



猪价节后回落养殖成本上行风险加剧 政策催化运动服饰消费新增长点

—农林牧渔行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年02月09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

节后猪价迅速抹平节中反弹，维持未来猪价将呈现逐季下降趋势的预期。本周节后周中三日2月4日至6日，全国商品猪三日均价为15.62元/公斤，相较春节前一周周均价15.40元/公斤，提升0.22元/公斤，增长主因春节假期期间猪价的小幅反弹。假期中因多数屠宰场进入休假，供给偏紧助推猪价小幅回升，形成一定程度上“有价无市”的现象。但是进入到工作日，屠宰场产能开始恢复运作，猪肉供给回升导致猪价逐日下降，2月7日日均出栏价已回落至15.06元/公斤，迅速抹平反弹空间。**预计未来猪价仍会因供给量的持续提升呈现逐季下降的趋势。**目前能繁产能的持续提升，将对应从现在到25年10月猪肉供给的持续扩大，全年商品猪出栏均价预估回落至12元/公斤区间。

仔猪价格持续反弹，维持高涨情绪难以维持的观点。本周规模场7公斤仔猪周均价为535.24元/头，相较春节前一周增幅5.94%，延续上涨趋势。但我们依然维持反弹原因主为仔猪供需博弈短期现象，仔猪价格之前处于低位，同时，预计25年上半年通过期货以及囤货等方式，低饲料成本有望维持。所以即使对应6个月后的猪价预期较为悲观，但是叠加仔猪+饲料双成本的相对低位，依然能够产出正向盈利预期，引起近期仔猪价格的反弹。我们预计后续随着仔猪价格的进一步提升，以及养殖成本的不确定性变动，盈利预期被进一步压缩，育肥场将会停止购入仔猪，反弹趋势将会终止。

豆粕价格迅速反弹，25年养殖成本前景不确定性加剧。豆粕价格开始迅速反弹，反弹至2月8日国内现货价3564元/吨，并且我们预计之后豆粕价格将延续上升趋势。本轮豆粕价格的反弹对应到大豆价格的上涨，主要由三方因素引起：①美国农业部下调全球大豆预期产量②巴西大豆收获进度低于历史同期。同时近期，中国海关总署依法暂停5家巴西大豆供应商进口，虽然该匹产品整体出口占比较小，但是对于短期供给产生了一定的冲击。③中美贸易关税的不确定性，进一步加剧后续美国大豆进口价格的上行风险。因目前养殖端企业都应用大量期货等工具储备低价饲料和原材料，预计行业25H1养殖成本依然处于低位，但豆粕作为猪饲料的重要原材料之一，价格上行加剧了养殖成本25年下半年前景的不确定性。

重点关注成本和资金优势兼备猪企。预计在普遍亏损的背景下，拥有成本优势可以减少亏损空间，减少对于现金流的压力，同时拥有资金优势有望进一步进行产能扩张，在低位周期提前部署战略规划，提升市场份额，最终将在顺周期彰显更加强大的市场竞争力。

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年全年生猪出栏877.91万头，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

宠物食品出口美国关税提升，二八法则凸显龙头优势巩固。美国对进口自中国的商品加征10%的关税，关税政策已于2月4日正式生效。国内宠物食品产品出口美国关税的提升，将会加速代加工海外订单产能分化，目前相对利好已经部署海外产能的宠物食品企业，有望规避本轮加税风险。同时，大量未能获取足量海外订单的国内工厂，预计其中的一部分将尝试转型，创立自主品牌，国产品牌竞争将同样加剧。预计国内宠物食品产能和品牌竞争的双加剧，将催化行业二八法则凸显，落后产能将会面临淘汰，优势会向行业头部聚集，龙头优势有望进一步巩固提升。

③ 户外运动服饰

政策推动建设高质量户外运动目的地，有望形成运动服饰装备需求新增长。国家发展改革委、体育总局发布《关于建设高质量户外运动目的地的指导意见》，意见中明确，到2030年，全国建设100个左右高质量户外运动目的地，成为推动户外运动产业成为新的经济增长点。此外，意见中还提出6个方面要求，其中明确推动户外运动产品及服务升级，提升产品质量和服务水平，改善消费体验；健全户外运动赛事活动体系，丰富群众性、全国性赛事，加强赛事活动国际合作。这些方面有望拉动大众对于运动服饰和装备的消费需求，形成行业市场规模新增量。我们持续看好国内运动服饰市场扩容发展，更多细分赛道有望崭露头角，取得亮眼增长。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-02-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	15.81	3.29	1.55	1.70	4.81	10.20	9.30	增持
000529.SZ	广弘控股	5.76	0.36	0.95		15.80	6.07		未评级
000876.SZ	新希望	8.69	0.05	0.24	0.69	158.58	35.92	12.66	未评级
002100.SZ	天康生物	6.26	-1.00	0.57	0.76	-6.27	10.93	8.28	未评级
002157.SZ	正邦科技	2.82	0.92	0.06	0.11	3.07	47.00	25.64	买入
002548.SZ	金新农	3.92	-0.82	0.21	0.30	-4.78	18.67	13.07	增持
002567.SZ	唐人神	4.93	-1.06	0.37	0.60	-4.63	13.36	8.26	未评级
002714.SZ	牧原股份	36.82	-0.78	2.80	4.70	-47.21	13.15	7.83	买入
002840.SZ	华统股份	11.36	-0.98	0.55	1.18	-11.54	20.64	9.61	未评级
300498.SZ	温氏股份	16.20	-0.96	1.39	1.22	-16.88	11.65	13.28	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	2025-02-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600975.SH	新五丰	5.93	-0.95	0.09	0.45	-6.22	68.79	13.24	未评级
603151.SH	邦基科技	11.04	0.50	0.50	0.61	22.08	22.08	18.10	中性
603477.SH	巨星农牧	16.78	-1.27	1.40	1.82	-13.21	11.99	9.22	买入
605296.SH	神农集团	25.24	-0.76	1.14	2.56	-33.21	22.14	9.86	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. 本周行情回顾
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

