

2024年05月28日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

二育或推动猪价快涨，关注生猪右侧布局

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 生猪养殖：产业端情绪较强，短期内价格或快涨节奏

价格端：本周生猪均价 15.88 元/kg，周环比+4.54%，两周环比+3.03%；仔猪价格 705 元/头，周环比+2.32%，两周环比+1.23%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.85 元/kg，周环比+1.67%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 13.5 万头，周环比-2.90%。

周观点：产业端情绪较强，短期内价格或快涨节奏。近期北方涨价主要是二育持续进场、供给端散户惜售情绪较强，屠宰猪源里散户猪比例下降，南方多数区域是受北方价格宽幅上行传导。生猪价格走高，而终端接受意愿价格低，本周屠宰量仍是缩量趋势。近期猪价连日宽幅走高后，二育补栏情绪有所放缓，但若后期二育入场增多，或支撑猪价快涨节奏。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，猪价右侧已开启。

目 家禽养殖：苗价偏强运行，猪价上升毛鸡价格有所稳定

周观点：鸡苗出苗量增主要集中在中大厂，养殖端存在补栏需求，计划紧张，苗价上涨动力不足。预计近期鸡苗价格稳中调整为主。毛鸡：下游终端产品流通低迷，产品价格短期内继续下行力度有限。近期无明显的利好支撑，整体供需双弱。多数经销端观察周末生猪动态，以决定周一拿货量。预计近期毛鸡价格持稳弱势运行，整体变动不大。

目 水产养殖：水产价格同比上涨明显，关注水产及对应饲料板块投资机会

价格端：本周鲤鱼/鲫鱼/鲈鱼/草鱼/梭子蟹/对虾/人工甲鱼大宗价均价环比 0.00%/0.00%/+4.17%/+11.11%/0.00%/0.00%/0.00%；同比 +26.67%/+25%/+8.7%/+17.65%/-23.08%/+7.14%/-11.76%。

目 投资建议：

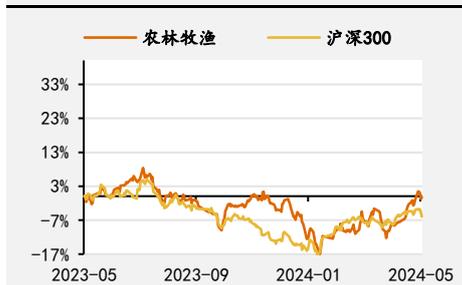
养殖板块：生猪养殖建议关注【牧原股份】、【神农集团】、【华统股份】、【巨星农牧】、【新五丰】、【温氏股份】；白羽鸡板块建议关注【圣农发展】、【益生股份】、【民和股份】、【仙坛股份】。

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】。

目 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

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	6.8	7.4	3.8
绝对收益	9.1	10.6	-2.9

冯永坤 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

二育对猪价形成支撑，关注养殖景气度抬升	2024-05-19
供需边际变化，关注右侧后周期布局	2024-05-13
关注南方降雨对养殖疫病的影响，静待猪周期反转	2024-04-29
静待周期反转，布局养殖右侧和后周期	2024-04-22
短期内猪价或窄幅震荡，看好下半年猪价景气度	2024-04-16

目 内容目录

1. 本周行情回顾.....	4
1.1. 板块总体分析：本周农林牧渔板块+0.57%	4
1.2. 子板块和个股分析：生猪价格回暖，带动养殖板块复苏.....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. 生猪养殖：产业端情绪较强，短期内价格或快涨节奏	6
2.2. 家禽养殖：苗价偏强运行，猪价上升毛鸡价格有所稳定.....	7
2.3. 种植板块：玉米价格回暖，大豆价格企稳	9
2.4. 水产板块：水产品价格同比回暖	10
3. 本周行业事件.....	11
3.1. 种植板块	11
3.2. 养殖板块	11
4. 本周重要公司公告.....	12
5. 风险提示.....	12

