

金霉素业务稳健发展，疫苗助力新增长

2025 年 3 月 25 日

核心观点

- **金霉素龙头企业，推进化药与疫苗双轮驱动。**公司以兽用原料药为基础，逐步扩展业务边界，先后进入动物疫苗、环保科技领域，形成兽用化药与疫苗板块双轮驱动，环保与农产品加工板块配套辅助，各板块业务有机联动的新业务格局。2023 年、24H1 公司实现营收 21.74 亿元、10.65 亿元，同比+2.42%、+3.22%，保持稳健增长。从业务结构来看，23 年公司兽用化药业务收入占总营收的 48.12%，同比+0.08pct，保持相对稳定；兽用生物制品业务占总营收的 15.41%，同比-0.14pct。

公司通过内生增长与外延并购相结合的方式，建立了国内外两个动物疫苗平台、四个研发中心，并与全球科研院所深度合作，持续优化工艺、带来更多创新产品，提升产品质量。此外，公司积极布局宠物业务，2024 年在上海设立宠物分公司，现有 6 个化药产品和 1 个疫苗产品，其中驱虫药产品、狂犬疫苗已开始销售，猫四联、犬四联和马疫苗正在研发中，未来宠物板块将作为公司重点板块有序推进。

- **兽用化学制品：产能翻倍，毛利率提升中。**公司兽用化学药品业务收入呈现波动状态，2015-2023 年 CAGR 为-1.26%。24H1 营业收入为 4.99 亿元，同比+2.64%，保持增长趋势；毛利率为 39.85%，同比+9.62pct，自 2022 年探底以来呈现恢复走势。24 年 10 月新建六期工程建设项目投产后新增化药产能 6 万吨，公司饲用金霉素总产能提升至 11.5 万吨。1) 从国内市场来看，公司对重点客户提供一对一的技术服务需求支持，并持续推进金霉素在规模化大型猪场的应用推广，以技术服务、价格策略深化规模化猪场覆盖，有效解决养殖端的痛点问题，市场占有率有所提升。公司羊用金霉素预混剂药号于 2024 年 11 月获批，2025 年将大力推广，预计国内反刍动物金霉素预混剂用量未来将带来超 2 万吨增量。2) 从海外市场看，通过全球销售网络协同疫苗业务扩张，叠加原材料成本下行与工艺创新驱动的成本优势，美国市场产品销量稳步增加，市场份额持续扩大，加之产品价格的适度上调，公司海外市场 24H1 业绩表现突出，为后续市场的进一步拓展奠定了基础。

- **兽用生物制品：研发管线丰富，新品助力增长。**公司兽用生物制品保持增长，24H1 实现收入 1.56 亿元，同比+1.68%；毛利率为 60.37%，同比-9.85pct，存在下游生猪养殖企业亏损而控制疫苗使用的影响；二级子公司杭州佑本生产的猪用疫苗销售略低于上年同期。公司现有 16 个疫苗产品上市销售，在研和申报文号的共有 20 余个产品。公司布病疫苗、圆环疫苗等具备独有优势，有望实现快速增长；新品猪伪狂犬灭活疫苗等助力公司业绩增厚。

- **投资建议：**公司为金霉素龙头企业，随着公司化药产品渗透率的提升、疫苗产品逐步放量等，公司业绩可期。我们预计公司 2025-2026 年 EPS 分别为 0.24 元、0.30 元，对应 PE 为 19 倍、15 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**下游行业波动的风险，原材料、能源价格上涨的风险，研发的风险等。

金河生物（股票代码：002688.SZ）

推荐 首次评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhizhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据 2025-3-24

股票代码	002688.SZ
A 股收盘价(元)	4.53
上证指数	3,370.03
总股本(万股)	77,169.44
实际流通 A 股(万股)	74,506.39
流通 A 股市值(亿元)	33.75

相对沪深 300 表现图 2025-3-24



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2174.13	2289.41	2500.09	2745.83
增长率	2.42%	5.30%	9.20%	9.83%
归母净利润（百万元）	86.46	128.49	186.91	231.70
增长率	14.45%	48.62%	45.47%	23.96%
每股收益 EPS (元)	0.11	0.17	0.24	0.30
净资产收益率 ROE	3.75%	5.90%	7.71%	8.93%
PE	40	27	19	15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、金霉素龙头企业，推进化药与疫苗双轮驱动

