



# 农林牧渔行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchengqian@gjzq.com.cn

## 降温下屠宰量回升，标肥价差有所走阔

### 投资建议

#### 行情回顾：

本周（2024.11.25-2024.11.29）农林牧渔（申万）指数收于 2638.89 点（+3.24%），沪深 300 指数收于 3916.58 点（+1.32%），深证综指收于 2016.94 点（+2.54%），上证综指收于 3326.46 点（+1.81%），科创板收于 1007.39 点（+3.92%）。个股表现方面，本周涨幅排名居前的华英农业（+17.97%）、万辰集团（+16.84%）、罗牛山（+16.49%）等；跌幅排名居前的有统一股份（-12.22%）、福建金森（-1.72%）、益生股份（-0.56%）等。

#### 生猪养殖：

根据涌益咨询，截至 11 月 29 日，全国商品猪价格为 16.54 元/公斤，周环比+1.97%；15 公斤仔猪价格为 487 元/头，较上周环比-5 元/头；本周生猪出栏均重为 126.66 公斤/头，较上周+0.61 公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为-9.98 元/头，盈利周环比+53.25 元/头；自繁自养养殖利润为 195.78/头，盈利周环比+42.19 元/头。近期全国范围出现降温，降温下生猪消费端出现回暖，驱动生猪价格有所回升。从屠宰量数据来看，样本企业日度屠宰量环比+7%，降温下生猪需求有所回暖，同时标肥价差持续走阔。目前从供需角度看，生猪供需均会出现季节性提振，预计消费需求回暖下猪价存在一定的反弹幅度，预计 Q4 行业依旧实现较好盈利。目前从供需角度看，生猪供需均会出现季节性提振，预计消费需求回暖下猪价存在一定的反弹幅度，预计 Q4 行业依旧实现较好盈利。目前关于猪价悲观预期已经在期货端有较为充分的释放，而产能端缓慢的补充状态对明年猪价的担忧存在一定的缓解，前期利空在生猪板块已经存在较为充分的释放，经历了一段时间的调整后生猪养殖企业估值重回底部区间。短期来看，板块利空已经充分释放，而在猪周期景气区间，预计 Q3/Q4 猪企利润会有同比明显改善，甚至不排除超预期的可能。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，建议优选低成本高质量扩张的优质企业。重点关注：牧原股份、温氏股份、巨星农牧等。

#### 种植产业链：

玉米、大豆等农产品在丰产预期下价格出现调整，但是整体生产仍有可能受极端天气等不确定性因素影响，建议持续关注天气对农业生产可能造成的潜在影响。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下，粮食价格波动幅度加剧，粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下，转基因种子商业化落地持续推进，转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价，从而带动龙头种子企业量利齐升，我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企。

#### 禽类养殖：

本周主产区白羽鸡平均价为 7.70 元/千克，较上周环比-0.13%；白条鸡平均价为 14.75 元/公斤，较上周环比+0.00%。

父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至 11 月 22 日，父母代种鸡养殖利润为 1.62 元/羽，较上周环比-2.99%；毛鸡养殖利润为-1.58 元/羽，周环比-3.07%。四季度为毛鸡传统消费旺季，随着消费端的逐步好转，白羽鸡价格出现回暖。目前海外引种预期趋于稳定，虽然前期存在供给缺口且海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位，白羽鸡产能缺口的体现或出现延后。黄羽鸡目前在产父母代存栏处在 2018 年以来的低位，年后黄羽鸡价格的走低使得行业去产能再次进行；近期黄羽鸡价格出现较多调整，主要系下游需求偏弱导致，预计随着消费端的逐步好转，黄羽鸡价格有望跟随猪价回暖，行业可以取得较好盈利。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。

### 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。



S

## 内容目录

一、重点板块观点	4
1.1 生猪养殖：降温驱动消费，猪价出现反弹	4
1.2 种植产业链：丰产预期下粮价有所下行，重视种业振兴	4
1.3 禽类养殖：鸡苗价格持续走强，静待消费回暖	4
二、本周行情回顾	4
三、农产品价格跟踪	6
3.1 生猪产品价格追踪	6
3.2 禽类产品价格追踪	7
3.3 粮食价格追踪	8
3.4 饲料数据追踪	9
3.5 水产品价格追踪	10
四、一周新闻速览	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业要闻	11
风险提示	11

## 图表目录

图表 1：行业涨跌幅情况	4
图表 2：本周各板块涨跌幅（2024.11.22-2024.11.29）	5
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：重要数据概览	6
图表 6：生猪价格走势（元/千克）	6
图表 7：猪肉平均批发价（元/千克）	6
图表 8：二元母猪价格走势（元/千克）	7
图表 9：仔猪价格走势（元/千克）	7
图表 10：生猪养殖利润（元/头）	7
图表 11：猪粮比价	7
图表 12：白羽肉鸡价格走势（元/千克）	7
图表 13：肉鸡苗价格走势（元/羽）	7
图表 14：父母代种鸡养殖利润（元/羽）	8
图表 15：毛鸡养殖利润变化（元/羽）	8
图表 16：玉米现货价（元/吨）	8
图表 17：CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳）	8
图表 18：大豆现货价（元/吨）	8
图表 19：CBOT 大豆期货结算价（美分/蒲式耳）	8