目 录

图 1. 本周申万一级行业分类涨跌幅（单位：%）	4
图 2. 农业子板块本周表现	4
图 3. 本周商品猪出栏价环比+4.54%	6
图 4. 本周仔猪价格环比+2.32%	6
图 5. 近三年猪粮/猪料比走势	6
图 6. 近期饲料价格走势	6
图 7. 近三年商品猪出栏均重走势	7
图 8. 近三年生猪养殖利润走势	7
图 9. 近三年猪肉冻品库存率	7
图 10. 白羽肉鸡价格走势	8
图 11. 鸡产品&白条鸡价格走势	8
图 12. 父母代鸡苗价格走势	8
图 13. 肉鸡苗价格走势	8
图 14. 父母代&商品代养殖利润	8
图 15. 肉鸡饲料价格走势	8
图 16. 本周玉米现货均价周环比+0.73%	9
图 17. 本周国内小麦均价周环比-0.99%	9
图 18. 本周国产大豆均价周环比-0.08%	9
图 19. 本周国内糖价均价周环比-0.04%	9
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比+0.03%	9
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比-8.03%	9
图 22. 鲤鱼&鲫鱼价格走势	10
图 23. 草鱼&鲈鱼价格走势	10
图 24. 梭子蟹&对虾价格走势	10
图 25. 人工甲鱼价格走势	10
表 1: 大盘及农业板块近期走势	4
表 2: 周涨跌幅个股前 5 名	4
表 3: 行业数据近期变化跟踪	5
表 4: 本周重要公司公告	12

1. 本周行情回顾

1.1. 板块总体分析：本周农林牧渔板块+0.57%

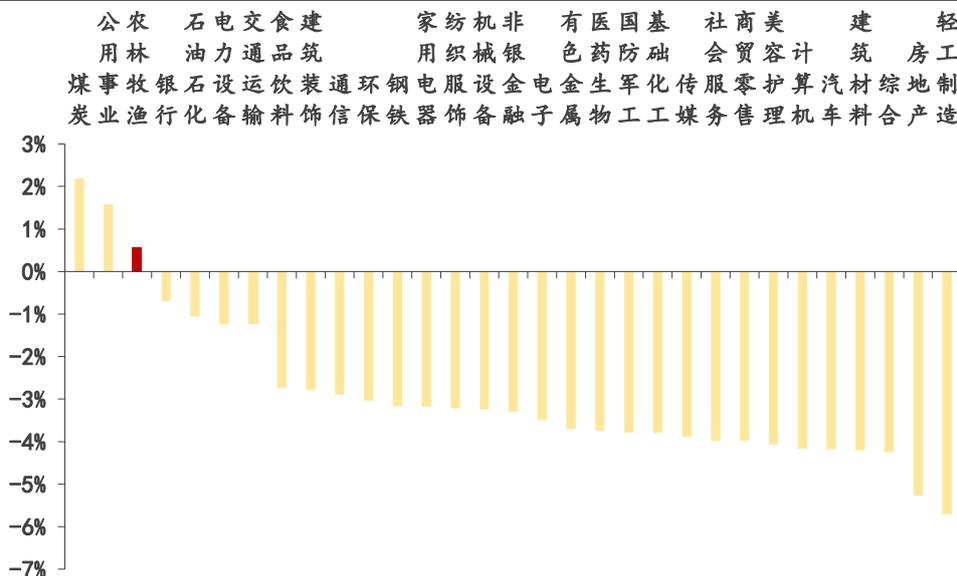
最新交易周（2024年5月20日-2024年5月24日），农林牧渔行业+0.57%，同期沪深300、深证成指、上证指数变动分别为-2.08%、-2.93%、-2.07%，本周农林牧渔行业保持增长，排名第3。

表1：大盘及农业板块近期走势

	2024/5/24	最近一周	1个月	3个月	6个月	1年
沪深300		-2.08%	2.27%	3.20%	1.79%	-6.47%
深证成指		-2.93%	1.87%	3.92%	-4.22%	-13.51%
上证指数		-2.07%	1.45%	2.80%	1.58%	-3.51%
农林牧渔		0.57%	8.92%	10.69%	-0.93%	-3.35%

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：%）

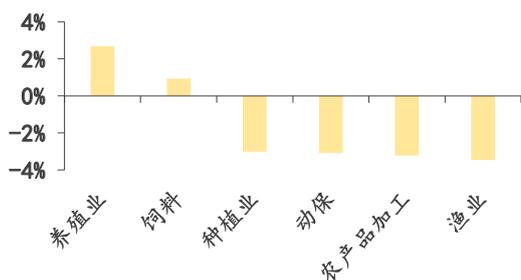


资料来源：iFinD，国投证券研究中心

1.2. 子板块和个股分析：生猪价格回暖，带动养殖板块复苏

子板块中养殖与饲料表现出色。农业细分子板块中，本周养殖业（+2.68%）涨幅最大，饲料其次，其余跌幅均在3%左右。个股中，本周涨幅靠前的有：正虹科技（+60.94%）、晓鸣股份（+38.92%）、湘佳股份（+19.64%）、*ST天山（+13.32%）和新五丰（+13.07%）等。跌幅靠前的是朗源股份（-19.04%）、华绿生物（-14.63%）、鹏都农牧（-13.73%）、*ST佳沃（-11.00%）和中基健康（-9.80%）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	
正虹科技	60.94%	朗源股份	-19.04%
晓鸣股份	38.92%	华绿生物	-14.63%
湘佳股份	19.64%	鹏都农牧	-13.73%
*ST天山	13.32%	*ST佳沃	-11.00%
新五丰	13.07%	中基健康	-9.80%

