

## 行业业绩受损，期待周期拐点

强于大市 (维持)

——农林牧渔行业 2023 年年度业绩综述报告

2024 年 05 月 17 日

### 投资要点:

**行业整体:** 2023 年农林牧渔板块营业收入合计 12,935.93 亿元, 同比增长 3.65%, 在申万一级行业中排名第 11; 归母净利润合计 -48.29 亿元, 同比下降 127.76%, 在申万一级行业中排名第 29。板块 ROE 为 -0.94%, 同比 -4.30pct, 毛利率、净利率分别为 6.39%、-0.54%, 同比分别 -3.44pct、-1.95pct。

**种植业板块:** 2023 年板块实现营收 1027.14 亿元, 同比 +53.90%, 归母净利润 33.71 亿元, 同比 +83.61%。海南橡胶、隆平高科、新赛股份、敦煌种业利润增长率均超过 100%。板块毛利率、净利率分别为 13.16%、3.49%, 同比分别 -1.74pct、+0.36pct。

**饲料板块:** 2023 年板块实现营收 2853.50 亿元, 同比 +6.08%, 归母净利润 -66.20 亿元, 同比 -273.82%。板块个股大多归母净利润同比下滑, 宠物食品龙头中宠股份、乖宝宠物与路斯股份表现较好。板块毛利率、净利率分别为 6.94%、-2.56%, 同比分别 -2.19pct、3.96pct。

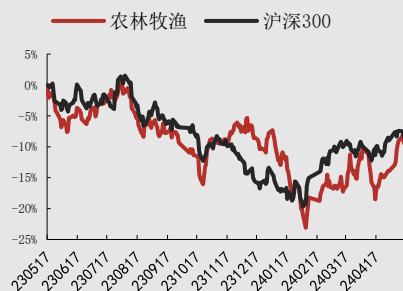
**农产品加工板块:** 2023 年板块实现营收 3780.88 亿元, 同比 -0.49%, 归母净利润 59.36 亿元, 同比 +46.46%。板块个股中中粮糖业业绩表现较好, 营收稳健增长, 利润大幅提升。板块毛利率、净利率分别为 6.77%、1.53%, 同比分别 -0.37pct、+0.59pct。

**养殖业板块:** 2023 年板块实现营收 4722.78 亿元, 同比 -1.05%, 归母净利润 -87.74 亿元, 同比 -277.57%。板块多数个股净利润同比大幅下滑。板块毛利率、净利率分别为 2.90%、-2.28%, 同比分别 -7.83pct、-3.47pct。

**投资建议:** 受猪周期下行影响, 2023 年农林牧渔行业营收增速下滑且大幅亏损。分板块来看, 种植业与农产品加工利润增长较快, 动物保健利润同比下降, 渔业、饲料及养殖业出现亏损。当前生猪产能延续去化态势, 预计生猪供给收缩有望贯穿 2024 年整年。随着消费旺季的到来, 生猪价格有望逐季上行, 叠加养殖成本的下降, 行业利润有望逐季提升。维持行业“强于大市”投资评级, 建议重点关注生猪养殖龙头企业。

**风险因素:** 生猪价格上涨不及预期风险, 成本上升风险, 疫病防控风险。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

产能延续去化态势, 预计生猪养殖利润逐季提升

猪周期回顾与展望: 莫道桑榆晚, 为霞尚满天

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号:

S0270524010002

电话:

18125933783

邮箱:

