

2024 年 09 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

回购潮彰显行业发展信心，周期迭代淘汰末尾产能

—农林牧渔行业周报

推荐(维持)

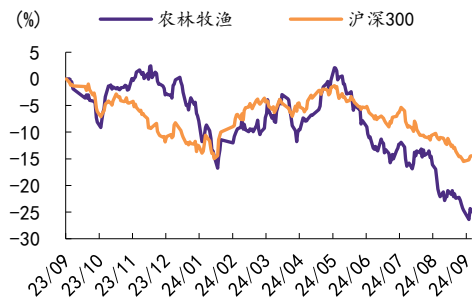
投资要点

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)	-5.4	-15.8	-24.2
沪深 300	-3.6	-8.4	-12.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《农林牧渔行业周报：短期猪价不改长期供需，关注低估值产能扩张企业》2024-09-18
- 2、《农林牧渔行业专题报告：生猪养殖区域专题系列二（浙江省）：农业用地紧缩下生猪产能重构，区域销价优势明显》2024-09-16
- 3、《农林牧渔行业周报：生猪量价齐升助力 8 月经营业绩增长，关注低估值产能扩张企业》2024-09-08

本周观点

生猪养殖板块处估值低位，新一轮股份回购表发展信心，股权激励助力公司长期良性发展。自 2024 年 6 月起至今，京基智农、巨星农牧、华统股份和温氏股份相继发布股份回购报告书，该轮回购潮是 2024 年的第二轮。目前，在生猪养殖板块估值重回低位的大背景下，新一轮回购潮彰显这四家公司对于未来发展的信心，以及对于目前自身价值的认可。同时本轮回购潮都明确回购的股份将全部或部分用于员工持股计划或股权激励，助力公司进一步健全自身长效激励机制，充分调动公司内部员工的积极性，有利于公司自身长期良性发展。周期迭代淘汰末尾产能，产业集中度不断提升，关注行业前列优质产能。在产能去化阶段中，市场淘汰生猪养殖行业末尾产能，优化产业生态，同时可能出现兼并收购事件，推动产业集中度不断提升。在本轮产能去化阶段，叠加 2023 年 10 月发生的疫病影响，落后散户产能去化，中小散户产能占比加速下降，集团场占比显著提升，产能集中度快速上升。同时，在集团场部分中，落后产能也在逐步淘汰，正邦科技和傲农生物相继因为债务问题被实施退市风险警示。正邦科技率先完成重整计划，双胞胎公司入局，推升产业集中度。*ST 傲农在 2024 年 9 月 13 日公告中公布确认泉发外贸联合体为傲农集团重整中选投，有概率被兼并收购。在猪周期迭代过程中，关注生猪养殖行业前列优质产能，该部分企业具备抵抗猪周期波动风险的能力，并且有望在行业亏损整合期内进一步扩大市场竞争力。从生猪养殖上市公司投资维度看，重点关注估值处于低位、产能持续扩张的生猪养殖企业。依然维持猪价 2024Q3 维持高位观点，2024Q4 因集团场产能补栏、仔猪育肥以及二次育肥的三方供给补充，预计猪价会有回落，但是不会滑落至低位。重点关注估值处于低位且产能持续扩张的生猪养殖企业，这些公司有望持续拓宽利润总额，提升行业竞争力。

■ 本周重点推荐个股

给予生猪养殖行业推荐评级。建议重点关注巨星农牧 603477.SH（养殖成本处于行业领先地位，我们预估 2024 下半年有望进一步实现降本增效，2024 全年养殖成本下降至 13 元/公斤以下，巩固成本优势地位，扩大盈利空间。同时持续募资，资金量充足，规划产能持续扩张，拥有出栏规模长期增长潜力。）建议积极关注正邦科技 002157.SZ（2023 年引入双胞胎集团作为产业投资人，完成公司重整计划，双胞胎集团优秀的成本控制管理技术逐步导入，助力公司成本控制与业务复苏，有望拓宽收入和盈利上升空间。）；德康农牧 2019.HK（2024 年上半年生猪出栏 402.61 万头，2024 上半年完全成本为 14.2 元/公斤，其中二季度下降至 13.8 元/公斤，养殖成本处于行业第一梯队。）。