01 本周行情回顾

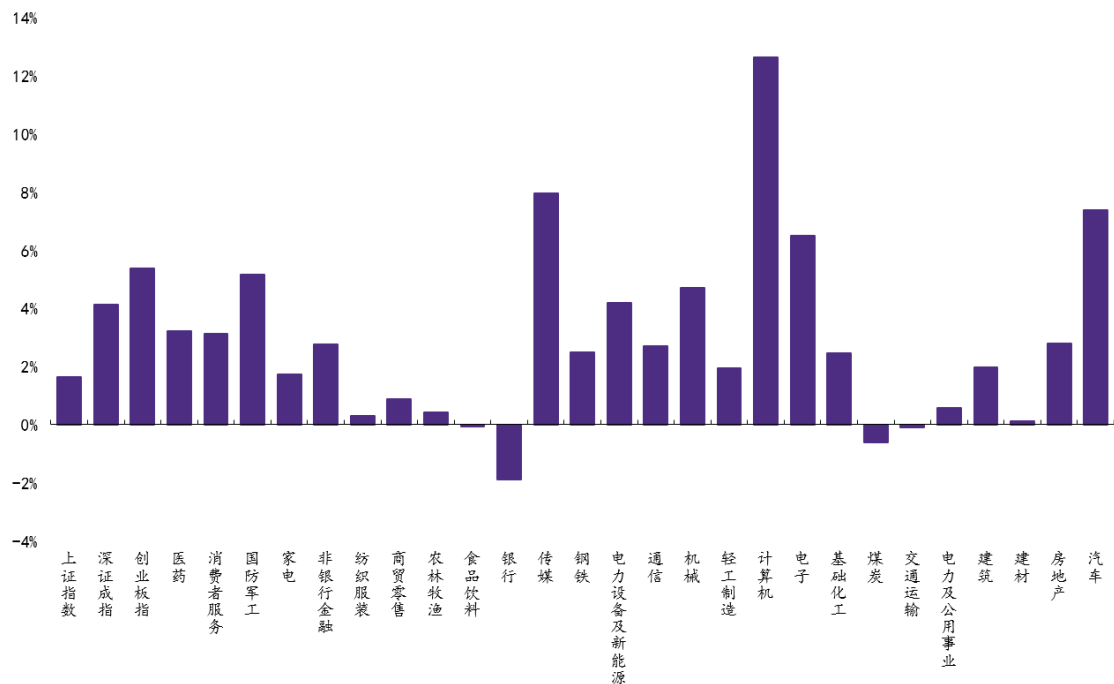
研究创造价值

1.1 行情回顾

市场综述：

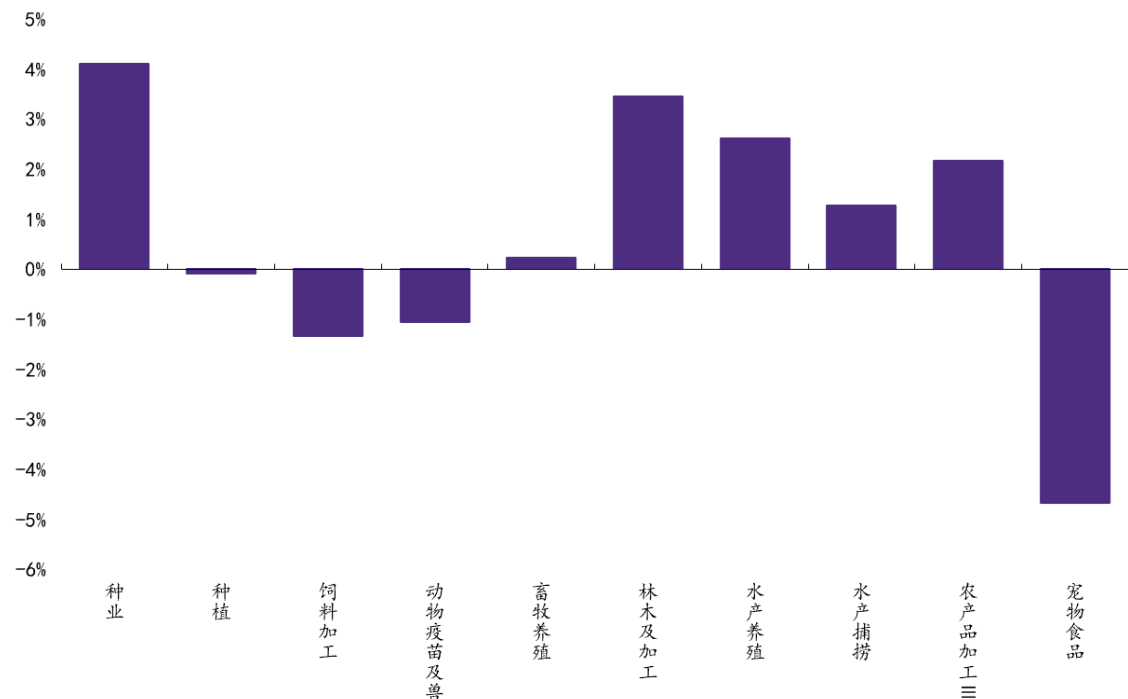
2025年2月5日-2月7日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为+1.63%、+4.13%、+5.36%。细分到农林牧渔各子行业来看，种植涨幅较大，宠物食品跌幅较大。周涨跌幅生猪养殖产业链个股中，涨幅较大TOP3分别为回盛生物、申联生物、*ST傲农，分别上涨6.46%、4.47%、3.68%；跌幅较大TOP3分别为播恩集团、海大集团、粤海饲料，分别下跌5.07%、3.24%、2.42%。

图表1：各行业周度涨跌幅（2025年2月5日-2月7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（2025年2月5日-2月7日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

