

## 二次育肥入场刺激猪价走强；补栏需求拉动鸡苗价格

2024年05月19日

➤ **生猪：猪价逐步回暖，仔猪价格高位景气。**本周外三元生猪全国均价为15.3元/公斤，周环比+1.7%；生猪出栏均重124.1kg，环比+0.1%。仔猪价格高位震荡，本周15kg外三元仔猪均663元/头，周环比-0.7%。4月钢联数据显示育肥猪饲料销量同比下滑19.8%，预示生猪供应压力已经开始减轻。新生仔猪数从2023年10月出现拐点，向后推6个月意味着2024年4月开始进入生猪出栏量的拐点，后期生猪供应压力逐月减轻；叠加去年秋冬疫病的阶段性影响，猪价有望正式步入景气上行周期。五一假期节后猪价跌幅低于市场预期，产业对未来猪价预期持续向好，二次育肥开始入场，刺激本周猪价走强。我们推荐成本低于行业的**牧原股份**、业务均衡多元的**温氏股份**，以及低成本、高增速逻辑持续兑现的企业包括**巨星农牧**和**华统股份**，建议关注**神农集团**。最后推荐资产负债表相对健康/资金储备充足的**天康生物**、**新五丰**和**唐人神**。

➤ **白鸡：苗价仍有支持，肉鸡价格维持稳定。**本周白羽鸡苗均价2.9元/羽，环比+5.7%；白羽肉鸡均价3.8元/公斤，环比-1.3%。本周鸡苗价格稳重有升，养殖端赶在暑期开始前出栏一批毛鸡，补栏情绪较浓，毛鸡价格仅有小幅回落，对于鸡苗价格仍有一定支撑。前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段，商品代鸡源供应回落有望带动苗价上行。叠加下游需求后期季节性回暖，商品代鸡苗价格仍将进入景气上行区间，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份**、**圣农发展**、**民和股份**、**禾丰股份**。

➤ **动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程。**产能去化逐步兑现，静待产业链景气共振。2024年下半年伴随能繁母猪存栏量2023年10月开始加速下降，育肥猪出栏量继续减少，由此2024年下半年猪价有望迎来重要反转，动保板块有养殖行业后周期与非瘟疫苗消息窗口期双重加持有望迎来亮眼的表现。非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业**科前生物**、**普莱柯**、**中牧股份**，建议关注**生物股份**和**金河生物**。

➤ **USDA5月供需报告：24/25年度全球农产品产量继续增长。**【大豆】全球大豆产量继续增长。24/25年度全球大豆产量预期为4.22亿吨，同比上升0.25亿吨；消费量4.02亿吨，同比上升0.18亿吨；库存量1.29亿吨，同比上升0.17亿吨；库销比32.0%，同比上升2.8PCT。【玉米】美玉米产量预估下调，全球库存有所下降。24/25年度美玉米产量预估为148.60亿蒲，同比下降4.82亿蒲；出口量预估为22亿蒲，环比上升0.5亿蒲；消费量140.05亿蒲，同比上升1亿蒲；期末库存预估为21.02亿蒲式耳，同比下降0.8亿蒲。24/25年度全球玉米产量预期为12.20亿吨，同比下降0.08亿吨；消费量12.21亿吨，同比上升0.05亿吨；库存量3.12亿吨，同比小幅下降81万吨；库销比25.6%，同比下降0.2PCT。【小麦】全球小麦产量继续增长。全球小麦产量预估为7.98亿吨，同比上调1047万吨，阿根廷、澳大利亚、加拿大和印度等地的小麦产量均有上调。全球小麦消费量预估为8.02亿吨，同比上升203万吨。最终全球小麦期末库存预估为2.54亿吨，同比下调419万吨，主要因为俄罗斯的期末库存下调，库销比31.6%，同比下降0.6PCT。

➤ **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫病影响超预期

推荐

维持评级



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

- 1.农林牧渔行业周报：养殖产业链周期景气向上；24-25年度全球农产品产量继续增长-2024/05/13
- 2.生猪养殖行业深度报告：曙光初现，猪周期迎来重要转折-2024/03/06
- 3.农林牧渔行业周报：春节期间海外农产品价格多数下跌；节后猪价如预期回落-2024/02/19
- 4.白羽肉鸡行业点评：白羽肉鸡苗价格上涨超预期，供应减量有望形成支撑-2024/02/05
- 5.农林牧渔行业周报：猪价反弹乏力；转基因生物安全证书发放-2024/01/22

