

2024年07月15日

农林牧渔

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 猪价易涨难跌，仔猪价持续下跌或传导能繁增长幅度趋缓

生猪养殖：猪价易涨难跌，关注二育轮换节奏及养殖情绪对猪价的影响

**价格端：**本周生猪均价 18.62 元/kg，周环比+3.16%，两周环比+2.62%；仔猪价格 666 元/头，周环比-5.13%，两周环比-6.20%。根据 iFind 数据，本周猪肉批发价格 24.55 元/kg，周环比+1.01%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为 13.22 万头，周环比+0.88%。

**周观点：**猪价易涨难跌，关注二育轮换节奏及养殖情绪对猪价的影响。涌益咨询点评显示，本周猪肉批发价格及屠宰量环比持平略增，终端需求仍低位，但生猪价格维持小幅上涨趋势。二育群体前期抛压离场后存栏压力缓解，近期养殖端惜售和涨价情绪渐强，支撑周内生猪价格上涨。仔猪价格开始回落，7 月后仔猪对应 25 年春季淡季出栏，仔猪价持续下跌或传导能繁增长幅度趋缓。

经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，产能去化幅度已足以支撑周期反转。今年一季度仍有产能去化，根据产能传导节奏，预期今年二季度至春节前供需趋紧，猪价将保持上涨趋势。猪周期右侧股价与猪价同步上涨，目前看来，周期右侧仍有空间。

家禽养殖：毛鸡价格周内小幅上涨，苗价持续震荡

**周观点：**根据我的钢铁网点评显示，毛鸡方面，屠企宰杀计划开始大幅调整，毛鸡涨价对产品刺激不大，屠企开始出现放假计划。预计近期毛鸡涨至阶段高点，继续上行难度较大。鸡苗整体供应量充裕；需求面，现阶段补栏毛鸡情绪回升，或利好企业排苗计划；同时，毛鸡价格对鸡苗市场支撑力度较强，预计近期鸡苗价格仍以上涨为主。

水产养殖：水产价格近期稳定，关注水产板块投资机会

**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同比+17.65%/+25.00%/0.00%/+29.41%/+7.69%/+7.14%/-11.76%。

投资建议：

**养殖板块：**生猪养殖建议关注【温氏股份】、【牧原股份】、【神农集团】、【华统股份】、【巨星农牧】、【新五丰】；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：**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，饲料板块建议关注【邦基科技】、【海大集团】、【粤海饲料】；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】。

**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	-7.9	-6.4	-8.6
绝对收益	-9.9	-6.5	-18.2

冯永坤

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090001

fengyk@essence.com.cn

相关报告

关注二育及出栏节奏对短期供给及猪价影响	2024-07-08
出栏抛压体重环比下降，关注南方雨季的持续影响	2024-07-01
短期回调不改周期上行趋势，关注生猪及后周期板块供需持续趋紧，猪周期右侧仍有空间	2024-06-17
猪价上涨持续性或超预期，关注养殖板块右侧布局	2024-06-11

## 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-2.02% .....	4
1.2. 子板块和个股分析：子板块表现不佳 .....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. 生猪养殖：猪价易涨难跌，关注二育轮换节奏及养殖情绪对猪价的影响.....	6
2.2. 家禽养殖：毛鸡价格回暖，支撑鸡苗行情走高 .....	7
2.3. 种植板块：玉米价格稳定偏弱，大豆价格回暖 .....	9
2.4. 水产板块：水产品价格近期稳定 .....	10
3. 本周行业事件.....	11
3.1. 种植板块 .....	11
3.2. 养殖板块 .....	11
3.3. 动保板块 .....	11
4. 本周重要公司公告.....	12
5. 风险提示.....	13

## 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+3.16%	6
图 4. 本周仔猪价格环比-5.13%	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-0.09%	9
图 17. 本周国内小麦均价周环比+0.09%	9
图 18. 本周国产大豆均价周环比+0.67%	9
图 19. 本周国内糖价均价周环比+0.11%	9
图 20. 本周菌菇类价格指数周环比-3.66%	9
图 21. 本周叶菜类价格指数周环比+37.90%	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



