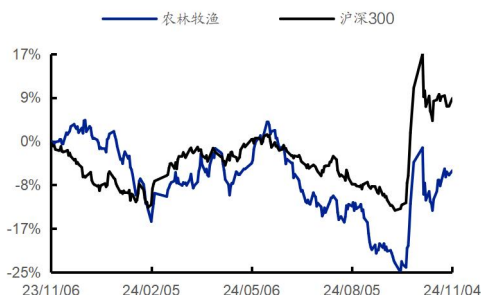


研究所：
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师：熊子兴 S0350522100002
 xiongzx@ghzq.com.cn
 证券分析师：王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

看好养殖板块估值修复和宠物板块品牌集中度提升逻辑

——农林牧渔行业周报

最近一年走势



行业相对表现

	2024/11/04		
表现	1M	3M	12M
农林牧渔	-1.7%	7.4%	-5.7%
沪深300	-1.8%	16.6%	10.1%

相关报告

《农林牧渔行业周报：猪价震荡，产能补充偏弱（推荐）*农林牧渔*程一胜，熊子兴，王思言》——2024-10-14

《农林牧渔行业周报：仔猪价格下跌，产能补充偏弱（推荐）*农林牧渔*程一胜，熊子兴，王思言》——2024-09-23

《农林牧渔行业周报：关注节前猪价走势（推荐）*农林牧渔*程一胜，熊子兴，王思言》——2024-09-09

《农林牧渔行业周报：猪价高位震荡，关注宠物板块投资机会（推荐）*农林牧渔*程一胜，熊子兴，王思言》——2024-08-26

《农林牧渔行业周报：猪价中枢持续上移（推荐）*农林牧渔*程一胜，熊子兴，王思言》——2024-08-12

投资要点：

■ 生猪：出栏体重下降

投资建议：根据农业农村部数据，2024年7月、8月能繁母猪存栏量环比分别为+0.07%、-0.1%，三季度末能繁母猪存栏量同比下降4.2%，即使猪价出现阶段性高点能繁母猪存栏依然微降，尤其是仔猪价格明显下跌反映出产能恢复偏弱，随着前期大体重猪出清，Q4仍有望出现价格高点，2025年全年猪价或将维持成本线之上。我们持续重点推荐温氏股份、牧原股份、巨星农牧，建议关注弹性标的唐人神、华统股份、广弘控股。

■ 家禽：父母代鸡苗价格走高

投资建议：从产业链看，白羽鸡商品代价格震荡，后续随着消费的改善，行业景气度有望持续回升。我们持续重点推荐圣农发展、益生股份，建议关注禾丰股份、民和股份、仙坛股份、春雪食品、益客食品等。

黄鸡行业景气度上行。从行业角度看，2024年产能稳定在低位，行业稳定盈利。我们持续重点推荐立华股份、温氏股份。

■ 动保：关注下游需求改善带来的投资机会

投资建议：1) 5月底以来生猪养殖持续盈利，2024Q3自繁自养生猪平均盈利500元/头，外购仔猪平均盈利346元/头。随着养殖企业经营状况改善将增加动保产品的需求。我们预计下半年动保企业业绩环比有望改善。2) 鉴于市场风险偏好有所提高，动保行业处于历史合理估值，我们建议一是关注估值较低，修复弹性大的企业如科前生物、瑞普生物；二是关注产品矩阵完善的企业如生物股份、中牧股份。

■ 种植：主要粮食价格震荡

投资建议：转基因种子商业化进程持续推进，利好转基因研发布局

早储备多的公司。建议关注苏垦农发、隆平高科、登海种业。

■ **饲料：饲料价格持续下探，养殖成本改善**

投资建议：饲料行业集中度有望持续提升，推荐海大集团，关注禾丰股份。

■ **宠物：行业市占率提高，国产自主品牌发力**

投资建议：我们认为国内宠物仍处于品牌快速发展阶段，持续推荐宠物食品板块的乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份，宠物医疗板块的瑞普生物。

■ **行业评级及投资建议** 生猪板块盈利提升；禽板块基本面改善；动保或将受到非洲猪瘟疫苗进度的提振；宠物板块仍然处于快速发展阶段，维持农林牧渔行业“推荐”评级。

