2026 年 11 月 08 日

农林牧渔

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

农林牧渔组
分析师：张子阳（执业 S1130524120008）
zhangziyang@gjzq.com.cn

猪价下跌导致深亏，行业产能去化有望加速

投资建议：

行情回顾：

本周（2026.11.02-2026.11.06）农林牧渔（申万）指数收于 2564.24 点（周环比+7.09%），沪深 300 指数收于 4054.28 点（周环比+1.73%），深证综指收于 2134.88 点（周环比+3.77%），上证综指收于 3649.18 点（周环比+1.39%），科创板收于 1253.20 点（周环比+7.96%）。

生猪养殖：

目前生猪价格环比回落，整体来看供给端压力依然较大，价格仍有下跌空间。本周生猪出栏均重为 130.17 公斤/头，行业出栏节奏整体平稳。从供给端角度来看，供给端季节性放量，短时生猪供给压力犹存，短时需求支撑有限，猪价仍有下跌空间。政策端主动去产能或持续推进，同时板块的持续亏损利好板块去产能逻辑和明年猪价上涨。我们认为短期生猪价格或仍有持续下探的空间，在行业亏损进一步加深的影响下，行业去化速率明显加快，在政策与养殖利润双重作用下，板块产能有望加速下降。短期来看，生猪价格仍有下降空间，近期行业产能在政策调控和供给压力下已经有所减少，同时行业价格已经跌破完全成本线，预计整体亏损下行业产能去化，目前板块景气度底部企稳。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。

禽类养殖：

本周白羽肉鸡价格环比+0.31%元/羽，价格上涨；黄鸡目前呈小幅亏损状态，若消费端恢复较好，禽类价格有望回暖，目前板块景气度底部企稳。目前整体动物蛋白价格表现较为低迷，整体存栏端出现小幅下降，海外禽流感仍有扰动，建议关注行业变化，预计随着消费端的逐步好转，行业可以取得较好盈利。

牧业：

截至 10 月 30 日，山东活牛价格 31.94 元/公斤，环比+0.54%，同比+18.87%，目前逐步进入动物蛋白消费旺季，牛肉价格有望加速上涨。同时进口牛肉保障措施的落地已经促进了进口牛肉价格上涨以及进口量的减少，我国牛肉价格有望加速上涨。奶牛方面，，截至 10 月 23 日主产区生鲜乳平均收购价为 3.10 元/公斤，环比不变，同比+2.31%，我们观察到目前散奶价格持续走强。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格下半年有望企稳回升，同时我们观察到国产替代持续进行中。肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望稳健向上，重视肉奶共振。

种植链：

近期玉米价格震荡上涨，主要系芽麦等替代品价格压制；近期在原油价格波动影响下，豆油现货价格较上周回落。在外部环境不确定性较强的背景下，我国持续推行种业振兴、通过提高粮食单产提升产量。同时全球天气出现一定程度的扰动，整体农作物产量或出现一定程度的下降，目前种植板块景气度底部企稳，目前粮食价格已经开始上涨，若粮食出现实质性减产，种植产业链有望景气度出现改善。

风险提示

转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/产品价格波动。

内容目录

一、本周行情回顾 4
二、重点数据跟踪 5
2.1 生猪养殖： 猪价持续低迷，行业亏损加剧 5
2.2 禽类养殖：价格底部震荡，养殖利润明显改善 7
2.3 牧业：牛肉价格加速上涨，奶价有望开始上行 8
2.4 种植产业链：豆油价格回落，关注涨价品种 8
2.5 饲料&水产品：饲料价格企稳，水产价格基本持平 10
三、重点新闻速览 12
3.1 公司公告 12
风险提示 12

图表目录

图表 1： 本周行业涨跌幅情况 4
图表 2： 本周各板块涨跌幅 4
图表 3： 本周农业板块涨幅前十个股 5
图表 4： 本周农业板块排名靠后前十个股 5
图表 5： 淘汰母猪价格（元/斤） 5
图表 6： 河南淘汰母猪/标猪比价 5
图表 7： 全国商品猪价格走势（元/公斤） 6
图表 8： 15 公斤仔猪价格（元/公斤） 6
图表 9： 猪肉平均批发价（元/公斤） 6
图表 10： 猪粮比价 6
图表 11： 生猪养殖利润（元/头） 6
图表 12： 二元母猪价格（元/公斤） 6
图表 13： 生猪出栏均重(Kg) 7
图表 14： 样本企业宰后均重（Kg） 7
图表 15： 白羽肉鸡价格走势（元/公斤） 7
图表 16： 肉鸡苗价格走势（元/羽） 7
图表 17： 父母代种鸡养殖利润（元/羽） 8
图表 18： 毛鸡养殖利润变化（元/羽） 8
图表 19： 山东活牛价格（元/公斤） 8
图表 20： 生鲜乳价格（元/公斤） 8
图表 21： 玉米现货价（元/吨） 9

图表 22： CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳） 9
图表 23： 大豆现货价（元/吨） 9
图表 24： CBOT 大豆期货结算价（美分/蒲式耳） 9
图表 25： 豆粕现货价（元/吨） 10
图表 26： 豆油现货价格（元/吨） 10
图表 27： 小麦现货价（元/吨） 10
图表 28： CBOT 小麦期货结算价（美分/蒲式耳） 10
图表 29： 早稻现货价（元/吨） 10
图表 30： CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担） 10
图表 31： 育肥猪配合料价格（元/千克） 11
图表 32： 鸡饲料价格（元/千克） 11
图表 33： 鱼类产品价格（元/公斤） 11
图表 34： 鲍鱼和海参价格（元/公斤） 11
图表 35： 海蛎和扇贝价格（元/公斤） 11
图表 36： 对虾产品价格（元/公斤） 11

一、本周行情回顾

本周（2026.11.02-2026.11.06）农林牧渔（申万）指数收于 2564.24 点（周环比+7.09%），沪深 300 指数收于 4054.28 点（周环比+1.73%），深证综指收于 2134.88 点（周环比+3.77%），上证综指收于 3649.18 点（周环比+1.39%），科创板收于 1253.20 点（周环比+7.96%）。