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	15.88	15.19	14.96	4.54%	3.03%
	仔猪出栏价	元/头	705.00	689.00	688.00	2.32%	1.23%
	二元母猪	元/公斤	31.02	31.00	31.01	0.06%	0.02%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.55	3.56	3.56	-0.28%	-0.14%
	冻品库存率	%	14.57%	14.56%	14.53%	0.07%	0.14%
	商品猪出栏均重	公斤	125.72	125.30	125.41	0.00%	0.12%
	猪粮比价		6.67	6.45	6.37	3.41%	2.33%
	猪料比价		4.54	4.35	4.25	4.45%	3.36%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.75	7.75	7.84	0.00%	-0.58%
	鸡产品	元/公斤	9.50	9.55	9.62	-0.52%	-0.63%
	白条鸡	元/公斤	13.40	13.65	13.70	-1.83%	-1.10%
	父母代鸡苗	元/套	38.39	34.61	38.97	10.94%	-0.75%
	肉鸡苗	元/羽	3.22	3.15	3.10	2.22%	1.92%
	肉鸡饲料均价	元/公斤	3.49	3.48	3.49	0.29%	0.00%
水产	鲤鱼	元/公斤	19.00	19.00	18.00	0.00%	2.74%
	鲫鱼	元/公斤	30.00	30.00	26.00	0.00%	7.42%
	鲈鱼	元/公斤	50.00	48.00	50.00	4.17%	0.00%
	人工甲鱼	元/公斤	60.00	60.00	60.00	0.00%	0.00%
	梭子蟹	元/公斤	200.00	200.00	180.00	0.00%	5.41%
	对虾	元/公斤	300.00	300.00	300.00	0.00%	0.00%
草鱼	草鱼	元/公斤	20.00	18.00	18.00	11.11%	5.41%
玉米	国内玉米现货	元/吨	2426.94	2409.31	2399.43	0.73%	0.57%
	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	2574.69	2600.50	2643.22	-0.99%	-1.30%
	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	4388.74	4392.21	4404.53	-0.08%	-0.18%
	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%
稻谷	CBOT豆粕期货	美元/短吨	337.60	331.66	339.46	1.79%	-0.27%
	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	1679.60	1624.90	1669.75	3.37%	0.29%
	国内食糖现货	元/吨	6387.75	6390.00	6439.20	-0.04%	-0.40%
蔬菜	国际原糖现货	美分/磅	21.88	21.72	21.72	0.75%	0.37%
	菌菇类价格指数		141.69	141.65	149.99	0.03%	-2.81%
	叶菜类价格指数		149.60	162.65	187.16	-8.03%	-10.60%

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：产业端情绪较强，短期内价格或快涨节奏

价格端：本周生猪均价 15.88 元/kg，周环比+4.54%，两周环比+3.03%；仔猪价格 705 元/头，周环比+2.32%，两周环比+1.23%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 20.85 元/kg，周环比+1.67%。

供给端：本周生猪日均屠宰量为 13.5 万头，周环比-2.90%。

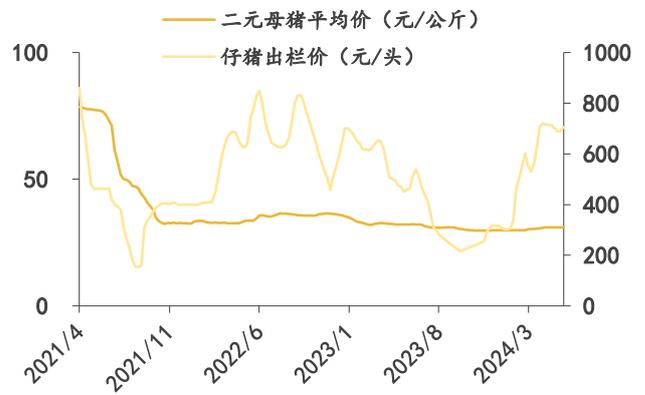
周观点：产业端情绪较强，短期内价格或快涨节奏。近期北方涨价主要是二育持续进场、供给端散户惜售情绪较强，屠宰猪源里散户猪比例下降，南方多数区域是受北方价格宽幅上行传导。生猪价格走高，而终端接受意愿价格低，本周屠宰量仍是缩量趋势。近期猪价连日宽幅走高后，二育补栏情绪有所放缓，但若后期二育入场增多，或支撑猪价快涨节奏。经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，看好 2024 年下半年猪价景气度，猪价右侧已开启。