风险提示 重点关注公司业绩不及预期，突发事件导致市场行情大幅波动的风险，养殖行业疫病的风险，政策不确定的风险，价格波动的风险等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/11/04		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002714.SZ	牧原股份	44.08	-0.79	3.22	2.85	-	13.69	15.47	买入	
300498.SZ	温氏股份	18.67	-0.97	1.51	1.58	-	12.36	11.82	买入	
603477.SH	巨星农牧	20.93	-1.27	1.06	3.67	-	19.75	5.70	买入	
002299.SZ	圣农发展	14.75	0.54	0.58	1.1	32.00	25.43	13.41	买入	
002458.SZ	益生股份	9.03	0.54	0.52	0.8	19.93	17.37	11.29	买入	
300761.SZ	立华股份	21.41	-0.53	1.96	2.12	-	10.92	10.10	买入	
002311.SZ	海大集团	46.90	1.66	2.62	2.9	27.05	17.90	16.17	买入	
300119.SZ	瑞普生物	18.60	0.98	0.84	1.01	16.77	22.14	18.42	买入	
688526.SH	科前生物	14.85	0.85	0.8	0.94	23.98	18.56	15.80	买入	
002891.SZ	中宠股份	30.98	0.8	1.31	1.51	33.03	23.65	20.52	买入	
300673.SZ	佩蒂股份	15.74	-0.04	0.79	0.94	-	19.92	16.74	买入	
301498.SZ	乖宝宠物	64.54	1.15	1.54	1.88	34.62	41.91	34.33	买入	
600201.SH	生物股份	6.77	0.26	0.27	0.3	41.42	25.07	22.57	买入	
603566.SH	普莱柯	12.95	0.5	0.49	0.55	45.30	26.43	23.55	买入	
000048.SZ	京基智农	17.42	3.34	1.82	2.98	5.48	9.57	5.85	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业观点	6
1.1、 生猪：出栏体重下降	6
1.2、 家禽：父母代鸡苗价格走高	8
1.3、 动保：关注下游需求改善带来的投资机会	10
1.4、 种植：主要粮食价格震荡	11
1.5、 饲料：饲料价格持续下探，养殖成本改善	12
1.6、 宠物：行业市占率提高，国产自主品牌发力	13
2、 大宗农副产品	14
2.1、 肉类	14
2.2、 大宗农副产品	15
3、 行业评级及投资建议	15
4、 重点关注公司及盈利预测	15
5、 风险提示	15

图表目录

图 1 : 全国生猪价格	6
图 2 : 15 公斤仔猪价格 (元/头)	6
图 3 : 生猪存栏变化 (万头)	7
图 4 : 能繁母猪变化 (万头)	7
图 5 : 出栏均重	7
图 6 : 50 公斤母猪价格 (元/头)	7
图 7 : 猪肉进口量 (万吨)	7
图 8 : 冻品库存 (%)	7
图 9 : 肉鸡苗价格 (元/羽)	9
图 10 : 毛鸡价格 (元/斤)	9
图 11 : 鸡肉综合售价	9
图 12 : 祖代鸡引种数据	9
图 13 : 黄羽鸡父母代在产存栏 (套)	9
图 14 : 黄羽鸡父母代后备存栏 (套)	9
图 15 : 口蹄疫疫苗批签发数据 (批次)	10
图 16 : 猪蓝耳疫苗批签发数据 (批次)	10
图 17 : 猪瘟疫苗批签发数据 (批次)	10
图 18 : 禽流感疫苗批签发数据 (批次)	10
图 19 : 布病疫苗批签发数据 (批次)	11
图 20 : 狂犬病疫苗批签发数据 (批次)	11
图 21 : 全国玉米现货价格 (元/吨)	11
图 22 : 小麦现货平均价 (元/吨)	11
图 23 : 全国饲料总产量	12
图 24 : 猪料总产量	12
图 25 : 蛋禽料总产量	13
图 26 : 肉禽料总产量	13
图 27 : 反刍料总产量	13
图 28 : 水产料总产量	13
图 29 : 我国宠物行业消费规模变化	14
图 30 : 我国宠物行业细分市场消费规模占比 (%)	14
表 1 : 肉价数据	14
表 2 : 大宗农副产品价格	15

1、本周行业观点

1.1、生猪：出栏体重下降

1) **数据跟踪**。本周（10/31）生猪均价 17.35 元/公斤，环比-0.06 元/公斤；15 公斤仔猪价格 502 元/头，环比+33 元/头；50 公斤二元母猪价格为 1628 元/头，环比持平；前三等级白条均价 22.46 元/公斤，环比-0.01 元/公斤；商品猪出栏体重 125.5 公斤，环比-0.57 公斤。

2) **据农业农村部**，2024 年三季度末能繁殖母猪存栏 4062 万头，环比上升 0.6%，同比下降 4.2%。1-9 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为 23545 万头，同比下降了 2.9%。

3) **投资建议**：根据农村农业部的数据，2024 年 7 月、8 月能繁母猪存栏量环比分别为+0.07%、-0.1%，三季度末能繁母猪存栏量同比下降 4.2%，即使猪价出现阶段性高点能繁母猪存栏依然微降，尤其是仔猪价格明显下跌反映出产能恢复偏弱，随着前期大体重猪出清，Q4 仍有望出现价格高点，2025 年全年猪价或将维持成本线之上。我们持续重点推荐温氏股份、牧原股份、巨星农牧，建议关注弹性标的唐人神、华统股份、广弘控股。

