



农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

 行业周报
 证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchengqian@gjzq.com.cn

商品猪价格持续调整 关注二育情绪变化

投资建议

行情回顾：

本周（2024.9.16-2024.9.22）农林牧渔（申万）指数收于 2152.93 点（-0.37%），沪深 300 指数收于 3201.05 点（+1.32%），深证综指收于 1494.66 点（+1.25%），上证综指收于 27036.81 点（+1.21%），科创板收于 648.36 点（-1.02%）。

生猪养殖：

根据涌益咨询，截至 9 月 20 日，全国商品猪价格为 19.07 元/公斤，周环比-3.44%；15 公斤仔猪价格为 557 元/头，较上周环比-56 元/头；本周生猪出栏均重为 125.48 公斤/头，较上周+0.01 公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为 284.31 元/头，盈利周环比-80.35 元/头；自繁自养养殖利润为 463.56/头，盈利周环比-84.74 元/头。消费端承接有限，生猪价格持续下跌。今年生猪需求表现较为平淡，节后下游补库需求较弱叠加压栏肥猪出栏积极性增加导致猪价持续调整，北方整体生猪价格调整幅度大于南方。国庆节前的出栏窗口使得整体供给压力偏大，在猪价持续偏弱的背景下，二次育肥入场保持谨慎，目前仅有零星二次育肥入场，对猪价承接力度有限；下周进入国庆节备货阶段，预计备货对生猪价格存在支撑，但是短时猪价受情绪扰动较为明显，预计整体依旧处于震荡调整阶段。近期生猪消费较为平淡，随着气温的下降和节假日驱动的消费旺季的到来，预计猪价仍有较好的表现。生猪价格自年初以来趋势持续上行，Q2 头部养殖企业已经实现较好盈利，随着消费旺季的到来，生猪供需缺口有望进一步放大，而生猪价格与养殖成本的剪刀差持续放大或使得头部企业盈利进一步增厚，我们看好下半年生猪养殖企业的盈利表现。目前行业内有能力大量补充产能的主体较少，在行业高负债和低猪价预期的背景下，行业盈利的第一时间并无充沛现金补充产能，预计产能在低位会维持较长时间，从而拉长本轮周期持续的时间。随着周期持续上行，养殖企业业绩有望逐步兑现。经历了一段时间的调整，目前生猪养殖企业估值重回底部区间，建议优选成本端控制优秀且能持续扩张的优质企业。重点关注：牧原股份、温氏股份、巨星农牧等。

种植产业链：

玉米、大豆等农产品在丰产预期下价格出现调整，但是整体生产仍有可能受极端天气等不确定性因素影响，建议持续关注天气对农业生产可能造成的潜在影响。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下，粮食价格波动幅度加剧，粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下，转基因种子商业化落地持续推进，转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价，从而带动龙头种子企业量利齐升，我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企。

禽类养殖：

本周主产区白羽鸡平均价为 7.19 元/千克，较上周环比-0.42%；白条鸡平均价为 14.90 元/公斤，较上周环比+1.36%。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至 9 月 20 日，父母代种鸡养殖利润为 1.02 元/羽，较上周不变；毛鸡养殖利润为-3.11 元/羽，周环比-3.32%。四季度为毛鸡传统消费旺季，在旺季预期下鸡苗补栏积极性提升带动鸡苗价格上涨，而偏弱的消费端使得毛鸡价格表现较为平淡。目前海外引种预期趋于稳定，虽然海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位。黄羽鸡目前在产父母代存栏处在 2018 年以来的低位，年后黄鸡价格的走低使得行业去产能再次进行；近期黄羽鸡价格出现较多调整，主要系下游需求偏弱导致，预计随着消费端的逐步好转，黄鸡价格有望跟随猪价回暖，行业可以取得较好盈利。

风险提示

转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/产品价格波动。



S

内容目录

一、重点板块观点.....	4
1.1 生猪养殖：猪价持续走弱，看好猪价旺季表现.....	4
1.2 种植产业链：丰产预期下粮价有所下行，重视种业振兴.....	4
1.3 禽类养殖：鸡苗价格季节性反弹，毛鸡表现依旧低迷.....	4
二、本周行情回顾.....	4
三、农产品价格跟踪.....	6
3.1 生猪产品价格追踪.....	6
3.2 禽类产品价格追踪.....	7
3.3 粮食价格追踪.....	8
3.4 饲料数据追踪.....	9
3.5 水产品价格追踪.....	10
四、一周新闻速览.....	10
风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 行业涨跌幅情况.....	4
图表 2： 本周各板块涨跌幅（2024.9.14-2024.9.20）.....	5
图表 3： 本周农业板块涨幅前十个股.....	5
图表 4： 本周农业板块跌幅前十个股.....	5
图表 5： 重要数据概览.....	6
图表 6： 生猪价格走势（元/千克）.....	6
图表 7： 猪肉平均批发价（元/千克）.....	6
图表 8： 二元母猪价格走势（元/千克）.....	7
图表 9： 仔猪价格走势（元/千克）.....	7
图表 10： 生猪养殖利润（元/头）.....	7
图表 11： 猪粮比价.....	7
图表 12： 白羽肉鸡价格走势（元/千克）.....	7
图表 13： 肉鸡苗价格走势（元/羽）.....	7
图表 14： 父母代种鸡养殖利润（元/羽）.....	8
图表 15： 毛鸡养殖利润变化（元/羽）.....	8
图表 16： 玉米现货价（元/吨）.....	8
图表 17： CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳）.....	8
图表 18： 大豆现货价（元/吨）.....	8
图表 19： CBOT 大豆期货结算价（美分/蒲式耳）.....	8
图表 20： 豆粕现货价（元/吨）.....	9