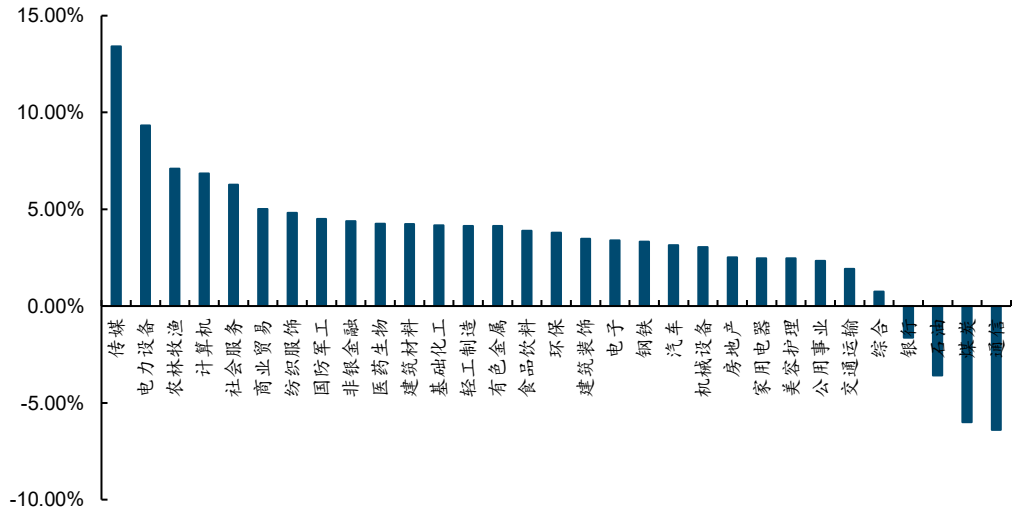
图表1：本周行业涨跌幅情况

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
深证综指	2134.88	3.77%	-11.21%	-15.65%
上证综指	3649.18	1.39%	-5.02%	-8.05%
科创板	1253.20	7.96%	-18.09%	-6.77%
沪深 300	4054.28	1.73%	-6.96%	-12.43%
农林牧渔	2564.24	7.09%	-0.01%	-13.99%
农产品加工	2228.86	7.17%	-3.12%	-8.12%
种子生产	2730.13	9.19%	-10.32%	-19.03%
养殖业	2919.19	8.26%	4.72%	-8.69%
饲料	3602.37	6.03%	3.90%	-20.01%
水产养殖	429.23	4.91%	-7.16%	-17.13%
林业	1831.49	3.85%	-21.33%	-52.52%
粮油加工	1514.89	6.73%	-3.01%	-4.56%
果蔬加工	1579.27	2.20%	-13.05%	1.72%

来源：Wind，国金证券研究所

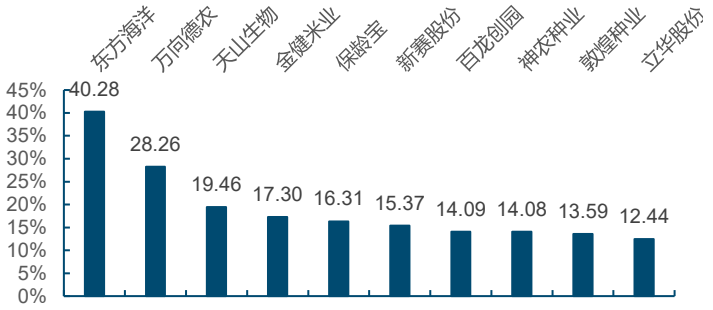
本周（2026.11.02-2026.11.06）排名前三的为传媒（周环比+13.41%）、电力设备（周环比+9.33%）、农林牧渔（周环比+7.09%）。农林牧渔（+7.09%），排名第 3。在个股表现方面，农林牧渔行业中本周表现居前的有东方海洋（+40.28%）、万向德农（+28.26%）、天山生物（+19.46%）。表现较差的个股有万辰集团（-8.67%）、ST 景谷（-4.99%）、ST 中基（-4.99%）。

图表2：本周各板块涨跌幅



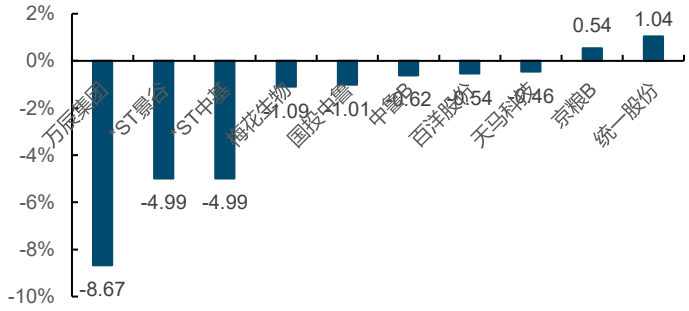
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：本周农业板块涨幅前十个股



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：本周农业板块排名靠后前十个股



来源：Wind，国金证券研究所

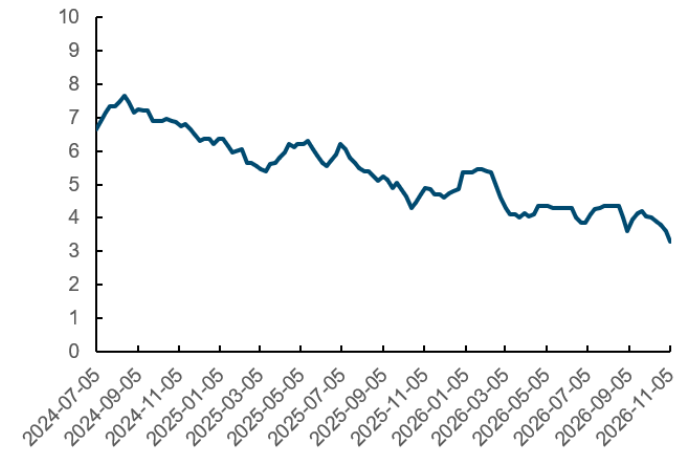
二、重点数据跟踪

2.1 生猪养殖： 猪价持续低迷，行业亏损加剧

截至 11 月 6 日，全国商品猪价格 8.58 元/公斤，周环比-5.71%；截至 11 月 7 日，15 公斤仔猪价格 12.80 元/公斤，周环比-1.84%；本周生猪出栏均重为 130.17 公斤/头，较上周环比+0.30 公斤/头。生猪养殖利润方面，自繁自养养殖利润为-396.73 元/头，盈利周环比-37.31 元/头；外购仔猪养殖利润为-224.44 元/头，盈利周环比-34.34 元/头。

