



生猪价格短期反弹标肥差走扩 宠物猫饲养倾向显现疫苗国产替代推进

—农林牧渔行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年01月05日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002
- 联系人：卫正
- SAC编号：S1050124080020

研究创造价值

① 生猪养殖

短期猪价反弹重回16元/公斤区间，惜售挺价情绪再次成为主流。本周全国商品猪出栏日均价周四和周五重回16元/公斤区间，周五日均价为16.16元/公斤，周均价为15.8元/公斤。短期反弹主因经历11和12两月的高出栏节奏，生猪出栏出现一定的空档期。目前市场上养殖端惜售挺价情绪较为明确，备战接下来春节备货增量阶段。本周仔猪价格同样呈现反弹趋势，规模场7公斤和15公斤仔猪周均价分别为387.62和491元/头，周环比上涨5.44%和10.09%，反弹一部分原因与各企业积极部署2025年出栏目标进行外购仔猪相关。

肥猪出栏出现空档期，标肥价差走扩。高出栏月主要针对腌腊需求潮，所以肥猪出栏节奏更快，肥猪更加明显出现存栏空档期。肥猪供给的短期紧缩，对应生猪标肥价差持续走扩。

关注周期拐点，重点关注成本优势和产能扩张兼具企业。因为行业能繁产能的持续提升，对应未来猪肉供给的增量，预计2025年猪价将在低位波动，生猪养殖行业进入成本比拼阶段。持续跟踪下一轮猪周期拐点事件，关注环保新政策和全国生猪疫病情况。目前建议个股左侧布局策略，我们看好已具备成本优势并且能够维持产能扩张势头的猪企，有望在2025年稳步提升行业地位。

①生猪养殖

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。）

金河生物 002688.SZ（全球金霉素龙头地位稳固，全球化布局持续推进，看好未来国内牛羊养殖金霉素的运用，目前国内牛羊市场还处于蓝海阶段，伴随肉消费的多元和健康化，该部分市场上升潜力巨大。）

② 宠物经济

宠物医院猫到医就诊占据主要比重，比重提升映射宠物猫饲养倾向。 2024年宠物医院就诊数量中，猫数量比例占比达到61.1%，同比提升0.6pcts。犬猫就诊占比差在一线城市最为明显，占比差达27.3%，背后主因生活作息、饲养要求、个人偏好等共同形成的对于饲养宠物猫的倾向，该点在越发达城市愈发明显。

以猫三联疫苗和驱虫药为主的宠物保健用品国产替代持续推进。 猫三联疫苗自2023年8月起，国产疫苗实现零的突破，多家疫苗产品在2024年陆续上市。截止至2024年8月，国产猫三联单月销售占比虽然只有3.9%，但是占比提升趋势是逐月加速，我们看好未来猫三联合国产替代进程持续加速。除了猫疫苗，国产驱虫药同样愈发获得国内市场的信赖，2024年8月国产单月销售占比达30.6%。

③ 户外运动服饰

构建品牌矩阵提升行业竞争力，看好更多细分赛道崭露头角。 强大的品牌矩阵不仅能够实现销售互补，并且在商场商业谈判中同样能够拿到更多的话语权。因为更多高端品牌的同时入驻，往往能在商城中拿到更优的店铺位置和更好的合同条款。我们未来看好行业头部公司进一步壮大提升自己的品牌矩阵，覆盖更多运动品类，更多细分赛道有望崭露头角。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-01-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	16.24	3.29	1.55	1.70	4.94	10.48	9.55	增持
000529.SZ	广弘控股	5.59	0.36	0.95		19.53	7.51		未评级
000876.SZ	新希望	8.63	0.05	0.73	1.34	164.23	12.40	6.69	未评级
002100.SZ	天康生物	6.25	-1.00	0.72	0.92	-8.51	11.86	9.20	未评级
002157.SZ	正邦科技	2.80	0.92	0.06	0.11	3.04	46.67	25.45	买入
002548.SZ	金新农	3.77	-0.82	0.21	0.30	-4.60	17.95	12.57	增持
002567.SZ	唐人神	4.90	-1.06	0.51	0.93	-6.97	14.65	8.01	未评级
002714.SZ	牧原股份	37.32	-0.78	2.80	4.70	-47.85	13.33	7.94	买入
002840.SZ	华统股份	11.21	-0.98	1.45	2.08	-20.43	13.86	9.67	未评级
300498.SZ	温氏股份	16.06	-0.96	1.42	1.87	-16.73	11.31	8.59	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）

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-01-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600975.SH	新五丰	5.87	-0.95	0.47	1.12	-10.53	21.46	8.98	未评级
603151.SH	邦基科技	9.66	0.50	0.50	0.61	19.32	19.32	15.84	中性
603477.SH	巨星农牧	16.96	-1.27	1.40	1.82	-13.35	12.11	9.32	买入
605296.SH	神农集团	26.86	-0.76	1.14	2.56	-35.34	23.56	10.49	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）

- (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) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