金河生物（002688.SZ）成立于 1988 年，通过三十余年的经营运作，已成为全球动保国际化领军企业。自 2012 年深交所上市以来，公司以兽用原料药为基础，逐步扩展业务边界，先后进入动物疫苗、环保科技领域，形成了较为完整的动保生态产业链，业务范围包括兽用化药、兽用生物疫苗、动物营养、玉米深加工、环保污水处理等。综合来看，公司持续专注动保主业，形成兽用化药与疫苗板块双轮驱动，环保与农产品加工板块配套辅助，各板块业务有机联动的新业务格局。

公司通过长期致力于技术创新和市场深耕，获得技术发明专利授权 38 项，于 2002 年通过国家兽药 GMP 质量验收、2016 年通过海关 AEO 高级认证，并连续 8 次通过美国 FDA 质量验收，超 70% 产品出口至美国、加拿大、欧盟、东南亚、拉丁美洲等全球主要市场。未来公司将继续秉承“信誉、感情、奉献、创新”的企业精神，以“保护动物健康、增进人类幸福”为使命，成为技术驱动、规模先进的动保公司。

2023 年公司实现营收 21.74 亿元，同比+2.42%；24H1 公司实现营收 10.65 亿元，同比+3.22%。作为兽用金霉素行业的龙头企业，公司目前饲用金霉素产能为 5.5 万吨/年，6 万吨/年新建六期项目投产后将进一步扩充产能以巩固竞争优势。公司通过研发与技术驱动，稳步推进化药与疫苗双轮驱动战略，不断丰富产品体系。公司兽用金霉素生产规模和市场占有率均居全国首位，是全球动保行业领军企业。

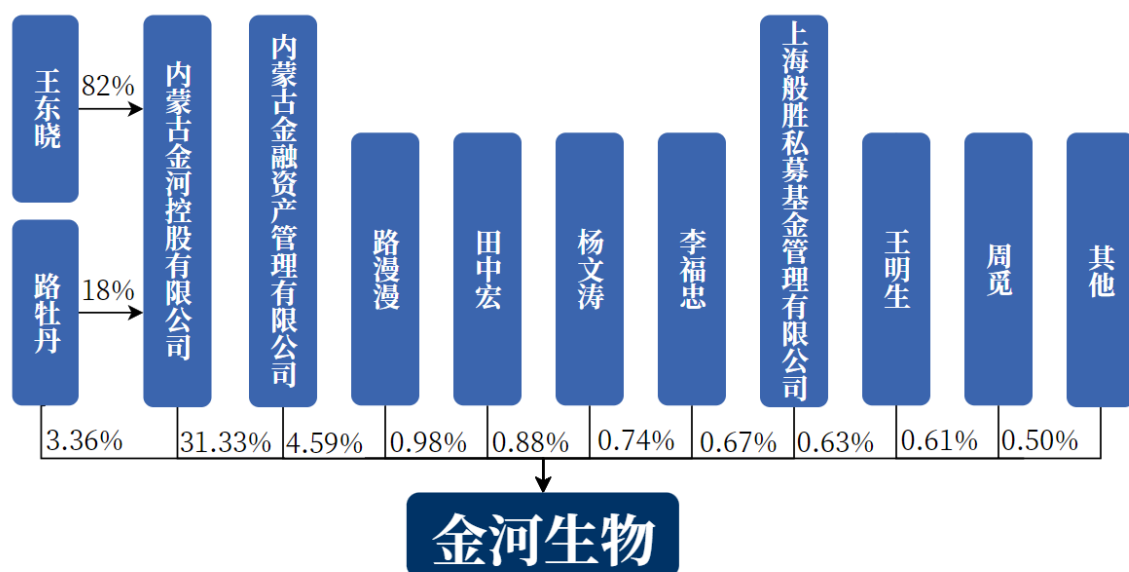
表1：公司发展历程

时间	主要事件
1988	金河生物成立，专注兽用化药领域
2012	深交所成功上市，借助资本市场进一步扩大生产规模、提升品牌影响力
2013	成立内蒙古金河环保科技股份有限公司，踏入环保行业
2014	收购美国潘菲尔德公司，产品进入美国动物保健品终端市场
2015	先后收购杭州佑本公司、美国普泰克公司，产业链延伸至动物疫苗业务、布局国际化疫苗产业平台
2019	入选“农业产业化国家重点龙头企业名单”
2023	收购吉林百思万可 60% 股权，布局非瘟疫苗；布病疫苗获批上市
2024 至今	公司持续进行技术创新，继续推进疫苗、兽药制剂、饲料添加剂的研发和市场推广，进一步完善“大动保”生态产业链