图表 21: 豆油现货价格 (元/吨)	9
图表 22: 小麦现货价 (元/吨)	9
图表 23: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)	9
图表 24: 早稻现货价 (元/吨)	9
图表 25: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)	9
图表 26: 育肥猪配合料价格 (元/千克)	10
图表 27: 鸡饲料价格 (元/千克)	10
图表 28: 鱼类产品价格 (元/公斤)	10
图表 29: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)	10
图表 30: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤)	10
图表 31: 对虾产品价格 (元/公斤)	10

一、重点板块观点

1.1 生猪养殖：猪价持续走弱，看好猪价旺季表现

根据涌益咨询，截至9月20日，全国商品猪价格为19.07元/公斤，周环比-3.44%；15公斤仔猪价格为557元/头，较上周环比-56元/头；本周生猪出栏均重为125.48公斤/头，较上周+0.01公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为284.31元/头，盈利周环比-80.35元/头；自繁自养养殖利润为463.56/头，盈利周环比-84.74元/头。

消费端承接有限，生猪价格持续下跌。今年生猪需求表现较为平淡，节后下游补库需求较弱叠加压栏肥猪出栏积极性增加导致猪价持续调整，北方整体生猪价格调整幅度大于南方。国庆节前的出栏窗口使得整体供给压力偏大，在猪价持续偏弱的背景下，二次育肥入场保持谨慎，目前仅有零星二次育肥入场，对猪价承接力度有限；下周进入国庆节备货阶段，预计备货对生猪价格存在支撑，但是短时猪价受情绪扰动较为明显，预计整体依旧处于震荡调整阶段。

生猪价格自年初以来趋势持续上行，Q2头部养殖企业已经实现较好盈利，随着消费旺季的到来，生猪供需缺口有望进一步放大，而生猪价格与养殖成本的剪刀差持续放大或使得头部企业盈利进一步增厚，我们看好下半年生猪养殖企业的盈利表现。目前行业内有能力大量补充产能的主体较少，在行业高负债和低猪价预期的背景下，行业盈利的第一时间并无充沛现金补充产能，预计产能在低位会维持较长时间，从而拉长本轮周期持续的时间。随着周期持续上行，养殖企业业绩有望逐步兑现。经历了一段时间的调整，目前生猪养殖企业估值重回底部区间，建议优选成本端控制优秀且能持续扩张的优质企业。重点关注：牧原股份：成本控制行业领先。巨星农牧：出栏增速高，养殖成本优秀。温氏股份：资金储备充足，猪鸡共振。建议关注：华统股份、唐人神、新五丰、京基智农等。

1.2 种植产业链：丰产预期下粮价有所下行，重视种业振兴

今年粮食价格趋势调整，玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压，但是头部企业的优秀品种依旧实现较好的表现；此外，我国龙头企业积极尝试海外业务，优质种子出海销售量有望持续增长。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下，粮食价格波动幅度加剧，粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下，转基因种子商业化落地持续推进，转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价，从而带动龙头种子企业量利齐升，我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企。建议关注：隆平高科：水稻与玉米种子龙头，参股公司转基因技术领先；大北农：转基因性状储备丰富；登海种业：玉米种子有望实现量价齐升。

1.3 禽类养殖：鸡苗价格季节性反弹，毛鸡表现依旧低迷

本周主产区白羽鸡平均价为7.19元/千克，较上周环比-0.42%；白条鸡平均价为14.90元/公斤，较上周环比+1.36%。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至9月20日，父母代种鸡养殖利润为1.02元/羽，较上周不变；毛鸡养殖利润为-3.11元/羽，周环比-3.32%。

四季度为毛鸡传统消费旺季，在旺季预期下鸡苗补栏积极性提升带动鸡苗价格上涨，而偏弱的消费端使得毛鸡价格表现较为平淡。目前海外引种预期趋于稳定，虽然前期存在供给缺口且海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位，白羽鸡产能缺口的体现或出现延后。近期黄羽鸡价格出现较多调整，主要系下游需求偏弱导致，预计随着消费端的逐步好转，黄鸡价格有望跟随猪价回暖，行业可以取得较好盈利。建议关注：圣农发展：具有差异化竞争优势的全产业链发展龙头；益生股份；民和股份；仙坛股份；立华股份；湘佳股份等。

二、本周行情回顾

本周（2024.9.16-2024.9.22）农林牧渔（申万）指数收于2152.93点（-0.37%），沪深300指数收于3201.05点（+1.32%），深证综指收于1494.66点（+1.25%），上证综指收于27036.81点（+1.21%），科创板收于648.36点（-1.02%）。

图表1：行业涨跌幅情况

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
深证综指	1494.66	1.25%	-3.21%	-18.67%
上证综指	2736.81	1.21%	-3.71%	-8.00%