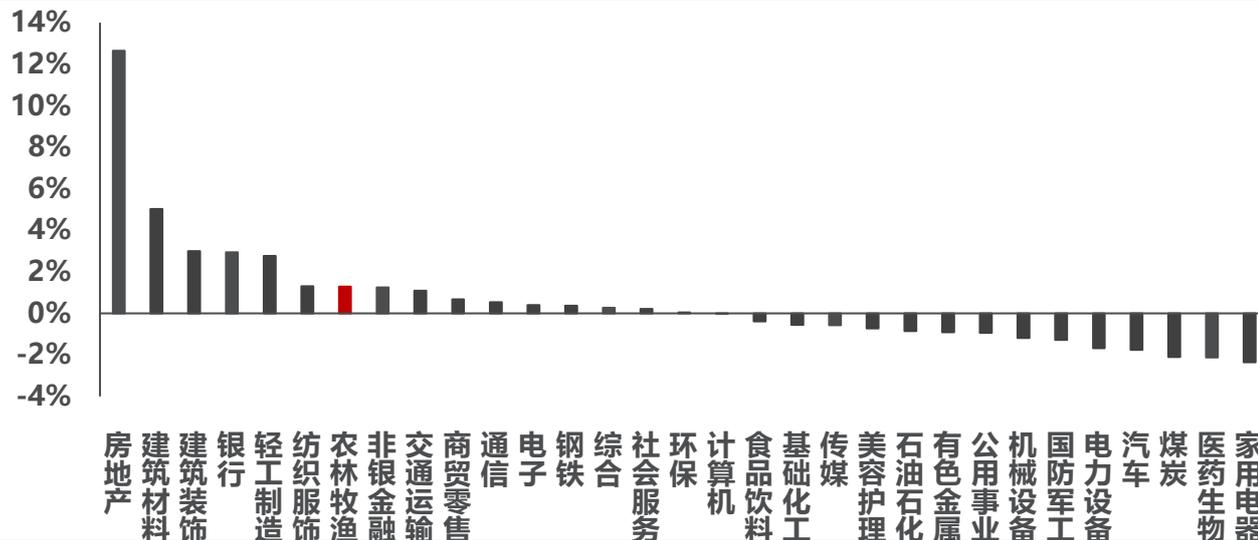
# 目录

1 本周市场行情回顾 .....	3
2 生猪：猪价小幅抬升，仔猪维持高位景气.....	5
3 白鸡：补栏需求拉动苗价，肉鸡价格略有回落.....	8
4 动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程 .....	12
5 USDA5 月供需报告：24/25 年度全球农产品产量继续增长 .....	14
6 风险提示 .....	16
插图目录 .....	17
表格目录 .....	17

## 1 本周市场行情回顾

本周 (5月13日-5月17日) 农林牧渔 (申万) 指数+1.3%，沪深300指数+0.3%，中小板综指数+0.3%，农业指数跑赢沪深300指数1.0个百分点。

图1：本周各板块涨跌幅 (%)

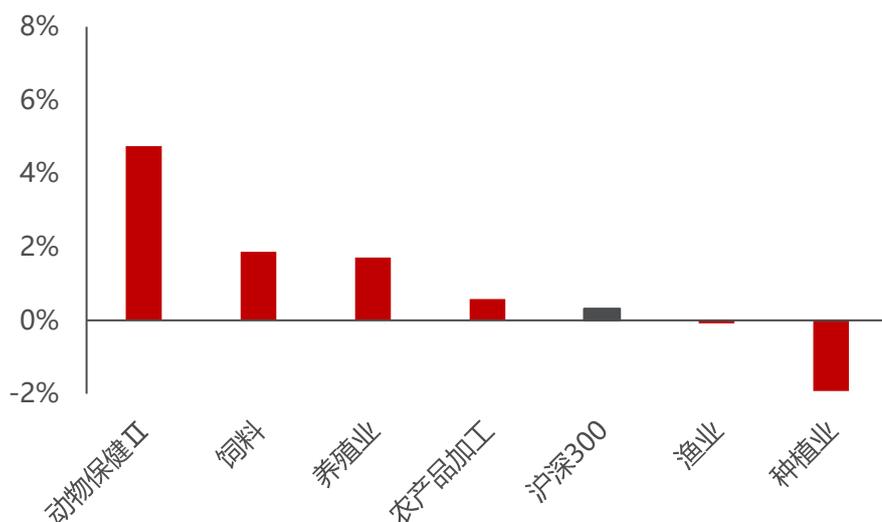


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：本周时间区间为2024年5月13日-5月17日

本周 (2024年5月13日-5月17日)，沪深300周涨幅为0.3%，农林牧渔各子板块中，动物保健Ⅱ板块涨幅最大，为+4.8%；农产品加工板块涨幅最小，为+0.6%。

图2：农林牧渔子板块涨跌幅 (%)