图表 20: 豆粕现货价 (元/吨)	9
图表 21: 豆油现货价格 (元/吨)	9
图表 22: 小麦现货价 (元/吨)	9
图表 23: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)	9
图表 24: 早稻现货价 (元/吨)	9
图表 25: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)	9
图表 26: 育肥猪配合料价格 (元/千克)	10
图表 27: 鸡饲料价格 (元/千克)	10
图表 28: 鱼类产品价格 (元/公斤)	10
图表 29: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)	10
图表 30: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤)	10
图表 31: 对虾产品价格 (元/公斤)	10

## 一、重点板块观点

### 1.1 生猪养殖：降温驱动消费，猪价出现反弹

截至11月29日，全国商品猪价格为16.54元/公斤，周环比+1.97%；15公斤仔猪价格为487元/头，较上周环比-5元/头；本周生猪出栏均重为126.66公斤/头，较上周+0.61公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为-9.98元/头，盈利周环比+53.25元/头；自繁自养养殖利润为195.78/头，盈利周环比+42.19元/头。

近期全国范围出现降温，降温下生猪消费端出现回暖，驱动生猪价格有所回升。从屠宰量数据来看，样本企业日度屠宰量环比+7%，降温下生猪需求有所回暖，同时标肥价差持续走阔。目前从供需角度看，生猪供需均会出现季节性提振，预计消费需求回暖下猪价存在一定的反弹幅度，预计Q4行业依旧实现较好盈利。

目前关于猪价悲观预期已经在期货端有较为充分的释放，而产能端缓慢的补充状态对明年猪价的担忧存在一定的缓解，前期利空在生猪板块已经存在较为充分的释放，经历了一段时间的调整后生猪养殖企业估值重回底部区间。短期来看，板块利空已经充分释放，而在猪周期景气区间，预计Q3/Q4猪企利润会有同比明显改善，甚至不排除超预期的可能。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，建议优选低成本高质量扩张的优质企业。重点关注：牧原股份：成本控制行业领先。巨星农牧：出栏增速高，养殖成本优秀。温氏股份：资金储备充足，猪鸡共振。建议关注：华统股份、唐人神、新五丰、京基智农等。

### 1.2 种植产业链：丰产预期下粮价有所下行，重视种业振兴

今年粮食价格趋势调整，玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压，但是头部企业的优秀品种依旧实现较好的表现；此外，我国龙头企业积极尝试海外业务，优质种子出海销售量有望持续增长。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下，粮食价格波动幅度加剧，粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下，转基因种子商业化落地持续推进，转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价，从而带动龙头种子企业量利齐升，我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企。建议关注：隆平高科：水稻与玉米种子龙头，参股公司转基因技术领先；大北农：转基因性状储备丰富；登海种业：玉米种子有望实现量价齐升。

### 1.3 禽类养殖：鸡苗价格持续走强，静待消费回暖

本周主产区白羽鸡平均价为7.70元/千克，较上周环比-0.13%；白条鸡平均价为14.75元/公斤，较上周环比+0.00%。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面，截至11月22日，父母代种鸡养殖利润为1.62元/羽，较上周环比-2.99%；毛鸡养殖利润为-1.58元/羽，周环比-3.07%。

四季度为毛鸡传统消费旺季，随着消费端的逐步好转，白羽鸡价格出现回暖。目前海外引种预期趋于稳定，虽然前期存在供给缺口且海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位，白羽鸡产能缺口的体现或出现延后。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：圣农发展：具有差异化竞争优势的全产业链发展龙头；益生股份；民和股份；仙坛股份；立华股份；湘佳股份等。

## 二、本周行情回顾

本周（2024.11.25-2024.11.29）农林牧渔（申万）指数收于2638.89点（+3.24%），沪深300指数收于3916.58点（+1.32%），深证综指收于2016.94点（+2.54%），上证综指收于3326.46点（+1.81%），科创板收于1007.39点（+3.92%）。

图表1：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	2016.94	2.54%	1.26%	9.74%
上证综指	3326.46	1.81%	1.42%	11.82%
科创板	1007.39	3.92%	3.91%	18.24%
沪深300	3916.58	1.32%	0.66%	14.15%
农林牧渔	2638.89	3.24%	-0.26%	-7.80%
农产品加工	2108.04	4.94%	3.49%	-2.36%

