



# 农林牧渔行业研究

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

## 猪价持续探底推动产能去化，旺季看好牛价上涨

### 投资建议

#### 行情回顾：

本周（2025.09.15-2025.09.19）农林牧渔（申万）指数收于 3019.39 点（周环比-2.70%），沪深 300 指数收于 4501.92 点（周环比-0.44%），深证综指收于 2472.63 点（周环比+0.41%），上证综指收于 3820.09 点（周环比-1.30%），科创板收于 1362.55 点（周环比+1.84%），农林牧渔行业指数跑赢上证综指。

#### 生猪养殖：

本周生猪出栏均重为 128.45 公斤/头，月初以来的散户恐慌性抛售告一段落，但是由于区域间调运限制导致生猪供需区域不平衡扩大，而销区仍在出售肥猪，叠加节前赶进度，生猪价格抵抗性下跌，整体均价已经跌至行业平均成本线以下。从供给端角度来看，接下来几个月生猪出栏环比持续增加，叠加控制二育增强，预计季节性累库空间有限，生猪价格仍有下探空间。政策端持续发力，9 月 16 日生猪养殖行业仍有座谈会推动产能去化落地，年前政策端主动去产能或持续推进，利好板块去产能逻辑和明年生猪价格中枢。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，建议优选低成本的优质企业。重点关注：牧原股份、温氏股份等。

#### 禽类养殖：

随着天气逐渐转热，动物蛋白消费表现较为平淡，供给较多的背景下整体价格持续调整，目前板块景气度底部企稳。近期价格持续偏弱的背景下，屠宰企业亏损日益增加，养殖户出栏积极性提升进一步对价格造成压力。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，黄鸡价格有望跟随猪价回暖，行业可以取得较好盈利。

#### 牧业：

截至 9 月 12 日，我山东省活牛价格 27.28 元/公斤，环比-0.44%，同比+10.89%，目前逐步进入动物蛋白消费旺季，短期受政策与天气扰动销售受阻，随着消费旺季到来牛肉价格有望稳步上涨；奶牛方面截至 9 月 12 日主产区合同内平均收购价为 3.03 元/公斤，环比没有变化，同比-3.50%，散奶价格在备货旺季企稳回升，预计短期去化速度有所放缓，但是在行业资金压力大&持续亏损的背景下，行业产能有望持续去化。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在明年有望企稳回升。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。

#### 种植链：

近期新作玉米上市对短期价格存在一定冲击，同时中美有关大豆进口相关事宜仍在拉锯，大豆价格依旧存在不确定性，短期预计饲料原料成本还有回落空间。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，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：猪价持续承压，静待政策持续催化.....   | 5  |
| 2.2 禽类养殖：黄鸡价格持续上涨，养殖利润明显改善..... | 6  |
| 2.3 牧业：牛肉价格稳步上行，奶牛存栏去化有望加速..... | 7  |
| 2.4 种植产业链：短时供需压力犹存，关注涨价品种.....  | 8  |
| 2.5 饲料&水产品：饲料价格企稳，水产价格景气向上..... | 10 |
| 三、重点新闻速览.....                   | 11 |
| 3.1 公司公告.....                   | 11 |
| 3.2 行业要闻.....                   | 11 |
| 风险提示.....                       | 11 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1： 本周行业涨跌幅情况.....             | 4 |
| 图表 2： 本周各板块涨跌幅情况.....            | 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： 全国商品猪价格走势（元/公斤）.....       | 5 |
| 图表 6： 15 公斤仔猪价格/公斤.....          | 5 |
| 图表 7： 猪肉平均批发价（元/公斤）.....         | 6 |
| 图表 8： 猪粮比价.....                  | 6 |
| 图表 9： 生猪养殖利润（元/头）.....           | 6 |
| 图表 10： 二元母猪价格（元/公斤）.....         | 6 |
| 图表 11： 生猪出栏均重(Kg).....           | 6 |
| 图表 12： 样本企业宰后均重（Kg）.....         | 6 |
| 图表 13： 白羽肉鸡价格走势（元/千克）.....       | 7 |
| 图表 14： 肉鸡苗价格走势（元/羽）.....         | 7 |
| 图表 15： 父母代种鸡养殖利润（元/羽）.....       | 7 |
| 图表 16： 毛鸡养殖利润变化（元/羽）.....        | 7 |
| 图表 17： 山东活牛价格（元/公斤）.....         | 8 |
| 图表 18： 生鲜乳价格（元/公斤）.....          | 8 |
| 图表 19： 玉米现货价（元/吨）.....           | 8 |
| 图表 20： CBOT 玉米期货结算价（美分/蒲式耳）..... | 8 |



|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 21: 大豆现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 22: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳) ..... | 9  |
| 图表 23: 豆粕现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 24: 豆油现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 25: 小麦现货价 (元/吨) .....           | 9  |
| 图表 26: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳) ..... | 9  |
| 图表 27: 早稻现货价 (元/吨) .....           | 10 |
| 图表 28: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担) .....  | 10 |
| 图表 29: 育肥猪配合料价格 (元/千克) .....       | 10 |
| 图表 30: 鸡饲料价格 (元/千克) .....          | 10 |
| 图表 31: 鱼类产品价格 (元/公斤) .....         | 10 |
| 图表 32: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤) .....        | 10 |
| 图表 33: 海蛎和扇贝价格 (元/公斤) .....        | 11 |
| 图表 34: 对虾产品价格 (元/公斤) .....         | 11 |



