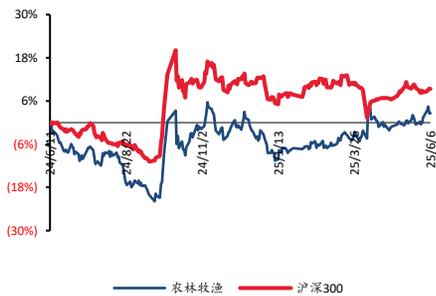


农林牧渔

农业周报 20250601-20250607：仔猪价格下跌，育肥猪进入微利

■ 走势比较



■ 子行业评级

种植业	看好
畜牧业	看好
林业	中性
渔业	中性
农产品加工	看好
II	

■ 推荐公司及评级

中宠股份	买入
牧原股份	买入
苏垦农发	买入

相关研究报告

<<农业周报 20250523-20250531：关注政策影响下的猪价预期变化>>---
2025-06-03

<<年报&1季报点评：养猪业务出栏量快速增长，成本管理持续优化>>---
2025-05-26

<<农业周报 20250518-20250524：粮价继续上涨，畜禽拐点渐显>>---
2025-05-26

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

报告摘要

一、市场回顾

农业指数上涨 0.91%，二级子行业中渔业和种植涨幅领先。1、上周，申万农业指数上涨 0.91%，同期，上证综指上涨 1.13%，深成指上涨 1.42%，农业板块整体表现基本同步于大势。2、细分到二级子行业，除动保之外，绝大部分二级子行业上涨，其中渔业和种植涨幅领先；3、前 10 大涨幅个股主要集中在渔业板块，前 10 大跌幅个股集中在动保板块。涨幅前 3 名个股依次为万辰集团、邦基科技和永顺泰。

二、核心观点

行业评级及策略：受仔猪价格下跌和育肥猪盈利缩窄至微利的影响，生猪养殖行业产能去化动力有望逐渐积聚，叠加政策的影响，不排除下半年行业产能去化启动，产能向下拐点形成。农业板块估值处于底部，长期重点推荐，当前时点，可高度关注养殖个股。

1、养殖产业链

1) 生猪：关注仔猪价格下跌，板块估值处于底部，重视长期投资机会

关注政策影响下的猪价预期变化。本周末，全国生猪出厂均价 14.05 元/公斤，较上周跌 0.35 元；同期，16 省市规模屠宰企业生猪宰后均重 92.14 公斤/头，较上周跌 0.22 公斤；全国生猪加工企业开工率为 32.79%，较上周降 3.12 个百分点。猪价在年后大部分时间持续在成本线上方偏强震荡，近期有所转弱；随着进入夏季，中大猪需求减弱，且部分地区开始对二育监管增强，体重的趋势性上升有望停止，利好中期价格预期的回升。

行业产能增长基本停滞。截至 25 年 4 月底，全国能繁母猪存栏 4038 万头，月环比基本持平。本周末，主产区自繁自养头均盈利 33 元，较上周少盈 2 元。同期，主产区 15 公斤仔猪出栏均价 38.14 元/公斤，较上周跌 2.52 元。育肥和扩繁环节盈利双双收窄，行业市场去产能动力开始积蓄，后续主要关注有关部门对产能方面的指导政策及政策落地执行情况。

个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。近期，大部上市公司头均市值（对应 2025 年预估出栏量）回落至历史底部区间，距离历

史均值有较大上升空间，长期投资投资凸显。

2) 白鸡：鸡价震荡，关注禽流感 and 关税反制

鸡价震荡：本周末，烟台鸡苗均价 2.95 元/羽，较上周跌 0.05 元；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价 3.63 元/斤，较上周跌 0.05 元；白条鸡均价 13 元/公斤，较上周跌 0.2 元；短期来看，由于父母代在产存栏水平目前处于高位，商品代白鸡产能和鸡肉产品供给充足；供需变化背景下，鸡产品价格或继续震荡。

行业产能高位下行：本周末，主产区肉鸡养殖环节单羽亏损 0.58 元，较上周多亏 0.2 元；中期来看，由于父母代种鸡后备存栏减少，且美国爆发禽流感影响国内引种，白鸡行业产能水平和鸡肉供给有望趋势下行，因此产品价格中期上涨动力有望增强；

估值方面，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，建议关注。中期来看，产业链盈利有望向下游倾斜，重点关注圣农发展。

3) 黄鸡：产能处于底部，鸡价底部上涨，关注周期机会

鸡价或上涨：2025 年 5 月，立华黄鸡售价 10.67 元/公斤，较上月跌 0.53 元；温氏黄鸡售价 10.75 元/公斤，较上月跌 0.49 元。短期来看，黄鸡供应趋紧，消费回暖，鸡价或触底上涨。