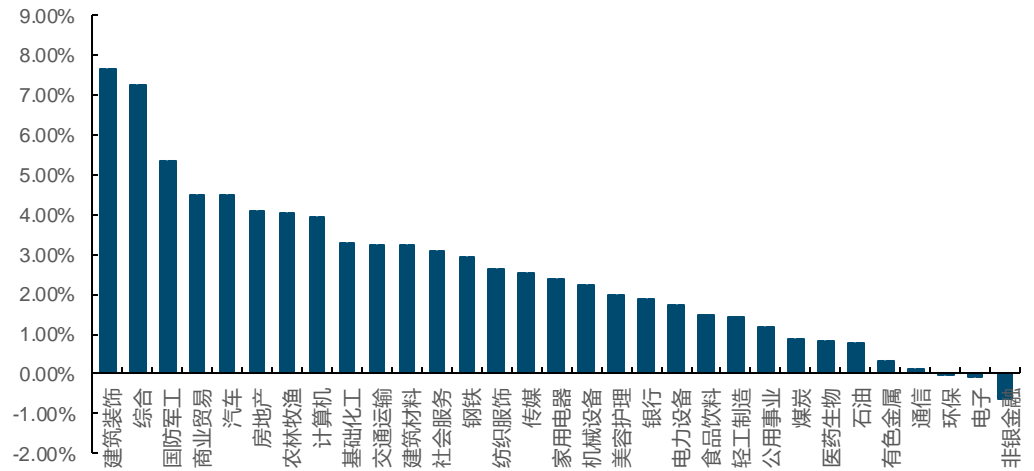


指数	周五收盘价	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
种子生产	3379.76	5.80%	-0.37%	-4.45%
养殖业	2989.99	1.72%	-3.36%	-8.74%
饲料	4053.74	3.39%	2.32%	-9.10%
水产养殖	545.47	12.10%	18.40%	-3.09%
林业	934.23	5.74%	3.12%	-6.41%
粮油加工	1697.35	4.21%	5.29%	-4.11%
果蔬加工	1352.52	4.26%	-0.44%	5.15%

来源: Wind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,本周排名前三的有建筑装饰(+7.65%)、综合(+7.28%)、国防军工(+5.35%)。农林牧渔(+4.04%)排名第7。

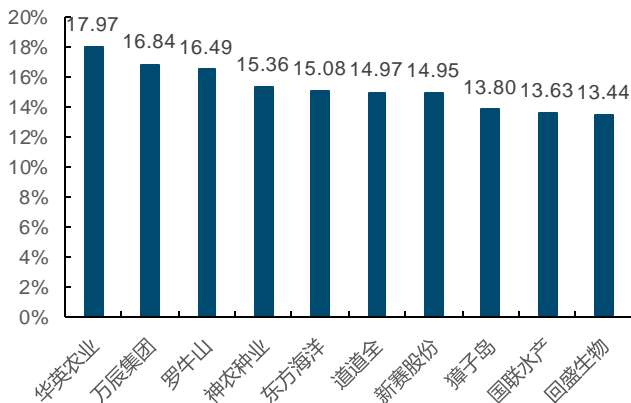
图表2: 本周各板块涨跌幅(2024.11.22-2024.11.29)



来源: Wind, 国金证券研究所

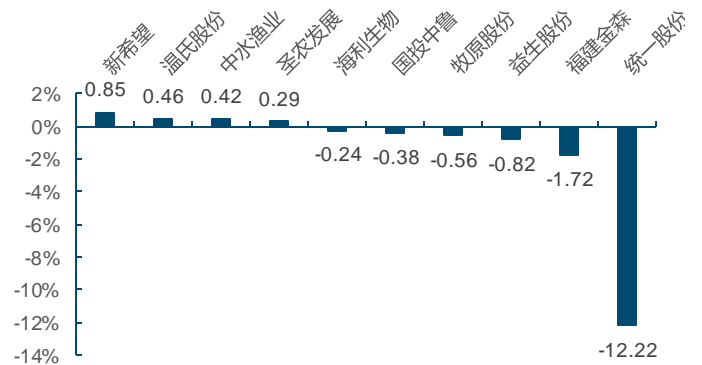
个股表现方面,本周涨幅排名居前的华英农业(+17.97%)、万辰集团(+16.84%)、罗牛山(+16.49%)等;跌幅排名居前的有统一股份(-12.22%)、福建金森(-1.72%)、益生股份(-0.56%)等。

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





### 三、农产品价格跟踪

图表5: 重要数据概览

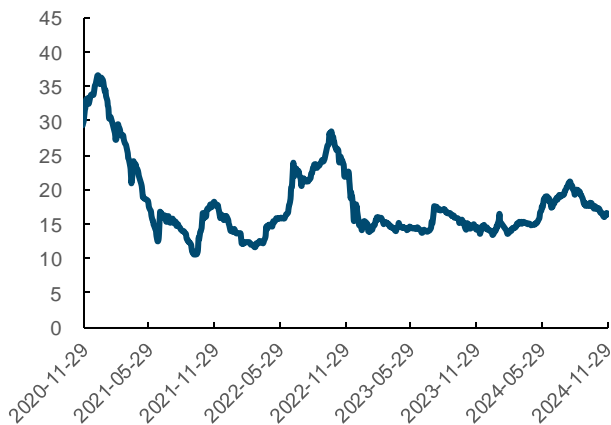
产业链	项目	单位	2023/12/1	2024/11/22	2024/11/29	年同比	周环比
生猪	育肥猪配合饲料	元/公斤	3.76	3.37	3.37	-10.37%	0.00%
	猪粮比		5.40	7.51	7.67	42.04%	2.13%
	猪料比		3.83	4.79	4.88	27.42%	1.88%
	二元母猪	元/公斤	29.76	32.49	32.48	9.14%	-0.03%
	仔猪	元/公斤	24.51	32.80	32.47	32.46%	-1.02%
	生猪价格	元/公斤	14.82	16.22	16.47	11.13%	1.54%
	猪肉(批发价)	元/公斤	20.40	23.71	23.51	15.25%	-0.84%
禽	蛋鸡配合料	元/公斤	3.22	2.62	2.62	-18.63%	0.00%
	肉鸡苗	元/羽	2.13	4.47	4.42	107.51%	-1.12%
	蛋鸡苗	元/羽	3.00	4.00	4.10	36.67%	2.50%
	山东潍坊鸭苗	元/羽	1.90	3.10	3.20	68.42%	3.23%
	白羽鸡	元/公斤	7.54	7.71	7.70	2.12%	-0.13%
	白条鸡	元/公斤	13.80	14.75	14.75	6.88%	0.00%
	毛鸡养殖利润	元/羽	-2.57	-1.63	-1.58	-38.52%	-3.07%
农产品	玉米	元/吨	2683	2210	2196	-18.13%	-0.63%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	485	435	428	-11.71%	-1.67%
	小麦	元/吨	2981	2461	2450	-17.82%	-0.44%
	CBOT小麦	美分/蒲式耳	603	565	549	-9.00%	-2.88%
	大豆	元/吨	4868	4005	3998	-17.87%	-0.18%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	1325	984	989	-25.38%	0.53%
	豆粕	元/吨	3994	3055	3013	-24.57%	-1.37%
	豆油	元/吨	8558	8349	8448	-1.29%	1.19%
	棉花	元/吨	16341	15212	15197	-7.00%	-0.10%
棉花到港价	美分/磅	91	79	82	-10.32%	3.22%	
水产	鲤鱼	元/千克	18	18	18	0.00%	0.00%
	草鱼	元/千克	18	20	20	11.11%	0.00%
	鲫鱼	元/千克	26	30	30	15.38%	0.00%
	海参	元/千克	160	130	130	-18.75%	0.00%
	鲍鱼	元/千克	90	70	70	-22.22%	0.00%
	对虾	元/千克	240	320	320	33.33%	0.00%
	扇贝	元/千克	10	8	8	-20.00%	0.00%