## 一、本周行情回顾

本周(2025.09.15-2025.09.19)农林牧渔(申万)指数收于2960.93点(周环比-1.32%)，沪深300指数收于4460.32点(周环比-0.81%)，深证综指收于2405.82点(周环比-1.55%)，上证综指收于3812.51点(周环比-1.18%)，科创板收于1268.55点(周环比-5.42%)，农林牧渔行业指数跑赢上证综指。

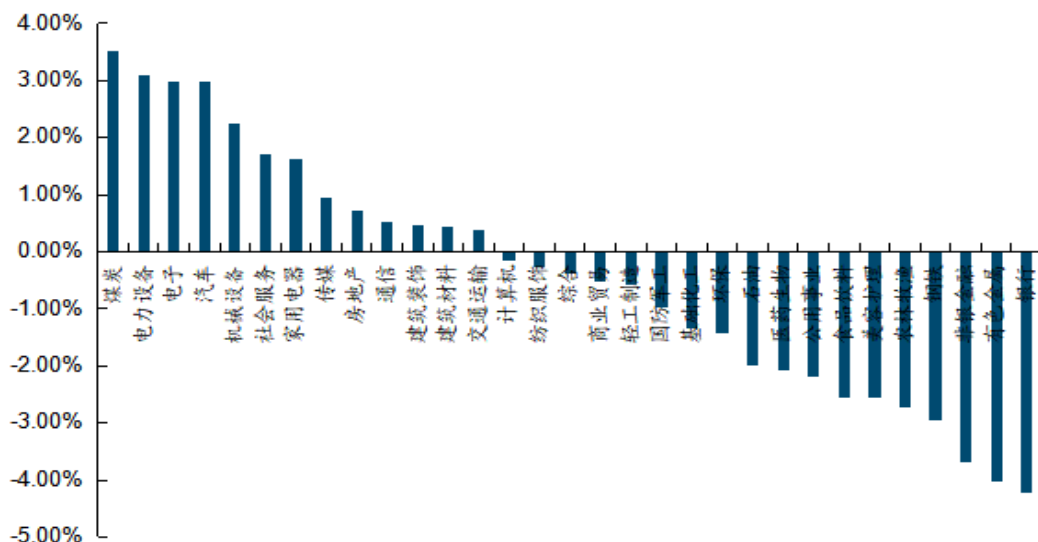
图表1：本周行业涨跌幅情况

| 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  | 2472.63  | 0.41%  | 1.18%  | 35.57%  |
| 上证综指  | 3820.09  | -1.30% | -0.98% | 28.96%  |
| 科创板   | 13362.65 | 1.84%  | 1.59%  | 62.26%  |
| 沪深300 | 4501.92  | -0.44% | 0.11%  | 32.94%  |
| 农林牧渔  | 3019.39  | -2.70% | 0.62%  | 4.98%   |
| 农产品加工 | 2428.11  | -2.36% | -2.96% | 12.24%  |
| 种子生产  | 3055.03  | -2.00% | -3.59% | -14.28% |
| 养殖业   | 3437.36  | -3.87% | 1.44%  | 4.41%   |
| 饲料    | 4990.74  | -2.13% | 2.16%  | 11.98%  |
| 水产养殖  | 512.35   | -3.26% | 0.12%  | -13.44% |
| 林业    | 1193.21  | 1.25%  | 2.91%  | 17.14%  |
| 粮油加工  | 1651.28  | -2.63% | -3.71% | -6.33%  |
| 果蔬加工  | 1540.84  | -4.09% | -3.89% | 19.21%  |

来源：Wind，国金证券研究所

本周排名前三的为煤炭(周环比+3.51%)、电子设备(周环比+3.07%)、电子(周环比+2.96%)，农林牧渔(-2.70%)，排名第27。在个股表现方面，农林牧渔行业中本周表现居前的有安德利(+9.37%)、生物股份(+9.36%)、中水渔业(+7.64%)；表现居后的有\*ST中基(-18.32%)、申联生物(-9.55%)、獐子岛(-6.41%)。