yebl@wlzq.com.cn

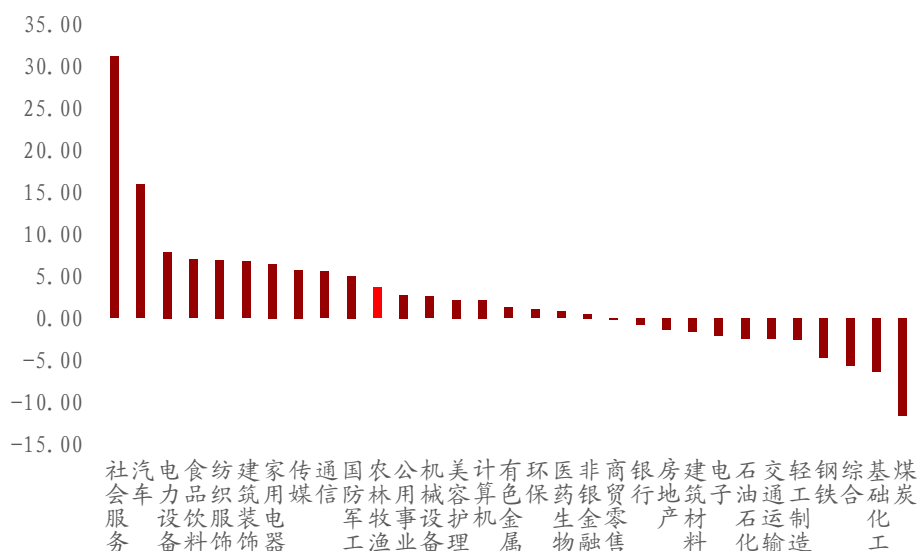
## 正文目录

<b>1 农林牧渔行业业绩表现</b> .....	<b>3</b>
<b>2 农林牧渔子板块业绩表现</b> .....	<b>5</b>
2.1 种植业.....	5
2.2 渔业.....	5
2.3 饲料.....	6
2.4 农产品加工.....	7
2.5 养殖业.....	8
2.6 动物保健.....	8
<b>3 投资建议与风险因素</b> .....	<b>9</b>
3.1 投资建议.....	9
3.2 风险因素.....	9
图表 1: 申万一级行业 2023 年营收增速(%).....	3
图表 2: 申万一级行业 2023 年归母净利润增速(%).....	3
图表 3: 2017-2023 年农林牧渔板块营收及同比.....	4
图表 4: 2017-2023 年农林牧渔板块归母净利润及同比.....	4
图表 5: 2017-2023 年农林牧渔板块 ROE(%).....	4
图表 6: 2017-2023 年农林牧渔板块毛利率&净利率.....	4
图表 7: 2017-2023 年农林牧渔板块费用率.....	4
图表 8: 种植业板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	5
图表 9: 渔业板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	6
图表 10: 饲料板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	6
图表 11: 农产品加工板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	7
图表 12: 养殖业板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	8
图表 13: 动物保健板块个股 2023 年业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	9

## 1 农林牧渔行业业绩表现

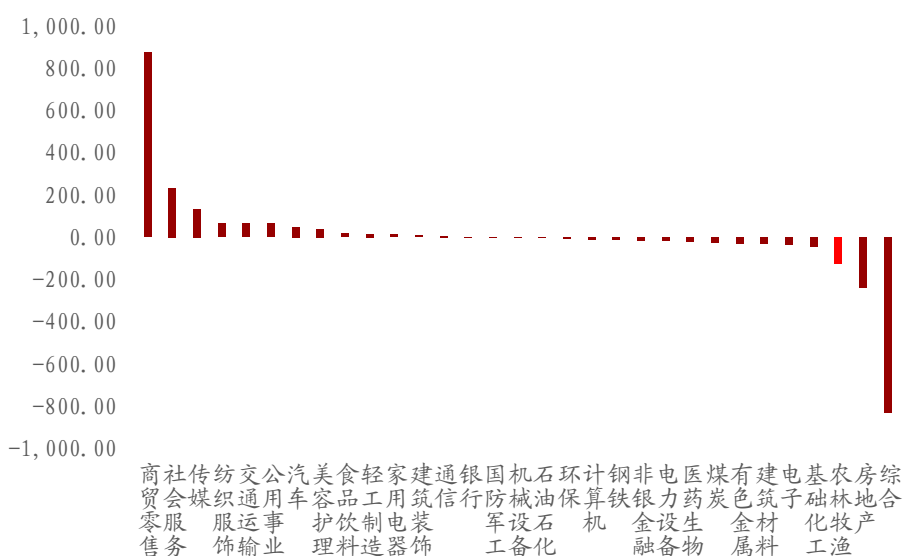
23年农牧板块增收不增利，利润增速排名居后。受猪周期下行影响，2023年农林牧渔行业营收增速下滑且大幅亏损，板块营业收入合计12,935.93亿元，同比增长3.65%，在申万一级行业中排名第11；归母净利润合计-48.29亿元，同比下降127.76%，在申万一级行业中排名第29。