来源: Wind, 国金证券研究所

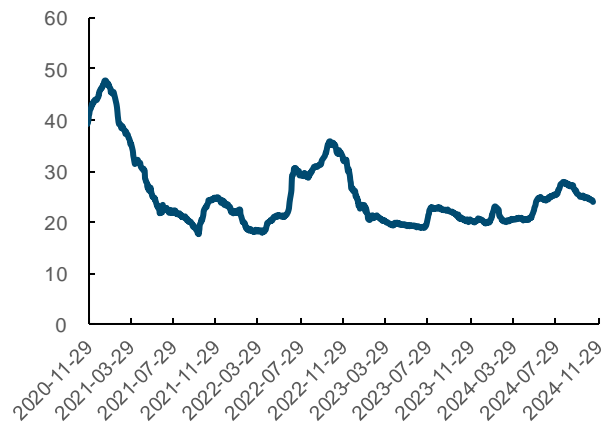
#### 3.1 生猪产品价格追踪

截至11月29日, 全国商品猪价格为16.54元/公斤, 周环比+1.97%; 15公斤仔猪价格为487元/头, 较上周环比-5元/头; 本周生猪出栏均重为126.66公斤/头, 较上周+0.61公斤/头。生猪养殖利润方面, 周外购仔猪养殖利润为-9.98元/头, 盈利周环比+53.25元/头; 自繁自养养殖利润为195.78元/头, 盈利周环比+42.19元/头。

图表6: 生猪价格走势(元/千克)



图表7: 猪肉平均批发价(元/千克)

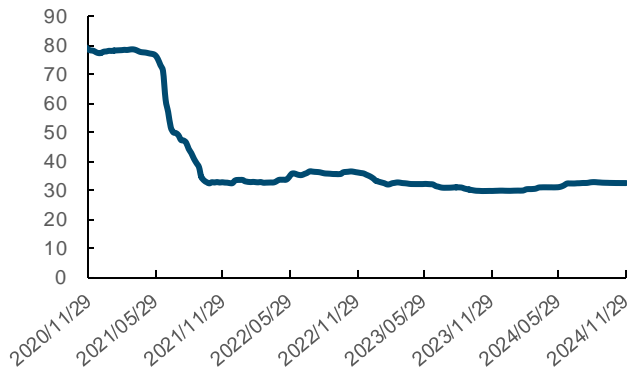


来源: Wind, 国金证券研究所

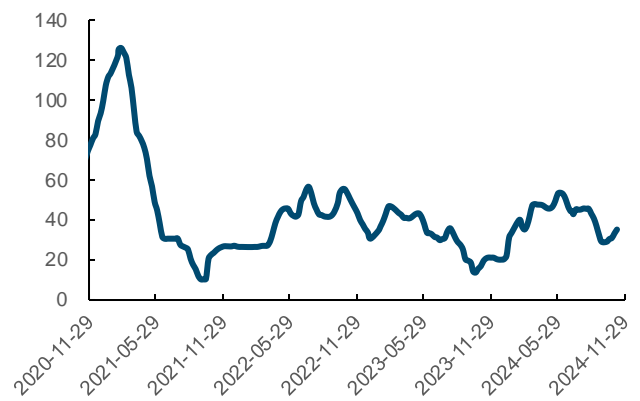
来源: Wind, 国金证券研究所



图表8: 二元母猪价格走势 (元/千克)



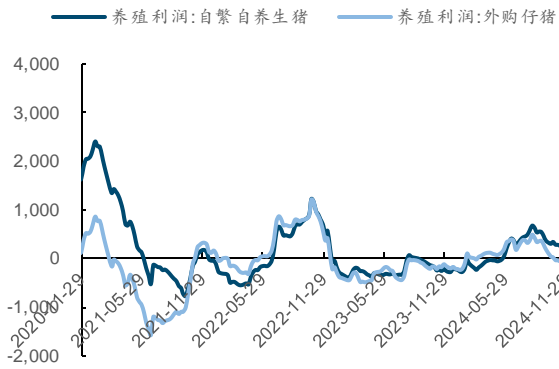
图表9: 仔猪价格走势 (元/千克)