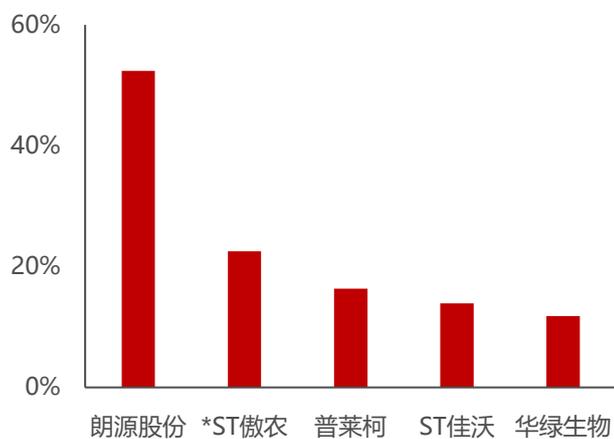


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：本周时间区间为2024年5月13日-5月17日

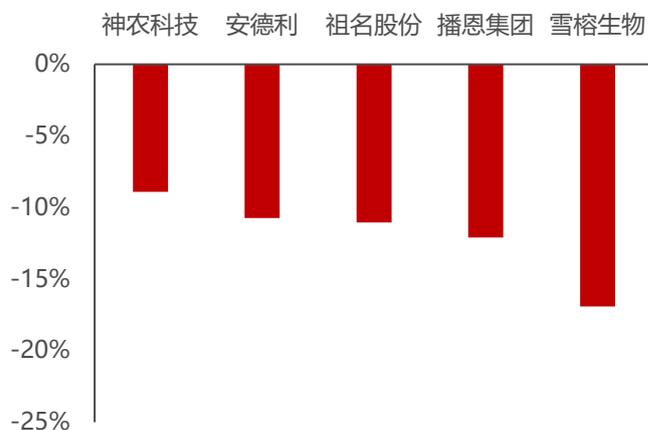
本周 (2024 年 5 月 13 日-5 月 17 日), 农林牧渔中, 郎源股份涨幅最大, 为+52.37%; ST\*雪榕生物跌幅最大, 为-16.91%。

图3: 本周涨幅前五个股 (%)



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 本周时间区间为 2024 年 5 月 13 日-5 月 17 日)

图4: 本周跌幅前五个股 (%)



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 本周时间区间为 2024 年 5 月 13 日-5 月 17 日)

## 2 生猪：猪价小幅抬升，仔猪维持高位景气

本周外三元生猪全国均价为 15.3 元/公斤，周环比+1.7%；生猪出栏均重 124.1kg，环比+0.1%。仔猪价格高位震荡，本周 15kg 外三元仔猪均 663 元/头，周环比-0.7%。五一假期节后猪价跌幅低于市场预期，产业对未来猪价预期持续向好，二次育肥开始入场，刺激本周猪价走强。

**4 月 15 家上市猪企共计出栏 1189.1 万头，环比-2.6%，同比-2.8%。**从出栏增速来看，4 月环比出栏增速最高的三家企业为东瑞股份（+37.1%）、神农集团（+30.5%）、京基智农（+11.4%）；1-4 月累计同比出栏增速最高三家企业为神农集团（+47.5%）、温氏股份（+25.5%）、金新农（+22.7%）。从已公开出栏目标的猪企的出栏完成率来看，完成率最高的为牧原股份（30.7%），完成率最低的为东瑞股份（12.3%），行业均值为 23.8%。

**4 月第三方数据显示能繁母猪存栏量小幅增长。**Mysteel 钢联 4 月能繁母猪存栏环比+0.94%，上月-0.28%；涌益咨询 4 月能繁母猪存栏量环比+0.96%（上月+1.57%）；卓创 4 月能繁母猪存栏量环比+3.13%（上月+1.65%）。数据表明行业补栏情绪依然谨慎，有利于本轮景气周期时长持续。

**4 月钢联数据显示育肥猪饲料销量同比下滑 19.8%，预示生猪供应压力已经开始减轻。**新生仔猪数从 2023 年 10 月出现拐点，向后推 6 个月意味着 2024 年 4 月开始进入生猪出栏量的拐点，后期生猪供应压力逐月减轻；叠加去年秋冬疫病的阶段性影响，猪价有望正式步入景气上行周期。

在以往周期中，市场优先偏好出栏高强度的标的，但在本轮周期中，行业经历了前所未有的超长亏损期，部分上市公司频频出现债务方面的负面消息，导致本轮周期中公司自身的融资能力以及财务健康状况也被纳入考量，因此我们认为可优先选择成本领先/资产负债表相对健康/其他主业有造血能力的企业。标的的推荐顺序上，我们推荐成本低于行业的**牧原股份**、业务均衡多元的**温氏股份**，以及低成本、高增速逻辑持续兑现的企业包括**巨星农牧**和**华统股份**，建议关注**神农集团**，最后推荐资产负债表相对健康/资金储备充足的**天康生物**、**新五丰**和**唐人神**。

图5：外三元生猪 15.3 元/公斤，周环比+1.7%



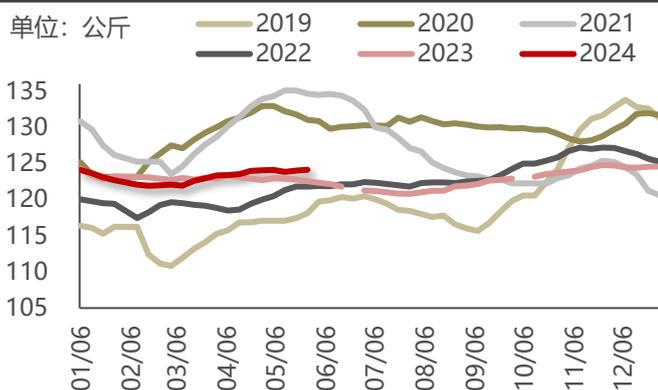
资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图6：15kg 外三元仔猪均 663 元/头，周环比-0.7%