02 本周观点

研究创造价值

2.1.1 节后猪价迅速抹平节中反弹，维持未来猪价将呈现逐季下降趋势的预期

根据涌益咨询数据，本周节后周中三日2月4日至6日，全国商品猪三日均价为15.62元/公斤，相较春节前一周周均价15.40元/公斤，提升0.22元/公斤，增长主因春节假期期间猪价的小幅反弹，兑现了我们之前的判断。假期中因多数屠宰场进入休假，供给偏紧助推猪价小幅回升，形成一定程度上“有价无市”的现象。但是进入到工作日，屠宰场产能开始恢复运作，猪肉供给回升导致猪价逐日下降，2月7日日均出栏价已回落至15.06元/公斤，迅速抹平反弹空间。

预计未来猪价仍会因供给量的持续提升呈现逐季下降的趋势。根据涌益咨询和钢联数据，全国12月能繁母猪存栏数依然延续上升趋势，两方检测值分别月环比上涨1.27%和0.39%。目前能繁产能的持续提升，将对应从现在到25年10月猪肉供给的持续扩大，预计在需弱供增的背景下，2025年猪价将呈现逐季下降趋势，全年商品猪出栏均价预估回落至12元/公斤区间。

2.1.2 仔猪价格持续反弹，维持高涨情绪难以维持的观点

本周规模场7公斤仔猪周均价为535.24元/头，相较春节前一周增幅5.94%，延续上涨趋势。但我们依然维持之前观点，认为反弹原因主为仔猪供需博弈短期现象，因为仔猪价格之前处于低位，对于大部分育肥规模场来说就是低价仔猪成本。同时，预计25年上半年通过期货以及囤货等方式，低饲料成本有望维持。所以即使对应6个月后的猪价预期较为悲观，但是叠加仔猪+饲料双成本的相对低位，依然能够产出正向盈利预期，所以导致市场上仔猪供给小于育肥采购需求的现象，引起近期仔猪价格的反弹。我们预计后续随着仔猪价格的进一步提升，以及养殖成本的不确定性变动，盈利预期被进一步压缩，育肥场将会停止购入仔猪，反弹趋势将会终止。

2.1 生猪养殖

2.1.3 豆粕价格迅速反弹，25年养殖成本前景不确定性加剧

步入25年1月，豆粕价格开始迅速反弹，从原本低于3000元/吨的近几年价格阶段性低位，反弹至2月8日国内现货价3564元/吨，并且我们预计之后豆粕价格将延续上升趋势。本轮豆粕价格的反弹对应到大豆价格的上涨，主要由三方因素引起：①美国农业部下调全球大豆预期产量，将2024/25年度全球大豆产量调低至4.24亿吨，较12月份预期值下调了0.7%；全球大豆期末库存预期值下调2.7%至1.28亿吨。未来豆粕供给偏紧的预期助推豆粕价格反弹，同时也助长了目前在低价时期囤货大豆原材料的市场行为。②巴西大豆收获进度低于历史同期，根据巴西国家商品供应公司（CONAB）公布数据显示，截至2月2日，巴西2024/25年度大豆收获进度为8.0%，低于去年同期的14.0%。同时近期，中国海关总署在对巴西对华出口大豆货物进行例行检查期间，发现了被禁止的农药和害虫，依照法律暂停从涉事的5家巴西大豆供应商进口，虽然该批产品整体出口占比较小，但是对于短期供给产生了一定的冲击。③中美贸易关税的不确定性，进一步加剧后续美国大豆进口价格的上行风险。因目前养殖端企业都应用大量期货等工具储备低价饲料和原材料，所以预计行业25H1养殖成本依然处于低位，但豆粕作为猪饲料的重要原材料之一，价格上行加剧了养殖成本25年下半年前景的不确定性。

2.1.4 投资观点：重点关注成本和资金优势兼备猪企

2025年猪价预期会呈现逐季度下降趋势，养殖成本上行风险加剧，我们预计2025年将会是生猪养殖行业的亏损年，盈利和现金流将承压。重点关注成本优势和产能扩张兼备猪企，在普遍亏损的背景下，拥有成本优势可以减少亏损空间，减少对于现金流的压力，同时拥有资金优势有望进一步进行产能扩张，在低位周期提前部署战略规划，提升市场份额，最终将在顺周期彰显更加强大的市场竞争力。

2.2.1 宠物食品出口美国关税提升，二八法则凸显龙头优势巩固

美国对进口自中国的商品加征10%的关税，关税政策已于2月4日正式生效。国内宠物食品产品出口美国关税的提升，将会加速代加工海外订单产能分化，目前相对利好已经部署海外产能的宠物食品企业，有望规避本轮加税风险。同时，大量未能获取足量海外订单的国内工厂，预计其中的一部分将尝试转型，创立自主品牌，国产品牌竞争将同样加剧。预计国内宠物食品产能和品牌竞争的双加剧，将催化行业二八法则凸显，落后产能将会面临淘汰，优势会向行业头部聚集，龙头优势有望进一步巩固提升。

2.3 户外运动服饰

2.3.1 政策推动建设高质量户外运动目的地，有望形成运动服饰装备需求新增长

国家发展改革委、体育总局发布《关于建设高质量户外运动目的地的指导意见》，意见中明确，到2030年，全国建设100个左右高质量户外运动目的地，成为推动户外运动产业成为新的经济增长点。此外，意见中还提出6个方面要求，其中明确推动户外运动产品及服务升级，提升产品质量和服务水平，改善消费体验；健全户外运动赛事活动体系，丰富群众性、全国性赛事，加强赛事活动国际合作。这些方面有望拉动大众对于运动服饰和装备的消费需求，形成行业市场规模新增量。我们持续看好国内运动服饰市场扩容发展，更多细分赛道有望崭露头角，取得亮眼增长。

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年全年生猪出栏877.91万头，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2月7日周五)