图 1：全国生猪价格



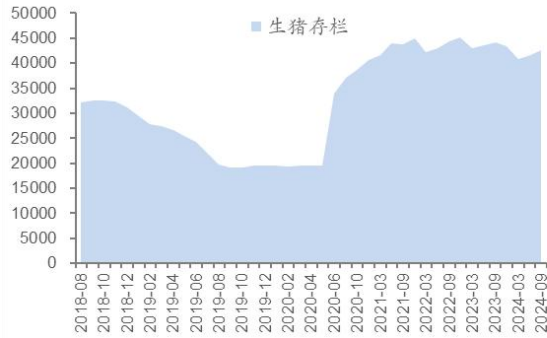
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 2：15 公斤仔猪价格（元/头）



资料来源：涌益咨询，国海证券研究所

图 3: 生猪存栏变化 (万头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 4: 能繁母猪变化 (万头)



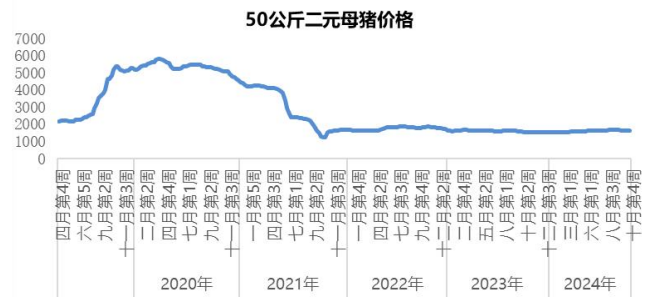
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 出栏均重



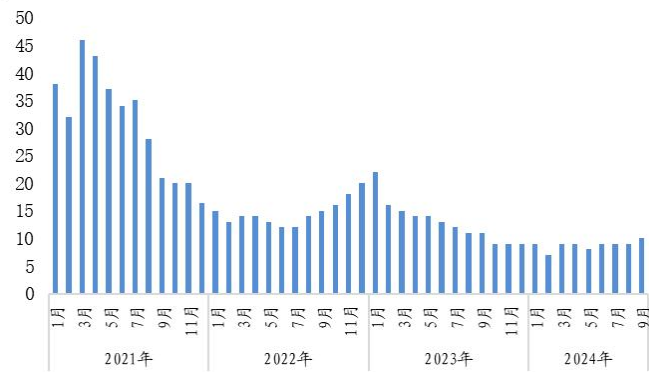
资料来源: 涌益咨询, 国海证券研究所

图 6: 50 公斤母猪价格 (元/头)



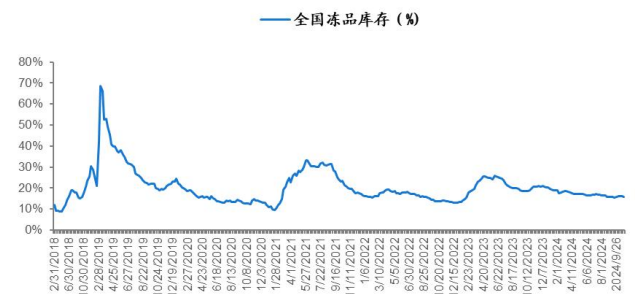
资料来源: 涌益咨询, 国海证券研究所

图 7: 猪肉进口量 (万吨)



资料来源: 中国海关, 国海证券研究所

图 8: 冻品库存 (%)



资料来源: 涌益咨询, 国海证券研究所

1.2、 家禽：父母代鸡苗价格走高

1) **价格**：白羽鸡父母代鸡苗（10/26），综合售价 59 元/套，环比+8 元/套；白羽鸡商品代鸡苗（11/2）4.4 元/只，环比+0 元/只；毛鸡，主产区价格+3.80 元/斤，环比+0.05 元/斤；鸡肉综合售价 9355 元/吨，环比+37 元/吨。

2) **产业链盈利**：产业链盈利分化

10 月 26 日祖代场：约 40 元/套（环比+8 元/套）；

11 月 2 日父母代场：约 1.8 元/羽（环比+0 元/套）；

11 月 2 日养殖户：约-1.8 元/只（环比 0.1 元/只）；

11 月 2 日屠宰厂：约-289 元/吨（环比-74 元/吨）；

（注：此为白羽鸡产业链盈利情况，养殖户类型为外购商品鸡苗养殖、屠宰厂为外购毛鸡屠宰）。

3) **观点**：父母代鸡苗价格走高

①白羽鸡引种端：据中国畜牧业协会数据，白羽鸡行业 2024 年 9 月祖代引种 8.96 万套。2024 年 1-9 月，祖代更新 102.76 万套。其中，进口 46 万套（占比 45%），自繁 57 万套（占比 55%）。进口品种方面，AA、罗斯、哈伯德利丰引自美国，从新西兰引自的品种是科宝。