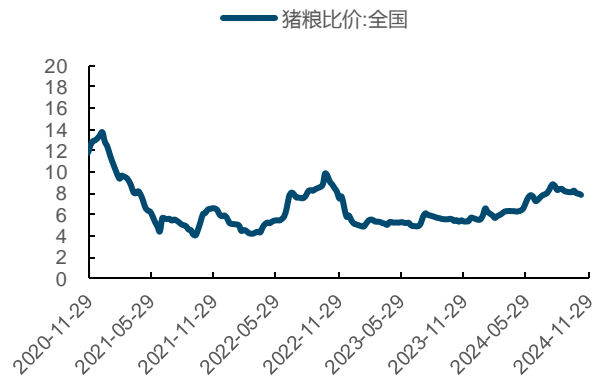
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 生猪养殖利润 (元/头)



图表11: 猪粮比价



来源: Wind, 国金证券研究所

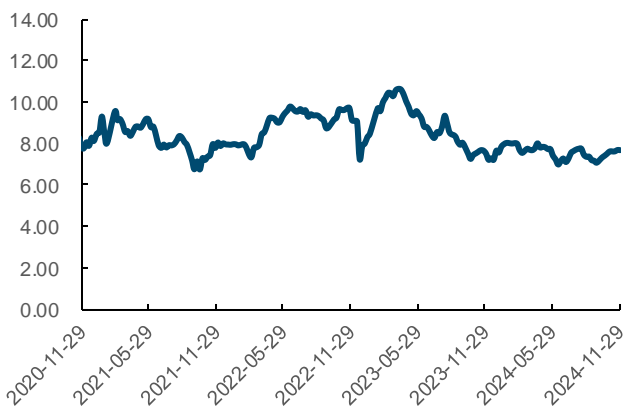
来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 禽类产品价格追踪

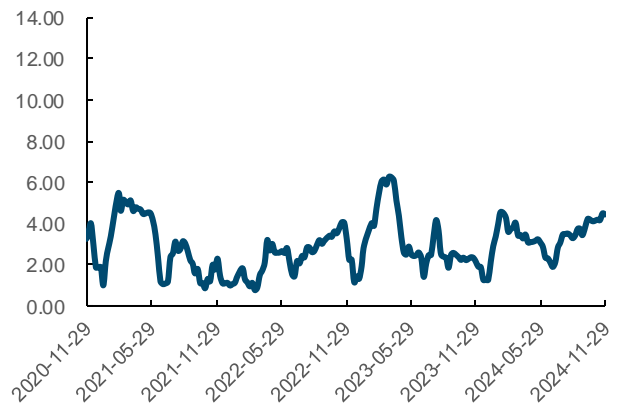
本周主产区白羽鸡平均价为 7.70 元/千克, 较上周环比-0.13%; 白条鸡平均价为 14.75 元/公斤, 较上周环比+0.00%。

父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面, 截至 11 月 22 日, 父母代种鸡养殖利润为 1.62 元/羽, 较上周环比-2.99%; 毛鸡养殖利润为-1.58 元/羽, 周环比-3.07%。

图表12: 白羽肉鸡价格走势 (元/千克)



图表13: 肉鸡苗价格走势 (元/羽)

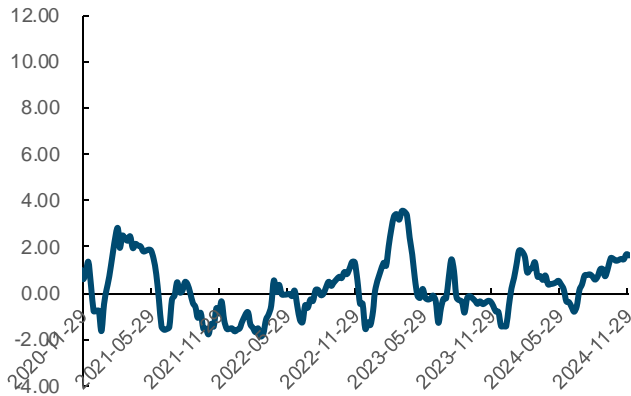


来源: Wind, 国金证券研究所

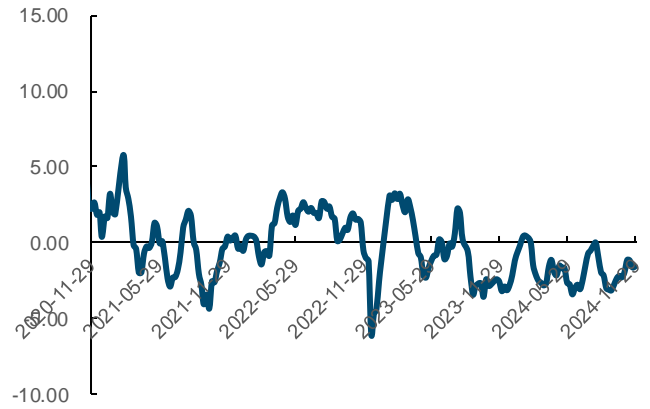
来源: Wind, 国金证券研究所



图表14: 父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



图表15: 毛鸡养殖利润变化 (元/羽)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.3 粮食价格追踪

