

农林牧渔行业周报（20230703-20230707）

投资建议： 强于大市（维持评级）

上次建议： 强于大市

产能去化加强，高温现象推动农作物减产

► 本周市场表现：

本周农林牧渔板块指数整体上涨 0.93%，在申万一级子行业排名第 8，跑赢沪深 300 指数 1.36pct，PE-TTM 为 28.89。子行业涨跌不一，其中渔业（3.76%）、种植业（3.64%）和饲料（1.88%）涨幅排名前三。个股方面，路斯股份（23.91%）、神农科技（12.65%）、粤海饲料（11.27%）、农发种业（10.80%）、安德利（9.74%）分列涨幅前五。

► 生猪养殖板块观点：

生猪价格维持低位震荡，仔猪价格持续下降，产能去化逻辑进一步加强。需求偏弱难以支撑猪价上涨，低猪价趋势延长有望加强产能去化趋势。截止本周五，生猪出栏均价 14.14 元/公斤，较上周环比上涨 2.91%；本周全国出栏平均体重为 120.34 公斤，较上周继续减少 0.22 公斤，体重维持微降趋势，相比去年同期仍偏高；15kg 仔猪价快速下跌至 476 元/头，6 月以来仔猪价累计下降 27%，幅度之大反映行业预期明显转弱。供应端继续承压，需求端未出现明显好转，猪价预计维持低位震荡，产能去化有望迎来加速趋势。生猪养殖行业持续亏损达 6 个多月，连续两年产业亏损时间远高于利润周期，猪价大幅波动下行业资金压力已有显现，23Q1 上市猪企资产负债率均值达到历史新高。目前生猪养殖企业头均估值处于历史低位，行业去化趋势有望持续，重点推荐生猪养殖板块。

► 本周热点聚焦：

农业农村部部署高温防御工作；农业农村部、水利部、应急管理部、中国气象局等四部门联合印发通知部署安排农业防灾减灾工作；农业农村部召开统防统治与绿色防控融合现场会动员部署水稻重大病虫害防控工作。

► 其他板块核心观点：

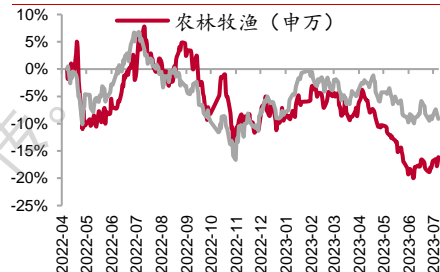
种子种植：国家高度重视粮食安全，转基因是保障粮食安全、实现种业振兴的战略要求。转基因商业化技术储备较为充足，转基因商业化有序推进。国内种业变革在即，有望带动种业市场规模进入新一轮高速增长。**饲料：**禽料、水产料、猪料需求有望随周期存栏变动叠加消费复苏提升带动需求增加，年内有望进入猪养殖后周期，饲料板块作为后周期板块有望因此受益。饲料原材料价格回调改善饲料企业毛利，饲料企业有望迎来量价齐升。**宠物：**人口老龄化，家庭规模小型化，单身人口增加推动养宠需求，国内宠物行业迎上市潮，线上市场高增速支撑行业扩容，未来自主品牌建设优异的企业有望享受行业红利。

► 细分板块投资建议：

生猪养殖：推荐养殖成本优异，下游屠宰端拓展的**牧原股份**；肉猪与黄鸡双龙头，资金储备充足，成本稳步下降的**温氏股份**；整合优质种猪资产，出栏能力或显著提升的**新五丰**；建议关注种源优势显著，生产管理效率突出的**巨星农牧**。**种业种植：**推荐国内杂交育种龙头，超前卡位转基因赛道，渠道优势显著的**隆平高科**；五代大品种引领玉米种子发展方向，把握转基因玉米机遇的**登海种业**；种子品种优质，有望借力先正达先进技术、管理经验实现弯道超车的**荃银高科**；建议关注转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广的**大北农**。**饲料：**推荐四位一体，拓展全产业链增强竞争优势的饲料龙头**海大集团**。**宠物食品：**推荐多品牌矩阵建立，海内外协同发展的**中宠股份**；国内品牌建设完善，业绩逐步兑现的**佩蒂股份**。

► **风险提示：**非洲猪瘟大范围扩散，生猪价格长期处于低位，饲料原材料大幅涨价，玉米价格波动风险。

相对大盘走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：涂雅晴

邮箱：tuyq@glsc.com.cn

相关报告

1、《产能去化逻辑加强，大豆单产提升部署实施农林牧渔》2023.05.13

2、《猪价持续低位震荡，主动去化逻辑加强农林牧渔》2023.05.06

3、《消费提振猪价有限，转基因编辑证书获批农林牧渔》2023.05.02

正文目录

1	每周观点：仔猪价快速下跌，产能加速去化确定性增强	3
1.1	生猪养殖：需求偏弱支撑有限，生猪行业去化逻辑加强	3
1.2	种业种植：高温现象推动农作物减产，转基因性状持续推进提升行业景气	5
1.3	饲料板块：基本面逐步改善，原材料成本持续下降	6
1.4	宠物食品：双轮驱动海内外发展，国产替代趋势显现	7
2	市场表现	8
3	行业变化	10
4	风险提示	12