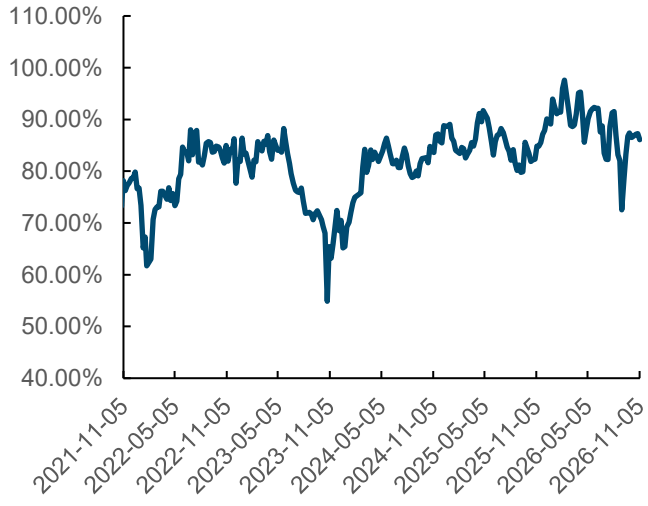
整体来看供给端压力依然较大，当前价格下依旧处于深度亏损状态，生猪价格仍有持续下探的可能性。本周生猪出栏均重为 130.17 公斤/头，目前行业依旧有较大出栏压力。从供给端角度来看，供给端季节性放量，短时生猪供给压力犹存，短时需求支撑有限，猪价仍有下跌空间。政策端主动去产能或持续推进，同时板块的持续亏损利好板块去产能逻辑和明年猪价上涨。我们认为短期生猪价格或仍有持续下探的空间，在行业亏损进一步加深的影响下，行业去化速率明显加快，在政策与养殖利润双重作用下，板块产能有望加速下降。

图表5：淘汰母猪价格（元/斤）



来源：涌益咨询，国金证券研究所

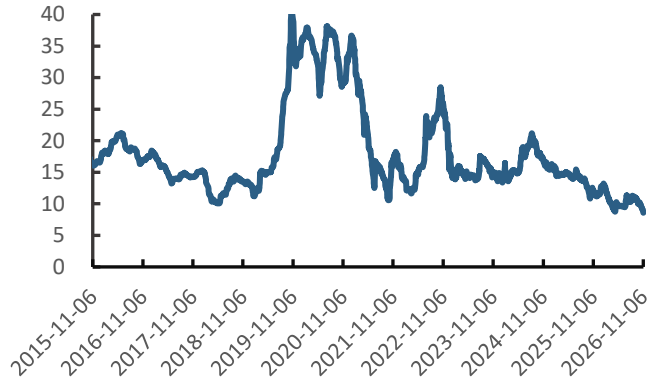
图表6：河南淘汰母猪/标猪比价



来源：涌益咨询，国金证券研究所

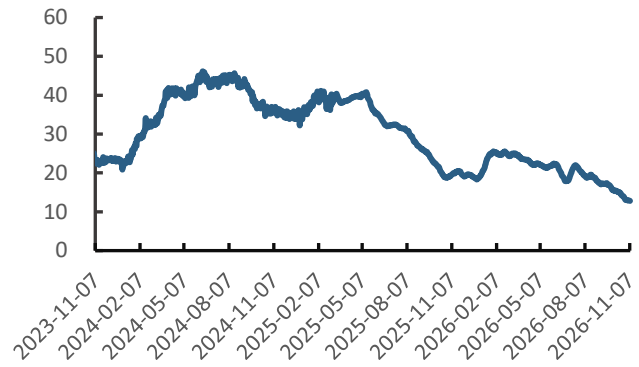
短期来看，生猪价格仍有下降空间，行业或在猪价进一步下跌的影响下加速去化，目前板块景气度底部企稳。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、天康生物、新希望等。

