



农林牧渔

优于大市（首次）

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

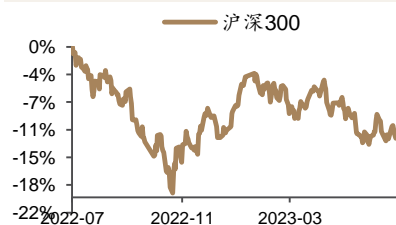
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

赵雅斐

邮箱：zhaoyf@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

如何看待 6 月能繁存栏变动？

投资要点：

- **市场信心下降，6月能繁去化或加深。价格方面**，收储提振有限，猪价延续弱势。端午节后消费需求回落，叠加节后生猪产能供应恢复，猪价延续弱势运行。7月3日猪肉收储消息提振市场信心，猪价小幅上涨至14元/公斤以上但仍在成本线下震荡徘徊。根据涌益资讯，7月7日生猪出栏均价为14.06元/公斤，周环比+2.55%。7月6日自繁自养/外购仔猪养殖利润分别为-337.94/-407.89元/头，养殖亏损已超半年时长，行业资金压力加剧。**产能方面**，6月涌益能繁母猪存栏6月环比-1.68%（5月-0.93%），钢联能繁母猪存栏6月环比-0.57%（5月-0.01%）。多方数据显示6月能繁去化幅度加深，且与此前去化主力为散户不同，6月去化增量主要由不看好下半年仔猪价格的中型规模场贡献，产能去化有向规模化蔓延迹象。受产能去化影响，市场淘汰母猪供给增多，淘汰母猪价格低位运行。根据钢联数据，7月6日样本企业淘汰母猪价格为9.88元/公斤，周环比+0.61%，月环比-5.99%。展望后市，前期能繁存栏高位叠加母猪生产成绩提高，下半年生猪供给总体充足，然而近期为猪肉消费淡季，供强需弱态势下短期猪价或继续底部盘整，育肥亏损或持续。同时仔猪补栏淡季将至，仔猪价格后续或仍以下跌为主，进一步恶化行业现金流。“商品猪+仔猪”双向亏损或持续，产能去化有望加速。目前板块估值处于低位，存在较好配置机遇，建议关注成本控制能力优异、现金流充裕、出栏兑现度高的养殖企业，建议关注温氏股份、牧原股份、巨星农牧、华统股份、唐人神。
- **补栏意愿回升+供给收缩传导，白鸡周期拐点将至。价格方面**，6月养殖户为规避高温天气毛鸡出栏，补栏鸡苗意愿明显下降，叠加养殖户下压苗价心态较强，鸡苗价格持续走低。根据博亚和讯，7月7日肉鸡苗价格为1.40元/羽，周环比-40.17%。**产能方面**，2022年6月至11月全国后备祖代种鸡存栏累计下滑超10%，6月25日全国在产祖代种鸡存栏已较年初下降9.20%。6月25日全国部分后备父母代种鸡存栏量较年初下滑近12%，在产父母代种鸡存栏较年内高点下滑近4%。我们认为白羽鸡供给收缩链在经历了后备祖代-在产祖代-后备父母代去化传导后，在产父母代存栏大概率进入减量区间。展望后市，当下补栏鸡苗对应毛鸡出栏时间即将出“三伏天”，高温对养殖的不利影响逐步减弱，叠加8-9月后鸡肉消费季节性增长，养殖户补栏意愿有望逐步回升，带动苗价上行。季节性苗价低点将过，2022Q2引种受阻有望在2023Q3传导至鸡苗供给紧缺，商品代价格有望进入上行周期。建议关注圣农发展、民和股份、益生股份。
- **WHO宣布厄尔尼诺条件形成，或加剧全球粮食供给风险。**世界气象组织7月4日宣布，热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，厄尔尼诺事件在2023年下半年持续的可能性达到90%。厄尔尼诺现象可能会造成极端天气频发，出现“南涝北旱”情况，对粮食产量和质量造成不利影响，或推升国际粮价进一步走高。全球厄尔尼诺现象来袭叠加国际环境复杂多变，粮食安全重要性日益提升，我国拟立法保障粮食安全。转基因技术能够增产增效，对保障粮食有效供给具有重要意义。近年我国种业政策频发，转基因商业化有望加速落地，建议关注转基因技术储备丰富的龙头种企，建议关注大北农、隆平高科。
- **风险提示：**动物疫病暴发、大宗商品价格波动、自然灾害等风险。

内容目录

1. 行业观点更新.....	5
1.1. 生猪养殖：市场信心下降， 6月能繁去化或加深.....	5
1.2. 白羽肉鸡：补栏意愿回升+供给收缩传导，白鸡周期拐点将至.....	9
1.3. 种植板块：WHO 宣布厄尔尼诺条件形成，或加剧全球粮食供给风险	11
2. 行情回顾.....	13
3. 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 全国生猪均价	5
图 2: 自繁自养生猪和外购仔猪养殖利润	5
图 3: 全国商品猪月度出栏量 (涌益资讯样本)	5
图 4: 全国生猪出栏均重 (kg)	5
图 5: 90kg 以下以及 150kg 以上猪出栏占比走势图	6
图 6: 16 省份生猪宰后均重 (kg)	6
图 7: 涌益样本点日屠宰量 (头)	6
图 8: 河南中大型屠宰场白条头均利润 (元/头)	6
图 9: 样本企业冻品库容率	7
图 10: 重点屠宰企业鲜销率	7
图 11: 50kg 二元母猪价格 (元/头)	7
图 12: 规模场 15 公斤仔猪价格 (元/头)	7
图 13: 全国能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 14: 涌益样本点能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 15: 钢联样本点能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 16: 淘汰母猪价格 (样本企业均价) (元/千克)	8
图 17: 白羽肉鸡产业链价格	10
图 18: 白羽鸡产业链各端利润	10
图 19: 全国白羽鸡祖代种鸡存栏量 (万套, 后备)	10
图 20: 全国白羽鸡祖代种鸡存栏量 (万套, 在产)	10
图 21: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 后备)	10
图 22: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 在产)	10
图 23: 白羽肉鸡父母代鸡苗销量 (万套)	11
图 24: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格	11
图 25: 玉米现货价	11
图 26: 小麦现货价	11
图 27: 豆粕现货价	12
图 28: 大豆现货价	12
图 29: 申万一级行业周涨跌幅排名	13
图 30: 农林牧渔子板块周涨跌幅排名	13
图 31: 农业涨幅前十个股	14
图 32: 农业跌幅前十个股	14