图表1: 申万一级行业2023年营收增速(%)



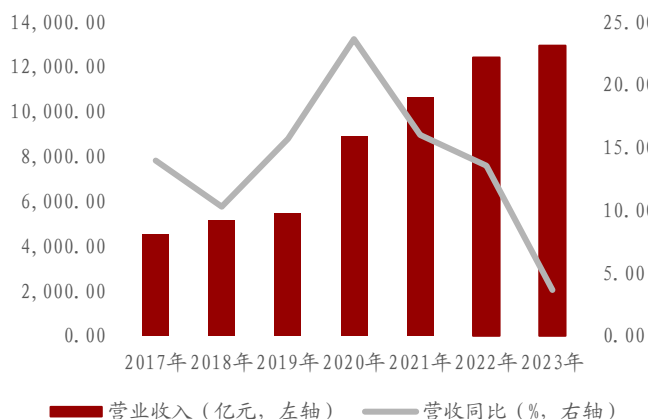
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表2: 申万一级行业2023年归母净利润增速(%)



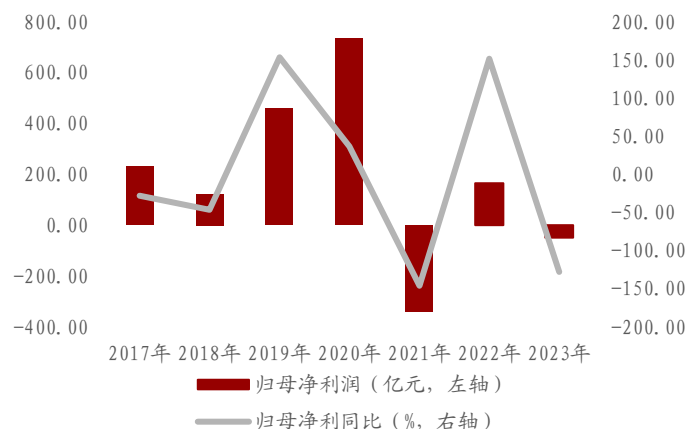
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 2017-2023年农林牧渔板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

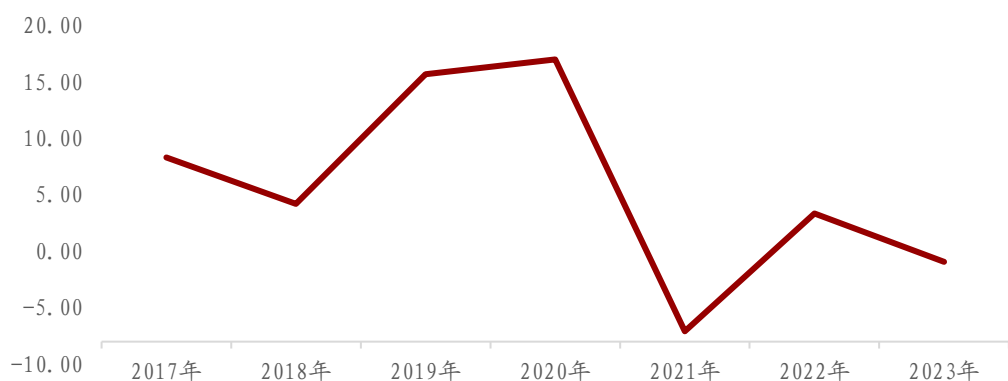
图表4: 2017-2023年农林牧渔板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