②价格及行业分析：从产业链看，白羽鸡商品代价格震荡，后续随着消费的改善，行业景气度有望持续回升。我们持续重点推荐**圣农发展、益生股份**，建议关注**禾丰股份、民和股份、仙坛股份、春雪食品、益客食品**等。

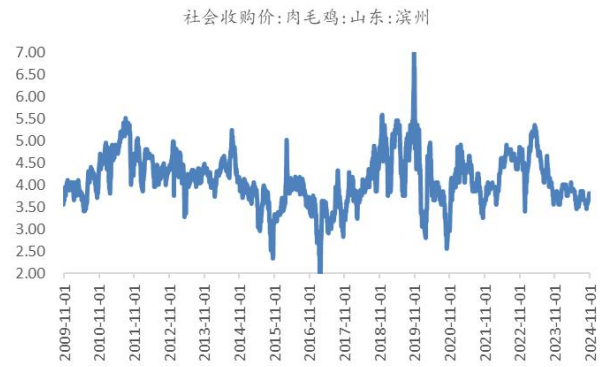
黄鸡行业景气度上行。从行业角度看，2024 年产能稳定在低位，行业稳定盈利。我们持续重点推荐**立华股份、温氏股份**。

图 9: 肉鸡苗价格 (元/羽)



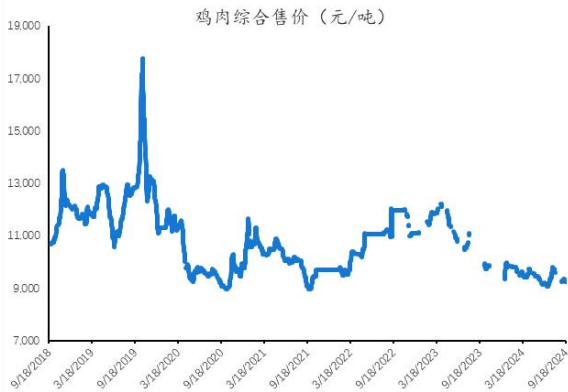
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 10: 毛鸡价格 (元/斤)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 11: 鸡肉综合售价



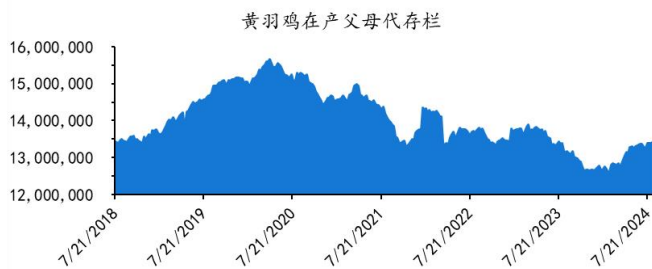
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 12: 祖代鸡引种数据



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 13: 黄羽鸡父母代在产存栏 (套)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 黄羽鸡父母代后备存栏 (套)



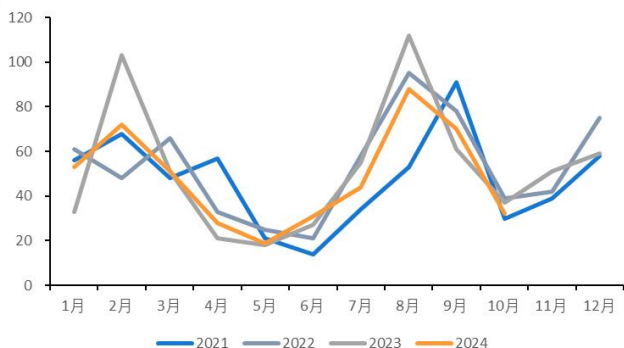
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

1.3、动保：关注下游需求改善带来的投资机会

1) 5月底以来生猪养殖持续盈利，2024Q3自繁自养生猪平均盈利500元/头，外购仔猪平均盈利346元/头。随着养殖企业经营状况改善将增加动保产品的需求。我们预计下半年动保企业业绩环比有望改善。