目录

CONTENTS

1. 本周生猪养殖行业回顾
2. 本周观点
3. 本周个股推荐
4. 生猪养殖产业链周数据
5. 上市公司重要公告
6. 风险提示

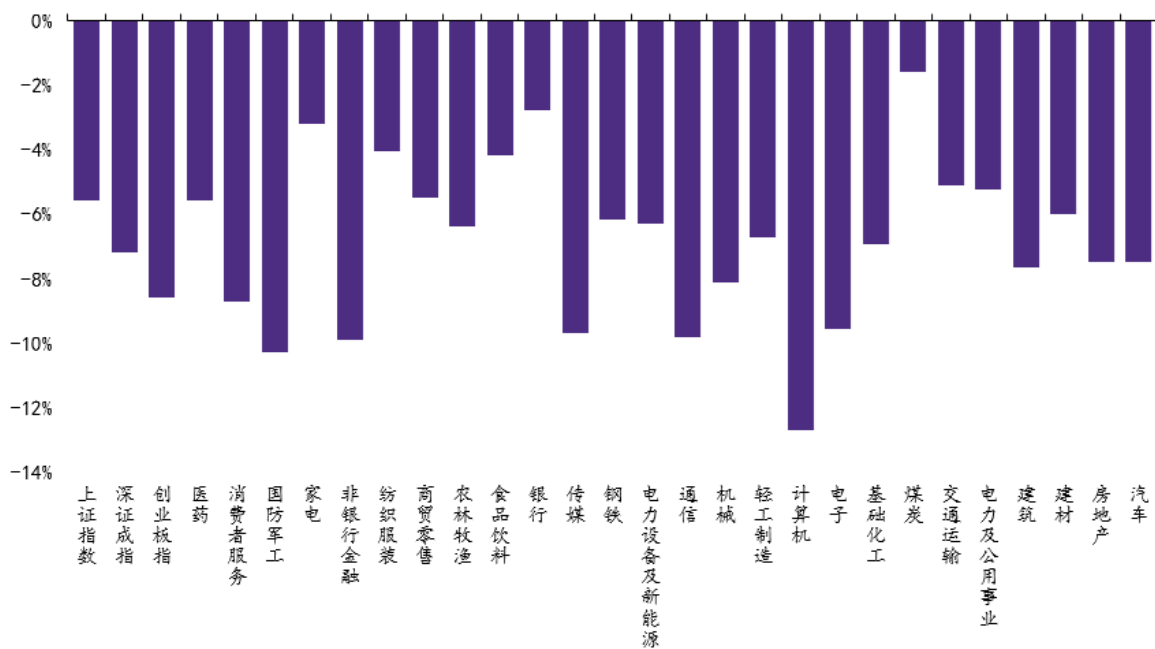
01 本周行情回顾

研究创造价值

市场综述：

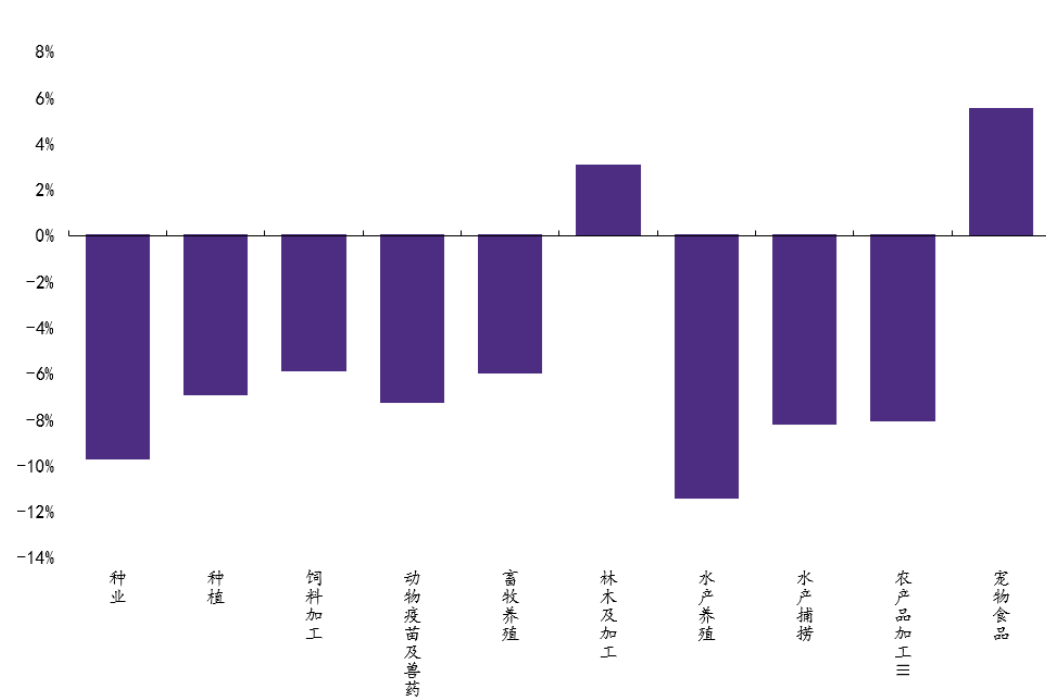
2024年12月30日-2025年1月3日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为-5.55%、-7.16%、-8.57%。细分到农林牧渔各子行业来看，宠物食品涨幅较大，水产养殖跌幅较大。周涨跌幅生猪养殖产业链个股中，涨幅较大为瑞普生物，上涨0.00%；跌幅较大TOP3分别为华统股份、粤海饲料、申联生物，分别下跌-16.72%、-16.35%、-11.31%。

图表1：各行业周度涨跌幅（2024年12月30日-2025年1月3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12月30日-2025年1月3日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

02 本周观点

研究创造价值

短期猪价反弹重回16元/公斤区间，惜售挺价情绪再次成为主流

根据涌益咨询数据，本周全国商品猪出栏日均价呈现短期反弹趋势，周四和周五重回16元/公斤区间，周五日均价为16.16元/公斤，周均价为15.8元/公斤。短期反弹的原因主为经历了11和12两月的高出栏节奏，至12月底生猪出栏出现了一定的空档期。同时，冬季腌腊高潮时间段基本度过，目前市场上养殖端惜售挺价情绪较为明确，备战接下来春节备货这一需求端增量阶段。本周仔猪价格同样呈现反弹趋势，规模场7公斤和15公斤仔猪周均价分别为387.62和491元/头，周环比上涨5.44%和10.09%，反弹一部分原因与各企业积极部署2025年出栏目标进行外购仔猪相关。

肥猪出栏出现空档期，标肥价差走扩

11和12月高出栏月主要针对腌腊需求潮，所以肥猪出栏节奏更快，直至12月下半月，肥猪更加明显出现了存栏空档期，全国生猪出栏均重逐周回落。本周全国商品猪出栏体重为126.06公斤/头，同比12月中旬2024全年峰值下降3.54%。肥猪供给的短期紧缩，对应生猪标肥价差持续走扩，本周周均价差为-0.695元/公斤。