## 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	18.62	18.05	17.68	3.16%	2.62%
	仔猪出栏价	元/头	666.00	702.00	757.00	-5.13%	-6.20%
	二元母猪	元/公斤	32.34	32.34	32.35	0.00%	-0.01%
	育肥猪配合料	元/公斤	3.54	3.54	3.54	0.00%	0.00%
	冻品库存率	%	14.56%	14.52%	14.36%	0.28%	0.69%
	商品猪出栏均重	公斤	125.66	125.71	125.99	0.00%	-0.13%
	猪粮比价		7.68	7.44	7.32	3.28%	2.44%
	猪料比价		5.37	5.20	5.10	3.19%	2.61%
禽类	白羽肉鸡	元/公斤	7.29	7.13	7.30	2.24%	-0.07%
	鸡产品	元/公斤	9.15	9.10	9.15	0.55%	0.00%
	白条鸡	元/公斤	12.80	13.00	13.00	-1.54%	-0.77%
	父母代鸡苗	元/套	46.62	47.70	42.07	-2.28%	5.27%
	肉鸡苗	元/羽	2.12	1.88	2.09	12.77%	0.72%
	肉鸡饲料平均价	元/公斤	3.55	3.53	3.53	0.57%	0.28%
水产	鲤鱼	元/公斤	19.00	20.00	20.00	-5.00%	-2.53%
	鲫鱼	元/公斤	30.00	30.00	32.00	0.00%	-3.18%
	鲈鱼	元/公斤	50.00	50.00	50.00	0.00%	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	280.00	280.00	280.00	0.00%	0.00%
	对虾	元/公斤	300.00	300.00	300.00	0.00%	0.00%
玉米	草鱼	元/公斤	22.00	22.00	22.00	0.00%	0.00%
	国内玉米现货	元/吨	2477.74	2480.07	2472.78	-0.09%	0.10%
	国际玉米现货	美元/蒲式耳	4.98	5.03	5.02	-0.96%	-0.38%
	DCE玉米期货	元/吨	2445.80	2462.60	2462.60	-0.68%	-0.34%
	CBOT玉米期货	美分/蒲式耳	444.31	453.19	461.70	-1.96%	-1.90%
小麦	国内小麦现货	元/吨	2508.33	2506.00	2505.33	0.09%	0.06%
	国际小麦现货	美元/蒲式耳	7.13	7.17	6.91	-0.56%	1.55%
	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	648.95	688.13	694.90	-5.69%	-3.36%
大豆	国内大豆现货	元/吨	4478.42	4448.73	4409.47	0.67%	0.78%
	国际大豆现货	美元/吨	464.75	449.75	449.75	3.34%	1.65%
	国产豆粕现货	元/吨	3429.20	3460.00	3505.60	-0.89%	-1.10%
	DCE豆粕期货	元/吨	2766.40	2902.20	2902.20	-4.68%	-2.37%
	CBOT豆粕期货	美元/短吨	359.52	368.50	377.56	-2.44%	-2.42%
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	1768.75	1785.75	1860.30	-0.95%	-2.49%
糖	国内食糖现货	元/吨	6349.67	6342.67	6279.25	0.11%	0.56%
	国际原糖现货	美分/磅	18.48	18.87	18.87	-2.07%	-1.04%
蔬菜	菌菇类价格指数		141.47	146.84	135.72	-3.66%	2.09%
	叶菜类价格指数		162.42	117.79	104.42	37.90%	24.72%

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：猪价易涨难跌，关注二育轮换节奏及养殖情绪对猪价的影响

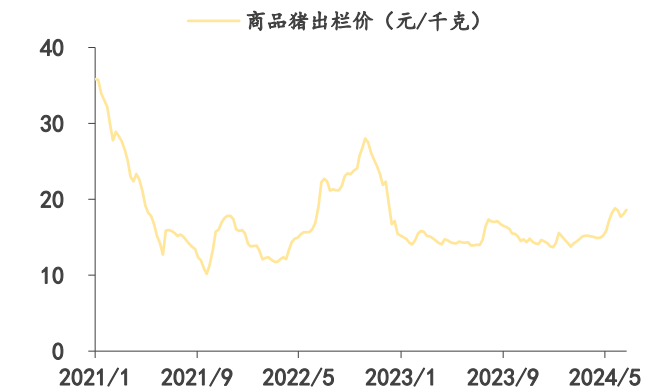
**价格端：**本周生猪均价 18.62 元/kg，周环比+3.16%，两周环比+2.62%；仔猪价格 666 元/头，周环比-5.13%，两周环比-6.20%。根据 iFinD 数据，本周猪肉批发价格 24.55 元/kg，周环比+1.01%。