图3. 本周商品猪出栏价环比+4.54%



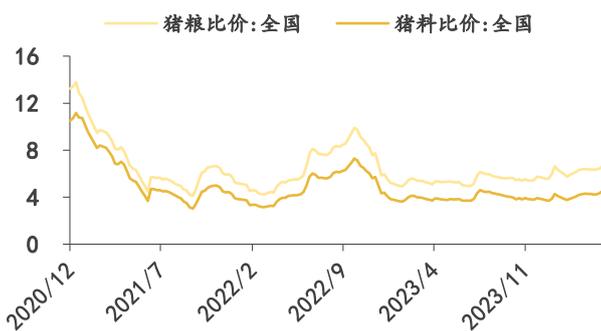
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比+2.32%



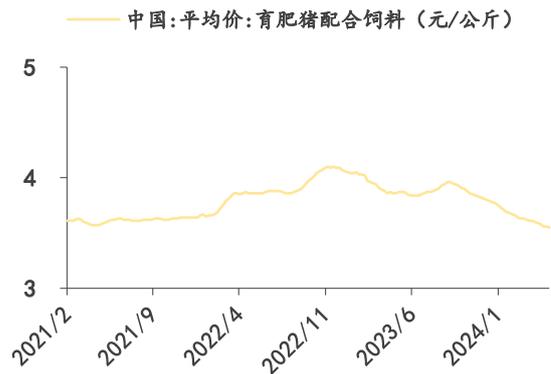
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

图5. 近三年猪粮/猪料比走势



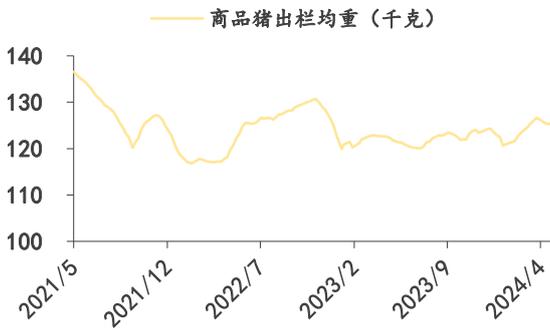
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图6. 近期饲料价格走势



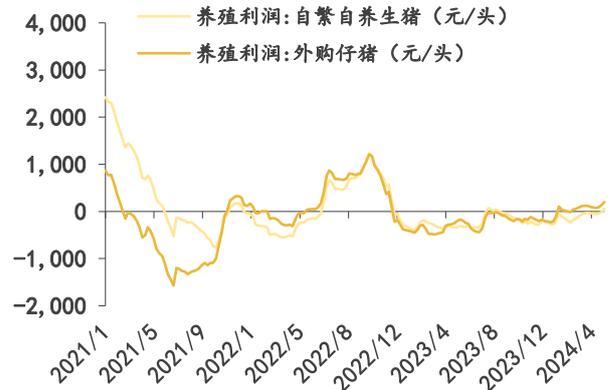
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



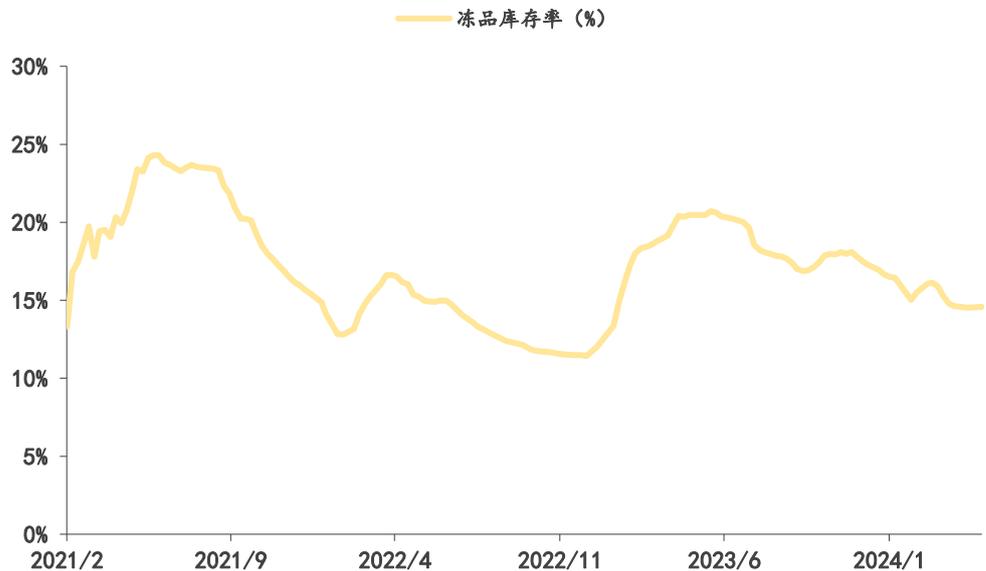
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