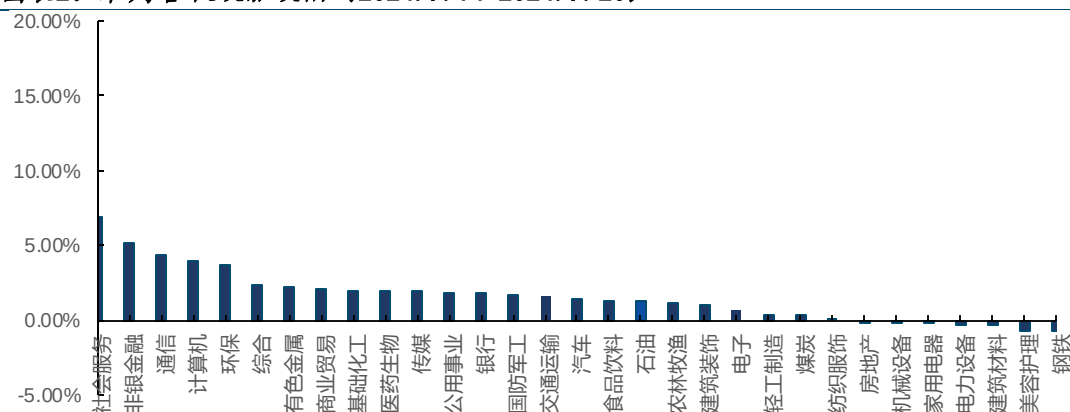


指数	周五收盘价	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
科创板	648.36	-1.02%	-6.60%	-23.90%
沪深300	3201.05	1.32%	-3.62%	-6.71%
农林牧渔	2152.93	-0.37%	-5.01%	-24.78%
农产品加工	1670.44	2.67%	-0.38%	-22.63%
种子生产	2417.5	1.87%	-0.38%	-31.65%
养殖业	2566.18	-1.59%	-7.05%	-21.68%
饲料	3216.39	-0.54%	-5.82%	-27.88%
水产养殖	357.63	1.79%	-0.21%	-36.46%
林业	586.67	0.32%	0.38%	-41.23%
粮油加工	1332.95	2.33%	1.08%	-24.69%
果蔬加工	1005.19	-1.21%	-5.72%	-21.85%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，本周排名前三的有社会服务（+6.86%）、非银金融（+5.21%）、通信（+4.30%）。农林牧渔（+1.17%）排名第19。

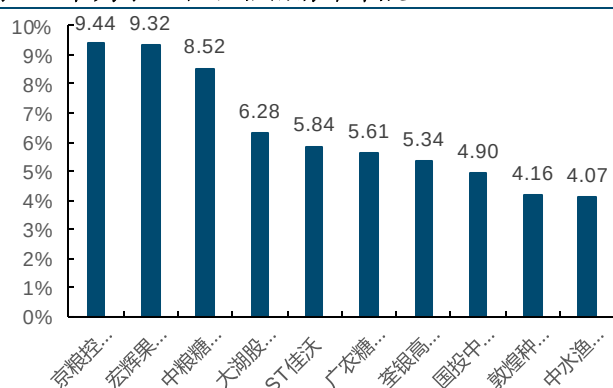
图表2：本周各板块涨跌幅（2024.9.14-2024.9.20）



来源：Wind，国金证券研究所

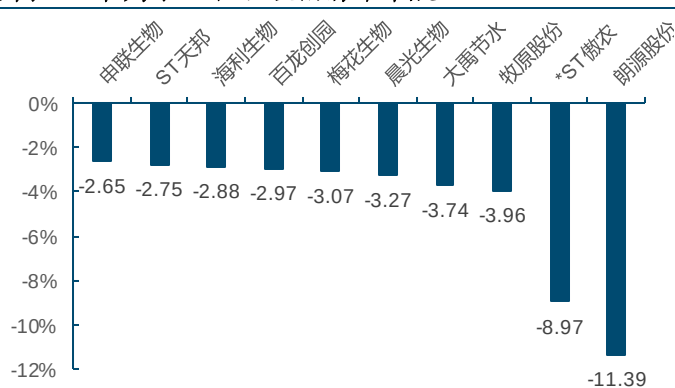
个股表现方面，本周涨幅排名居前的京粮控股（+9.44%）、宏辉蔬果（+9.32%）、中粮糖业（+8.52%）等；跌幅排名居前的有朗源股份（-11.39%）、*ST 傲农（-8.97%）、牧原股份（-3.96%）等。