■ 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；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；产能扩张不及预期风险；生猪养殖补栏情况不及预期；饲料需求回暖情况不及预期；推荐关注公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-09-21	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	12.99	3.29	1.89	2.27	4.02	7.01	5.83	增持
000529.SZ	广弘控股	4.90	0.36	0.95		13.66	5.25		未评级
000876.SZ	新希望	8.42	0.05	0.29	0.71	151.09	28.35	11.59	未评级
002100.SZ	天康生物	5.91	-1.00	0.55	0.82	-5.81	10.54	7.10	未评级
002157.SZ	正邦科技	2.49	0.92	0.11	0.17	2.82	23.55	15.24	增持
002548.SZ	金新农	3.52	-0.82	0.21	0.30	-4.34	16.95	11.87	增持
002567.SZ	唐人神	4.63	-1.06	0.39	0.62	-4.31	11.90	7.39	未评级
002714.SZ	牧原股份	37.41	-0.78	2.80	4.70	-46.06	12.83	7.64	买入
002840.SZ	华统股份	10.08	-0.98	1.12	1.97	-10.14	8.89	5.06	未评级
300498.SZ	温氏股份	15.78	-0.96	1.42	1.87	-16.36	11.06	8.40	买入
600975.SH	新五丰	5.19	-0.95	0.10	0.62	-5.43	51.24	8.35	未评级
603151.SH	邦基科技	8.74	0.50	0.50	0.61	17.38	17.38	14.25	中性
603477.SH	巨星农牧	16.22	-1.27	1.13	3.36	-12.32	13.85	4.66	买入
605296.SH	神农集团	26.00	-0.76	1.14	2.56	-34.09	22.73	10.12	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级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

