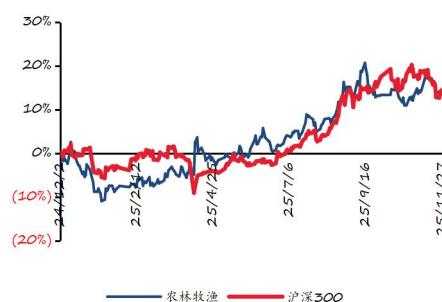




农林牧渔

农业周报 20251123-20251129：养猪业面临多重压力，产能去化速度有望持续加快

■ 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 20251116-20251122：养猪业产能去化动力增强，去化速度或加快>>--2025-11-24

<<农业周报 20251109-20251115：养猪业持续亏损，产能去化或加快>>--2025-11-17

<<农业周报 20251102-20251108：猪价反弹或结束，养猪业持续亏损，产能去化速度或加快>>--2025-11-11

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

本周农业指数表现基本同步于大市，养殖板块大幅上涨。1. 本周，申万农业指数上涨 1.57%，同期，上证综指上涨 1.4%，深成指上涨 3.55%，农业板块整体表现基本同步于大市。2. 细分到二级子行业，除了渔业和饲料行业下跌以外，其他子行业指数上涨。其中，养殖和动保涨幅领先，分别上涨了 3.89% 和 2.84%。本周，申万农业指数下跌 3.44%，同期，上证综指下跌 3.89%，深成指下跌 5.12%，农业板块整体表现略强于大市。3. 细分到二级子行业，绝大多数子行业指数下跌，唯有渔业上涨了 17.08%；3. 前 10 大涨幅个股主要集中在渔业板块，前 10 大跌幅个股集中在农产品加工板块。涨幅前 3 名个股依次为中水渔业、荃银高科和国联水产。

二、核心观点

1、养殖产业链

1) 生猪：行业产能去化速度或加快

猪价近期反弹结束。本周末，全国生猪出厂均价 11.19 元/公斤，较上周跌 0.45 元；主产区 15 公斤仔猪出栏均价 23.62 元/公斤，较上周跌 0.24 元；

生猪屠宰开工情况良好，出栏重量趋稳，10 月份 17 家上市公司生猪出栏同比增多 18.7%，短期供给偏多。本周末，全国规模以上屠宰企业开工率为 36.33%，较上周升 0.48 个百分点，较上年同期升 3.22 个百分点；上周，16 省市规模以上屠宰企业生猪宰后均重 89.01 公斤/头，较之前一周升 0.09 公斤，较上年同期降 2.66 公斤；2025 年 10 月，17 家养猪上市公司生猪出栏量合计为 15210.99 万头，同增 18.7%。

行业产能去化动力持续增强，去化速度或加快。我国养猪行业产能近期去化速度加快。据统计局数据，截至 10 月末，全国能繁母猪存栏 3990 万头，较上月末少 45 万头，较去年末高点少 88 万头。后续，养猪业仍面临着“市场价格下跌+疫情风险上升+政策施压”的三重压力，去产能速度有望加快：1) 行业连续 11 周亏损，且近期处于中度亏损状态。本周末，主产区自繁自养头均亏损 135 元，较上周多亏 21 元。2) 草根调研来看，由于前期全国大部地区雨水较往年同期明

显增多，不利于非瘟疫情防控，养殖业所面临的疫情风险上升。3)自6月份以来，相关部门密集召开会议释放减产能的明确政策信号，政策成效检验时间为2026年1月份，后续政策成效检验情况值得重点关注。

个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。目前，大多数养殖上市公司头均市值(对应2025年预估出栏量)仍处于历史底部区间，距离历史均值有较大上升空间，长期投资价值凸显。

2) 白鸡：毛鸡价格低位震荡，中期有望上涨

近期鸡苗高位震荡，毛鸡低位震荡：本周末，烟台鸡苗均价3.7元/羽，较上周持平，处于历史中位；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价3.56元/斤，较上周涨0.02元，处于历史低位；白条鸡均价13.9元/公斤，较上周持平，处于历史中位；

行业产能升至历史高位水平，10月祖代更新量增加：白鸡行业祖代和父母代在产存栏水平在近两个月内环比上升，目前双双处于历史同期高位水平。本周，主产区肉鸡养殖环节单羽亏损0.86元，较上周少亏0.13元。2025年前10个月，全行业祖代鸡更新量同比下降。预计到明年下半年，随着传导效应的显现，商品代鸡苗和毛鸡供给趋势减少，鸡价有望止跌反弹。

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，产业链盈利有望向上游倾斜，重点关注相关公司。

3) 黄鸡：近期鸡价持续上涨，产能低位

近期鸡价持续上涨：2025年10月，温氏黄鸡售价13.33元/公斤，较上月跌0.2元；立华黄鸡售价12.58元/公斤，较上月跌0.44元；鸡价近期虽有调整但仍处高位，主要是受到消费旺季需求恢复增长的影响。

行业产能处于历史较低水平：国内父母代种鸡近期在产存栏水平环比前3季度有所回落，处于历史较低水平。产能驱动供给收缩，预计到2026年1季度，黄鸡供给总体偏紧，叠加冬季消费旺季因素还会支撑需求增长，鸡价或保持高位。