行业：2025 年 5 月黄鸡行业产业链一体化模式只均盈利较上月回落。从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能环比有所回升，但仍处于近 5 年来的历史低位水平，鸡价中期上涨动力较强。

估值方面，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，且产业链景气向好，给予看好评级，重点关注立华股份。

4) 动保：行业景气底部复苏，关注后周期机会

动保行业景气年初以来触底回升，上市公司 1 季报表现良好。泰妙菌素和泰万菌素等产品价格 1 季度上涨后保持稳定。当前，养殖业仍有盈利，预计随着生猪存栏回升，动保行业景气有望保持。国产猫三联疫苗上市以后销量增长明显，未来随着国产替代进程的加快，有望持续增长；建议关注积极开展宠物动保业务的公司，如瑞普生物等。

2、种植产业链

1) 种业：关注粮食安全背景下的产业政策持续优化

中长期来看，粮食安全和提高农业生产效率是基本国策，转基因生物技术产业化将在政策助力下加速推进，种子产品升级迭代将带动优质种子公司销售放量 and 价格提升，且龙头公司估值处于底部，长期投资配置价值凸显。

2) 种植：关注粮价持续上涨所带来的投资机会

受粮食进口减少和干旱天气的影响，国内粮价近期持续上涨。本周

末，全国玉米收购均价 2407 元/吨，较上周涨 2 元；全国小麦收购均价 2438 元/吨，较上周跌 19 元。中美元首通话，贸易加征关税冲突短期缓和，中期仍有不确定性，叠加最低收购价政策给市场托底的影响，国内粮价有望继续震荡上涨。建议关注种植板块的投资机会，重点关注北大荒和苏垦农发。

三、行业数据

生猪：第 23 周末，全国生猪出厂均价 14.05 元/公斤，较上周跌 0.35 元；主产区自繁自养头均盈利 33 元，较上周少盈 2 元。截至 25 年 4 月底，全国能繁母猪存栏 4038 万头，月环比基本持平；

肉鸡：第 23 周末，烟台鸡苗均价 2.95 元/羽，较上周跌 0.05 元；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价 3.63 元/斤，较上周跌 0.05 元；白条鸡均价 13 元/公斤，较上周跌 0.2 元；主产区肉鸡养殖环节单羽亏损 0.58 元，较上周多亏 0.2 元；

饲料：第 23 周末，肉鸡料均价 3.4 元/公斤，较上周跌 0.05 元；育肥猪料价格 3.37 元/公斤，较上周持平；

原奶：第 23 周末，全国主产区生鲜乳出场均价 3.06 元/公斤，较上周跌 0.01 元；全国牛奶零售价 12.16 元/升，较上周跌 0.01 元；

水产品：第 22 周末，威海海参/扇贝/鲍鱼批发价 90/10/100 元/公斤，较上周持平；对虾批发价 320 元/公斤，较上周涨 40 元；

粮食及其他：第 23 周末，南宁白糖成交均价 6090 元/吨，较上周跌 57 元；全国 328 级棉花成交均价 14550 元/吨，较上周跌 34 元；全国玉米收购均价 2407 元/吨，较上周涨 2 元；国内豆粕市场均价 2921 元/吨，较上周跌 74 元；全国小麦收购均价 2438 元/吨，较上周跌 19 元。

四、风险提示

突发疫病、畜禽、原奶、水产价格、玉米等原料价格变化不及预期

目录

一、 核心观点.....	6
二、 行情回顾.....	8
三、 个股信息.....	8
(一) 个股涨跌、估值一览.....	8
(二) 大小非解禁、大宗交易一览.....	9
四、 行业数据.....	10
(一) 养殖业.....	10
(二) 饲料业.....	11
(三) 水产养殖业.....	12
(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品.....	13