2、 本周观点..... 6

3、 本周个股推荐..... 7

4、 生猪养殖产业链周数据..... 8

4.1、 饲料原料 8

4.2、 生猪养殖 9

4.3、 猪肉屠宰、加工、销售 11

5、 上市公司重要公告..... 13

6、 风险提示..... 14

图表目录

图表 1：各行业周度涨跌幅（2024 年 9 月 18 日-2024 年 9 月 20 日）..... 4

图表 2：农林牧渔子行业周度涨跌幅（2024 年 9 月 18 日-2024 年 9 月 20 日）..... 4

图表 3：重点关注公司及盈利预测 7

图表 4：国内玉米现货价格走势（元/吨）..... 8

图表 5：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳） 8

图表 6：国内大豆现货价格走势（元/吨）..... 8

图表 7：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳） 8

图表 8：国内豆粕现货价格走势（元/吨）..... 9

图表 9：CBOT 豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳） 9

图表 10：国内生猪市场价格走势（元/公斤）..... 9

图表 11：国内仔猪和肥猪批发价格走势（元/公斤）..... 9

图表 12：国内猪料比走势 10

图表 13：养殖利润走势（元/头） 10

图表 14：生猪存栏量走势（万头）..... 10

图表 15：能繁母猪存栏量（万头）..... 10

图表 16：各公司生猪月出栏数（万头）..... 10

图表 17：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）..... 11

图表 18：国内猪肉冻品库存率 11

图表 19：国内猪肉价格走势（元/公斤）..... 11

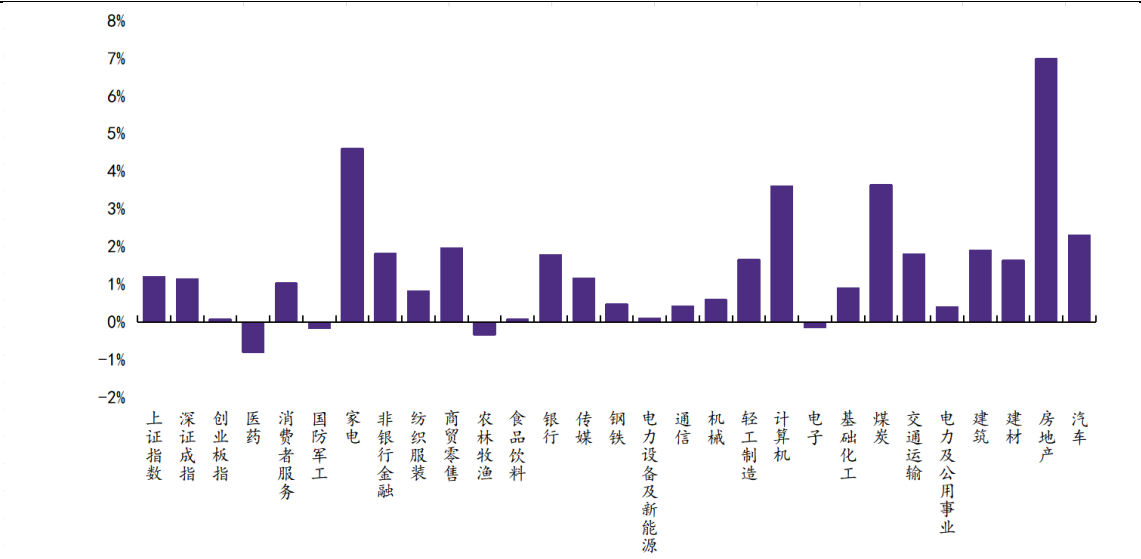
图表 20：上市公司重要公告 13

1、本周生猪养殖行业回顾

1.1、行情回顾

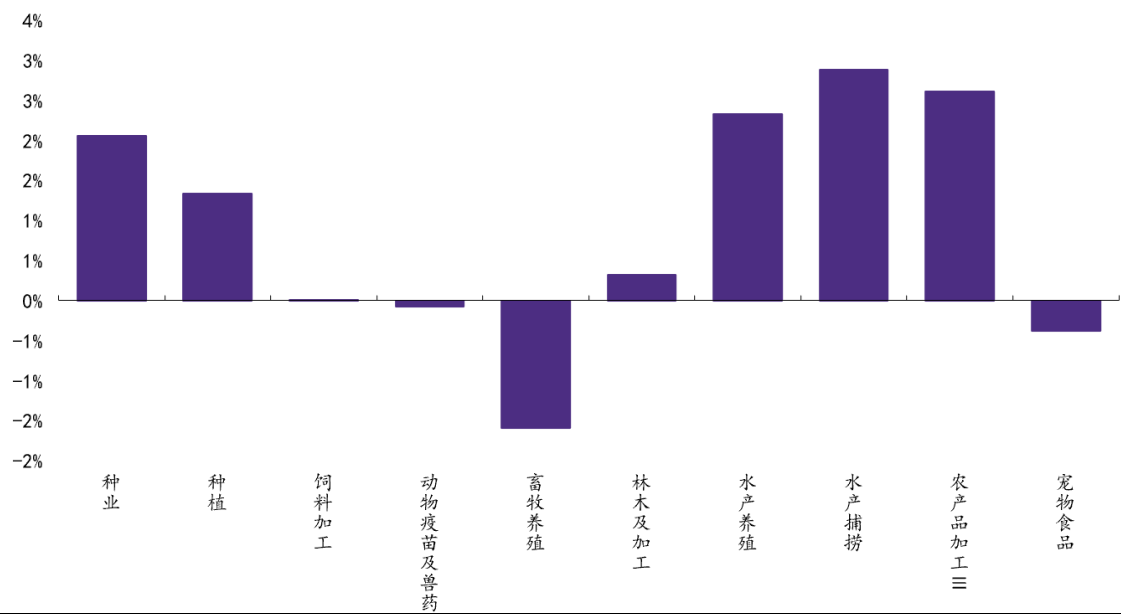
市场综述：2024 年 9 月 18 日-9 月 20 日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为 1.21%、1.15%、0.09%。细分到农林牧渔各子行业来看，水产捕捞涨幅较大，畜牧养殖跌幅较大。周涨跌幅生猪养殖产业链个股中，涨幅较大 Top3 分别为正邦科技、德康农牧、中粮家佳康，分别上涨 4.02%、2.30%、2.29%；跌幅较大 Top3 分别为*ST 傲农、牧原股份、巨星农牧，分别下跌 8.97%、3.96%、3.51%。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2024 年 9 月 18 日-2024 年 9 月 20 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 9 月 18 日-2024 年 9 月 20 日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、本周观点

目前生猪养殖板块正处于估值低位，新一轮股份回购表发展信心。猪价周期迭代淘汰行业末尾产能，同时助力产业集中度不断提升，关注行业前列优质产能。从生猪养殖上市公司投资维度看，目前重点关注估值处于低位、产能持续扩张的生猪养殖企业。

生猪养殖板块处估值低位，新一轮股份回购表发展信心，股权激励助力公司长期良性发展。自 2024 年 6 月起至今，京基智农、巨星农牧、华统股份和温氏股份相继发布股份回购报告书，并且四家公司回购方案中都明确，回购的股份将全部或部分用于员工持股计划或股权激励。该轮回购潮是 2024 年的第二轮，此前 2024 年 1 至 2 月生猪养殖板块已经发生过一轮回购潮，当时板块估值同样处于低位，唐人神、金河生物、科前生物、粤海饲料、东瑞股份相继通过回购方案并发布回购报告书。目前，在生猪养殖板块估值重回低位的大背景下，新一轮回购潮彰显这四家公司对于未来发展的信心，以及对于目前自身价值的认可。从回购资金总额具体来看，京基智农拟使用 1-2 亿元、巨星农牧拟使用 1-2 亿元、华统股份拟使用 0.5-1 亿元、温氏股份拟使用 9-18 亿元。同时本轮回购潮都明确将回购的股份全部或部分用于员工持股计划或股权激励，助力公司进一步健全自身长效激励机制，充分调动公司内部员工的积极性，有利于公司自身长期良性发展。