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，重点关注立华股份和温氏股份。

4) 动保：主要抗生素价格保持高位，动保公司三季报业绩预期乐观
动保行业景气年初以来触底回升，主要上市公司三季报业绩表现良好。泰妙菌素和泰万菌素等产品近期价格较前3季度略有调整，但仍处于近1年来的高位。国产猫三联疫苗前三季度销量增长明显，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：产业政策持续推进，转基因持续推进

粮价中期上涨有利于种子价格上涨。中长期来看，种子产业战略性地位突出，转基因生物技术产业化继续稳步推进，种子产品升级迭代将有利于带动优质种子公司销售放量、价格提升和产业结构升级，且龙头公司估值处于底部，长期投资配置价值凸显。

2) 种植：粮价企稳，中期有望上涨

粮价各品种价格近期止跌反弹，中期有望上涨。上周末，全国玉米收购均价 2304 元/吨，较上上周涨 26 元；本周末，全国小麦收购均价 2502 元/吨，较上周涨 6 元。中期来看，由于我国粮食进口减少，且国际粮价在美联储降息的大背景下上涨预期较强，以及我国实施粮食最低收购价政策对粮食市场构成实质性利好支撑，国内粮价有望上涨。建议关注种植板块的投资机会，重点关注苏垦农发。

三、行业数据

生猪：本周末，全国生猪出厂均价 11.19 元/公斤，较上周跌 0.45 元；本周末，主产区自繁自养头均亏损 147 元，较上周多亏 12 元。截至 25 年 10 月底，全国能繁母猪存栏 3990 万头，月环比减 1.1%；

肉鸡：本周末，烟台鸡苗均价 3.7 元/羽，较上周持平；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价 3.56 元/斤，较上周涨 0.02 元；白条鸡均价 13.9 元/公斤，较上周持平；本周末，主产区肉鸡养殖环节单羽亏损 0.86 元，较上周少亏 0.12 元；

饲料：本周末，肉鸡料均价 3.4/公斤，较上周持平；育肥猪料价格 3.32 元/公斤，较上周持平；

原奶：上周末，全国主产区生鲜乳出场均价 3.03 元/公斤，较上上周持平；全国牛奶零售价 12.17 元/升，较上上周涨 0.01 元；

水产品：本周末，威海扇贝/鲍鱼批发价 10/100 元/公斤，较上周持平；海参/对虾批发价为 90/320 元/公斤，较上周持平；

粮棉糖：本周末，南宁白糖成交均价 5468 元/吨，较上周跌 292 元；全国 328 级棉花成交均价 14858 元/吨，较上周涨 67 元；上周末，全国玉米收购均价 2304 元/吨，较上上周涨 26 元；本周末，国内豆粕市场均价 3090 元/吨，较上周跌 1 元；全国小麦收购均价 2502 元/吨，较上周涨 6 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	7
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 本周，申万一级子行业涨跌幅	8
图表 2 本周，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 本周大宗交易一览	10
图表 6：第 46 周，全国外三元生猪价 11.73 元/公斤	10
图表 7：第 46 周，烟台肉毛鸡出厂均价 3.53 元/公斤	10
图表 8：第 46 周，烟台白羽鸡苗出场价 3.68 元/羽	10
图表 9：第 46 周，广东活鸡批发价 7842 元/吨	10
图表 10：第 45 周，主产区生鲜乳均价 3.02 元/公斤	11
图表 11：第 45 周，全国牛奶零售价 12.17 元/升	11
图表 12：25/09 月，全国能繁母猪存栏 4035 万头	11
图表 13：25/09 月，全国能繁母猪存栏同比减 0.7%	11
图表 14：第 46 周，主产区肉鸡料价 3.4 元/斤	11
图表 15：第 46 周，育肥猪料价 3.33 元/公斤	11
图表 16：第 45 周，蛋鸡饲料价 2.6 元/公斤	12
图表 17：25/09，全国饲料单月产量同增 5.2%	12
图表 18：第 46 周，威海海参大宗价 90 元/公斤	12
图表 19：第 46 周，威海扇贝大宗价 10 元/公斤	12
图表 20：第 46 周，威海对虾大宗价 320 元/公斤	12
图表 21：第 46 周，威海鲍鱼大宗价 100 元/公斤	12
图表 22：第 45 周，草鱼批发价 16.13 元/公斤	13
图表 23：第 45 周，鲫鱼批发价 21.75 元/公斤	13
图表 24：第 45 周，鲤鱼批发价 13.98 元/公斤	13
图表 25：第 45 周，鲢鱼批发价 13.64 元/公斤	13
图表 26：第 46 周，南宁白糖现货批发价 5760 元/吨	13
图表 27：第 46 周，328 级棉花批发价 14832 元/吨	13
图表 28：第 45 周，国内玉米收购价 2263 元/吨	14
图表 29：第 46 周，国内豆粕现货价 3107 元/吨	14
图表 30：第 46 周，国内小麦收购价 2485 元/吨	14
图表 31：第 46 周，国内粳稻现货价 2855 元/吨	14