粮食价格方面, 截至11月29日, 国内玉米现货价为2112.86元/吨, 较上周环比-0.4%; 截至11月29日, CBOT玉米期货价格为433.00美分/蒲式耳, 较上周环比+1.46%。

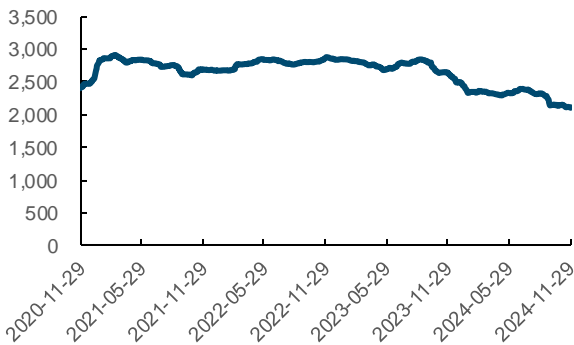
截至11月29日, 国内大豆现货价为3997.89元/吨, 较上周环比-0.18%; 截至11月29日, CBOT大豆期货价格为989.50美分/蒲式耳, 较上周环比+1.20%。

截至11月29日, 国内豆粕现货价3024.00元/吨, 较上周环比+1.41%; 截至11月29日, 豆油现货价格为8447.89元/吨, 较上周环比+2.59%。

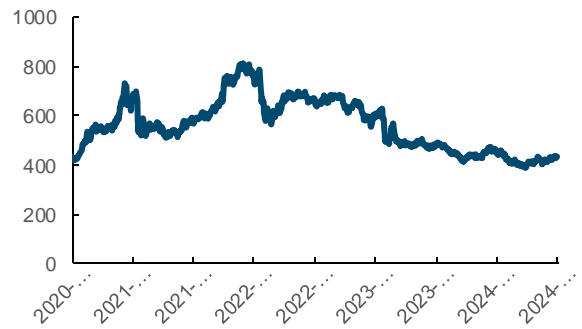
截至11月29日, 国内小麦现货价2450.11元/吨, 较上周环比-0.28%; 截至11月29日, CBOT小麦期货价格为548.00美分/蒲式耳, 较上周环比-3.78%。

截至11月22日, 国内早稻现货价为2740.00元/吨, 较上周环比+0.11%; 截至11月29日, CBOT稻谷期货价格为15.22美分/英担, 较上周环比+0.30%。

图表16: 玉米现货价 (元/吨)



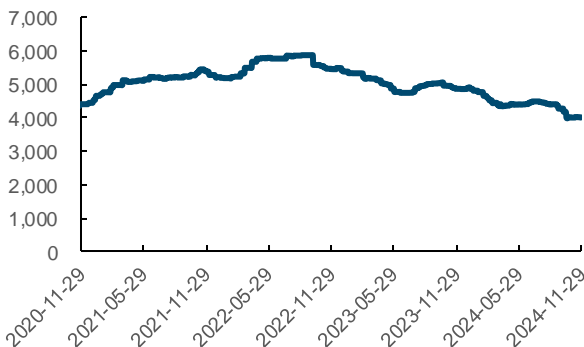
图表17: CBOT玉米期货结算价 (美分/蒲式耳)



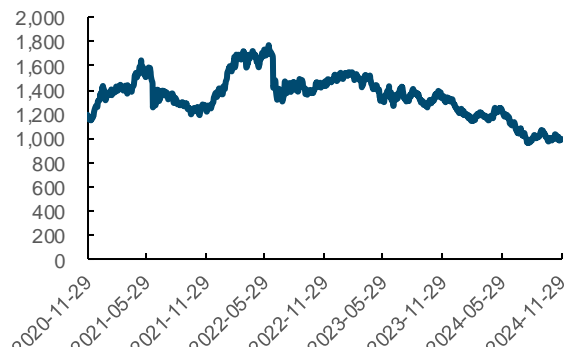
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 大豆现货价 (元/吨)



图表19: CBOT大豆期货结算价 (美分/蒲式耳)



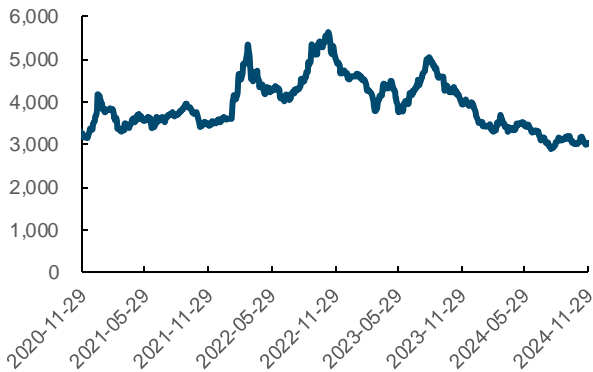
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所



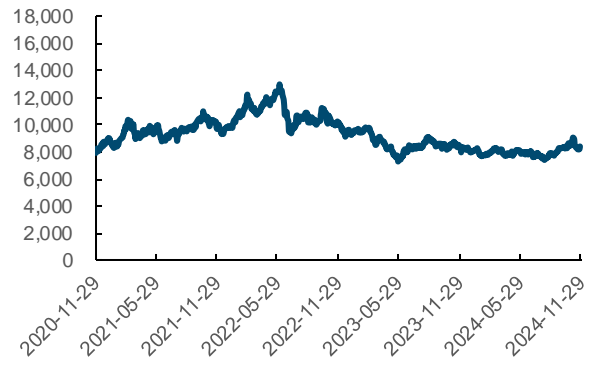


图表20: 豆粕现货价 (元/吨)