图表7：全国商品猪价格走势（元/公斤）



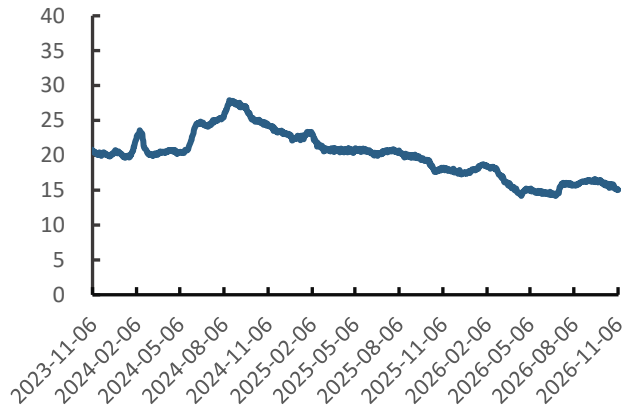
来源：Ifind，国金证券研究所

图表8：15公斤仔猪价格（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

图表9：猪肉平均批发价（元/公斤）



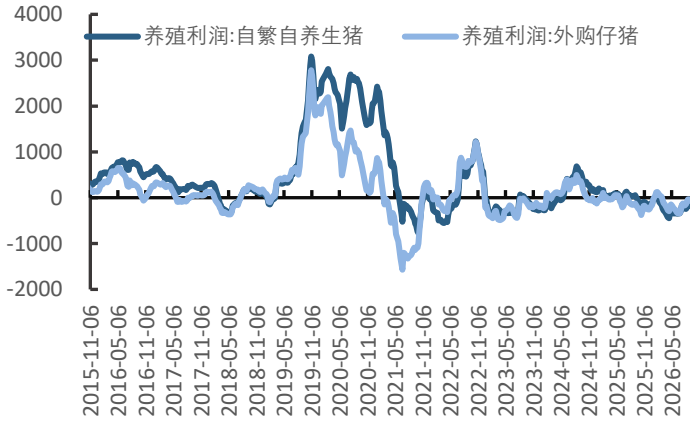
来源：Ifind，国金证券研究所

图表10：猪粮比价



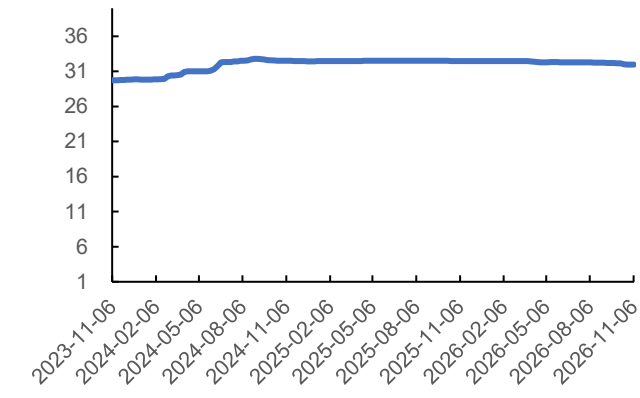
来源：Ifind，国金证券研究所

图表11：生猪养殖利润（元/头）



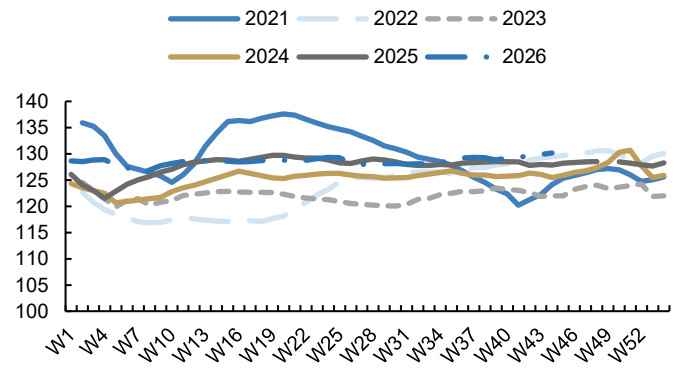
来源：Ifind，国金证券研究所

图表12：二元母猪价格（元/公斤）



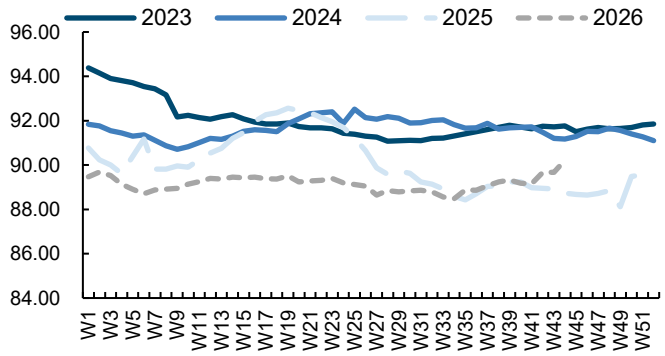
来源：Ifind，国金证券研究所

图表13：生猪出栏均重(Kg)



来源：涌益咨询，国金证券研究所

图表14：样本企业宰后均重（Kg）



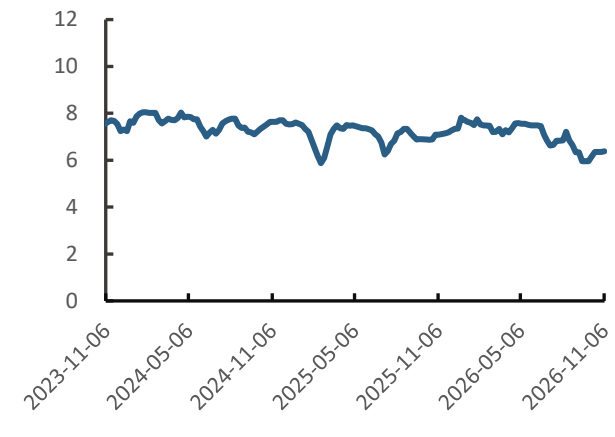
来源：Ifind，国金证券研究所

2.2 禽类养殖：价格底部震荡，养殖利润明显改善

截至 11 月 6 日，主产区白羽肉鸡平均价 6.38 元/公斤，周环比+0.31%元/羽；白条鸡平均价 13.00 元/公斤，周环比-1.89%元/羽。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至 10 月 30 日，父母代种鸡养殖利润为-0.67 元/羽，周环比-0.16 元/羽；毛鸡养殖利润为-1.13 元/羽，周环比+0.01 元/羽。

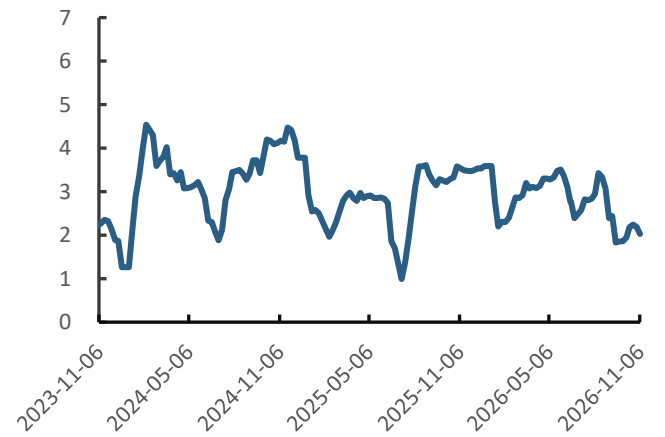
本周白羽肉鸡价格环比上升，养殖成本不变，叠加价格较上周继续回升，养殖端亏损较节前收窄；黄鸡目前呈小幅亏损状态，若消费端恢复较好，禽类价格有望回暖，目前板块景气度底部企稳。展望全年，下游端随着宏观政策的调整，预计居民需求端有望逐步回暖，餐饮消费回暖带动禽类产品消费提升和高端产品占比提高，而禽畜产品量价齐升逻辑有望增强。建议关注：立华股份、圣农发展、益生股份、民和股份、湘佳股份等。