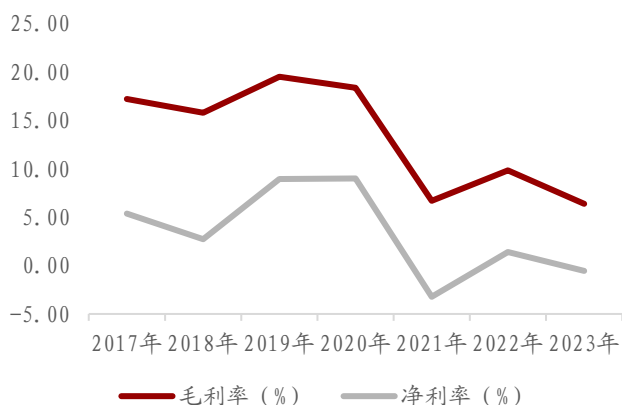
**盈利能力走弱, 费用率保持平稳。**2023年农林牧渔板块ROE及毛利率、净利率均有一定程度下降, 三大费用率保持平稳。其中板块ROE为-0.94%, 同比-4.30pct, 毛利率、净利率分别为6.39%、-0.54%, 同比分别-3.44pct、-1.95pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2.24%(YoY+0.18pct)、3.33%(YoY-0.05pct)、1.17%(YoY-0.09pct)。

图表5: 2017-2023年农林牧渔板块ROE(%)



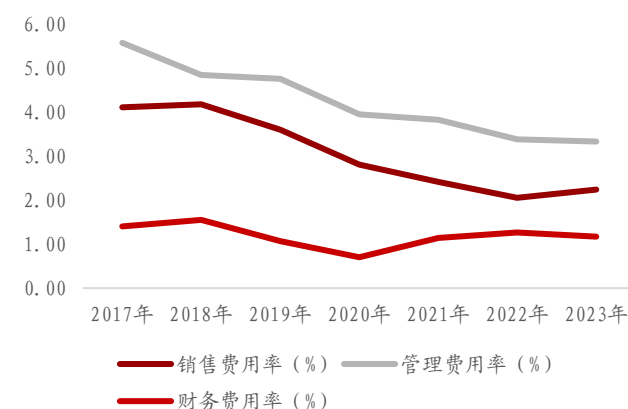
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表6: 2017-2023年农林牧渔板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2017-2023年农林牧渔板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

## 2 农林牧渔子板块业绩表现

### 2.1 种植业

营收利润双增长，费用下降净利提升。2023年种植业板块实现营收1027.14亿元，同比+53.90%，归母净利润33.71亿元，同比+83.61%，万辰集团、海南橡胶与博闻科技全年营收增速排名前三。海南橡胶、隆平高科、新赛股份、敦煌种业利润增长率均超过100%。板块毛利率、净利率分别为13.16%、3.49%，同比分别-1.74pct、+0.36pct，期间费用率为9.90%（YoY-1.01pct）。

图表8：种植业板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
海南橡胶	376.87	145.18	2.97	288.91	2.12	6.61	0.30
隆平高科	92.23	22.45	2.00	124.02	39.76	32.02	4.05
新赛股份	9.72	-26.63	0.15	105.29	3.35	8.37	0.64
敦煌种业	11.58	15.24	0.41	103.88	27.79	15.92	8.43
神农科技	1.67	-12.51	-0.36	44.24	35.62	50.21	-19.61
亚盛集团	40.05	10.05	1.04	35.01	17.83	14.24	2.52
雪榕生物	25.65	10.55	-1.88	34.52	8.38	12.92	-7.50
康农种业	2.88	45.85	0.53	28.73	30.73	12.43	18.62
秋乐种业	5.34	22.10	0.79	28.68	32.09	14.55	14.87
博闻科技	0.21	80.47	0.96	19.35	-1.04	97.17	448.42
荃银高科	41.03	17.54	2.74	17.37	26.91	18.12	8.87
北大荒	50.44	18.37	10.64	9.07	35.38	10.72	21.50
新农开发	5.48	-15.29	0.69	7.49	26.68	17.32	12.51
登海种业	15.52	17.06	2.56	1.01	28.77	13.76	19.28
众兴菌业	19.31	-1.99	1.60	0.78	22.99	15.65	8.26
苏垦农发	121.68	-4.39	8.16	-1.20	13.32	9.10	6.72
万向德农	3.19	35.89	0.65	-9.28	34.85	17.59	22.70
丰乐种业	31.14	3.61	0.40	-31.62	12.72	11.04	1.24
农发种业	67.61	28.82	1.27	-44.79	8.44	5.42	3.20
宏辉果蔬	10.86	-4.15	0.24	-49.48	8.01	5.87	1.81
华绿生物	9.96	32.55	0.30	-61.22	13.52	9.74	2.65
万辰集团	92.94	1,592.03	-0.83	-273.72	9.30	9.81	-1.57
<b>板块合计</b>	<b>1,027.14</b>	<b>53.90</b>	<b>33.71</b>	<b>83.61</b>	<b>13.16</b>	<b>9.90</b>	<b>3.49</b>