图 33: 农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PE (TTM)	14
图 34: 农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PB (TTM)	14
图 35: 申万一级行业市盈率.....	14
表 1: 上周农林牧渔板块和大盘指数涨跌情况	13

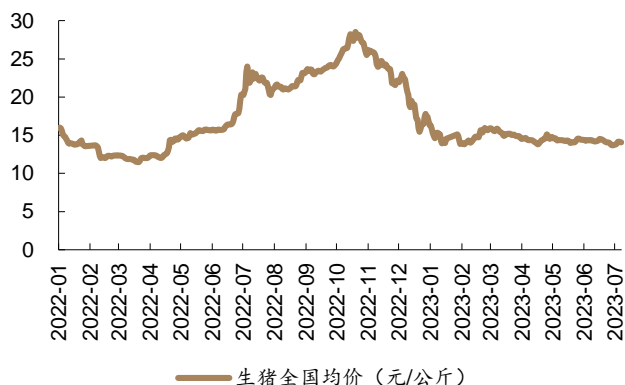
1. 行业观点更新

1.1. 生猪养殖：市场信心下降，6月能繁去化或加深

收储提振有限，猪价延续弱势。端午节后消费需求回落，叠加节后生猪产能供应恢复，猪价延续弱势运行。7月3日发改委称将会同有关方面启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。猪肉收储消息提振市场信心，猪价随后小幅上涨至14元/公斤以上但仍在成本线下震荡徘徊。根据涌益资讯，7月7日生猪出栏均价为14.06元/公斤，周环比+2.55%。7月6日自繁自养/外购仔猪养殖利润分别为-337.94/-407.89元/头，亏损周环比缩减8.23元/头和增加45.61元/头。养殖亏损已持续超半年时长，行业资金压力加剧。

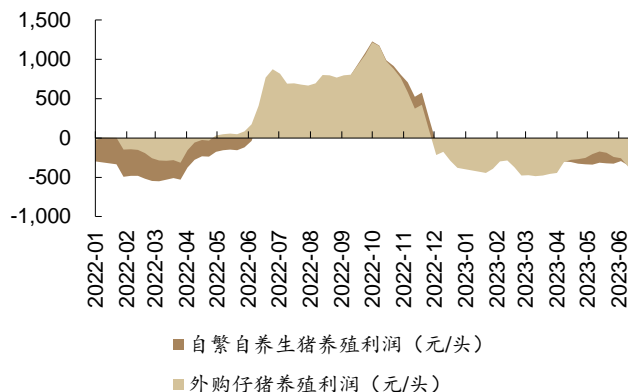
压栏意愿减弱，生猪均重持续下滑。猪价长期低迷，叠加气温逐渐升高导致大猪需求减少，养殖户压栏意愿减弱，生猪出栏均重下滑。根据涌益资讯，6月30日-7月6日全国生猪出栏均重为120.07公斤，周环比-0.17%，150公斤以上大体重猪出栏占比4.41%，周环比-0.35pct。

图1：全国生猪均价



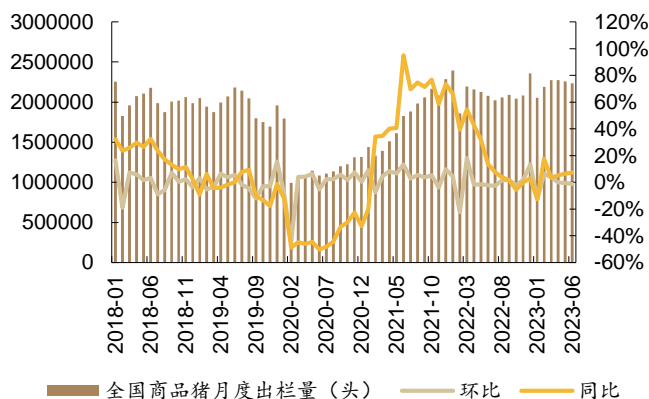
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图2：自繁自养生猪和外购仔猪养殖利润



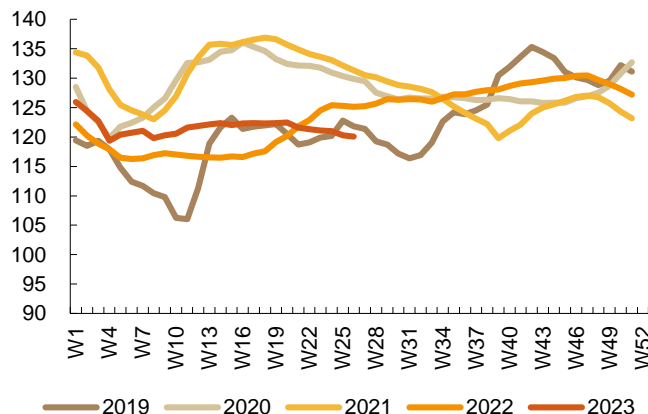
资料来源：Wind，德邦研究所

图3：全国商品猪月度出栏量（涌益资讯样本）



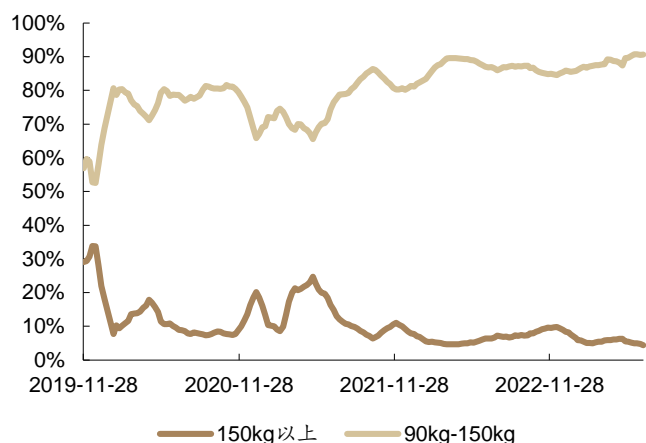
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图4：全国生猪出栏均重（kg）



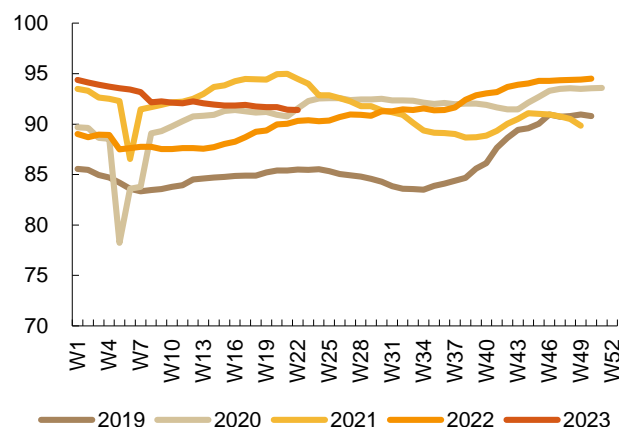
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 5： 90kg 以下以及 150kg 以上猪出栏占比走势图