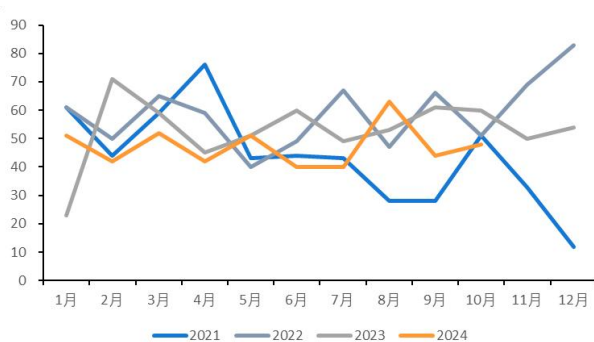
2) 鉴于市场风险偏好有所提高，动保行业处于历史合理估值，我们建议一是关注估值较低，修复弹性大的企业如科前生物、瑞普生物；二是关注产品矩阵完善的企业如生物股份、中牧股份。

图 15：口蹄疫疫苗批签发数据（批次）



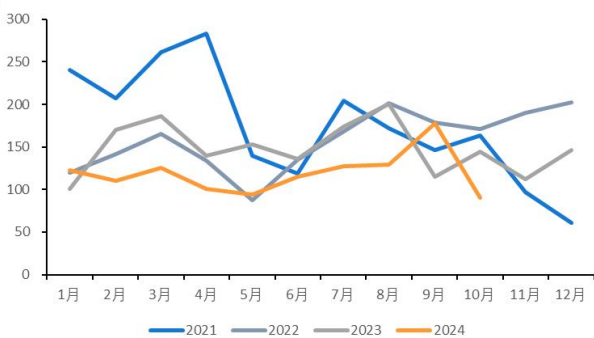
资料来源：国家兽药基础数据库，国海证券研究所

图 16：猪蓝耳疫苗批签发数据（批次）



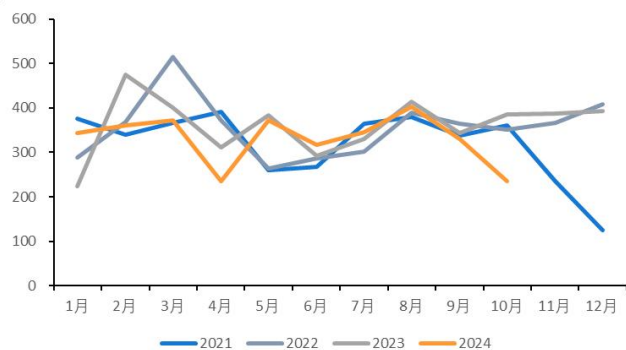
资料来源：国家兽药基础数据库，国海证券研究所

图 17：猪瘟疫苗批签发数据（批次）



资料来源：国家兽药基础数据库，国海证券研究所

图 18：禽流感疫苗批签发数据（批次）



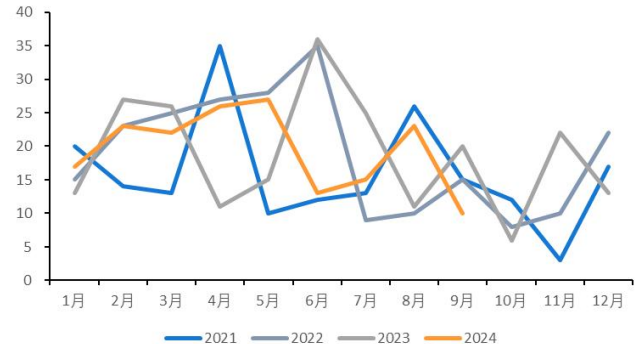
资料来源：国家兽药基础数据库，国海证券研究所

图 19: 布病疫苗批签发数据 (批次)



资料来源: 国家兽药基础数据库, 国海证券研究所

图 20: 狂犬病疫苗批签发数据 (批次)



资料来源: 国家兽药基础数据库, 国海证券研究所

1.4、 种植: 主要粮食价格震荡

1) 主要粮食价格持续下行。2024 年 11 月 1 日全国玉米现货价为 2156 元/吨, 周环比+0.3%, 月环比+0.1%, 同比-18.2%; 2024 年 11 月 1 日全国小麦现货均价为 2468 元/吨, 周环比持平, 月环比+1%, 同比-18.4%; 2024 年 11 月 1 日全国猪粮比价为 8.01, 近期猪价震荡, 猪粮比价随之波动。

2) 2024 年 9 月进口谷物及谷物粉 262 万吨, 同比-33.5%。其中进口玉米 31 万吨, 同比-81.2%, 进口小麦 25 万吨, 同比-59.7%, 进口大麦 94 万吨, 同比-8.7%, 进口高粱 97 万吨, 同比+106.4%。2024 年 9 月进口大豆 1137.1 万吨, 同比+59%。

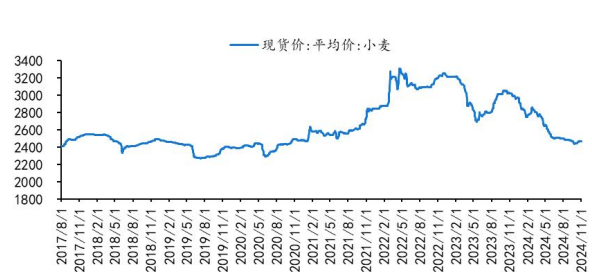
3) 投资建议: 转基因种子商业化进程持续推进, 利好转基因研发布局早储备多的公司。建议关注苏垦农发、隆平高科、登海种业。