资料来源：同花顺，万联证券研究所

### 2.2 渔业

23年增收不增利，净利率下滑。2023年渔业板块实现营收154.00亿元，同比+0.41%，归母净利润-4.52亿元，同比-281.03%，好当家、大湖股份与开创国际全年营收增速排

名前三。板块个股业绩分化，龙头国联水产净利同比大幅下降。板块毛利率、净利率分别为13.21%、-1.89%，同比分别-2.85pct、-4.33pct，期间费用率为13.07%（YoY+0.79pct）。

图表9：渔业板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
獐子岛	16.77	-16.98	0.09	118.17	17.45	15.02	0.80
大湖股份	11.93	9.02	-0.08	88.59	24.53	19.70	1.02
开创国际	20.15	3.79	1.48	39.84	32.55	27.67	8.09
好当家	15.64	31.08	0.49	-17.07	16.46	14.32	3.24
中水渔业	40.42	1.71	-1.18	-174.94	5.10	9.75	0.26
国联水产	49.09	-4.02	-5.32	-8,401.88	6.71	10.69	-11.02
<b>板块合计</b>	<b>154.00</b>	<b>0.41</b>	<b>-4.52</b>	<b>-281.03</b>	<b>13.21</b>	<b>13.07</b>	<b>-1.89</b>

资料来源：同花顺，万联证券研究所

### 2.3 饲料

利润率双双下降，宠物赛道表现出色。2023年饲料板块实现营收2853.50亿元，同比+6.08%，归母净利润-66.20亿元，同比-273.82%，乖宝宠物、路斯股份与中宠股份全年营收增速排名前三。板块个股大多归母净利润同比下滑，宠物食品龙头中宠股份、乖宝宠物与路斯股份表现较好。板块毛利率、净利率分别为6.94%、-2.56%，同比分别-2.19pct、3.96pct，期间费用率为6.45%（YoY+0.35pct）。

图表10：饲料板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中宠股份	37.47	15.37	2.33	120.12	26.28	16.21	7.79
乖宝宠物	43.27	27.36	4.29	60.68	36.84	23.82	9.95
路斯股份	6.96	26.82	0.68	58.58	19.87	9.25	9.88
海大集团	1,161.17	10.89	27.41	-7.31	8.47	5.32	2.47
正虹科技	12.41	6.90	-1.40	-20.58	4.05	9.71	-10.03
邦基科技	16.47	-0.71	0.84	-30.34	13.03	6.33	5.08
播恩集团	14.36	-16.02	0.49	-36.90	14.22	11.23	3.39
粤海饲料	68.72	-3.10	0.41	-64.40	10.74	7.90	0.60
佩蒂股份	14.11	-18.51	-0.11	-108.72	19.33	17.43	-1.13
百洋股份	27.20	-15.36	-0.28	-144.26	8.30	7.53	-0.86
禾丰股份	359.70	9.63	-4.57	-189.13	3.98	4.42	-1.63
天马科技	69.98	-0.14	-1.88	-243.94	7.51	8.77	-2.18
*ST 傲农	194.58	-9.97	-36.51	-251.59	-4.74	9.21	-19.37
天康生物	190.26	13.74	-13.63	-585.61	2.92	7.77	-7.97

唐人神	269.49	1.55	-15.26	-1,228.76	2.74	6.62	-6.17
金新农	40.40	1.67	-6.60	-3,420.68	3.34	11.87	-16.00
大北农	333.90	3.07	-21.74	-4,355.85	9.63	12.48	-7.71
<b>板块合计</b>	<b>2,853.50</b>	<b>6.08</b>	<b>-66.20</b>	<b>-273.82</b>	<b>6.94</b>	<b>6.45</b>	<b>-2.56</b>