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: 苗价偏强运行, 猪价上升毛鸡价格有所稳定

价格端: 本周白羽肉鸡均价为 7.75 元/公斤, 周环比 0.00%, 两周环比-0.58%。肉鸡苗价格为 3.22 元/羽, 周环比+2.22%, 两周环比+1.92%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 18 周 (5.13-5.19) 父母代鸡苗价格为 38.39 元/套, 周环比+10.94%, 两周环比-0.75%。

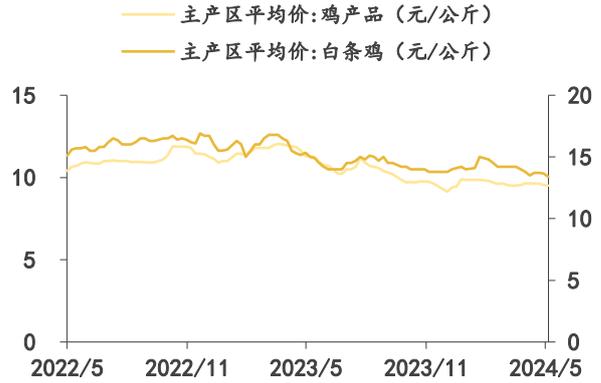
周观点: 鸡苗出苗量增主要集中在中大厂, 养殖端存在补栏需求, 计划紧张, 苗价上涨动力不足。预计近期鸡苗价格稳中调整为主。毛鸡: 下游终端产品流通低迷, 产品价格短期内继续下行力度有限。近期无明显的利好支撑, 整体供需双弱。多数经销端观察周末生猪动态, 以决定周一拿货量。预计近期毛鸡价格持稳弱势运行, 整体变动不大。

图10. 白羽肉鸡价格走势



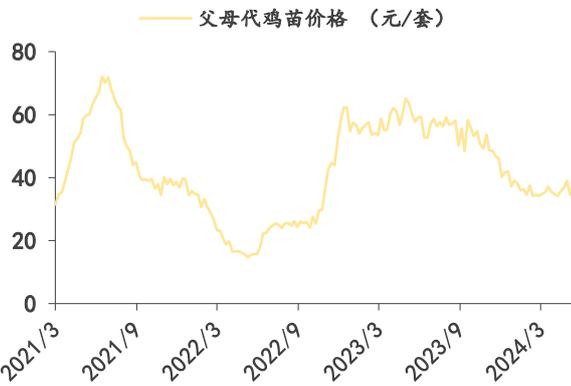
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图11. 鸡产品&白条鸡价格走势



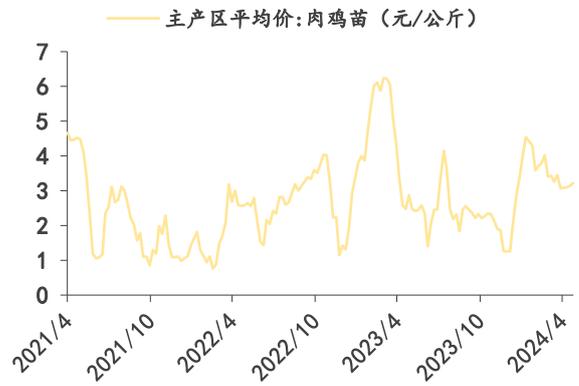
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图12. 父母代鸡苗价格走势