图表目录

图表 1 上周, 申万一级子行业涨跌幅	8
图表 2 上周, 申万二级子行业涨跌幅	8
图表 3 A 股个股市场表现	9
图表 4 未来三个月大小非解禁一览	9
图表 5 上周大宗交易一览	10
图表 6: 第 23 周, 全国外三元生猪价 14.05 元/公斤	10
图表 7: 第 23 周, 烟台肉毛鸡出厂均价 3.63 元/公斤	10
图表 8: 第 23 周, 烟台白羽鸡苗出场价 2.95 元/羽	10
图表 9: 第 23 周, 广东活鸡批发价 7990 元/吨	10
图表 10: 第 22 周, 主产区生鲜乳均价 3.06 元/公斤	10
图表 11: 第 22 周, 全国牛奶零售价 12.16 元/升	10
图表 12: 25/04 月, 全国能繁母猪存栏 4038 万头	11
图表 13: 25/04 月, 全国能繁母猪存栏同增 1.3%	11
图表 14: 第 23 周, 主产区肉鸡料价 3.4 元/斤	11
图表 15: 第 23 周, 育肥猪料价 3.37 元/公斤	11
图表 16: 第 22 周, 蛋鸡饲料价 2.64 元/公斤	11
图表 17: 25/04, 全国饲料单月产量同增 5.4%	11
图表 18: 第 23 周, 威海海参大宗价 90 元/公斤	12
图表 19: 第 23 周, 威海扇贝大宗价 10 元/公斤	12
图表 20: 第 23 周, 威海对虾大宗价 320 元/公斤	12
图表 21: 第 23 周, 威海鲍鱼大宗价 100 元/公斤	12
图表 22: 第 22 周, 草鱼批发价 16.23 元/公斤	12
图表 23: 第 22 周, 鲫鱼批发价 22.06 元/公斤	12
图表 24: 第 22 周, 鲤鱼批发价 14.39 元/公斤	13
图表 25: 第 22 周, 鲢鱼批发价 14.01 元/公斤	13
图表 26: 第 23 周, 南宁白糖现货批发价 6090 元/吨	13
图表 27: 第 23 周, 328 级棉花批发价 14550 元/吨	13
图表 28: 第 22 周, 国内玉米收购价 2407 元/吨	13
图表 29: 第 23 周, 国内豆粕现货价 2921 元/吨	13
图表 30: 第 23 周, 国内小麦收购价 2438 元/吨	14
图表 31: 第 23 周, 国内粳稻现货价 2867 元/吨	14

一、核心观点

行业评级及策略：受仔猪价格下跌和育肥猪盈利缩窄至微利的影响，生猪养殖行业产能去化动力有望逐渐积聚，叠加政策的影响，不排除下半年行业产能去化启动，产能向下拐点形成。农业板块估值处于底部，长期重点推荐，当前时点，可高度关注养殖个股。

1、养殖产业链

1) 生猪：关注仔猪价格下跌，板块估值处于底部，重视长期投资机会

关注政策影响下的猪价预期变化。本周末，全国生猪出厂均价14.05元/公斤，较上周跌0.35元；同期，16省市规模屠宰企业生猪宰后均重92.14公斤/头，较上周跌0.22公斤；全国生猪加工企业开工率为32.79%，较上周降3.12个百分点。猪价在年后大部分时间持续在成本线上方偏强震荡，近期有所转弱；随着进入夏季，中大猪需求减弱，且部分地区开始对二育监管增强，体重的趋势性上升有望停止，利好中期价格预期的回升。

行业产能增长基本停滞。截至25年4月底，全国能繁母猪存栏4038万头，月环比基本持平。本周末，主产区自繁自养头均盈利33元，较上周少盈2元。同期，主产区15公斤仔猪出栏均价38.14元/公斤，较上周跌2.52元。育肥和扩繁环节盈利双双收窄，行业市场化去产能动力开始积蓄，后续主要关注有关部门对产能方面的指导政策及政策落地执行情况。

个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。近期，大部上市公司头均市值（对应2025年预估出栏量）回落至历史底部区间，距离历史均值有较大上升空间，长期投资价值凸显。

2) 白鸡：鸡价震荡，关注禽流感 and 关税反制

鸡价震荡：本周末，烟台鸡苗均价2.95元/羽，较上周跌0.05元；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价3.63元/斤，较上周跌0.05元；白条鸡均价13元/公斤，较上周跌0.2元；短期来看，由于父母代在产存栏水平目前处于高位，商品代白鸡产能和鸡肉产品供给充足；供需变化背景下，鸡产品价格或继续震荡。

行业产能高位下行：本周末，主产区肉鸡养殖环节单羽亏损0.58元，较上周多亏0.2元；中期来看，由于父母代种鸡后备存栏减少，且美国爆发禽流感影响国内引种，白鸡行业产能水平和鸡肉供给有望趋势下行，因此产品价格中期上涨动力有望增强；估值方面，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，建议关注。中期来看，产业链盈利有望向下游倾斜，重点关注圣农发展。

3) 黄鸡：产能处于底部，鸡价底部上涨，关注周期机会

鸡价或上涨：2025年5月，立华黄鸡售价10.67元/公斤，较上月跌0.53元；温氏黄鸡售价10.75元/公斤，较上月跌0.49元。短期来看，黄鸡供应趋紧，消费回暖，鸡价或触底上涨。

行业：2025年5月黄鸡行业产业链一体化模式只均盈利较上月回落。从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能环比有所回升，但仍处于近5年来的历史低位水平，鸡价中期上涨动力较强。