一、核心观点

1、养殖产业链

1) 生猪：行业产能去化速度或加快

猪价近期反弹结束。本周末，全国生猪出厂均价11.19元/公斤，较上周跌0.45元；主产区15公斤仔猪出栏均价23.62元/公斤，较上周跌0.24元；

生猪屠宰开工情况良好，出栏重量趋稳，10月份17家上市公司生猪出栏同比增多18.7%，短期供给偏多。本周末，全国规模以上屠宰企业开工率为36.33%，较上周升0.48个百分点，较上年同期升3.22个百分点；上周，16省市规模以上屠宰企业生猪宰后均重89.01公斤/头，较之前一周升0.09公斤，较上年同期降2.66公斤；2025年10月，17家养猪上市公司生猪出栏量合计为15210.99万头，同增18.7%。

行业产能去化动力持续增强，去化速度或加快。我国养猪行业产能近期去化速度加快。据统计局数据，截至10月末，全国能繁母猪存栏3990万头，较上月末少45万头，较去年末高点少88万头。后续，养猪业仍面临着“市场价格下跌+疫情风险上升+政策施压”的三重压力，去产能速度有望加快：1) 行业连续11周亏损，且近期处于中度亏损状态。本周末，主产区自繁自养头均亏损135元，较上周多亏21元。2) 草根调研来看，由于前期全国大部地区雨水较往年同期明显增多，不利于非瘟疫情防控，养殖业所面临的疫情风险上升。3) 自6月份以来，相关部门密集召开会议释放减产能的明确政策信号，政策成效检验时间为2026年1月份，后续政策成效检验情况值得重点关注。

个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。目前，大多数养殖上市公司头均市值（对应2025年预估出栏量）仍处于历史底部区间，距离历史均值有较大上升空间，长期投资价值凸显。

2) 白鸡：毛鸡价格低位震荡，中期有望上涨

近期鸡苗高位震荡，毛鸡低位震荡：本周末，烟台鸡苗均价3.7元/羽，较上周持平，处于历史中位；主产区白羽肉毛鸡棚前收购均价3.56元/斤，较上周涨0.02元，处于历史低位；白条鸡均价13.9元/公斤，较上周持平，处于历史中位；

行业产能升至历史高位水平，10月祖代更新量增加：白鸡行业祖代和父母代在产存栏水平在近两个月内环比上升，目前双双处于历史同期高位水平。本周，主产区肉鸡养殖环节单羽亏损0.86元，较上周少亏0.13元。2025年前10个月，全行业祖代鸡更新量同比下降。预计到明年下半年，随着传导效应的显现，商品代鸡苗和毛鸡供给趋势减少，鸡价有望止跌反弹。

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

产业链盈利有望向上游倾斜，重点关注相关公司。

3) 黄鸡：近期鸡价持续上涨，产能低位

近期鸡价持续上涨：2025年10月，温氏黄鸡售价13.33元/公斤，较上月跌0.2元；立华黄鸡售价12.58元/公斤，较上月跌0.44元；鸡价近期虽有调整但仍处高位，主要是受到消费旺季需求恢复增长的影响。

行业产能处于历史较低水平：国内父母代种鸡近期在产存栏水平环比前3季度有所回落，处于历史较低水平。产能驱动供给收缩，预计到2026年1季度，黄鸡供给总体偏紧，叠加冬季消费旺季因素还会支撑需求增长，鸡价或保持高位。

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，重点关注立华股份和温氏股份。

4) 动保：主要抗生素价格保持高位，动保公司三季报业绩预期乐观

动保行业景气年初以来触底回升，主要上市公司三季报业绩表现良好。泰妙菌素和泰万菌素等产品近期价格较前3季度略有调整，但仍处于近1年来的高位。国产猫三联疫苗前三季度销量增长明显，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：产业政策持续优化，转基因持续推进

粮价中期上涨有利于种子价格上涨。中长期来看，种子产业战略性地位突出，转基因生物技术产业化继续稳步推进，种子产品升级迭代将有利于带动优质种子公司销售放量、价格提升和产业结构升级，且龙头公司估值处于底部，长期投资配置价值凸显。