**供给端：**本周生猪日均屠宰量为 13.22 万头，周环比+0.88%。

**周观点：**猪价易涨难跌，关注二育轮换节奏及养殖情绪对猪价的影响。涌益咨询点评显示，本周猪肉批发价格及屠宰量环比持平略增，终端需求仍低位，但生猪价格维持小幅上涨趋势。二育群体前期抛压离场后存栏压力缓解，近期养殖端惜售和涨价情绪渐强，支撑周内生猪价格上涨。仔猪价格开始回落，7 月后仔猪对应 25 年春季淡季出栏，仔猪价持续下跌或传导能繁增长幅度趋缓。

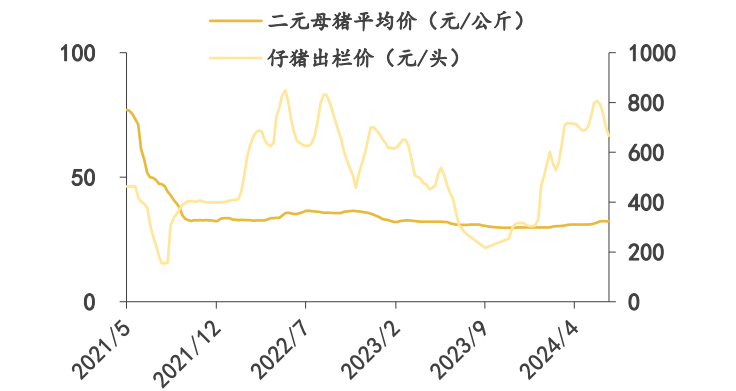
经历 2023 年养殖深度亏损和能繁母猪去化，今年四月能繁母猪相比 2022 年高点已下降约 9%，与 2021 年高点相比下降了近 13%，产能去化幅度已足以支撑周期反转。产能从 2023 年下半年开始去化加速，今年一季度仍有去化，根据产能传导节奏，预期今年二季度至春节前供需趋紧，猪价将保持上涨趋势。猪周期右侧股价与猪价同步上涨，目前看来，周期右侧仍有空间。