图表15：白羽肉鸡价格走势（元/公斤）



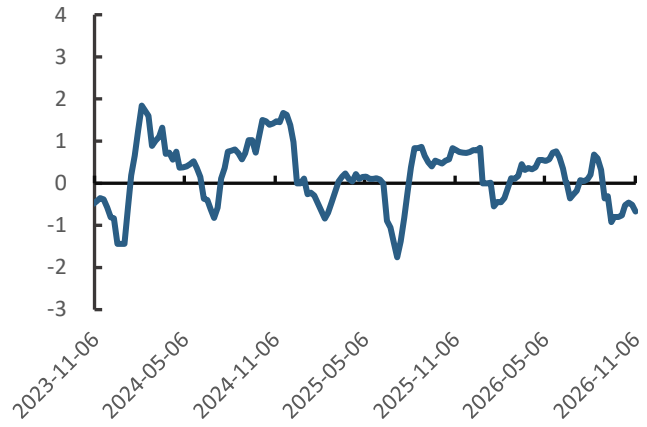
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：肉鸡苗价格走势（元/羽）



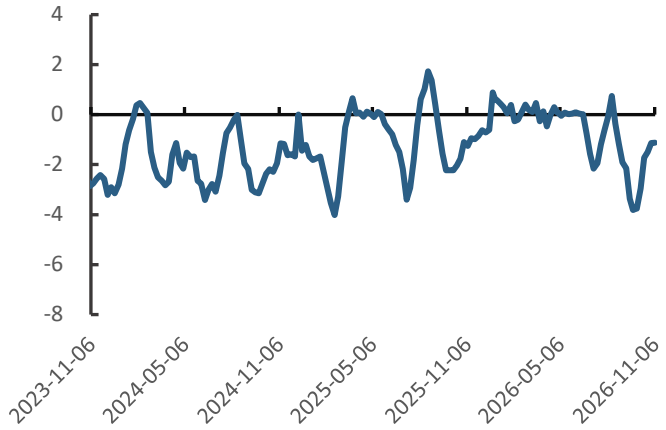
来源：Wind，国金证券研究所

图表17：父母代种鸡养殖利润（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

图表18：毛鸡养殖利润变化（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

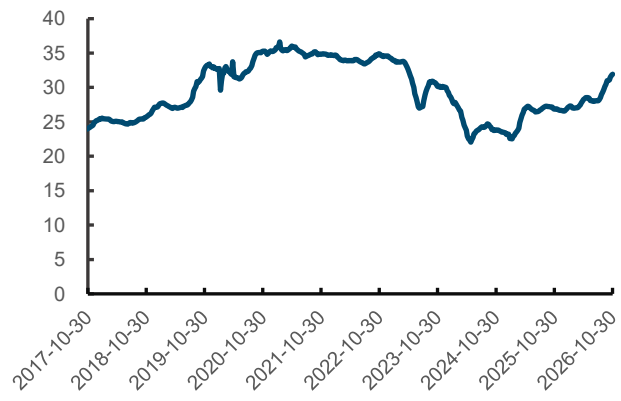
2.3 牧业：牛肉价格加速上涨，奶价有望开始上行

牛肉价格旺季有望上涨，奶牛存栏趋势减少。2023 年以来我国肉牛养殖与奶牛养殖行业均陷入亏损状态，肉牛由于规模化程度较低于 2023 年开始去产能，奶牛则在 2024 年开始去产能，本周活牛价格环比小幅上涨，原奶价格环比持平。供给端来看，国内行业产能的持续收缩有望逐步传导至终端，同时由于海外牛肉&原奶价格的上涨，预计进口端供给或持续收缩。需求端：我国人均牛肉与牛奶需求量长期提升，此外随着宏观经济的好转，终端消费有望回暖。

截至 10 月 30 日，山东活牛价格 31.94 元/公斤，环比+0.54%，同比+18.87%，目前逐步进入动物蛋白消费旺季，牛肉价格有望加速上涨。同时进口牛肉保障措施的落地已经促进了进口牛肉价格上涨以及进口量的减少，我国牛肉价格有望加速上涨。奶牛方面，截至 10 月 23 日主产区生鲜乳平均收购价为 3.10 元/公斤，环比不变，同比+2.31%，目前行业散奶价格已经上涨至 3.5-3.6 元/公斤，预计合同价有望跟随上涨。

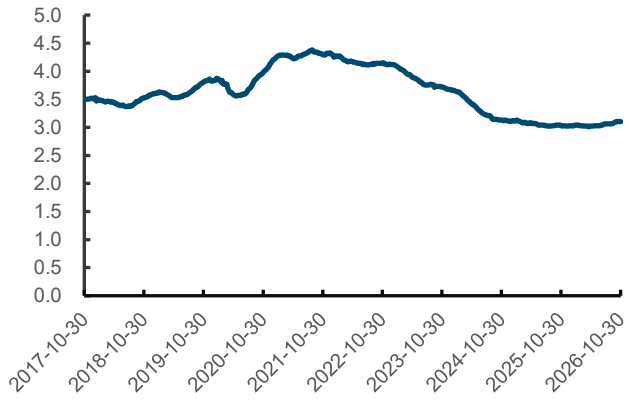
我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格有望持续上涨，同时我们观察到国产替代在逐步推进。肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望稳健向上，重视肉奶共振。建议关注：优然牧业、现代牧业、中国圣牧等。

图表19：山东活牛价格（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

图表20：生鲜乳价格（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

2.4 种植产业链：豆油价格回落，关注涨价品种

粮食价格方面，截至 11 月 6 日，国内玉米现货价为 2190.00 元/吨，周环比+0.72%；CBOT 玉米期货价格为 441.50 美分/蒲式耳，周环比-1.40%。