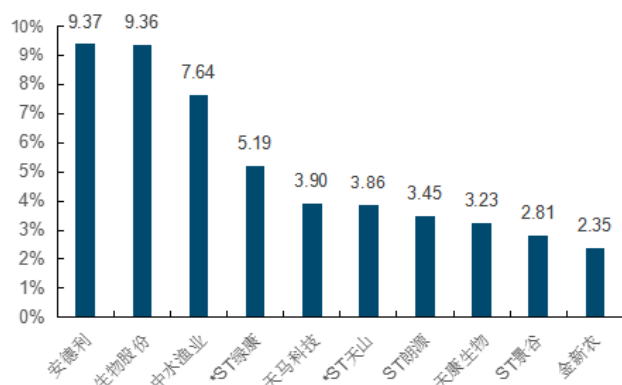
图表2：本周各板块涨跌幅情况



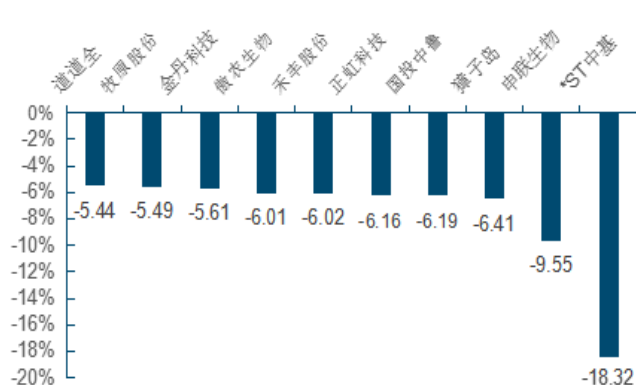
来源：Wind，国金证券研究所



图表3：本周农业板块涨幅前十个股



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

来源：Wind，国金证券研究所

## 二、重点数据跟踪

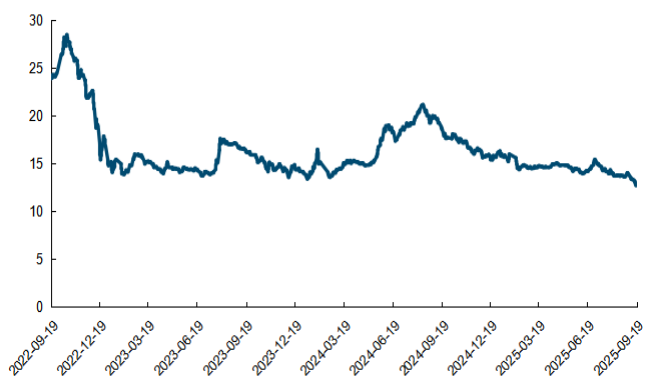
### 2.1 生猪养殖：政策持续推动生猪产能去化，重视板块投资机会

截至9月19日，全国商品猪价格为12.68元/公斤，周环比-4.95%；15KG仔猪价格为24.91元/公斤，周环比-3.22%；本周生猪出栏均重为128.45公斤/头，较上周环比+0.13公斤/头。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为-199.31元/头，盈利周环比-37.38元/头；自繁自养养殖利润为-24.44元/头，盈利周环比-41.29元/头。

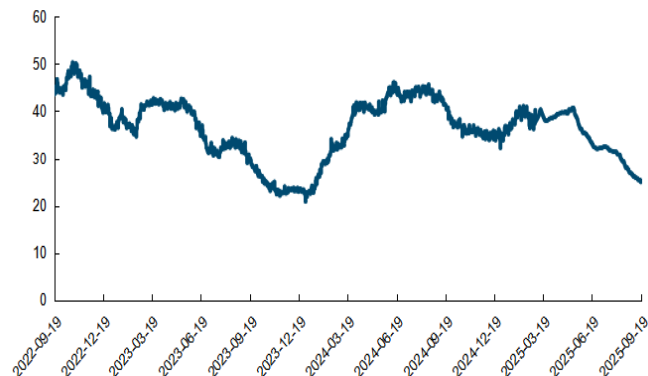
本周生猪出栏均重为128.45公斤/头，月初以来的散户恐慌性抛售告一段落，但是由于区域间调运限制导致生猪供需区域不平衡扩大，而销区仍在出售肥猪，叠加节前赶进度，生猪价格抵抗性下跌，整体均价已经跌至行业平均成本线以下。从供给端角度来看，接下来几个月生猪出栏环比持续增加，叠加控制二育增强，预计季节性累库空间有限，生猪价格仍有下探空间。政策端持续发力，9月16日生猪养殖行业仍有座谈会推动产能去化落地，年前政策端主动去产能或持续推进，利好板块去产能逻辑和明年生猪价格中枢。

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。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、天康生物等。

图表5：全国商品猪价格走势（元/公斤）



图表6：15公斤仔猪价格（元/公斤）

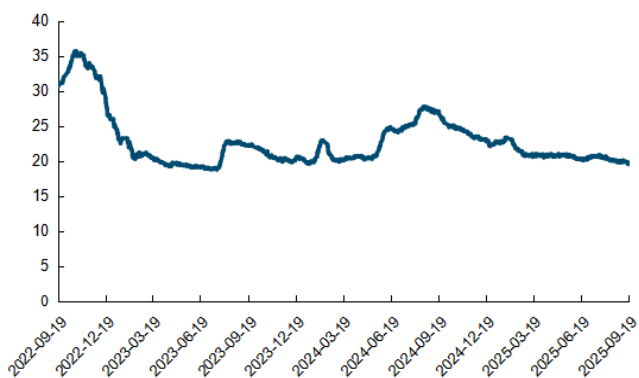


来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所



图表7: 猪肉平均批发价 (元/公斤)



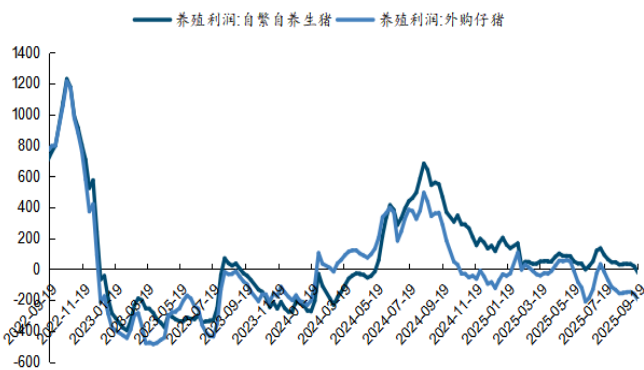
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表8: 猪粮比价