图表3：本周农业板块涨幅前十个股



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：本周农业板块跌幅前十个股



来源：Wind，国金证券研究所



三、农产品价格跟踪

图表5: 重要数据概览

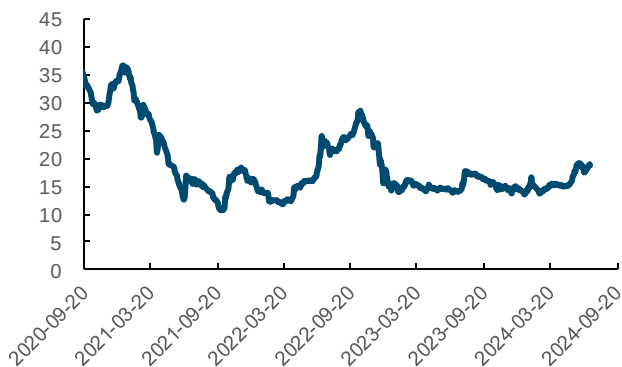
产业链	项目	单位	2023/9/22	2024/9/13	2024/9/20	年同比	周环比
生猪	育肥猪配合饲料	元/公斤	3.85	3.43	3.42	-11.17%	-0.29%
	猪粮比		5.70	8.46	8.27	45.09%	-2.25%
	猪料比		4.26	5.76	5.56	30.52%	-3.47%
	二元母猪	元/公斤	30.42	32.73	32.67	7.40%	-0.18%
	仔猪	元/公斤	29.51	40.87	37.13	25.83%	-9.14%
	生猪价格	元/公斤	16.47	19.75	19.07	15.79%	-3.44%
	猪肉(批发价)	元/公斤	22.36	27.15	26.66	19.23%	-1.80%
禽	蛋鸡配合料	元/公斤	3.34	2.70	2.68	-19.76%	-0.74%
	肉鸡苗	元/羽	2.46	3.72	3.72	51.22%	0.00%
	蛋鸡苗	元/羽	3.38	3.90	3.80	12.43%	-2.56%
	山东潍坊鸭苗	元/羽	5.70	5.80	5.30	-7.02%	-8.62%
	白羽鸡	元/公斤	7.96	7.22	7.19	-9.67%	-0.42%
	白条鸡	元/公斤	14.50	14.70	14.90	2.76%	1.36%
	毛鸡养殖利润	元/羽	-3.44	-3.01	-3.11	-9.59%	3.32%
农产品	玉米	元/吨	2893	2361	2314	-20.03%	-2.00%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	477	413	413	-13.51%	-0.12%
	小麦	元/吨	3011	2473	2461	-18.27%	-0.48%
	CBOT小麦	美分/蒲式耳	580	595	576	-0.65%	-3.19%
	大豆	元/吨	5029	4400	4355	-13.42%	-1.03%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	1296	1006	1014	-21.77%	0.77%
	豆粕	元/吨	4636	3107	3137	-32.33%	0.95%
	豆油	元/吨	8529	7861	8073	-5.36%	2.69%
	棉花	元/吨	18180	14701	14847	-18.33%	0.99%
水产	棉花到港价	美分/磅	97	79	83	-14.37%	6.04%
	鲤鱼	元/千克	17	19	18	5.88%	-5.26%
	草鱼	元/千克	18	20	20	11.11%	0.00%
	鲫鱼	元/千克	25	30	30	20.00%	0.00%
	海参	元/千克	170	130	100	-41.18%	-23.08%
	鲍鱼	元/千克	120	70	70	-41.67%	0.00%
	对虾	元/千克	300	380	360	20.00%	-5.26%
	扇贝	元/千克	8	14	14	75.00%	0.00%

来源: Wind, 国金证券研究所

3.1 生猪产品价格追踪

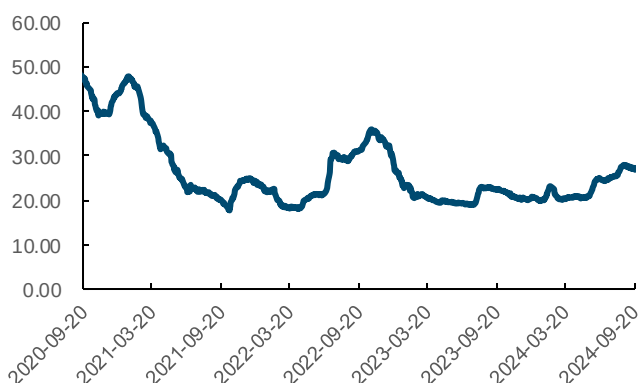
截至9月20日, 全国商品猪价格为19.07元/公斤, 周环比-3.44%; 15公斤仔猪价格为557元/头, 较上周环比-56元/头; 本周生猪出栏均重为125.48公斤/头, 较上周+0.01公斤/头。生猪养殖利润方面, 周外购仔猪养殖利润为284.31元/头, 盈利周环比-80.35元/头; 自繁自养养殖利润为463.56元/头, 盈利周环比-84.74元/头。

图表6: 生猪价格走势(元/千克)



来源: Wind, 国金证券研究所

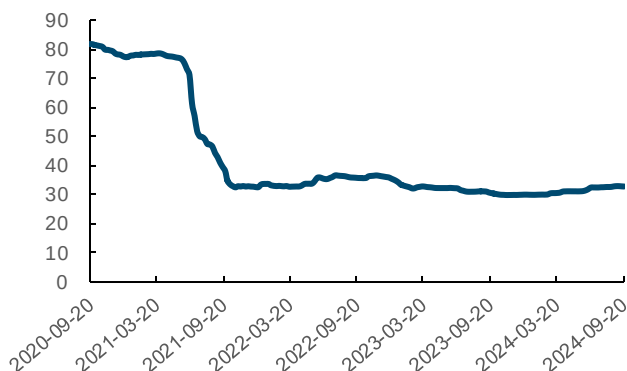
图表7: 猪肉平均批发价(元/千克)



来源: Wind, 国金证券研究所

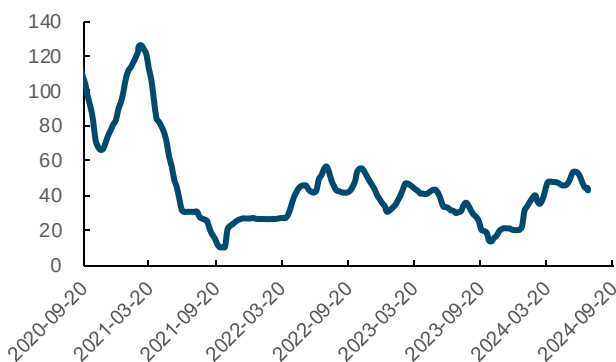


图表8：二元母猪价格走势（元/千克）



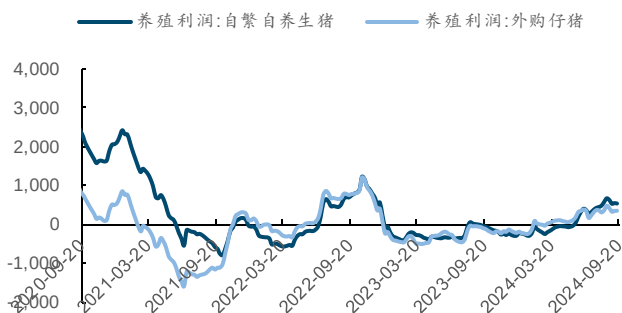
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：仔猪价格走势（元/千克）