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司控股股东为王晓东、路牡丹夫妻二人，核心管理层稳定，股权结构清晰。公司创始人长期从事兽用化药及饲料添加剂行业，高管团队在兽医生物制品行业积累了丰富的经验。凭借专业背景和行业经验，公司化药与疫苗双轮驱动战略得以稳步推进。2024 年前三季度，公司前十大股东持股合计 3.41 亿股，占总股本的 44.29%。内蒙古金河控股有限公司为公司第一大股东，持股比例为 31.33%，进一步穿透，王晓东、路牡丹夫妻二人分别持有内蒙古金河控股有限公司 82% 和 18% 的股权，是公司实控人，合计持有公司 34.69% 股份。

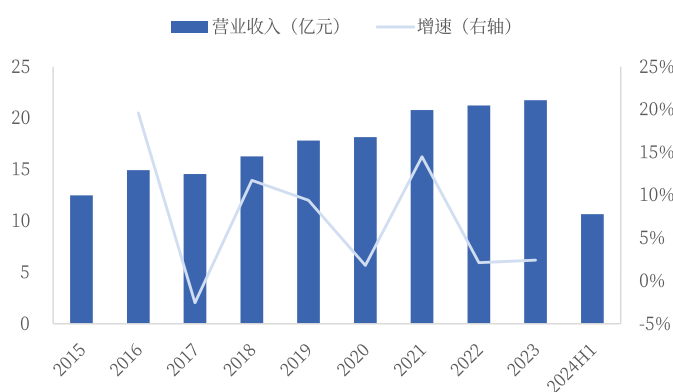
图1：公司股权结构（截至 2024 三季度）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

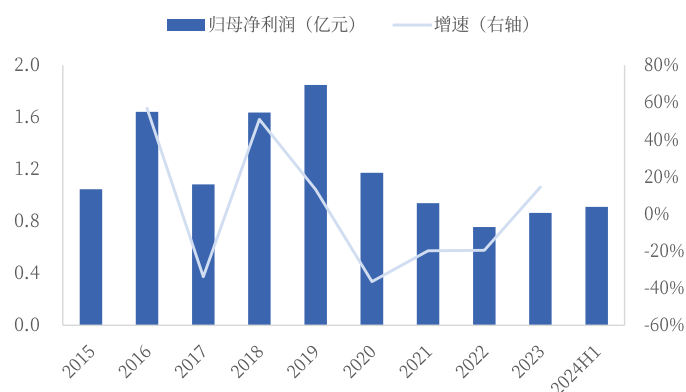
兽用化药为公司最大收入和利润贡献来源，兽用疫苗业务快速增长。分业务来看，2023 年公司兽用化药业务收入 10.16 亿元，同比+3.27%，保持稳健增长；占总营收的 48.12%，同比+0.08pct，自 2018 年以来占比保持相对稳定。公司积极拓展兽用生物制品业务，2023 年实现收入 3.35 亿元，同比+1.48%，保持增长态势；其占总营收的 15.41%，同比-0.14pct。公司农产品加工业务 2023 年实现收入 6.13 亿元，同比+8.31%；占总营收 28.21%，同比+1.53pct。公司环保业务实现收入 1.29 亿元，同比+19.86%，占总营收的 5.93%，同比+0.86pct。

图2：2015-2024H1 公司营收及增速



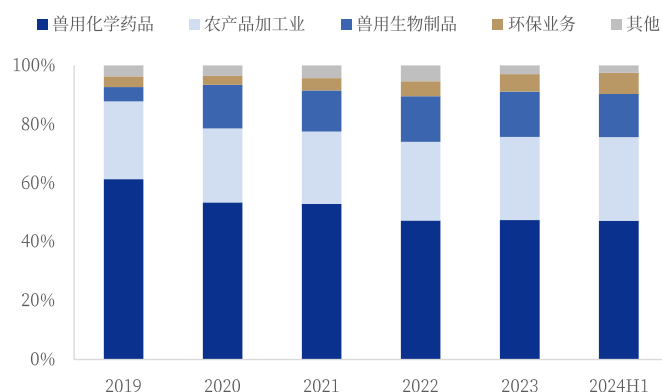
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2015-2024H1 公司归母净利润及增速