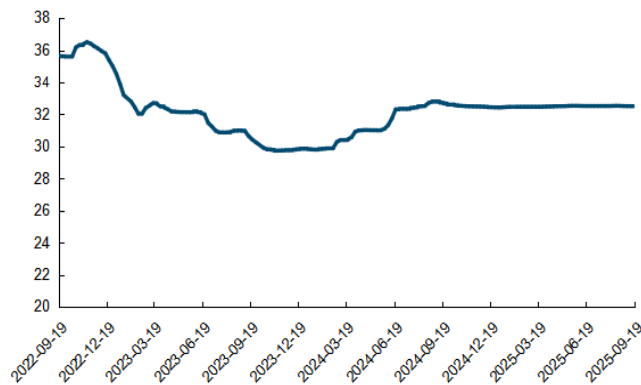
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表9: 生猪养殖利润 (元/头)



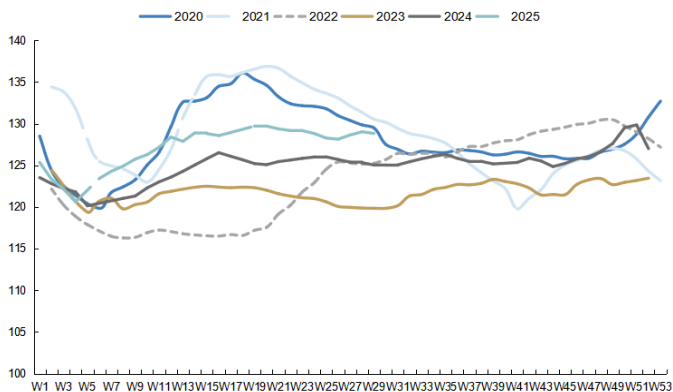
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表10: 二元母猪价格 (元/公斤)



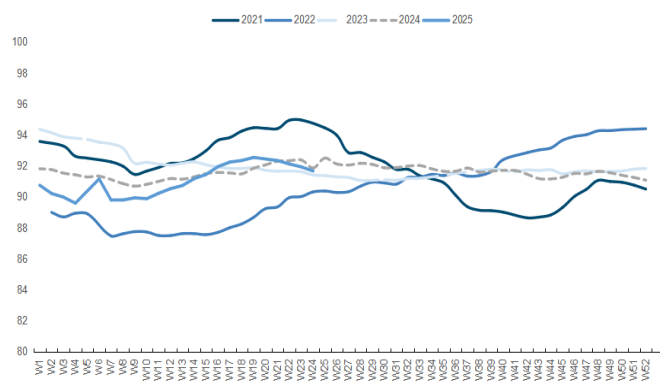
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表11: 生猪出栏均重 (Kg)



来源: 涌益咨询, 国金证券研究所

图表12: 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: 黄鸡维持较好景气度, 养殖利润明显改善

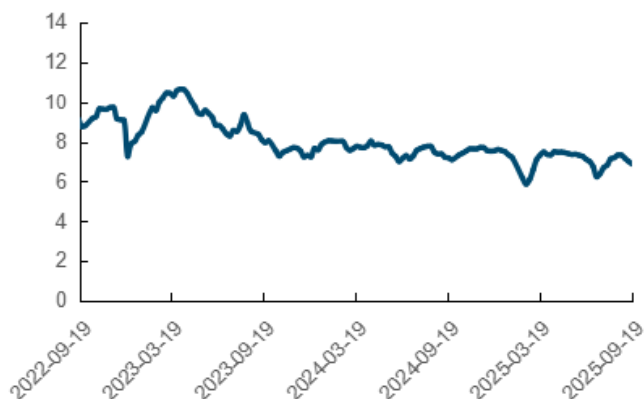
截至9月19日, 本周主产区白羽鸡平均价为6.88元/千克, 较上周环比-1.99%; 白条鸡平均价为14.30元/公斤, 较上周环比持平。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面, 截至9月19日, 父母代种鸡养殖利润为0.40元/羽, 较上周环比-0.10元/羽; 毛鸡养殖利润为-1.56元/羽, 周环比-0.92元/羽。

截至9月19日, 鸡苗价格3.15元/羽, 环比-0.10元/羽, 在季节性补库和需求驱动下,



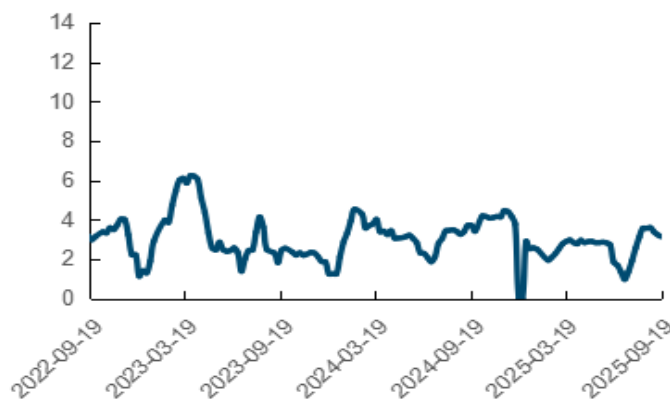
鸡苗价格依旧维持较高，但是在肉禽供给较多的背景下整体价格依旧承压，行业养殖利润持续承压；若消费端恢复较好，禽类价格有望回暖，目前板块景气度底部企稳。展望全年，下游端随着宏观政策的调整，预计居民需求端有望逐步回暖，餐饮消费回暖带动禽类产品消费提升和高端产品占比提高，而禽畜产品量价齐升逻辑有望增强。建议关注：立华股份、圣农发展、益生股份、民和股份、湘佳股份等。