周期迭代淘汰末尾产能，产业集中度不断提升，关注行业前列优质产能。一个生猪养殖周期是由产能去化阶段和盈利阶段组成。在产能去化阶段中，市场淘汰生猪养殖行业末尾产能，优化产业生态，同时可能出现兼并收购事件，推动产业集中度不断提升。自 2023 年起，生猪养殖行业承受了一年多的亏损期，是典型的产能去化阶段。在本轮产能去化阶段，叠加 2023 年 10 月发生的疫病影响，落后散户产能去化，中小散户产能占比加速下降，集团场占比显著提升，产能集中度快速上升。同时，在集团场部分中，落后产能也在逐步淘汰，正邦科技和傲农生物相继因为债务问题被实施退市风险警示，生猪出栏量不断下滑。正邦科技率先完成重整计划，双胞胎公司入局，成为正邦科技第一大股东，赋能正邦助力复工复产，推升产业集中度。*ST 傲农在 2024 年 9 月 13 日公告中公布确认泉发外贸联合体为傲农集团重整中选投，有概率被兼并收购。在猪周期迭代过程中，关注生猪养殖行业前列优质产能，该部分企业具备抵抗猪周期波动风险的能力，并且有望在行业亏损整合期内进一步扩大市场竞争力。

从生猪养殖上市公司投资维度看，重点关注估值处于低位、产能持续扩张的生猪养殖企业。我们依然维持猪价 2024Q3 维持高位的观点。步入 2024Q4，因 2023 年 12 月起集团场产能补栏、仔猪育肥以及二次育肥的三方供给补充，预计猪价会有回落，但是不会滑落至低位。我们认为应重点关注估值处于低位且产能持续扩张的生猪养殖企业，这些公司有望持续拓宽利润总额，提升行业竞争力。

给予生猪养殖行业推荐评级。

3、本周个股推荐

重点推荐标的：

建议重点关注巨星农牧 603477.SH（养殖成本处于行业领先地位，我们预估 2024 下半年有望进一步实现降本增效，2024 全年养殖成本下降至 13 元/公斤以下，巩固成本优势地位，扩大盈利空间。同时持续募资，资金量充足，规划产能持续扩张，拥有出栏规模长期增长潜力。）。

建议积极关注正邦科技 002157.SZ（2023 年引入双胞胎集团作为产业投资人，完成公司重整计划，双胞胎集团优秀的成本控制管理技术逐步导入，助力公司成本控制与业务复苏，有望拓宽收入和盈利上升空间。）；德康农牧 2019.HK（2024 年上半年生猪出栏 402.61 万头，2024 上半年完全成本为 14.2 元/公斤，其中二季度下降至 13.8 元/公斤，养殖成本处于行业第一梯队。）。

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-09-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	13.24	3.29	1.89	2.27	4.02	7.01	5.83	增持
000529.SZ	广弘控股	4.98	0.36	0.95		13.66	5.25		未评级
000876.SZ	新希望	8.28	0.05	0.29	0.71	151.09	28.35	11.59	未评级
002100.SZ	天康生物	5.80	-1.00	0.55	0.82	-5.81	10.54	7.10	未评级
002157.SZ	正邦科技	2.59	0.92	0.11	0.17	2.82	23.55	15.24	增持
002548.SZ	金新农	3.56	-0.82	0.21	0.30	-4.34	16.95	11.87	增持
002567.SZ	唐人神	4.59	-1.06	0.39	0.62	-4.31	11.90	7.39	未评级
002714.SZ	牧原股份	35.93	-0.78	2.80	4.70	-46.06	12.83	7.64	买入
002840.SZ	华统股份	9.98	-0.98	1.12	1.97	-10.14	8.89	5.06	未评级
300498.SZ	温氏股份	15.71	-0.96	1.42	1.87	-16.36	11.06	8.40	买入
600975.SH	新五丰	5.18	-0.95	0.10	0.62	-5.43	51.24	8.35	未评级
603151.SH	邦基科技	8.69	0.50	0.50	0.61	17.38	17.38	14.25	中性
603477.SH	巨星农牧	15.65	-1.27	1.13	3.36	-12.32	13.85	4.66	买入
605296.SH	神农集团	25.91	-0.76	1.14	2.56	-34.09	22.73	10.12	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