图 21: 全国玉米现货价格 (元/吨)



资料来源: IFIND, 国海证券研究所

图 22: 小麦现货平均价 (元/吨)



资料来源: IFIND, 国海证券研究所

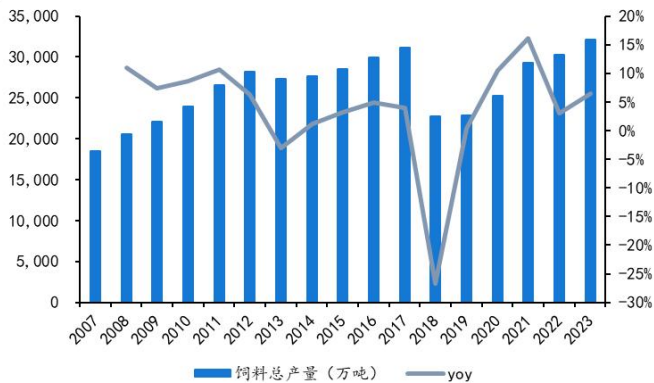
1.5、 饲料： 饲料价格持续下探， 养殖成本改善

1) 饲料价格持续下降。饲料价格方面，2024 年 11 月 1 日育肥猪配合饲料价格为 3.39 元/公斤，月环比-20 元/吨，同比-410 元/吨；肉鸡配合料价格为 3.50 元/公斤，月环比-150 元/吨，同比-550 元/吨。

2) 前三季度，全国工业饲料总产量 22787 万吨，同比下降 4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别下降 4.1%、11.6%、1.1%。分品种看，前三季度，猪饲料产量 10229 万吨，同比下降 6.8%。其中，仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料产量同比分别下降 12.5%、7.7%、4.7%。蛋禽饲料产量 2288 万吨，同比下降 5.9%。其中，蛋鸡、蛋鸭饲料分别下降 6.0%、7.0%。肉禽饲料产量 7053 万吨，同比增长 0.5%，处于近五年同期高位水平。其中，肉鸡饲料同比下降 0.4%、肉鸭饲料增长 1.0%。水产饲料产量 1859 万吨，同比下降 2.8%。其中，淡水养殖、海水养殖饲料同比分别下降 2.0%、8.7%。反刍动物饲料产量 1081 万吨，同比下降 11.4%，是 2017 年以来的首次下降。其中，奶牛、肉牛、肉羊饲料分别下降 13.1%、9.2%、11.4%。宠物饲料产业保持良好发展势头，饲料产量持续增长，前三季度，宠物饲料产量 110 万吨，同比增长 12.4%。