图3. 本周商品猪出栏价环比+3.16%



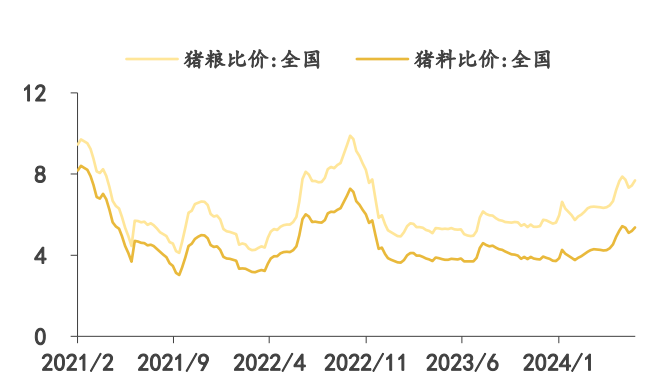
资料来源：涌益咨询，国投证券研究中心

图4. 本周仔猪价格环比-5.13%



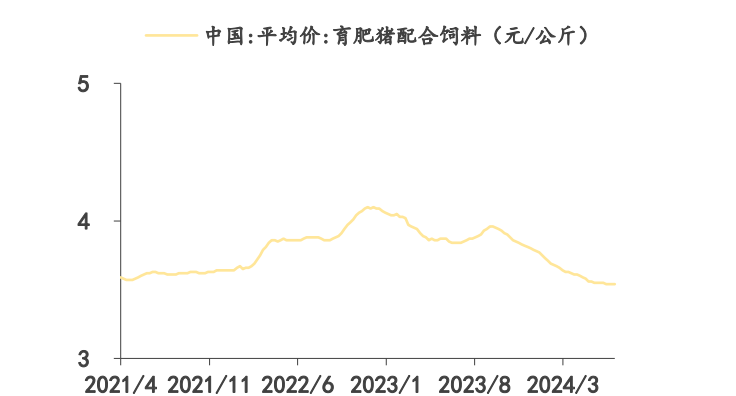
资料来源：iFinD，涌益咨询，国投证券研究中心

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



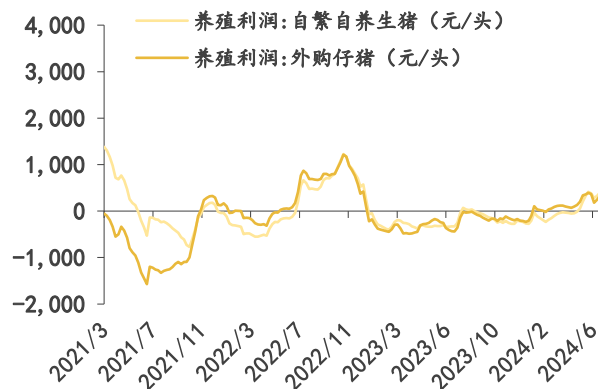
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图7. 近三年商品猪出栏均重走势



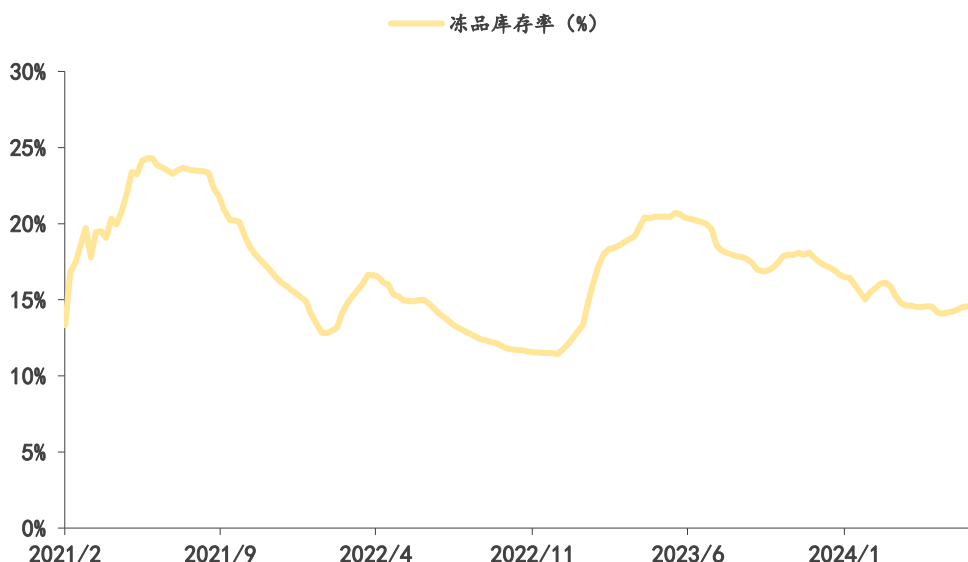
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

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



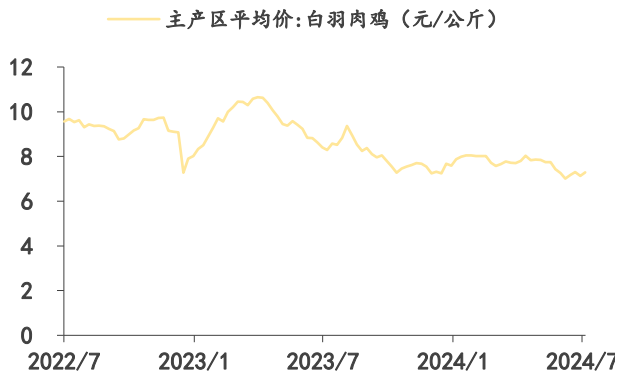
资料来源: 涌益咨询, 国投证券研究中心

## 2.2. 家禽养殖: 毛鸡价格回暖, 支撑鸡苗行情走高

**价格端:** 本周白羽肉鸡均价为 7.29 元/公斤, 周环比+2.24%, 两周环比-0.07%。肉鸡苗价格为 2.12 元/羽, 周环比+12.77%, 两周环比+0.72%。据畜牧业协会数据显示, 2024 年第 27 周 (7.1-7.7) 父母代鸡苗价格为 46.62 元/套, 周环比-2.28%, 两周环比+5.27%。