资料来源：涌益资讯，德邦研究所

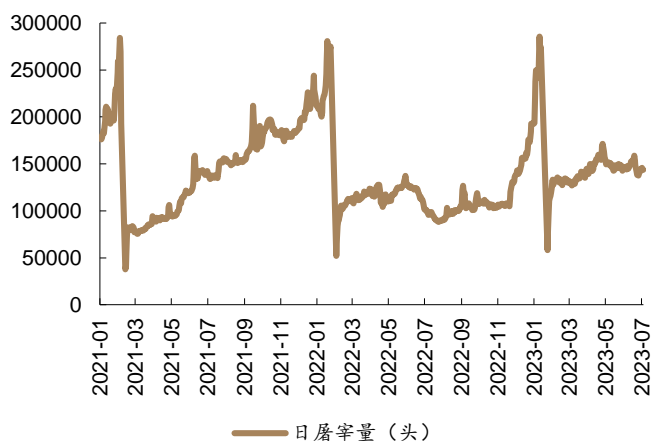
图 6： 16 省份生猪宰后均重 (kg)



资料来源：Wind，德邦研究所

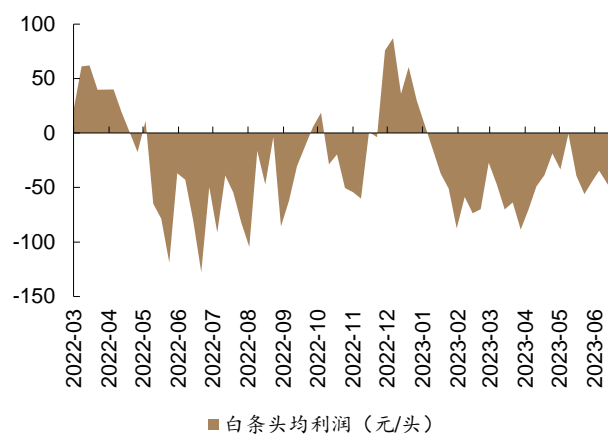
节后需求回落，屠企宰量明显下滑。端午节后市场订单大幅缩减，下游产品走货缓慢，叠加屠企长期亏损下宰杀意愿下降，生猪屠宰量下滑显著。根据涌益资讯，7 月 7 日河南中大型屠宰场白条头均利润为-34.53 元/头，亏损已持续 5 个月；7 月 7 日样本企业日屠宰量为 14.36 万头，周环比+2.60%，较节前备货高峰下滑 9.50%。同时屠企冻品库存维持高位，4 月底至目前维持在 20% 以上，近期屠企为回笼资金多出货积极，冻品库存率略有下滑。根据涌益资讯，7 月 6 日屠企冻品库存率为 24.63%，周环比-0.34pct。

图 7： 涌益样本点日屠宰量 (头)



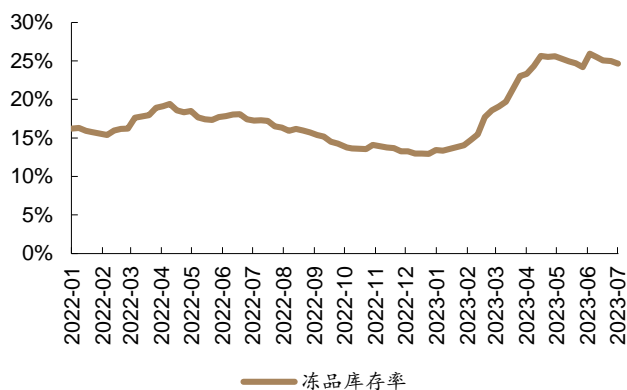
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 8： 河南中大型屠宰场白条头均利润 (元/头)



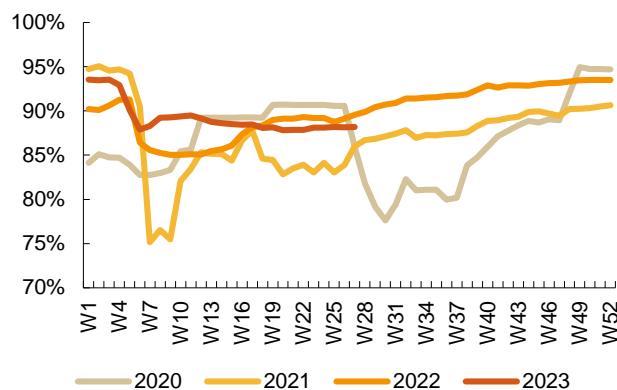
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 9：样本企业冻品库存率