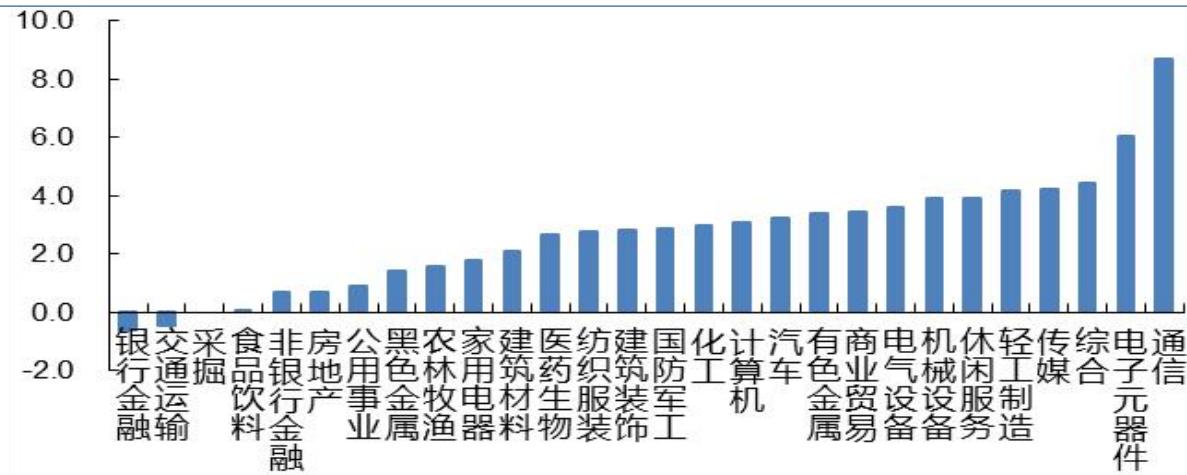
2) 种植：粮价企稳，中期有望上涨

粮价各品种价格近期止跌反弹，中期有望上涨。上周末，全国玉米收购均价2304元/吨，较上上周涨26元；本周末，全国小麦收购均价2502元/吨，较上周涨6元。中期来看，由于我国粮食进口减少，且国际粮价在美联储降息的大背景下上涨预期较强，以及我国实施粮食最低收购价政策对粮食市场构成实质性利好支撑，国内粮价有望上涨。建议关注种植板块的投资机会，重点关注苏垦农发。

二、行情回顾

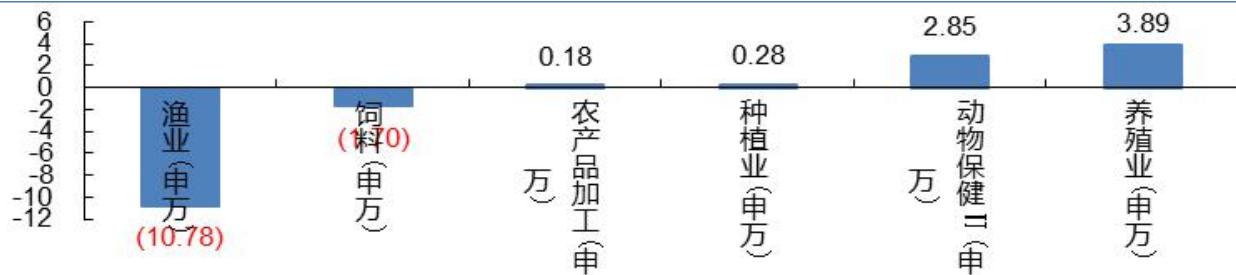
本周农业指数表现基本同步于大市, 养殖板块大幅上涨。本周, 申万农业指数上涨1.57%, 同期, 上证综指上涨1.4%, 深成指上涨3.55%, 农业板块整体表现基本同步于大市。细分到二级子行业, 除了渔业和饲料行业下跌以外, 其他子行业指数上涨。其中, 养殖和动保涨幅领先, 分别上涨了3.89%和2.84%。

图表 1 本周, 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 本周, 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

本周，前10大涨幅个股主要集中在渔业板块，前10大跌幅个股集中在农产品加工板块。涨幅前3名个股依次为中水渔业、荃银高科和国联水产。

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				
金新农	12.60	10.32	23.79	0.00
祖名股份	8.43	9.11	22.14	146.39
西王食品	7.57	5.90	23.49	0.00
ST 朗源	7.55	(9.12)	5.91	0.00
万辰集团	7.15	0.98	3.40	31.68
民和股份	7.06	5.99	10.55	0.00
*ST 天山	6.75	19.14	16.36	0.00
牧原股份	5.97	0.89	4.41	12.50
华资实业	5.97	32.19	31.47	142.37
正邦科技	5.92	4.47	6.21	0.00
本周涨跌幅后 10				
开创国际	(3.72)	8.57	54.13	28.39
金龙鱼	(3.72)	(7.50)	13.61	42.20
京粮控股	(4.44)	13.82	63.55	0.00
永安林业	(6.03)	18.80	105.27	0.00
海大集团	(6.06)	(4.44)	2.83	18.48
好当家	(8.77)	8.33	54.12	92.80
獐子岛	(13.26)	8.99	66.44	0.00
国联水产	(13.53)	15.86	111.60	0.00
华英农业	(14.20)	(4.14)	22.32	0.00
中水渔业	(19.55)	51.18	84.43	0.00

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(%)
傲农生物	2025-12-29	44,700.00	260,296.18	159,796.18	61.39
正邦科技	2025-12-31	1,127.66	925,016.26	722,161.78	78.07
新五丰	2026-01-06	23,270.56	124,966.17	101,695.61	81.38