截至 11 月 6 日，国内大豆现货价为 4767.89 元/吨，周环比+6.74%；CBOT 大豆期货价格为 1193.75 美分/蒲式耳，周环比-3.28%。

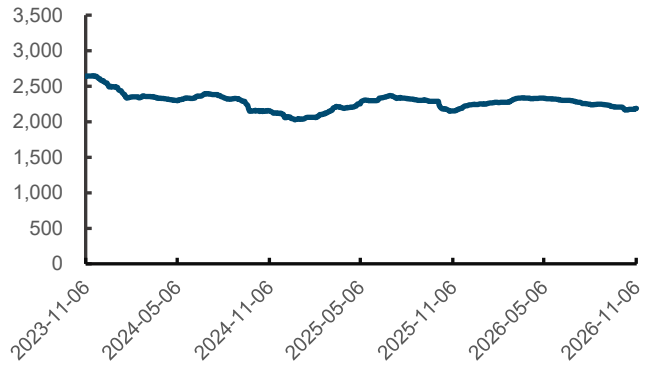
截至 11 月 6 日，国内豆粕现货价 3180.00 元/吨，周环比-2.21%；豆油现货价格为 8897.37 元/吨，周环比-3.78%。

截至 11 月 6 日，国内小麦现货价 2458.39 元/吨，周环比+0.12%；CBOT 小麦期货价格为 591.25 美分/蒲式耳，周环比-2.03%。

截至 10 月 30 日，国内早稻现货价为 2543.00 元/吨，较上周环比+0.20%；截至 11 月 6 日，CBOT 稻谷期货价格为 18.26 美分/英担，周环比+1.95%。

近期在新作上市的背景下，大宗农产品价格出现较大波动，而在外部环境不确定性较强的背景下，我国持续推行种业振兴、通过提高粮食单产提升产量。同时全球天气出现一定程度的扰动，整体农作物产量或出现一定程度的下降，目前种植板块景气度底部企稳，预期下价格已经开始上涨，若粮食出现实质性减产，种植产业链有望景气度出现改善。在外部环境动荡和极端天气影响下，预计我国生物育种产业化推进有望进一步加快，建议关注隆平高科、登海种业、荃银高科等。