图表目录

图表 1：2018 年以来全国生猪均价（元/kg）	3
图表 2：生猪出栏价和毛白价差（元/kg）	3
图表 3：自繁自养生猪养殖利润（元/头）	4
图表 4：外购育肥生猪养殖利润（元/头）	4
图表 5：全国猪粮比	4
图表 6：生猪出栏体重（kg/头）	4
图表 7：能繁母猪存栏（万头）及环比（%）	错误!未定义书签。
图表 8：仔猪和二元后备母猪价格（元/头）	错误!未定义书签。
图表 9：涌益样本屠宰企业生猪日度屠宰量（头）	5
图表 10：涌益样本屠宰企业冻品库容率	5
图表 11：CBOT 农产品期货收盘价（美分/蒲式耳）	6
图表 12：玉米主要消费构成维持稳定（万吨）	6
图表 13：玉米：平均价（元/吨）	6
图表 14：豆粕（元/吨）	6
图表 15：鱼粉：平均价（美元/吨）	7
图表 16：城镇宠物犬猫消费市场规模（亿元）	7
图表 17：乖宝集团淘宝销售额（万元）	8
图表 18：中宠旗下品牌淘宝销售额（万元）	8
图表 19：行业周涨幅对比	8
图表 20：板块与沪深 300 受益比图	9
图表 21：农业子板块周涨幅对比	9
图表 22：农业周涨幅前十个股	9
图表 23：农林牧渔（申万）历史 PE-band	9

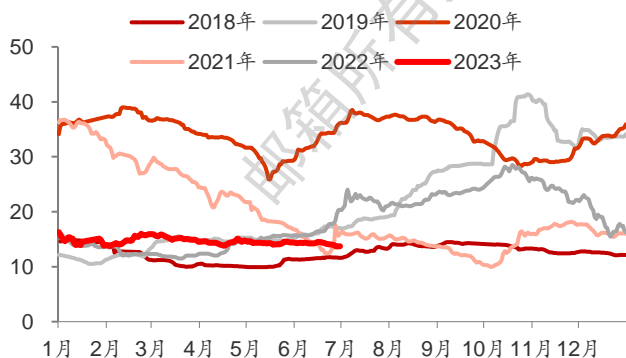
1 每周观点：仔猪价快速下跌，产能加速去化确定性增强

1.1 生猪养殖：需求偏弱支撑有限，生猪行业去化逻辑加强

生猪价格维持低位震荡，仔猪价格持续下降，产能去化逻辑进一步加强。需求偏弱难以支撑猪价上涨，低猪价趋势延长有望加强产能去化趋势。截止本周五，生猪出栏均价 14.14 元/公斤，较上周环比上涨 2.91%；本周全国出栏平均体重为 120.34 公斤，较上周继续减少 0.22 公斤，体重维持微降趋势，相比去年同期仍偏高；15kg 仔猪价快速下跌至 476 元/头，6 月以来仔猪价累计下降 27%，幅度之大反映行业预期明显转弱。供应端继续承压，需求端未出现明显好转，猪价预计维持低位震荡，产能去化有望迎来加速趋势。

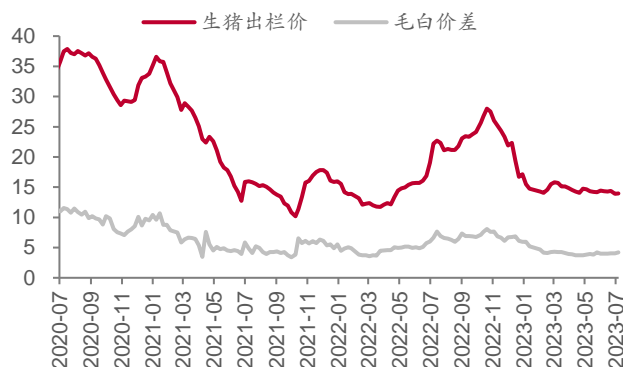
生猪养殖行业持续亏损达 6 个多月，连续两年产业亏损时间远高于利润周期，猪价大幅波动下行业资金压力已有显现，23Q1 上市猪企资产负债率均值达到历史新高。目前生猪养殖企业头均估值处于历史低位，行业去化趋势有望持续，重点推荐生猪养殖板块。结合公司出栏量弹性和生猪养殖成本看未来公司的业绩弹性，推荐养殖成本优异，下游屠宰端拓展增收净利的【牧原股份】；肉猪与黄鸡双龙头，资金储备充足，成本稳步下降的【温氏股份】；整合优质种猪资产，出栏能力或显著提升的【新五丰】；建议关注种源优势显著，生产管理效率突出的【巨星农牧】。

图表 1：2018 年以来全国生猪均价（元/kg）



来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表 2：生猪出栏价和毛白价差（元/kg）



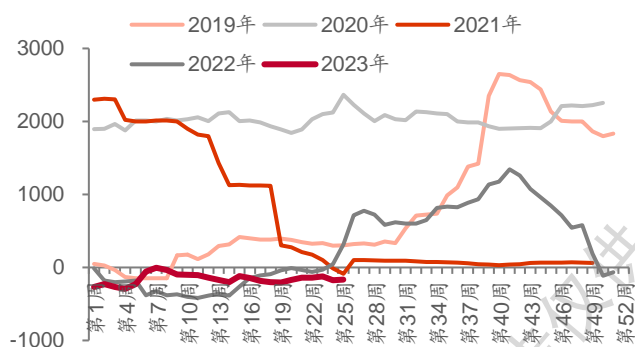
来源：涌益咨询，国联证券研究所

生猪养殖行业亏损幅度逐渐扩大，猪粮比临近一级预警水平。根据涌益咨询数据，本周自繁自养生猪养殖利润为-168 元/头，外购仔猪育肥养殖利润为-276 元/头。截止至 7 月 7 日，全国平均猪粮比价为 4.97:1，处于过度下跌一级预警区间。根据《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》规定，国家发展改革委同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作，推动生猪价格尽快回归合理区间。