资料来源：涌益资讯，德邦研究所

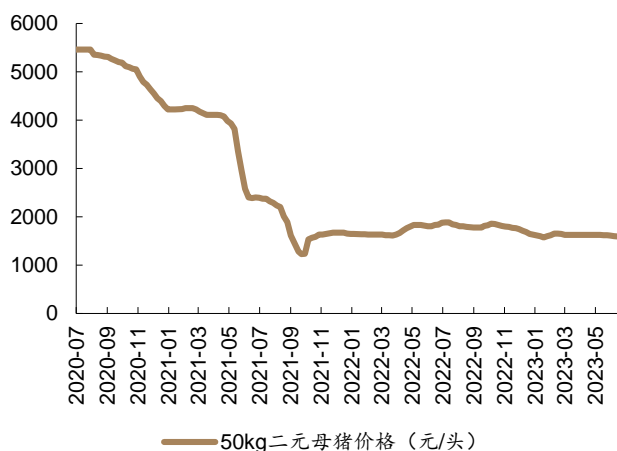
图 10：重点屠宰企业鲜销率



资料来源：钢联，德邦研究所

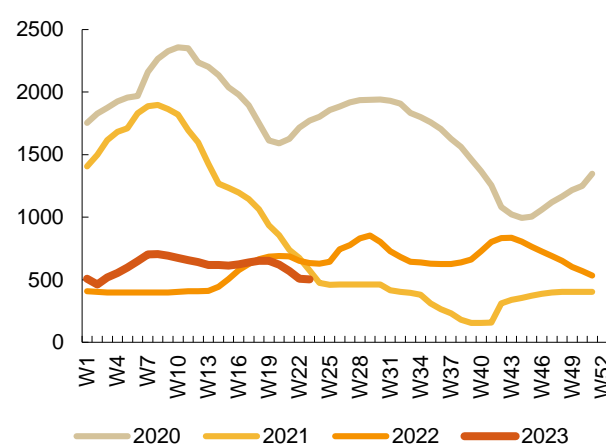
仔猪补栏淡季将至，后续价格或仍以下跌为主。根据涌益资讯，7月6日规模场15公斤仔猪价格为474.00元/头，周环比-4.24%，月环比-23.67%。仔猪价格大幅下跌主要系养殖户对后市信心下降，仔猪补栏意愿减弱。受仔猪价格下滑影响，母猪补栏积极性下降，7月6日50kg二元母猪价格1595元/头，周环比-0.44%，月环比-1.79%。按照生猪生长周期，每年8月后补栏仔猪将对应次2月后出栏，而春节后需求走弱，猪价存在季节性回落预期，因此每年8月后普遍为仔猪季节性补栏淡季。从仔猪价格来看，年内仔猪价格普遍呈现前高后低的走势，随补栏仔猪淡季来临，仔猪价格下半年或以下跌为主。

图 11：50kg 二元母猪价格（元/头）



资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 12：规模场 15 公斤仔猪价格（元/头）



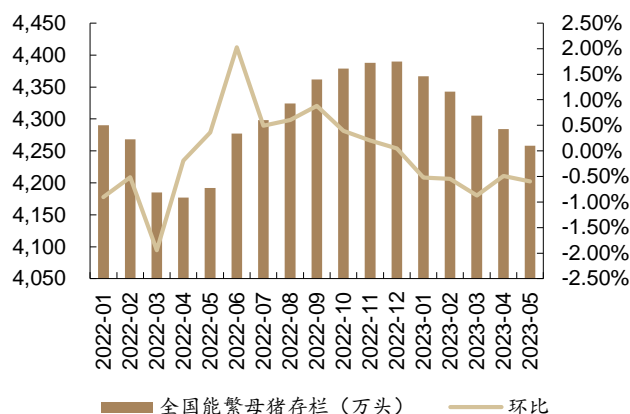
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

市场信心下降，6月能繁环比去化或加深。年初以来养殖长期亏损，叠加猪病影响，产能持续去化，农业部数据显示全国能繁母猪存栏自2023年1月开启调减，5月降至4258万头，累计去化3.00%。前期产能去化速度较为缓慢，主要系上半年仔猪销售仍有盈利空间，规模企业融资实力较强，现金流可支撑企业运营，主动去产能意愿不强，去产能主力主要是资金压力大的养殖散户。6月第三方能繁母猪数据已发布，涌益能繁母猪存栏6月环比-1.68%，5月环比-0.93%，钢联能繁母猪存栏6月环比-0.57%，5月环比-0.01%。多方数据显示6月能繁去化幅度加深，和此前不同，6月去化增量主要由不看好下半年仔猪价格的中型规模场贡献。受产能去化影响，2023年市场淘汰母猪宰杀量明显增加，淘汰母猪价格低位运行。根据钢联数据，7月6日样本企业淘汰母猪价格为9.88元/公斤，周环比

+0.61%，月环比-5.99%。

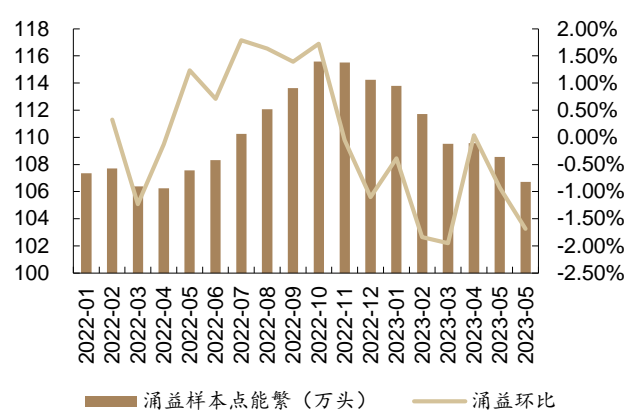
双向亏损大概率持续，产能去化有望提速！前期能繁存栏高位稳定叠加母猪生产成绩提高，下半年生猪供给总体充足，然而近期为猪肉消费淡季，需求难以大幅拉涨猪价，供强需弱态势下短期猪价或继续底部盘整，育肥亏损或持续。同时仔猪补栏意愿大幅受挫，多地仔猪价格已跌破养殖成本线，且随补栏淡季来临，我们预计仔猪价格下半年或仍以下跌为主。“育肥+仔猪销售”双向亏损或持续，产能去化有望提速。

图 13：全国能繁母猪存栏及其环比变动



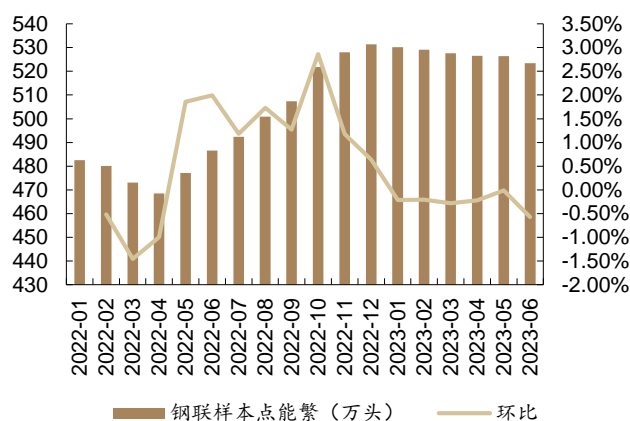
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：涌益样本点能繁母猪存栏及其环比变动



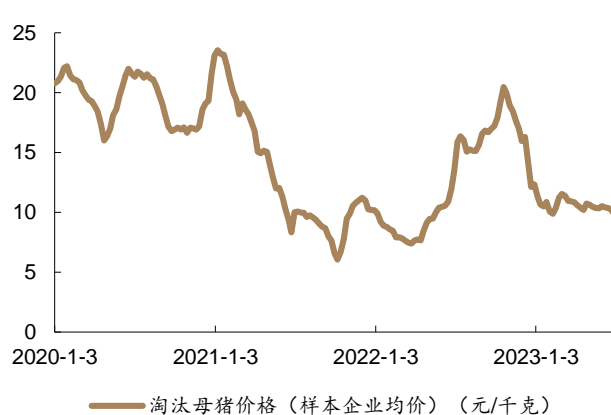
资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 15：钢联样本点能繁母猪存栏及其环比变动