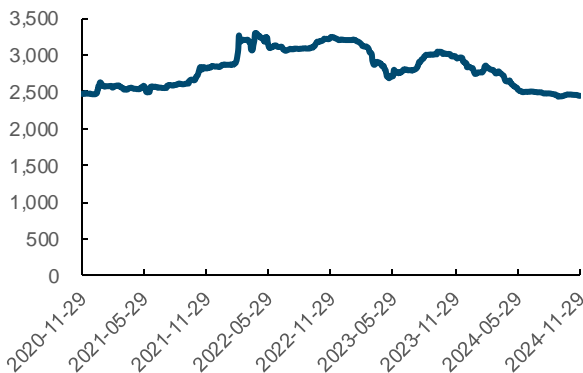
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 豆油现货价格 (元/吨)



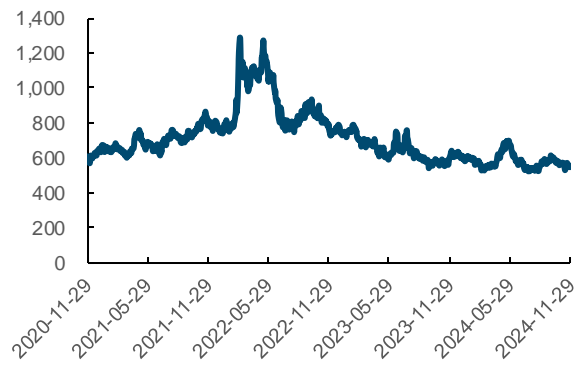
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 小麦现货价 (元/吨)



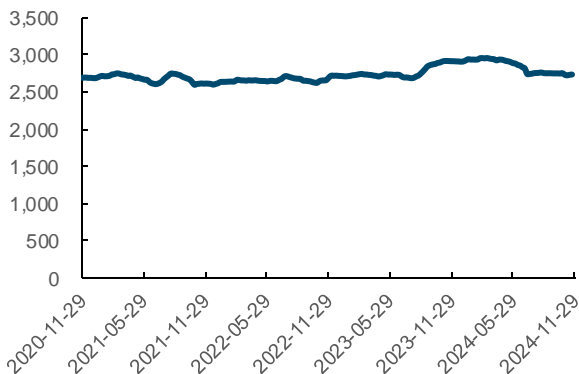
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)



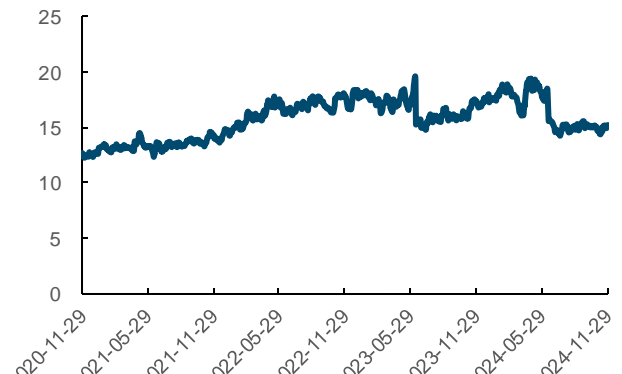
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 早稻现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)



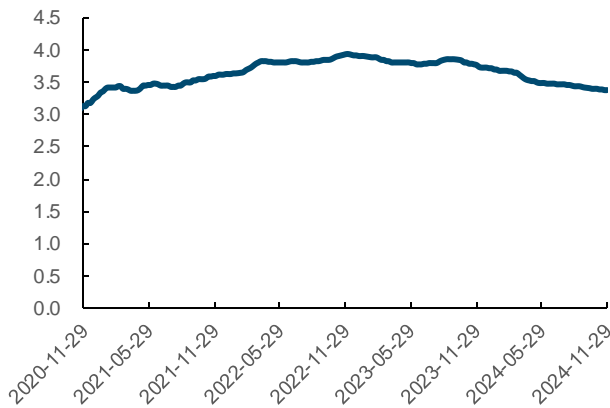
来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.4 饲料数据追踪

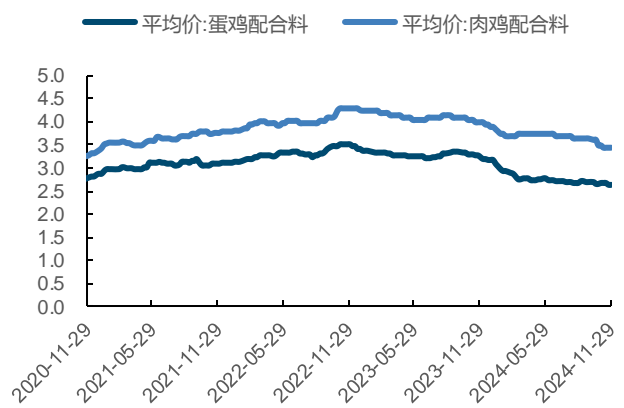
截至 2024 年 11 月 29 日, 育肥猪配合料价格为 3.37 元/千克, 较上周环比+0.00%; 肉禽料价格为 3.45 元/千克, 较上周环比+0.00%。



图表26: 育肥猪配合料价格 (元/千克)