出栏体重维持微降趋势。本周全国出栏平均体重为 120.34 公斤，较上周继续减少 0.22 公斤，天气炎热导致养殖户顺势出栏，当前大猪存栏较少，整体出栏体重维

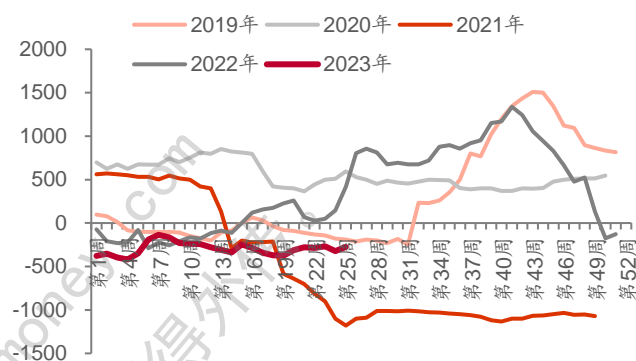
持下降趋势。出栏体重较同期偏高，当前供应压力较大。

图表 3：自繁自养生猪养殖利润（元/头）



来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表 4：外购育肥生猪养殖利润（元/头）



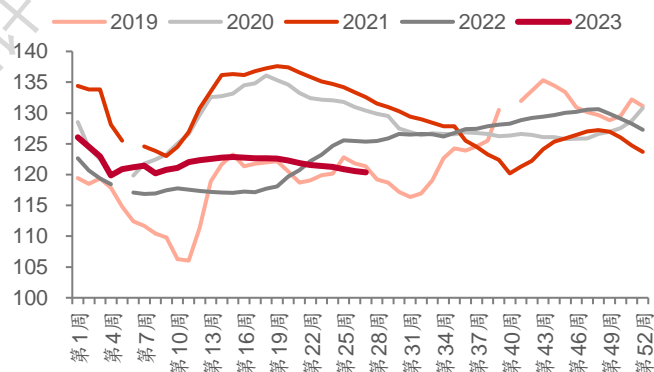
来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表 5：全国猪粮比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：生猪出栏体重（kg/头）

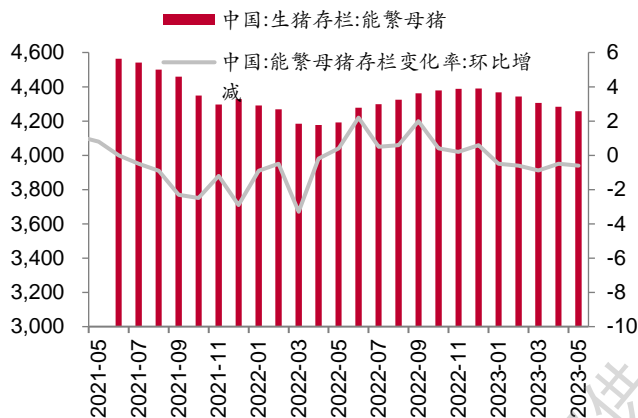


来源：涌益咨询，国联证券研究所

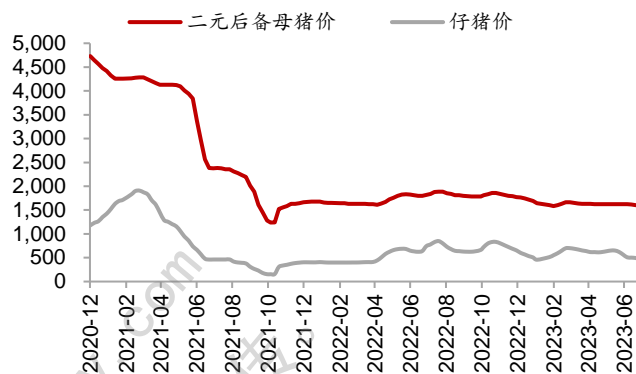
仔猪价跌势不改，5月能繁母猪存栏降幅扩大。农业农村部数据，5月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.6%，同比增长1.6%，连续5个月回调。截至7月6日，15kg仔猪市场销售均价为476元/头，较上周环比下降3.8%，本周仔猪价格偏弱调整，预计短期价格继续探底。50kg二元母猪市场均价为1594元/头，较上周环比下降0.44%，补栏积极性不及仔猪，短期母猪价格偏弱运行。

图表 7：能繁母猪存栏（万头）及环比（%）

图表 8：仔猪和二元后备母猪价格（元/头）



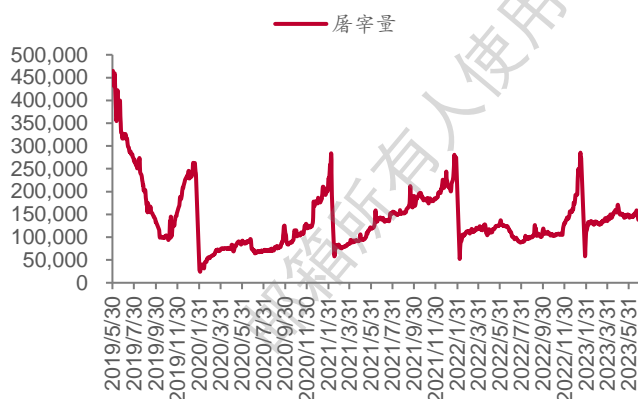
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