图表13：白羽肉鸡价格走势（元/千克）



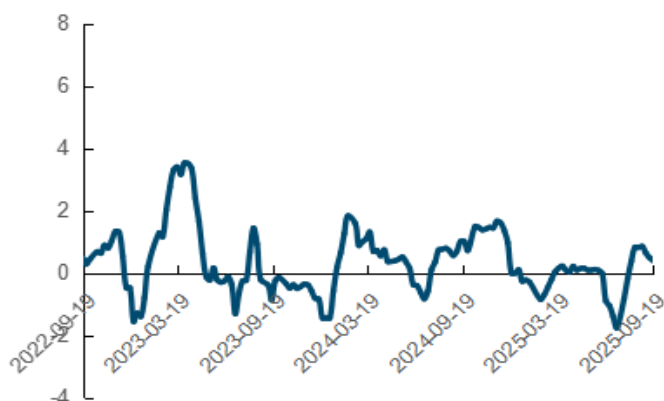
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：肉鸡苗价格走势（元/羽）



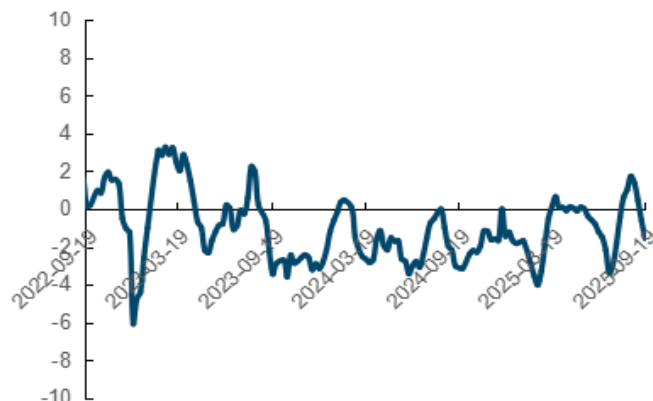
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：父母代种鸡养殖利润（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：毛鸡养殖利润变化（元/羽）



来源：Wind，国金证券研究所

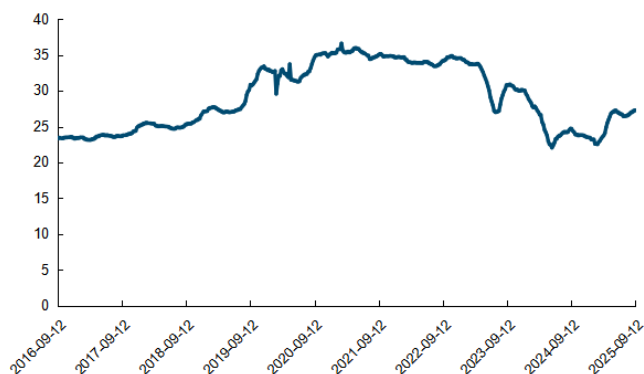
### 2.3 牧业：牛肉价格旺季有望上涨，奶牛存栏趋势减少

**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低于 2023 年开始去产能，奶牛则在 2024 年开始去产能，本周肉牛价格环比持续提升，原奶价格持续呈现震荡偏弱态势。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。

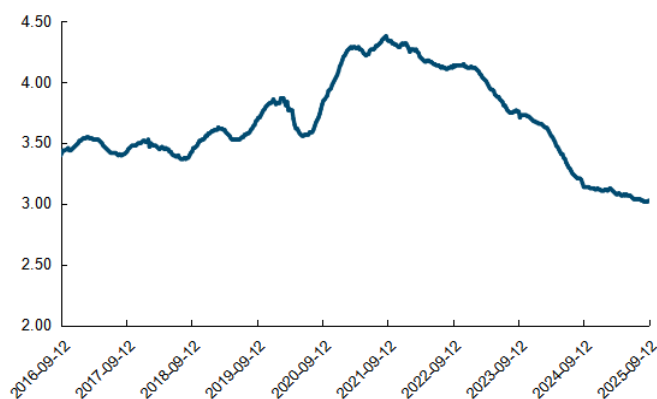
截至 9 月 12 日，我山东省活牛价格 27.28 元/公斤，环比+0.41%，同比+10.89%，目前逐步进入动物蛋白消费旺季，短期受政策与天气扰动销售受阻，随着消费旺季到来牛肉价格有望稳步上涨；奶牛方面截至 9 月 12 日主产区合同内平均收购价为 3.03 元/公斤，环比没有变化，同比-3.50%，散奶价格在备货旺季企稳回升，预计短期去化速度有所放缓，但是在行业资金压力大&持续亏损的背景下，行业产能有望持续去化。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在明年有望企稳回升；肉牛方面近期犏牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望稳健向上，重视肉奶共振。建议关注：优然牧业、现代牧业、光明肉业、中国圣牧等。



图表17: 山东活牛价格 (元/公斤)



图表18: 生鲜乳价格 (元/公斤)



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

## 2.4 种植产业链: 短时供需压力犹存, 关注涨价品种

粮食价格方面, 截至9月19日, 国内玉米现货价为2287.14元/吨, 较上周环比-0.68%; CBOT玉米期货价格为424美分/蒲式耳, 较上周环比-1.40%。

