仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 18 日

相关研究

【兴证农业】生猪价格有所下降，鸡苗价格保持平稳-2026.10.07

【兴证农业】生猪价格先涨后跌，鸡苗价格有所回落-2026.09.06

【兴证农业】生猪价格震荡回落，棉花价格保持强势-2026.08.30

分析师：纪宇泽
S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：陈勇杰
S0190525010005
chenyongjie@xyzq.com.cn

农林牧渔

生猪价格持续下跌，鸡苗价格前涨后稳

投资要点：

- **板块周表现：农业板块跑赢沪深 300 指数。**1）本期沪深 300 指数下跌 0.93%，农业板块上涨 0.69%，在申万 31 个子行业中排名第 11 位。2）分板块看，生猪养殖子板块下跌 1.72%；动物保健子板块上涨 0.76%；肉鸡养殖子板块下跌 0.15%；种植业子板块上涨 4.37%；饲料子板块下跌 2.01%；渔业子板块上涨 6.04%；农产品加工子板块上涨 1.90%；畜禽养殖子板块上涨 0.69%。（本期统计区间：20261012-20261016）

- **畜禽价格：生猪价格持续下跌、毛鸡价格小幅回调、鸡苗价格前涨后稳。**1）生猪价格持续下跌。10 月 16 日，全国生猪均价 9.79 元/kg，周环比-3.26%。本周养殖端存量充裕，标肥价差收窄致肥猪加快出栏；终端节后消费降温，白条走货平淡且受冻品分流，周内供需失衡，拖累价格呈现趋势性偏弱调整。预计下周生猪供应续增，猪价稳中偏弱，反弹乏力。2）10 月 16 日，毛鸡价格 3.15 元/斤，周环比+0.64%；鸡苗 2.5 元/羽，周环比+13.64%。节后下游集中备货，中旬鸡源小幅减量，叠加前期出小体重鸡消耗当下鸡源，供需偏紧下价格小幅明涨；但备货红利消退，缺乏连续上行支撑。受供应减量、节前补栏积极及毛鸡小涨的影响，鸡苗价格上涨，但毛鸡价格继续上涨动力不足，鸡苗价格涨势有限，种禽端仍未摆脱亏损。（本期统计区间：20261012-20261016）

- **CPI：9 月农产品价格对 CPI 为正贡献。**9 月猪肉价格环比上涨，同比跌幅较上月减少；9 月牛肉价格环比上涨，同比涨幅较上月扩大；9 月羊肉价格环比上涨，同比涨幅较上月减少；9 月白条鸡价格环比下跌，同比跌幅较上月扩大；9 月鸡蛋价格环比上涨，同比涨幅较上月减少；9 月蔬菜价格环比上涨，同比跌幅较上月扩大；9 月水果价格环比下跌，同比跌幅较上月扩大；9 月水产价格环比下跌，同比跌幅较上月扩大。

- **投资建议：1、生猪养殖：板块估值仍处于历史偏低水平，建议持续关注板块的配置机会。**2026 年以来，全国生猪均价持续走低，养殖端现金流压力加剧，行业产能维持去化。从供给端看，前期产能释放下，2026Q4 整体商品猪供给仍处于高位，供强需弱格局未根本改变，行业现金流亏损下能繁产能去化有望加速，2027 年周期反转逻辑正逐步增强，板块配置价值凸显。现金流亏损+政策收紧共振，当前各公司头均市值分位数具备较高安全边际。建议持续关注板块内具有成本优势的企业如牧原股份、温氏股份、立华股份、天康生物、神农集团、巨星农牧等。2、**建议关注种业安全**：种子：随着玉米价格见底回升，预计 25/26 年度国内玉米种植积极性回暖，玉米种子销量及行业高库存情况均有望改善，同时关税摩擦进一步凸显国内粮食种源自主可控的重要性。当前种子板块整体市盈率位于近 10 年来偏低位置，在基本面有改善预期叠加避险情绪影响下，建议关注自有玉米种子业务、同时在转基因玉米品种或性状端有布局的隆平高科、大北农、登海种业、荃银高科等；3、**白鸡养殖：海外祖代鸡引种受限确认，有望带动禽产业链景气上行。**2025 年末海外前期唯一引种地，