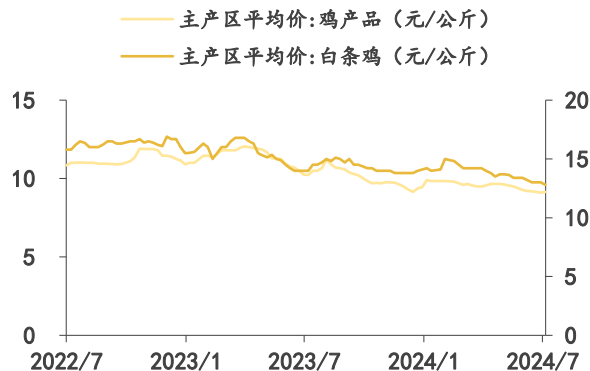
**周观点:** 本周毛鸡、鸡苗价格均有回升。根据我的钢铁网点评显示, 毛鸡方面, 屠企宰杀计划开始大幅调整, 毛鸡涨价对产品刺激不大, 屠企开始出现放假计划。预计近期毛鸡涨至阶段高点, 继续上行难度较大。鸡苗方面, 整体供应量充裕; 需求面, 现阶段补栏毛鸡情绪回升, 或利好企业排苗计划; 同时, 毛鸡价格对鸡苗市场支撑力度较强, 预计近期鸡苗价格仍以上涨为主。

图10. 白羽肉鸡价格走势



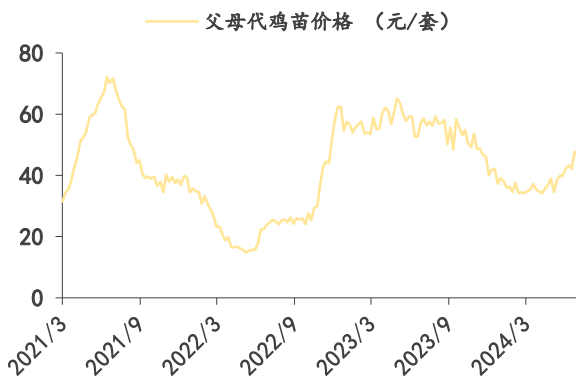
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图11. 鸡产品&白条鸡价格走势



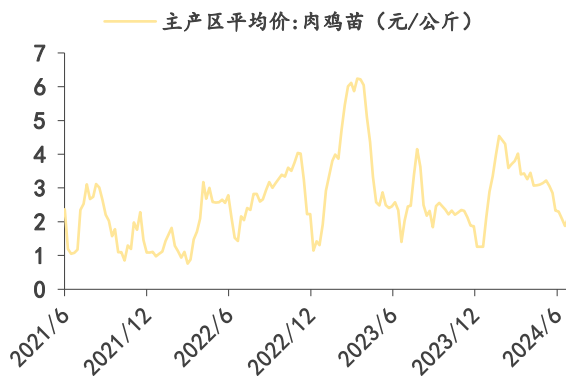
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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



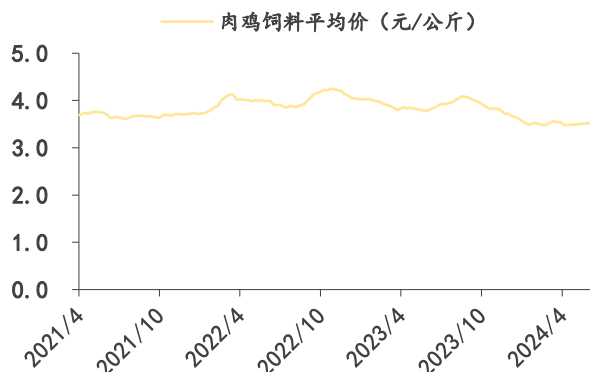
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