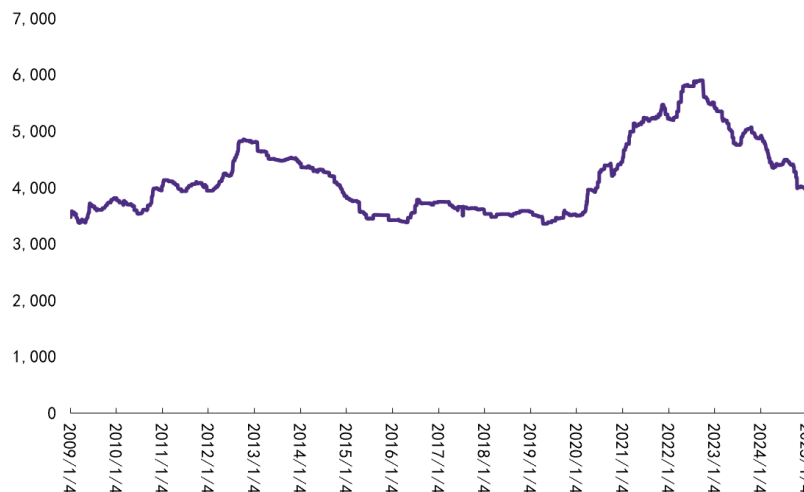
现货端：玉米现货价为2164.12元/吨，相较1月24日环比变动0.18%，同比变动-10.55%；大豆现货价为3916.79元/吨，相较1月24日环比变动-0.52%，同比变动-17.86%；豆粕现货价为3477.43元/吨，相较1月24日环比变动6.99%，同比变动0.65%。

图表3：国内玉米现货价格走势（元/吨）



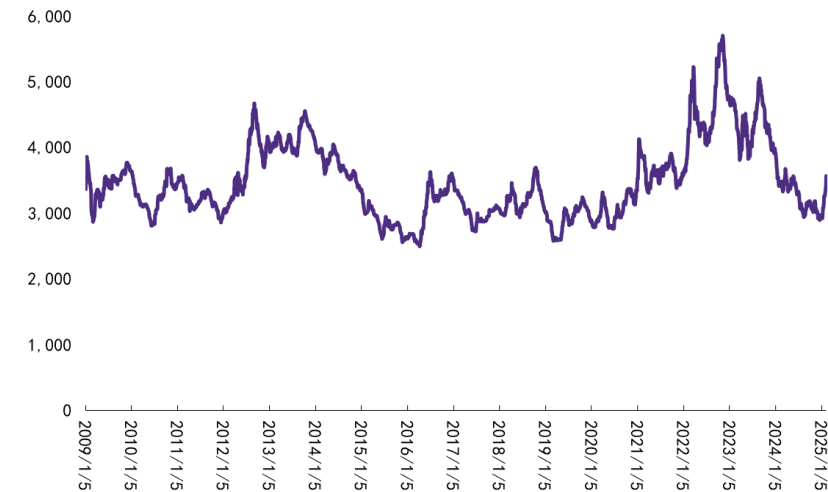
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表4：国内大豆现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表5：国内豆粕现货价格走势（元/吨）

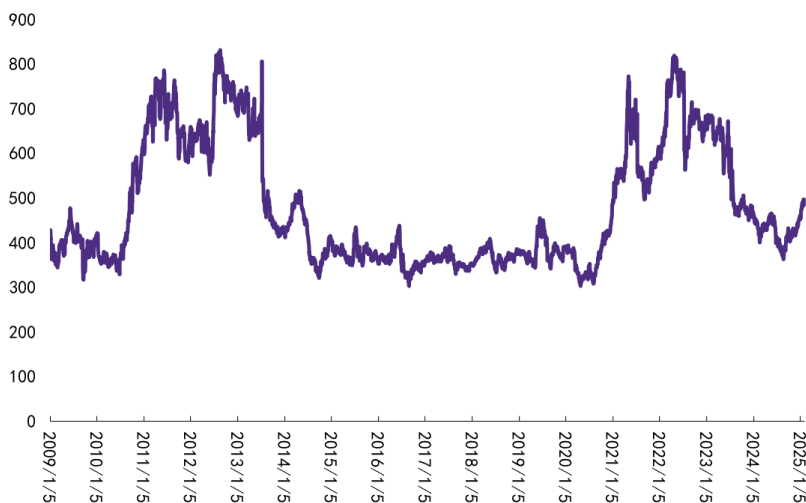


资料来源：Wind，华鑫证券研究

4.1 饲料原料 (截止至2025年2月7日周五)

期货端：CBOT玉米期货收盘价为487.50美分/蒲式耳，周环比变动0.98%，同比变动12.13%；CBOT大豆期货收盘价为1048.50美分/蒲式耳，周环比变动0.38%，同比变动-11.87%；CBOT豆粕期货收盘价为301.10美分/蒲式耳，周环比变动-0.23%，同比变动-14.22%。

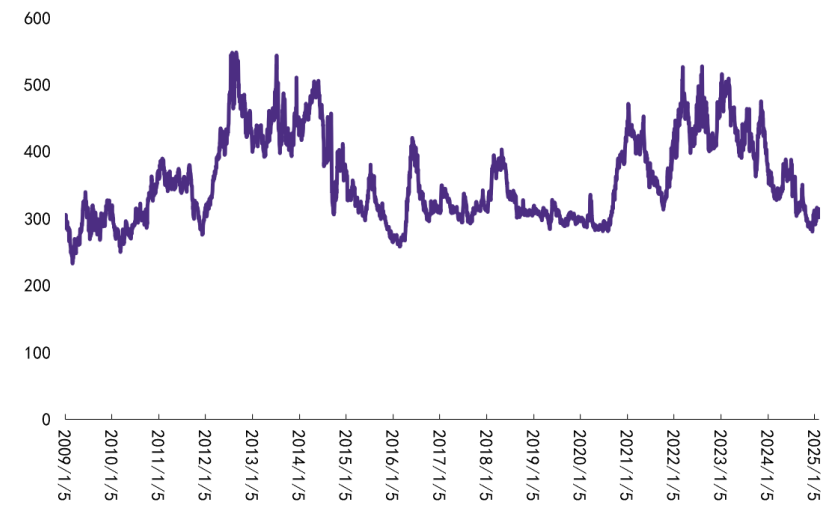
图表6：CBOT玉米期货价格走势（美分/蒲式耳） 图表7：CBOT大豆期货价格走势（美分/蒲式耳） 图表8：CBOT豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖（截止至2025年2月7日周五）