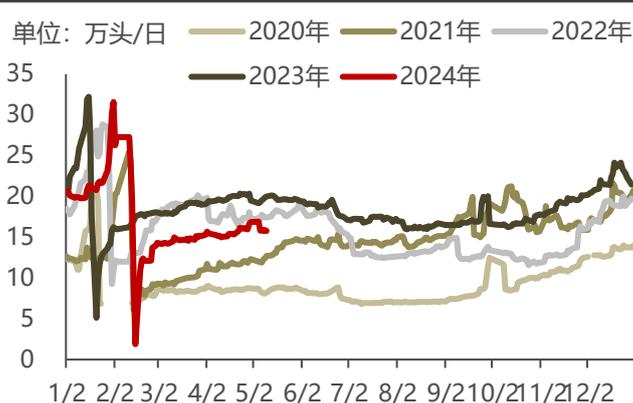
资料来源：博亚和讯，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图7：生猪出栏均重 124.1 公斤，周环比+0.1%



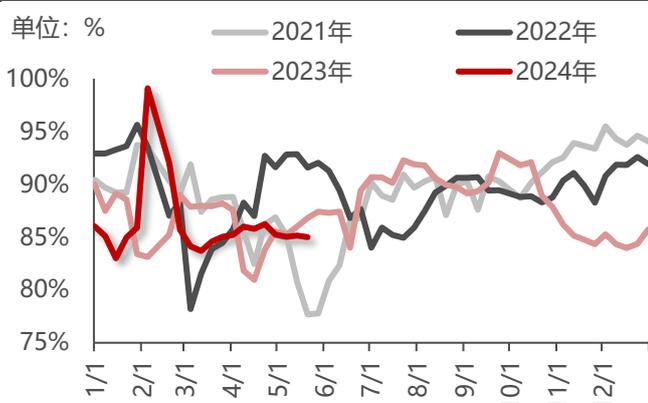
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图8：生猪屠宰量 15.7 万头/日，周环比-0.7%



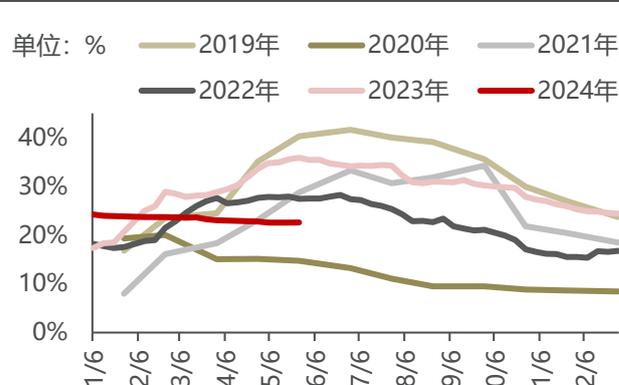
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图9：白条鲜销率 85.0%，周环比-0.1PCT



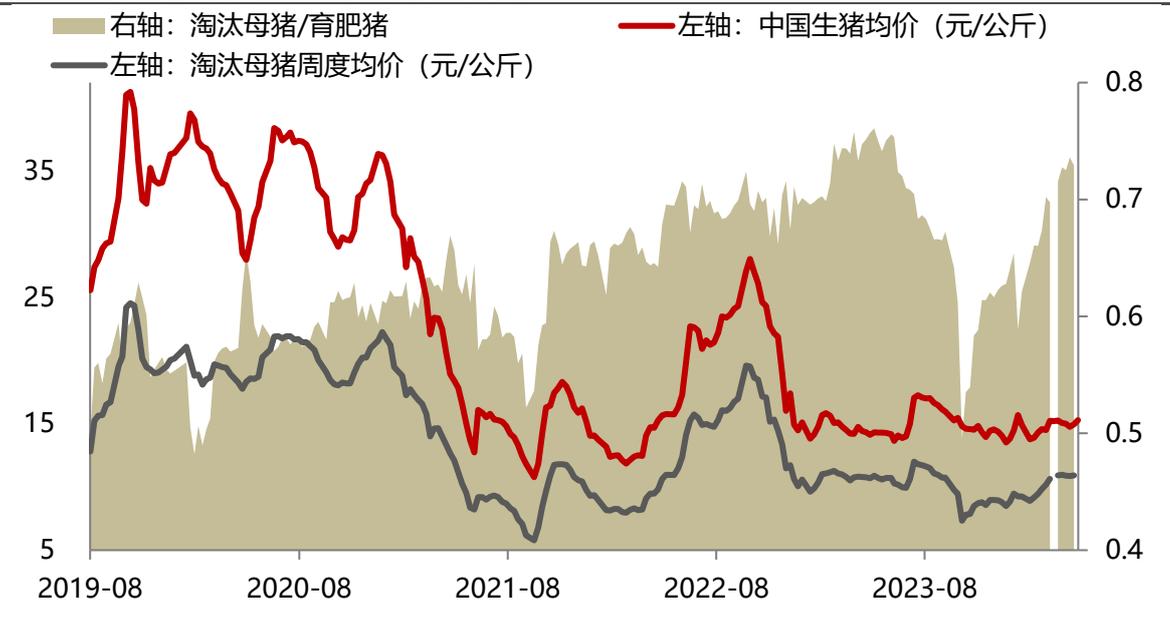
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图10：冻品库容率 22.6%，周环比 0PCT



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2024 年 5 月 17 日）

图11: 淘汰母猪均价 10.9 元/公斤, 周环比+0.4%



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 5 月 17 日)