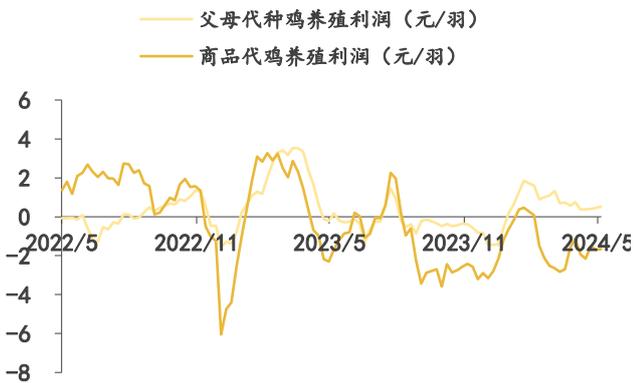
资料来源: 中国畜牧业协会, 国投证券研究中心

图13. 肉鸡苗价格走势



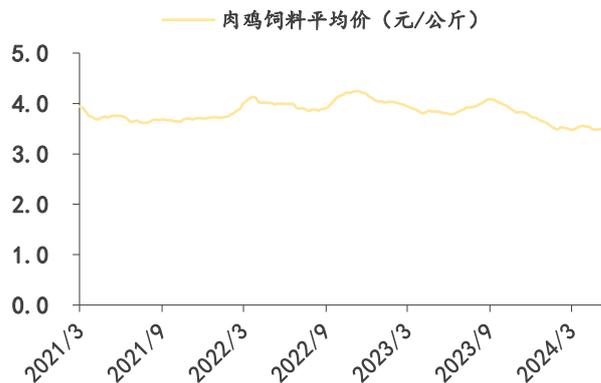
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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：玉米价格回暖，大豆价格企稳

玉米：本周玉米现货均价为 2426.94 元/吨，周环比+0.73%；

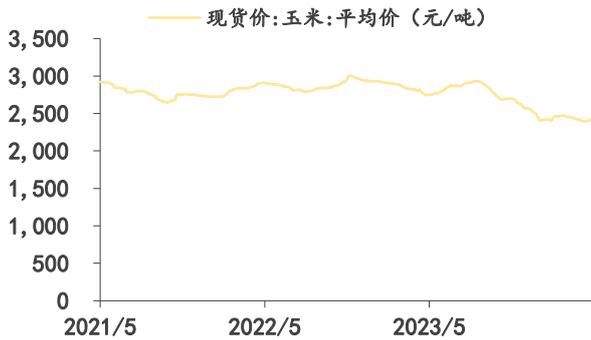
小麦：本周国内小麦均价 2574.69 元/吨，周环比-0.99%；

大豆：本周国产大豆均价 4388.74 元/吨，周环比-0.08%；

糖价：本周国内糖价均价为 6387.75 元/吨，周环比-0.04%；

蔬菜：本周中国寿光蔬菜价格指数中，本周菌菇类价格指数 141.69，周环比+0.03%；本周叶菜类价格指数 149.60，周环比-8.03%。

图16. 本周玉米现货均价周环比+0.73%



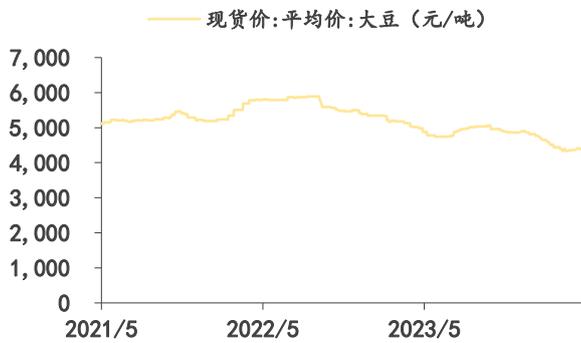
资料来源：iFind，国投证券研究中心

图17. 本周国内小麦均价周环比-0.99%



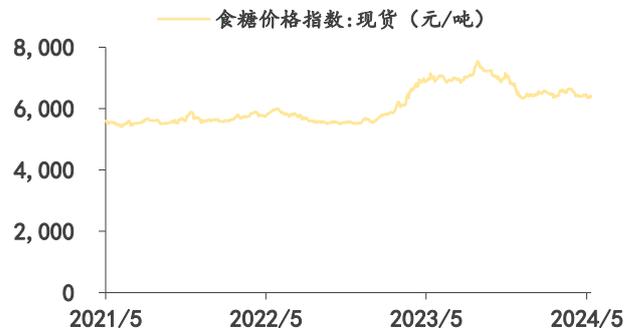
资料来源：iFind，国投证券研究中心

图18. 本周国产大豆均价周环比-0.08%



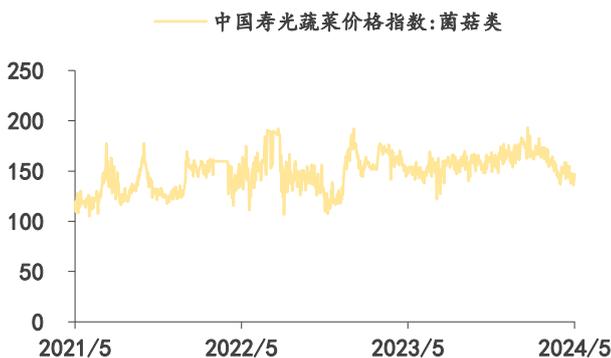
资料来源：iFind，国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比-0.04%