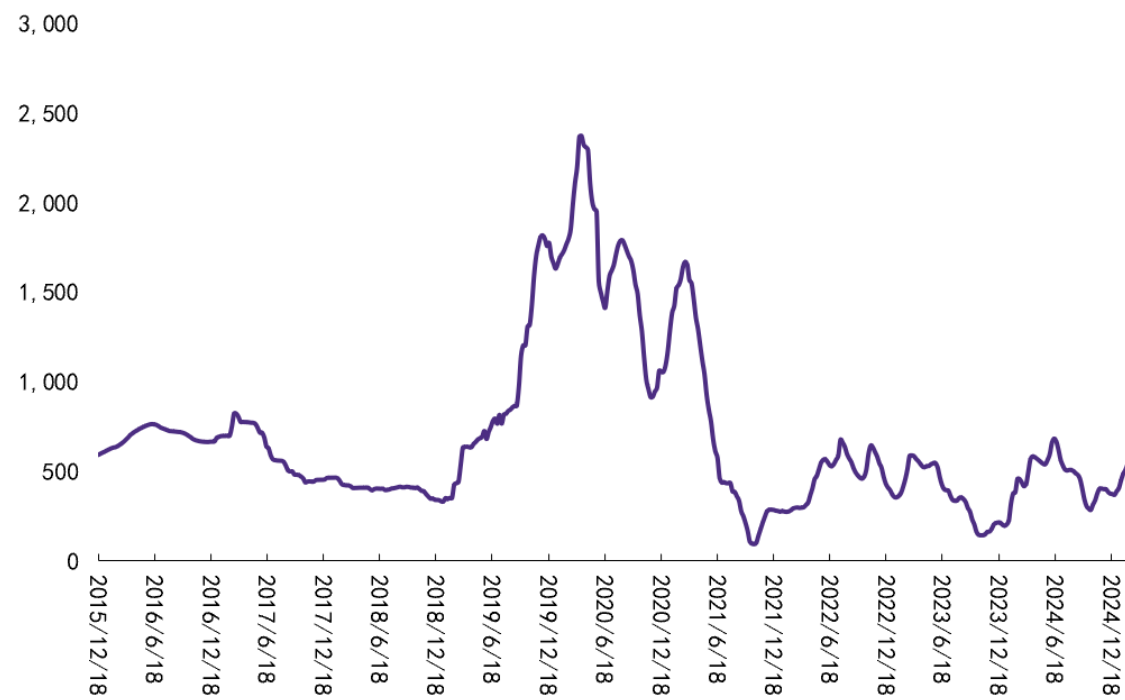
价格端：国内生猪出栏三日均价为15.62元/公斤，较春节假期前一周环比变动1.43%，同比变动0.13%；规模化养殖场7公斤仔猪出栏周均价为535.24元/头，周环比变动5.94%，同比变动40.15%。

图表9：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10：规模养殖场7kg仔猪出栏周均价走势（元/头）