国内大豆现货价为4043.68元/吨, 较上周环比没有变化; CBOT大豆期货价格为1025.50美分/蒲式耳, 较上周环比-1.98%。

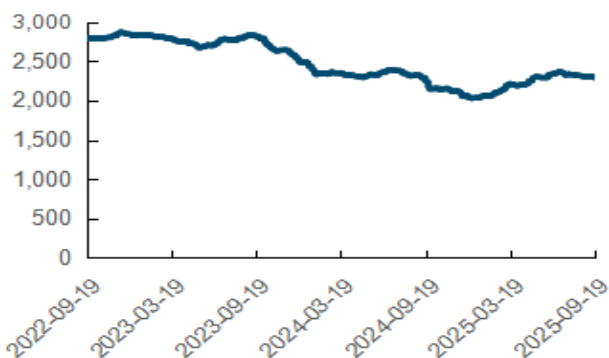
国内豆粕现货价3012元/吨, 较上周环比-1.57%; 豆油现货价格为8596.84元/吨, 较上周环比+0.27%。

国内小麦现货价2430.22元/吨, 较上周环比+0.17%; CBOT小麦期货价格为522.50美分/蒲式耳, 较上周环比-0.19%。

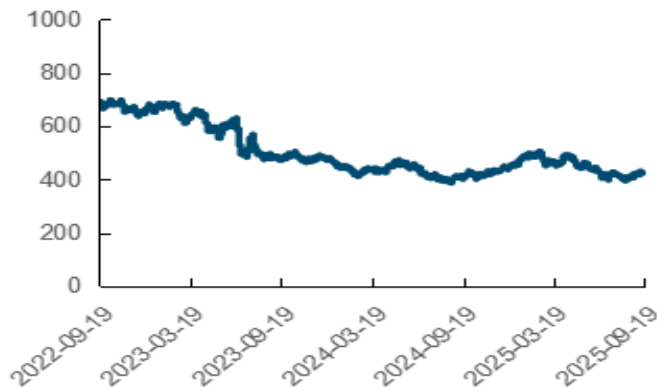
截至9月12日, 国内早稻现货价为2624元/吨, 较上周环比+0.08%; 截至9月19日, CBOT稻谷期货价格为11.50美分/英担, 较上周环比没有变化。

近期在关税政策的影响下, 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, 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19: 玉米现货价 (元/吨)



图表20: CBOT玉米期货结算价 (美分/蒲式耳)

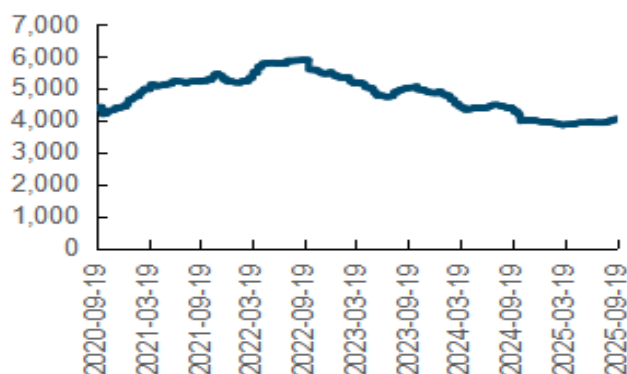


来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

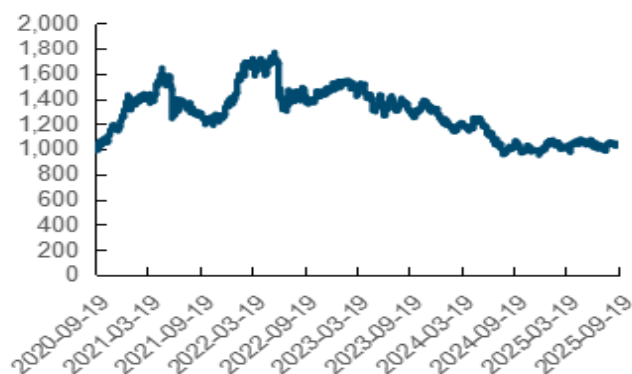


图表21: 大豆现货价 (元/吨)



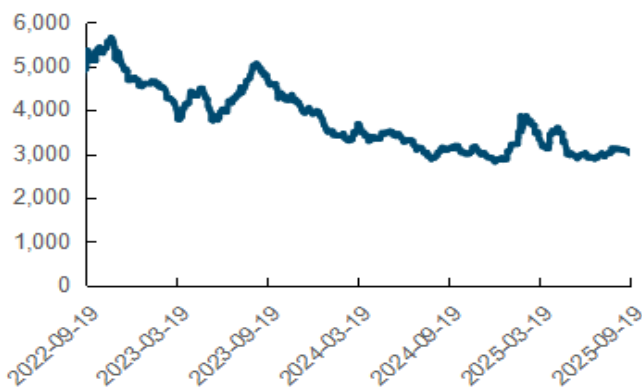
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表22: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳)



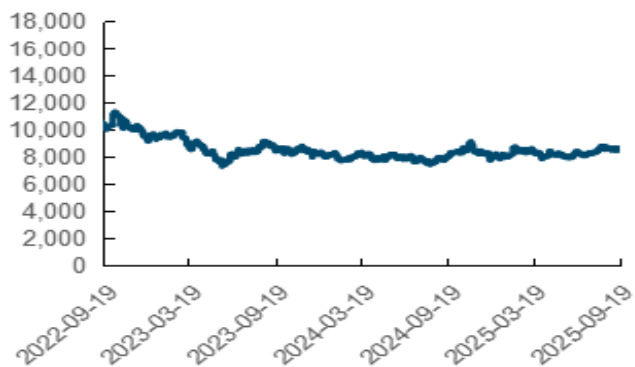
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 豆粕现货价 (元/吨)