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+0.03%



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-8.03%

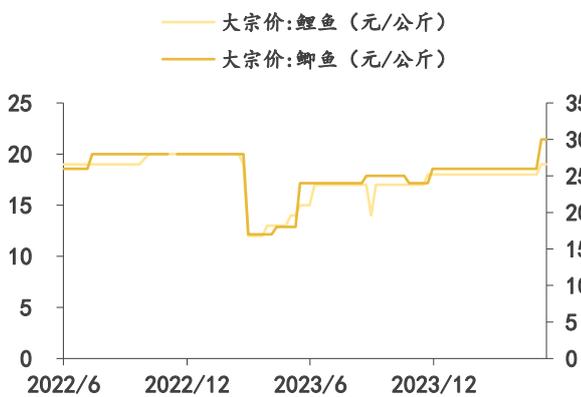


资料来源：iFind，国投证券研究中心

2.4. 水产板块：水产品价格同比回暖

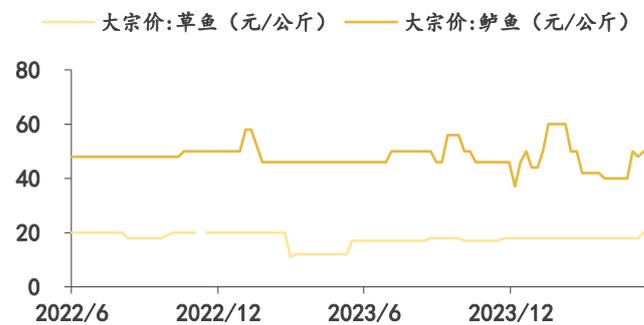
鲤鱼：本周鲤鱼大宗价均价为 19.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+26.67%；
 鲫鱼：本周鲫鱼大宗价均价为 30.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+25%；
 鲈鱼：本周鲈鱼大宗价均价为 50.00 元/公斤，周环比+4.17%，同比+8.7%；
 草鱼：本周草鱼大宗价均价为 20.00 元/公斤，周环比+11.11%，同比+17.65%；
 梭子蟹：本周梭子蟹大宗价均价为 200.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比-23.08%；
 对虾：本周梭子蟹大宗价均价为 300.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+7.14%；
 人工甲鱼：本周梭子蟹大宗价均价为 60.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比-11.76%。

图22. 鲤鱼&鲫鱼价格走势



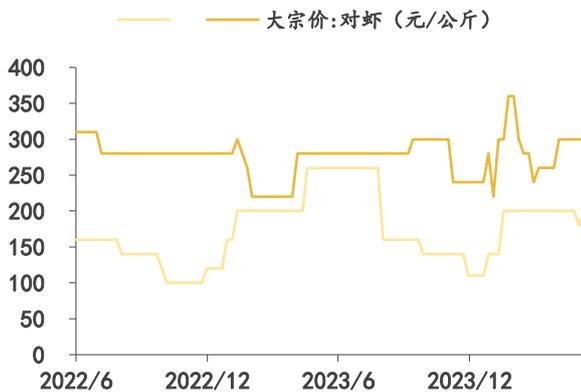
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图23. 草鱼&鲈鱼价格走势



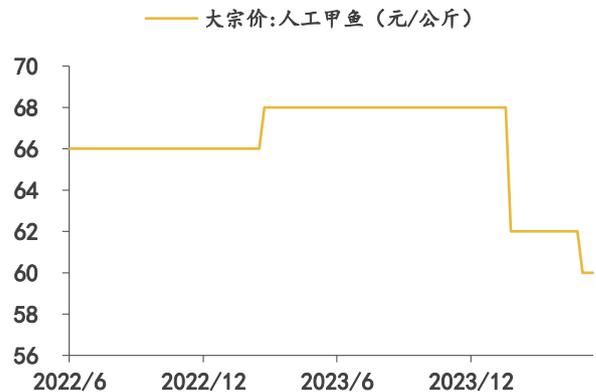
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图24. 梭子蟹&对虾价格走势



资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图25. 人工甲鱼价格走势



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、1-4 月份我国成品糖产量为 831 万吨 同比增长 16.7%