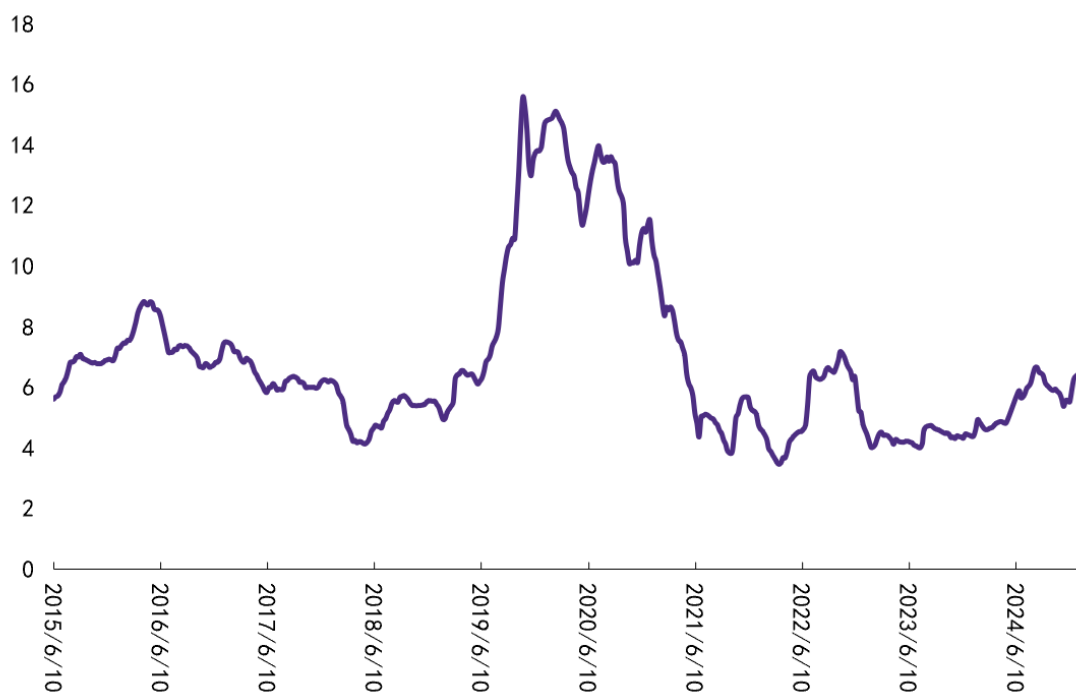


资料来源：钢联数据，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖（截止至2025年2月7日周五）

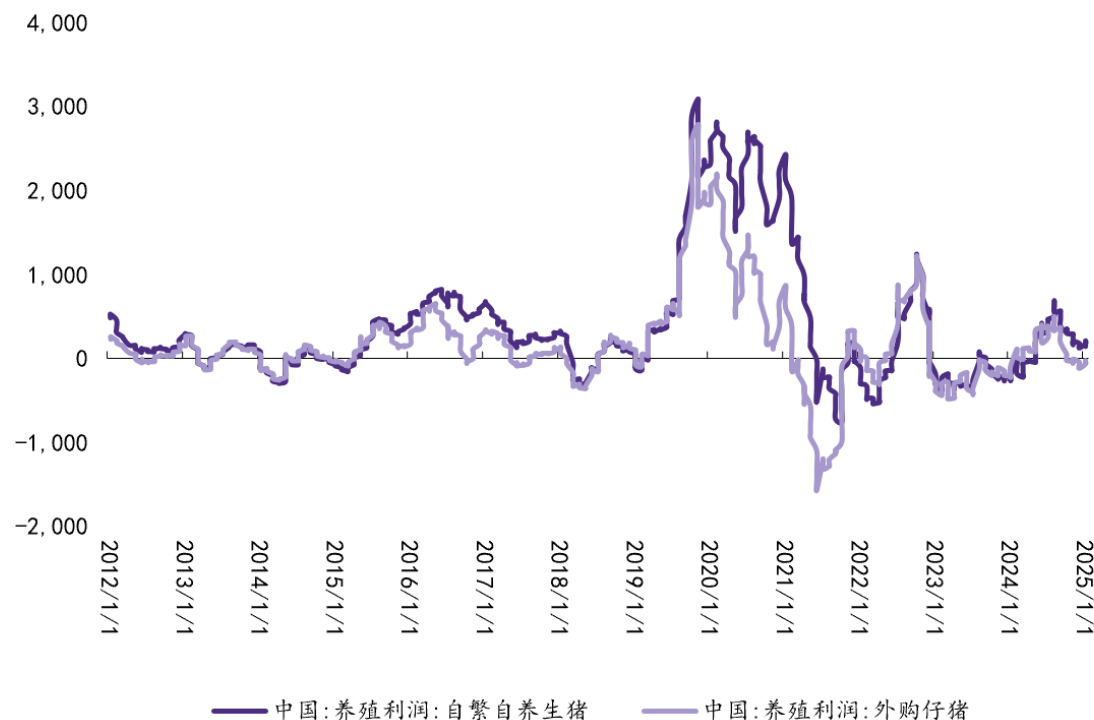
利润端：截止至2025年1月15日，国内猪料比为6.28，周环比变动-1.72%，同比变动44.04%；截止至2025年1月24日，自繁自养养殖利润为134.32元/头，周环比变动-14.62%；外购仔猪养殖利润-28.52元/头，亏损缩小。