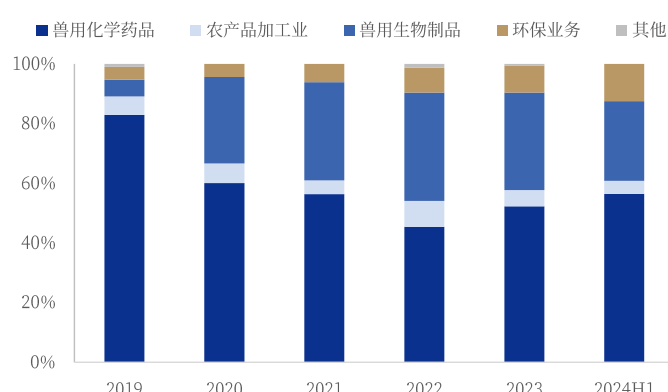
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2019-2024H1 公司各业务板块收入占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

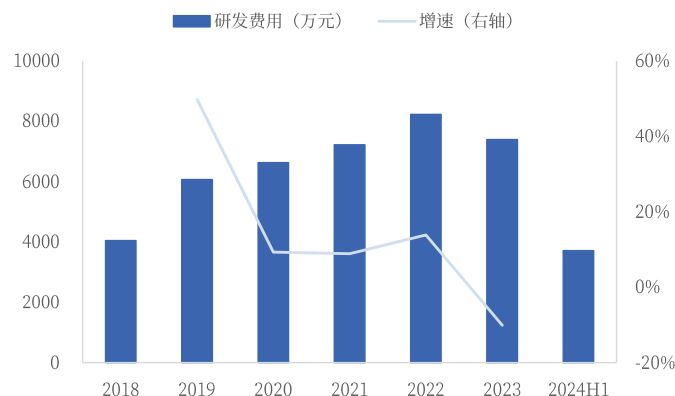
图5：2019-2024H1 公司各业务板块毛利占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

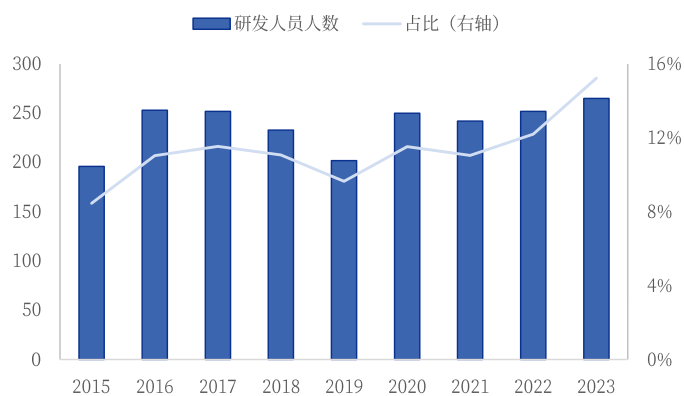
高度重视技术创新，持续投入研发提升核心竞争力。2023年，公司研发费用7400.29万元，同比-10.06%；占营业收入的3.40%，同比-0.47pct；公司拥有研发人员265人，同比+5.16%，占员工总数的15.23%，同比+3.03pct。公司通过内生增长与外延并购相结合的方式，建立了国内外两个动物疫苗平台、四个研发中心，并与全球科研院所深度协作，持续优化工艺、带来更多创新产品，提升产品质量。此外，公司积极布局宠物业务，2024年在上海设立宠物分公司，现有6个化药产品和1个疫苗产品，其中驱虫药产品、狂犬疫苗已开始销售，猫四联、犬四联和马疫苗正在研发中，未来宠物板块将作为公司重点板块有序推进。

图6：2018-2024H1 公司研发费用及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：2015-2023 年公司研发人员人数及占比