估值方面，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，且产业链景气向好，给予看好评级，重点关注立华股份。

4) 动保：行业景气底部复苏，关注后周期机会

动保行业景气年初以来触底回升，上市公司1季报表现良好。泰妙菌素和泰万菌素等产品价格1季度上涨后保持稳定。当前，养殖业仍有盈利，预计随着生猪存栏回升，动保行业景气有望保持。国产猫三联疫苗上市以后销量增长明显，未来随着国产替代进程的加快，有望持续增长；建议关注积极开展宠物动保业务的公司，如瑞普生物等。

2、种植产业链

1) 种业：关注粮食安全背景下的产业政策持续优化

中长期来看，粮食安全和提高农业生产效率是基本国策，转基因生物技术产业化将在政策助力下加速推进，种子产品升级迭代将带动优质种子公司销售放量 and 价格提升，且龙头公司估值处于底部，长期投资配置价值凸显。

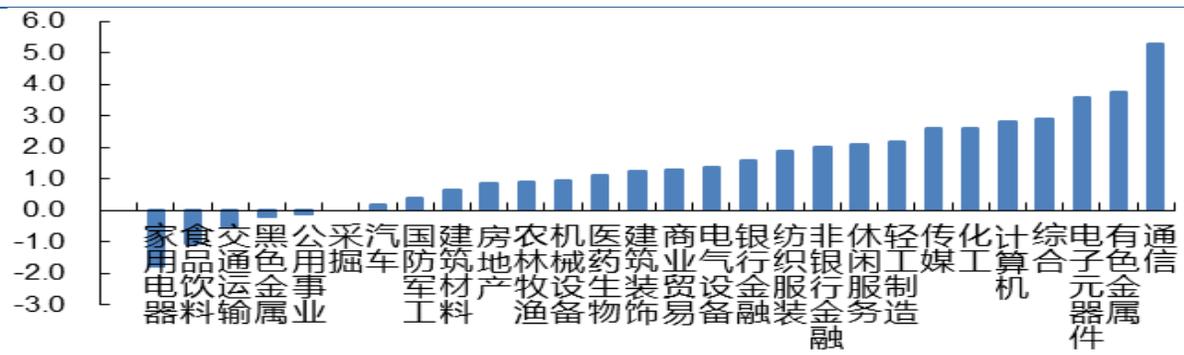
2) 种植：关注粮价持续上涨所带来的投资机会

受粮食进口减少和干旱天气的影响，国内粮价近期持续上涨。本周末，全国玉米收购均价2407元/吨，较上周涨2元；全国小麦收购均价2438元/吨，较上周跌19元。中美元首通话，贸易加征关税冲突短期缓和，中期仍有不确定性，叠加最低收购价政策给市场托底的影响，国内粮价有望继续震荡上涨。建议关注种植板块的投资机会，重点关注北大荒和苏垦农发。

二、行情回顾

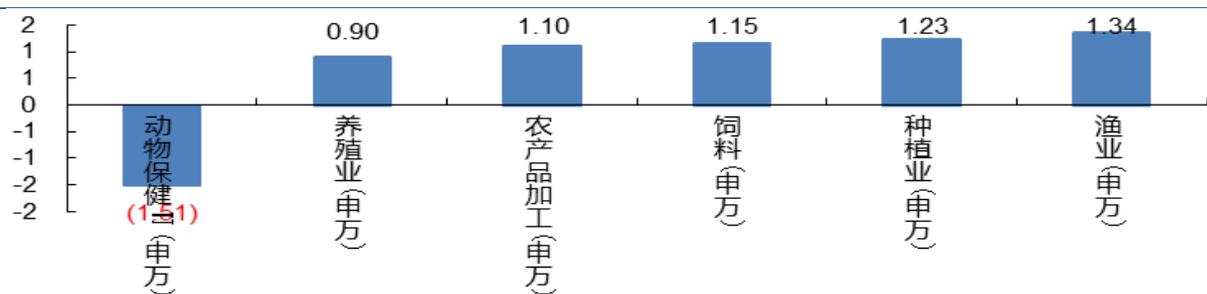
农业指数上涨0.91%，二级子行业中渔业和种植涨幅领先。上周，申万农业指数上涨0.91%，同期，上证综指上涨1.13%，深成指上涨1.42%，农业板块整体表现基本同步于大市。细分到二级子行业，除动保之外，绝大部分二级子行业上涨，其中渔业和种植涨幅领先。

图表 1 上周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2 上周，申万二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