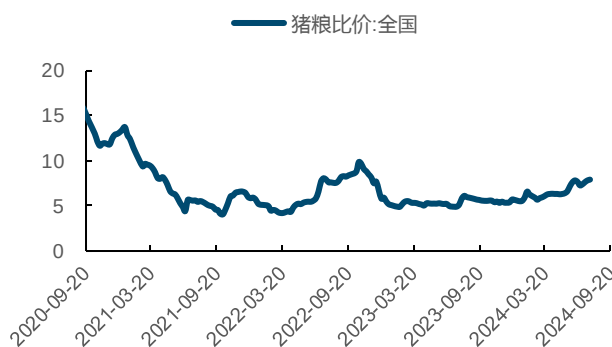
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：生猪养殖利润（元/头）



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：猪粮比价



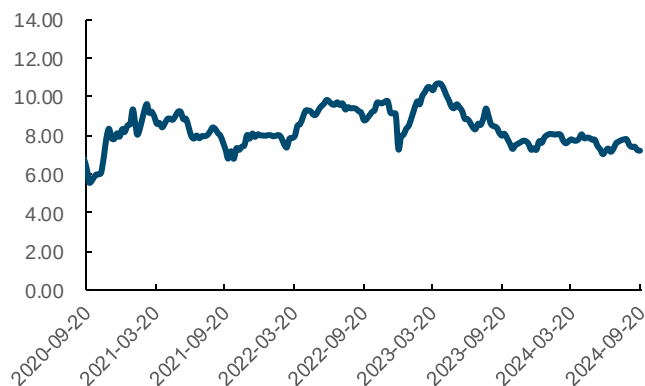
来源：Wind，国金证券研究所

3.2 禽类产品价格追踪

本周主产区白羽鸡平均价为 7.19 元/千克，较上周环比-0.42%；白条鸡平均价为 14.90 元/公斤，较上周环比+1.36%。

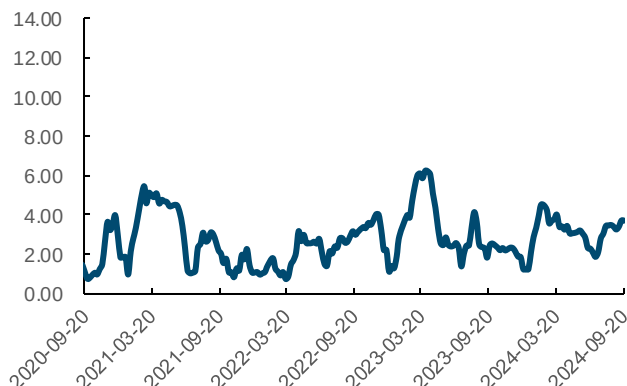
父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至 9 月 20 日，父母代种鸡养殖利润为 1.02 元/羽，较上周不变；毛鸡养殖利润为-3.11 元/羽，周环比-3.32%。

图表12：白羽肉鸡价格走势（元/千克）



来源：Wind，国金证券研究所

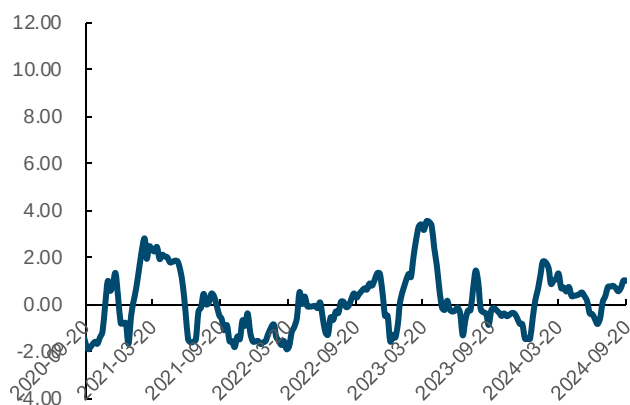
图表13：肉鸡苗价格走势（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

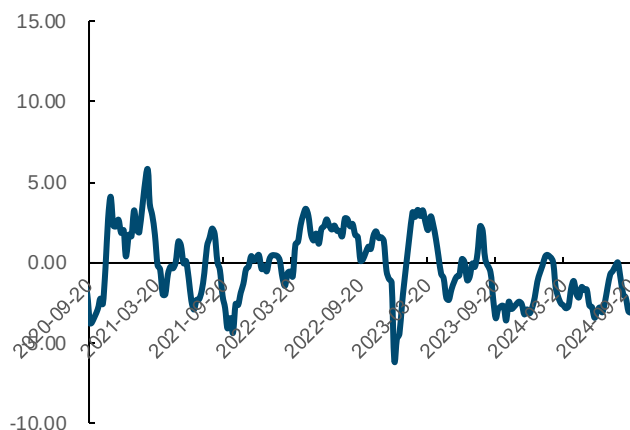


图表14: 父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 毛鸡养殖利润变化 (元/羽)