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5 本周大宗交易一览

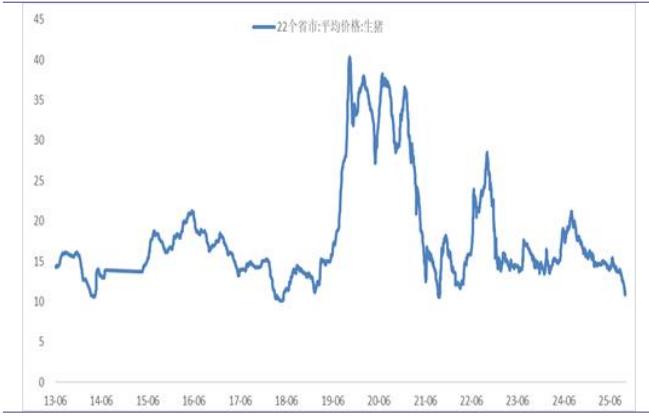
名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
隆平高科	2025-11-28	9.55	-1.34	9.68	955.00
冠农股份	2025-11-28	8.68	-2.58	8.91	257.28
*ST 天山	2025-11-26	11.15	16.39	9.58	278.75

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

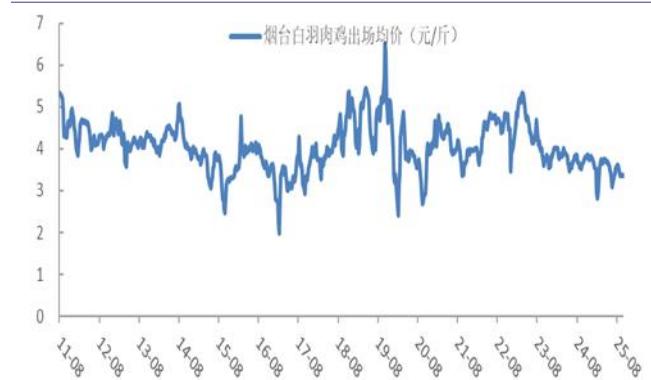
四、行业数据

(一) 养殖业

图表 6: 第 48 周, 全国外三元生猪价 11.19 元/公斤

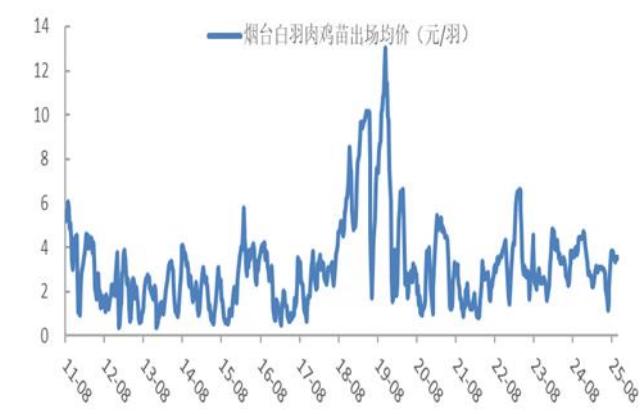


图表 7: 第 48 周, 烟台肉毛鸡出厂均价 3.56 元/公斤

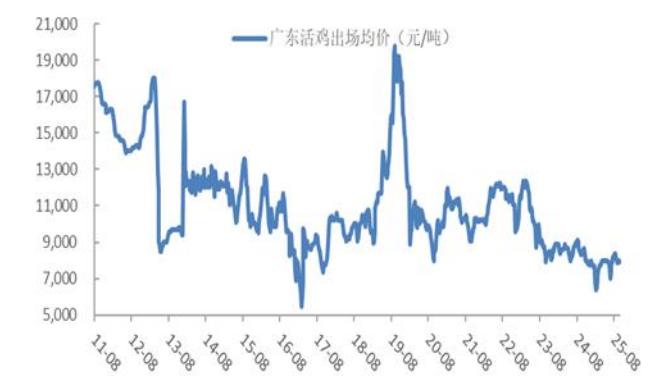


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 8: 第 48 周, 烟台白羽鸡苗出场价 3.7 元/羽

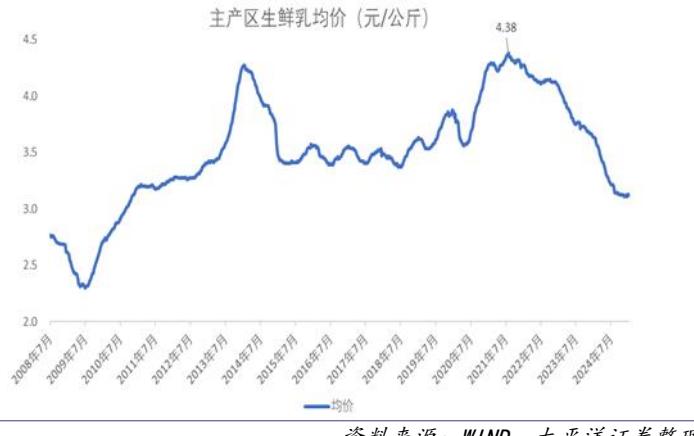


图表 9: 第 48 周, 广东活鸡批发价 7830 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 10：第 47 周，主产区生鲜乳均价 3.03 元/公斤