图表11：国内猪料比走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表12：养殖利润走势（元/头）

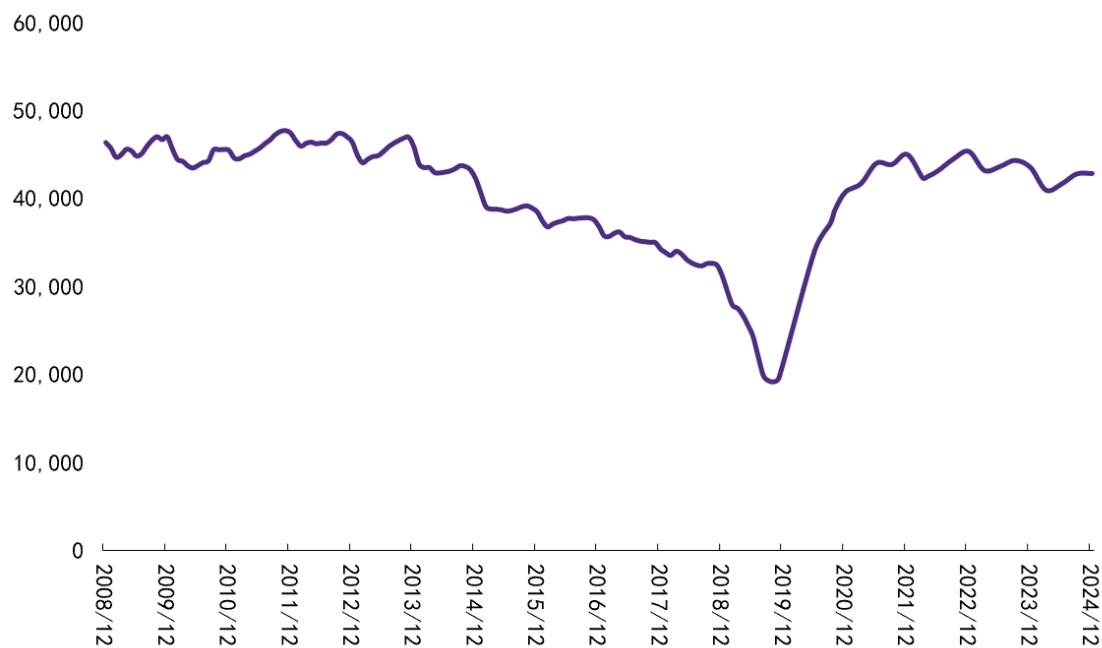


资料来源：Wind，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖

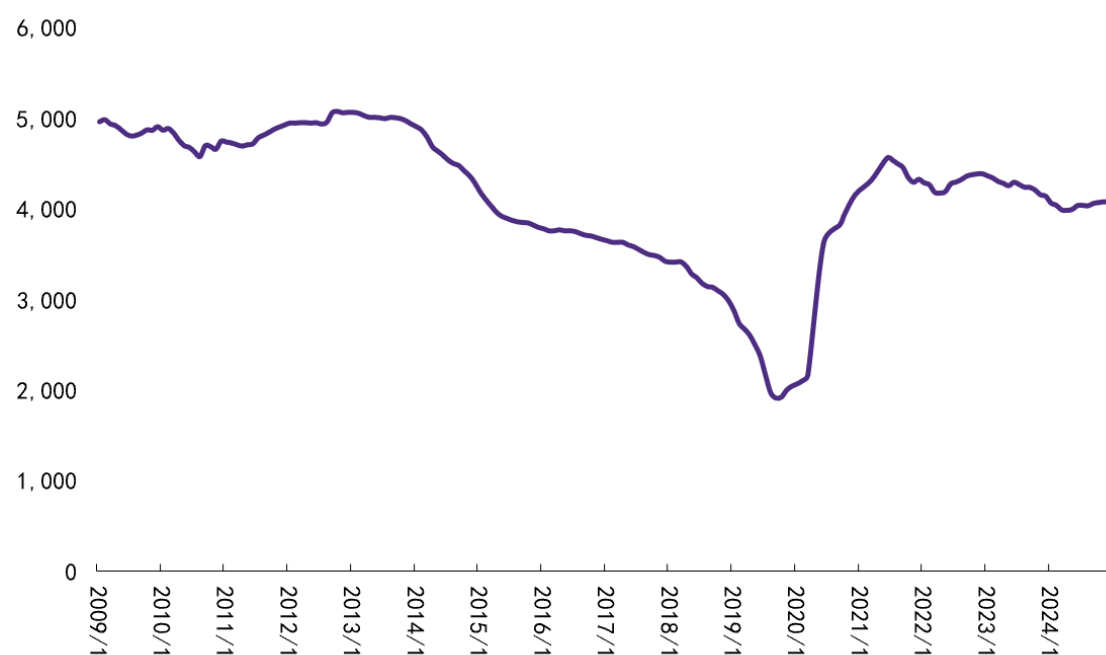
存量端：截止至2024年四季度，生猪存栏量为42743万头，季度环比变动0.11%，同比变动-1.56%；截止至2024年12月，能繁母猪存栏量为4078万头，月环比变动-0.05%，同比变动-1.55%。

图表13：生猪存量走势（万头）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表14：能繁母猪存量（万头）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4.2 生猪养殖

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
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	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	63.9	20.0	119.4	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	20.9	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	20.1	49.5	28.5	13.3	19.3	0.5	32.9	9.2		
2024-12	857.8	304.1	159.2	59.4	54.3	12.6	20.8	55.2	31.5	19.6	21.2	3.2	42.9	12.5		
2025-1				57.1			25.1				29.8				11.9	