4、生猪养殖产业链周数据

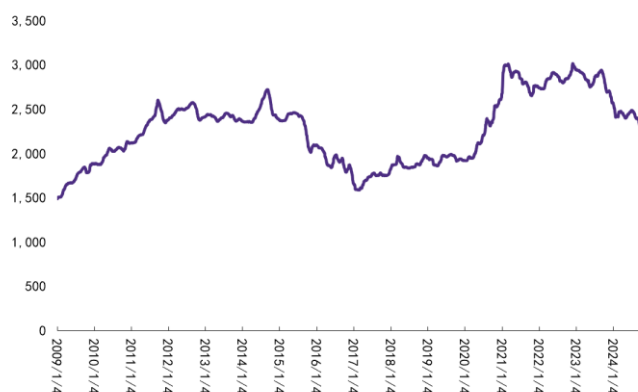
4.1、饲料原料

截止至 2024 年 9 月 20 日周五

现货端：玉米现货价为 2313.53 元/吨，周环比变动-1.18%，同比变动-20.28%；大豆现货价为 4354.74 元/吨，周环比变动-1.03%，同比变动-13.13%；豆粕现货价为 3136.86 元/吨，周环比变动 0.61%，同比变动-33.67%。

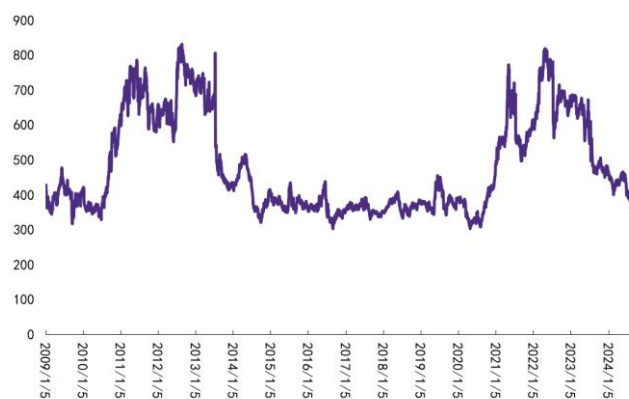
期货端：CBOT 玉米期货收盘价为 401.50 美分/蒲式耳，周环比变动 1.90%，同比变动-16.61%；CBOT 大豆期货收盘价为 1013.50 美分/蒲式耳，周环比变动 2.63%，同比变动-23.21%；CBOT 豆粕期货收盘价为 318.70 美分/蒲式耳，周环比变动 0.82%，同比变动-19.72%。

图表 4：国内玉米现货价格走势（元/吨）



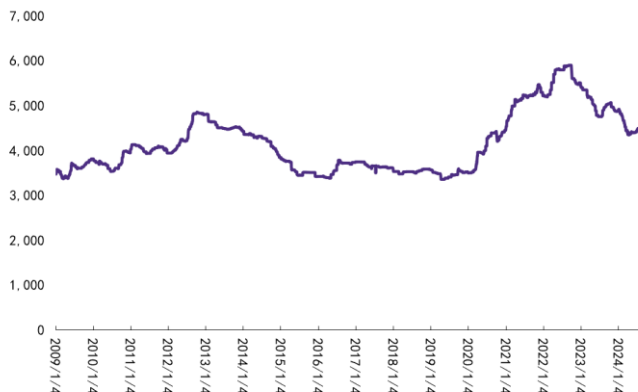
资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 5：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）



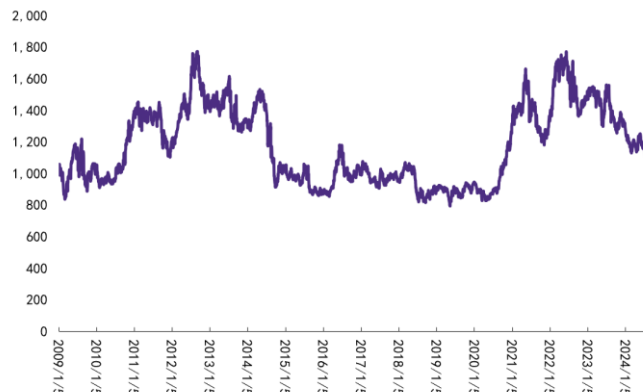
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 6：国内大豆现货价格走势（元/吨）