资料来源：涌益资讯，德邦研究所

图 16：淘汰母猪价格（样本企业均价）（元/千克）



资料来源：钢联，德邦研究所

1.2. 白羽肉鸡：补栏意愿回升+供给收缩传导，白鸡周期拐点将至

前期补栏意愿减弱，苗价跌幅明显。6月养殖户为规避高温天气毛鸡出栏，补栏意愿明显下降，叠加行情低迷影响下，养户下压苗价心态较强，鸡苗价格持续走低。根据博亚和讯，7月6日肉鸡苗价格为1.40元/羽，周环比-40.17%。同时下游需求低迷，鸡产品走货滞缓，白羽肉鸡和鸡产品价格亦存在不同程度下跌。7月7日白羽肉鸡价格为8.40元/羽，周环比-2.78%，鸡产品价格为10.25元/公斤，周环比-2.38%。产业链各端处于亏损状态，根据博亚和讯，7月7日，父母代种鸡养殖为-1.30元/羽，白羽肉鸡养殖利润为-1.08元/羽，白羽肉鸡屠宰利润为-0.53元/羽。

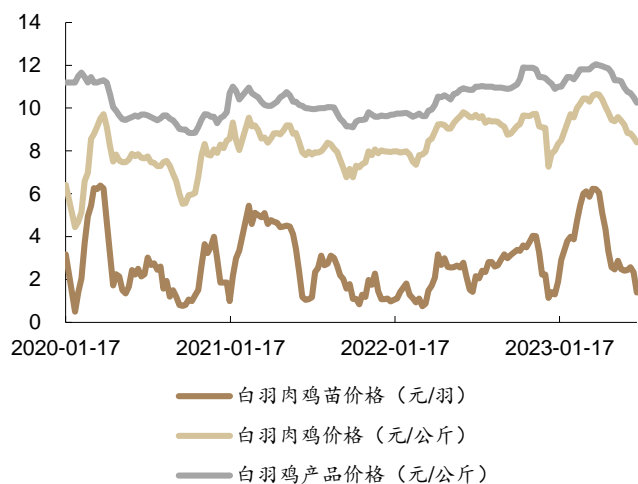
2023H1 白鸡祖代更新量 68.28 万套，国内自繁占比 68%。根据钢联数据，6月我国白羽鸡祖代引种及自繁更新量为10.78万套，环比-8.18%。2023年上半年白羽鸡祖代更新量合计68.28万套，分品种来看，其中科宝占比27.53%，圣泽901占比18.75%，AA+和罗斯308占比17.43%，广明2号占比12.45%，利丰占比10.25%，沃德188占比13.59%；分区域来看，其中国外引种占比32.07%，国内自繁（包含科宝自繁）占比67.93%。

巴西禽流感疫情波及家禽，鸡肉进口减量预期加剧。6月27日巴西圣埃斯皮里图州塞拉市一处饲养场发现一只感染高致病性禽流感的家禽，这是自5月15日巴西报告首例野生鸟类感染禽流感以来第一次在家禽中发现疫情。此后日本于6月28日宣布暂停进口来自家禽感染原点圣埃斯皮里图州的肉禽，其他产地肉禽则暂不受影响。我国鸡肉进口量占消费总量9%以上，其中42%来自巴西，若我国对巴西鸡肉进口也采取限制措施，将导致我国鸡肉进口量下降，刺激国内鸡肉价格上涨。

供给收缩逐级传导，在产父母代存栏高点大概率已过。全部后备祖代种鸡存栏从2022年6月开始持续去化至11月，累计下滑超10%。截至6月25日，全国在产祖代种鸡存栏112.24万套，已较年初下降9.20%。6月25日全国部分后备父母代种鸡存栏量为1593.14万套，较年初下滑11.85%，在产父母代种鸡存栏2172.28万套，较年内高点下滑3.94%。我们认为白羽鸡供给收缩链在经历了后备祖代-在产祖代-后备父母代去化传导后，在产父母代存栏已进入减量区间。

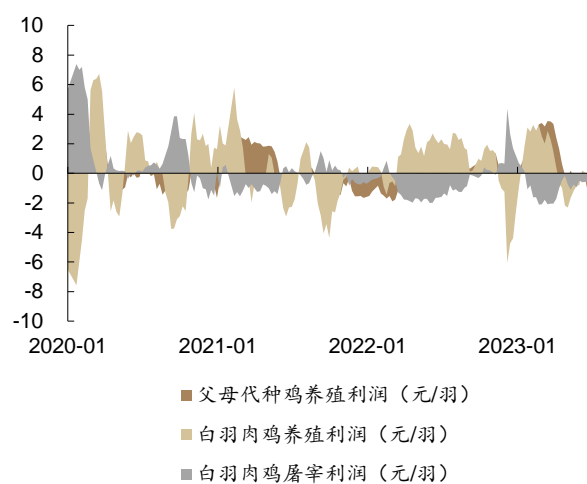
展望后市，当下补栏鸡苗对应毛鸡出栏时间即将出“三伏天”，高温对养殖的不利影响逐步减弱，叠加8-9月后鸡肉消费季节性增长，养户补栏意愿有望逐步回升，带动苗价上行。季节性苗价低点将过，2022Q2引种受阻有望在2023Q3传导至鸡苗供给紧缺，商品代价格有望进入上行周期。建议关注圣农发展、民和股份、益生股份。