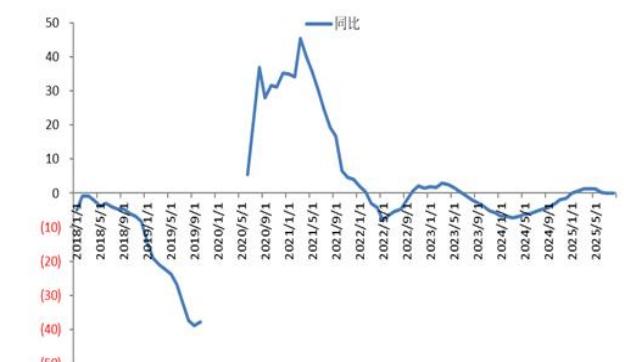
图表 11：第 47 周，全国牛奶零售价 12.17 元/升



图表 12：25/10 月，全国能繁母猪存栏 3990 万头

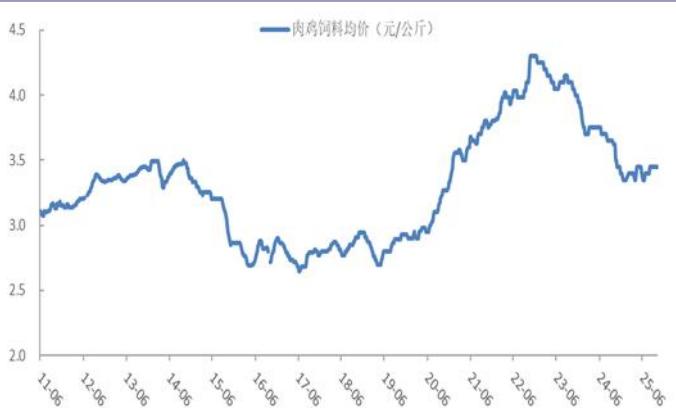


图表 13：25/10 月，全国能繁母猪存栏同比减 2.1%

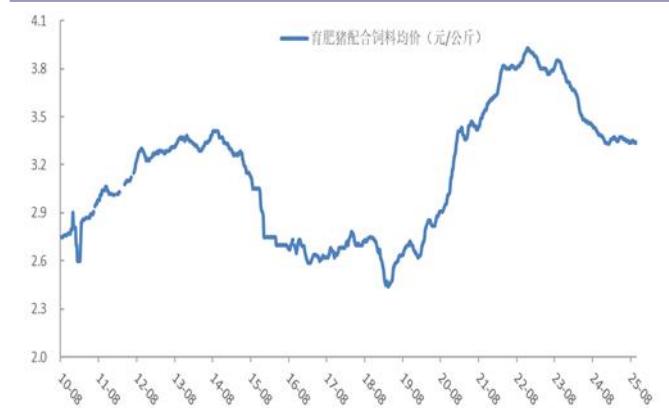


(二) 饲料业

图表 14：第 48 周，主产区肉鸡料价 3.4 元/斤

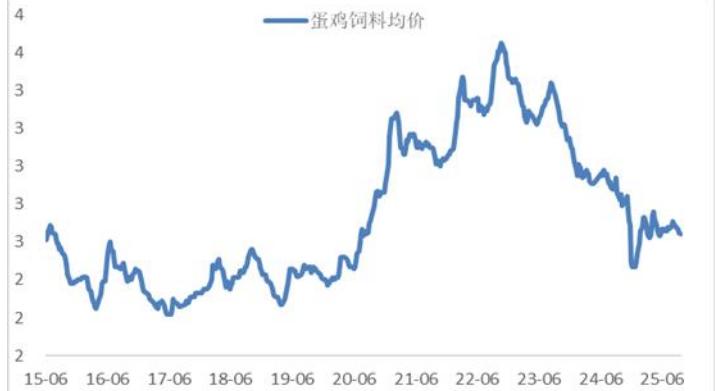


图表 15：第 48 周，育肥猪料价 3.32 元/公斤



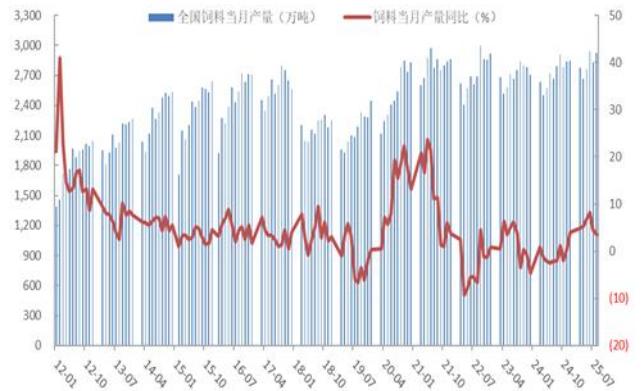
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 16：第 47 周，蛋鸡饲料价 2.63 元/公斤



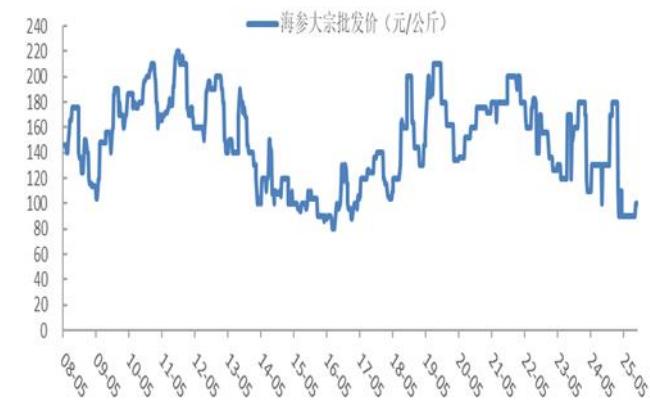
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 17：25/10，全国饲料单月产量同增 4.3%