来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 粮食价格追踪

粮食价格方面, 截至9月20日, 国内玉米现货价为 2250.00 元/吨, 较上周环比-1.62%; 截至9月20日, CBOT 玉米期货价格 401.75 美分/蒲式耳, 较上周环比-2.78%。

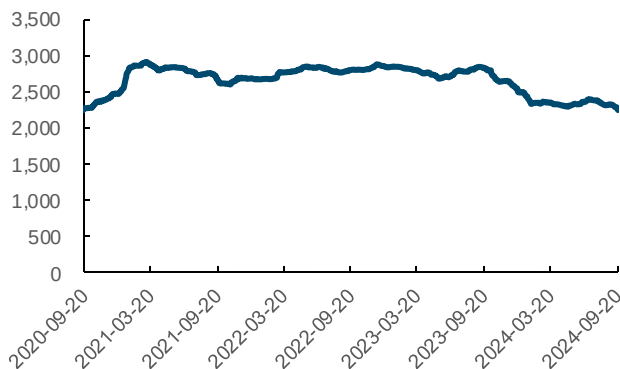
截至9月20日, 国内大豆现货价为 4354.74 元/吨, 较上周环比-1.03; 截至9月20日, CBOT 大豆期货价格为 1012.00 美分/蒲式耳, 较上周环比+0.57%。

截至9月20日, 国内豆粕现货价 3122.00 元/吨, 较上周环比+0.97%; 截至9月20日, 豆油现货价格为 8072.63 元/吨, 较上周环比+2.43%。

截至9月20日, 国内小麦现货价 2460.94 元/吨, 较上周环比-0.39%; 截至9月20日, CBOT 小麦期货价格为 568.50 美分/蒲式耳, 较上周环比-4.41%。

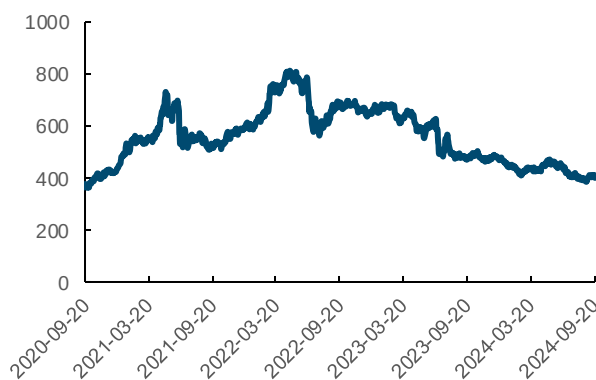
截至9月13日, 国内早稻现货价为 2758.00 元/吨, 较上周环比不变; 截至9月20日, CBOT 稻谷期货价格为 15.56 美分/英担, 较上周环比+1.90%。

图表16: 玉米现货价 (元/吨)



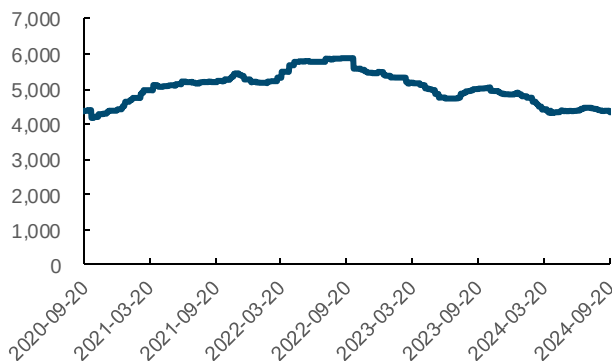
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: CBOT 玉米期货结算价 (美分/蒲式耳)

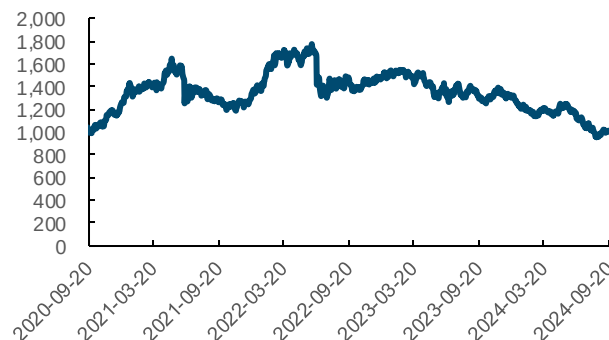


来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 大豆现货价 (元/吨)



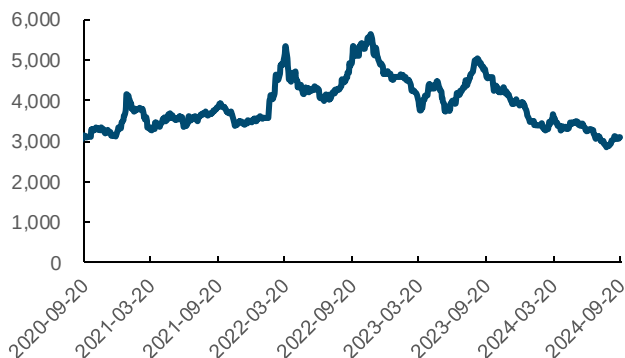
图表19: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳)





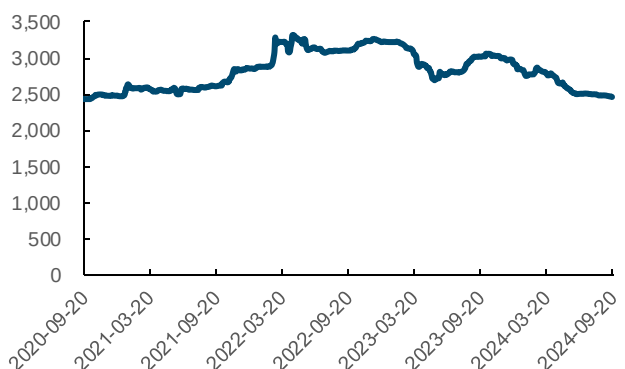
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：豆粕现货价（元/吨）