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，大豆价格回暖

玉米：本周玉米现货均价为 2477.74 元/吨，周环比-0.09%；

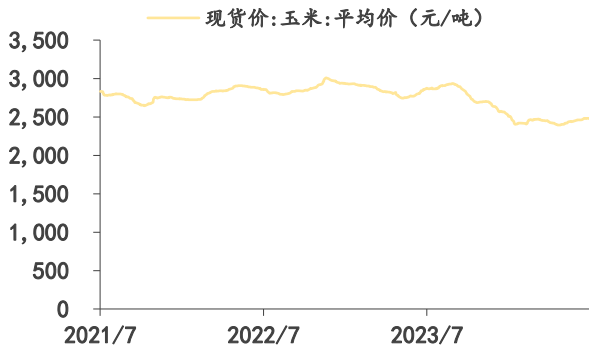
小麦：本周国内小麦均价 2508.33 元/吨，周环比+0.09%；

大豆：本周国产大豆均价 4478.42 元/吨，周环比+0.67%；

糖价：本周国内糖价均价为 6349.67 元/吨，周环比+0.11%；

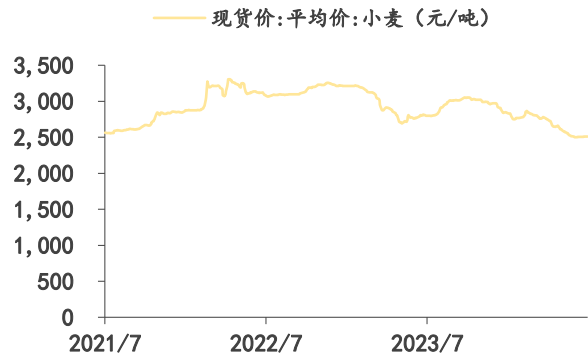
蔬菜：本周菌菇类价格指数 141.47，周环比-3.66%；本周叶菜类价格指数 162.42，周环比+37.90%。

图16. 本周玉米现货均价周环比-0.09%



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+0.09%



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+0.67%



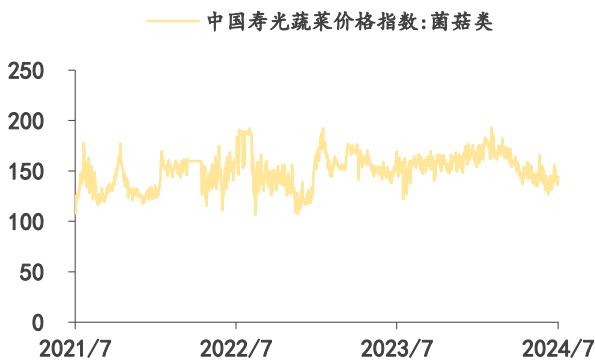
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图19. 本周国内糖价均价周环比+0.11%



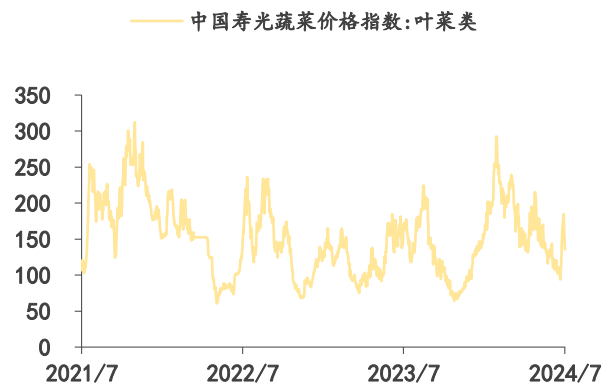
资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