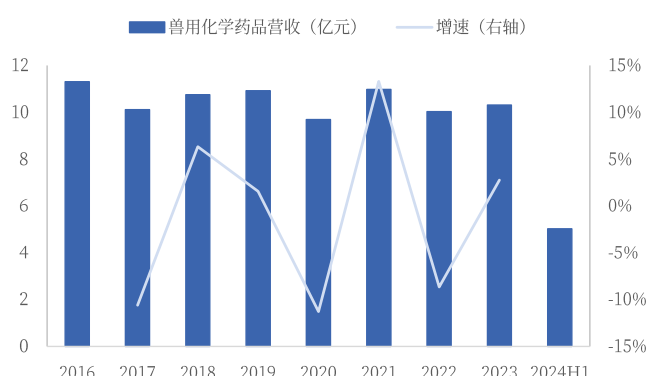


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、兽用化学制品：产能翻倍，毛利率提升中

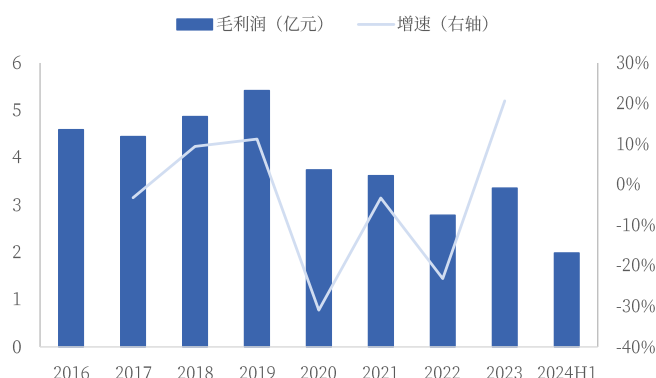
公司兽用化学制品业务稳健发展，毛利率波动。公司兽用化学药品业务收入呈现波动状态，23 年营业收入为 10.16 亿元，同比+3.27%，2015-2023 年 CAGR 为-1.26%；24H1 营业收入为 4.99 亿元，同比+2.64%，保持增长趋势。24H1 公司兽用化学药品业务毛利率为 39.85%，同比+9.62pct，自 2022 年探底以来呈现恢复走势；毛利润为 1.99 亿，同比+35.33%，存在 24H1 公司兽用化学药品营业成本同比减少的影响（兽用化学药品板块主要产品饲用金霉素生产所需的其他原辅材料价格基本呈下降趋势，带动产品成本向下调整）。

图8：2016-2024H1 公司兽用化学制品营收及增速



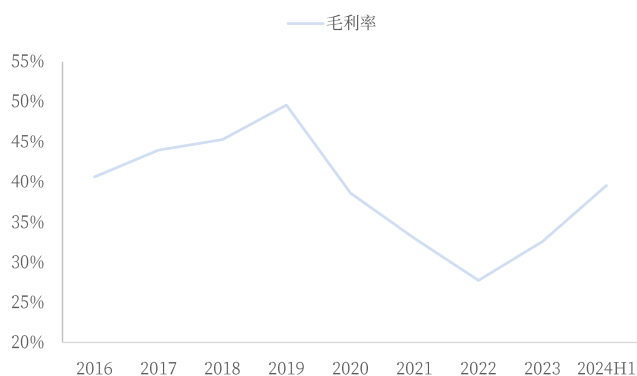
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：2016-2024H1 公司兽用化学制品毛利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：2016-2024H1 公司兽用化学制品毛利率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

化药产能与市场表现双提升，行业龙头地位稳固。2023 年公司金霉素年产能 5.5 万吨，是全球最大饲用金霉素生产企业，凭借自主研发的高产菌种、国际领先的发酵工艺及智能化生产线，形成了显著的技术优势和成本竞争力，产品覆盖中国、美国等主要市场。2024 年 10 月新建六期工程建设项目投产后新增化药产能 6 万吨，公司饲用金霉素总产能提升至 11.5 万吨，行业龙头地位稳固；同步推进的 1,000 吨/年盐酸多西环素项目亦将丰富兽用化药产品矩阵。

公司通过智能化新厂区降低生产成本，增强产品市场竞争力；持续优化菌种效率（如金霉素淀粉单耗创新低）。同时拓展金霉素在反刍动物中的应用及药号申报，开辟新增长点。此外，在研发

领域，公司与上海交通大学生命科学院签署战略合作协议，将在合成生物学方面展开全面合作，开发新的合成生物学产品，改进现有产品工艺技术，未来几年有望不断有成果落地。

1) 从国内市场看，2020 年政策调整后，金霉素从饲料添加剂变为兽药，添加量大幅提升，从 25-75PPM 提升至 400-600PPM，客户使用量能增加 50%以上，同时政策废止了 15 个竞品，公司产品填补部分市场空间。