### 3 白鸡：补栏需求拉动苗价，肉鸡价格略有回落

本周白羽肉鸡种蛋均价 1.6 元/枚，环比+1.5%；白羽鸡苗均价 2.9 元/羽，环比+5.7%；白羽肉鸡均价 3.8 元/公斤，环比-1.3%。本周鸡苗价格稳重有升，养殖端赶在暑期开始前出栏一批毛鸡，补栏情绪较浓，毛鸡价格仅有小幅回落，对于鸡苗价格仍有一定支撑。从上市企业情况来看，鸡苗销售量减价增，4 月益生股份（含父母代）、民和股份鸡苗均价 3.5 元/只、3.1 元/只，环比-19.2%、+11.6%；1-4 月益生股份鸡苗销量 1.7 亿只、0.5 亿只，同比-15.0%、-51.4%。

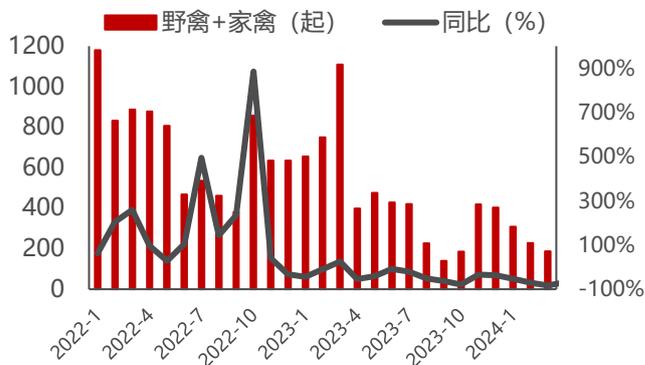
**优质海外鸡苗供应仍偏紧，在产祖代鸡存栏量延续下滑趋势。**2022、2023 年国内白鸡祖代海外引种量仅 37、40 万套。受前期祖代鸡引种短缺影响，在产祖代鸡存栏量维持低位运行，截至 2024 年第 3 周，在产祖代种鸡存栏 109.1 万套，同比-12.6%。2 年较低的引种后，行业内相对高比例的强制换羽就会接踵而至，从而影响祖代鸡生产效率，预计父母代鸡苗供应偏紧格局或将持续。**前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段，商品代鸡源供应回落有望带动苗价上行。**叠加下游需求后期季节性回暖，商品代鸡苗价格仍将进入景气上行区间，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份、圣农发展、民和股份、禾丰股份**。

图12: 白鸡养殖周利润-1.1元/羽, 环比-28.8%



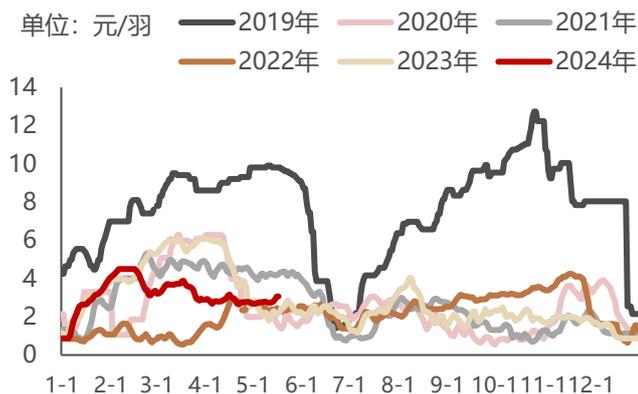
资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 5 月 17 日)

图13: 全球高致病性禽流感疫情(起)



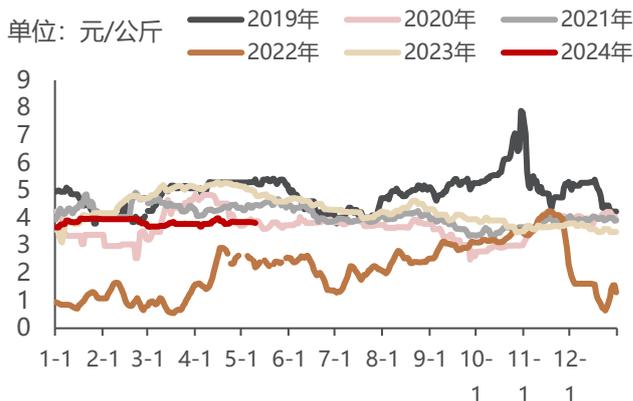
资料来源: 农业农村部, 民生证券研究院

图14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 2.9元/羽, 环比+5.7%



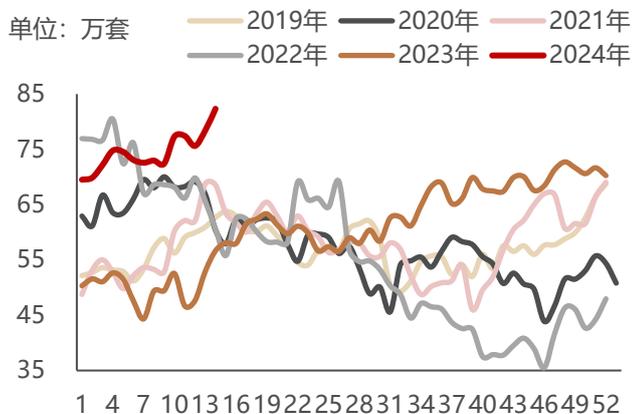
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 5 月 17 日)