图 17：白羽肉鸡产业链价格



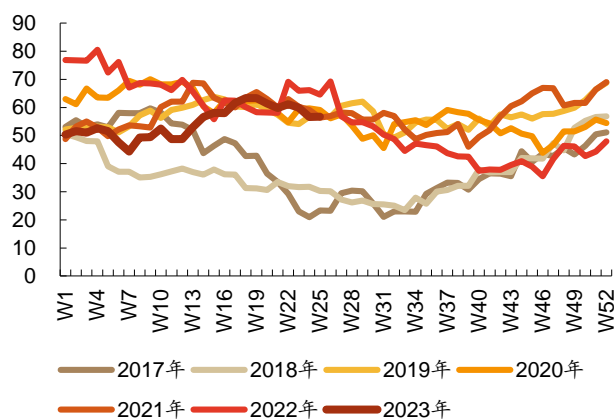
资料来源：博亚和讯，德邦研究所

图 18：白羽鸡产业链各端利润



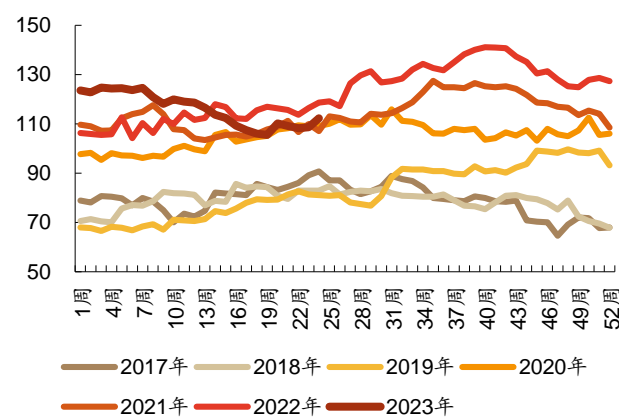
资料来源：博亚和讯，德邦研究所

图 19：全国白羽鸡祖代种鸡存栏量（万套，后备）



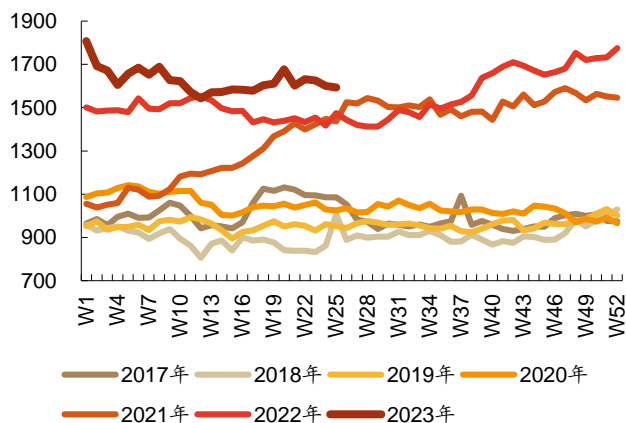
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 20：全国白羽鸡祖代种鸡存栏量（万套，在产）



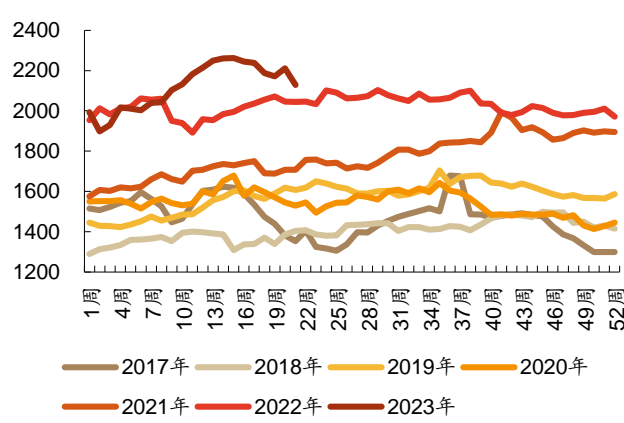
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 21：全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量（万套，后备）



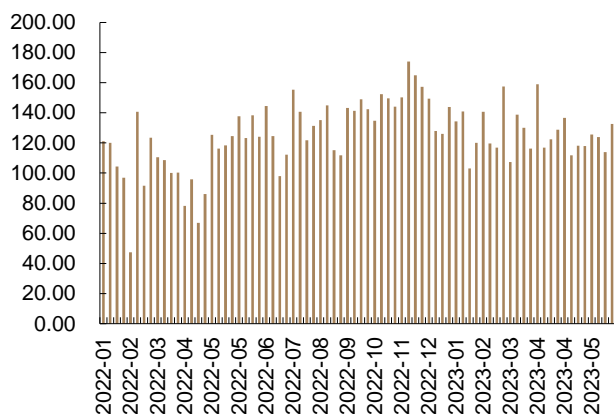
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 22：全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量（万套，在产）



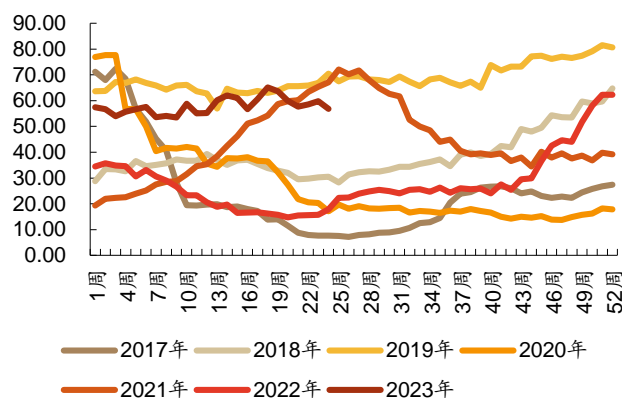
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 23：白羽肉鸡父母代鸡苗销量（万套）



资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 24：白羽肉鸡父母代鸡苗价格



资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

1.3. 种植板块：WHO 宣布厄尔尼诺条件形成，或加剧全球粮食供给风险

厄尔尼诺条件形成，粮食生产风险加剧。世界气象组织 7 月 4 日宣布，热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，厄尔尼诺事件在 2023 年下半年持续的可能性达到 90%，预计此次事件至少为中等强度。而厄尔尼诺现象会导致全球极端天气频发，对粮食产量和质量造成不利影响，或推升国际粮价进一步走高。

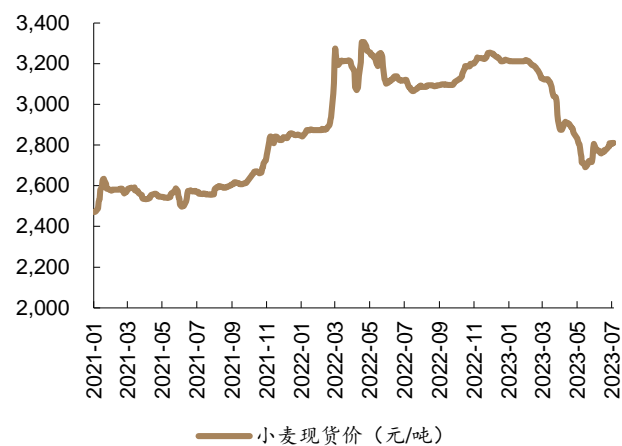
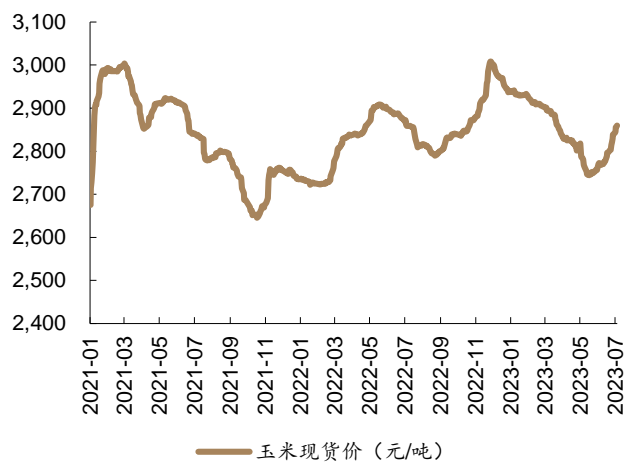
粮食安全保障法草案提请审议，彰显粮食安全战略意义。为保障粮食有效供给 确保国家粮食安全，6 月 26 日，粮食安全保障法草案提请十四届全国人大常委会第三次会议审议。国家拟立法保障粮食安全，有利于进一步夯实粮食安全根基，彰显粮食安全战略重要性。

