

推荐 (维持)

## 招商农业周报第七十三期 (06.10-06.16)

2019年06月17日

### 猪价屡创新高，板块向好而升

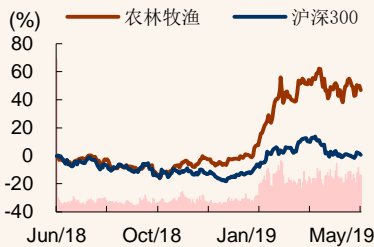
上证指数 2882

#### 行业规模

		占比%
股票家数 (只)	79	2
总市值 (亿元)	10681	2
流通市值 (亿元)	8306	2

#### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.4	50.9	37.9
相对表现	-0.7	35.5	41.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 《招商农业周报第七十二期 (05.27-06.02) - 去产能大超预期, 猪价迎主升浪》  
2019-06-02
- 《招商农业周报第七十一期 (05.20-05.26) - 长逻辑不断强化, 短期情绪释放接近尾声》  
2019-05-26
- 《招商农业周报第七十期 (05.13-05.19) - 两广去化严重, 抛售进入尾声》  
2019-05-19

#### 雷轶

075583218146  
 leiyi@cmschina.com.cn  
 S1090519020003

#### 研究助理

陈晗  
 075582942506  
 chenhan2@cmschina.com.cn

在行业的成长成为共识后重新审视现有的估值体系, 优秀的龙头未来3年内利润有可能达到500亿级别, 足以支撑其将现有的出栏量翻几番。即使未来行业的ROE回到了一个正常水平, 其均值也是目前的好几倍, 成长空间较大。我们坚定地认为所有上市公司都会在这一轮周期中迅速成长, 尤其是龙头企业, 继续强烈推荐。

行情走势: 本周(06.10-06.16)大盘大幅上涨, 相比上周上涨2.53%。农林牧渔II(申万)指数收于3366.12, 相比上周上涨3.59%, 跑赢沪深300指数1.06个百分点。种植业涨幅最大(+7.35%), 水产涨幅最小(+0.01%)。从估值来看, 动物保健、水产PE/PB低于平均值(一年), 其余子版块PE/PB均高于平均值(一年)。

#### 6月猪价上涨屡创新高, 三重共振下板块向好而升

6月猪价上涨屡创新高, 超过我们的预期。目前越来越多省份突破17元/kg, 而以辽宁为代表的北方地区由于供给缺口愈发凸显, 猪价直指18元/kg。展望今年的三四季度, 我们认为整个板块将会在猪价、出栏量、去产能三个方面有共振: (1)七八月份猪价将开启快速上涨的通道, 8月或突破20元/kg, 四季度大概率创新高, 产业一致预判可能会达到25-30元/kg。(2)行业龙头下半年出栏量会有较大幅度的增长。龙头企业在防疫方面已经有较丰富的经验, 现在都在加速配种, 预计下半年出栏量少则50%增长多至翻倍, 这个趋势在七八月份开始会有强烈的演绎。(3)行业去产能并未停止。四川、云南等地开始大面积去产能并且速度不慢, 据调研结果显示, 四川在一周之内产能便下降了2.8%。三重因素共振下板块表现或许也会像本轮周期一样, 不断超出我们的预期。

投资建议: 猪价预期持续向好的背景下, 叠加龙头公司的出栏量处于底部向上的状态, 我们认为板块有望迎来量价齐升。特别是猪价突破18元之后(我们认为在月底), 板块热度将持续上升。这个节点我们尤其推荐历史上多次证明过自身卓越管理能力和拥有足够资金储备的一线龙头公司。

风险提示: 突发大规模不可控疫病, 重大食品安全事件, 宏观经济系统性风险, 极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价, 上市公司感染非洲猪瘟。

#### 重点公司主要财务指标

	股价	17EPS	18EPS	19EPS	18PE	19PE	PB	评级
温氏股份	39.26	1.31	0.75	2.38	44.4	13.9	3.7	强烈推荐-A
圣农发展	24.21	0.25	1.00	1.22	14.3	11.7	2.0	强烈推荐-A
国联水产	4.55	0.18	0.32	0.26	18.7	23.3	2.0	强烈推荐-A
海大集团	30.52	0.77	0.91	1.25	30.3	22.0	4.8	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

## 正文目录

一、一周总览 .....	5
二、行情资讯 .....	7
1、行情概览：大盘大幅上涨，农业涨跌幅排名第六 .....	7
2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十九：板块处于腰位，金猪贯穿全年 .....	10
3、新闻速递：贵州/香港发生疫情，农业部公布生猪存栏数据 .....	11
4、公告一览：温氏股份高管减持，大北农受让子公司 .....	12
5、下周大事：天邦股份/仙坛股份/神农科技召开股东大会 .....	13
三、农产品价格 .....	14
1、生猪价格上涨，仔猪价格下降，自繁自养利润上涨至 383.36 元/头 .....	14
2、肉鸡：毛鸡价格下降，白羽鸡孵化场利润降至-3.50 元/羽 .....	18
3、水产品：湛江对虾价格指数下跌，海参价格上涨 .....	18
4、原材料：国内外玉米价格上涨，国外豆粕价格上涨 .....	19
5、其他农产品：国内外白砂糖价格均上涨 .....	20
风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: 沪深 300 收于 3654.88 点, 相比上周上涨 2.53%.....	7
图 2: 市场 PE/PB 分别上涨 1.81%/1.98%至 11.81/1.39 .....	7
图 3: 农业指数收于 3366.12 点, 相比上周上涨 3.59%.....	7
图 4: 农业整体 PE/PB 上涨 3.68%/ 3.91%至 51.02/3.72 .....	7
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第六 .....	8
图 6: 种植业涨幅最大(+7.35%), 水产涨幅最小(+0.01%).....	8
图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 7.19%/7.25%至 43.38/2.81 .....	8
图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别涨 4.64%/4.68%至 65.86/5.82 .....	8
图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 2.49%/2.28%至 29.60/2.69 .....	8
图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 0.84%/1.22%至 60.12/4.15 .....	9
图 11: 水产 PE/PB 分别上涨 0.01%/0.00%至 73.50/1.52 .....	9
图 12: 生猪价格上涨, 仔猪价格下降 .....	14
图 13: 二元母猪价格上涨 0.85%至 38.1 元/kg .....	14
图 14: 本周猪价差下跌 3.75%至 7.69 元/kg .....	14
图 15: 本周猪粮比价上涨 1.38%至 8.08.....	14
图 16: 自繁自养利润上涨 6.21%至 383.36 元/头 .....	14
图 17: 外购仔猪养殖利润上涨 5.68%至 457.72 元/头 .....	14
图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 1.3%至 10665 万头 .....	15
图 19: 60 斤以下仔猪存栏同比/环比跌 8.3%/涨 1.60%.....	15
图 20: 淘汰母猪屠宰量 .....	15
图 21: 生猪出栏重量上涨 0.29%至 122.25kg .....	15
图 22: 180 家企业猪饲料产量.....	15
图 23: 180 家企业仔猪、母猪饲料产量 .....	15
图 24: 全国生猪贸易形势评分 .....	15
图 25: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图 .....	16
图 26: 美国 CME 瘦肉猪连续价格.....	16
图 27: 香港生猪供应量及拍卖价格 .....	16
图 29: 烟台毛鸡价格下降 6.48%至 4.33 元/斤 .....	18
图 30: 烟台苗鸡价格下跌 24.35%至 4.35 元/羽 .....	18

图 31: 中速鸡价格下跌 3.88%至 7.18 元/斤 .....	18
图 32: 白羽鸡孵化场利润由 0.49 元/羽降至-3.50 元/羽 .....	18
图 33: 湛江对虾价格指数下跌 0.60%至 142.96 .....	18
图 34: 扇贝大宗价趋稳与上周同为 8.00 元/kg.....	18
图 35: 海参大宗价上涨 11.11%至 200.00 元/kg .....	19
图 36: 鲍鱼大宗价趋稳与上周同为 148.00 元/kg.....	19
图 37: 草鱼大宗价趋稳与上周同为 5.00 元/kg.....	19
图 38: 罗非鱼大宗价趋稳与上周同为 19.00 元/kg.....	19
图 39: 国内玉米现价上涨 0.50%至 2020.00 元/吨 .....	19
图 40: 国际玉米价格涨 10.54%至 461.50 美分/蒲式耳 .....	19
图 41: 国内小麦价格下跌 7.85%至 2230.00 元/吨 .....	20
图 42: 国际小麦价格上涨 7.43%至 542.00 美分/蒲式耳 .....	20
图 43: 国内豆粕价格下跌 0.33%至 3030 元/吨 .....	20
图 44: 国际豆粕价格上涨 6.28%至 331.90 美元/短吨 .....	20
图 45: 天然橡胶结算价下跌 2.17%至 11970.00 元/吨.....	20
图 46: 郑商所棉花结算价涨 4.01%至 13485.00 元/吨.....	20
图 47: 国内白砂糖结算价上涨 2.74%至 5139.00 元/吨 .....	21
图 48: 国际白砂糖价上涨 3.57%至 12.76 美分/磅.....	21
表 1: 价格汇总表.....	5
表 2: 非洲猪瘟疫情一览图: 全国一共爆发疫情 131 起, 119 个疫区解锁封锁(截止 2019 年 5 月 31 日) .....	6
表 3: 本周个股龙虎榜 .....	9
表 4: 下周大事提醒.....	13
表 5: 肉猪存栏量.....	17
表 6: 能繁母猪存栏量.....	17

# 一、一周总览

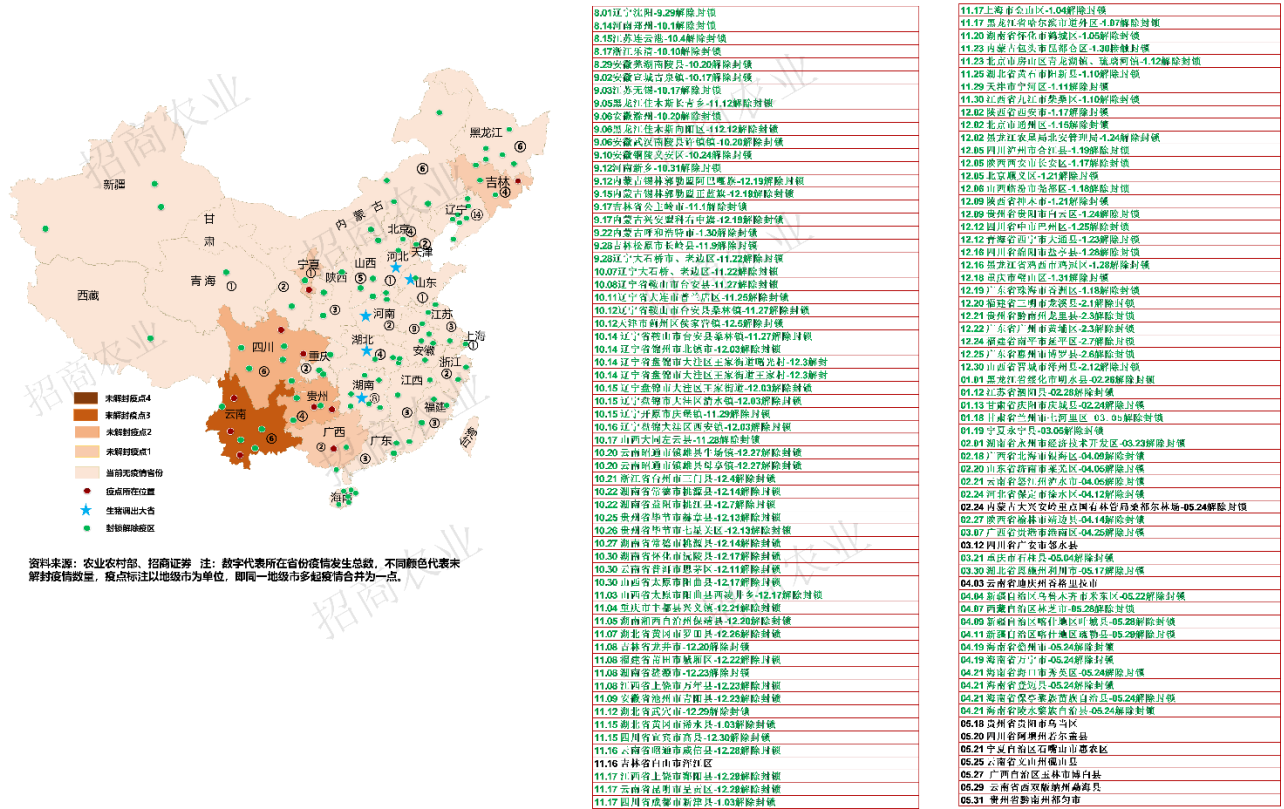
表 1: 价格汇总表

招商农业		一周价格走势 (06.10-06.16)										
雷轶 手机&微信: 15521088754 陈晗 手机&微信: 15102896345		1、生猪价格上涨1.94%至16.33元/kg, 仔猪价格下跌2.55%至46.54元/kg。(更新至6月14日) 2、毛鸡价格下降6.48%, 至4.33元/斤, 苗鸡价格下跌24.35%至4.35元/羽。 3、原材料方面, 国际玉米价格上涨10.54%至462美分/蒲式耳, 国际小麦价格上涨7.43%至542分/蒲式耳, 国际豆粕价格上涨6.28%至332美元/短吨。										
类别	单位	近一年价格				变化率				更新日期	重点指标价格走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年			
<b>大豆&amp;农林牧渔</b>												
沪深300		3655	3436	4121	2965	2.53%	0.27%	-1.18%	0.93%	2019/6/14		
沪深300 PR/PB										2019/6/14		
沪深300PE		11.81	11.50	13.49	10.09	1.81%	0.72%	-3.22%	-4.21%	2019/6/14		
沪深300PB		1.39	1.39	1.60	1.24	1.98%	1.25%	-5.70%	-6.83%	2019/6/14		
农业指数		3366	2651	3746	2053	3.59%	0.36%	5.17%	35.39%	2019/6/14		
农业 PR/PB										2019/6/14		
农业 PE		51.02	31.67	53.04	23.60	3.68%	0.81%	39.67%	92.24%	2019/6/14		
农业 PB		3.72	2.92	4.01	2.33	3.91%	2.76%	7.83%	34.78%	2019/6/14		
<b>子版块</b>												
种植业 PR/PB										2019/6/14		
种植业 PE		43.38	37.80	44.88	30.80	7.19%	14.46%	12.97%	3.98%	2019/6/14		
种植业 PB		2.81	2.35	2.90	1.86	7.25%	17.08%	24.34%	5.64%	2019/6/14		
畜禽养殖 PE/PB										2019/6/14		
畜禽养殖 PE		65.86	35.55	67.97	21.65	4.64%	4.66%	56.25%	165.35%	2019/6/14		
畜禽养殖 PB		5.82	4.10	6.26	3.06	4.68%	10.02%	10.44%	73.21%	2019/6/14		
动物保健 PE/PB										2019/6/14		
动物保健 PE		29.60	25.26	33.65	19.58	2.49%	-9.73%	17.65%	14.64%	2019/6/14		
动物保健 PB		2.69	2.98	3.43	2.37	2.28%	-9.73%	-11.51%	-16.20%	2019/6/14		
饲料行业 PE/PB										2019/6/14		
饲料行业 PE		60.12	28.10	68.13	68.13	0.84%	-7.02%	70.22%	237.94%	2019/6/14		
饲料行业 PB		4.15	2.67	4.70	1.73	1.22%	-6.95%	17.23%	96.68%	2019/6/14		
水产养殖 PE/PB										2019/6/14		
水产养殖 PE		73.50	43.61	81.87	30.01	0.01%	-5.85%	78.31%	115.67%	2019/6/14		
水产养殖 PB		1.52	1.71	2.01	1.36	0.00%	-6.17%	-15.56%	-24.00%	2019/6/14		
<b>生猪、猪肉和仔猪</b>												
22个省市: 平均价: 生猪、猪肉、仔猪		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年	2019/6/14		
生猪	(元/kg)	16.33	13.55	16.33	11.32	1.94%	8.65%	26.88%	44.13%	2019/6/14		
猪肉	(元/kg)	24.02	20.72	24.02	17.48	0.04%	1.14%	18.21%	36.48%	2019/6/14		
仔猪	(元/kg)	46.54	29.47	47.76	20.63	-2.55%	6.21%	47.98%	99.14%	2019/6/14		
二元母猪	(元/kg)	38.10	29.53	38.10	25.40	0.85%	2.67%	31.70%	28.89%	2019/6/14		
猪价差	(元/kg)	7.69	20.72	24.02	17.48	-3.75%	-11.81%	3.22%	22.65%	2019/6/14		
猪粮比		8.08	6.95	8.08	5.78	1.38%	4.26%	19.88%	38.36%	2019/6/14		
养殖利润: 自繁自养	(元/头)	383	126	383	-157	6.12%	10.50%	16862.83%	343.82%	2019/6/14		
养殖利润: 外购仔猪	(元/头)	458	167	458	-183	5.68%	4.17%	688.49%	350.04%	2019/6/14		
150斤以上生猪存栏	(万头)	10665	11009	11790	10528	-	1.30%	-9.54%	-0.04%	2019/4/1		
60斤以下仔猪存栏量同比		-8.30%	-7.17%	-2.60%	-12.10%	-	-	-	-	2019/4/1		
60斤以下仔猪存栏量环比		1.62%	-0.79%	1.62%	-3.20%	-	-	-	-	2019/4/1		
出栏重量	(kg)	121.9	-	-	-	1.29%	3.82%	5.57%	-	2019年4月第四周		
<b>山东烟台肉毛鸡和肉苗鸡</b>												
白鸡		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年	2019/6/14		
肉毛鸡: 山东, 烟台	(元/斤)	4.33	4.69	5.58	3.73	-6.48%	-18.76%	-13.92%	8.79%	2019/6/14		
肉苗鸡: 山东, 烟台	(元/羽)	4.35	6.71	10.00	2.00	-24.35%	-56.06%	-54.69%	42.62%	2019/6/14		
中速鸡	(元/斤)	7.18	6.77	8.15	4.85	-3.88%	-5.03%	8.13%	-	2019/6/14		
孵化厂羽白羽鸡		-3.50	1.20	3.53	-3.50	-144.76%	-	-	-693.22%	2019/6/14		
<b>湛江对虾价格指数</b>												
水产品		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年	2019/6/10		
湛江对虾价格指数		143	133	150	111	-0.60%	0.01%	3.78%	6.60%	2019/6/10		
大家价: 扇贝	(元/kg)	8.0	8.9	11.0	8.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2019/6/14		
大家价: 海参	(元/kg)	200.0	153.8	200.0	120.0	11.11%	36.99%	53.85%	66.67%	2019/6/14		
大家价: 鲈鱼	(元/kg)	148.0	133.7	148.0	120.0	0.00%	13.85%	13.85%	5.71%	2019/6/14		
大家价: 草鱼	(元/kg)	15.0	14.8	16.0	14.0	0.00%	7.14%	7.14%	-6.25%	2019/6/14		
大家价: 罗非鱼	(元/kg)	19.0	20.0	20.5	17.7	0.00%	4.40%	-4.04%	-7.32%	2019/6/14		
<b>22个省市玉米平均价格</b>												
原材料		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年	2019/6/14		
22省市: 平均价: 玉米	(元/吨)	2	2	2	2	0.50%	4.12%	5.76%	4.12%	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)CBOT玉米	(美分/蒲式耳)	462	374	462	343	10.54%	25.15%	24.73%	19.56%	2019/6/14		
郑州期货: 平均价: 3等白小麦(普麦)	(元/吨)	2230	2435	2510	2230	-7.85%	-8.98%	-8.23%	-5.51%	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)CBOT小麦	(美分/蒲式耳)	542	502	597	425	7.43%	20.85%	19.71%	4.78%	2019/6/14		
22个省市: 平均价: 豆粕	(元/吨)	3	3	4	3	-0.33%	9.39%	5.57%	-3.19%	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)CBOT豆粕	(美分/蒲式耳)	332	314	349	287	6.28%	11.38%	8.50%	-4.85%	2019/6/14		
<b>国际白砂糖</b>												
其他		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一年	近一年	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)天然橡胶	(元/吨)	11970	11584	12770	10110	-2.17%	3.73%	-0.50%	10.73%	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)棉花	(元/吨)	13485	15556	17875	12965	4.01%	-3.33%	-11.92%	-24.56%	2019/6/14		
期货收盘价(活跃合约)白砂糖	(元/吨)	5139	5036	5392	4685	2.74%	0.33%	0.16%	-1.82%	2019/6/14		
价格: 原糖, 国际糖理事, FOB	(美分/磅)	12.76	12.45	13.98	10.81	3.57%	0.79%	0.79%	-1.85%	2019/6/7		

资料来源: wind、芝华数据、青松农牧、招商证券

表 2: 非洲猪瘟疫情一览表: 全国一共爆发疫情 131 起, 119 个疫区解锁封锁 (截止 2019 年 5 月 31 日)

【招商农业·非洲猪瘟专题图片】非洲猪瘟疫情一览表-截止2019年5月31日: 全国一共爆发疫情131起, 119个疫区解锁封锁



资料来源: 农业部、招商证券 注: 数字代表所在省份疫情发生总数, 不同颜色代表未解封疫情数量, 蓝点标注以地级市为单位, 即同一地级市多起疫情合并为一点。

## 二、行情资讯

本周(06.10-06.16)大盘大幅上涨,相比上周上涨 2.53%。农林牧渔 II(申万)指数收于 3366.12,相比上周上涨 3.59%,跑赢沪深 300 指数 1.06 个百分点。种植业涨幅最大(+7.35%),水产涨幅最小(+0.01%)。从估值来看,动物保健、水产 PE/PB 低于平均值(一年),其余子版块 PE/PB 均高于平均值(一年)。

### 1、行情概览：大盘大幅上涨，农业涨跌幅排名第六

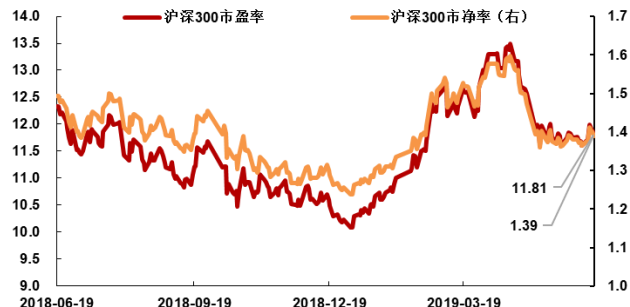
- 大盘：沪深 300 收于 3654.88 点，相比上周上涨 2.53%；市场 PE/PB 分别上涨 1.81%/ 1.98%至 11.81/1.39。

图 1：沪深 300 收于 3654.88 点，相比上周上涨 2.53%



资料来源：wind、招商证券

图 2：市场 PE/PB 分别上涨 1.81%/1.98%至 11.81/1.39



资料来源：wind、招商证券

- 行业：农林牧渔 II(申万)指数收于 3366.12，相比上周上涨 3.59%；农业整体 PE/PB 分别上涨 3.68%/ 3.91%至 51.02/3.72；申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第六。

图 3：农业指数收于 3366.12 点，相比上周上涨 3.59%



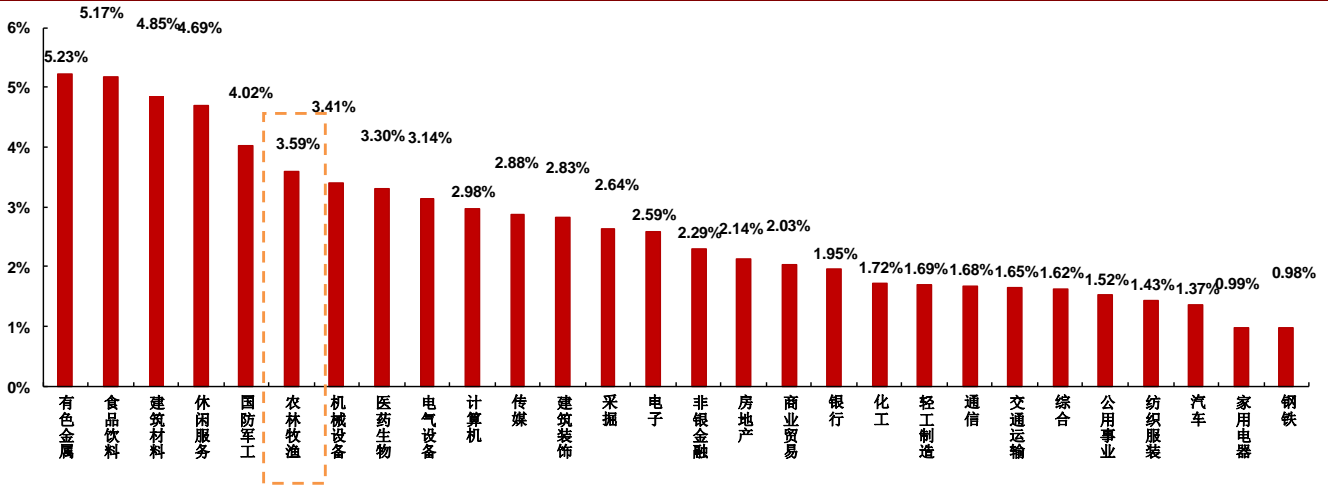
资料来源：wind、招商证券

图 4：农业整体 PE/PB 上涨 3.68%/ 3.91%至 51.02/3.72



资料来源：wind、招商证券

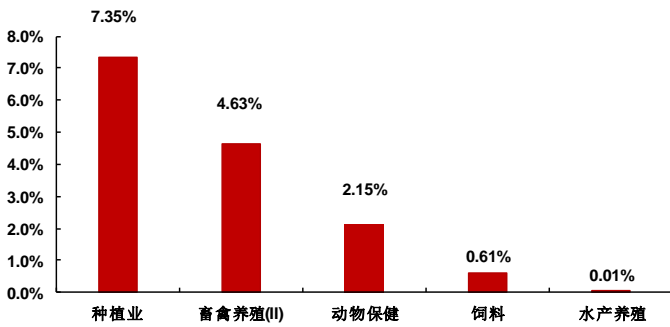
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第六



资料来源: wind、招商证券

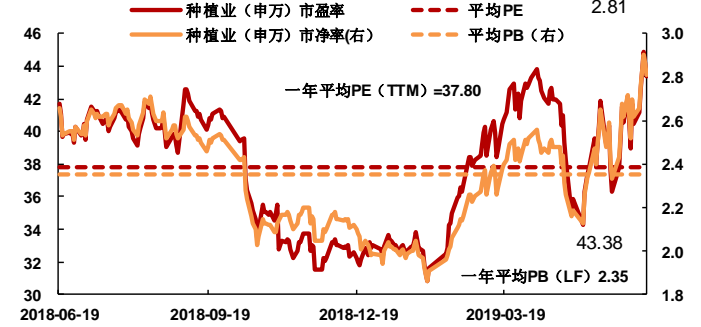
➢ 细分板块: 种植业涨幅最大(+7.35%), 水产涨幅最小(+0.01%)。从估值来看, 动物保健、水产 PE/PB 低于平均值(一年), 其余子版块 PE/PB 均高于平均值(一年)。

图 6: 种植业涨幅最大(+7.35%), 水产涨幅最小(+0.01%)



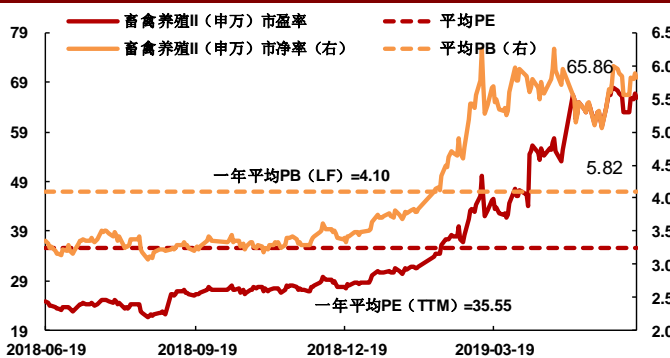
资料来源: wind、招商证券

图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 7.19%/7.25%至 43.38/2.81



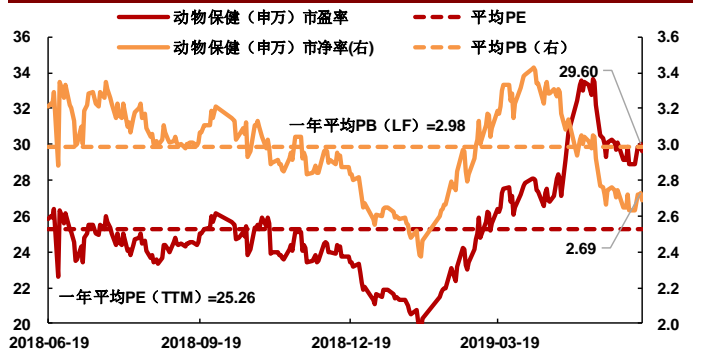
资料来源: wind、招商证券

图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别涨 4.64%/4.68%至 65.86/5.82



资料来源: wind、招商证券

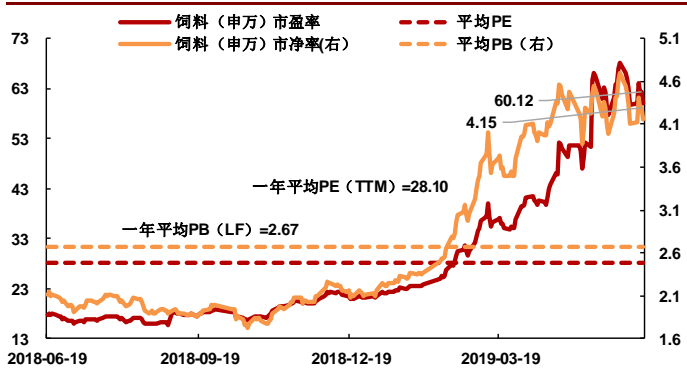
图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 2.49%/2.28%至 29.60/2.69



资料来源: wind、招商证券

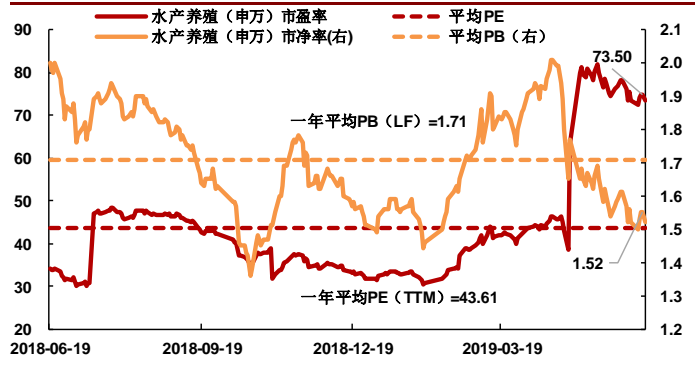


图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 0.84%/1.22%至 60.12/4.15



资料来源: wind、招商证券

图 11: 水产 PE/PB 分别上涨 0.01%/0.00%至 73.50/1.52



资料来源: wind、招商证券

表 3: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	本周涨跌幅 (%)	现价 (元)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅 前十	300189	神农基因	41.94	5.28	54	0.00	-1228.38
	002041	登海种业	28.37	11.81	104	0.02	585.39
	600313	农发种业	24.87	4.77	52	0.03	150.05
	002447	壹桥股份	22.18	3.25	46	-0.49	-6.67
	300313	天山生物	17.93	6.38	20	-6.23	-1.02
	600359	新农开发	17.02	8.39	32	-0.55	-15.36
	603336	宏辉果蔬	15.29	18.93	43	0.29	65.65
	000911	南宁糖业	11.45	6.23	20	-4.43	-1.41
	600108	亚盛集团	11.30	3.84	75	0.05	84.96
	000713	丰乐种业	10.67	11.51	49	0.17	66.28
涨幅 后十	603668	天马科技	-2.91	8.68	29	0.21	40.66
	603363	傲农生物	-2.91	18.33	80	0.08	238.93
	603609	禾丰牧业	-3.14	11.96	110	0.65	18.35
	603566	普莱柯	-3.18	12.50	40	0.35	36.17
	002567	唐人神	-3.42	12.14	102	0.12	103.70
	002124	天邦股份	-3.64	13.75	159	-0.81	-16.97
	000972	*ST 中基	-4.53	2.53	20	-0.55	-4.61
	600371	万向德农	-5.20	13.30	30	0.23	57.43
	600257	大湖股份	-9.96	4.34	21	0.04	115.98
	002679	福建金森	-28.74	16.34	39	0.14	114.36

资料来源: wind、招商证券

## 2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十九：板块处于腰位，金猪贯穿全年

- 《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十九-板块处于腰位，金猪贯穿全年》：2019-03-23

**观点重申：**本报告从国家、企业、投资三个角度来分析本轮猪周期的发展态势，详细阐述了产能去化程度、猪价上行空间、对 CPI 的拉动、企业盈利能力和股价空间测算等。长期来看，龙头企业必然快速成为我国生猪供给的主要支柱，规模化、封闭式、一体化养殖是必然的产业趋势，行业龙头将迎来“金猪十年”。

**报告链接：** <http://suo.im/5pT1Hc>

- 《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十八-金猪十年》：2019-01-24

**观点重申：**本文在《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》的基础上，结合近半年的调研、思考成果，分三个专题来探讨行业发展规律。同期，我们也举办了数场金猪十年产业论坛，报告的主要观点受到产业界多家龙头公司的认可，并就主要观点进行了深入交流，借此机会，我们也在不断地完善行业研究框架。我们独家提出的“金猪十年”并不是对过去的十年进行总结，而是对未来的十年进行展望，2019 年是金猪十年的元年，值得重点关注。

**报告链接：** <https://dwz.cn/IW3aneUt>

- 《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》：2018-07-29

**观点重申：**过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。

**报告链接：** <http://suo.im/5mEEoe>

### 3、新闻速递：贵州/香港发生疫情，农业部公布生猪存栏数据

➤ **农业部：2019年6月5日中国香港和越南新发16起非洲猪瘟疫情**

6月5日，中国香港新发1起家猪非洲猪瘟疫情；越南新发15起家猪非洲猪瘟疫情。

➤ **农业部：贵州省都匀市发生非洲猪瘟疫情**

6月11日，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经贵州省动物疫病预防控制中心确诊，都匀市一养殖户饲养的生猪发生非洲猪瘟疫情。截至目前，该养殖户存栏生猪331头，发病15头，死亡10头。

➤ **农业部：5月份生猪存栏信息**

2019年5月，生猪存栏环比减少4.2%，同比减少22.9%；能繁母猪存栏环比减少4.1%，同比减少23.9%。

**简评：**非洲猪瘟疫情持续发酵，西南地区疫情趋于严重，农业部公布5月份生猪存栏信息，生猪和能繁母猪存栏量加速下滑，后市供给明显紧张，将持续刺激猪价上行。

#### 4、公告一览：温氏股份高管减持，大北农受让子公司

##### ➤ 温氏股份-高级管理人员股份减持实施完毕

截至 2019 年 6 月 11 日，罗旭芳、林建兴分别减持本人持有的公司股份 20 万股的减持计划已经完成。

##### ➤ 大北农-受让广西大北农农牧食品有限公司部分出资额暨关联交易

司拟受让长沙众仁旺农业发展管理中心（有限合伙）、广西丰农企业管理中心（有限合伙）、广东泽农企业管理中心（有限合伙）、周业军、赵爱平、刘寒冰、朱传德、胡友仁、周广文、蒋芳斌等 10 名法人和自然人股东认缴的 7.39% 股权，共计 4433 万元。其中已经实缴部分 2752 万股按照 1 元/股转让，合计股权转让金额 2752 万元；未实缴部分 1681 万股，合计股权转让金额为 0 元。本次交易完成后，公司的出资比例为 50.29%。

##### ➤ \*ST 雏鹰农牧-2019 年 5 月份销售情况简报

2019 年 5 月份销售生猪 2.14 万头，实现销售收入 0.23 亿元。仔猪销售量为 0.32 万头，销售均价 42.41 元/公斤，比 2019 年 4 月上升 67.50%，销售收入 0.02 亿元；商品肉猪销售量为 1.83 万头，普通猪销售均价 14.21 元/公斤，比 2019 年 4 月上升 5.03%，销售收入 0.21 亿元。

##### ➤ 仙坛股份-关于股东部分股份解除质押的公告

2019 年 6 月 10 日，曲立荣女士持有的 354.45 万股股份解除质押，并已在中国证券登记结算有限责任公司办理了解除质押手续。

##### ➤ 普莱柯-关于股东增持计划完成的公告

2019 年 6 月 5 日，鲲信己亥通过上海证券交易所的大宗交易方式增持约 728 万股，占公司总股本的 2.2562%，增持金额为约 9359 万元。本次增持完成后，中信农业和鲲信己亥合计持有公司股份约 2343 万股，占公司总股本的 7.2645%。

##### ➤ 隆平高科-于公司高级管理人员减持股份预披露

2019 年 6 月 12 日收到公司董事、决策委员会委员、总裁、执行委员会主任廖翠猛先生的《减持计划书》。廖翠猛先生目前持有公司股份 2345.54 万股，占公司总股本 1.78%，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月时间内（即至 2020 年 1 月 3 日）通过证券交易所集中竞价交易、大宗交易方式减持公司股份合计不超过 400 万股，占公司总股本 0.30%。

## 5、下周大事：天邦股份/仙坛股份/神农科技召开股东大会

表 4: 下周大事提醒

(6/17) 周一	(6/18) 周二	(6/19) 周三	(6/20) 周四	(6/21) 周五	(6/22) 周六	(6/23) 周日
神农科技 (300189): 股 东大会召开		天邦股份 (002124): 股 东大会召开				
	仙坛股份 (002746): 股 东大会召开					

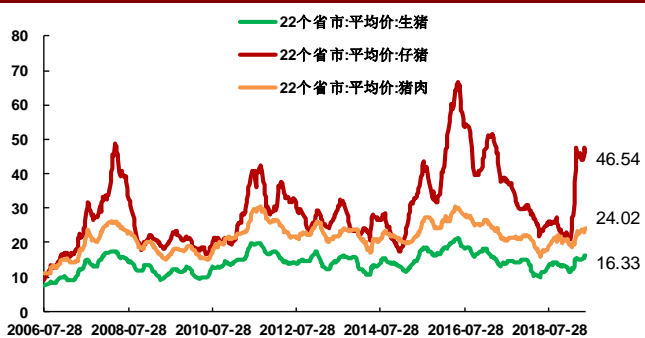
资料来源: wind、招商证券

- **2019-6-17 周一：神农科技(300189)：股东大会召开**  
2019-06-17 召开临时股东大会，审议内容如下：
  1. 《关于拟对全资子公司进行资产清算的议案》
- **2019-6-17 周一：仙坛股份(002746)：股东大会召开**  
2019-06-17 召开临时股东大会，审议内容如下：
  1. 关于公司增加注册资本, 办理工商变更并修订《山东仙坛股份有限公司章程》的议案
- **2019-6-19 周三：天邦股份(002124)：股东大会召开**  
2019-06-19 召开临时股东大会，审议内容如下：
  1. 关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案
  2. 关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案
  3. 关于天邦股份 2019 年度非公开发行股票预案的议案
  4. 关于非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告的议案
  5. 关于前次募集资金使用情况报告的议案
  6. 关于未来三年(2019-2021) 股东回报规划的议案
  7. 关于非公开发行股票摊薄即期回报填补措施及相关主体承诺的议案
  8. 关于提请股东大会授权董事会办理本次非公开发行相关事宜的议案
  9. 关于修订《股东大会议事规则》的议案

### 三、农产品价格

#### 1、生猪价格上涨，仔猪价格下降，自繁自养利润上涨至 383.36 元/头

图 12: 生猪价格上涨，仔猪价格下降



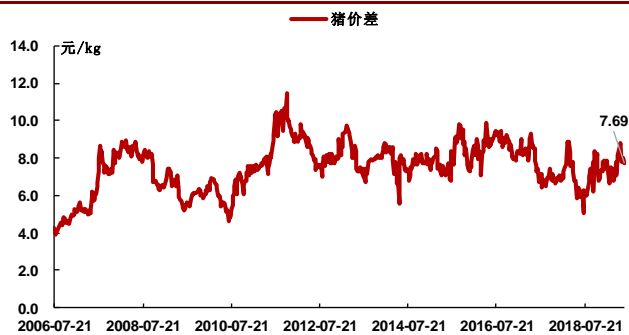
资料来源: wind、招商证券

图 13: 二元母猪价格上涨 0.85%至 38.1 元/kg



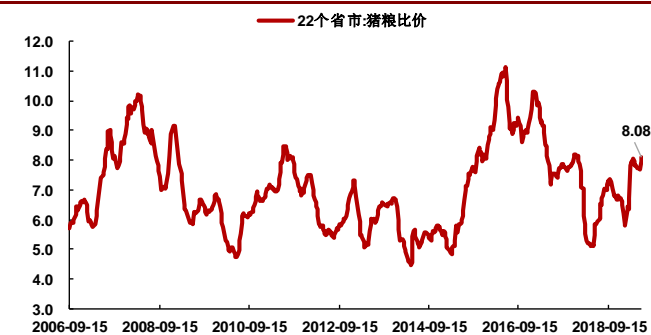
资料来源: wind、招商证券

图 14: 本周猪价差下跌 3.75%至 7.69 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 15: 本周猪粮比价上涨 1.38%至 8.08



资料来源: wind、招商证券

图 16: 自繁自养利润上涨 6.21%至 383.36 元/头



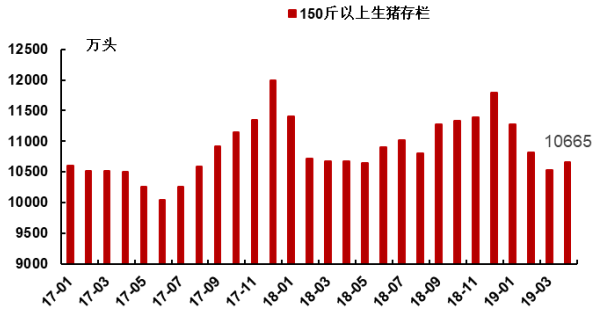
资料来源: wind、招商证券

图 17: 外购仔猪养殖利润上涨 5.68%至 457.72 元/头



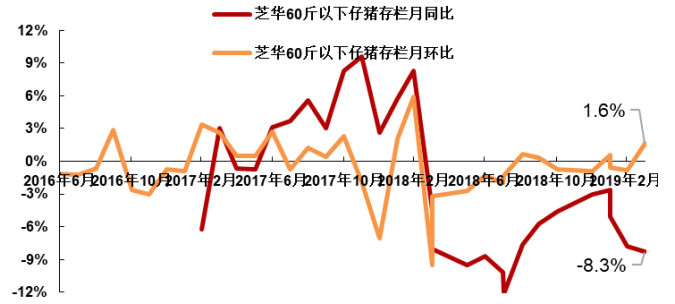
资料来源: wind、招商证券

图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 1.3%至 10665 万头



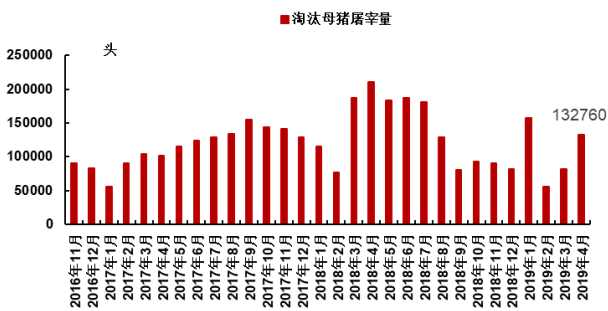
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2019 年 4 月

图 19: 60 斤以下仔猪存栏同比/环比跌 8.3%/涨 1.60%



资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2019 年 4 月

图 20: 淘汰母猪屠宰量



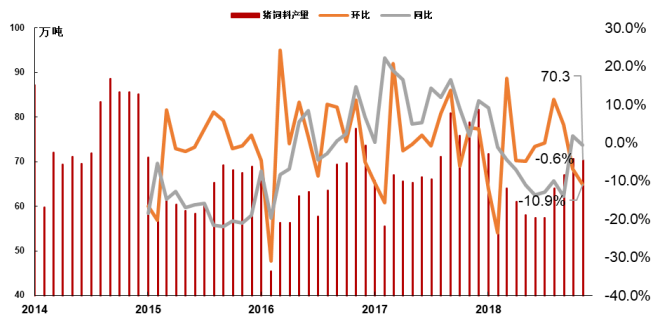
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2019 年 4 月

图 21: 生猪出栏重量上涨 0.29%至 122.25kg



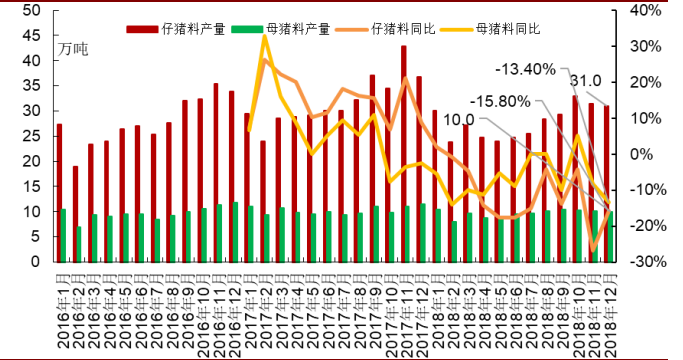
资料来源: 青松农牧、招商证券 更新至 2019 年 5 月第四周

图 22: 180 家企业猪饲料产量



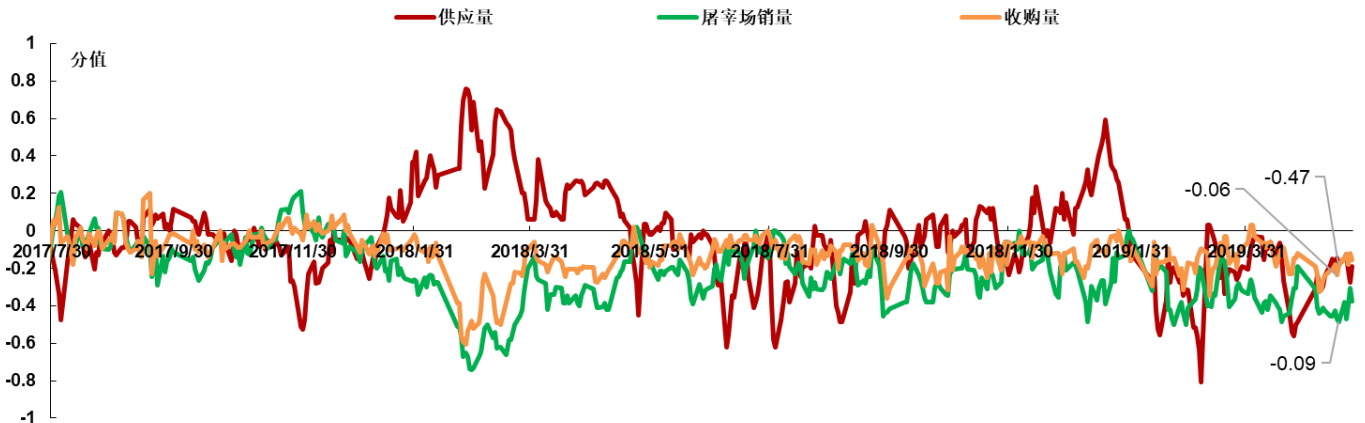
资料来源: 中国饲料行业信息网、招商证券

图 23: 180 家企业仔猪、母猪饲料产量



资料来源: 中国饲料行业信息网、招商证券

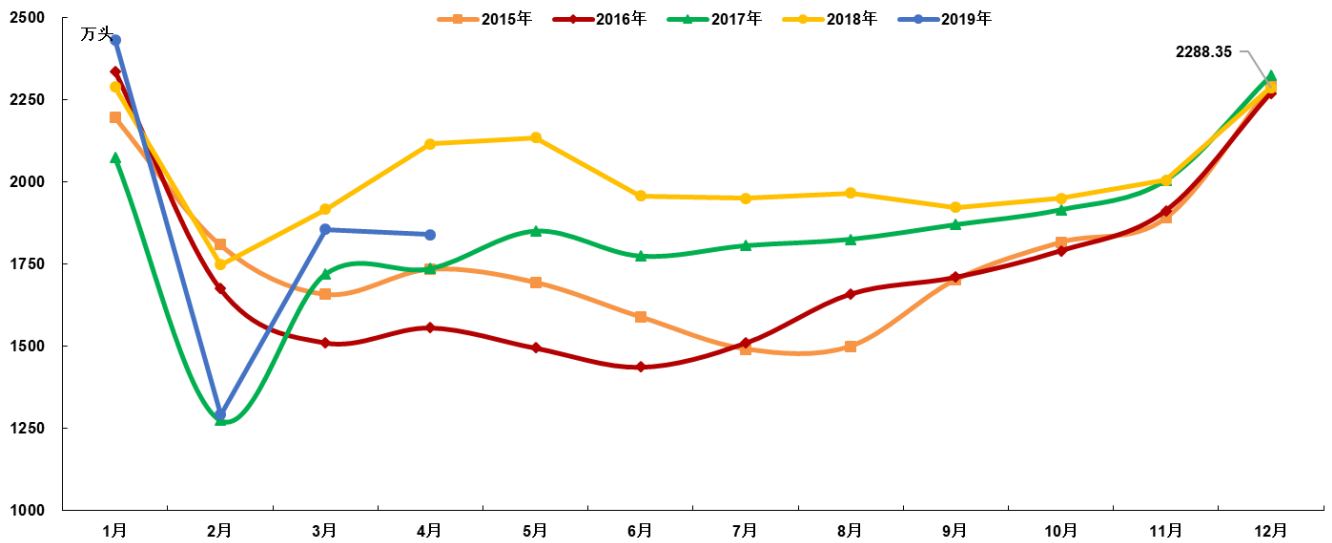
图 24: 全国生猪贸易形势评分



资料来源: 芝华数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

图 25: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图



资料来源: 商务部、招商证券

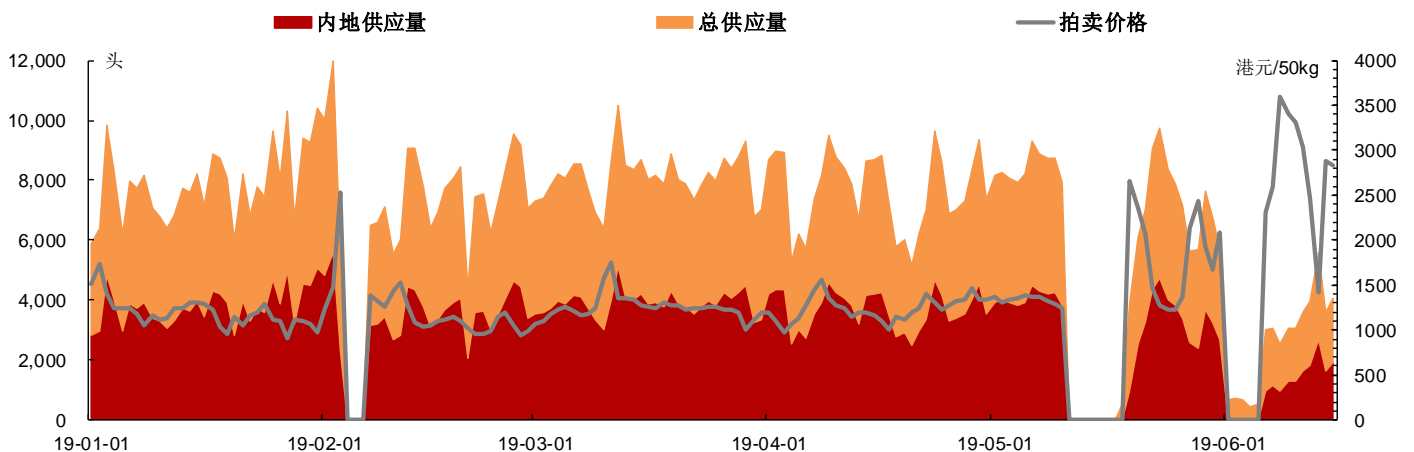
更新至 2019 年 4 月

图 26: 美国 CME 瘦肉猪连续价格



资料来源: wind、招商证券

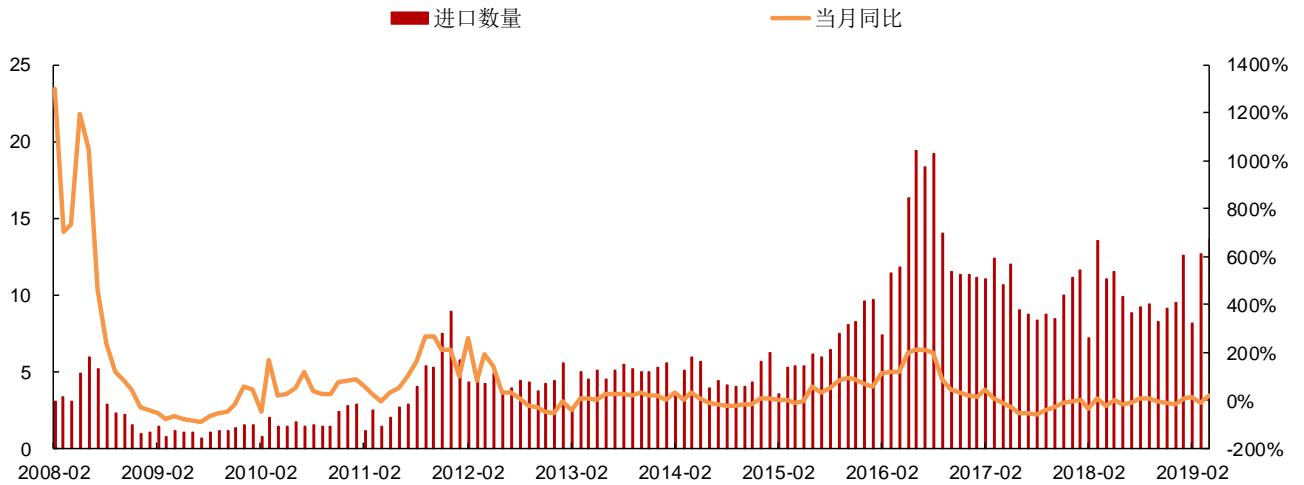
图 27: 香港生猪供应量及拍卖价格



资料来源: 香港食物环境卫生环境署、招商证券



图 28: 猪肉进口数量及其同比增长图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2019 年 4 月

表 5: 肉猪存栏量

单位: 万头	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	同比
1 月	44510	46467	44813	43810	40555	37343	35668	33743	29338	-12.62%
2 月	44410	45846	43962	43416	38973	36671	35597	33439	27754	-16.60%
3 月	44750	46167	44358	43416	38700	37001	35953	33907	27420	-18.80%
4 月	44920	46306	44669	42852	38692	37223	36097	33636	26640	-20.80%
5 月	45280	46121	44758	42809	38615	37372	35556	32997	25441	-22.90%
6 月	45640	46213	45206	42895	38461	37634	35485	32601		
7 月	46142	46213	45748	43024	38538	37596	35237	32340		
8 月	46557	46629	46160	43282	38731	37671	35061	32243		
9 月	47158	47235	46483	43628	38963	37709	34991	32501		
10 月	47516	47282	46762	43541	39080	37709	34921	32534		
11 月	47625	46904	46856	43149	38806	37483	34886	32306		
12 月	47334	46294	45731	42157	38379	36733	34153	31111		

资料来源: wind、招商证券

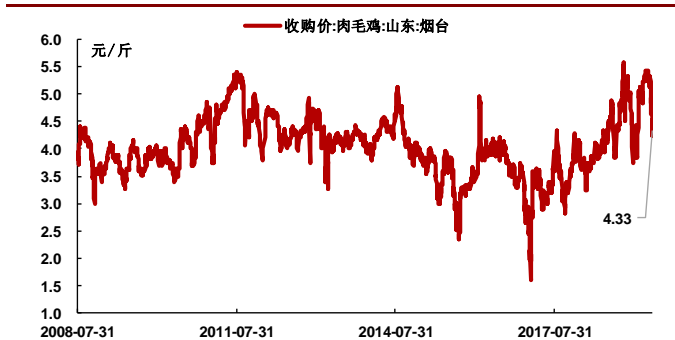
表 6: 能繁母猪存栏量

单位: 万头	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	同比
1 月	4740	4950	5068	4908	4190	3783	3651	3414	2882	-14.75%
2 月	4730	4949	5058	4869	4110	3760	3633	3397	2738	-19.10%
3 月	4710	4954	5033	4791	4040	3760	3633	3417	2675	-21.00%
4 月	4695	4954	5013	4686	3971	3771	3633	3369	2618	-22.30%
5 月	4710	4949	5013	4639	3923	3760	3604	3285	2500	-23.90%
6 月	4720	4954	5008	4593	3899	3760	3586	3242		
7 月	4786	4939	4998	4538	3876	3752	3554	3180		
8 月	4815	4959	5013	4502	3860	3729	3522	3145		
9 月	4845	5063	5008	4479	3852	3710	3497	3136		
10 月	4880	5078	4998	4421	3848	3703	3487	3098		
11 月	4905	5063	4973	4368	3825	3684	3466	3058		
12 月	4928	5068	4938	4289	3798	3666	3424	2988		

资料来源: wind、招商证券

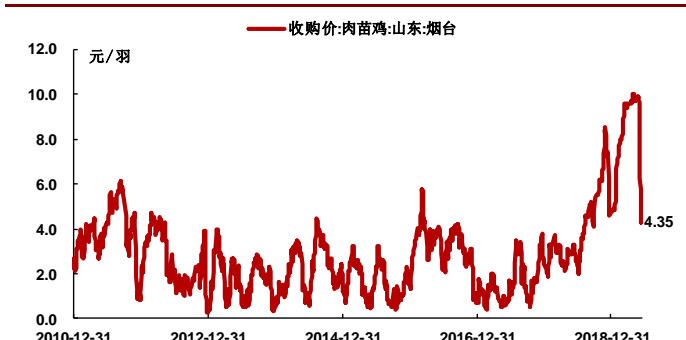
## 2、肉鸡：毛鸡价格下降，白羽鸡孵化场利润降至-3.50 元/羽

图 29: 烟台毛鸡价格下降 6.48%至 4.33 元/斤



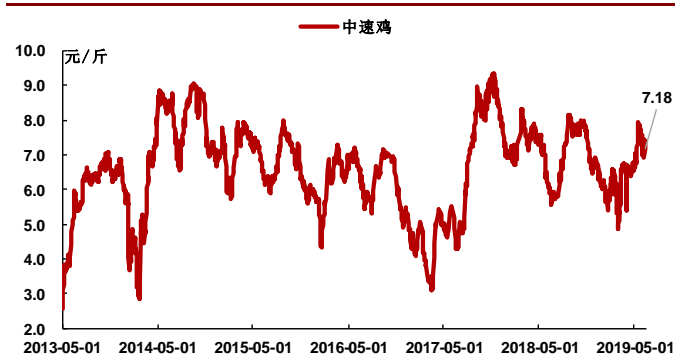
资料来源：wind、招商证券

图 30: 烟台苗鸡价格下跌 24.35%至 4.35 元/羽



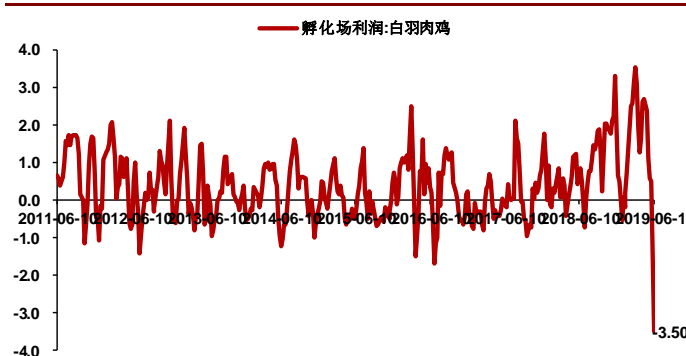
资料来源：wind、招商证券

图 31: 中速鸡价格下跌 3.88%至 7.18 元/斤



资料来源：wind、招商证券

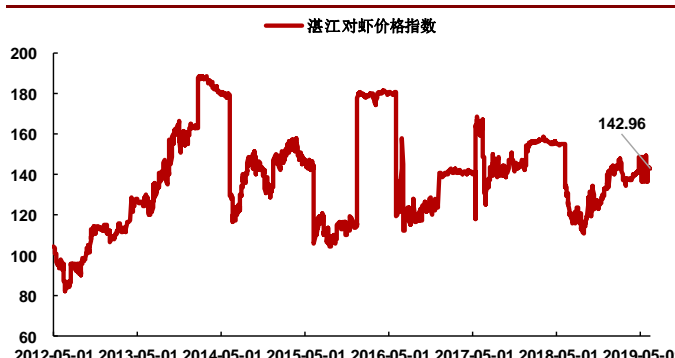
图 32: 白羽鸡孵化场利润由 0.49 元/羽降至-3.50 元/羽



资料来源：wind、招商证券

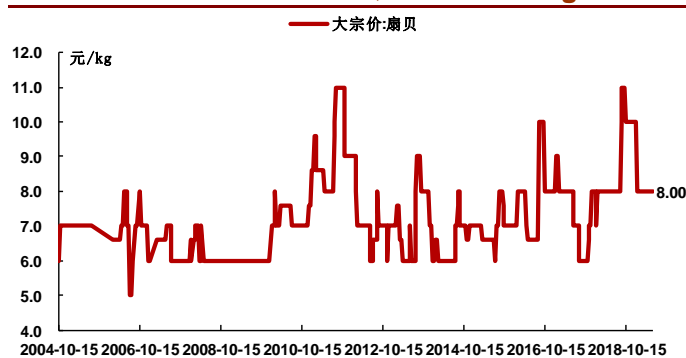
## 3、水产品：湛江对虾价格指数下跌，海参价格上涨

图 33: 湛江对虾价格指数下跌 0.60%至 142.96



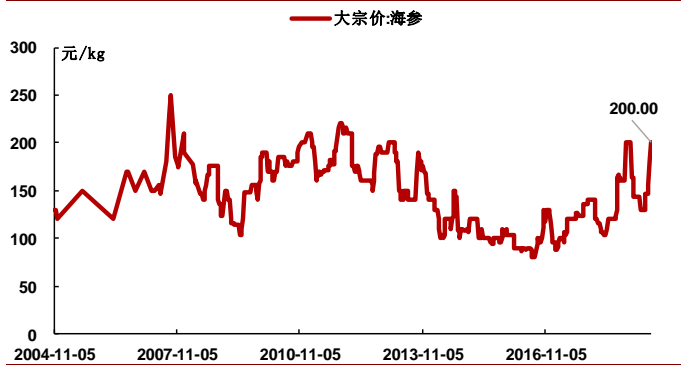
资料来源：wind、招商证券

图 34: 扇贝大宗价趋稳与上周同为 8.00 元/kg



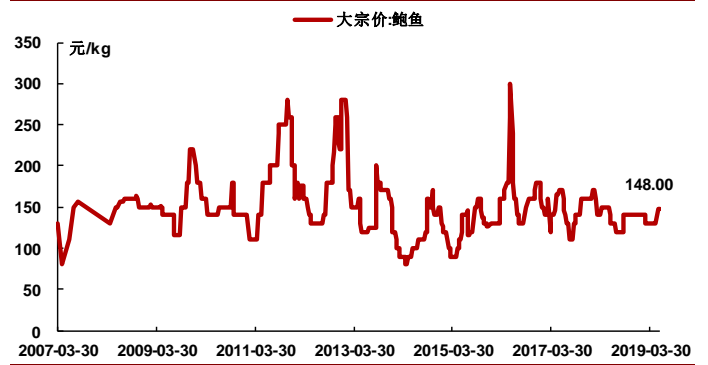
资料来源：wind、招商证券

图 35: 海参大宗价上涨 11.11%至 200.00 元/kg



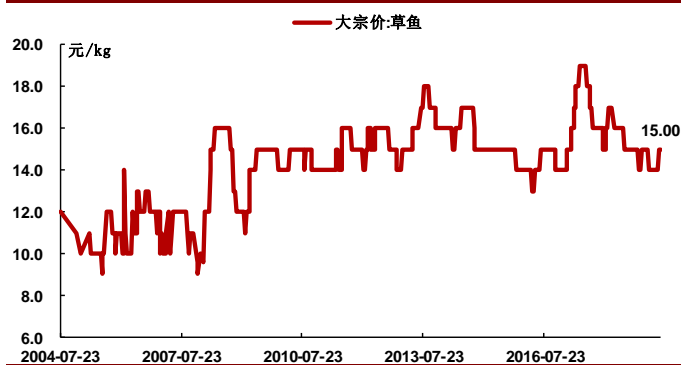
资料来源: wind、招商证券

图 36: 鲍鱼大宗价趋稳与上周同为 148.00 元/kg



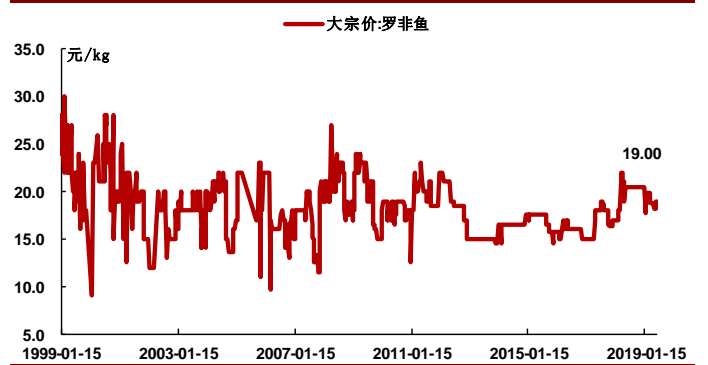
资料来源: wind、招商证券

图 37: 草鱼大宗价趋稳与上周同为 5.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 38: 罗非鱼大宗价趋稳与上周同为 19.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

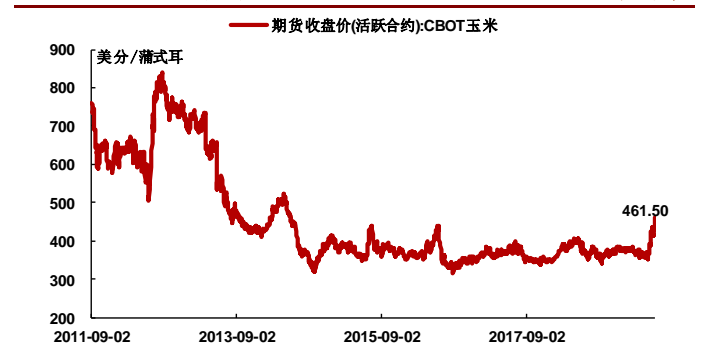
#### 4、原材料：国内外玉米价格上涨，国外豆粕价格上涨

图 39: 国内玉米现价上涨 0.50%至 2020.00 元/吨



资料来源: wind、招商证券

图 40: 国际玉米价格涨 10.54%至 461.50 美分/蒲式耳



资料来源: CBOT、招商证券

图 41: 国内小麦价格下跌 7.85%至 2230.00 元/吨

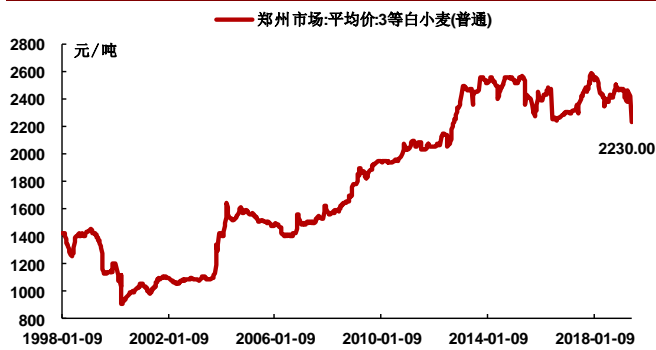


图 42: 国际小麦价格上涨 7.43%至 542.00 美分/蒲式耳

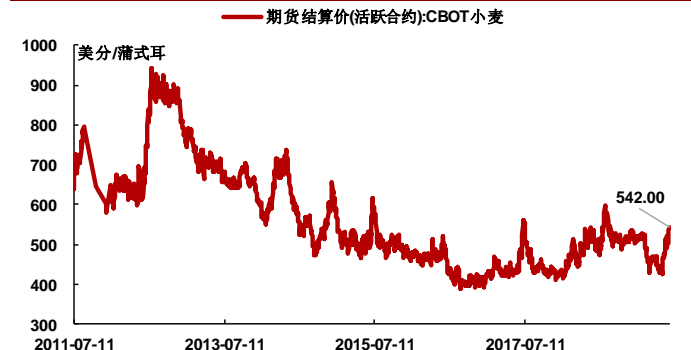
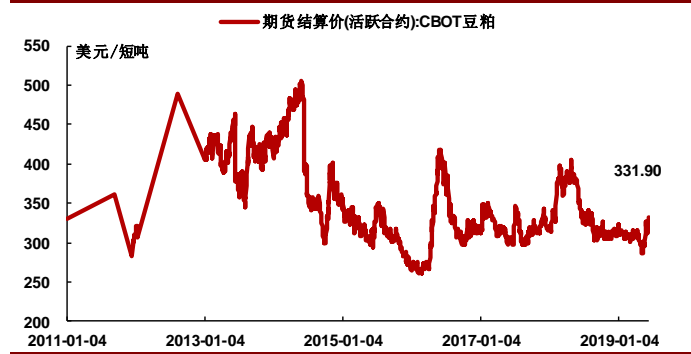


图 43: 国内豆粕价格下跌 0.33%至 3030 元/吨



图 44: 国际豆粕价格上涨 6.28%至 331.90 美元/短吨



### 5、其他农产品：国内外白砂糖价格均上涨

图 45: 天然橡胶结算价下跌 2.17%至 11970.00 元/吨



图 46: 郑商所棉花结算价涨 4.01%至 13485.00 元/吨



图 47: 国内白砂糖结算价上涨 2.74% 至 5139.00 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 48: 国际白砂糖价上涨 3.57% 至 12.76 美分/磅



资料来源：wind、招商证券

## 风险提示

**生猪价格波动，突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价，上市公司感染非洲猪瘟。**

**生猪价格波动：**2006 年以来生猪养殖行业经历了两次完整的猪周期，其最低点皆跌破企业成本线。目前行业正处于第三个猪周期右侧，若生猪价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

**突发大规模不可控疫病：**生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

**重大食品安全事件：**和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

**宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

**极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：**生猪养殖成本中，饲料占比 70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

**上市公司感染非洲猪瘟：**因为非洲猪瘟无疫苗防疫，致死率为 100%，因此若上市公司感染非洲猪瘟将导致公司大量生猪被扑杀，且需消毒 6 周，空栏 6 个月，饲养 2 个月的哨兵动物，接近有 23 个月的时间无生猪出栏，对公司的利润有一定影响。

### 参考报告：

1、《农林牧渔行业 2019 年中期策略报告-下半场拥抱产业巨变，聚焦专业与成长》2019-06-14，今年，是农业生产经营多灾多难的一年，但也是整个行业快速升级的绝佳时机，无论对于今年的农业股票投资，还是对于整个农业产业投资来说，都在不可避免地进入下半场。聚焦专业化、精细化的真成长型公司，投资代表产业未来方向的企业必定是不可偏移的最佳选择。 <http://suo.im/4oJsUr>

2、《海大集团（002311.SZ）-十年深潜，海大鱼大》2019-06-12，饲料行业年产 2.3 亿吨之大，却充满了低效产能，这样的深水足以孕育 1-2 家市占率、ROE 同时超过 20% 的“大鱼”，展望未来十年，行业 90%的企业面对红海竞争必将退出，而在海大人眼里，别人的红海却是他们的蓝海，这一切的综合优势都源于几十年如一日的学习型文化和专业化运营。郭鹤年的一句人生感慨送给海大这样的企业再合适不过：“捕鱼世界中，深海才能捕捉到如金枪鱼般的好鱼，也就是说，如果我能一直往下潜，随随便便能花掉了我 20 年的生命”，我们认为在行业变革加剧的未来十年里，海大的厚积薄发使其具有较大的发展潜力，维持“强烈推荐-A”评级。<http://suo.im/4ZpH8A>

3、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十九-板块处于腰位，金猪贯穿全年》2019-03-23，本报告从国家、企业、投资三个角度来分析本轮猪周期的发展态势，详细阐述了产能去化程度、猪价上行空间、对 CPI 的拉动、企业盈利能力和股价空间测算等。长期来看，龙头企业必然快速成为我国生猪供给的主要支柱，规模化、封闭式、一体化养殖是必然的产业趋势，行业龙头将迎来“金猪十年”。<http://suo.im/5pTIHc>

4、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十八-金猪十年》2019-01-24，本文在《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》的基础上，结合近半年的调研、思考成果，分三个专题来探讨行业发展规律。同期，我们也举办了数场金猪十年产业论坛，报告的主要观点受到产业界多家龙头公司的认可，并就主要观点进行了深入交流，借此机会，我们也在不断地完善行业研究框架。我们独家提出的“金猪十年”并不是对过去的十年进行总结，而是对未来的十年进行展望，2019 年是金猪十年的元年，值得重点关注。<https://dwz.cn/IW3aneUt>

5、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019 年猪价上涨或成定局》2018-09-28，本文全面复盘非洲猪瘟在我国和全球的基本特征、传播特点、应对措施、深远影响，也对我国生猪流通格局、产销区价格分化、未来政策走向进行了深入探讨。疫病风险是养猪经营者面临的首要风险，在行业正激烈洗牌的当下，我们提出“2019 年猪价上涨或成定局。”的核心判断，也针对未来我国如何控制非洲猪瘟和流通领域如何改革等痛点提出了一些政策建议。长期来看，规范化将快速成为养猪业的主旋律，规模化是解决问题的根本办法，龙头企业定会迎来一轮新的发展契机，金猪十年，不容错过。<http://suo.im/5gFusx>

6、《温氏股份（300498.SZ）——收购乃双方共同诉求，温氏开启白羽鸡产业布局》2019-06-05，通过公司披露的收购预案，无论是交易对价还是行权条件，我们可以看到双方合作共赢的态度十分明确，在我们看来这是彼此战略互信的结果，也是温氏开启白羽鸡产业布局和京海禽业跨越发展的第一步。<http://suo.im/5myKI6>

7、《温氏股份（300498.SZ）——受累于猪鸡价格下跌和费用增加，公司长期价值不改》2019-04-24，站在当下我们认为，布局龙头上市公司，本质上是购买中国最具存活能力、管理能力、融资能力、人才体系、资源储备的几万个猪场，只要能存活下来，就可以赚取超额利润。若能影响比例远小于行业，还能扩张，那么公司将迎来高盈利、高成长的重大产业机会，继续强烈推荐。<http://suo.im/4tlmw8>

8、《招商农业周报第七十二期（05.27-06.02）去产能大超预期，猪价迎主升浪》2019-06-02,尽管我们对疫情持悲观态度，但对猪价的上涨很乐观，巨大的产能缺口下未来三五年价格可能都会很景气。在此过程中谁能突破，谁能扩张便会在长周期下迎来快速成长，因此这一轮不只是炒猪周期，而是真正迎来了产业重塑的机会。当前节点无论从长周期还是短周期来看，都是很好的布局位置，继续强烈推荐。<http://suo.im/4KXGZa>

9、《郑州非洲猪瘟事件点评-市场恐慌情绪蔓延，或将推动周期提前反转》2018-08-16，2018年8月16日，经中国动物卫生与流行病学中心国家外来动物疫病研究中心确诊，河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场从黑龙江佳木斯汤原县鹤立镇交易市场运输260生猪总有30头死亡为非洲猪瘟疫情，疫情发生后，农业农村部立即派出督导组分赴河南、黑龙江。河南已按照要求，启动应急响应机制，采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，禁止所有生猪及易感动物和产品运入或流出封锁区。黑龙江省已开展排查和流行病学调查工作。目前，该起疫情已得到有效控制。<http://suo.im/4KJw3O>

10、《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》2018-07-29，过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至14期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>

11、《【招商农业】2019年度投资策略：反转确立，聚焦龙头》2018-11-23，今年以来，宏观经济内外环境日益复杂，外有中美贸易战持续牵制，内有坚决的深层次去杠杆和防控金融风险工作展开，融资难度陡增，叠加2018Q2以来的猪价暴跌，8月以来非洲猪瘟造成的人人恐慌抛售与区域市场割裂，三重风险均为产业链上下游的经营者带来了极高的挑战，但也正是如此强力的洗牌，才能让真正优秀的企业迎来重大发展机遇，首推工业化封闭式养殖龙头、温氏股份。<https://dwz.cn/0Y4Fbyvq>

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**雷轶：**中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

**陈晗：**四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

**团队荣誉：**2018 年 wind 平台农林牧渔行业影响力排行第二名；2018 年 wind 平台农林牧渔行业研报排行第二名；包揽 wind 农林牧渔行业最热报告排行 1-5 名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。