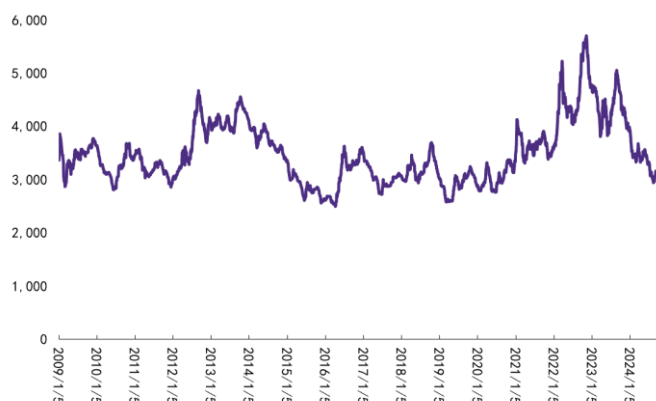
资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 7：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳）



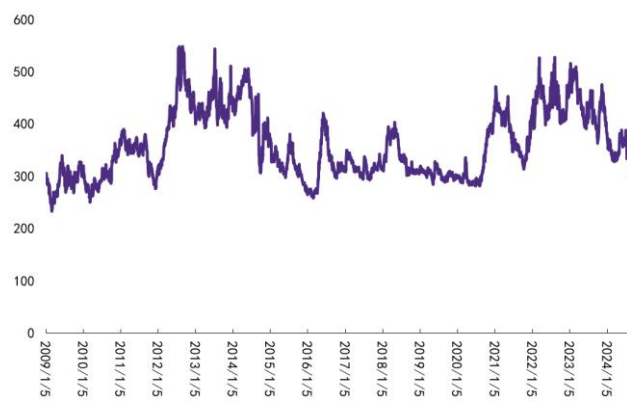
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 8：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 9：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

4.2、生猪养殖

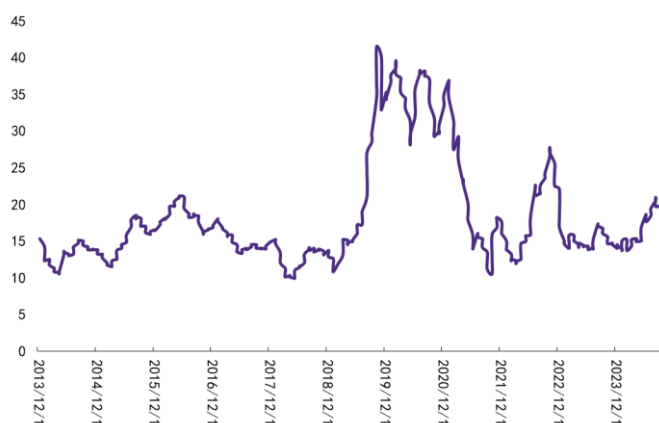
截止至 2024 年 9 月 20 日周五

价格端：截止至 2024 年 9 月 10 日，国内生猪市场价格为 19.80 元/公斤，十天环比变动 0.51%，同比变动 18.56%；仔猪批发价格为 26.71 元/公斤，周环比变动 0.00%，同比变动 4.01%；肥猪批发价格为 19.75 元/公斤，周环比变动 0.00%，同比变动 27.42%。

利润端：截止至 2024 年 9 月 11 日，国内猪料比为 6.37，周环比变动-1.09%，同比变动 38.78%；自繁自养养殖利润为 463.56 元/头，周环比变动-15.46%；外购仔猪养殖利润 284.21 元/头，周环比变动-22.04%。

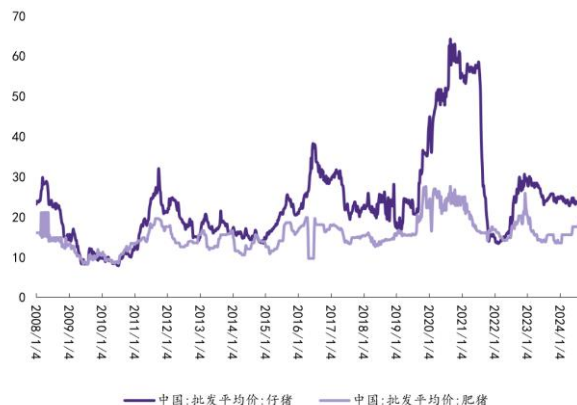
存量端：截止至 2024 年第二季度，生猪存栏量为 41533 万头，季度环比变动 1.67%，同比变动-4.56%；截止至 2024 年 7 月，能繁母猪存栏量为 4041 万头，月环比变动 0.07%，同比变动-5.39%。