关注周期拐点，重点关注成本优势和产能扩张兼具企业

因为行业能繁产能的持续提升，对应未来猪肉供给的增量，预计2025年猪价将在低位波动，生猪养殖行业进入成本比拼阶段。持续跟踪下一轮猪周期拐点事件，关注环保新政策和全国生猪疫病情况。目前建议个股左侧布局策略，我们看好已具备成本优势并且能够维持产能扩张势头的猪企，有望在2025年稳步提升行业地位。

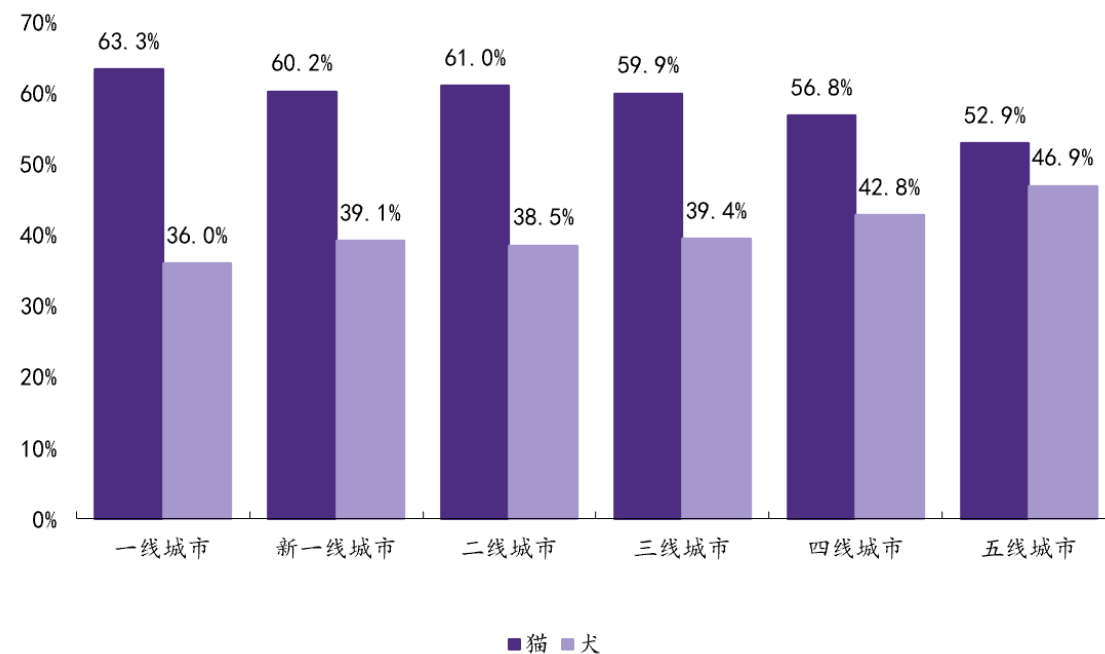
宠物医院猫到医就诊占据主要比重，比重提升映射宠物猫饲养倾向

根据《2025年中国宠物医疗白皮书》公布数据，2024年宠物医院就诊数量中，猫数量比例占据主要比重，占比达到61.1%，同比提升0.6pcts；就诊犬数量比例轻微下降，2024年占比38.3%。就诊猫占比提升对应着大众对宠物猫饲养的偏好，2024年城市宠物猫总数为7153万只，同比增长2.5%，快于宠物犬同比1.6%的增速。犬猫就诊占比差在一线城市最为明显，占比差达27.3%，背后主要原因同样是生活作息、饲养要求、个人偏好等共同形成的对于饲养宠物猫的倾向，该点在越发达城市愈发明显。

宠物保健用品国产替代持续推进

2024年宠物疫苗占比结构中，猫传染病疫苗销售占比超70%。其中猫三联疫苗市场长期由进口产品主导，但是自2023年8月起，国产猫三联疫苗实现零的突破。2024一年内，包括瑞普生物、中牧股份、科前生物等10家企业猫三联疫苗产品获产品批准文号并且产品上市，打破了硕腾“妙三多”自2011年以来垄断国内猫疫苗市场的局面。截止至2024年8月，国产猫三联单月销售占比虽然只有3.9%，但是占比提升趋势是逐月加速，我们看好未来猫三联国产替代进程持续加速。除了猫疫苗，国产驱虫药同样愈发获得国内市场的信赖，2024年8月国产单月销售占比达30.6%。

图表3：犬猫就诊占比差与城市发达程度成正比



资料来源：《2025年中国宠物医疗白皮书》，华鑫证券研究

构建品牌矩阵提升行业竞争力，看好更多细分赛道崭露头角

目前户外运动服饰头部企业均采用以自有品牌为核心，逐步覆盖更多品类，通过收购经营权或是合作经营构建品牌矩阵，从而稳步提升行业中的优势地位。强大的品牌矩阵不仅能够实现销售互补，并且在商场商业谈判中同样能够拿到更多的话语权。因为更多高端品牌的同时入驻，往往能在商城中拿到更优的店铺位置和更好的合同条款。我们未来看好行业头部公司进一步壮大提升自己的品牌矩阵，覆盖更多运动品类，更多细分赛道有望崭露头角。

03 本周个股推荐

研究创造价值

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。）

金河生物 002688.SZ（全球金霉素龙头地位稳固，全球化布局持续推进，看好未来国内牛羊养殖金霉素的运用，目前国内牛羊市场还处于蓝海阶段，伴随肉消费的多元和健康化，该部分市场上升潜力巨大。）