针对重点客户，公司提供一对一的技术服务需求支持，并持续推进金霉素在规模化大型猪场的应用推广，以技术服务、价格策略深化规模化猪场覆盖，有效解决养殖端的痛点问题，市场占有率有所提升。此外，公司通过技术研发，积极研究金霉素在反刍动物中的使用，加快推进相关药号的申报工作；公司羊用金霉素预混剂药号于 2024 年 11 月获批，2025 年将大力推广，预计国内反刍动物金霉素预混剂用量未来将带来超 2 万吨增量。

2) 从海外市场看，通过全球销售网络协同疫苗业务扩张，叠加原材料成本下行与工艺创新驱动的成本优势，美国市场产品销量稳步增加，市场份额持续扩大，加之产品价格的适度上调，公司海外市场 24H1 业绩表现突出，为后续市场的进一步拓展奠定了基础。

表2：金霉素优势

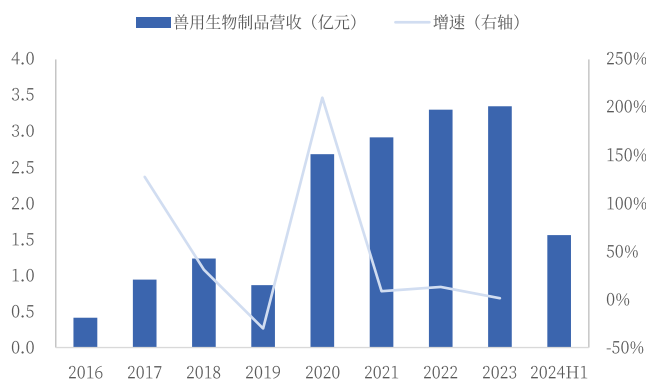
优势	具体说明
泛用性广	金霉素为广谱抗生素，对阳性菌和阴性菌均有抗菌作用，为预防用药的理想选择。
残留量低	金霉素残留少，在屠宰前七天停药基本没有残留，利于食品安全。
适口性好	金霉素口感良好，与饲料混合后投喂，动物乐于采食。
配伍性好	金霉素与其他产品配合使用时效果良好。
经济实惠	金霉素价格便宜。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、兽用生物制品：研发管线丰富，新品助力增长

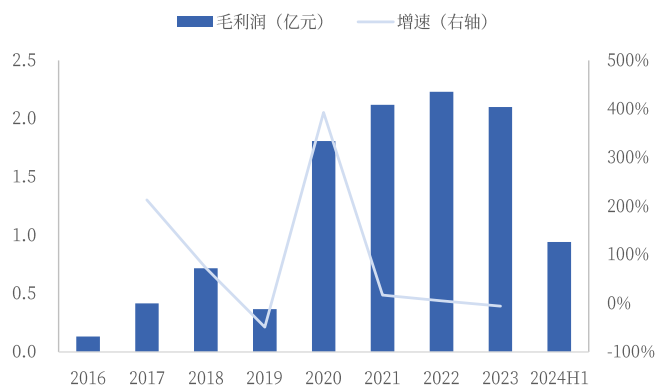
公司兽用生物制品业务增长稳健，毛利率存下行压力。公司兽用生物制品保持增长，23 年实现营收 3.35 亿元，同比+1.48%；24H1 实现收入 1.56 亿元，同比+1.68%，保持增长趋势。24H1 兽用生物制品毛利率为 60.37%，较去年同期-9.85pct，存在下游生猪养殖企业亏损而控制疫苗使用的影响；二级子公司杭州佑本生产的猪用疫苗销售略低于上年同期。随二季度猪价回暖，养殖企业逐渐扭亏为盈，前景向好的趋势逐步向动保企业传递，同时公司积极调整销售政策，公司疫苗板块业绩有望回暖。

图11：2016-2024H1 公司兽用生物制品营收及增速



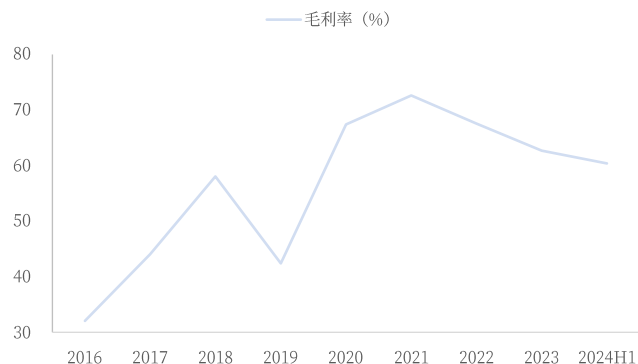
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：2016-2024H1 公司兽用生物制品毛利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：2016-2024H1 公司兽用生物制品毛利率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