上周, 前10大涨幅个股主要集中在渔业板块, 前10大跌幅个股集中在动保板块。
涨幅前3名个股依次为万辰集团、邦基科技和永顺泰。

图表 3 A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2025 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
万辰集团	14.58	14.58	9.62	66.12
邦基科技	14.13	14.13	12.37	49.76
永顺泰	10.46	10.46	93.10	22.24
罗牛山	7.79	7.79	14.66	45.00
*ST 佳沃	7.63	7.63	8.29	0.00
神农集团	6.71	6.71	4.28	17.72
辉隆股份	6.65	6.65	21.50	40.01
保龄宝	6.42	6.42	41.71	31.03
*ST 天山	5.89	5.89	13.70	0.00
宏辉果蔬	5.76	5.76	20.15	241.99
本周涨跌幅后 10				
湘佳股份	(1.95)	(1.95)	69.39	21.46
回盛生物	(2.02)	(2.02)	26.05	108.50
正邦科技	(2.13)	(2.13)	4.31	58.58
大禹生物	(2.18)	(2.18)	34.82	0.00
天邦食品	(2.88)	(2.88)	9.23	6.86
雪榕生物	(3.38)	(3.38)	32.13	0.00
天康生物	(4.01)	(4.01)	9.95	12.17
晓鸣股份	(5.61)	(5.61)	45.10	22.81
田野股份	(10.87)	(10.87)	38.49	269.13
瑞普生物	(14.40)	(14.40)	36.56	30.03

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

(二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 4 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比 (%)
----	------	----------	-----	-----------	-----------

立华股份	2025-06-10	2025-06-09	962.51	82,764.45	60,126.17
东瑞股份	2025-06-30	2024-04-30	6,967.53	25,778.40	16,452.60

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5 上周大宗交易一览

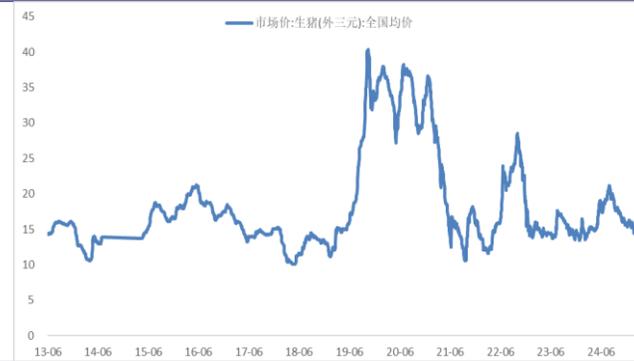
名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
罗牛山	2025-06-06	6.09	0.00	6.09	341.04
瑞普生物	2025-06-06	18.00	-14.45	21.04	267.48
牧原股份	2025-06-03	40.29	-3.01	41.54	3,021.75

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

四、行业数据

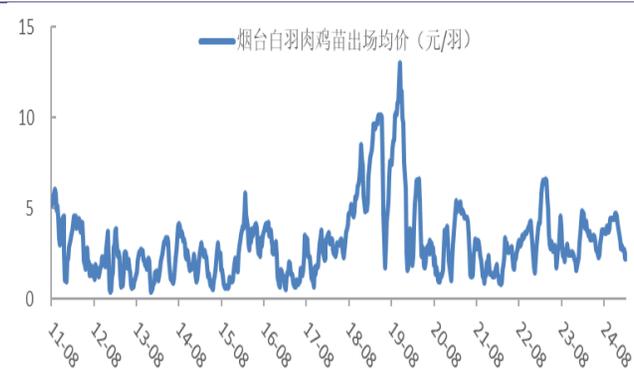
(一) 养殖业

图表 6: 第 23 周, 全国外三元生猪价 14.05 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