04 生猪养殖产业链周数据

研究创造价值

4.1 饲料原料（截止至2025年1月3日周五）

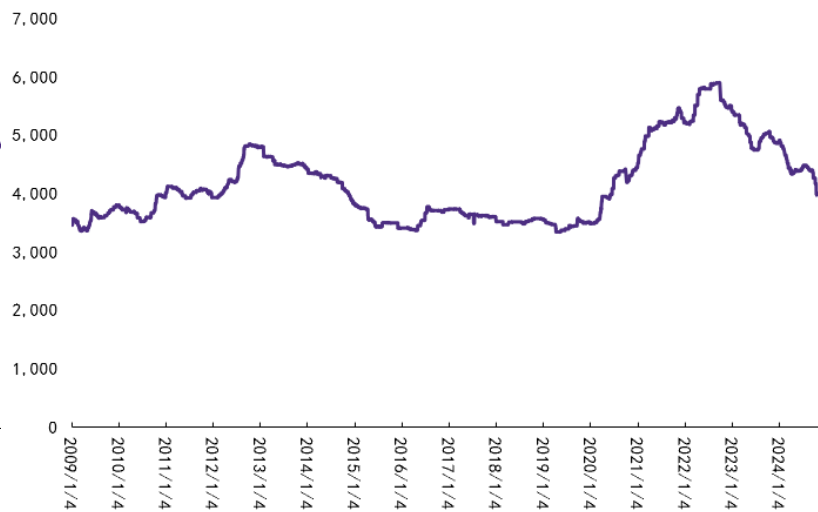
现货端：玉米现货价为2122.35元/吨，周环比变动0.43%，同比变动-17.02%；大豆现货价为3953.63元/吨，周环比变动-0.27%，同比变动-19.24%；豆粕现货价为2958.29元/吨，周环比变动1.17%，同比变动-24.12%。

图表4：国内玉米现货价格走势（元/吨）



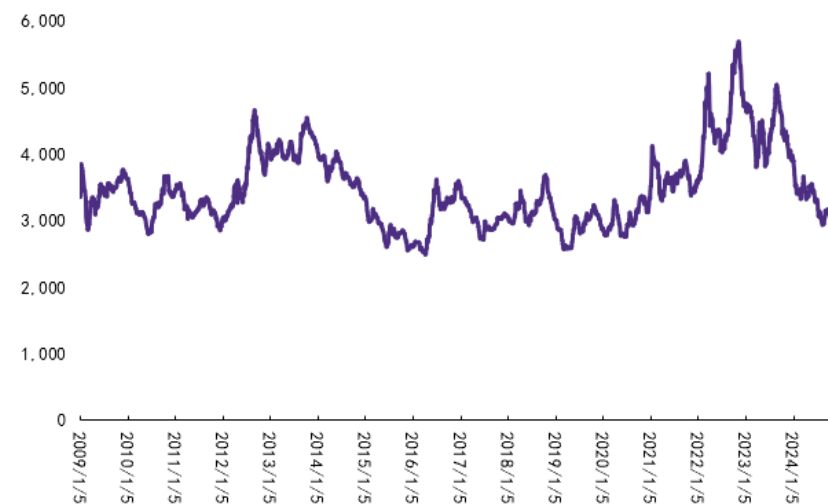
资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表5：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6：国内豆粕现货价格走势（元/吨）

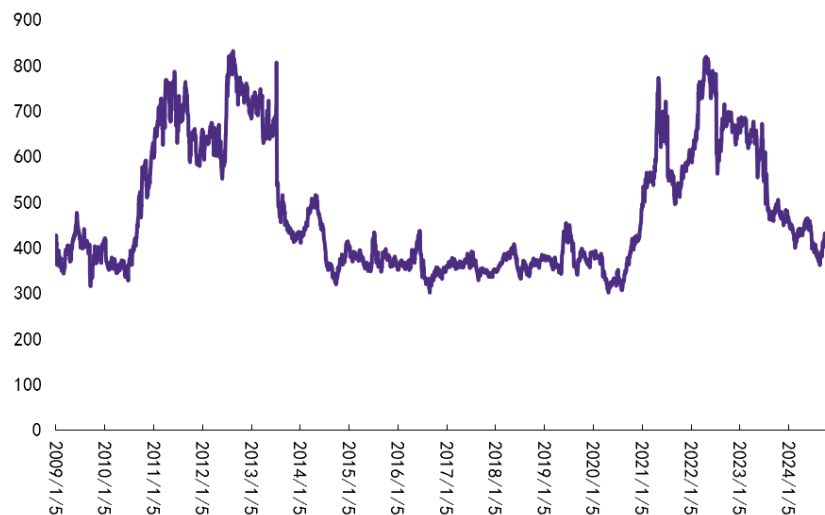


资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

4.1 饲料原料（截止至2025年1月3日周五）

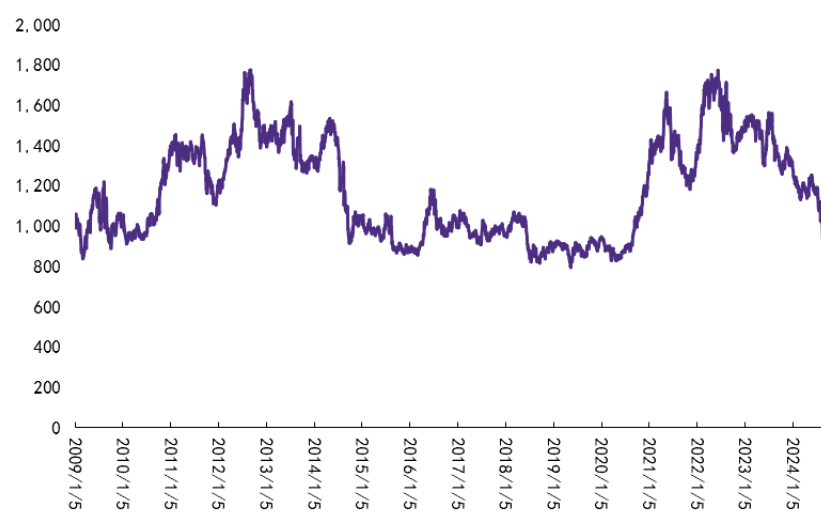
期货端：CBOT玉米期货收盘价为451.00美分/蒲式耳，周环比变动-0.61%，同比变动-3.01%；CBOT大豆期货收盘价为980.50美分/蒲式耳，周环比变动-0.71%，同比变动-22.73%；CBOT豆粕期货收盘价为299.90美分/蒲式耳，周环比变动-1.83%，同比变动-21.37%。