图15: 主产品肉鸡周售价 3.8元/公斤, 环比-1.3%



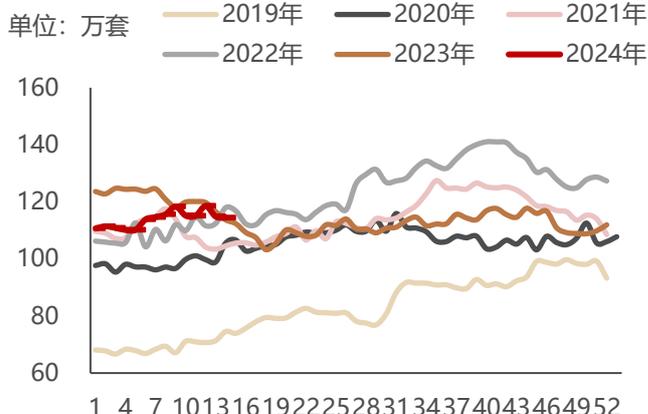
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 5 月 17 日)

图16: 后备祖代种鸡周存栏量 82.3万套, 环比+5.0%



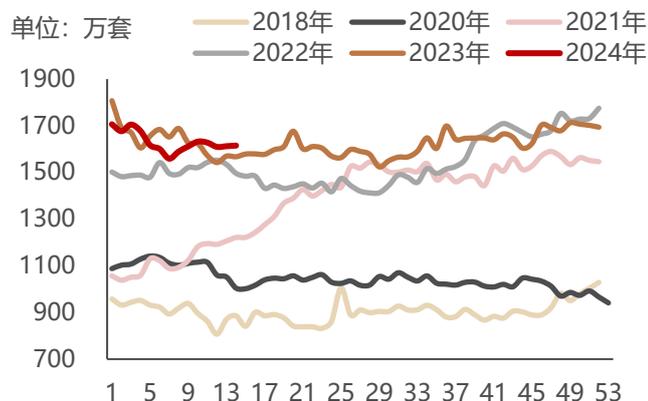
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

图17: 在产祖代种鸡周存栏量 114.4万套, 环比-0.3%



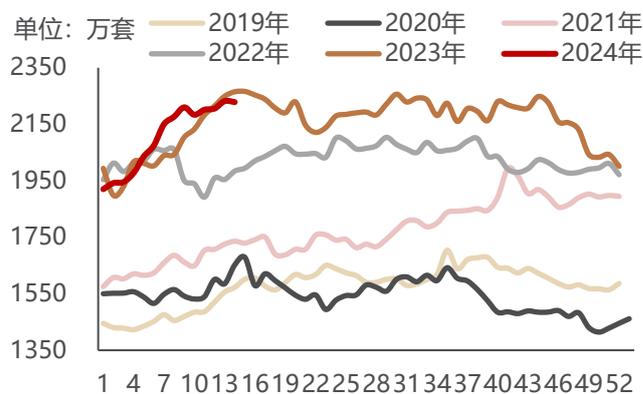
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图18: 后备父母代种鸡存栏 1615.0 万套, 环比+0.2%**



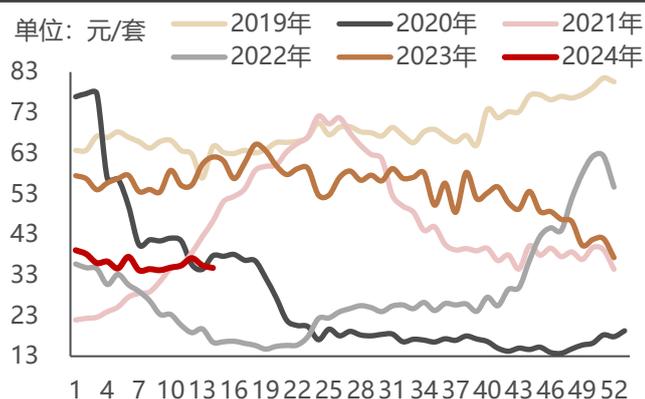
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图19: 在产父母代种鸡存栏 2228.2 万套, 环比-0.2%**



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图20: 父母代鸡苗销售价格 34.8 元/套, 环比-1.8%**



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

图21：美国四大引种州海外禽流感发生情况（起）及类型

	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2022年2月								
2022年3月								
2022年4月							13800	商业
2022年5月								
2022年6月								
2022年7月								
2022年8月								
2022年9月	130	家禽						
2022年10月	90	野禽					110	野禽
2022年11月	20910	商业、野禽	34408	商业、野禽				
2022年12月	129300	商业、家禽			460	野禽	30	野禽
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					540	野禽	30	野禽
2024年1月								
2024年2月								
2024年3月								