图20. 本周菌菇类价格指数周环比-3.66%



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+37.90%

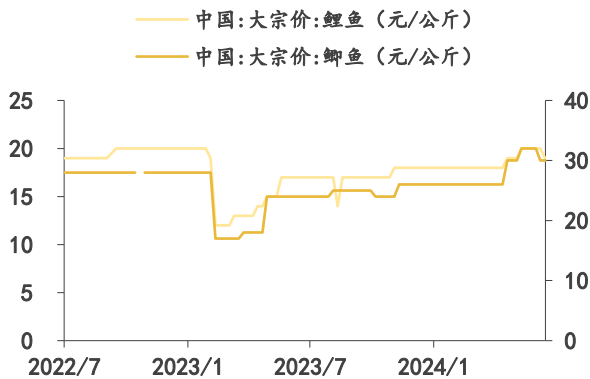


资料来源: iFinD, 国投证券研究中心

## 2.4. 水产板块：水产品价格近期稳定

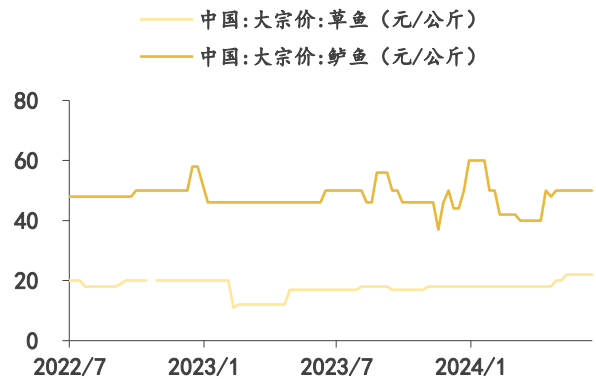
鲤鱼：本周鲤鱼大宗价均价为 19.00 元/公斤，周环比-5.00%，同比+17.65%；  
 鲫鱼：本周鲫鱼大宗价均价为 30.00 元/公斤，周环比-6.25%，同比+25.00%；  
 鲈鱼：本周鲈鱼大宗价均价为 50.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比 0.00%；  
 草鱼：本周草鱼大宗价均价为 22.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+29.41%；  
 梭子蟹：本周梭子蟹大宗价均价为 280.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+7.69%；  
 对虾：本周对虾大宗价均价为 300.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比+7.14%；  
 人工甲鱼：本周人工甲鱼大宗价均价为 60.00 元/公斤，周环比 0.00%，同比-11.76%。

图22. 鲤鱼&鲫鱼价格走势



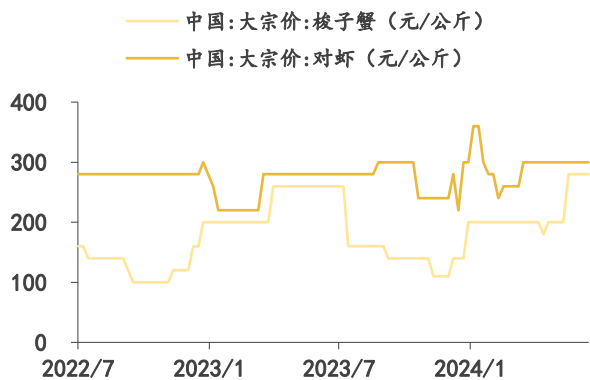
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

图23. 草鱼&鲈鱼价格走势



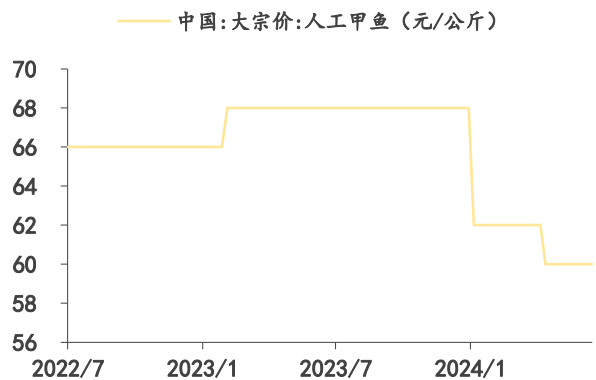
资料来源：iFinD，国投证券研究中心

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、临沂大学玉米新品种临玉6号通过审定

7月1日，山东省农业农村厅发布《关于山东省2024年第一批农作物审定品种的公告》，学校王德鹏博士主持选育的玉米新品种“临玉6号”通过了审定。经鉴定试验、预试验、省区试及生产试验鉴定，“临玉6号”综合性状表现突出，株型紧凑，比对照增产显著，总体表现出高产稳产、多抗、耐密、宜机收等特征。

（资料来源：新浪财经、山东省教育厅）

##### 2、耐盐碱小麦亩产达462.86公斤，宁夏选育作物新品种贫田富产

7月6日，根据宁夏农林科学院消息，经实打测产，历时5年8代选育成功的春小麦新品系HJ437在中度盐碱地上亩产达到462.86公斤，实现新突破。HJ437作为宁夏农林科学院农作物研究所于2016年以自育高代品系H3098和HJ190杂交选育而成的小麦新品系，在试验室0.4%盐分浓度下，发芽率仍达到86.3%，具有较强的耐盐性和很好的丰产性。

（资料来源：新浪财经、宁夏日报）

##### 3、中国买入13.2万吨美国新豆，为本年度迄今首次

美国农业部周三发布的单日出口销售报告显示，私人出口商报告对中国销售13.2万吨大豆，2024/25年度交付。这是本年度迄今为止，中国买家首次订购今年秋季收获的美国新豆。作为对比，去年这个时候中国已经订购172万吨美国新豆。在本周中国买入美国新豆之际，芝加哥期货交易所大豆期货跌至2020年11月以来的最低水平。