图表7：CBOT玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）



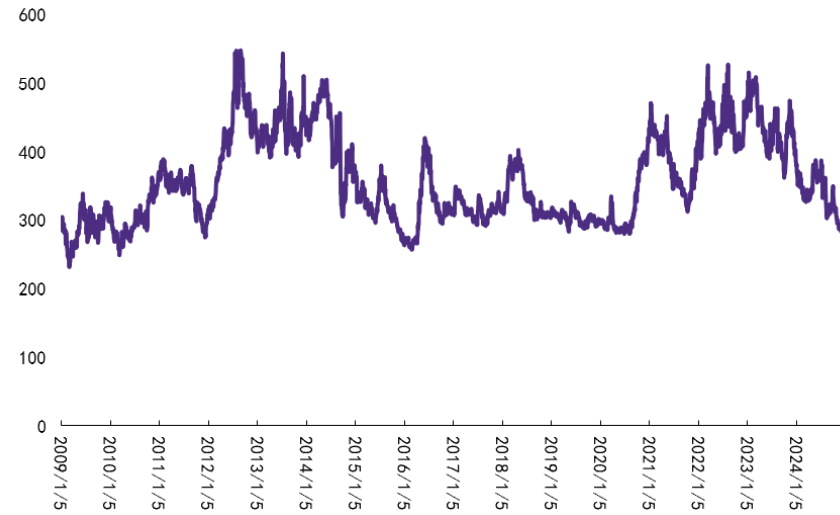
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表8：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2025年1月3日周五）

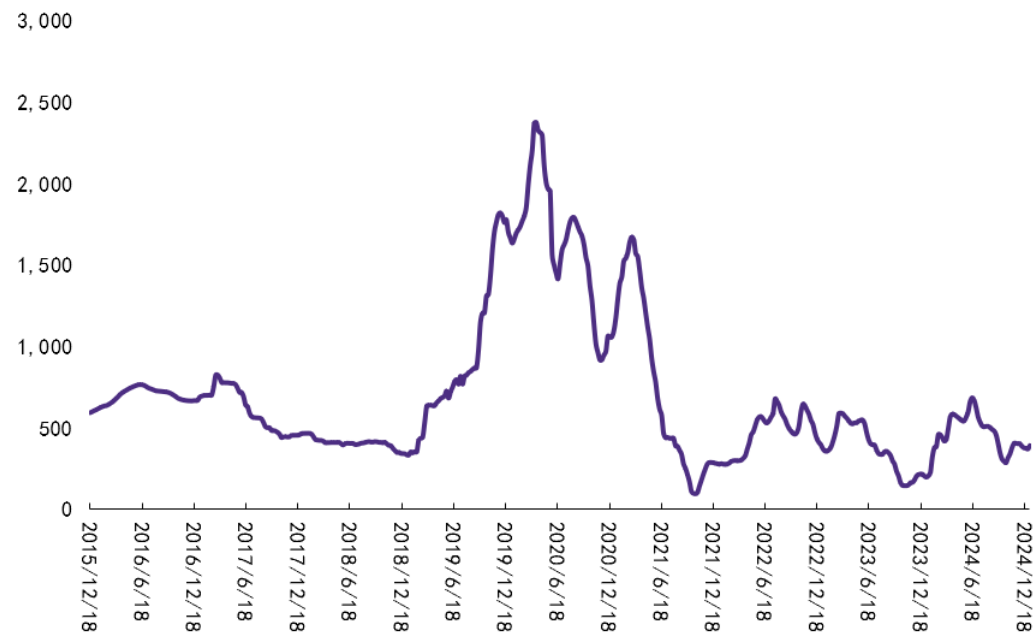
价格端：国内生猪出栏周均价为15.80元/公斤，周环比变动2.46%，同比变动11.03%；规模化养殖场7公斤仔猪出栏周均价为387.62元/头，周环比变动5.44%，同比变动100.00%。

图表10：国内生猪出栏周均价走势（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表11：规模养殖场7kg仔猪出栏周均价走势（元/头）