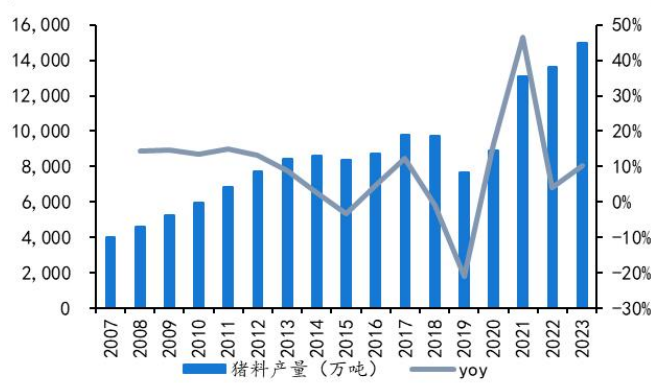
3) 投资建议：饲料行业集中度有望持续提升，推荐海大集团，关注禾丰股份。

图 23： 全国饲料总产量



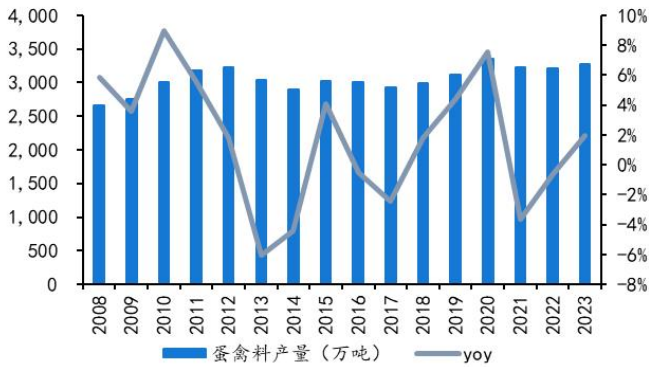
资料来源：饲料工业协会，国海证券研究所

图 24： 猪料总产量



资料来源：饲料工业协会，国海证券研究所

图 25: 蛋禽料总产量



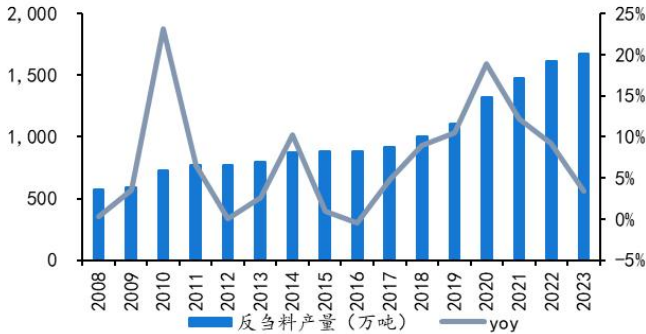
资料来源: 饲料工业协会, 国海证券研究所

图 26: 肉禽料总产量



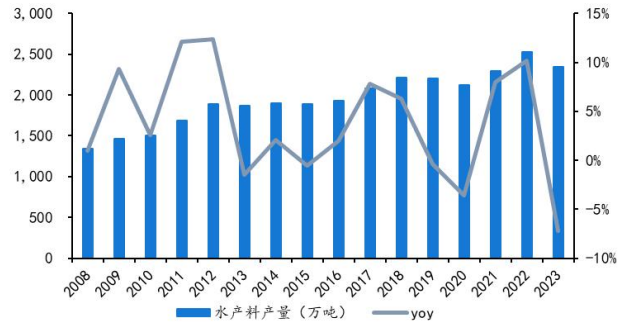
资料来源: 饲料工业协会, 国海证券研究所

图 27: 反刍料总产量



资料来源: 饲料工业协会, 国海证券研究所

图 28: 水产料总产量



资料来源: 饲料工业协会, 国海证券研究所

1.6、 宠物：行业市占率提高，国产自主品牌发力

1) 2023 年中国城镇宠物(犬猫)消费市场规模达 2793 亿元, 同比增长 3.2%, 增速放缓。根据派读《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》统计数据, 2023 年国内宠物犬消费市场规模为 1488 亿元, 同比增长 0.9%; 宠物猫消费市场规模为 1305 亿元, 同比增长 6%。从宠物数量上, 2023 年宠物猫的数量是 6980 万只, 犬的数量是 5175 万只, 犬猫数量均有所上涨。从单只宠物的消费能力上看, 单只犬的年消费是 2875 元, 同比下降 0.2%, 单只猫的年消费则是 1870 元, 同比下降 0.7%。

2) 从宠物消费结构看, 宠物食品消费仍是最主要的养宠支出。2023 年宠物食品消费(主粮、零食和营养品)在整个养宠消费结构中占比最高, 达到 52.3%, 较 2022 小幅上升; 医疗市场份额为 28.5%, 较 2022 年略有回落; 宠物用品份额回落, 服务市场基本持平。

3) 国产品牌强势崛起。国产宠物品牌不断突破, 随着公司国内业务的拓展, 借

助线上渠道和多样化营销方式,主要头部企业聚焦自主品牌打造,中宠打造以“顽皮”、“zeal 真致”、“领先”为核心的品牌矩阵,佩蒂发展“好适嘉”和“爵宴”为核心的品牌矩阵,乖宝宠物则着重打造自主品牌“麦富迪”“弗列加特”,国产宠物品牌建设渐见成效。

4) 投资建议: 我们认为国内宠物仍处于品牌快速发展阶段,持续推荐宠物食品板块的乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份,宠物医疗板块的瑞普生物。

图 29: 我国宠物行业消费规模变化

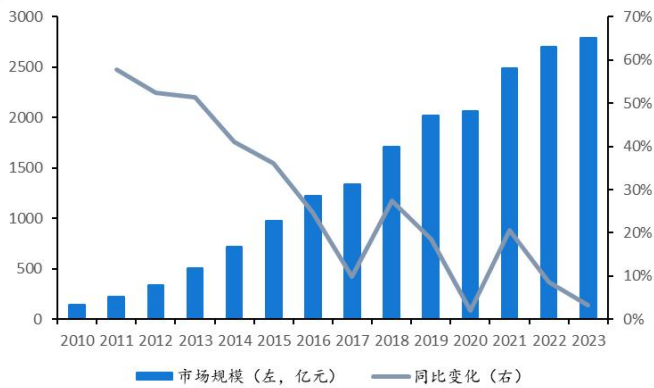
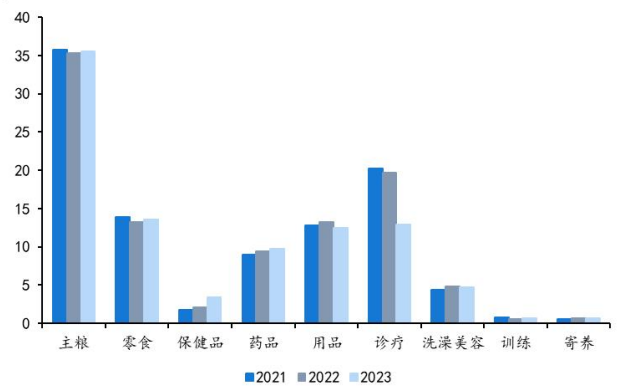