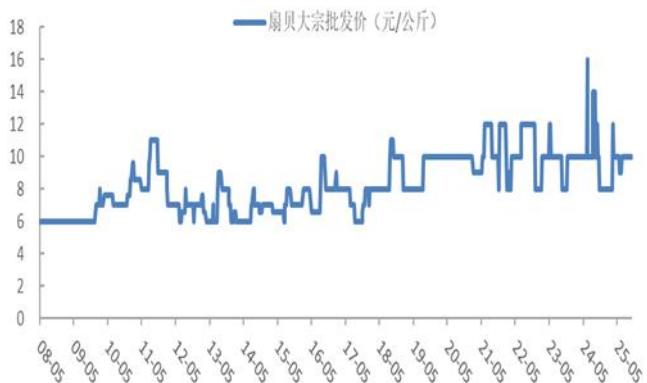


(三) 水产养殖业

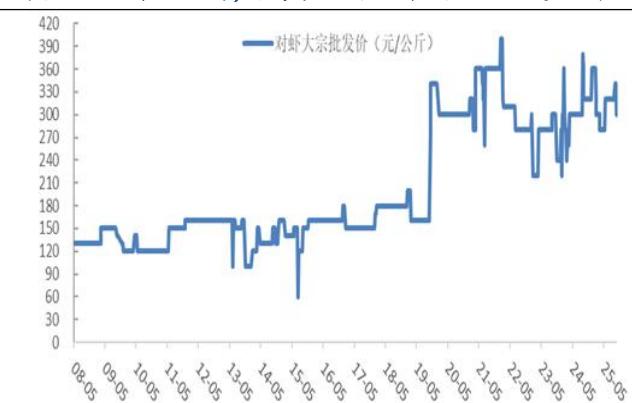
图表 18：第 48 周，威海海参大宗价 90 元/公斤



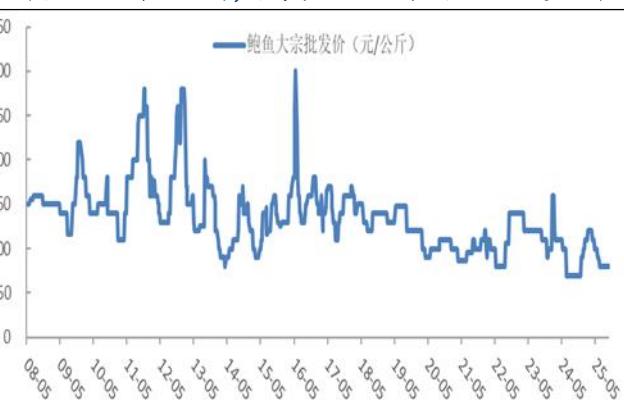
图表 19：第 48 周，威海扇贝大宗价 10 元/公斤



图表 20：第 48 周，威海对虾大宗价 320 元/公斤



图表 21：第 48 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 47 周，草鱼批发价 16.08 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 24：第 47 周，鲤鱼批发价 13.82 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 23：第 47 周，鲫鱼批发价 21.4 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 25：第 47 周，鲢鱼批发价 13.73 元/公斤