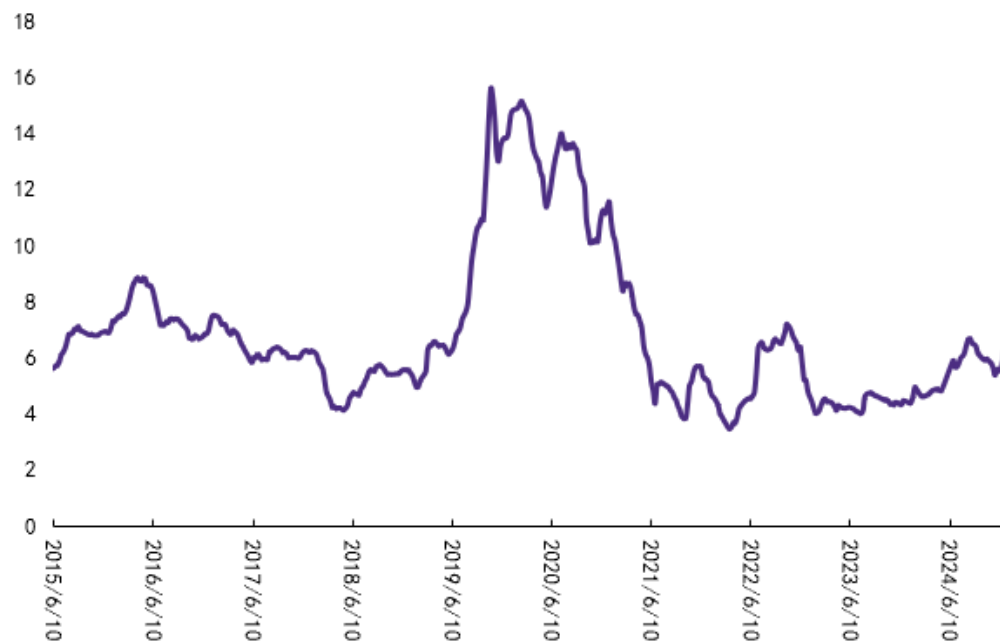


资料来源：钢联数据，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖（截止至2025年1月3日周五）

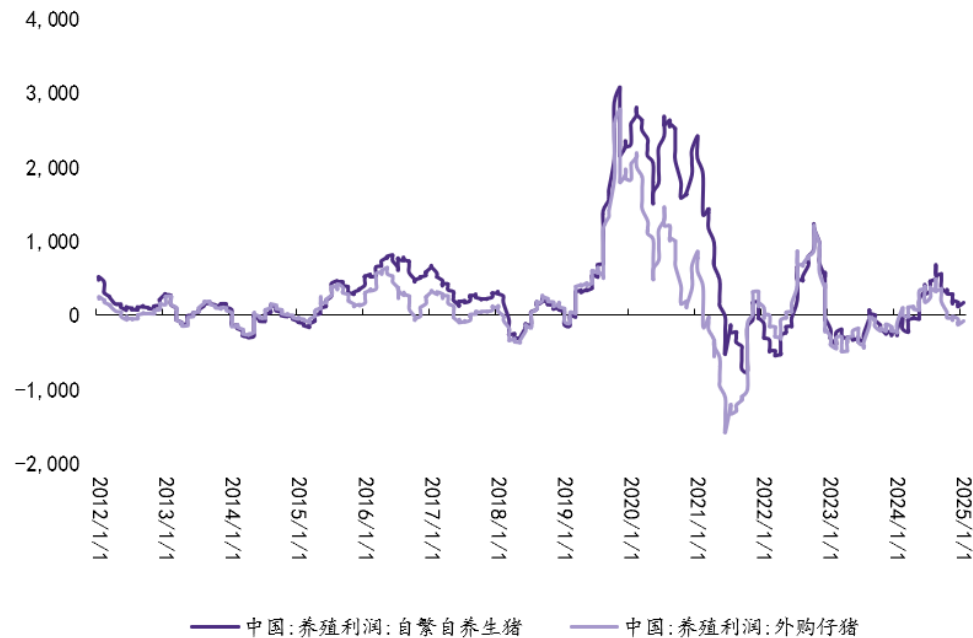
利润端：截止至2024年12月25日，国内猪料比为6.25，周环比变动13.64%，同比变动41.40%；自繁自养养殖利润为168.82元/头，周环比变动46.34%；外购仔猪养殖利润-72.67元/头，亏损缩小。