图表27: 鸡饲料价格 (元/千克)



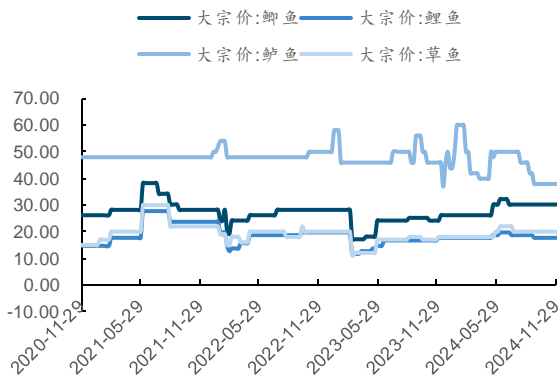
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

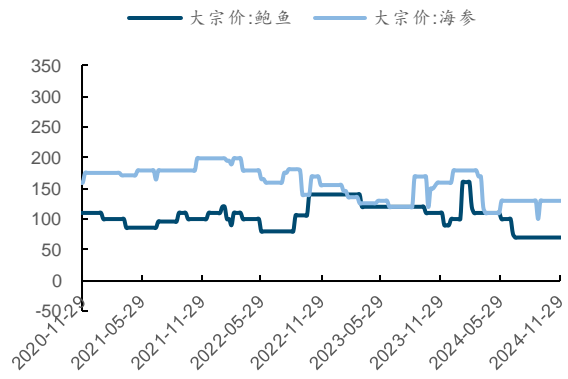
### 3.5 水产品价格追踪

水产价格方面,截至11月29日,草鱼/鲈鱼/鲫鱼/鲤鱼分别为20/38/30/18元/千克,较上周不变。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70元/千克,较上周不变。海参价格130元/千克,较上周环比不变。

图表28: 鱼类产品价格 (元/公斤)



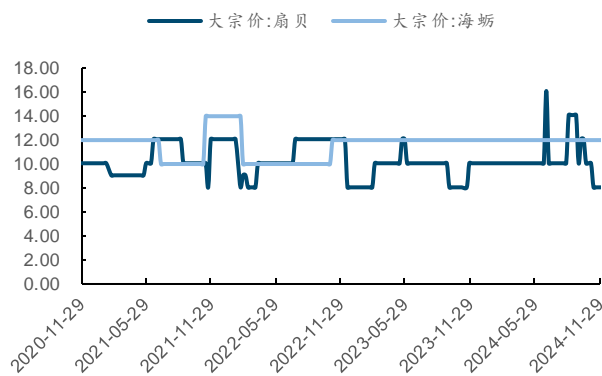
图表29: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)



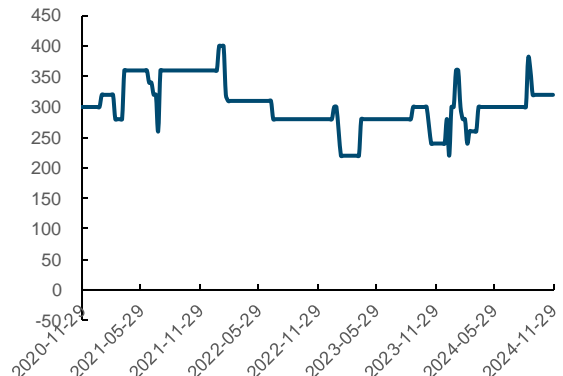
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤)



图表31: 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

## 四、一周新闻速览

### 4.1 公司公告

#### 【金龙鱼】

为优化公司整体融资结构,降低融资成本,根据公司控股子公司及参股公司实际生产经营资金的需求预测,公司拟对其提供财务资助,本次财务资助预计最高金额为



146.04 亿元人民币。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》《益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司章程》等规定，本次财务资助事项不属于不得提供财务资助的情形、不构成《上市公司重大资产重组管理办法》所规定的重大资产重组，也无需经有关部门的批准。本次财务资助事项及决议在 2025 年度（2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日）内有效。如单笔交易的存续期超过了决议的有效期限，则决议的有效期限自动顺延至单笔交易终止时止。

### 【新希望】

新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）于 2023 年 3 月 22 日面向专业投资者非公开发行 65 亿元可交换公司债券（以下简称“本期可交债”），债券简称“23 希望 E1”，债券代码“117205.SZ”，发行规模 65 亿元人民币，本期可交债期限为 3 年，标的股票为新希望 A 股股票。公司于近日收到新希望集团的通知，新希望集团已完成提前购回部分“23 希望 E1”的工作。

## 4.2 行业要闻

“小雪”已过，小麦全面进入冬前管理关键时期。今年秋播期间，主产区土壤墒情较好、小麦播期适宜、播种质量较高，小麦出苗情况是近几年较好的一年，但 10 月以来气温持续偏高，部分播种偏早、播量偏大的麦田出现旺长，对小麦安全越冬带来不利影响。近日，农业农村部种植业管理司会同有关司局制定印发通知，要求主产区把小麦控旺促壮苗作为当前秋冬种生产重点工作，紧盯冬前管理窗口期，加强苗情监测，开展指导服务，着力防灾减灾，落实及早镇压、及时化控、肥水调控、病虫害防治等措施，切实加强田管，促进苗情转化，确保安全越冬，为夺取明年夏粮丰收奠定基础。

## 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。

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：北京市东城区建国内大街 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