疫苗业务布局完善，研发管线丰富。公司建立国内、国外两个动物疫苗研发中心，依托美国法玛威研发中心建立具备全球视野的研发创新平台。公司现有 16 个疫苗产品上市销售，在研和申报文号的共有 20 余个产品，发展空间广阔。经过多年研发和布局，公司已围绕猪（主要有猪蓝耳、猪圆环、猪支原体肺炎、猪圆环支原体二联、猪细小、猪丹毒灭活疫苗、猪瘟活疫苗、猪胃腹二联活疫苗等）、反刍（布病疫苗）、宠物（狂犬灭活疫苗）、诊断试剂及技术服务四个赛道，构建了丰富的疫苗产品体系。公司目前在研疫苗包括猪回肠炎疫苗、非洲猪瘟灭活疫苗、猪瘟 E2 基因工程亚单位疫苗、牛羊支原体灭活疫苗、犬四联 mRNA 疫苗等。

此外，2024 年 12 月，公司子公司佑本与程度农业科技中心、中农都创共建的中农金河佑本（成都）生物技术研究院有限公司正式揭牌，金河佑本持股 70%。同时公司加快 P3 实验室研发资质的申请，预计 2025 年底获批，届时公司整体竞争力将进一步提升。

1) 布病疫苗：2023 年底推出，2024H1 开始市场推广，大型养殖企业处于试用阶段，效果反馈良好。此外，该产品在中东、马来西亚、巴基斯坦等国家正在进行注册工作。未来随着市场开拓的推进，布病疫苗或可实现连续放量，逐步成为公司疫苗业务板块新增有竞争力的核心单品。

2) 猪伪狂犬病灭活疫苗：25 年 2 月 28 日，公司公告子公司杭州佑本与浙江大学、成都史纪生物联合开发的猪伪狂犬病灭活疫苗（gE/TK 基因缺失 HD/c 株）为新兽药。该产品特点：一是系用猪伪狂犬病毒（PRV）基因 2 型 gE/TK 基因确实的（HD/c）流行毒株；二是接种 PK15-C3 克隆细胞，悬浮培养，病毒培养效价可达 XX；三是病毒液收货后经二乙烯亚胺（BEI）灭活，与 PGA 水性佐剂乳化制成；四是一次免疫。

3) 非瘟疫苗：2023 年 5 月，公司投资 2.88 亿元收购吉林百思万可战略布局非瘟疫苗。根据公司 24 年半年度报告，公司与国内知名科研单位合作研发、联合申报的非瘟冻干灭活疫苗处于农业部应急审批中。从疫苗实验结果来看，具有较高的保护性和较好的安全性。同时公司吉林非洲猪瘟疫苗生产线，规划产能 2 亿头份，现有产能 1 亿头份，可以实现产能快速提升，以适应未来巨大的市场需求；该生产线已于 2024 年 2 月通过 GMP 静态验收。

四、投资建议

公司为金霉素龙头企业，随着公司化药产品渗透率的提升、疫苗产品逐步放量等，公司业绩可期。我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 1.87 亿元、2.32 亿元，同比+45.47%、+23.96%；EPS 分别为 0.24 元、0.30 元，对应 PE 为 19 倍、15 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表3：公司主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2174.13	2289.41	2500.09	2745.83
增长率	2.42%	5.30%	9.20%	9.83%
归母净利润（百万元）	86.46	128.49	186.91	231.70
增长率	14.45%	48.62%	45.47%	23.96%
每股收益 EPS (元)	0.11	0.17	0.24	0.30
净资产收益率 ROE	3.75%	5.90%	7.71%	8.93%
PE	40	27	19	15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

五、风险提示

下游行业波动的风险：公司下游行业属于畜牧业，公司产品需求与畜牧业的发展构成正向关系。畜牧业景气度不同会直接影响公司的营收水平。如果未来畜牧业出现较大波动，将对公司业绩带来较大影响。

原材料、能源价格上涨的风险：公司主要产品饲用金霉素的原料是玉米淀粉，玉米占金霉素成本比重较大，玉米价格的上涨对金霉素产品成本影响较大。同时煤炭等能源价格的大幅上涨也会增加公司兽用化学药品的生产成本，降低产品的利润率。