图表12：国内猪料比走势



资料来源：国家发展改革委员会，华鑫证券研究

图表13：养殖利润走势（元/头）

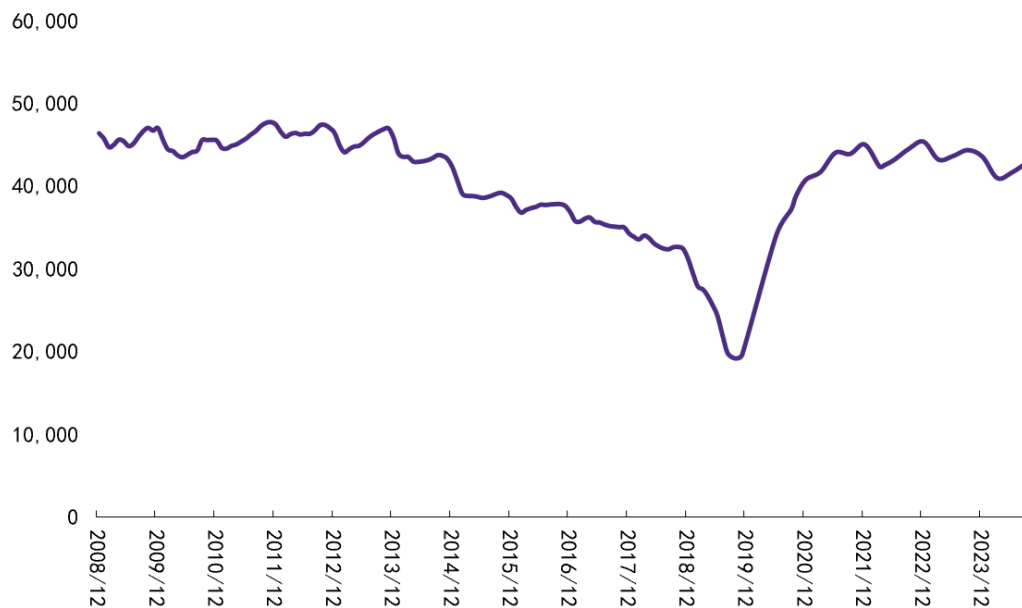


资料来源：Wind，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖

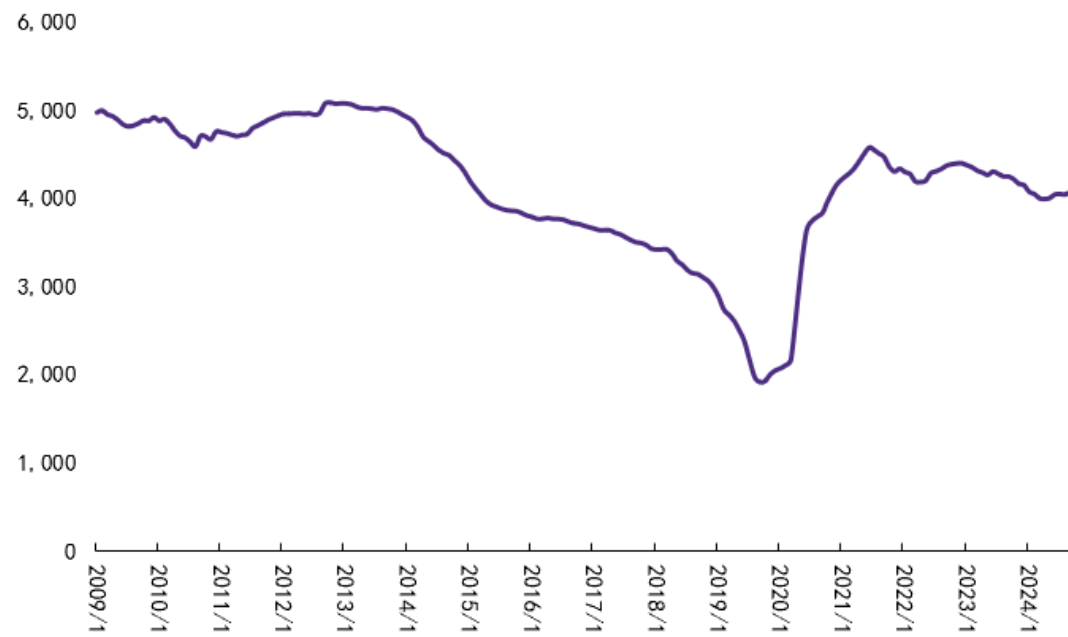
存量端：截止至2024年底三季度，生猪存栏量为42694万头，季度环比变动2.80%，同比变动-3.47%；截止至2024年11月，能繁母猪存栏量为4080万头，月环比变动0.17%，同比变动-1.88%。

图表14：生猪存量走势（万头）



资料来源：农业农村部，华鑫证券研究

图表15：能繁母猪存量（元/头）



资料来源：农业农村部，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖

图表16：各公司生猪出栏数（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	123.8	19.6	64.0	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	143.6	17.3	109.3	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	143.6	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	75.2	109.5	23.6	87.8	32.8	23.2	17.2	19.5	0.4	35.0	13.3
2024-2		192.2	130.9	22.1	40.1			18.5		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	103.5	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	109.5	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	63.90	20.2	119.4	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
2024-9	535.8	251.1	119.2	38.1	43.6	14.7	63.90	20.9	119.4	32.0	28.2	22.8	19.9	0.9	30.5	9.4
2024-10	649.8	267.2	125.3	54.4	48.4	11.0		20.1		49.7	28.4	18.3	20.3	0.9	32.1	9.8
2024-11	638.3	290.8	126.0	53.3	46.3	9.2	63.90	20.1	119.4	49.5	28.5	13.3	19.3	0.5	32.9	9.2

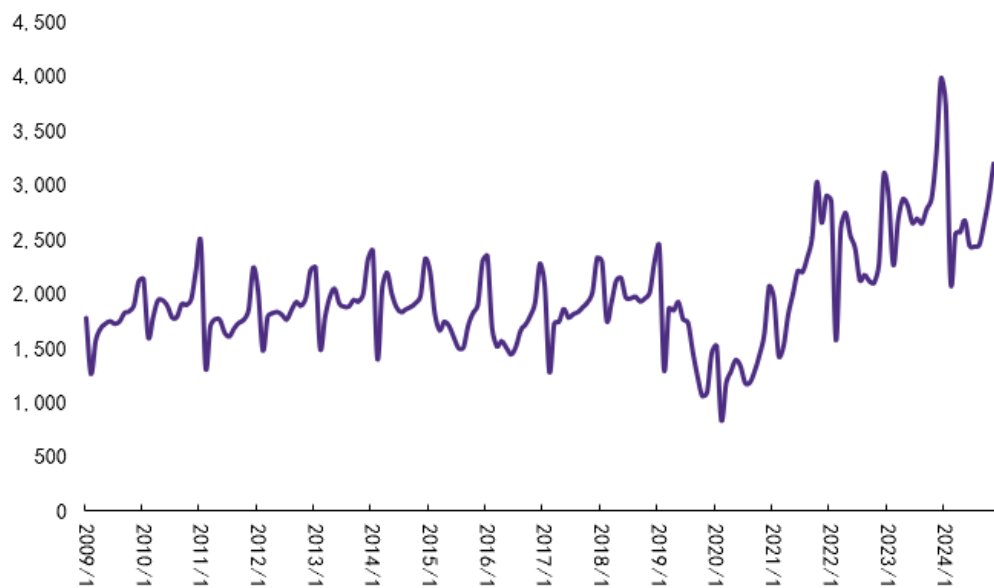
资料来源：公司公告，华鑫证券研究

4.3 猪肉屠宰、加工、销售

屠宰端：截止至2024年11月，国内屠宰企业月屠宰量为3190万头，月环比变动10.92%，同比变动-2.74%。

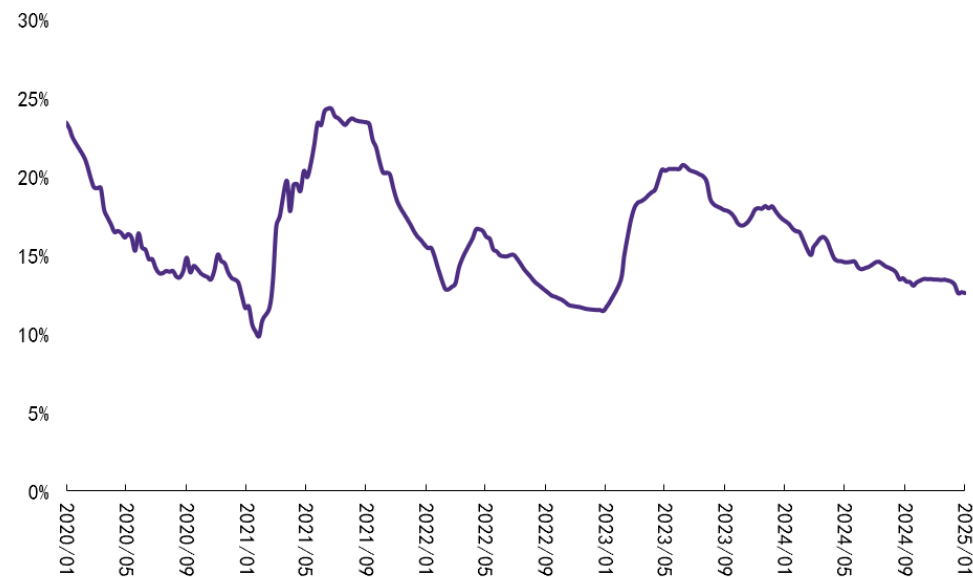
加工端：截止至2025年1月2日，国内冻品库存率为12.57%，周环比变动-0.05pcts，同比变动-4.55pcts。