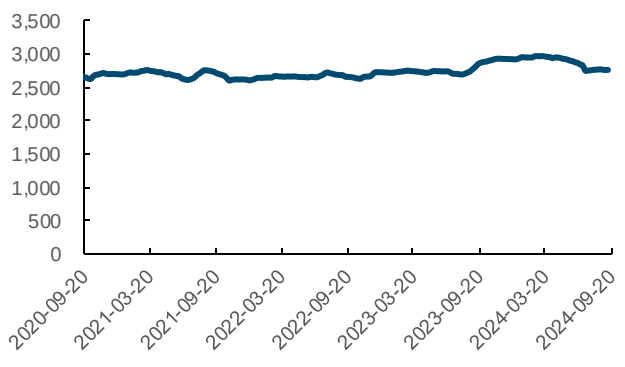
来源：Wind，国金证券研究所

图表22：小麦现货价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

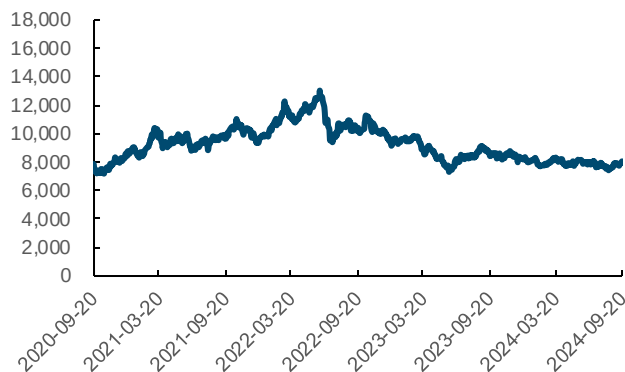
图表24：早稻现货价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

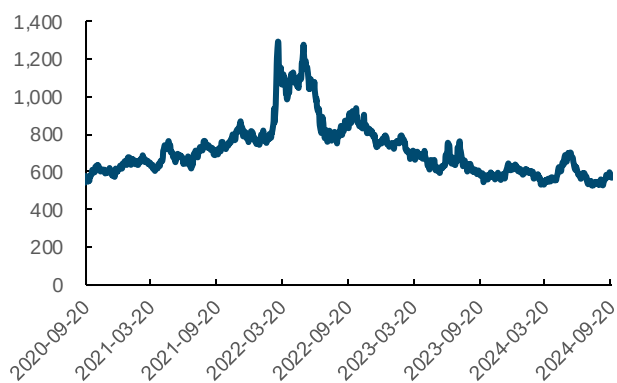
来源：Wind，国金证券研究所

图表21：豆油现货价格（元/吨）



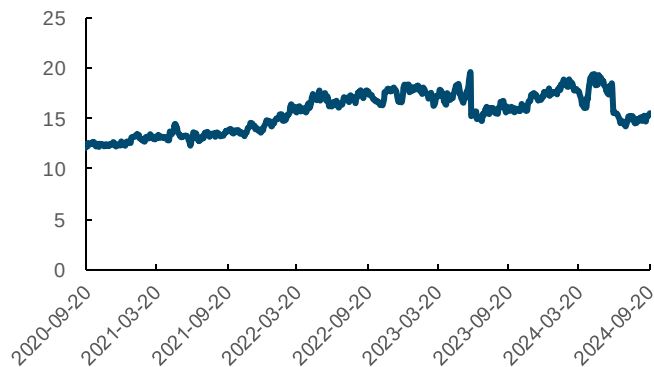
来源：Wind，国金证券研究所

图表23：CBOT 小麦期货结算价（美分/蒲式耳）



来源：Wind，国金证券研究所

图表25：CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担）



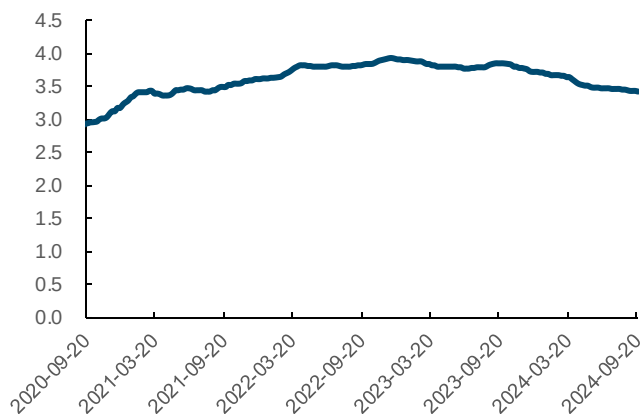
来源：Wind，国金证券研究所

3.4 饲料数据追踪

截至 2024 年 9 月 20 日，育肥猪配合料价格为 3.43 元/千克，较上周不变；肉禽料价格为 3.42 元/千克，较上周环比-0.29%。

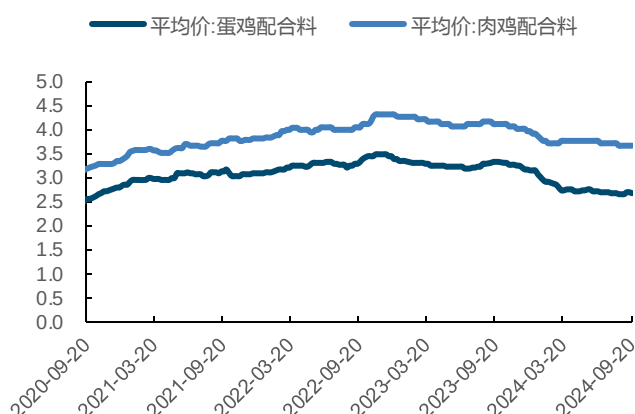


图表26: 育肥猪配合料价格 (元/千克)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 鸡饲料价格 (元/千克)