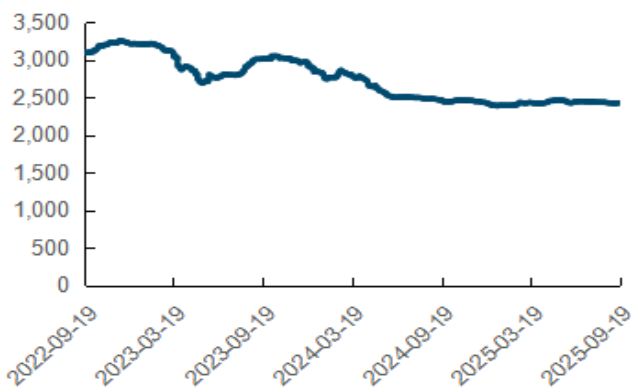
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表24: 豆油现货价格 (元/吨)



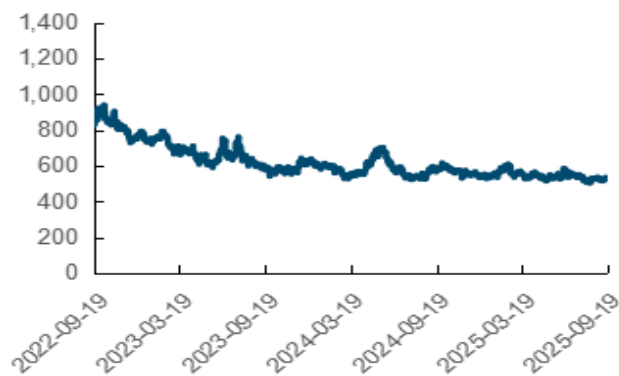
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 小麦现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

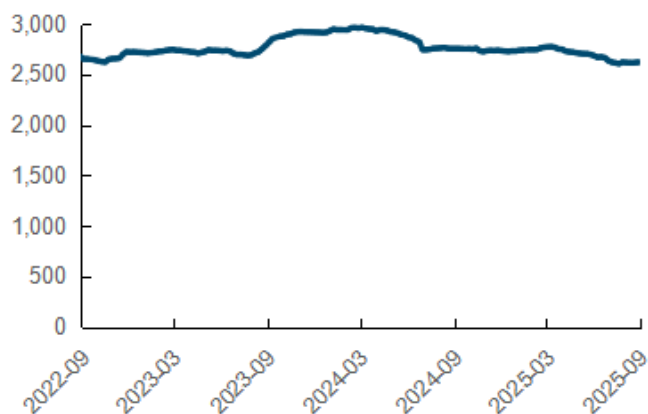
图表26: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)



来源: Wind, 国金证券研究所

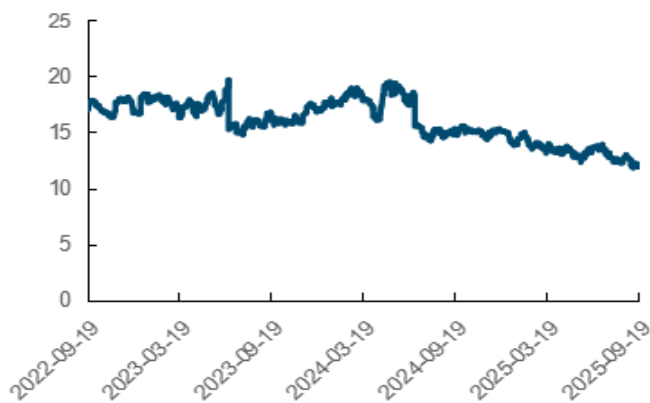


图表27: 早稻现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表28: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)



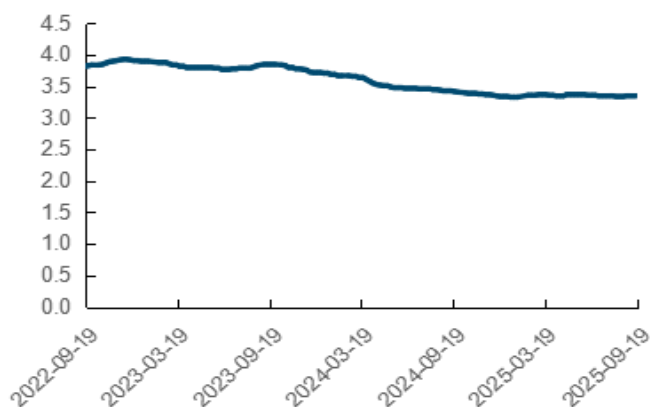
来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.5 饲料&水产品: 饲料价格企稳, 水产价格景气向上

截至 2025 年 9 月 19 日, 育肥猪配合料价格为 3.35 元/千克, 较上周环比没变; 肉禽料价格为 3.45 元/千克, 较上周环比没有变化。

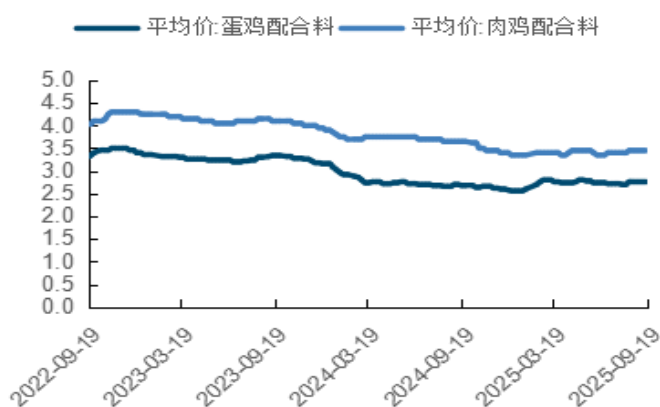
水产价格方面, 截至 9 月 12 日, 草鱼/鲫鱼/鲤鱼/鲈鱼分别为 22/30/20/44 元/千克, 较上周环比 0/0/0/-4 元/公斤。扇贝价格为 10 元/千克, 较上周环比不变。海蛎价格为 12 元/千克, 较上周环比不变。对虾价格 320 元/千克, 较上周环比不变。鲍鱼价格 80 元/千克, 较上周环比不变。海参价格 90 元/千克, 较上周环比不变。