先正达顺利过会，有望重塑种业格局。6 月 16 日先正达主板 IPO 获上交所审议通过。根据先正达招股书，此次先正达拟募资 650 亿元，其中 208 亿元用于实施全球并购项目，195 亿元用于偿还长期债务，另外 130 亿元用于农业科技研发和储备。先正达募集资金中近 1/3 募集资金拟用于全球并购，回顾全球种业发展史，2014 年以来为种企巨头强强联合实现技术和资源的整合，国际种业市场迎来并购潮，发生了“拜耳收购孟山都”、“陶氏、杜邦合并”、“中国化工收购瑞士先正达”几起大的并购事件。并购潮后，国际种业市场集中度和种业规模均明显提升。2017 年中国化工以超 430 亿美元完成对先正达的收购，伴随着先正达上市进程加快，我国或进入种业并购潮的初始阶段，而先正达上市有望重新定义种业的估值和未来的发展速度。此外，先正达将投入大量资金进行农业科技研发和储备，有望引领我国种业创新发展，为行业和市场注入发展动力。

全球厄尔尼诺现象来袭叠加国际环境复杂多变，粮食安全重要性日益提升，转基因技术能够增产增效，对保障粮食安全具有重要意义。我国种业政策频发，转基因商业化或加速落地，建议关注转基因技术储备丰富的龙头种企，建议关注大北农、隆平高科。

图 25：玉米现货价

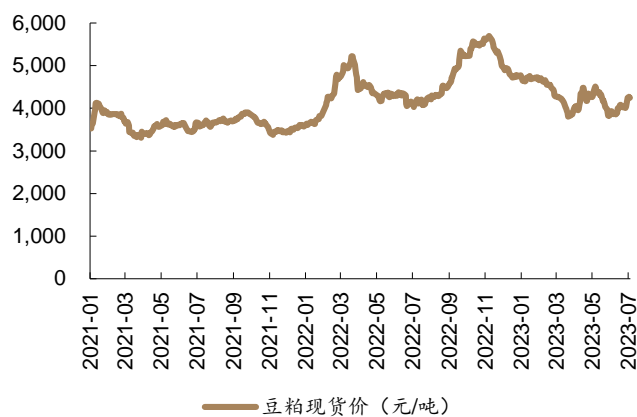
图 26：小麦现货价



资料来源: Wind, 德邦研究所

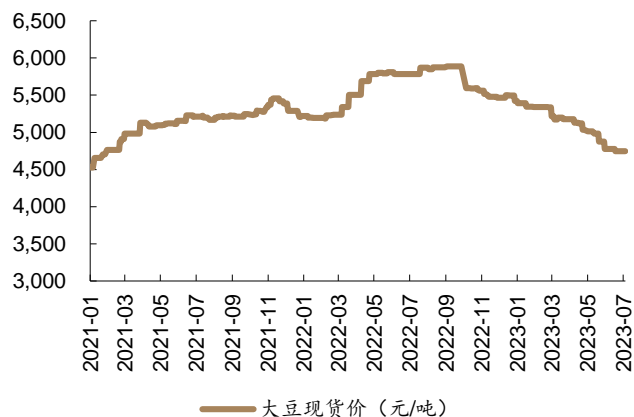
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 27: 豆粕现货价



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 28: 大豆现货价



资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行情回顾

上周,农林牧渔板块上涨 0.93%,上证综指下跌 0.17%,深证成指下跌 1.25%,沪深 300 下跌 0.44%,农林牧渔板块在申万一级行业中排名第 8。

分子版块来看,上周子版块涨跌幅依次为渔业(+3.76%)、种植业(+3.64%)、饲料(+1.88%)、养殖业(+0.25%)、动物保健(+0.06%)和农产品加工(-0.36%)、和。

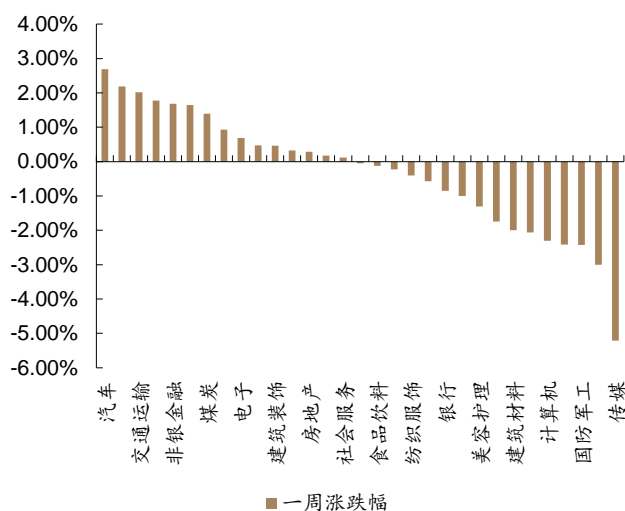
从个股表现来看,路斯股份(+23.91%)、秋乐种业(+15.14%)、神农科技(+12.65%)、粤海饲料(+11.27%)、农发种业(+10.80%)涨幅排名前五,永安林业(-7.80%)、众兴菌业(-7.79%)、保龄宝(-6.92%)、晨光生物(-4.86%)、金新农(-3.26%)跌幅排名前五。

表 1: 上周农林牧渔板块和大盘指数涨跌情况

综合指数	最新收盘价	日涨幅	周涨幅
上证指数	3196.61	-0.28%	-0.17%
深证成指	10888.55	-0.73%	-1.25%
沪深 300	3825.70	-0.44%	-0.44%
创业板指	2169.21	-1.05%	-2.07%
农林牧渔(申万)	3005.30	1.43%	0.93%