资料来源：同花顺，万联证券研究所

## 2.4 农产品加工

营收小幅下降，利润同比提升。2023年农产品加工板块实现营收3780.88亿元，同比-0.49%，归母净利润59.36亿元，同比+46.46%，冠农股份、华资实业与中粮糖业全年营收增速排名前三。板块个股中中粮糖业业绩表现较好，营收稳健增长，利润大幅提升。板块毛利率、净利率分别为6.77%、1.53%，同比分别-0.37pct、+0.59pct，期间费用率为4.54%（YoY-0.16pct）。

图表11：农产品加工板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中基健康	5.76	-2.29	1.08	314.94	25.28	13.90	18.96
中粮糖业	331.14	24.53	20.73	177.04	14.11	3.89	6.41
金健米业	48.68	-24.08	0.29	156.39	4.60	4.04	0.58
双塔食品	24.56	3.13	0.93	129.98	14.81	9.84	3.73
道道全	70.01	-0.39	0.76	118.13	7.57	5.26	1.20
华资实业	6.37	72.97	0.19	111.43	8.60	9.97	2.96
广农糖业	33.65	18.60	0.28	106.02	13.35	12.48	0.48
西王食品	54.90	-9.56	-0.17	97.27	20.72	20.19	-0.78
冠农股份	43.43	79.97	7.14	50.44	16.83	4.40	19.62
安德利	8.76	-17.77	2.56	31.48	32.99	6.01	29.17
欧福蛋业	9.72	8.94	0.43	20.54	14.19	8.05	4.44
永顺泰	48.40	15.47	1.74	11.24	8.44	3.93	3.59
晨光生物	68.72	9.14	4.80	10.53	11.61	5.25	7.19
祖名股份	14.78	-0.61	0.40	5.43	27.26	22.66	2.34
嘉华股份	16.95	5.05	1.10	-3.71	12.66	2.75	6.50
ST佳沃	45.05	-18.50	-11.52	-3.76	-5.44	18.77	-30.34
金龙鱼	2,515.24	-2.32	28.48	-5.43	4.83	3.95	1.11
索宝蛋白	17.48	-5.37	1.50	-10.52	13.65	3.61	8.60
深粮控股	61.90	-25.54	3.48	-17.34	15.53	7.26	5.60
京粮控股	119.01	-7.44	1.02	-27.62	2.94	3.47	0.87
国投中鲁	14.87	-13.89	0.58	-36.79	22.73	16.73	4.52
田野股份	4.60	-2.33	0.33	-37.69	21.68	14.71	7.26
保龄宝	25.24	-6.96	0.54	7	8.10	5.35	2.14
朗源股份	2.20	2.14	-0.54	-93.21	16.66	9.43	-31.32
中粮科技	203.79	2.31	-6.02	-156.84	5.51	5.13	-3.02

板块合计	3,780.88	-0.49	59.36	46.46	6.77	4.54	1.53
------	----------	-------	-------	-------	------	------	------

资料来源：同花顺，万联证券研究所

## 2.5 养殖业

猪周期下行，养殖业板块大幅亏损。2023年养殖业板块实现营收4722.78亿元，同比-1.05%，归母净利润-87.74亿元，同比-277.57%，\*ST天山、益生股份与罗牛山全年营收增速排名前三。板块多数个股净利润同比大幅下滑。板块毛利率、净利率分别为2.90%、-2.28%，同比分别-7.83pct、-3.47pct，期间费用率为7.35%（YoY-0.22pct）。