图表29: 育肥猪配合料价格 (元/千克)



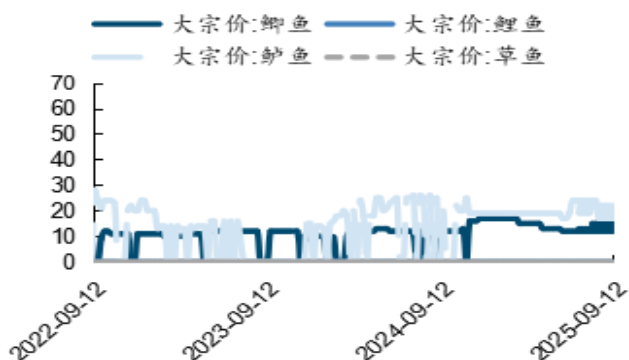
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 鸡饲料价格 (元/千克)

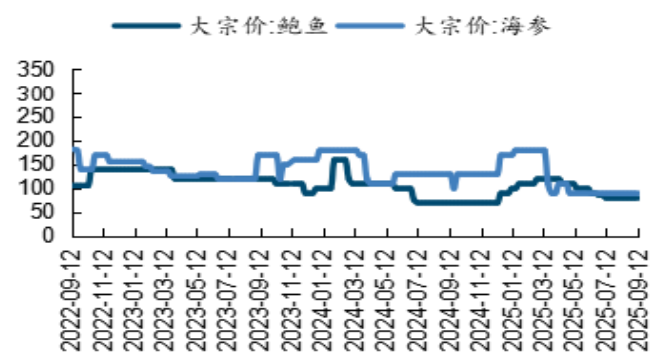


来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 鱼类产品价格 (元/公斤)



图表32: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)

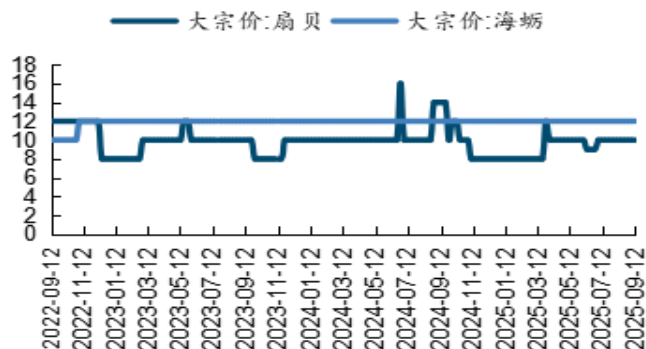




来源：Wind，国金证券研究所

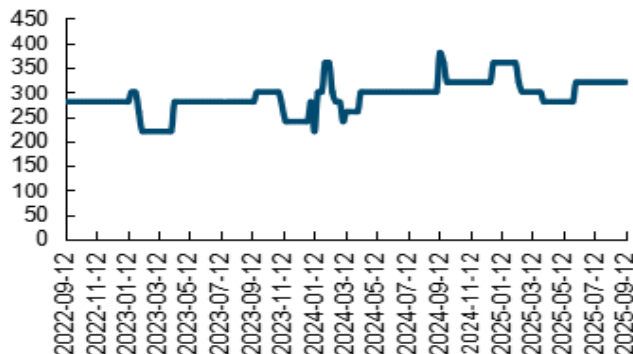
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：海蛎和扇贝价格（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所

图表34：对虾产品价格（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所

### 三、重点新闻速览

#### 3.1 公司公告

##### 【立华股份】

江苏立华食品集团股份有限公司于 2025 年 9 月 15 日发布关于使用自由资金进行委托理财的进展公告，自 2025 年 6 月 126 日起至本公告日，公司使用闲置自由资金进行委托理财的发生额已累计达人民币 113,000 万元。根《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的相关规定，以上委托理财的成交额已达到公司 2024 年度经审计净资产的 10%，且绝对金额超过 1,000 万元。

##### 【牧原股份】

温氏食牧原食品股份有限公司于 2025 年 9 月 17 日发布关于 2024 年度第二期绿色超短期融资券兑付完成的公告，公司于 2024 年 12 月 18 日发行了 2024 年度第二期绿色超短期融资券，发行总额为人民币 5 亿元，发行利率 2.1%，起息日为 2024 年 12 月 2 日，兑付日为 2025 年 9 月 16 日。目前，公司已按期完成了上述短期融资券的兑付工作，共支付本息合计人民币 507,767,123.29 元。

#### 3.2 行业要闻

9 月 14 日-16 日，联合国粮农组织技术合作项目“湖北省长江经济带农业废弃物可持续管理与利用”正式启动。该项目将聚焦畜禽粪污、农作物秸秆和农膜三类农业废弃物，通过技术规范制定、人员培训等方式，推动农业废弃物资源化、高值化利用。

### 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。国金证券不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：北京市东城区建国门内大街 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