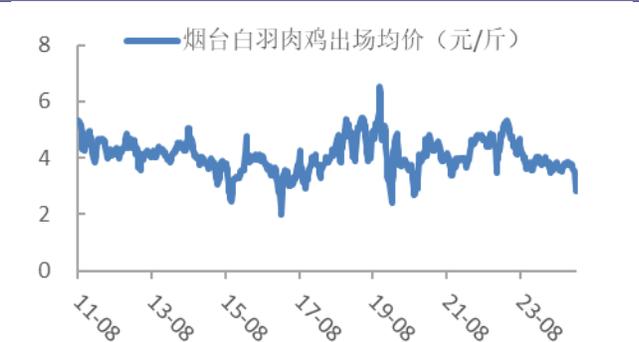
图表 8: 第 23 周, 烟台白羽鸡苗出场价 2.95 元/羽



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

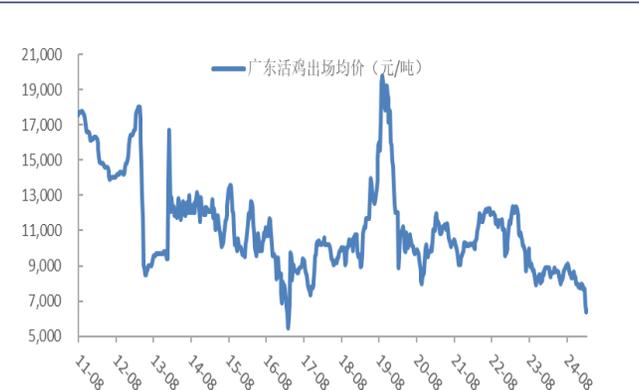
图表 10: 第 22 周, 主产区生鲜乳均价 3.06 元/公斤

图表 7: 第 23 周, 烟台肉毛鸡出厂均价 3.63 元/公斤



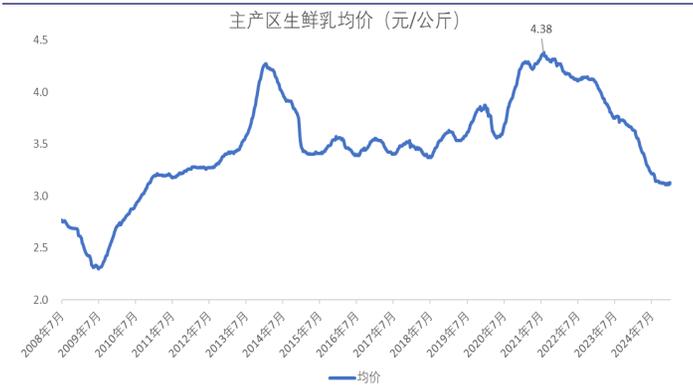
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 第 23 周, 广东活鸡批发价 7990 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 第 22 周, 全国牛奶零售价 12.16 元/升