图 30: 我国宠物行业细分市场消费规模占比 (%)



资料来源: 派读《中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

资料来源: 派读《中国宠物行业白皮书》, 国海证券研究所

2、大宗农副产品

2.1、肉类

表 1: 肉价数据

数据类型/名称	当期	一月前	去年同期	月环比	同比
自繁自育盈利 (元/头)	284.19	368.14	-246.34	-22.80%	-
外购仔猪盈利 (元/头)	-32.88	185.28	-212.50	-	-84.53%
仔猪成本 (元/头)	28.49	30.69	17.54	-7.16%	62.46%
白羽肉鸡 (元/千克)	7.64	7.10	7.54	7.61%	1.33%
肉鸡苗 (元/羽)	4.12	3.43	2.21	20.12%	86.43%
海参 (元/千克)	130.00	130.00	160.00	0.00%	-18.75%

资料来源: IFIND, 国海证券研究所 (考虑到各项数据更新时间不同, 当期数据即最新一期的数据)

2.2、大宗农副产品

表 2: 大宗农副产品价格

数据类型/名称	当期	一月前	去年同期	月环比	同比
农产品批发价格指数	125.15	133.94	117.28	-6.56%	6.71%
菜篮子批发价格指数	126.97	137.17	116.95	-7.44%	8.57%
寿光蔬菜价格指数	127.84	189.72	86.55	-32.62%	47.71%
DCE 玉米 (元/吨)	2217	2179	2542	1.74%	-12.79%
DCE 大豆 (元/吨)	3987	4195	4861	-4.96%	-17.98%
CZCE 白糖 (元/吨)	5843	5942	6788	-1.67%	-13.92%
CZCE 棉花 (元/吨)	14080	14555	15530	-3.26%	-9.34%

资料来源: IFIND, 国海证券研究所 (考虑到各项数据更新时间不同, 当期数据即最新一期的数据。)

3、行业评级及投资建议

生猪板块盈利提升;禽板块基本面改善;动保或将受到非洲猪瘟疫苗进度的提振;宠物板块仍然处于快速发展阶段,维持农林牧渔行业“推荐”评级。

4、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/11/04		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002714.SZ	牧原股份	44.08	-0.79	3.22	2.85	-	13.69	15.47	买入	
300498.SZ	温氏股份	18.67	-0.97	1.51	1.58	-	12.36	11.82	买入	
603477.SH	巨星农牧	20.93	-1.27	1.06	3.67	-	19.75	5.70	买入	
002299.SZ	圣农发展	14.75	0.54	0.58	1.1	32.00	25.43	13.41	买入	
002458.SZ	益生股份	9.03	0.54	0.52	0.8	19.93	17.37	11.29	买入	
300761.SZ	立华股份	21.41	-0.53	1.96	2.12	-	10.92	10.10	买入	
002311.SZ	海大集团	46.90	1.66	2.62	2.9	27.05	17.90	16.17	买入	
300119.SZ	瑞普生物	18.60	0.98	0.84	1.01	16.77	22.14	18.42	买入	
688526.SH	科前生物	14.85	0.85	0.8	0.94	23.98	18.56	15.80	买入	
002891.SZ	中宠股份	30.98	0.8	1.31	1.51	33.03	23.65	20.52	买入	
300673.SZ	佩蒂股份	15.74	-0.04	0.79	0.94	-	19.92	16.74	买入	
301498.SZ	乖宝宠物	64.54	1.15	1.54	1.88	34.62	41.91	34.33	买入	
600201.SH	生物股份	6.77	0.26	0.27	0.3	41.42	25.07	22.57	买入	
603566.SH	普莱柯	12.95	0.5	0.49	0.55	45.30	26.43	23.55	买入	
000048.SZ	京基智农	17.42	3.34	1.82	2.98	5.48	9.57	5.85	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 重点关注公司业绩不及预期;

- 2) 突发事件导致市场行情大幅波动的风险;
- 3) 养殖行业疫病的风险;
- 4) 政策不确定的风险;
- 5) 价格波动的风险等。

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，王思言，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。