改善，生猪养殖可能实现扭亏为盈。

（资料来源：博亚和讯）

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
4月15日	乖宝宠物	公司发布2023年年度报告。公司2023年实现营收43.27亿元，同比+27.36%，实现归母净利润4.29亿元，同比+60.68%。
	万向德农	公司发布2023年年度报告。公司实现营业收入3.19亿元，同比+35.89%，归母净利润6529.04万元，同比-9.28%。
4月16日	华绿生物	本次解除限售股份为江苏华绿生物科技股份有限公司首次公开发行前已发行的部分股份，本次解除限售股东数量共计4户，股份的数量为4813.55万股，占公司总股本的40.83%。
	安德利	山东安德利集团有限公司持有公司股份5065.27万股，占公司总股本的14.51%。本次解除质押后，安德利集团累计质押公司股份0股，占其持有公司股份总数的0.00%，占公司股份总数的0.00%。
4月17日	益生股份	公司发布2024年一季度报，公司2024Q1实现营收约6.87亿元，同比-24.75%；实现归母净利润约1.09亿元，同比-65.16%；实现基本每股收益0.10元，同比-68.75%。
	益生股份	公司通过决议决定变更原募投项目“3600头能繁原种母猪场和100种公猪站项目”为“钰农家禽养殖场项目”及“行唐家禽养殖场项目”。本次变更募集资金用途的金额为1.42亿元，占2022年度向特定对象发行股票募集资金净额的12.44%。
	大湖股份	公司发布2023年年报，公司2023年实现营收约11.93亿元，同比+9.02%；实现归母净利润约-815.87万元，同比+88.59%；实现基本每股收益-0.02元，同比+86.87%。
4月18日	晓鸣股份	公司发布2023年年报，公司实现营业收入8.31亿元，同比+5.77%；归属于上市公司股东的净利润-1.55亿元，同比-2213.47%；实现基本每股收益-0.83元，同比-2175.00%。
	苏垦农发	公司发布2023年年报，公司实现营业收入121.68亿元，同比-4.39%；归属于上市公司股东的净利润66.30亿元，同比+6.47%；实现基本每股收益0.59元，同比-1.67%。
	农发种业	公司发布2023年年报，公司实现营业收入67.61亿元，同比+28.82%；归属于上市公司股东的净利润1.27亿元，同比-44.79%；实现基本每股收益0.12元，同比-44.78%。
	永顺泰	公司发布2023年年报，公司实现营业收入48.40亿元，同比+15.46%；归属于上市公司股东的净利润1.74亿元，同比+11.24%；实现基本每股收益0.35元，同比-12.50%。
	润农节水	公司发布2023年年报，公司实现营业收入7.50亿元，同比+13.59%；归属于上市公司股东的净利润0.33亿元，同比-32.85%；实现基本每股收益0.13元，同比-31.58%。
4月19日	华英农业	公司发布2023年年度报告。公司2023年营业收入37.05亿元，同比+27.83%；归母净利润-0.32亿元，同比+94.67%；实现基本每股收益-0.01元，同比+96.43%。
	新五丰	公司发布2023年年度报告。公司2023年营业收入56.32亿元，同比+12.52%；归母净利润-12.03亿元；实现基本每股收益-1.03元。
	索宝蛋白	公司发布2023年年度报告。公司2023年营业收入17.48亿元，同比-5.37%；归母净利润14.36亿元，同比-10.52%。
	双塔食品	公司发布2023年年度报告。公司2023年营业收入24.56亿元，同比+3.13%；归母净利润0.93亿元，同比+129.98%；实现基本每股收益0.08元，同比+132.00%。

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