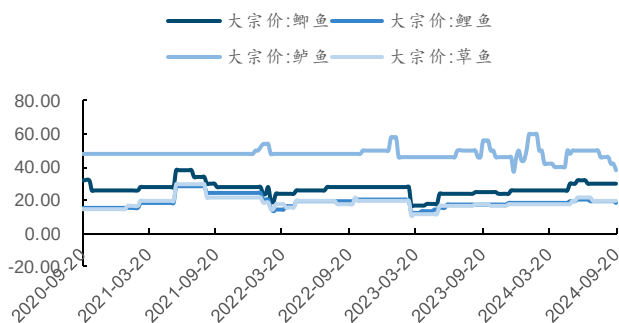


来源: Wind, 国金证券研究所

3.5 水产品价格追踪

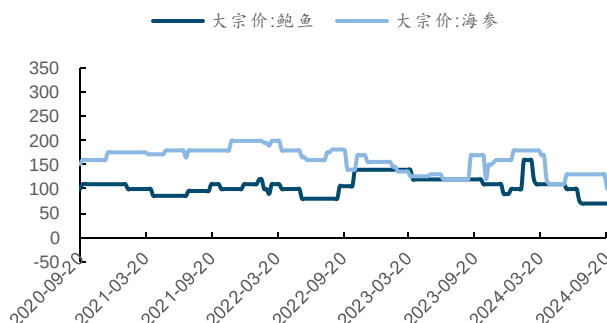
水产价格方面,截至9月20日,草鱼/鲈鱼/鲫鱼/鲤鱼分别为20/38/30/18元/千克,其中,草鱼、鲫鱼价格较上周不变;鲈鱼价格较上周环比-9.52%;鲤鱼价格较上周环比-5.26%。扇贝价格为14元/千克,较上周不变。海蛎价格为12元/千克,较上周环比不变。对虾价格360元/千克,较上周环比-5.26%。鲍鱼价格70元/千克,较上周不变。海参价格100元/千克,较上周环比-23.08%。

图表28: 鱼类产品价格 (元/公斤)



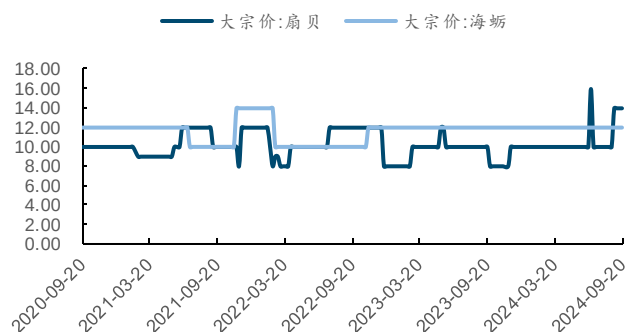
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)



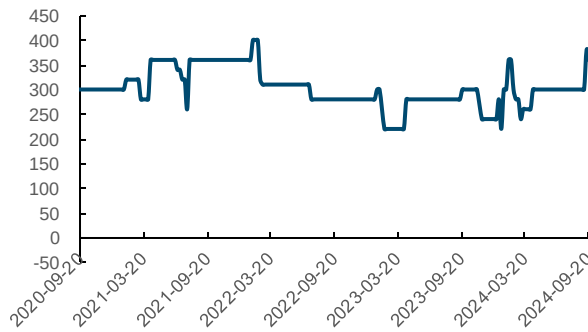
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 对虾产品价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

四、一周新闻速览

4.1 公司公告

【大禹节水】

2024年9月20日,大禹节水发布关于对外担保进展公告宣布:与广发银行股份有限公司



公司天津分行签订《最高额保证合同》，为公司全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司，在广发银行天津分行授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 9,000 万元，担保期限 2 年；与广发银行天津分行签订《最高额保证合同》，为全资孙公司大禹农村环境基础设施运营服务有限公司，在广发银行天津分行授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 1,000 万元，担保期限 1 年。

【百龙创园】

2024 年 9 月 20 日，百龙创园发布向不特定对象发行可转换公司债券预案，拟发行的可转债募集资金总额不超过人民币 78,000.00 万元（含本数），本次发行的可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行，存续期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次。

4.2 行业要闻

2024 年 9 月 20 日，农业农村部、生态环境部联合发布《中国渔业生态环境状况公报（2023）》，公布 2023 年中国渔业水域水质、沉积物、生物等 18 项指标的生态环境监测情况。监测结果显示，中国渔业水域生态环境状况稳中趋好，氮磷污染压力依然存在。检测结果表明，2023 年海洋重要渔业水域和国家级水产种质资源保护区（海洋）水体中主要超标因子为无机氮，内陆重要渔业水域和国家级水产种质资源保护区（内陆）中主要超标因子为总氮和总磷，渔业水域氮磷污染的压力依然存在。

风险提示

转基因玉米推广进程延后——转基因推进需要政策推动；
 动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；
 产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究