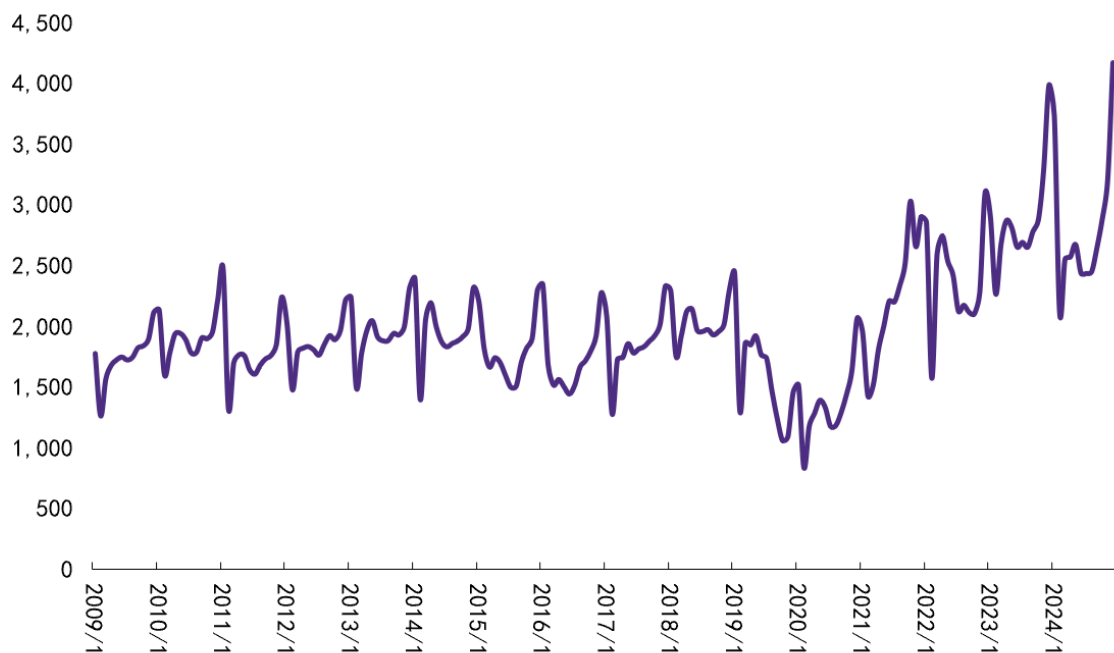
资料来源：公司公告，华鑫证券研究

4.3 猪肉屠宰、加工、销售

屠宰端：截止至2024年12月，国内屠宰企业月屠宰量为4162万头，月环比变动30.47%，同比变动4.63%。

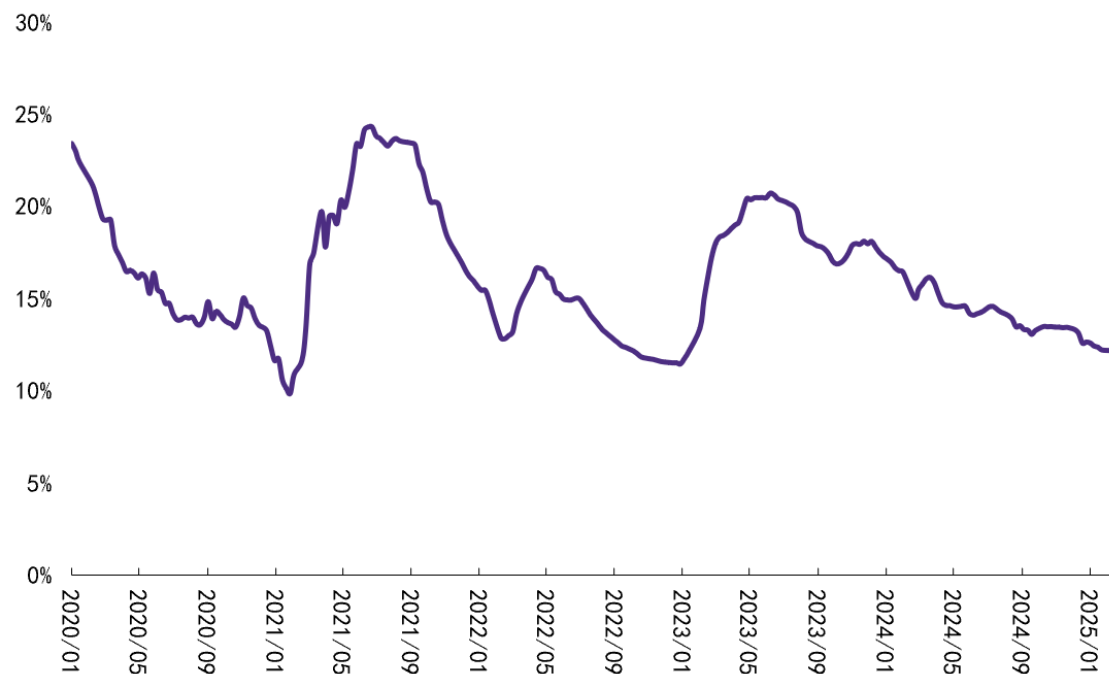
加工端：截止至2025年2月6日，国内冻品库存率为12.16%，较春节假期前一周环比变动-0.03pcts，同比变动-4.27pcts。

图表16：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表17：国内猪肉冻品库存率

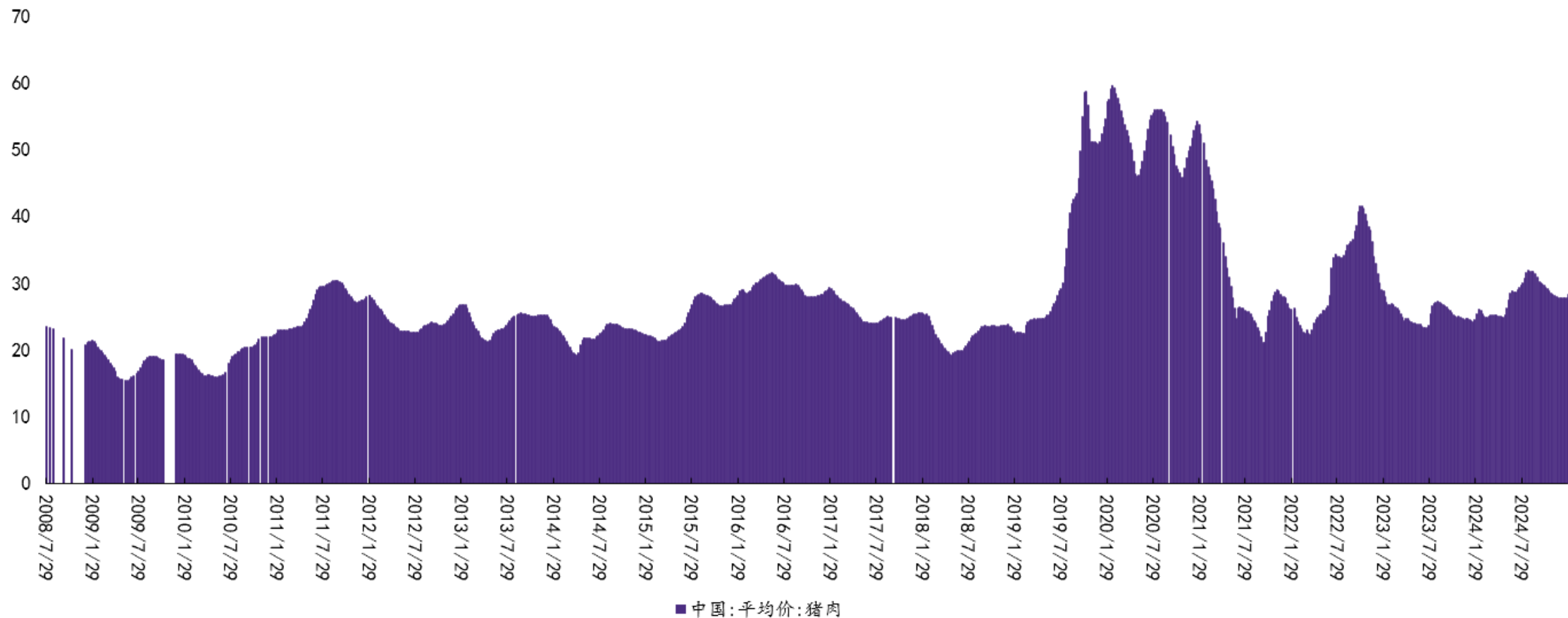


资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

4.3 猪肉屠宰、加工、销售

销售端：截止至2025年1月27日，国内猪肉均价为28.30元/公斤，周环比变动1.65%。

图表18：国内猪肉价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

05 上市公司重要公告

研究创造价值

图表19：上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日	内容
002840. SZ	华统股份	2025年2月5日	关于向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告
300673. SZ	佩蒂股份	2025年2月6日	关于回购公司股份实施完成暨股份变动的公告
603477. SH	巨星农牧	2025年2月7日	2025年1月养殖业务销售情况简报
002157. SZ	正邦科技	2025年2月8日	关于2025年1月份生猪销售情况简报
002548. SZ	金新农	2025年2月8日	2025年1月生猪销售简报
603477. SH	巨星农牧	2025年2月8日	关于公司控股股东增持公司股份计划的进展公告
002100. SZ	天康生物	2025年2月8日	关于2025年1月份生猪销售简报
002124. SZ	ST天邦	2025年2月8日	关于预重整事项的进展公告

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