据国家统计局最新发布的数据，2024 年 4 月份我国成品糖产量为 61.4 万吨，1-4 月份国成品糖产量为 831.4 万吨，同比+16.7%。

（资料来源：国家统计局、新浪财经）

2、丰益国际：新榨季中国食糖产量强劲增长，至少 1100 万吨

2024/25 榨季中国的食糖产量将从 2023/24 榨季的 990 万吨扩大到 1100 万吨，甘蔗糖产量将达到 950 万吨（2023/24 榨季为 880 万吨），甜菜糖产量将达到 150 万吨（2023/24 榨季为 110 万吨）。

（资料来源：丰益国际、云南糖网、新浪财经）

3、国粮：5 月 17 日当周国内豆油库存上升 3 万吨

国家粮油信息中心 5 月 22 日：5 月 17 日当周国内油厂开机率回升，终端提货较为平淡，豆油库存继续回升。据监测，5 月 17 日，国内沿海地区主要油厂豆油库存 82 万吨，周环比回升 3 万吨，月环比回升 6 万吨，较去年同期及过去三年均值分别提高 14 万吨和 7 万吨，处于历史同期中等偏上水平。

（资料来源：生意社、新浪财经）

4、2024 年 4 月份国内进口菜粕 21.61 万吨，进口油菜籽 47.08 万吨

据海关数据显示，2024 年 4 月份我国共进口菜粕 21.61 万吨，环比-11.80%，同比+8.32%。2024 年 1-4 月份我国共进口菜粕 89 万吨，同比+25.48%。2024 年 4 月我国进口油菜籽 47.08 万吨，环比+25.05%，同比-21.94%。2024 年 1-4 月份我国共进口油菜籽 136.11 万吨，同比-39.86%。

（资料来源：生意社、新浪财经）

3.2. 养殖板块

1、农业农村部发布：2024 年 4 月末能繁母猪存栏

农业农村部发布：2024 年 4 月末能繁母猪存栏 3986 万头，环比-0.10%，同比-6.90%。

（资料来源：农业农村部、饲料行业信息网）

2. 我国自主培育蓝思猪品种通过审定，种猪有了“国产芯”

中国农业科学院深圳农业基因组研究所李奎教授团队，联合 8 家国内优势单位自主培育的高效优质蓝思猪配套系，通过国家畜禽遗传资源委员会审定。蓝思猪配套系的选育成功，打破了种猪高度依赖国外引进品种的局面，标志着我国种猪拥有了自主知识产权的“国产芯”，也为我国开展猪种改良提升提供了重要技术和宝贵经验。

（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
5月20日	荃银高科	公司接到5%以上股东贾桂兰女士的通知，获悉其将持有的公司部分股份解除了质押，本次解除质押股份数量275万股，占其所持股份比例4.20%，占公司总股本比例0.29%。
	天马科技	公司控股股东、实际控制人陈庆堂先生将所持有的公司部分股份办理了质押展期，累计质押的股份数量为4350万股，占其所持公司股份数量的49.90%，占公司总股本的9.53%。
5月21日	乖宝宠物	公司于2024年5月20日将用于暂时补充流动资金的部分闲置募集资金3000万元归还至公司募集资金专用账户。
	*ST傲农	截至2024年4月30日，公司及下属全资、控股子公司实际对外担保余额12.57亿元，占公司最近一期经审计净资产的130.60%；公司对下属全资、控股子公司实际担保余额为56.31万元，占公司最近一期经审计净资产的584.71%。
5月22日	辉隆股份	公司发布2024年权益分派方案。以公司总股本9.2亿股为基数，向全体股东每10股派现金2元。
	仙坛股份	公司发布2024年权益分派方案。以公司总股本8.6亿股为基数，向全体股东每10股派现金1.5元，合计派发现金红利129亿元。
5月23日	双塔食品	公司发布2023年权益分派方案。以现有总股本12.3亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币0.30元（含税），共计派发现金股利3701.1万元。
	金河生物	公司发布2023年权益分派方案。以公司现有总股本7.6亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币1元（含税），实际派发现金分红总额7620万元（含税）。
	播恩集团	公司发布2023年权益分派方案。以公司总股本1.6亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币1.20元（含税）。
5月24日	巨星农牧	公司控股股东巨星集团此次解除质押股份数量为94万股，占其所持股份比例为0.63%，占公司总股本比例为0.18%。此次解除质押后，巨星集团累计质押股份数量为7942万股，占其持股数量的53.12%，占公司总股本比例为15.57%。
	金新农	公司控股股东金农产投将所持有的2200万股公司股份办理了质押，占公司总股本比例2.73%，用于补充流动资金。
	万辰集团	公司实际控制人王泽宁先生将其所持有的739万股公司股份办理了质押，占公司总股本比例4.29%，主要用于置换原有质押融资。

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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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