资料来源：WIND，太平洋证券整理

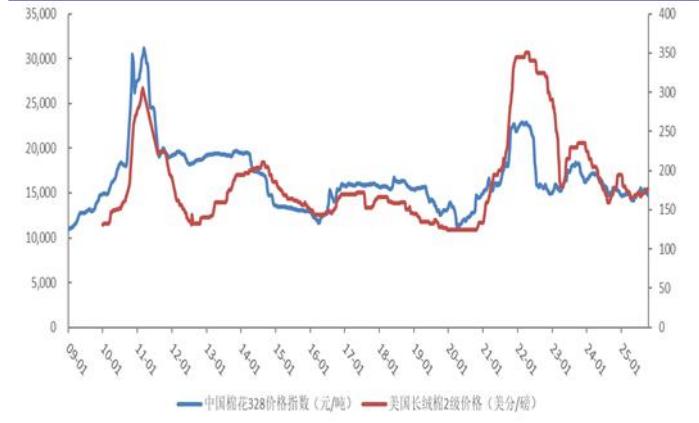
（四）粮食、糖、油脂等大宗农产品

图表 26：第 48 周，南宁白糖现货批发价 5468 元/吨

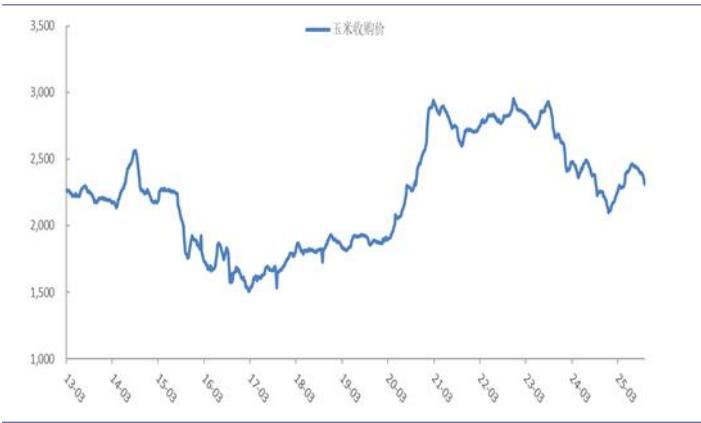
图表 27：第 48 周，328 级棉花批发价 14858 元/吨



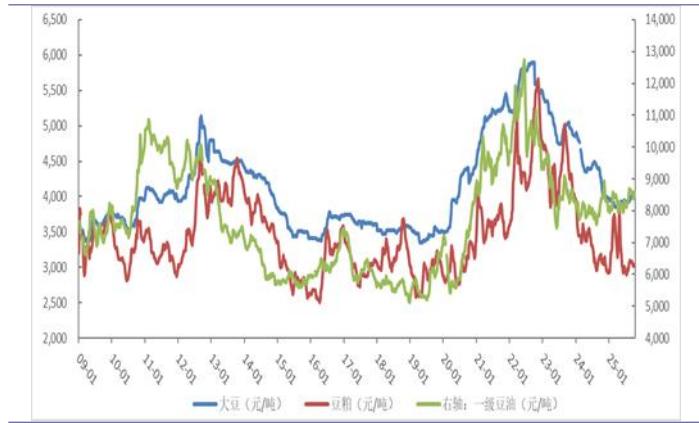
图表 28：第 47 周，国内玉米收购价 2304 元/吨



图表 29：第 48 周，国内豆粕现货价 3090 元/吨



图表 30：第 48 周，国内小麦收购价 2505 元/吨



图表 31：第 48 周，国内粳稻现货价 2856 元/吨

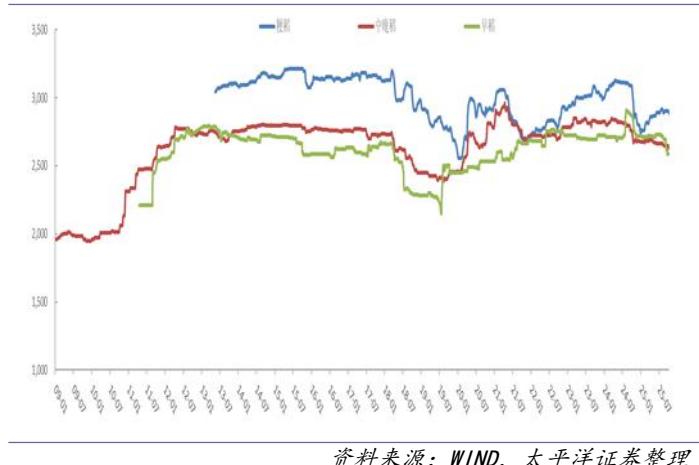
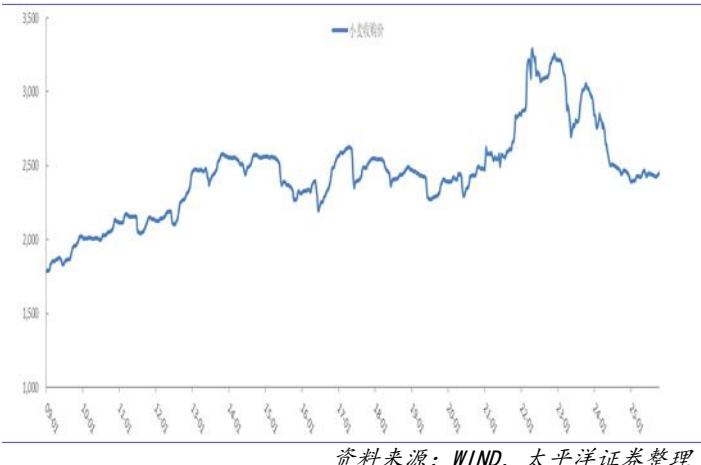


表 1：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS	PE	股价
----	----	------	-----	----	----

			2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E	25/11/28
002891	中宠股份	买入	0.80	1.34	1.51	1.91	69.75	41.53	36.75	29.21	55.65
300673	佩蒂股份	买入	(0.04)	0.75	0.69	0.86	(471.50)	25.15	27.47	21.92	18.86
300498.sz	温氏股份	买入	(0.97)	1.39	1.09	1.65	(18.30)	12.75	16.30	10.80	17.76
601952.sh	苏垦农发	买入	0.59	0.53	0.53	0.64	15.46	17.21	17.06	14.28	9.12
002041.sz	登海种业	增持	0.29	0.06	0.17	0.22	32.54	147.12	55.39	43.18	9.46
002714.sz	牧原股份	增持	(0.79)	3.30	3.41	4.05	(63.16)	15.12	14.65	12.32	49.90
9858.hk	优然牧业	买入	(0.28)	(0.18)	0.08	0.39	(14.61)	(22.72)	53.26	10.59	4.09
1117.HK	现代牧业	买入	0.02	(0.18)	(0.11)	0.09	58.30	(7.19)	(12.18)	13.96	1.30

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，曾荣获东方财富最佳分析师、金牛奖农业最佳分析师和 WIND 金牌分析师称号

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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。