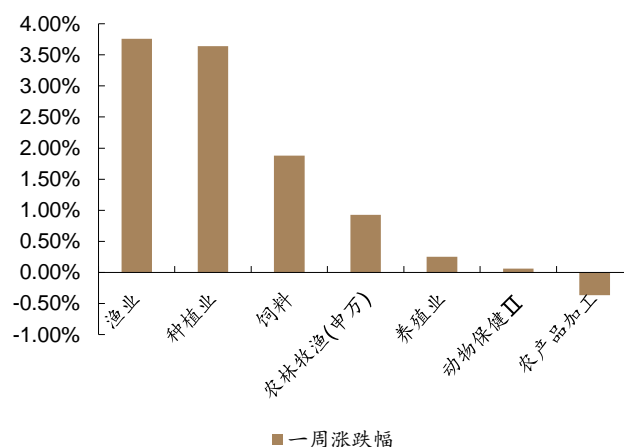
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 申万一级行业周涨跌幅排名



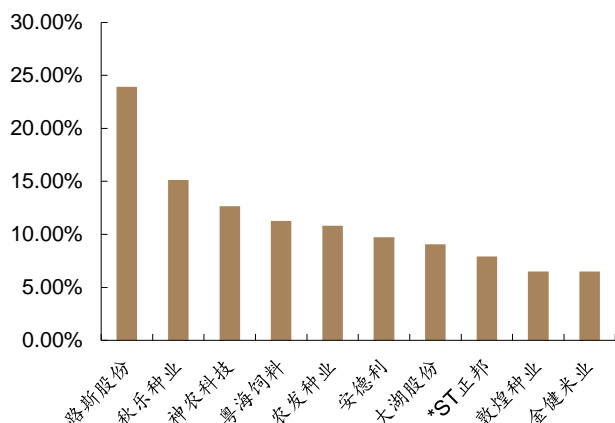
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 30: 农林牧渔子板块周涨跌幅排名



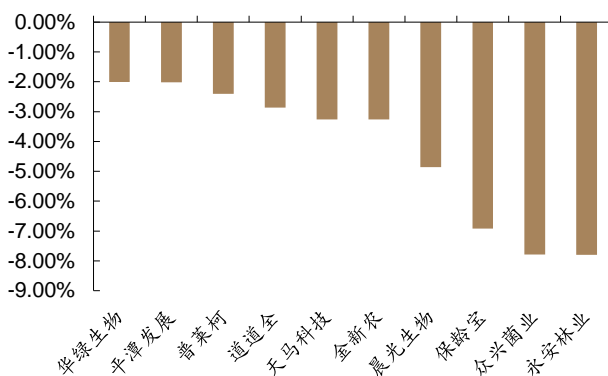
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 31：农业涨幅前十个股



资料来源：Wind，德邦研究所

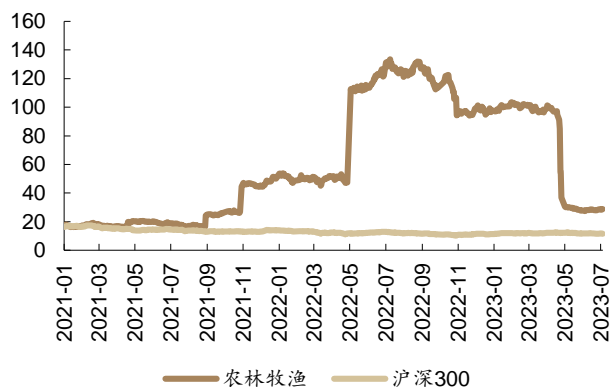
图 32：农业跌幅前十个股



资料来源：Wind，德邦研究所

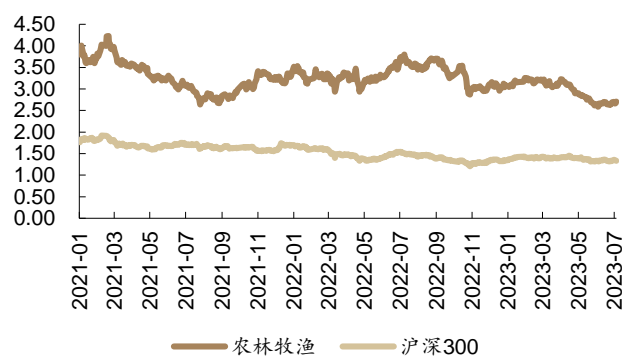
从估值表现来看，截至上周，农林牧渔板块动态市盈率为 28.89 倍，市净率为 2.71，其中市盈率在申万一级行业中排名第 13。

图 33：农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PE (TTM)



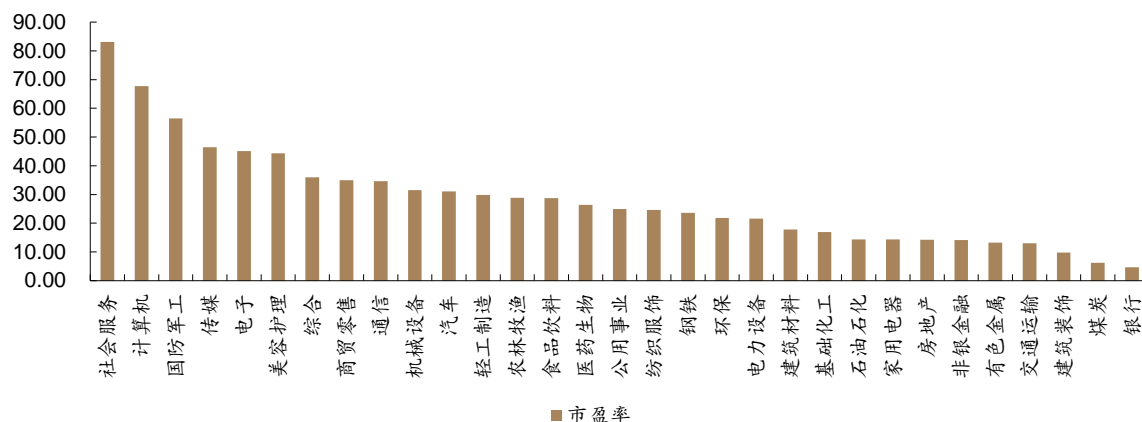
资料来源：Wind，德邦研究所

图 34：农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PB (TTM)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 35：申万一级行业市盈率



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

动物疫病发生风险：动物养殖过程中发生的疫病，例如非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、禽流感等，疾病传播将导致动物的死亡，直接导致产量降低；另一方面疫病的暴发会使得消费者购买意愿下降，导致消费市场萎缩，对公司产品销售产生不利影响。

大宗商品价格波动风险：动物饲料原材料包括玉米、豆粕等大宗商品，而大宗商品价格易受极端天气、地缘政治等因素影响，若原材料价格大幅上涨，养殖成本随之上行，一定程度上影响公司盈利水平。

自然灾害风险：自然灾害、极端天气等会对公司养殖场等建筑设施造成破坏，对公司生产经营造成不利影响。

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。