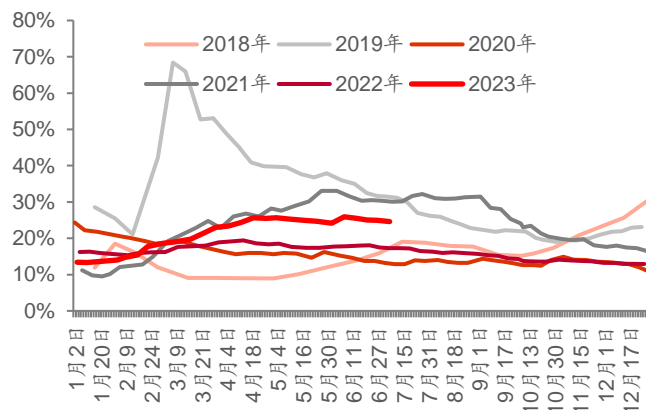
节后屠宰量减少, 屠企冻品入库需求下降。据涌益咨询了解, 全国平均屠宰量为 142951 头/日, 环比上周-1.59%。节后市场订单减少明显导致屠宰量回落, 冻品库存高位下降, 主动入库基本暂停, 部分滞销类别被动入库。屠企资金压力较大, 冻品出货速度有限, 整体冻库进行轮换。

图表 9: 涌益样本屠宰企业生猪日度屠宰量 (头)



来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表 10: 涌益样本屠宰企业冻品库容率



来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

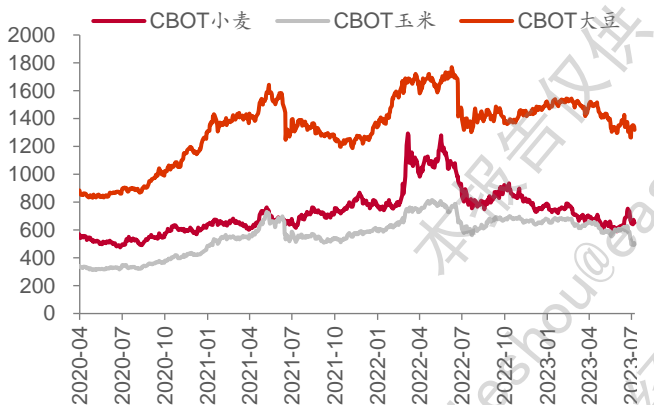
1.2 种业种植: 高温现象推动农作物减产, 转基因性状持续推进提升行业景气

受厄尔尼诺现象, 全球出现高温天气现象。异常的气温变动或导致农产品产量减少从而带动价格提升。现阶段, 主要粮种玉米、大豆及小麦主粮品种出现价格小幅上涨。粮食价格的上涨或导致农民播种积极性提升, 未来种子价格有望受此影响提升。叠加转基因性状逐步推进, 种植业有望迎来量价齐升。

国家高度重视粮食安全, 转基因是保障粮食安全、实现种业振兴的战略要求。2023 年 2 月, 中央一号文件提出: 全面实施生物育种重大项目, 加快玉米、大豆生物育种产业化步伐, 有序扩大试点范围。转基因商业化技术储备较为充足, 转基因商业化有序推进。国内种业变革在即, 有望带动种业市场规模进入新一轮高速增长。

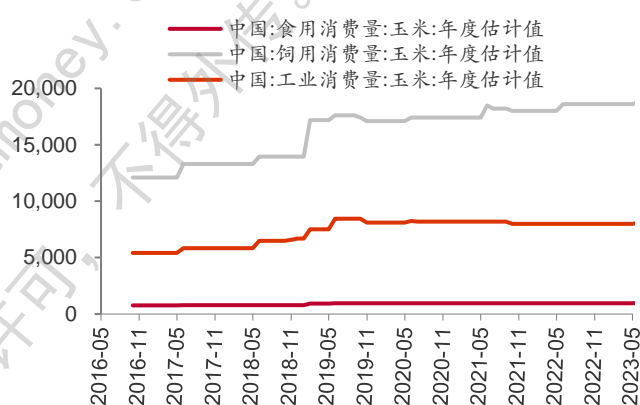
重点推荐国内杂交育种龙头，超前卡位转基因赛道，渠道优势显著的【隆平高科】；五代大品种引领玉米种子发展方向，把握转基因玉米机遇的【登海种业】；种子品种优质，有望借力先正达先进技术、管理经验实现弯道超车的【荃银高科】；建议关注转基因技术领先，大北农生物转基因玉米扩区面积最广的【大北农】。

图表 11: CBOT 农产品期货收盘价 (美分/蒲式耳)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 玉米主要消费构成维持稳定 (万吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