图表 12: 25/04 月, 全国能繁母猪存栏 4038 万头



图表 13: 25/04 月, 全国能繁母猪存栏同增 1.3%



(二) 饲料业

图表 14: 第 23 周, 主产区肉鸡料价 3.4 元/斤

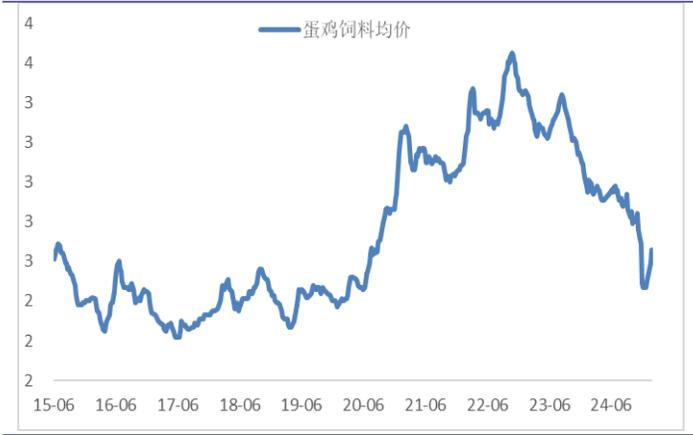


图表 15: 第 23 周, 育肥猪料价 3.37 元/公斤

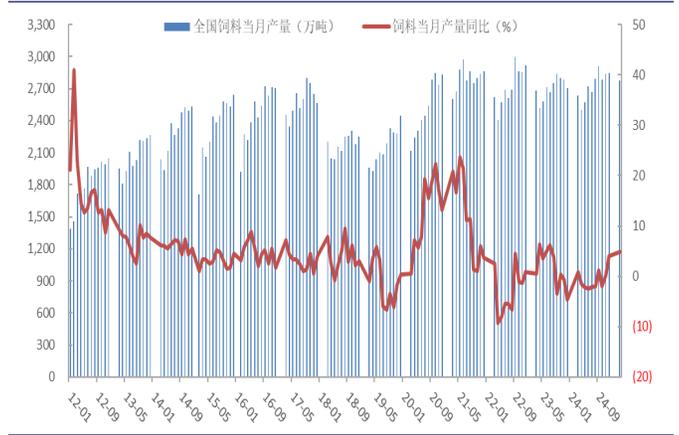


图表 16: 第 22 周, 蛋鸡饲料价 2.64 元/公斤

图表 17: 25/04, 全国饲料单月产量同增 5.4%



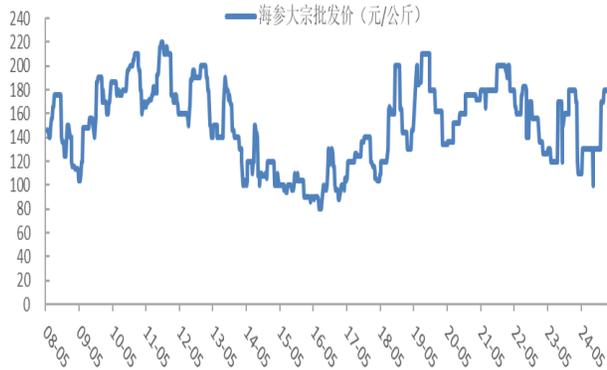
资料来源: WIND, 太平洋证券整理



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

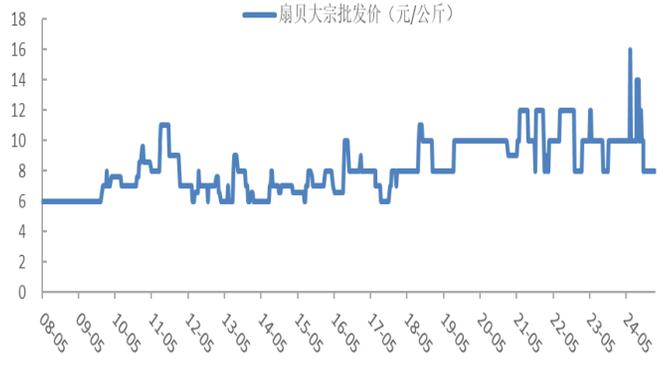
(三) 水产养殖业

图表 18: 第 23 周, 威海海参大宗价 90 元/公斤



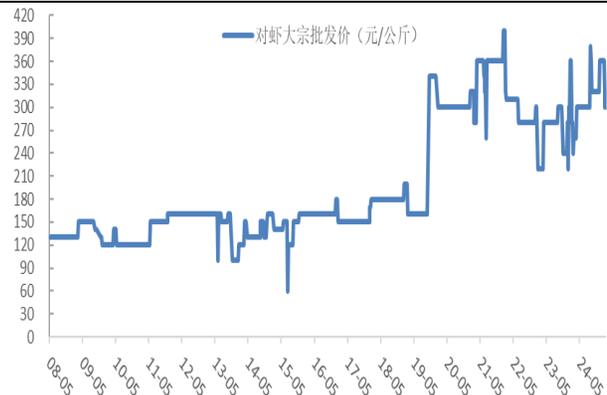
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 19: 第 23 周, 威海扇贝大宗价 10 元/公斤



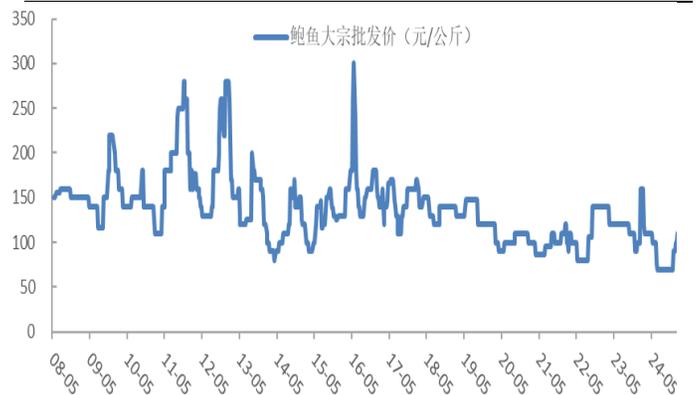
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 20: 第 23 周, 威海对虾大宗价 320 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 21: 第 23 周, 威海鲍鱼大宗价 100 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 22: 第 22 周, 草鱼批发价 16.23 元/公斤

图表 23: 第 22 周, 鲫鱼批发价 22.06 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 24: 第 22 周, 鲤鱼批发价 14.39 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 25: 第 22 周, 鲢鱼批发价 14.01 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品

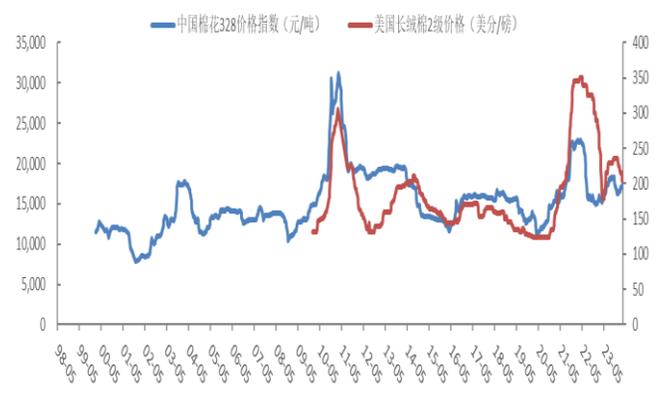
图表 26: 第 23 周, 南宁白糖现货批发价 6090 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