资料来源：USDA，民生证券研究院

## 4 动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程

产能去化逐步兑现，静待产业链景气共振。2024 年下半年伴随能繁母猪存栏量 2023 年 10 月开始加速下降，育肥猪出栏量继续减少，由此 2024 年下半年猪价有望迎来重要反转，动保板块有养殖行业后周期与非瘟疫苗消息窗口期双重加持有望迎来亮眼的表现。截至 2024 年 4 月底，猪细小疫苗批签发数量环比+61.9%，同比+100.0%；猪瘟疫苗批签发数量环比-1.9%，同比-27.9%；猪伪狂犬疫苗批签发数量环比+38.9%，同比-32.4%、猪口蹄疫苗批签发数量环比-40.0%，同比+38.5%、猪圆环疫苗批签发数量环比-23.1%，同比+15.4%。

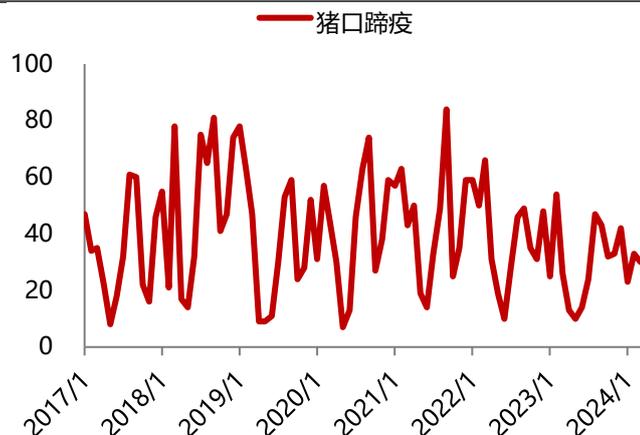
非洲猪瘟病毒经历数年已经出现多种、多基因自然缺失的弱毒株，较难察觉发现，对于养殖场防疫要求愈发严格。近期河南发生了较严重的疫情，市场对非洲猪瘟疫苗仍有较强需求。若后续产品研发成功落地，能有效缓解非瘟疫情对生猪供给的影响，维持生猪市场良性有序发展。当前投身非瘟疫苗研制的主要有四家企业，中科院与【生物股份】和【中牧股份】、兰研所和【普莱柯】研发的非瘟亚单位疫苗进程同步，均已提交应急评价；【科前生物】研发的活载体疫苗效果评价和产业化工工艺研究处在实验室研究阶段。

非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业科前生物（非瘟疫苗具有更好的免疫效率），普莱柯（非瘟疫苗安全性较高），中牧股份（有望首批获得非瘟疫苗生产资质），建议关注生物股份（口蹄疫龙头，非瘟亚单位疫苗已提交应急评价）和金河生物（金霉素龙头，非瘟灭活疫苗已提交应急评价）。

图22：猪细小疫苗月度批签发数据（次）

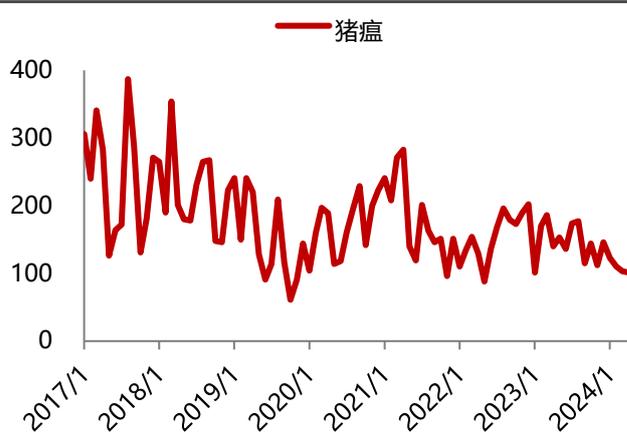


图24: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)



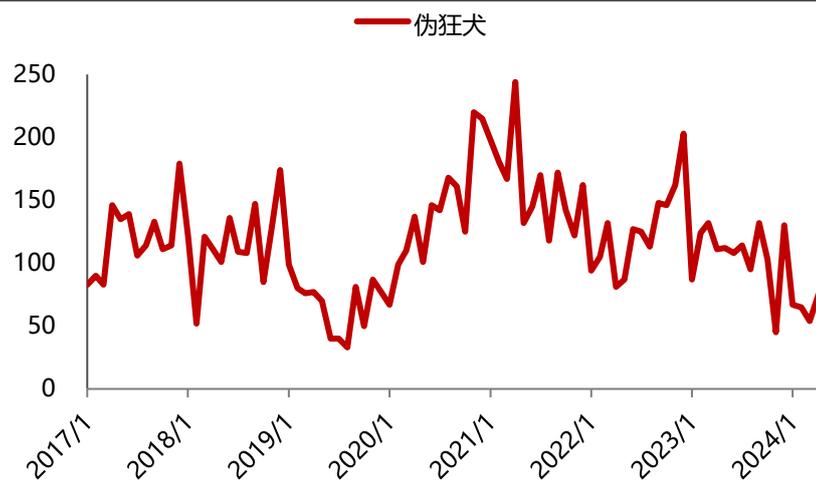
资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 30 日)

图25: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 30 日)

图26: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 30 日)