图表17：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）



资料来源：农业农村部，华鑫证券研究

图表18：国内猪肉冻品库存率

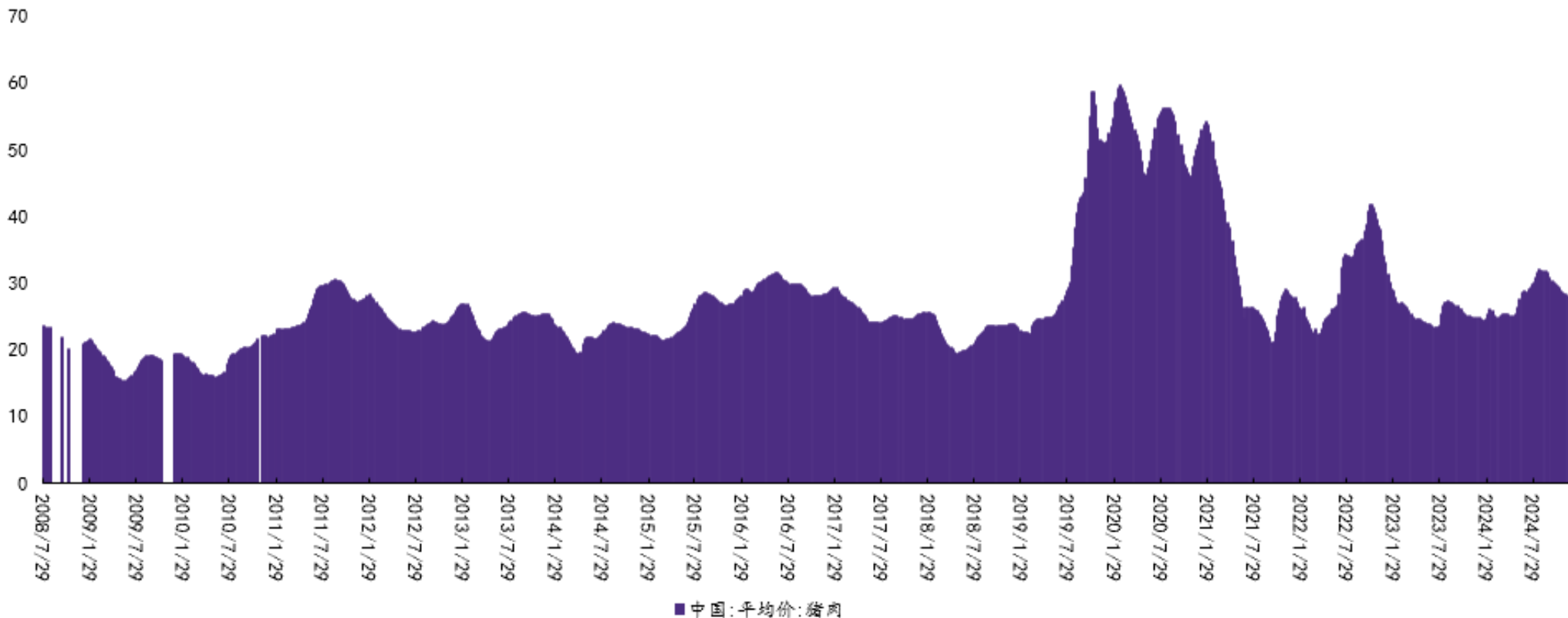


资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

4.3 猪肉屠宰、加工、销售

销售端：截止至2024年12月26日，国内猪肉均价为27.72元/公斤，周环比变动-0.50%，同比变动12.18%。

图表19：国内猪肉价格走势（元/公斤）



资料来源：农业农村部，华鑫证券研究

05 上市公司重要公告

研究创造价值

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
002714.SZ	牧原股份	2024年12月31日	关于2024年前三季度权益分派实施后调整回购价格上限的公告
002714.SZ	牧原股份	2024年12月31日	关于"牧原转债"回售结果的公告
600975.SH	新五丰	2024年12月31日	关于公司股东增持公司股份计划的公告
300498.SZ	温氏股份	2025年1月2日	2024年第四季度可转换公司债券转股情况公告
002891.SZ	中宠股份	2025年1月3日	关于2024年第四季度可转债转股情况的公告
688098.SH	申联生物	2025年1月3日	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
605296.SH	神农集团	2025年1月3日	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
000876.SZ	新希望	2025年1月3日	2024年第四季度可转换公司债券转股情况公告
603477.SH	巨星农牧	2025年1月3日	关于回购股份比例增加1%暨回购进展公告
603477.SH	巨星农牧	2025年1月3日	可转债转股结果暨股份变动公告
002714.SZ	牧原股份	2025年1月3日	关于股份回购进展情况的公告
002567.SZ	唐人神	2025年1月3日	关于股份回购进展情况的公告
600201.SH	生物股份	2025年1月4日	关于子公司获得兽药产品批准文号批件的公告
300498.SZ	温氏股份	2025年1月4日	2024年度业绩预告

资料来源：Wind资讯，华鑫证券研究

- (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) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

娄倩：农业轻纺首席分析师，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，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外研究。

卫正：农业轻纺组组长，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。

免责声明

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。

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。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值