1.3 饲料板块: 基本面逐步改善, 原材料成本持续下降

禽料、水产料、猪料需求有望随周期存栏变动叠加消费复苏提升带动需求增加, 年内有望进入猪养殖后周期, 饲料板块作为后周期板块有望因此受益。同期部分饲料原材料价格相对高位下降, 成本变动已下降传导至饲料, 玉米、豆粕作为饲料产品中的能量与蛋白质来源, 在各家饲料企业产品中占比较高。玉米、豆粕价格出现回调, 有望进一步降低饲料企业运营成本, 从而增强公司盈利能力。饲料企业毛利率有望改善, 饲料企业有望迎来量价齐升。推荐四位一体, 拓展全产业链增强竞争优势的饲料龙头【海大集团】。

截止 2023 年 7 月 7 日, 玉米平均价为 2860 元/吨, 豆粕为 4246 元/吨, 分别周度环比变动 0.75%/5.17%。鱼粉价格为 2060 美元/吨, 月环比 3%。2023 年以来, 饲料原材料玉米、豆粕维持下降趋势利好企业毛利率提升, 需求提升有望带动业绩改善。

图表 13: 玉米: 平均价 (元/吨)

图表 14: 豆粕 (元/吨)

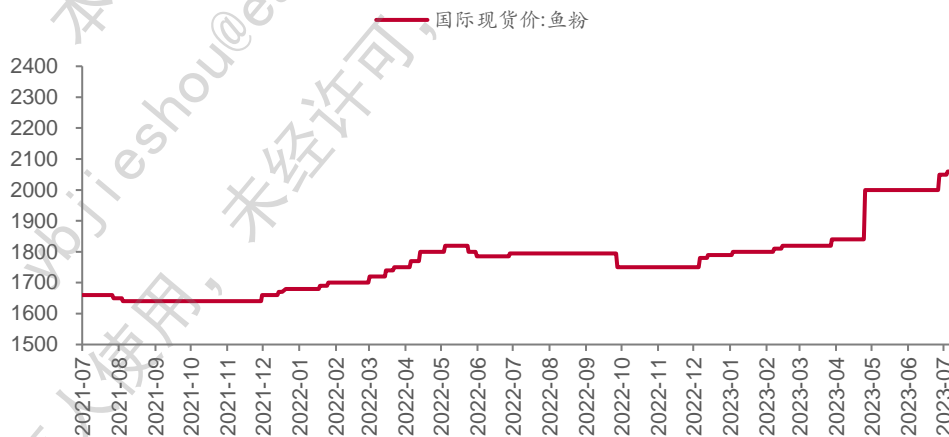


来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 鱼粉: 平均价 (美元/吨)



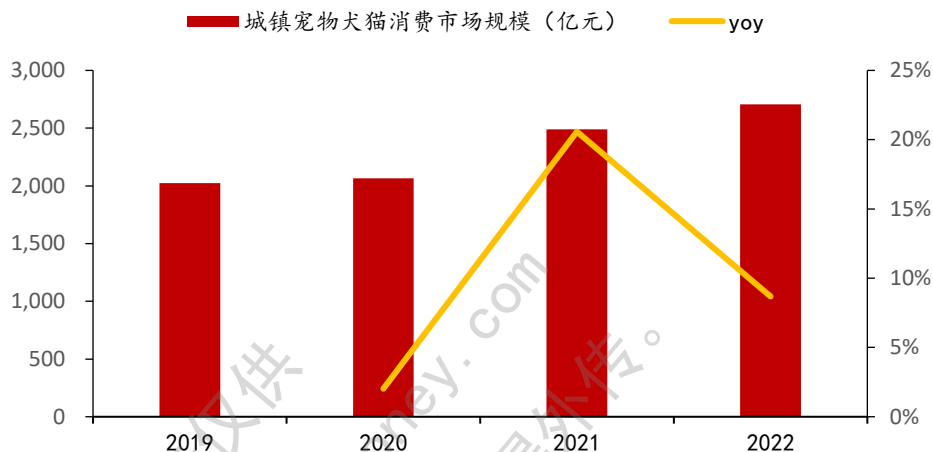
来源: Wind, 国联证券研究所

1.4 宠物食品: 双轮驱动海内外发展, 国产替代趋势显现

人口老龄化, 家庭规模小型化, 单身人口增加进一步推动养宠需求, 国内宠物行业迎公司上市潮, 线上市场高增速支撑行业扩容, 未来自主品牌建设优异的企业有望享受行业红利。推荐多品牌矩阵建立, 海内外协同发展的【中宠股份】; 国内品牌建设完善, 业绩逐步兑现的【佩蒂股份】。

2019-2022 年, 城镇宠物犬猫消费市场规模从 2024 亿元增长到了 2706 亿元, 三年 CAGR 达 10.16%, 未来有望维持快速增长。未来新增宠主带动宠物数量增长, 单只宠物消费受宠物主人消费观念改变以及宠主自身收入提升有望维持稳定增长, 数量与单只消费的双向增长有望扩大整体宠物市场消费规模。

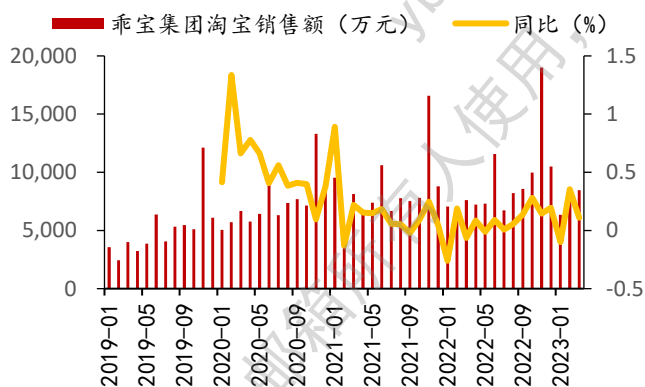
图表 16: 城镇宠物犬猫消费市场规模 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