图表21：玉米现货价（元/吨）



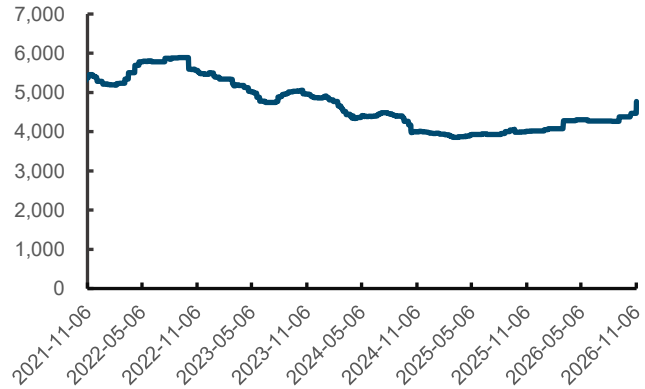
来源：Ifind，国金证券研究所

图表22：CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳）



来源：Wind，国金证券研究所

图表23：大豆现货价（元/吨）



来源：Ifind，国金证券研究所

图表24：CBOT 大豆期货结算价（美分/蒲式耳）



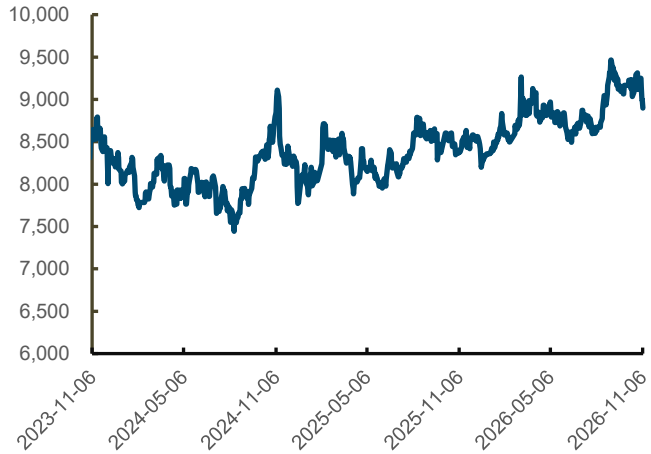
来源：Wind，国金证券研究所

图表25：豆粕现货价（元/吨）



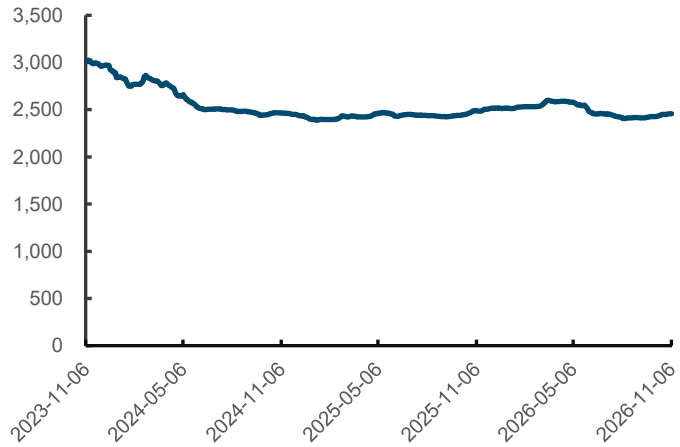
来源：Ifind，国金证券研究所

图表26：豆油现货价格（元/吨）



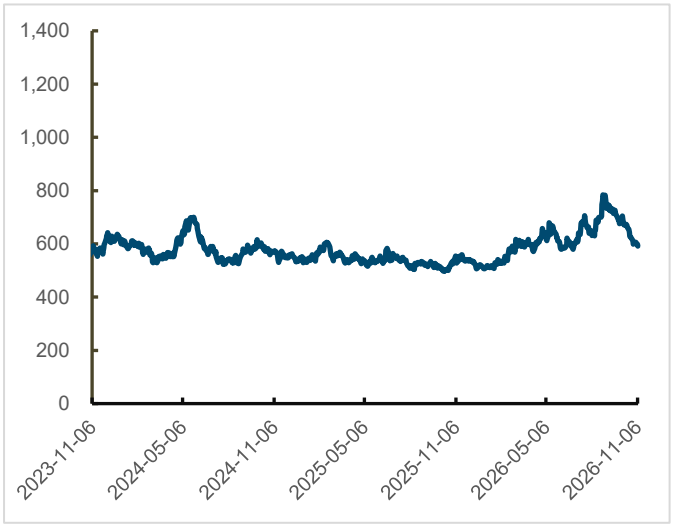
来源：Wind，国金证券研究所

图表27：小麦现货价（元/吨）



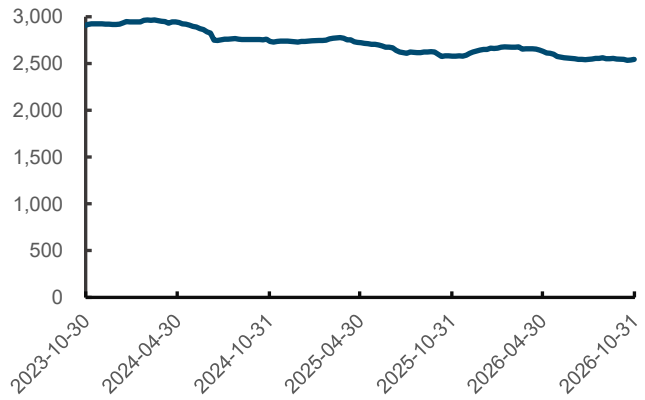
来源：Ifind，国金证券研究所

图表28：CBOT 小麦期货结算价（美分/蒲式耳）



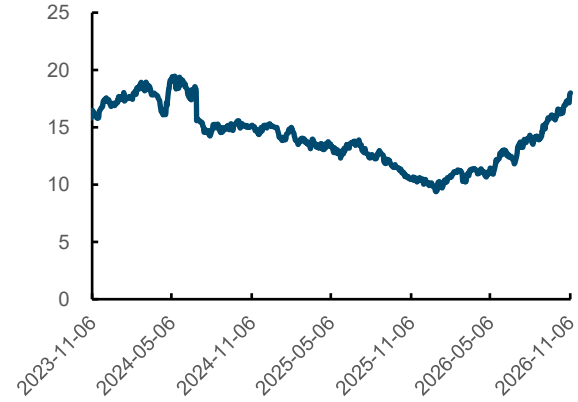
来源：Wind，国金证券研究所

图表29：早稻现货价（元/吨）



来源：Ifind，国金证券研究所

图表30：CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担）



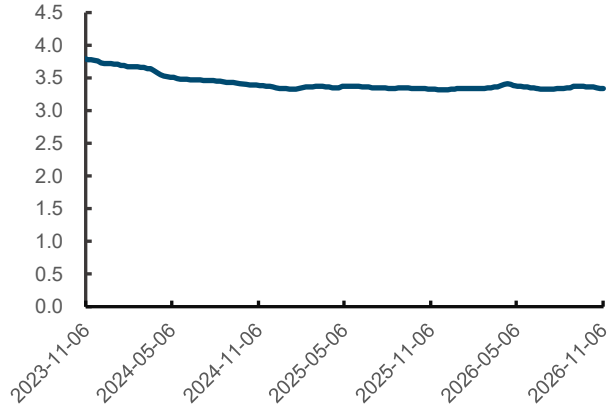
来源：Wind，国金证券研究所

2.5 饲料&水产品：饲料价格企稳，水产价格基本持平

截至 10 月 30 日，育肥猪配合料价格为 3.34 元/千克，较周环比不变；肉禽料价格为 3.55 元/千克，较上周环比不变。

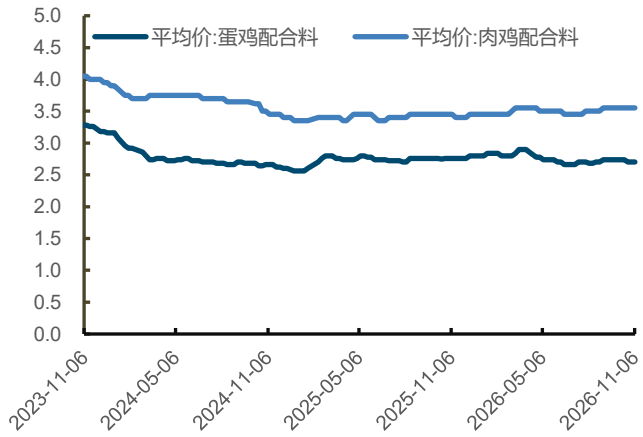
水产价格方面，截至 11 月 6 日，鲫鱼/鲈鱼分别为 30/46 元/千克，较上周环比不变。扇贝价格为 8 元/千克，较上周环比不变。海蛎价格为 12 元/千克，较上周环比不变。对虾价格 320 元/千克，较上周环比不变。鲍鱼价格 80 元/千克，周环比不变。海参价格 90 元/千克，较上周环比不变。

图表31：育肥猪配合料价格（元/千克）



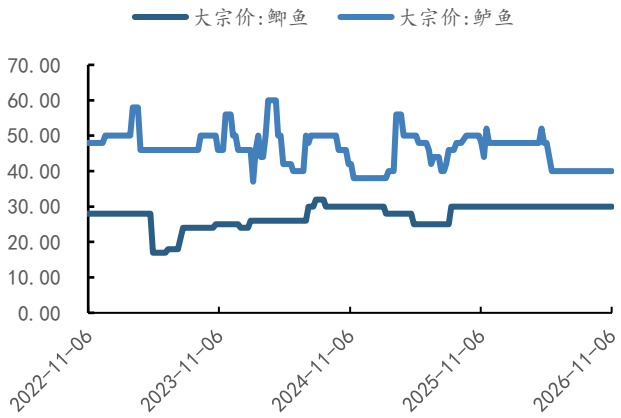
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：鸡饲料价格（元/千克）