图表12：养殖业板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
益生股份	32.25	52.71	5.41	247.34	31.61	11.73	16.98
*ST正邦	69.92	-51.50	85.29	163.72	-14.32	32.62	111.22
新希望	1,417.03	0.14	2.49	117.07	2.75	6.04	-0.67
华英农业	37.05	27.83	-0.32	94.67	9.11	6.07	1.57
仙坛股份	57.81	13.31	2.26	76.01	3.85	0.99	4.27
圣农发展	184.87	9.93	6.64	61.66	10.56	6.04	3.37
*ST天山	1.37	80.09	-0.22	30.88	16.99	28.21	-16.06
民和股份	20.74	28.96	-3.86	14.54	3.28	15.47	-18.98
福成股份	10.46	-2.57	0.99	-10.21	37.68	20.88	9.29
牧原股份	1,108.61	-11.19	-42.63	-132.14	3.11	8.63	-3.76
立华股份	153.54	6.28	-4.37	-149.10	4.84	6.81	-2.86
温氏股份	899.21	7.40	-63.90	-220.81	0.84	7.92	-7.11
湘佳股份	38.90	1.76	-1.47	-238.99	12.63	14.48	-3.80
神农集团	38.91	17.76	-4.01	-257.04	4.38	9.65	-10.31
益客食品	218.88	16.96	-1.71	-427.64	2.21	2.29	-0.77
巨星农牧	40.41	1.83	-6.45	-508.18	-0.37	9.59	-15.98
罗牛山	41.00	42.16	-4.94	-653.76	16.10	11.56	-13.36
ST天邦	102.32	6.91	-28.83	-689.06	-8.93	15.77	-28.24
东瑞股份	10.37	-14.77	-5.16	-1,302.69	-1.36	37.69	-49.77
新五丰	56.32	12.52	-12.03	-1,448.73	-9.19	8.63	-22.29
晓鸣股份	8.31	5.77	-1.55	-2,213.47	0.93	16.28	-18.63
鹏都农牧	174.49	-10.15	-9.35	-5,604.55	8.38	10.82	-5.73
板块合计	4,722.78	-1.05	-87.74	-277.57	2.90	7.35	-2.28

资料来源：同花顺，万联证券研究所

## 2.6 动物保健

业绩同比下滑，净利率提升。2023年动物保健板块实现营收158.13亿元，同比-0.17%，



归母净利润16.86亿元，同比-10.03%，绿康生化、瑞普生物与科前生物全年营收增速排名前三。板块个股中生物股份、瑞普生物、金河生物及普莱柯利润增速为正，其余个股利润同比负增长。板块毛利率、净利率分别为36.75%、10.58%，同比分别+2.96pct、+0.54pct，期间费用率为20.29%（YoY+1.42pct）。

图表13: 动物保健板块个股2023年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2023年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
生物股份	15.98	4.55	2.84	34.64	59.19	36.42	17.34
瑞普生物	22.49	7.90	4.53	30.64	49.69	32.04	22.72
金河生物	21.74	2.42	0.86	14.34	29.55	23.54	4.34
普莱柯	12.53	1.84	1.75	3.99	61.01	43.74	13.93
科前生物	10.64	6.27	3.96	-3.32	72.09	22.93	37.18
中牧股份	54.06	-8.24	4.03	-26.73	19.76	15.17	6.42
永顺生物	3.14	-9.87	0.58	-32.59	58.82	40.40	18.47
海利生物	2.41	-19.76	0.63	-48.30	51.39	52.97	20.78
申联生物	3.01	-8.25	0.32	-48.42	70.83	59.15	9.90
驱动力	0.93	-3.71	0.06	-66.01	27.11	23.57	6.10
回盛生物	10.20	-0.31	0.17	-68.16	20.92	19.64	1.65
绿康生化	5.07	53.71	-2.22	-81.91	-8.96	23.68	-43.91
大禹生物	1.61	2.29	-0.02	-111.52	27.28	31.57	-1.30
<b>板块合计</b>	<b>158.13</b>	<b>-0.17</b>	<b>16.86</b>	<b>-10.03</b>	<b>36.75</b>	<b>20.29</b>	<b>10.58</b>

资料来源：同花顺，万联证券研究所

### 3 投资建议与风险因素

#### 3.1 投资建议

受猪周期下行影响，2023年农林牧渔行业营收增速下滑且大幅亏损。分板块来看，种植业与农产品加工利润增长较快，动物保健利润同比下降，渔业、饲料及养殖业出现亏损。当前生猪产能延续去化态势，预计生猪供给收缩有望贯穿2024年全年。随着消费旺季的到来，生猪价格有望逐季上行，叠加养殖成本的下降，行业利润有望逐季提升。维持行业“强于大市”投资评级，建议重点关注生猪养殖龙头企业。

#### 3.2 风险因素

生猪价格上涨不及预期风险，成本上升风险，疫病防控风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场