研发的风险：为保持核心竞争力，公司在疫苗产品研发方面不断投入，但由于疫苗产品研发周期长、投入大、技术复杂，存在研发结果不确定性的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	608.13	228.94	250.01	279.61
应收和预付款项	613.11	597.96	667.20	732.28
存货	670.55	703.56	753.55	815.73
其他流动资产	147.79	52.71	57.51	63.11
长期股权投资	0.26	0.26	0.26	0.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2014.80	1764.30	1513.80	1263.30
无形资产和开发支出	1241.66	1133.31	1024.96	916.62
其他非流动资产	157.51	189.49	221.46	253.44
资产总计	5453.81	4670.52	4488.75	4324.34
短期借款	1686.70	851.80	445.42	0.00
应付和预收款项	288.40	310.63	329.50	357.41
长期借款	497.49	497.49	497.49	497.49
其他负债	464.54	366.34	378.99	394.99
负债合计	2937.13	2026.27	1651.40	1249.89
股本	780.42	780.42	780.42	780.42
资本公积	896.48	896.48	896.48	896.48
留存收益	690.64	801.84	963.05	1157.37
归属母公司股东权益	2246.79	2346.85	2508.07	2702.38
少数股东权益	269.89	297.40	329.28	372.07
股东权益合计	2516.68	2644.25	2837.34	3074.46
负债和股东权益合计	5453.81	4670.52	4488.75	4324.34

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	94.43	156.00	218.79	274.49
折旧与摊销	174.52	361.87	361.87	361.87
财务费用	47.99	3.31	0.57	0.71
资产减值损失	-24.60	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-76.22	93.99	-95.46	-90.55
其他	-17.37	-3.28	2.94	1.60
经营活动现金流净额	198.77	611.89	488.72	548.12
资本支出	-634.61	0.00	0.00	0.00
其他	100.43	-35.00	-35.00	-35.00
投资活动现金流净额	-534.19	-35.00	-35.00	-35.00
短期借款	440.23	-834.90	-406.38	-445.42
长期借款	201.27	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.52	0.00	0.00	0.00
支付股利	-75.38	-17.29	-25.70	-37.38
其他	-160.59	-103.88	-0.57	-0.71
筹资活动现金流净额	413.05	-956.08	-432.65	-483.52
现金流量净额	86.70	-379.19	21.07	29.60

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2174.13	2289.41	2500.09	2745.83
营业成本	1531.63	1610.30	1720.96	1861.01
营业税金及附加	14.62	17.53	18.69	20.31
销售费用	143.36	147.64	162.44	177.96
管理费用（含研发）	320.42	343.41	362.51	392.65
财务费用	47.99	3.31	0.57	0.71
资产减值损失	-24.60	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	104.73	167.21	234.92	293.18
其他非经营损益	-3.24	-3.24	-3.24	-3.24
利润总额	101.50	163.97	231.68	289.95
所得税	7.06	7.98	12.89	15.45
净利润	94.43	156.00	218.79	274.49
少数股东损益	7.98	27.51	31.88	42.80
归属母公司股东净利润	86.46	128.49	186.91	231.70

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.44	0.45	0.55	0.62
固定资产周转率	1.63	1.84	2.51	3.69
应收账款周转率	4.85	4.84	5.06	5.02
存货周转率	2.23	2.30	2.32	2.33
资产负债率	53.85%	43.38%	36.79%	28.90%
带息债务/总负债	74.36%	66.59%	57.10%	39.80%
流动比率	0.90	1.18	1.78	3.32
速动比率	0.61	0.65	1.00	1.89
股利支付率	87.18%	13.46%	13.75%	16.13%
ROE	3.75%	5.90%	7.71%	8.93%
ROA	1.73%	3.34%	4.87%	6.35%
ROIC	3.62%	4.02%	6.02%	8.06%
EBITDA/销售收入	15.05%	23.25%	23.89%	23.88%
EBITDA	327.25	532.39	597.36	655.76
PE	40.43	27.21	18.70	15.09
PB	1.56	1.49	1.39	1.29
PS	1.61	1.53	1.40	1.27
EV/EBITDA	15.46	8.41	6.72	5.35
股息率	2.16%	0.49%	0.74%	1.07%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn