



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

生猪均重持续下降，活牛价格上涨

投资建议

行情回顾：

本周（2025.07.28-2025.08.01）农林牧渔（申万）指数收于 2770.21 点（周环比-2.97%），沪深 300 指数收于 4054.93 点（周环比-1.75%），深证综指收于 2175.49 点（周环比-1.15%），上证综指收于 3559.95 点（周环比-0.94%），科创板收于 1036.77 点（周环比-1.65%），农林牧渔行业指数跑输上证综指。

生猪养殖：

本周生猪出栏均重为 127.98 公斤/头，高温下行业出栏速率有所加快，本周行业冻品库容率环比+0.11%至 17.05%，主要系需求偏弱导致屠宰场被动入库，在散户出栏积极性略有提升的背景下，生猪价格小幅调整。当下猪价表现下成本领先的头部养殖企业生猪盈利超 200 元/头，预计头部企业在上半年有望实现较好盈利，而在供给压力持续后移的背景下，下半年猪价或存在一定压力，若行业产能有序调控，中期行业盈利中枢有望提升。经历了一段时间的调整后生猪养殖企业估值处于底部区间，短期来看，头部养殖企业依旧实现较好盈利，预计资产负债表持续改善；若下半年因为供给压力导致行业出现去产能行为，头部企业依旧可以依托成本优势稳步提升市占率，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 7 月 25 日，我国山东省活牛价格 26.57 元/公斤，环比+0.30%，目前为动物蛋白消费淡季，牛肉价格保持震荡状态；奶牛方面截至 7 月 25 日主产区合同内平均收购价为 3.03 元/公斤，环比-0.33%，同比-5.90%，奶价下跌幅度持续放缓；由于企稳上升，各地产量继续下降，对应散奶价有所反弹。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在 25H2 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，板块景气度有望拐点向上。

种植链：

近期小麦启动最低收购价预案，对小麦价格存在较强底部支撑，同时玉米端下游库存持续消化，玉米价格出现小幅反弹。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：行业均重持续下降，看好产能调控推进.....	5
2.2 禽类养殖：鸡苗价格持续上行，关注需求端变化.....	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（元/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: 豆油现货价格 (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(2025.07.28-2025.08.01)农林牧渔(申万)指数收于2770.21点(周环比-2.97%),沪深300指数收于4054.93点(周环比-1.75%),深证综指收于2175.49点(周环比-1.15%),上证综指收于3559.95点(周环比-0.94%),科创板收于1036.77点(周环比-1.65%),农林牧渔行业指数跑输上证综指。

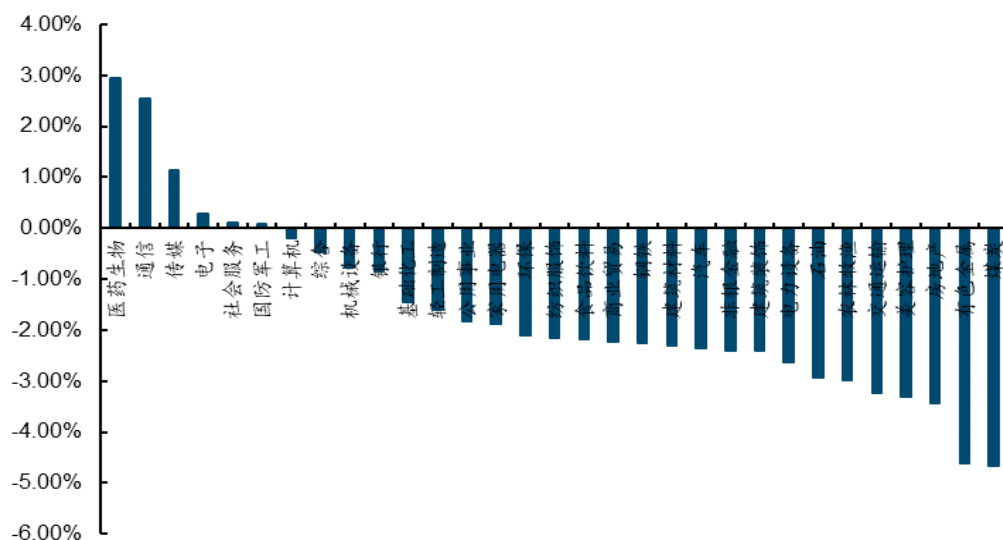
图表1: 本周行业涨跌幅情况

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	2175.49	-1.15%	4.85%	19.28%
上证综指	3559.95	-0.94%	3.35%	20.18%
科创板	1036.77	-1.65%	3.32%	23.45%
沪深300	4054.93	-1.75%	3.02%	19.74%
农林牧渔	2770.21	-2.97%	3.69%	-3.69%
农产品加工	2150.59	-1.92%	4.19%	-0.59%
种子生产	3124.44	-1.45%	2.40%	-12.34%
养殖业	3083.10	-4.63%	5.12%	-6.35%
饲料	4606.03	-0.33%	-1.48%	3.35%
水产养殖	519.25	-1.01%	6.62%	-12.27%
林业	1049.06	-2.35%	-1.52%	2.99%
粮油加工	1599.52	-2.01%	3.95%	-9.27%
果蔬加工	1387.06	-0.80%	9.85%	7.31%

来源：Wind，国金证券研究所

本周排名前三的为医药生物(周环比+2.95%)、通信(周环比+2.54%)、传媒(周环比+1.13%)，农林牧渔(周环比-2.97%)排名第26。在个股表现方面，农林牧渔行业中本周表现居前的有申联生物(+27.71%)、安德利(+13.56%)、*ST绿康(+12.61%)；表现居后的有大禹节水(-10.33%)、*ST天山(-10.05%)、新赛股份(-6.77%)。

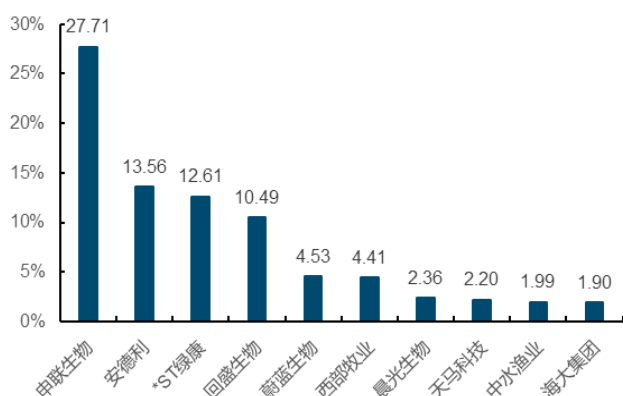
图表2: 本周各板块涨跌幅情况



来源：Wind，国金证券研究所

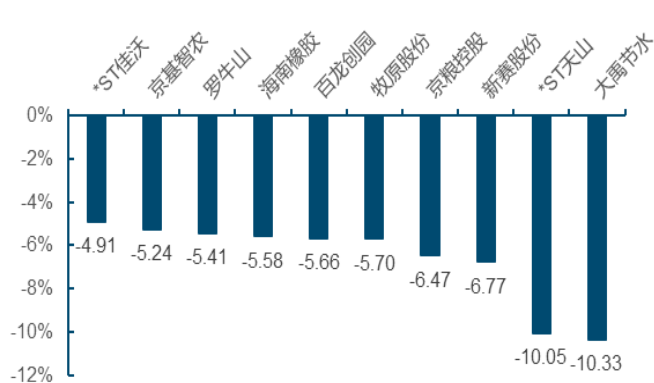


图表3：本周农业板块涨幅前十个股



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

二、重点数据跟踪

2.1 生猪养殖：行业均重持续下降，看好产能调控推进

截至8月1日，全国商品猪价格为14.33元/公斤，周环比+1.27%；15KG仔猪价格为31.42元/公斤，周环比-0.54%；截止7月31日本周生猪出栏均重为127.98公斤/头，较上周环比-0.5公斤/头，散户出栏进度慢驱动体重上行。生猪养殖利润方面，周外购仔猪养殖利润为-116.78元/头，盈利周环比-45.39元/头；自繁自养养殖利润为43.85元/头，盈利周环比-18.30元/头。

本周生猪出栏均重为127.98公斤/头，高温下行业出栏速率有所加快，本周行业冻品库容率环比+0.11%至17.05%，主要系需求偏弱导致屠宰场被动入库，月末月初集团缩量的背景下，生猪价格小幅回升。目前政策端对能繁母猪存栏向下调控方向不变，此外，环保管理持续推进，各个省份陆续加强环保管理，部分母猪场因环保因素开始整顿。当下猪价表现下成本领先的头部养殖企业生猪盈利超200元/头，预计头部企业在上半年有望实现较好盈利，而在供给压力持续后移的背景下，下半年猪价或存在一定压力，若行业产能有序调控，中期行业盈利中枢有望提升。

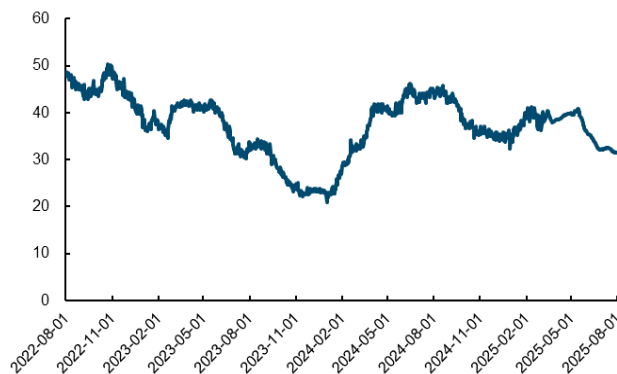
短期来看，头部养殖企业依旧实现较好盈利，预计资产负债表持续改善；若下半年因为供给压力导致行业出现去产能行为，头部企业依旧可以依托成本优势稳步提升市占率，目前板块景气度底部企稳。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、神农集团等。

图表5：全国商品猪价格走势（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

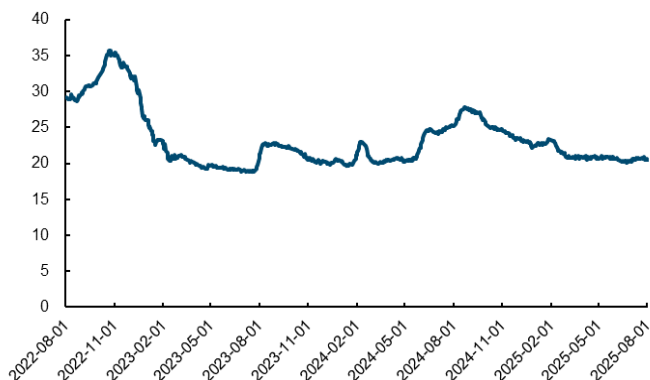
图表6：15公斤仔猪价格（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

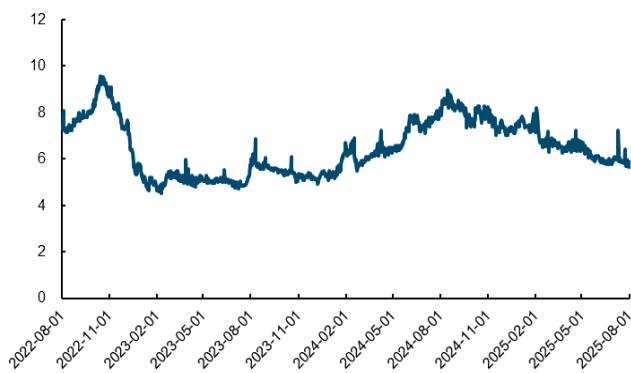


图表7: 猪肉平均批发价 (元/公斤)



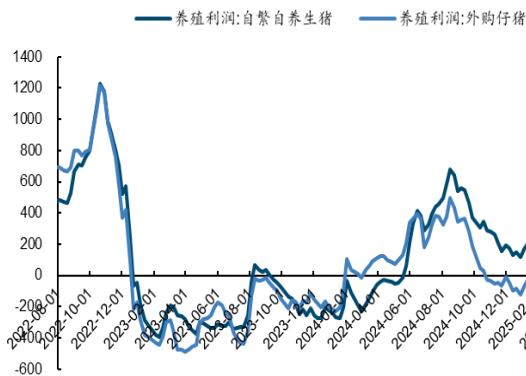
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表8: 猪粮比价



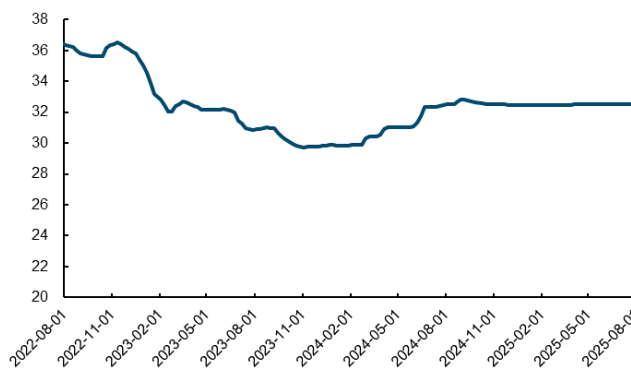
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表9: 生猪养殖利润 (元/头)



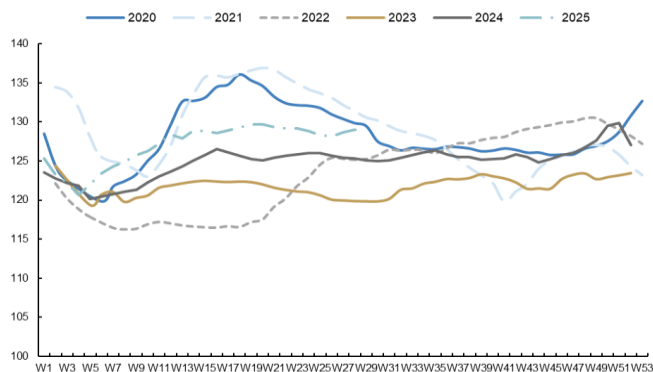
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表10: 二元母猪价格 (元/公斤)



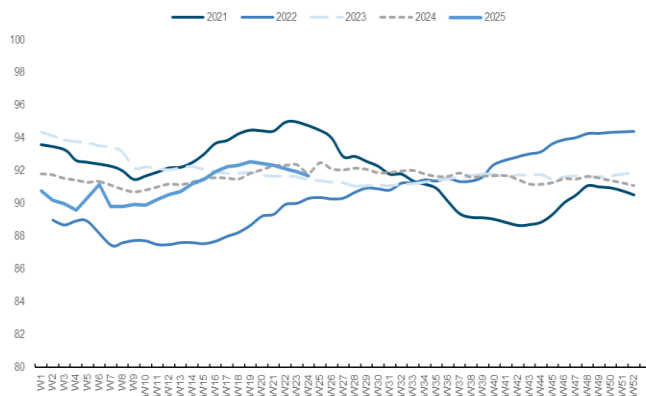
来源: Ifind, 国金证券研究所

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: 鸡苗价格持续上行, 关注需求端变化

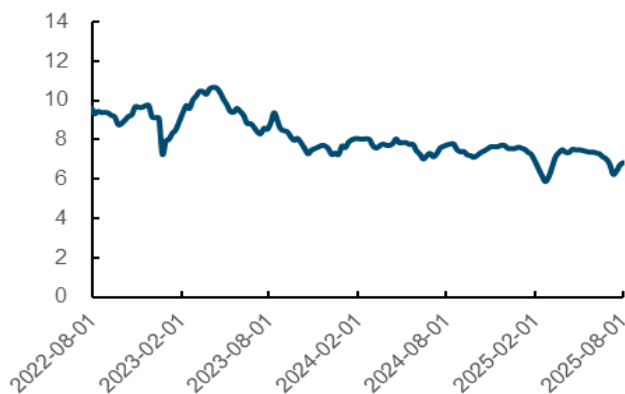
截至8月1日, 本周主产区白羽鸡平均价为6.83元/千克, 较上周环比+1.94%; 白羽鸡平均价为13.70元/公斤, 较上周环比不变。父母代种鸡及毛鸡养殖利润方面, 截至8月1日, 父母代种鸡养殖利润为-0.18元/羽, 较上周环比+0.64元/羽; 毛鸡养殖利润为-0.43元/羽, 周环比+1.40元/羽。

近期鸡苗价格明显上涨, 截至8月1日, 鸡苗价格2.57元/羽, 环比+33.2%, 在季节性补

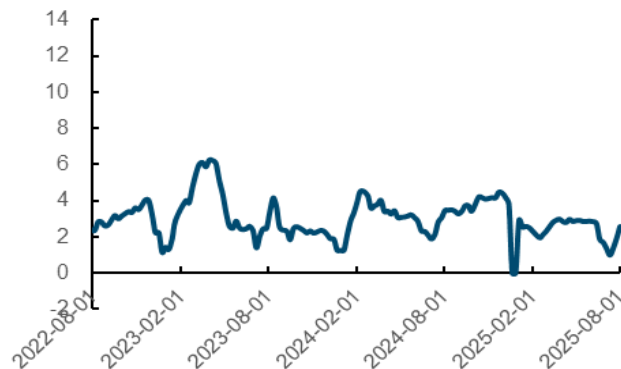


库和需求驱动下，鸡苗价格明显上涨，但是在肉禽供给较多的背景下整体价格依旧承压，行业养殖利润持续承压；若消费端恢复较好，禽类价格有望回暖，目前板块景气度底部企稳。展望全年，下游端随着宏观政策的调整，预计居民需求端有望逐步回暖，餐饮消费回暖带动禽类产品消费提升和高端产品占比提高，而禽畜产品量价齐升逻辑有望增强。建议关注：立华股份、圣农发展、益生股份、民和股份、湘佳股份等。

图表13：白羽肉鸡价格走势（元/千克）



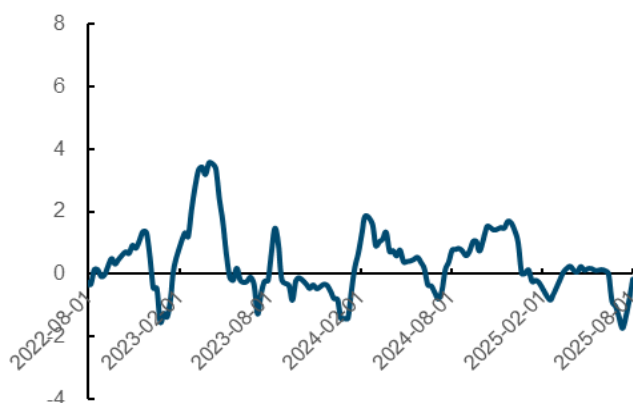
图表14：肉鸡苗价格走势（元/羽）



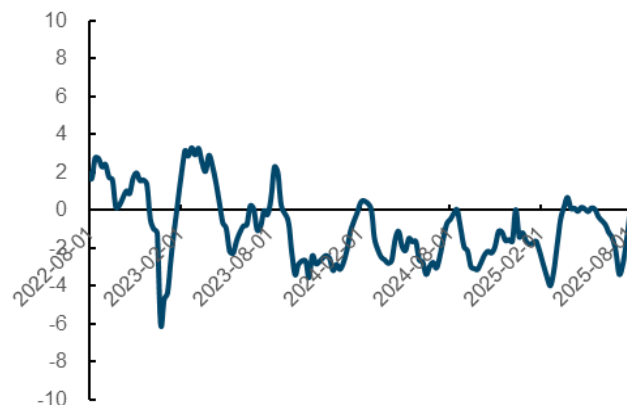
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表15：父母代种鸡养殖利润（元/羽）



图表16：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

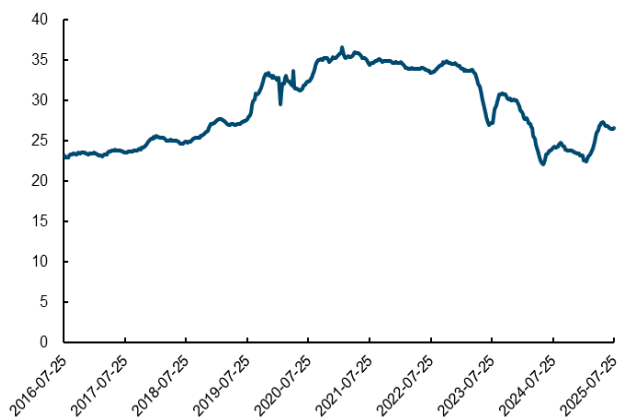
2.3 牧业：牛肉价格稳步上行，奶牛存栏去化有望加速

牛肉价格稳步上行，奶牛去产能速度有望加快。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。

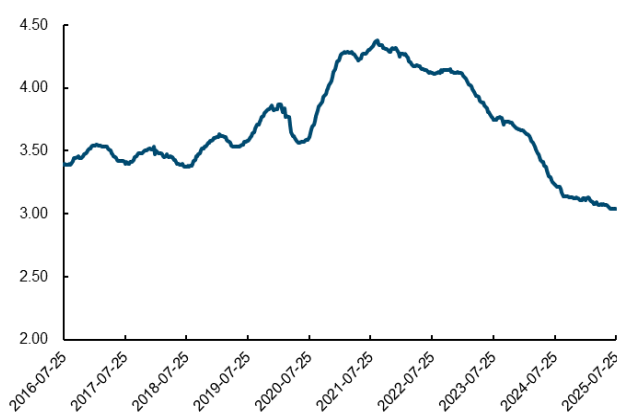
截至 7 月 25 日，我山东省活牛价格 26.57 元/公斤，环比+0.30%，同比+9.93%，目前为动物蛋白消费淡季，牛肉价格保持震荡状态；奶牛方面截至 7 月 25 日主产区合同内平均收购价为 3.03 元/公斤，环比-0.33%，同比-5.90%，奶价下跌幅度持续放缓；由于企稳上升，各地产量继续下降，对应散奶价有所反弹。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在 25H2 有望企稳回升；肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望拐点向上，重视肉奶共振。建议关注：优然牧业、现代牧业、光明肉业、中国圣牧等。



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 8 月 1 日, 国内玉米现货价为 2,332.86 元/吨, 较上周环比不变; CBOT 玉米期货价格 410.75 美分/蒲式耳, 较上周环比-1.97%。

国内大豆现货价为 3,926.32 元/吨, 较上周环比不变; CBOT 大豆期货价格为 989.25 美分/蒲式耳, 较上周环比-3.11%。

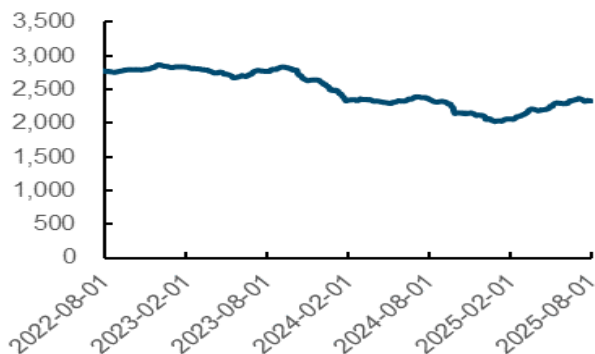
国内豆粕现货价 2,998.00 元/吨, 较上周环比+1.15%; 豆油现货价格为 8,377.37 元/吨, 较上周环比+0.56%。

国内小麦现货价 2,440.50 元/吨, 较上周环比-0.17%; CBOT 小麦期货价格为 516.75 美分/蒲式耳, 较上周环比-3.99%。

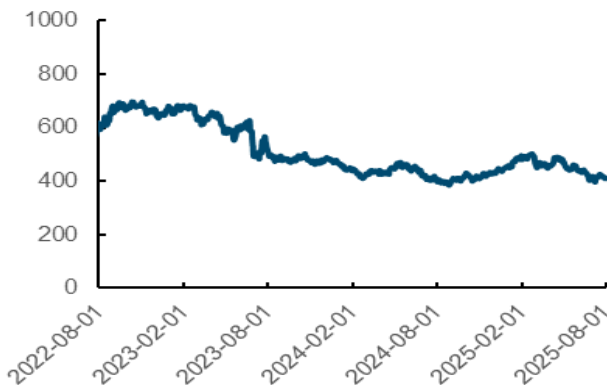
截至 7 月 25 日, 国内早稻现货价为 2,616.00 元/吨, 较上周环比-0.30%; 截至 8 月 1 日, CBOT 稻谷期货价格为 12.25 美分/英担, 较上周环比-2.89%。

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)

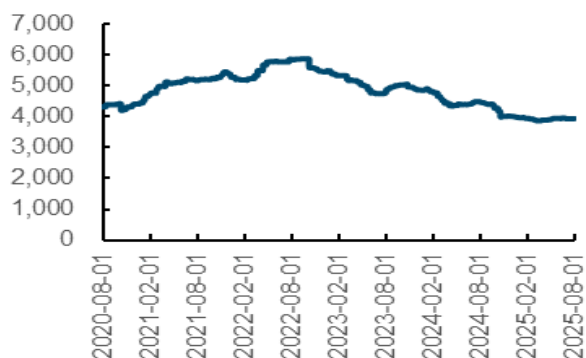


来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

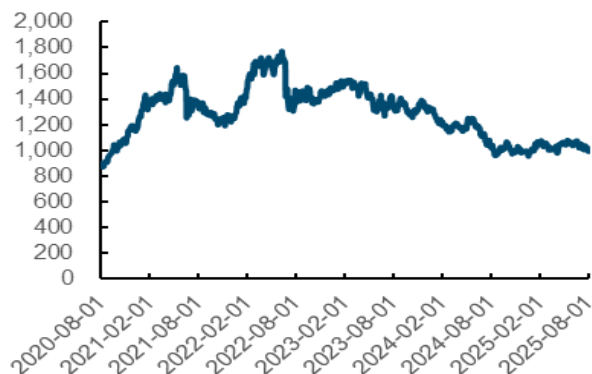


图表21: 大豆现货价 (元/吨)



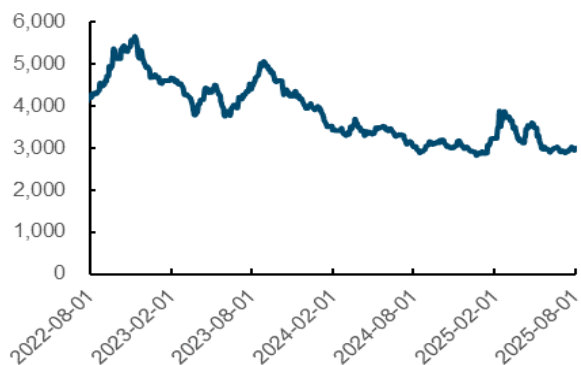
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表22: CBOT 大豆期货结算价 (美分/蒲式耳)



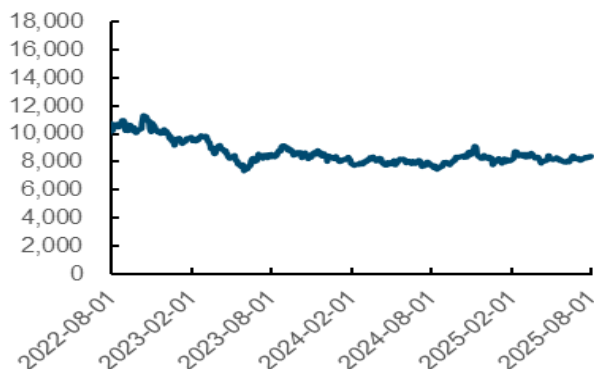
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 豆粕现货价 (元/吨)



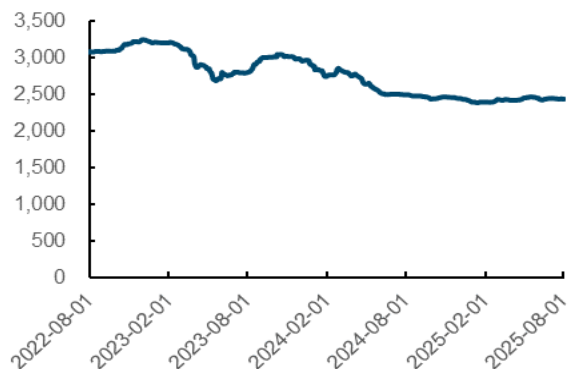
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表24: 豆油现货价格 (元/吨)



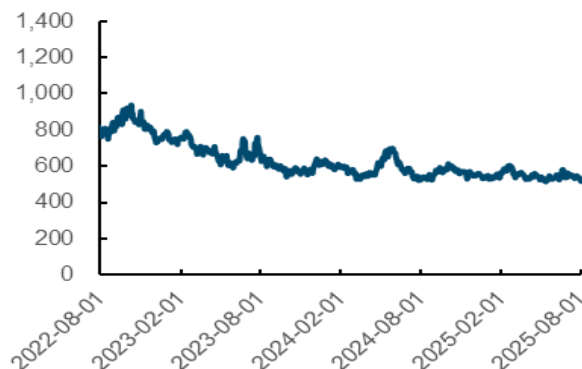
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 小麦现货价 (元/吨)



来源: Ifind, 国金证券研究所

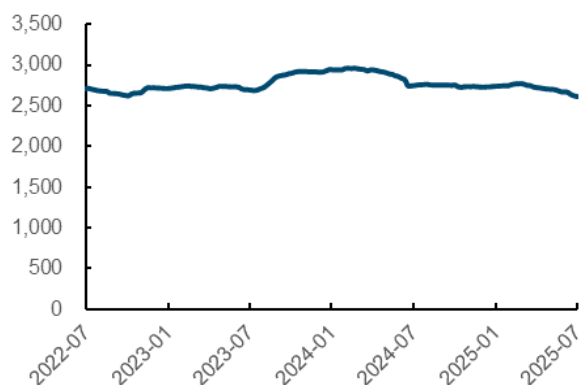
图表26: CBOT 小麦期货结算价 (美分/蒲式耳)



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)



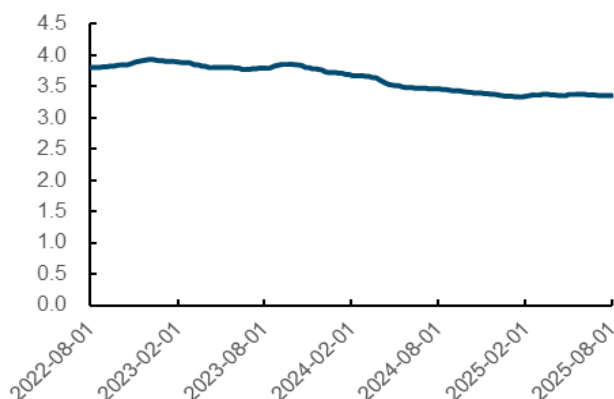
来源: Wind, 国金证券研究所

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 8 月 1 日, 育肥猪配合料价格为 3.35 元/千克, 较上周环比不变; 肉禽料价格为 3.40 元/千克, 较上周环比不变。

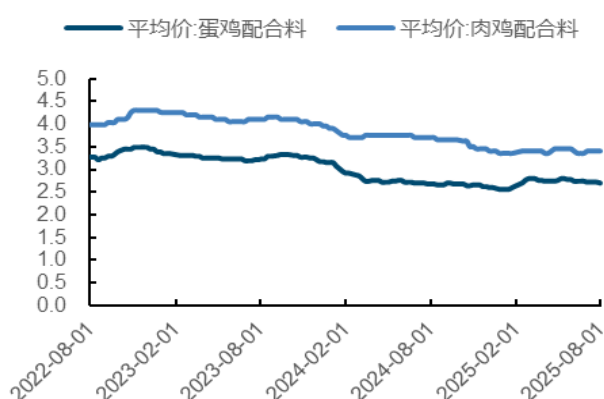
水产价格方面, 截至 8 月 1 日, 草鱼/鲫鱼/鲤鱼/鲈鱼分别为 22/30/20/50 元/千克, 较上周环比 0/0/0/0 元/公斤。扇贝价格为 10 元/千克, 较上周环比不变。海蛎价格为 12 元/千克, 较上周环比不变。对虾价格 320 元/千克, 较上周环比不变。鲍鱼价格 80 元/千克, 较上周环比不变。海参价格 90 元/千克, 较上周环比不变。

图表29: 育肥猪配合料价格 (元/千克)



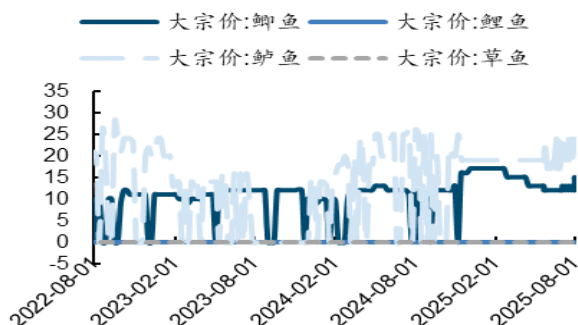
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 鸡饲料价格 (元/千克)



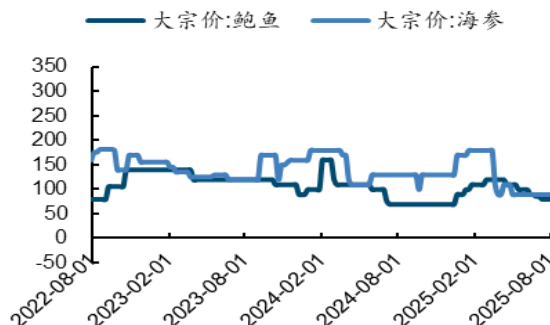
来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 鱼类产品价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

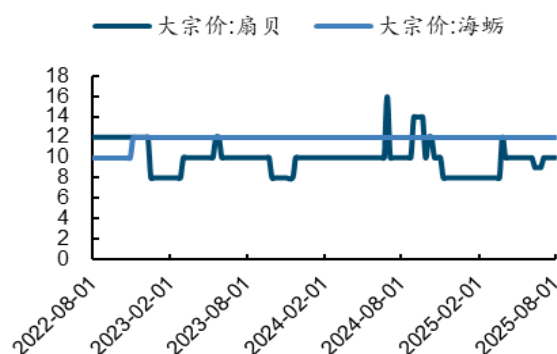
图表32: 鲍鱼和海参价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

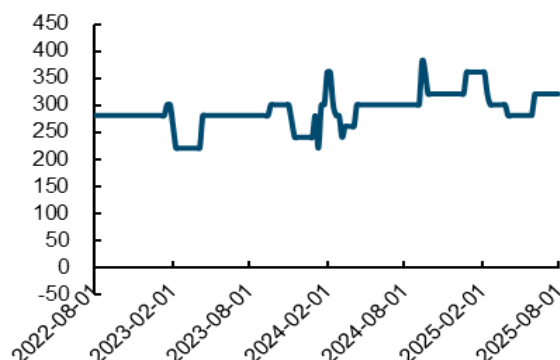


图表33：海蛎和扇贝价格（元/公斤）



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

【海大集团】

2025 年上半年：公司实现营业收入 588.31 亿元，同比增长 12.50%，实现归属于上市公司股东的净利润 26.39 亿元，同比增长 24.16%。饲料：公司实现饲料销量约 1470 万吨（含内部养殖耗用量约 105 万吨），同比增长约 25%，饲料销量创历史同期新高。其中，海外地区上半年饲料外销量同比增长约为 40%，已有布局区域发展稳健，积极开拓新区域。养殖业务：生猪养殖业务，着力摸索并推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，总体养殖风险可控、盈利可观；水产养殖方面，公司目前主要养殖品种是对虾等特种水产品，适当控制生鱼养殖规模。受累于上半年禽肉价格低迷，公司探索性布局的禽养殖、屠宰相关业务录得亏损。

【温氏股份】

公司 8 月 1 日公告，截至 2025 年 7 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 44,574,500 股，占公司总股本的 0.6699%。本次回购股份的最高成交价为 19.51 元/股，最低成交价为 15.33 元/股，成交总金额为 781,123,557.15 元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。

3.2 行业要闻

据农业农村部监测，8 月 1 日“农产品批发价格 200 指数”为 113.09，比昨天上升 0.17 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 113.14，比昨天上升 0.19 个点。截至今日 14:00 时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为 20.60 元/公斤，比昨天上升 0.7%；牛肉 63.95 元/公斤，与昨天持平；羊肉 59.63 元/公斤，比昨天下降 0.2%；鸡蛋 7.72 元/公斤，比昨天上升 0.5%；白条鸡 17.16 元/公斤，比昨天下降 1.2%。重点监测的 28 种蔬菜平均价格为 4.43 元/公斤，比昨天上升 0.5%；重点监测的 6 种水果平均价格为 7.09 元/公斤，比昨天上升 0.7%。鲫鱼 22.31 元/公斤，比昨天下降 1.7%；鲤鱼 15.71 元/公斤，比昨天下降 0.7%；白鲢鱼 10.32 元/公斤，比昨天上升 0.8%；大带鱼 40.47 元/公斤，比昨天上升 2.3%。

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