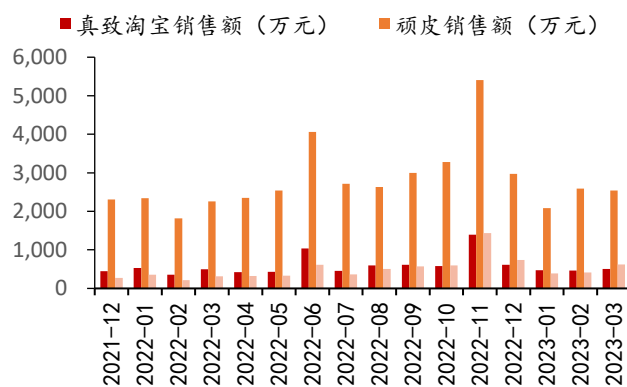
据萝卜投研数据, 2023 年 5 月份, 中宠旗下品牌淘宝销售额为 2930.89 万元, 同比下降 11.11%; 乖宝集团淘宝销售额为 7558.97 万元, 同比增长 3.56%。作为宠物食品行业上市与待上市企业, 因受 618 备货影响, 5 月数据增速放缓。

图表 17: 乖宝集团淘宝销售额 (万元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 18: 中宠旗下品牌淘宝销售额 (万元)

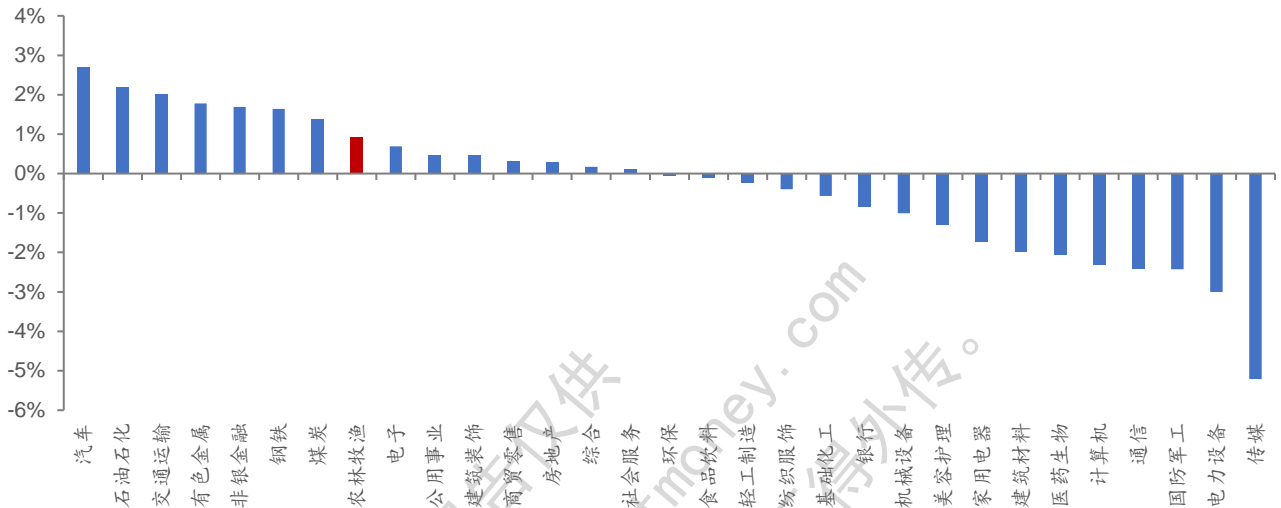


来源: Wind, 国联证券研究所

2 市场表现

本周农林牧渔板块指数整体上涨 0.93%, 在申万一级子行业排名第 8, 跑赢沪深 300 指数 1.36pct, PE-TTM 为 28.89。子行业涨跌不一, 其中渔业 (3.76%)、种植业 (3.64%) 和饲料 (1.88%) 涨幅排名前三。个股方面, 路斯股份 (23.91%)、神农科技 (12.65%)、粤海饲料 (11.27%)、农发种业 (10.80%)、安德利 (9.74%) 分列涨幅前五。

图表 19: 行业周涨幅对比



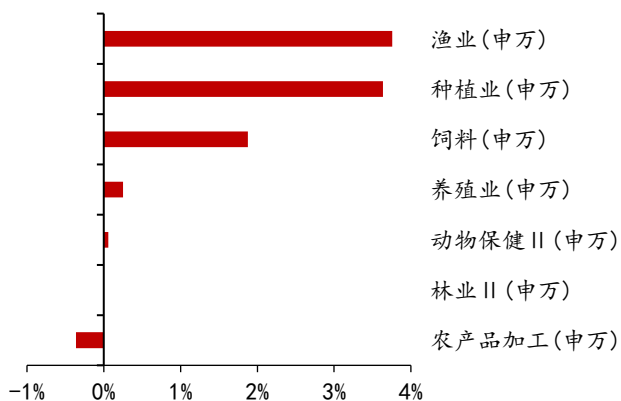
来源: wind, 国联证券研究所

图表 20: 板块与沪深 300 受益比图



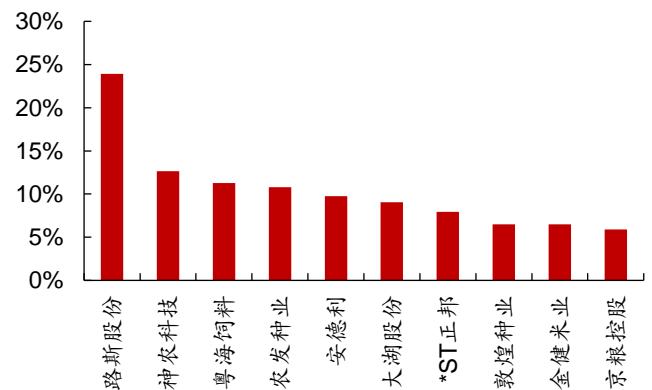
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 21: 农业子板块周涨幅对比