图表 10：国内生猪市场价格走势（元/公斤）



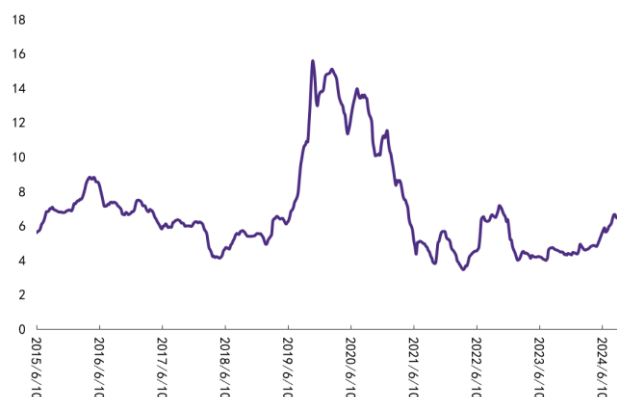
资料来源：国家统计局，Wind，华鑫证券研究

图表 11：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 12：国内猪料比走势



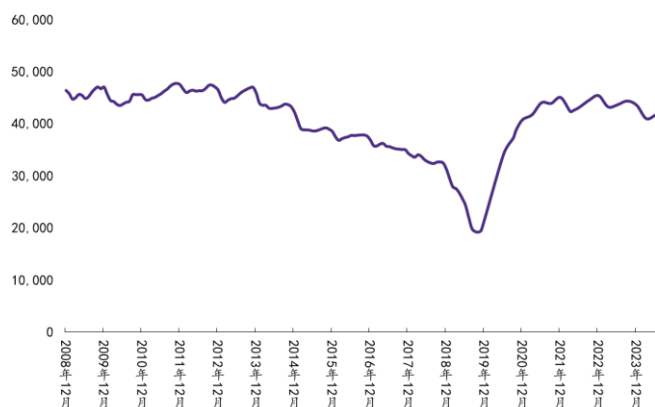
资料来源：国家发展改革委员会，Wind，华鑫证券研究

图表 13：养殖利润走势（元/头）



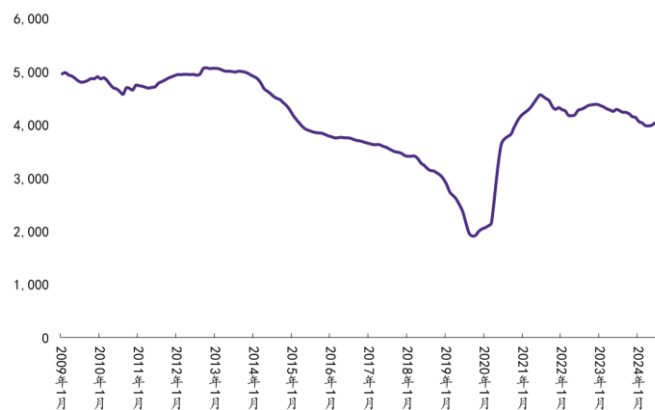
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：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 15：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 16：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	123.8	18.8	64.0	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	143.6	19.6	78.2	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		22.2		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	143.6	19.0	78.2	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		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	109.3	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			23.6		32.8	23.2	17.2	19.5	0.4	35.0	13.3
2024-2		192.2	130.9	22.1	40.1	75.2		18.5	87.8	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	109.5	23.6		34.7	25.9	15.2	17.1	0.4	25.7	12.2
2024-4	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
2024-5	586.0	237.9	136.7	24.8	55.6	14.3		27.2	103.5	32.7	25.4	22.8	18.8	1.3	26.5	9.5
2024-6	506.8	233.3	128.7	23.8	49.5	11.8		20.6		29.4	25.9	16.6	23.7	0.8	26.3	6.6
2024-7	615.8	232.3	126.2	23.0	52.9	12.6		20.2		31.9	22.1	16.2	19.9	0.4	31.3	9.3
2024-8	624.1	235.4	127.8	27.7	51.8	11.8		20.0		30.5	24.0	19.9	17.4	1.0	27.9	10.0