（资料来源：中国饲料工业信息网）

#### 3.2. 养殖板块

##### 1、2024年Q1中国进口美国鸡肉下降55%

根据荷兰合作银行家禽季刊最新报告的信息，2024年前三个月美国的鸡肉出口量低于2023年同期。第一季度肉鸡出口量为27.5万吨，同比下降约13%。其中约80%的降幅是由于对华出口减少，因为本季度对华出口下降了55%。中国是美国2023年第一季度的第二大客户，但现在已经跌至第四大买家。

（资料来源：中国饲料工业信息网）

#### 3.3. 动保板块

##### 1、农业农村部批准17家单位申报的5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，经审查，批准中国科学院微生物研究所等17家单位申报的口蹄疫病毒O型化学发光抗体检测试剂盒等5种兽药产品为新兽药，核发《新兽药注册证书》，发布产品工艺规程、质量标准、说明书和标签，自发布之日起执行。

（资料来源：中国兽医发布）

## 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
7月8日	益生股份	公司2024年6月白羽肉鸡苗销量5159.46万羽，同比-14.91%，销售收入1.50亿元，同比-29.60%。益生909小型白羽肉鸡苗销售数量693.35万羽，同比+26.85%，销售收入849.60万元，同比+9.29%。种猪销售数量1715头，同比+1329.17%，销售收入445.24万元，同比+554.76%。
	京基智农	公司2024年6月生猪销量16.59万头，同比+12.86%，销售收入3.45亿元，同比+62.74%。2024年1-6月，公司累计销售生猪104.59万头，同比+24.04%；累计销售收入16.90亿元，同比+38.41%。
	巨星农牧	公司发布2024年半年度业绩预告，2024年H1归母净利润预期-4900~-3200万元，基本每股收益-0.69元/股。
	湘佳股份	公司2024年6月活禽销量450.36万只，同比+26.71%，销售收入9973.28万元，同比+41.97%。2024年1-6月，公司累计销售活禽2090.83万只，同比-3.85%，累计销售收入4.59亿元，同比-1.54%。
7月9日	神农集团	公司发布2024年半年度业绩预告，预计2024年H1实现归属于上市公司股东的净利润1.04-1.28亿元，同比将增加139.42%-148.52%，基本每股收益0.20-0.25元，增加幅度为139.22%-149.02%。
	唐人神	公司发布2024年6月生猪销售简报。公司24年6月生猪销量29.35万头，同比下降5.93%，环比下降10.22%；销售收入合计5.54亿元，同比上升14.80%，环比下降4.59%。2024年H1累计销售生猪188.28万头，同比上升13.46%；销售收入29.50亿元，同比上升13.17%。
	民和股份	公司发布2024年6月鸡苗销售简报。公司24年6月销售商品代鸡苗2199.29万只，同比变动1.81%，环比变动-4%；销售收入4857.78万元，同比变动7.06%，环比变动-31.24%。
7月10日	牧原股份	公司发布2024年半年度业绩预告，预计2024年H1实现归属于上市公司股东的净利润盈利7亿元-9亿元，比上年同期增长125.19%-132.38%，基本每股收益盈利0.13元/股-0.17元/股。
	唐人神	公司发布2024年半年度业绩预告，预计2024年H1实现归属于上市公司股东的净利润400万元-600万元，同比将增加100.60%-100.90%，基本每股收益0.0028元/股-0.0042元/股。
7月11日	中粮科技	公司发布2024年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为盈利5300万元-6800万元，比上年同期增长：116%-120%，基本每股收益盈利为0.0291元/股-0.0371元/股。
	圣农发展	圣农发展发布2024年6月份销售情况简报。2024年6月实现销售收入15.22亿元，较去年同期变动-2.51%。销量方面，6月份家禽饲养加工板块鸡肉销售数量为11.94万吨，较去年同期增长17.36%；深加工肉制品板块产品销售数量为2.92万吨，较去年同期增长0.10%。
7月12日	天康生物	公司发布2024年半年度业绩预告，2024年上半年归属于上市公司股东的净利润盈利2.3亿元-3.3亿元，比上年同期上升151.42%-173.78%，基本每股收益盈利0.17元/股-0.24元/股。
	湘佳股份	公司发布2024年半年度业绩预告，2024年上半年归属于上市公司股东的净利润盈利1200万元-1500万元，基本每股收益盈利0.08元/股-0.11元/股。

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