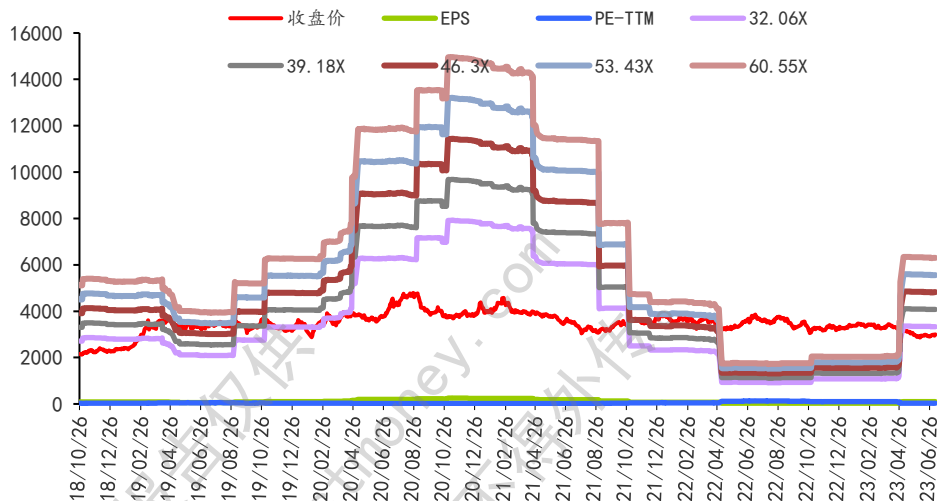
来源: wind, 国联证券研究所

图表 22: 农业周涨幅前十个股



来源: wind, 国联证券研究所

图表 23: 农林牧渔(申万)历史 PE-band



来源: wind, 国联证券研究所

3 行业变化

农业农村部部署高温防御工作

6月中下旬以来,华北黄淮等地出现持续高温天气,造成土壤失墒加快,部分地区旱象露头。据中国气象局预计,未来10天华北黄淮等地仍多高温天气,导致部分夏播作物出苗及幼苗生长发育受阻、春播作物长势偏弱,给秋粮生产带来严峻挑战。农业农村部高度重视,在前期与中国气象局多次会商、调度分析影响基础上,7月1日又通过国家预警信息平台、中央电视台“天气预报”栏目联合发布农业高温干旱风险预警,会同水利、应急管理、气象等部门联合下发北方地区防高温干旱预案,要求各地立足抗灾夺丰收,强化措施,分区分类落实关键技术措施,切实减轻灾害影响。

预案要求,一是加强监测预警。强化部门沟通会商,密切关注高温、干旱发展动态,及时发布预警信息。加强灾情调度,分析研判灾害影响,提出有针对性的抗灾措施。二是科学防灾减灾。及时灌溉保苗,适时中耕除草,喷施叶面肥,增强植株抗逆能力。加强病虫害监测预警,大力推进统防统治和联防联控,遏制病虫暴发危害。三是强化指导服务。组织专家分作物制定完善科学抗高温干旱技术方案,适时组派工作组和科技小分队深入受灾一线开展技术服务,指导农民落实抗旱保苗关键技术措施。

农业农村部、水利部、应急管理部、中国气象局等四部门联合印发通知部署安排农业防灾减灾工作

目前全国进入汛期和盛夏季节,也是秋粮生产和防灾减灾关键时期。预计汛期气候状况总体一般到偏差,区域性、阶段性旱涝灾害明显,厄尔尼诺后期快速发展,“小概率高影响”极端天气气候事件偏多,农业生产面临的不确定性进一步增加。为深入贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神和党中央、国务院决策部署,科学

有效应对不利气象条件，近日，农业农村部会同水利部、应急管理部、中国气象局联合下发通知，要求各地坚持问题导向，分区分类指导，细化实化措施，千方百计夺取秋粮和全年粮食丰收。

提高政治站位增强抓好农业防灾减灾的责任担当。今年是全面贯彻党的二十大精神 and 加快建设农业强国的开局之年，经济社会发展稳大局、应变局、开新局任务繁重，确保粮食和重要农产品稳定安全供给具有特殊重要意义。各地区各有关部门要清醒认识做好今年抗灾夺丰收保安全的重要性，提高政治站位，强化责任担当，系统谋划各项防范举措，做好充分应对准备，切实将这项工作摆在突出位置抓紧抓实。