资料来源：公司公告，Wind，华鑫证券研究

4.3、猪肉屠宰、加工、销售

截止至 2024 年 9 月 20 日周五

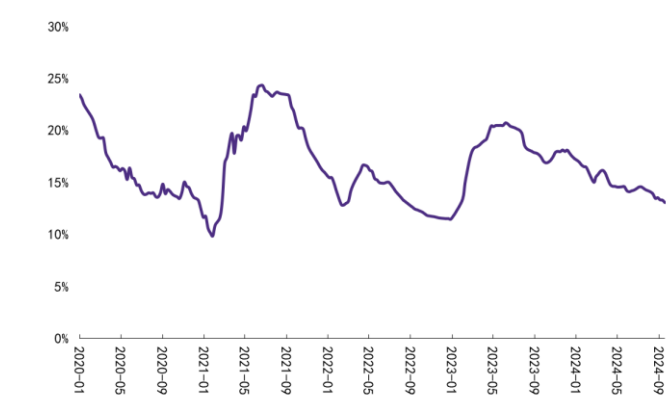
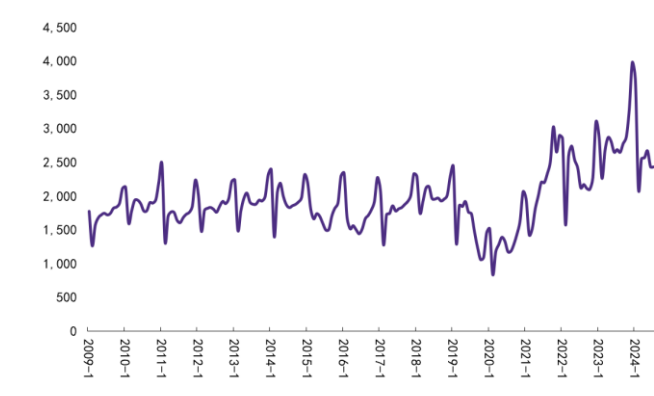
屠宰端：截止至 2024 年 7 月，国内屠宰企业月屠宰量为 2428 万头，月环比变动-0.12%，同比变动-9.54%。

加工端：截止至 2024 年 9 月 19 日，国内冻品库存率为 13.04%，周环比变动-0.23pcts，同比变动-4.36pcts。

销售端：截止至 2024 年 9 月 12 日，国内猪肉均价为 31.69 元/公斤，周环比变动-0.25%，同比变动 17.63%。

图表 17：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）

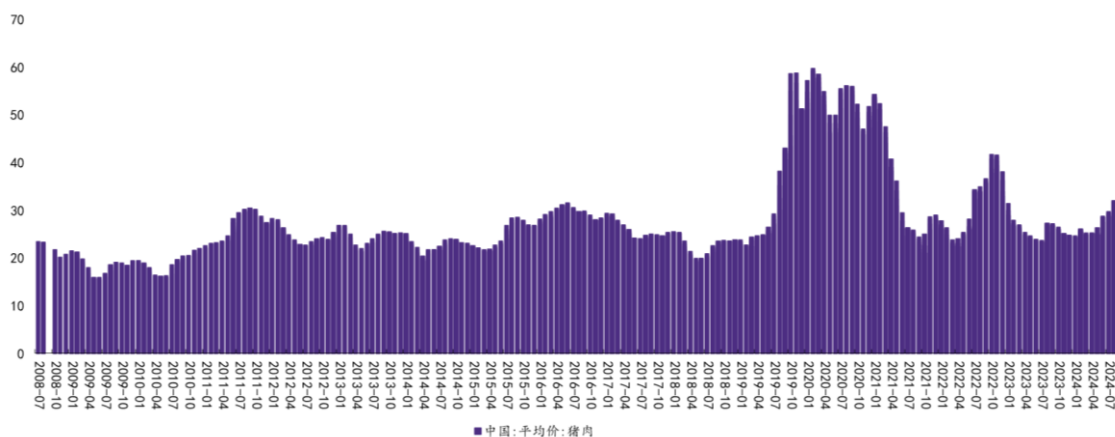
图表 18：国内猪肉冻品库存率



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 19：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

5、上市公司重要公告

图表 20：上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日	内容
300498.SZ	温氏股份	2024 年 9 月 18 日	关于回购公司股份方案的公告暨回购报告书
002100.SZ	天康生物	2024 年 9 月 20 日	关于以债转股方式向全资子公司增资的公告
000529.SZ	广弘控股	2024 年 9 月 20 日	关于控股子公司对广东广弘创汇湾实业投资有限公司增资的公告
1610.HK	中粮家佳康	2024 年 9 月 20 日	2024 年中期报告
000048.SZ	京基智农	2024 年 9 月 21 日	因回购股份数量变化对 2024 年半年度权益分派实施公告内容进行调整的公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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) 猪价上涨不及预期风险
- (5) 饲料及原料市场行情波动风险
- (6) 宏观经济波动风险
- (7) 产能扩张不及预期风险
- (8) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (9) 饲料需求回暖情况不及预期
- (10) 推荐关注公司业绩不及预期

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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。