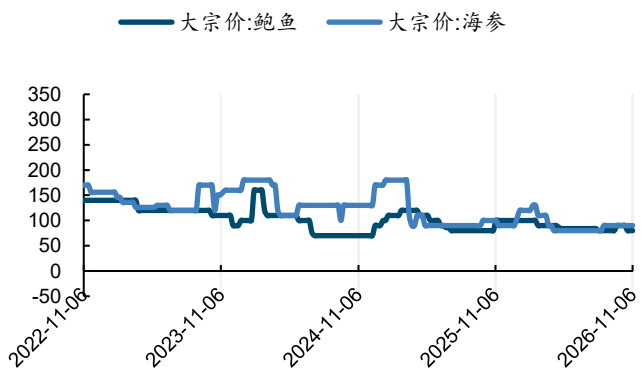
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：鱼类产品价格（元/公斤）



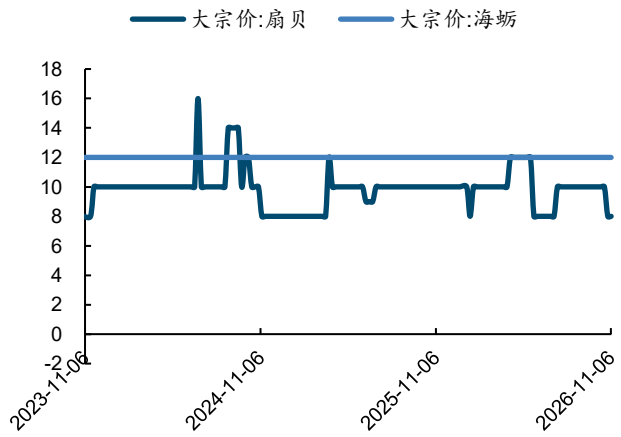
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：鲍鱼和海参价格（元/公斤）

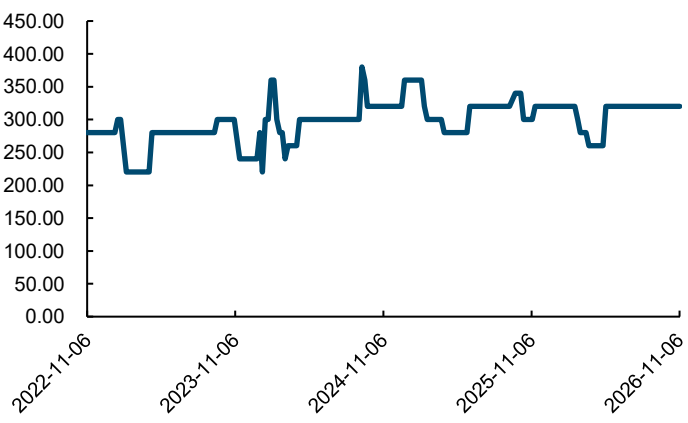


来源：Wind，国金证券研究所

图表35：海蛎和扇贝价格（元/公斤）



图表36：对虾产品价格（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

三、重点新闻速览

3.1 公司公告

【温氏股份】
11 月 4 日，温氏股份披露关于回购公司股份的进展公告。公司于 2026 年 10 月 16 日审议通过回购方案，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司 A 股股票用于实施股权激励，回购资金总额不低于 5,000 万元且不超过 10,000 万元，回购价格不超过 22.21 元/股，回购期限为 6 个月。截至 2026 年 10 月 31 日，公司尚未回购股份。后续公司将根据市场情况在回购期限内择机实施本次回购计划。

【牧原股份】
11 月 6 日，牧原股份披露 2026 年 10 月份销售简报。10 月公司销售商品猪 591.3 万头，同比变动-16.43%；商品猪销售均价 9.64 元/公斤，同比变动-16.54%；商品猪销售收入 72.53 亿元，同比变动-29.79%。1—10 月累计销售商品猪 6,464.3 万头，累计销售收入 840.70 亿元。同期，公司全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司屠宰生猪 295.7 万头。公司提示生猪市场价格波动及动物疫病等风险。

3.2 行业要闻

【2026 年前三季度农业农村经济运行总体平稳、基础持续夯实】
11 月 4 日，农业农村部发布前三季度农业农村经济运行情况。全年粮食有望再获丰收，夏粮产量 3014.9 亿斤创历史新高，早稻 565.8 亿斤，秋粮收获过九成，全年粮食产量有望连续 3 年保持在 1.4 万亿斤以上。“菜篮子”产品供给质量提升，前三季度全国猪牛羊禽肉产量 7627 万吨、同比增长 4.3%，生猪产能调控效果初显，三季度末能繁母猪存栏 3602 万头，较 2025 年末减少 359 万头，回到调控目标绿色区域。农村居民人均可支配收入 18809 元，实际增长 5.6%。下一步将着力稳定生猪等农畜产品生产和价格，多措并举拓宽农民增收致富渠道。

【张柱在农业农村部直属单位调研时强调推动农业发展全面绿色转型】
11 月 4 日，农业农村部党组书记、部长张柱在全国农业技术推广服务中心、全国畜牧总站、全国水产技术推广总站调研。他强调，要深入学习贯彻习近平生态文明思想，扎实有力推动农业发展全面绿色转型。要聚焦化肥农药减量增效、畜禽粪污资源化利用、秸秆综合利用、渔业生态环境保护等重点领域，深入查摆、全面检视问题，加力整改整治，补上技术、模式等方面的差距短板。在畜牧总站调研时指出，要聚焦中小养殖场户畜禽粪污处理、粪肥还田利用等难点问题，持续提升资源化利用水平，着力补齐良种、机械等短板，下功夫把草业做成大产业。

风险提示

转基因玉米推广进程延后——转基因推进需要政策推动；

动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；

产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究