加强灾害风险预报预警和灾情监测调度。各级农业农村、水利、应急管理、气象等部门要加强应急值守，关键时期、关键岗位坚持全天候值班制度，持续开展灾害性天气预测预报，提供全链条、精细化、定制式气象服务，将天气预报和灾害风险预警到县市、到乡村。充分利用网络、广播电视、自媒体、12316 等渠道，及时发布预警信息和技术措施，确保做到预警信息到户、防御措施到田。要加密灾情调度，实行周调度、月会商、重大灾情及时报告制度，准确把握雨水情、墒情、苗情和灾情，科学评估灾害影响，适时启动应急响应。

分区分类做好灾情防范应对。各地各有关部门要结合本地实际，细化完善农业防灾减灾预案，明确责任分工，加强协调配合，形成工作合力。农业农村部门要根据作物生长发育进程，制定防灾减灾技术意见；在作物生长发育关键时期，力量要压到一线，分区包片推进防灾减灾稳产增产措施落实到户到田；灾害发生后，组织应急作业服务队及时抗旱排涝、抢收抢烘。水利部门要科学精细调度水利工程，有效防御江河洪水，最大程度减轻洪涝灾害损失；在保障防洪安全的前提下，统筹做好蓄水保水，积极储备抗旱水源，强化抗旱水源统一调度和灌区灌溉排水管理，因地制宜采取应急调水、打井取水等措施，保障农业灌溉用水。应急管理部门要做好救援救灾物资准备，及时启动应急响应，开展防汛抗旱应急救援，组织做好灾害救助。气象部门要及时发布气象预警信息，适时开展人工影响天气作业。

加强政策支持和物资队伍保障。加强与财政部门沟通协调，积极争取政策、资金、物资支持；灾害发生时，迅速调度农业受灾情况，争取农业防灾救灾资金，及时启动农业保险理赔工作，支持农民及时开展灾后生产恢复。强化农业防灾减灾应急服务队伍能力建设，建立抗灾机具等物资储备台账，及早检修设施机具，引导农机合作社、植保合作社等社会化服务组织做好抗灾救灾准备。及早做好用肥、用药、用种等农资需求调度，搞好生产储备，加强余缺调剂，强化质量监管，保障生产需求。同时，充分利用网络、广播电视、报纸等平台，及时解疑释惑，广泛开展政策宣传和技术培训，普及重大农业气象灾害影响和科学避灾防灾抗灾技术措施。

农业农村部召开统防统治与绿色防控融合现场会动员部署水稻重大病虫害防控工作

7月4日，农业农村部在湖南省衡阳市召开水稻病虫害统防统治与绿色防控融合现场会，总结交流各地早稻病虫害防控做法和经验，分析研判中晚稻重大病虫害发

生形势，动员部署监测防控工作。会议强调，各地要落实落细各项防控措施，大力推进统防统治与绿色防控融合，全力以赴实现“虫口夺粮”保丰收。

会议认为，各级党委政府高度重视农作物病虫害防控工作，农业农村部门行动早、措施实，通过加强监测预警，推行灌水灭蛹、理化诱控、科学用药等措施，大力推进统防统治与绿色防控融合，早稻病虫害已防治 2.2 亿亩次，应防处置率达 95% 以上，有效遏制了二化螟、水稻“两迁”害虫等重发危害，有力保障了水稻稳产丰收，早稻实现了危害损失率控制在 5% 以内的目标。

会议指出，当前大部中晚稻区病虫害发生明显重于上年，多数病虫具备偏重至大发生基数。水稻“两迁”害虫已发生 8970 万亩次，西南、华南、江南部分稻区呈大发生态势，长江流域迁入期比常年提早 20—30 天。加上气候异常诱发病虫害进入暴发期等不利因素，今年防控工作面临巨大挑战。

会议强调，各地思想上要高度重视，行动上要上下协同，措施上要多出实招，全力打好“虫口夺粮”攻坚战，最大限度降低危害损失，努力赢取中晚稻丰收主动权。一要认真排查病虫害成灾风险点，及时梳理病虫害发生形势和防控薄弱环节，针对性做好预警和防范，确保防控措施到位。二要根据病虫害发生实际，优化防控预案，及时调整防控对策措施，提高防控的针对性。三要加密布设智能测报设施设备，完善监测预警网络，集成推广全程绿色防控技术模式，合理选用高效低风险农药，提高防控的有效性。四要统筹用好中央财政病虫害防控补助资金，积极争取地方财政支持，调动农民等生产主体增加投入，大力推进统防统治与绿色防控融合，提高防控组织化程度和科学化水平。五要抓住关键时期、针对薄弱环节，加强督促指导，促进防控措施落实到位，决不能因监测不到位、防控不及时，导致病虫害大面积暴发成灾。

4 风险提示

(1) 非洲猪瘟大范围扩散：若非洲猪瘟发生大范围扩散，有可能影响生猪养殖公司部分养殖厂从而导致出栏量减少。

(2) 生猪价格长期处于低位：如生猪价格长期低于生猪养殖公司成本，可造成公司现金流紧张。

(3) 饲料原材料大幅涨价：饲料成本占饲料公司营业成本比重较高，饲料原材料小麦、玉米、豆粕价格如短期内快速上涨，可导致公司运营成本承压。

(4) 玉米价格波动风险：种子价格和需求量跟玉米价格的波动相关，在玉米价格上行期，种子涨价容易、需求旺盛；在玉米价格下行期，种子涨价难、需求低迷。若 2023 年开始生猪行业加速去产能，会带来玉米饲用需求骤减，玉米跌价，由此会带来种子景气区间缩短。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对该证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695