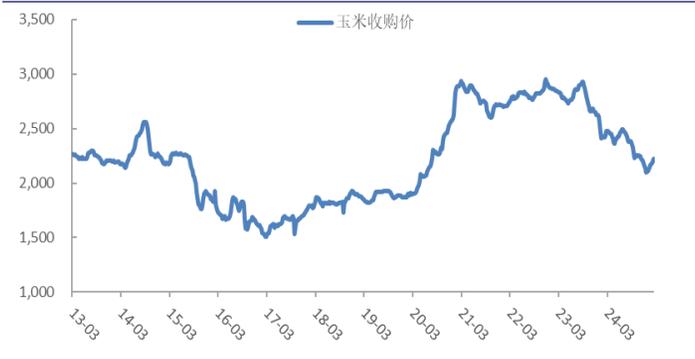
图表 28: 第 22 周, 国内玉米收购价 2407 元/吨

图表 27: 第 23 周, 328 级棉花批发价 14550 元/吨



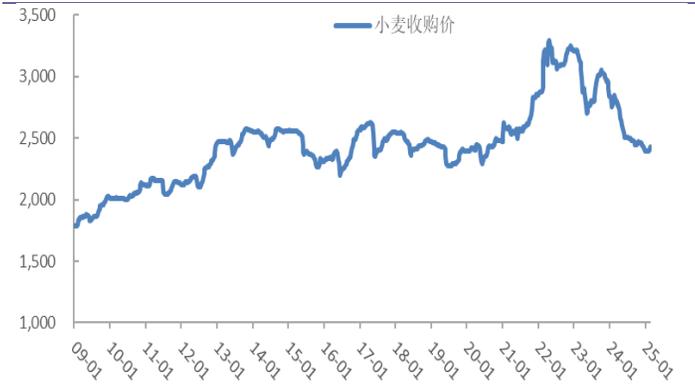
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 29: 第 23 周, 国内豆粕现货价 2921 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 30: 第 23 周, 国内小麦收购价 2438 元/吨

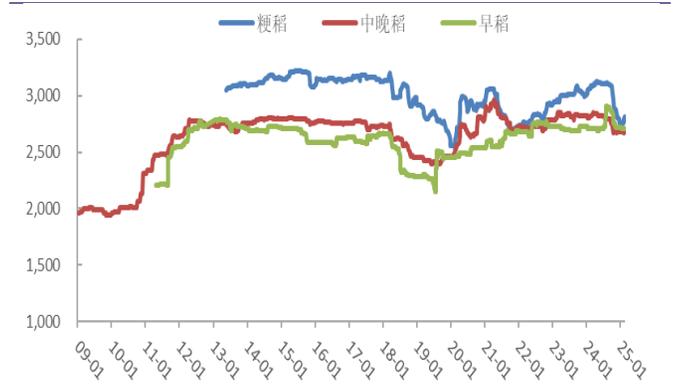


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 31: 第 23 周, 国内粳稻现货价 2867 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

表1: 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS					PE				股价
			2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E		
002891	中宠股份	买入	0.80	1.34	1.50	1.84	88.59	52.75	47.07	38.37	70.68	
300673	佩蒂股份	买入	(0.04)	0.75	0.81	0.97	(441.25)	23.53	21.86	18.17	17.65	
002299	圣农发展	增持	0.54	0.59	0.91	1.19	27.92	25.51	16.39	12.60	14.99	
002458	益生股份	买入	0.54	0.46	0.57	0.63	15.35	18.02	14.55	13.17	8.29	
002567	唐人神	买入	(1.09)	0.25	0.38	0.53	(4.39)	19.31	12.74	9.03	4.79	
300498	温氏股份	买入	(0.97)	1.39	1.39	1.57	(17.14)	11.95	11.93	10.61	16.64	
601952	苏垦农发	买入	0.59	0.53	0.60	0.64	16.64	18.53	16.32	15.46	9.82	
002041	登海种业	增持	0.29	0.06	0.20	0.25	33.95	153.50	50.33	40.14	9.87	
002714	牧原股份	增持	(0.79)	3.30	3.50	4.06	(51.65)	12.36	11.65	10.06	40.80	
9858.hk	优然牧业	买入	(0.28)	(0.18)	0.12	0.34	(10.39)	(16.17)	23.34	8.57	2.91	
1117.HK	现代牧业	买入	0.02	(0.18)	0.04	0.10	52.47	(6.47)	30.79	12.12	1.17	

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东 从事农林牧渔行业研究，主要研究方向涉及畜禽养殖、奶牛养殖、水产养殖、种子、饲料、动保、宠物食品等相关领域，获得金牛奖农业最佳分析师和 WIND 金牌分析师

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。