

2024年07月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

生猪养殖存量博弈，强者恒强

—农林牧渔行业周报

推荐(首次)

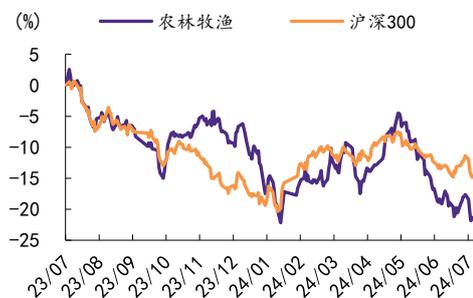
投资要点

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
农林牧渔(申万)	-2.7	-8.9	-21.3
沪深300	-1.5	-4.9	-14.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

本周观点

2024年下半年，生猪养殖企业将会进行存量博弈，强者恒强，推荐首选成本和资金两方面拥有行业优势的生猪养殖企业。从生猪养殖供给端看，生猪养殖板块企业已经度过亏损承压期，步入2024年一季度，猪肉价格周期开始反转上升，2024年3月迎来猪价上涨期。我们预计本轮猪肉价格高位周期将至少持续一年，持续看好2024年11月前猪价上涨走势，预计2024年12月猪价将会受国内猪肉消费情况影响，将存在价格波动。同时我们预计生猪养殖板块企业2024年第二季度将结束盈利承压期，利润实现扭亏为盈，第三季度盈利空间将会持续上升，第四季度盈利空间将会略有下调。从生猪养殖行业竞争看，企业将在存量市场博弈，强者恒强，具有成本优势和现金流优势的企业盈利能力将更强。目前各企业补栏积极性并不强烈，盈利周期将会被拉长。在这样的竞争环境中，具有成本优势和现金流优势的企业盈利能力将更强，具备更加强大的行业竞争力来抢夺行业市场份额。

本周重点推荐个股

给予生猪养殖行业推荐评级。建议积极关注牧原股份002714.SZ（2024年上半年生猪出栏3,238.8万头，公司预计全年出栏6600-7200万头。公司能繁母猪数量充足，2024年6月末存栏数为330.9万头。我们预估全年出栏数为7000万头，2024年下半年生猪出栏数为3761万头。同时我们预计公司生猪养殖完全成本将会继续下降，盈利能力进一步提升。）；温氏股份300498.SZ（公司预计全年出栏3000-3300万头。我们预估全年出栏数为3200万头，2024年下半年生猪出栏数为1763万头。）建议关注正邦科技002157.SZ。

风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-07-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	14.03	3.29	1.72	2.36	4.26	8.15	5.96	未评级

000529.SZ	广弘控股	5.58	0.36	0.95		15.30	5.88		未评级
000702.SZ	正虹科技	4.01	-0.40			-9.94			未评级
000876.SZ	新希望	9.24	0.05	0.16	0.80	168.61	57.50	11.53	未评级
002100.SZ	天康生物	6.60	-1.00	0.37	0.89	-6.61	18.06	7.40	未评级
002124.SZ	ST天邦	2.28	-1.57	-0.38		-1.45	-6.00		未评级
002157.SZ	正邦科技	2.71	0.92			2.95			未评级
002548.SZ	金新农	3.68	-0.82	0.06	0.48	-4.49	56.97	7.70	未评级
002567.SZ	唐人神	5.25	-1.06	0.30	0.70	-4.93	17.63	7.54	未评级
002714.SZ	牧原股份	43.04	-0.78	2.52	4.69	-55.17	17.06	9.19	未评级
002840.SZ	华统股份	13.35	-0.98	1.17	2.17	-13.57	11.41	6.15	未评级
300498.SZ	温氏股份	19.58	-0.96	1.12	2.00	-20.38	17.45	9.80	未评级
600975.SH	新五丰	5.76	-0.95	0.15	0.79	-6.04	39.05	7.27	未评级
603363.SH	*ST傲农	3.79	-4.20	1.69	1.57	-0.90	2.25	2.42	未评级
603477.SH	巨星农牧	21.86	-1.27	1.13	3.54	-17.26	19.32	6.17	未评级
605296.SH	神农集团	32.12	-0.76	1.02	2.64	-42.03	31.54	12.16	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 盈利预测取自万得一致预期)

正文目录

1、 本周生猪养殖行业回顾.....	4
1.1、 行情回顾.....	4
1.2、 行业动态.....	5
2、 生猪养殖产业链周数据.....	7
2.1、 饲料原料.....	7
2.2、 生猪养殖.....	8
2.3、 猪肉屠宰、加工、销售.....	10
3、 上市公司重要公告.....	12
4、 本周观点.....	13
5、 本周个股推荐.....	14
6、 风险提示.....	15

图表目录

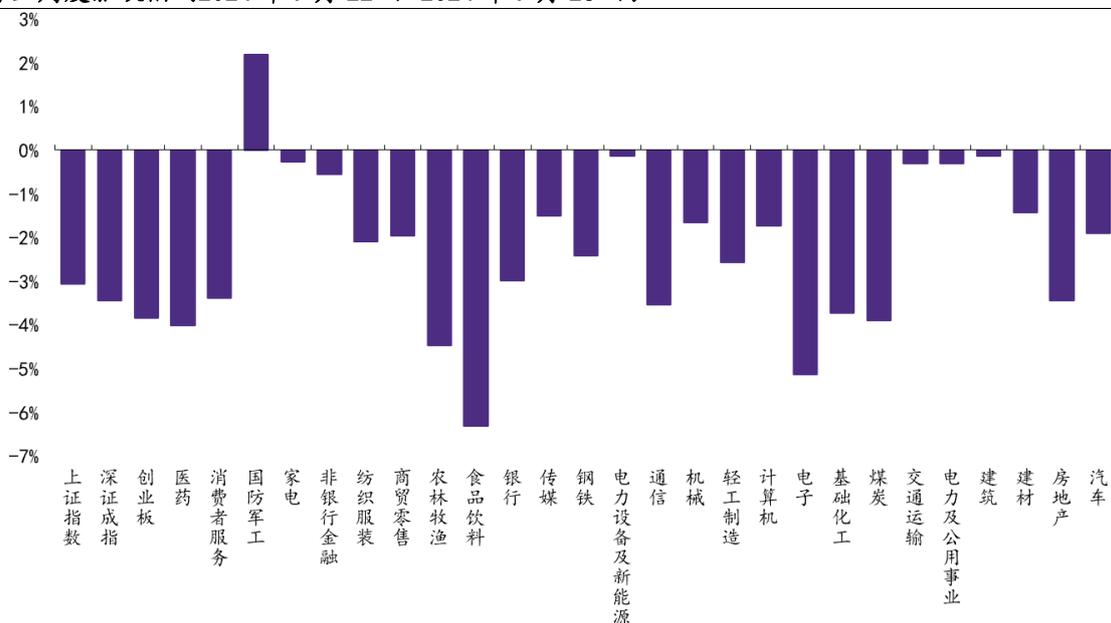
图表 1：各行业周度涨跌幅（2024 年 7 月 22 日-2024 年 7 月 26 日）.....	4
图表 2：农林牧渔子行业周度涨跌幅（2024 年 7 月 22 日-2024 年 7 月 26 日）.....	4
图表 3：国内玉米现货价格走势（元/吨）.....	7
图表 4：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	7
图表 5：国内大豆现货价格走势（元/吨）.....	7
图表 6：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	7
图表 7：国内豆粕现货价格走势（元/吨）.....	8
图表 8：CBOT 豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	8
图表 9：国内生猪市场价格走势（元/公斤）.....	8
图表 10：国内仔猪和肥猪批发价格走势（元/公斤）.....	8
图表 11：国内猪料比走势.....	9
图表 12：养殖利润走势（元/头）.....	9
图表 13：生猪存栏量走势（万头）.....	9
图表 14：能繁母猪存栏量（万头）.....	9
图表 15：各公司生猪月出栏数（万头）.....	9
图表 16：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）.....	10
图表 17：国内猪肉冻品库存率.....	10
图表 18：国内猪肉价格走势（元/公斤）.....	10
图表 19：上市公司重要公告.....	12
图表 20：重点关注公司及盈利预测.....	14

1、本周生猪养殖行业回顾

1.1、行情回顾

市场综述：2024年7月22日-7月26日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为-3.07%、-3.44%、-3.82%。细分到农林牧渔各子行业来看，林木及加工涨幅较大，宠物食品跌幅较大。周涨跌幅生猪养殖个股中，涨幅较大为德康农牧，上涨0.69%；跌幅较大Top3分别为华统股份、巨星农牧、新五丰，分别下跌11.88%、9.97%、9.15%。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2024年7月22日-2024年7月26日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：农林牧渔子行业周度涨跌幅（2024年7月22日-2024年7月26日）



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

1.2、行业动态

1.2.1、-----生猪养殖恢复正常盈利，重点关注五方面工作

2024年7月24日，国务院新闻办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会。农业农村部总畜牧师王乐君表示“生猪方面，在市场调节和产能调控的双重作用下，生猪产能高位回调，价格率先回升，生猪养殖目前也恢复了正常盈利。经测算，近日出栏一头生猪能赚400元。针对2024年下半年走势，生猪养殖发展势头向好，产销两旺。从能繁母猪看，6月份存栏量4038万头，相当于3900万头正常保有量的103.5%，处在产能调控绿色合理区域。从中大猪存栏看，6月末存栏量同比下降6.4%，但考虑到猪价回升后压栏和二次育肥增加，市场供应总体上是有保障的。”

针对稳定畜牧业生产，下一步农业农村部将重点抓好五方面工作。（1）抓好产能调控。目前生猪产能处在绿色合理区域，下一步盯住3900万头的能繁母猪保有量这个调控“总开关”，抓好产能调控和政策保障等配套措施，努力确保产能稳定在合理区间。（2）加强预警引导，紧盯能繁母猪、新生仔猪和中大猪数量等数据变化，引导养殖场户顺势出栏生猪，保证养殖收益“落袋为安”，防止过度压栏和集中出栏造成价格急涨或者急跌，特别是努力避免明年春节后消费淡季猪价的大幅下跌。（3）抓好纾困解难。（4）防范重大疫病，落实和完善常态化防疫措施，持续抓好非洲猪瘟等重大动物疫病防控和洪涝等灾后防疫，提前部署秋防工作，守牢不发生区域性重大动物疫情底线。（5）提升产业水平，大力推进畜牧业设施化、组织化、产业化，延伸产业链，提高产品附加值。推动养殖加工一体化发展，鼓励企业通过订单生产和签订购销合同等方式完善联农带农机制，让养殖场户能得到更多的实惠。深入实施豆粕减量替代行动，持续推进畜禽粪污资源化利用，促进畜牧业绿色发展。

1.2.2、-----河南南阳遭遇暴雨洪涝，七条应对暴雨防范和管理措施，助力河南省猪场做好应急防范

2024年7月17日，国家防灾减灾救灾委员会针对河南省严重暴雨洪涝灾害，启动国家四级救灾应急响应，派出工作组赴灾区实地查看灾情，指导和协助地方做好受灾群众基本生活保障等救灾救助工作。与此同时，河南省生猪产业技术体系提出七条应对暴雨防范和管理措施，助力广大猪场做好应急防范。（1）加强灾害监测预警，提前做好设备检修和物资储备（2）保证饮用水安全并预防饲料霉变（3）强化猪场环境卫生消毒，预防虫媒病发生（4）强化猪群疫病防疫（5）加强生产管理，增强猪群抵抗力（6）升级生物安全等级，降低流动频率（7）做好死亡猪只无害化处理。

此外，牧原股份相关人士表示“公司场区在设计时已考虑台风、暴雨等极端天气影响，公司内部根据天气预警制定预防措施应对极端天气，当前暴雨天气对生产经营未造成重大影响。公司会密切关注本次降雨带来的影响，及时排查险情，根据各场区实际情况制订应急预案，统一调度人员到场区支援，检查维护相关生产设施，保障场区正常运营。”

2、生猪养殖产业链周数据

2.1、饲料原料

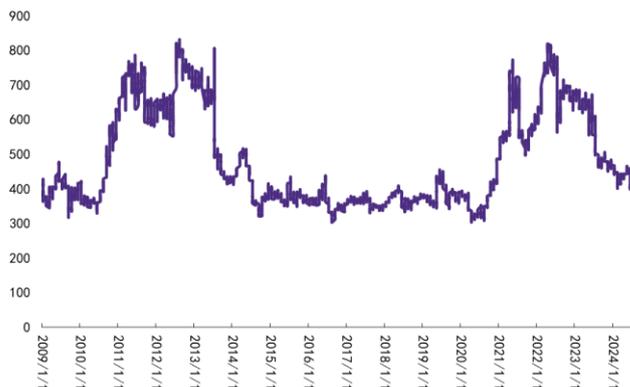
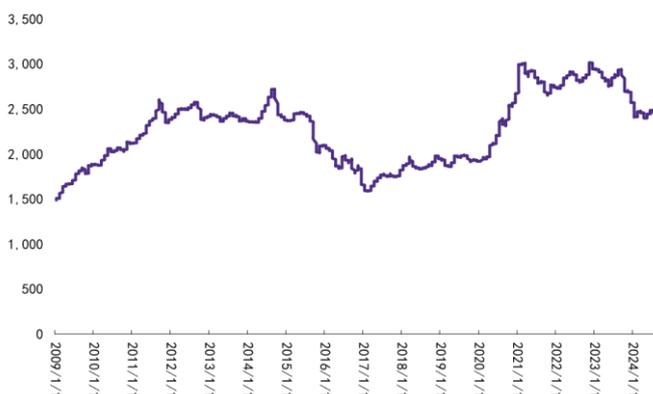
截止至 2024 年 7 月 26 日周五

现货端：玉米现货价为 2450.00 元/吨，周环比变动-0.50%，同比变动-14.51%；大豆现货价为 4484.74 元/吨，周环比变动 0.00%，同比变动-5.97%；豆粕现货价为 3123.43 元/吨，周环比变动 0.62%，同比变动-29.71%。

期货端：CBOT 玉米期货收盘价为 394.75 美分/蒲式耳，周环比变动 0.83%，同比变动-27.00%；CBOT 大豆期货收盘价为 1071.75 美分/蒲式耳，周环比变动-2.21%，同比变动-31.14%；CBOT 豆粕期货收盘价为 351.40 美分/蒲式耳，周环比变动 4.33%，同比变动-24.15%。

图表 3：国内玉米现货价格走势（元/吨）

图表 4：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）

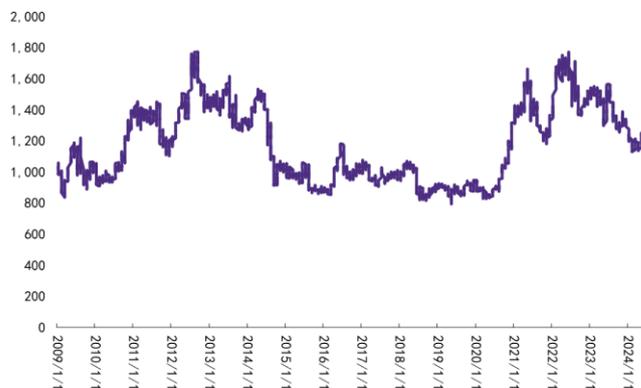
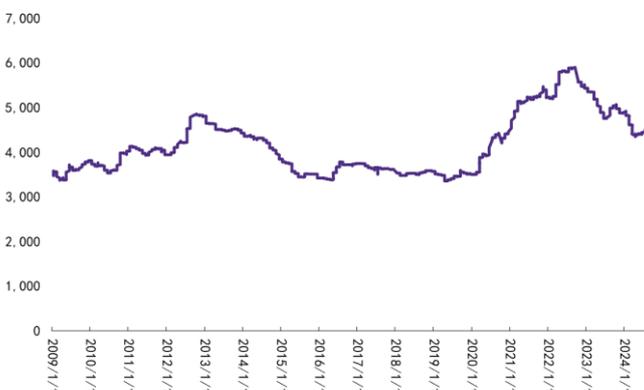


资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 5：国内大豆现货价格走势（元/吨）

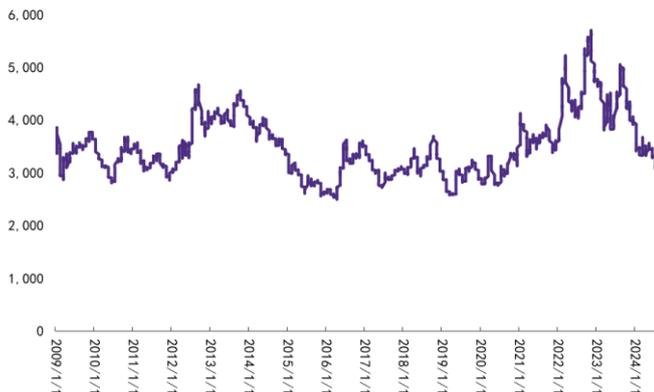
图表 6：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳）



资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

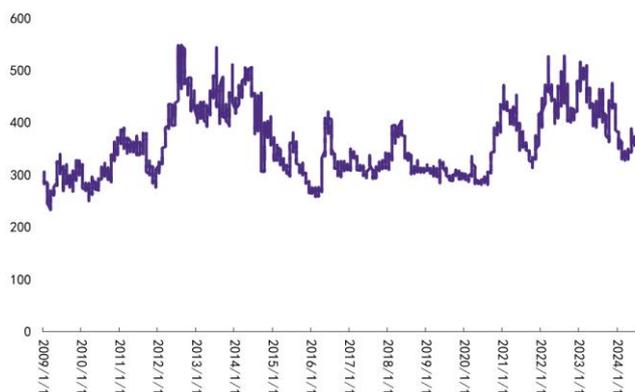
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 7：国内豆粕现货价格走势（元/吨）



资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 8：CBOT 豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳）



资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

2.2、生猪养殖

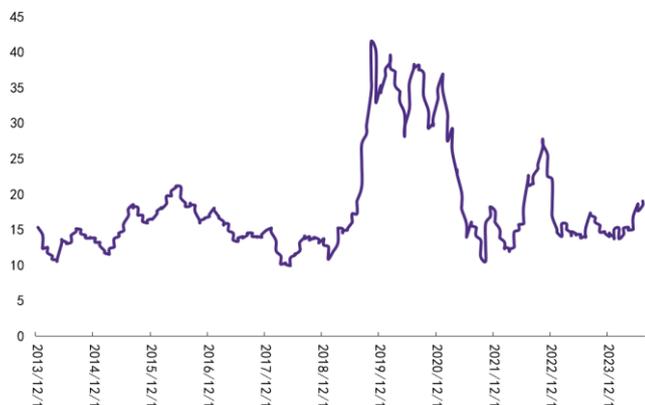
截止至 2024 年 7 月 26 日周五

价格端：截止至 2024 年 7 月 20 日，国内生猪市场价格为 19.00 元/公斤，环比变动 3.26%，同比变动 36.69%；仔猪批发价格为 23.30 元/公斤，周环比变动-0.34%，同比变动-2.92%；肥猪批发价格为 17.50 元/公斤，周环比变动 0.00%，同比变动 27.18%。

利润端：自繁自养养殖利润为 459.35 元/头，周环比变动 4.74%；外购仔猪养殖利润 374.82 元/头，周环比变动-2.24%。

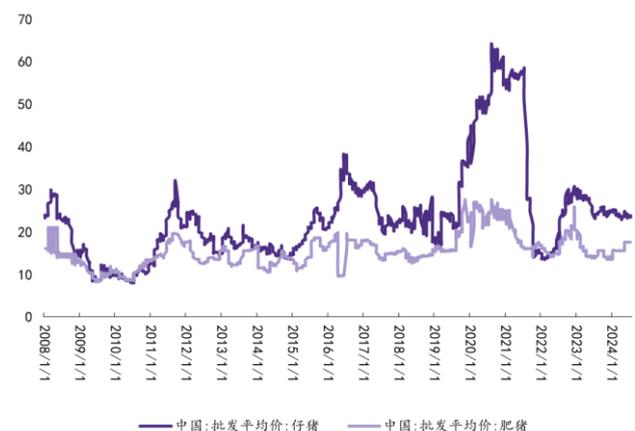
存量端：截止至 2024 年第二季度，生猪存栏量为 41533 万头，季度环比变动 1.67%，同比变动-4.56%；能繁母猪存栏量为 4038 万头，月环比变动 1.05%，同比变动-6.01%。

图表 9：国内生猪市场价格走势（元/公斤）



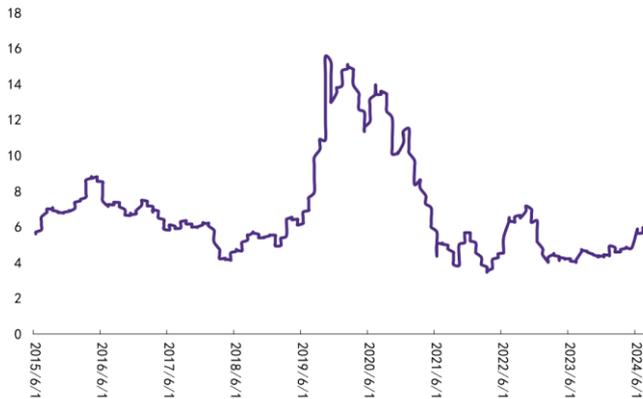
资料来源：国家统计局，Wind，华鑫证券研究

图表 10：国内仔猪和肥猪批发价格走势（元/公斤）



资料来源：农业农村部，Wind，华鑫证券研究

图表 11: 国内猪料比走势



资料来源: 国家发展改革委员会, Wind, 华鑫证券研究

图表 12: 养殖利润走势 (元/头)



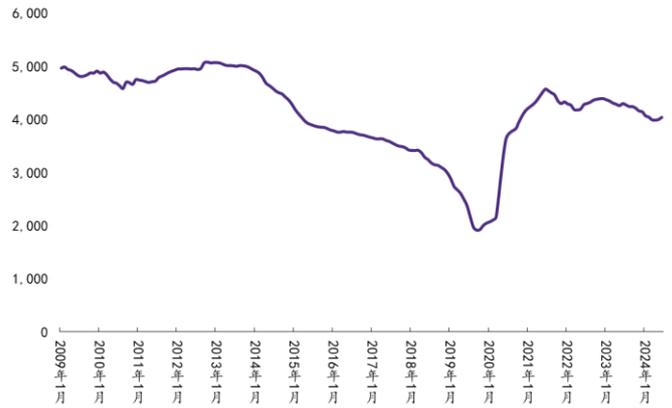
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 生猪存栏量走势 (万头)



资料来源: 农业农村部, Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: 农业农村部, Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 各公司生猪月出栏数 (万头)

生猪出栏 (万头)	牧原股份	温氏股份	新希望	正邦科技	ST 天邦	*ST 傲农	巨星农牧	华统股份	新五丰	唐人神	天康生物	京基智农	神农集团	正虹科技	中粮家佳康	金新农	
2023-1	884.4	158.7	129.1	56.5	38.3	41.8	123.8	16.2	60.0	23.2	15.9	13.5	9.2	2.6	39.4	5.0	
2023-2		193.6	173.3	67.4	40.3	50.1		18.5		28.6	19.9	13.4	14.0	1.6	46.7	13.9	
2023-3		500.1	207.3	169.1	48.7	54.2		46.7		18.8	26.6	21.1	14.5	12.0	1.8	40.8	8.9
2023-4		534.2	210.6	157.4	56.8	45.7		42.8		20.1	26.8	24.5	13.4	10.0	2.8	38.2	8.0
2023-5		576.4	209.4	144.3	42.0	66.1		50.0		19.6	29.5	25.6	14.9	10.6	2.1	37.3	10.9
2023-6	531.4	199.0	126.2	27.5	61.7	61.0	143.6	22.2	64.0	31.2	23.9	14.7	11.2	1.1	42.2	7.9	
2023-7	570.0	213.1	138.1	32.5	51.1	44.8		19.0		31.9	25.6	16.0	13.5	1.8	43.8	7.1	
2023-8	567.2	214.4	131.5	49.0	53.3	45.9		16.5		27.5	25.7	17.7	14.2	1.7	37.1	10.4	
2023-9	537.3	226.5	137.2	33.3	48.7	61.1		17.3		37.8	23.6	17.3	16.4	2.1	38.9	5.8	
2023-10	488.0	239.6	147.2	47.9	79.1	45.9		18.4		109.3	38.4	23.1	16.3	11.7	1.7	38.2	7.7

2023-11	529.5	257.4	167.6	40.4	89.0	42.8	20.7	33.9	24.6	15.2	16.2	1.1	42.1	9.4	
2023-12	663.1	296.7	147.4	45.8	84.5	53.2	23.1	35.9	28.0	17.8	13.0	0.8	75.3	9.9	
2024-1	1054.0	263.7	172.5	43.0	70.2	75.2	23.6	32.8	23.2	17.2	19.5	0.4	35.0	13.3	
2024-2	0	192.2	130.9	22.1	40.1		18.5	92.4	27.2	15.6	13.7	13.1	0.4	20.4	7.8
2024-3	547.1	262.1	152.6	27.2	40.9	21.2	23.6	34.7	25.9	15.2	17.1	0.4	25.7	12.2	
2024-5	545.0	248.3	147.6	18.2	45.5	15.5	20.1	31.5	24.1	19.2	17.1	0.5	24.4	10.6	
2024-6	586.0	237.9	136.7	24.8	55.6	14.3	27.2	32.7	25.4	22.8	18.8	1.3	26.5	9.5	

资料来源：公司公告，Wind，华鑫证券研究

2.3、猪肉屠宰、加工、销售

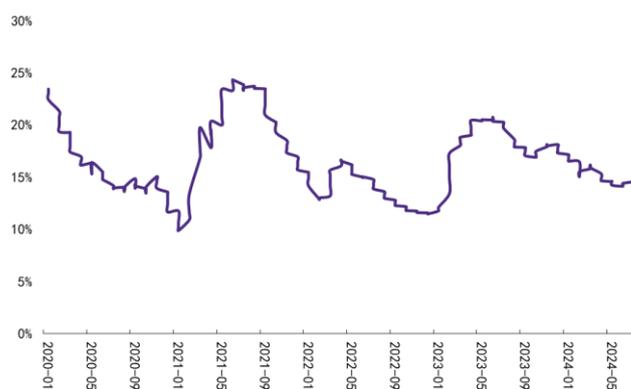
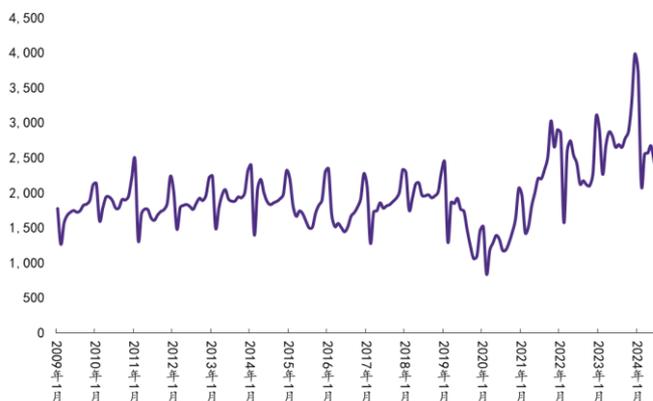
截止至 2024 年 7 月 26 日周五

屠宰端：截止至 2024 年 6 月，国内屠宰企业月屠宰量为 2431 万头，月环比变动-8.81%，同比变动-8.16%。

加工端：国内冻品库存率为 14.26%，周环比变动-0.16pcts，同比变动-5.39pcts。

图表 16：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）

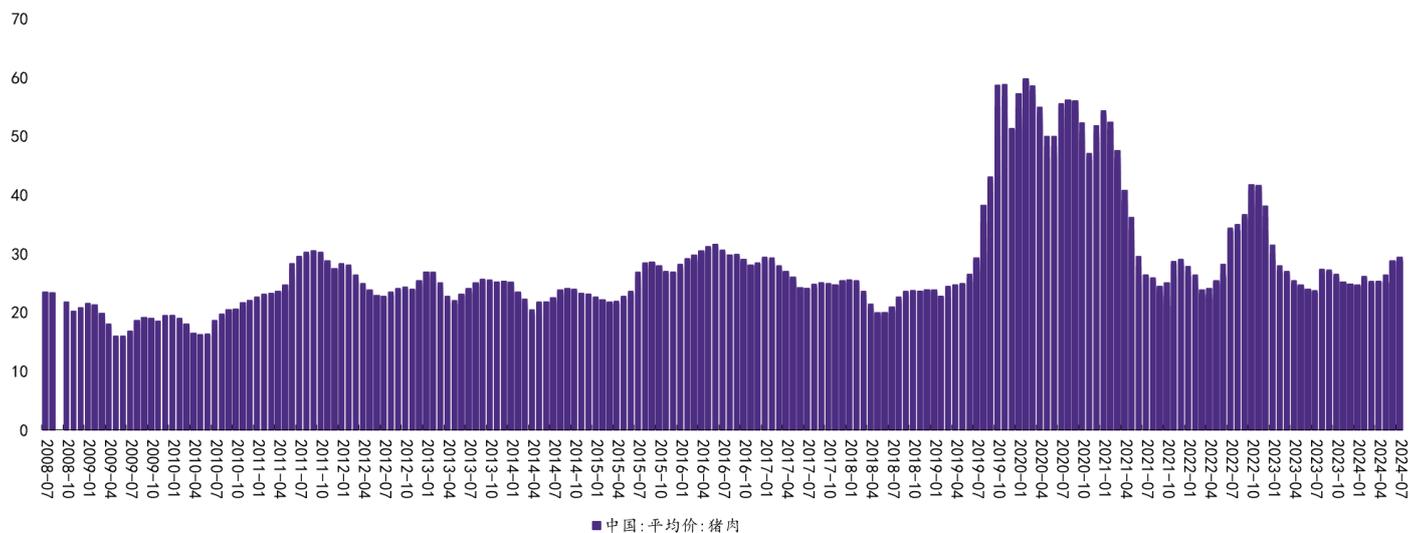
图表 17：国内猪肉冻品库存率



资料来源：农业农村部，Wind，华鑫证券研究

资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表 18：国内猪肉价格走势（元/公斤）



资料来源：农业农村部，Wind，华鑫证券研究

3、上市公司重要公告

图表 19：上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日	内容
603363.SH	*ST 傲农	2024 年 7 月 23 日	关于新增部分债务逾期的公告
002124.SZ	ST 天邦	2024 年 7 月 26 日	关于 2024 年度对外担保的进展公告
603363.SH	*ST 傲农	2024 年 7 月 26 日	关于公司预重整进展情况暨风险提示的公告（五）
603363.SH	*ST 傲农	2024 年 7 月 26 日	关于控股股东、实际控制人部分股份被解除司法标记及轮候冻结的公告
603363.SH	*ST 傲农	2024 年 7 月 26 日	2024 年 6 月公司担保情况的公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

4、本周观点

生猪养殖板块存量博弈，强者恒强，推荐首选成本和资金两方面拥有行业优势的生猪养殖企业。

从生猪养殖供给端看，生猪养殖企业已经度过亏损承压期，猪价周期反转助力公司扭亏为盈。自 2023 年以来，生猪养殖行业已经历持续一年多的亏损，再叠加 2023 年非瘟疫病，猪场面临严重资金压力，亏损压力下行业举债经营，高杠杆进一步加剧资金链紧张。在长期亏损带来的高杠杆资金压力下，养殖场为了保障现金流和资金链的安全，不得不主动缩减产能。步入 2024 年一季度，猪肉价格周期开始反转上升，2024 年 3 月迎来猪价上涨期。利用 2023 年仔猪出栏成本进行推算，我们预计本轮猪肉价格高位周期将至少持续一年，看好猪价将会延续上涨态势，预计 2024 年 8 月持续上涨至高位，持续看好 2024 年 11 月前猪价上涨走势。我们预计 2024 年 12 月猪价将会受国内猪肉消费情况影响，预计存在价格波动。从预期猪价走势推算生猪养殖板块盈利预期，我们预计生猪养殖板块企业 2024 年第二季度将结束盈利承压期，利润实现扭亏为盈，第三季度盈利空间将会持续上升，第四季度盈利空间将会略有下调。

从生猪养殖行业竞争看，企业将在存量市场博弈，强者恒强，具有成本优势和现金流优势的企业盈利能力将更强。目前国内猪肉消费市场需求端不振，虽然目前生猪养殖企业现金流情况开始回暖，但是各企业补栏积极性并不强烈，导致的结果是盈利周期将会被拉长。故 2024 年下半年，我们预计生猪养殖企业将会在存量市场进行相互博弈。在这样的竞争环境中，具有成本优势和现金流优势的企业盈利能力将更强，具备更加强大的行业竞争力来抢夺行业市场份额。

给予生猪养殖行业推荐评级。

5、本周个股推荐

重点推荐标的：

建议积极关注牧原股份 002714.SZ（2024 年上半年生猪出栏 3,238.8 万头，公司预计全年出栏 6600-7200 万头。公司能繁母猪数量充足，2024 年 6 月末存栏数为 330.9 万头。我们预估全年出栏数为 7000 万头，2024 年下半年生猪出栏数为 3761 万头。同时我们预计公司生猪养殖完全成本将会继续下降，盈利能力进一步提升。）；温氏股份 300498.SZ（公司预计全年出栏 3000-3300 万头。我们预估全年出栏数为 3200 万头，2024 年下半年生猪出栏数为 1763 万头。）

建议关注正邦科技 002157.SZ。

图表 20：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-07-28	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	14.03	3.29	1.72	2.36	4.26	8.15	5.96	未评级
000529.SZ	广弘控股	5.58	0.36	0.95		15.30	5.88		未评级
000702.SZ	正虹科技	4.01	-0.40			-9.94			未评级
000876.SZ	新希望	9.24	0.05	0.16	0.80	168.61	57.50	11.53	未评级
002100.SZ	天康生物	6.60	-1.00	0.37	0.89	-6.61	18.06	7.40	未评级
002124.SZ	ST 天邦	2.28	-1.57	-0.38		-1.45	-6.00		未评级
002157.SZ	正邦科技	2.71	0.92			2.95			未评级
002548.SZ	金新农	3.68	-0.82	0.06	0.48	-4.49	56.97	7.70	未评级
002567.SZ	唐人神	5.25	-1.06	0.30	0.70	-4.93	17.63	7.54	未评级
002714.SZ	牧原股份	43.04	-0.78	2.52	4.69	-55.17	17.06	9.19	未评级
002840.SZ	华统股份	13.35	-0.98	1.17	2.17	-13.57	11.41	6.15	未评级
300498.SZ	温氏股份	19.58	-0.96	1.12	2.00	-20.38	17.45	9.80	未评级
600975.SH	新五丰	5.76	-0.95	0.15	0.79	-6.04	39.05	7.27	未评级
603363.SH	*ST 傲农	3.79	-4.20	1.69	1.57	-0.90	2.25	2.42	未评级
603477.SH	巨星农牧	21.86	-1.27	1.13	3.54	-17.26	19.32	6.17	未评级
605296.SH	神农集团	32.12	-0.76	1.02	2.64	-42.03	31.54	12.16	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

6、风险提示

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 猪价上涨不及预期
- (5) 饲料及原料市场行情波动风险
- (6) 宏观经济波动风险

■ 农业组介绍

姜倩：拥有一级、一级半、二级经验，2024年7月加盟华鑫证券研究所，覆盖农业领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。