## 5 USDA5 月供需报告：24/25 年度全球农产品产量继续增长

**大豆：全球大豆产量继续增长。**5 月供需报告显示 24/25 年度美豆产量预期为 44.5 亿蒲，同比上升 2.85 亿蒲；压榨数据 24.25 亿蒲，同比上升 1.25 亿蒲；出口量 18.25 亿蒲，同比上升 1.25 亿蒲；最终期末库存预期为 4.45 亿蒲，同比上升 1.05 亿蒲。24/25 年度巴西大豆产量大幅增加，24/25 年度巴西新豆产量为 1.69 亿吨，同比上升 1500 万吨。24/25 年度全球大豆产量预期为 4.22 亿吨，同比上升 0.25 亿吨；消费量 4.02 亿吨，同比上升 0.18 亿吨；库存量 1.29 亿吨，同比上升 0.17 亿吨；库销比 32.0%，同比上升 2.8PCT。

**玉米：美玉米产量预估下调，全球库存有所下降。**5 月供需报告中，24/25 年度美玉米产量预估为 148.60 亿蒲，同比下降 4.82 亿蒲；出口量预估为 22 亿蒲，环比上升 0.5 亿蒲；消费量 140.05 亿蒲，同比上升 1 亿蒲；期末库存预估为 21.02 亿蒲式耳，同比下降 0.8 亿蒲。南美方面，巴西 24/25 年度玉米产量预估为 1.27 亿吨，同比上升 0.05 亿吨；阿根廷 24/25 年度玉米产量预估为 5100 万吨，同比下降 200 万吨。24/25 年度全球玉米产量预期为 12.20 亿吨，同比下降 0.08 亿吨；消费量 12.21 亿吨，同比上升 0.05 亿吨；库存量 3.12 亿吨，同比小幅下降 81 万吨；库销比 25.6%，同比下降 0.2PCT。

**小麦：全球小麦产量继续增长。**5 月供需报告对 24/25 年度美国小麦的产量预估为 18.58 亿蒲，同比上升 0.46 亿蒲；国内消费量 18.99 亿蒲，同比上升 0.65 亿蒲；库存量 7.66 亿蒲，同比上升 0.78 亿蒲。全球小麦产量预估为 7.98 亿吨，同比上调 1047 万吨，阿根廷、澳大利亚、加拿大和印度等地的小麦产量均有上调。全球小麦消费量预估为 8.02 亿吨，同比上升 203 万吨。最终全球小麦期末库存预估为 2.54 亿吨，同比下调 419 万吨，主要因为俄罗斯的期末库存下调，库销比 31.6%，同比下降 0.6PCT。

表1：2024/25 作物年度供需平衡表（万吨）

2024/25 作物年度供需平衡表 5 月预估（除中国外）								
	单位：万吨	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存	库销比
玉米	24/25 年度预估	10222	92793	16137	90775	19108	9942	11.0%
	23/24 年度	9209	93963	16150	90014	19524	10860	12.1%
	同比	1013	-1170	-13	761	-416	-918	-1.1%
大豆	24/25 年度预估	7540	40156	6740	27494	18010	8932	32.5%
	23/24 年度	6525	39009	6977	26849	17231	8430	31.4%
	同比	1015	1147	-237	645	779	502	1.1%
小麦	24/25 年度预估	12529	65819	19842	65237	21510	12101	18.5%
	23/24 年度	12720	64976	19704	64270	20882	12466	19.4%
	同比	-191	843	138	967	628	-365	-0.1%

资料来源：USDA，民生证券研究院

## 6 风险提示

### 1) 生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

### 2) 农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

### 3) 疫病影响超预期。

突然出现大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而影响企业正常生产经营，造成经营损失。

## 插图目录

图 1: 本周各板块涨跌幅 (%)	3
图 2: 农林牧渔子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 本周涨幅前五个股 (%)	4
图 4: 本周跌幅前五个股 (%)	4
图 5: 外三元生猪 15.3 元/公斤, 周环比+1.7%	6
图 6: 15kg 外三元仔猪均 663 元/头, 周环比-0.7%	6
图 7: 生猪出栏均重 124.1 公斤, 周环比+0.1%	6
图 8: 生猪屠宰量 15.7 万头/日, 周环比-0.7%	6
图 9: 白条鲜销率 85.0%, 周环比-0.1PCT	6
图 10: 冻品库容率 22.6%, 周环比 0PCT	6
图 11: 淘汰母猪均价 10.9 元/公斤, 周环比+0.4%	7
图 12: 白鸡养殖周利润-1.1 元/羽, 环比-28.8%	9
图 13: 全球高致病性禽流感疫情 (起)	9
图 14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 2.9 元/羽, 环比+5.7%	9
图 15: 主产品肉鸡周售价 3.8 元/公斤, 环比-1.3%	9
图 16: 后备祖代种鸡周存栏量 82.3 万套, 环比+5.0%	9
图 17: 在产祖代种鸡周存栏量 114.4 万套, 环比-0.3%	9
图 18: 后备父母代种鸡存栏 1615.0 万套, 环比+0.2%	10
图 19: 在产父母代种鸡存栏 2228.2 万套, 环比-0.2%	10
图 20: 父母代鸡苗销售价格 34.8 元/套, 环比-1.8%	10
图 21: 美国四大引种州海外禽流感发生情况 (起) 及类型	11
图 22: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)	12
图 23: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)	12
图 24: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)	13
图 25: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)	13
图 26: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)	13

## 表格目录

表 1: 2024/25 作物年度供需平衡表 (万吨)	15
-----------------------------	----

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026