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

法国祖代鸡引种受限，若海外后续无其他地区供应，祖代鸡引种受限或将带动禽产业链景气上行，建议关注益生股份、民和股份、立华股份等。

- **风险提示**：动物疫病、政策变化、农产品价格大幅波动、自然灾害

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 行情回顾 5
（一） 行业行情 5
（二） 个股行情 5
（三） 估值水平 7
（四） 本周重要公告 10
（五） 畜禽价格 10
（六） 粮食价格 11
（七） 油脂价格 12
（八） 糖、棉、橡胶 14
（九） 水产价格 15
二、 风险提示 15

图目录

图 1、 本期行业涨跌幅排序（20261012-20261016） 5
图 2、 本期农业子行业涨跌幅排序（20261012-20261016） 5
图 3、 农业板块市盈率（TTM）情况 7
图 4、 农业板块市净率情况 7
图 5、 农业板块估值情况 8
图 6、 近期生猪价格 10
图 7、 近期仔猪价格 10
图 8、 近期毛鸡价格 11
图 9、 近期鸡苗、鸭苗价格 11
图 10、 国内玉米价格 11
图 11、 CBOT 玉米价格 11
图 12、 国内小麦价格 11
图 13、 CBOT 小麦价格 11
图 14、 国内籼米价格（元/kg） 12
图 15、 泰国大米价格 12
图 16、 国产大豆价格 12
图 17、 CBOT 大豆价格 12
图 18、 大豆进口量及进口平均价 12
图 19、 国际豆粕价格 12
图 20、 豆油价格走势 13
图 21、 菜油价格走势 13
图 22、 棕榈油价格 13
图 23、 棕榈油进口成本 13
图 24、 进口大豆压榨利润、国产大豆压榨利润 13
图 25、 国内糖价走势 14
图 26、 国际糖价走势 14
图 27、 国内棉花价格 14
图 28、 国际棉价走势 14
图 29、 国内天然橡胶价格 （元/吨） 14
图 30、 泰国天然橡胶价格 14

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图 31、 对虾价格走势..... 15
图 32、 海参价格走势..... 15
图 33、 鲍鱼价格走势..... 15
图 34、 扇贝价格走势..... 15
图 35、 鲤鱼价格走势..... 15
图 36、 带鱼价格走势..... 15

表目录

表 1、 个股行情回顾（本期相对沪深 300 超额收益，20261012-20261016）..... 6
表 2、 农产品价格汇总（右图为一周价格变化，20261012-20261016）..... 9

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

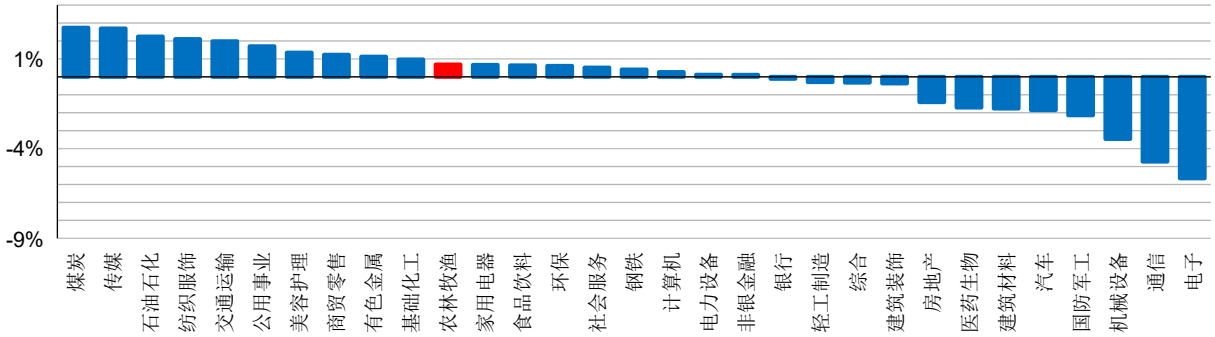
仅供内部参考，请勿外传！

一、行情回顾

（一）行业行情

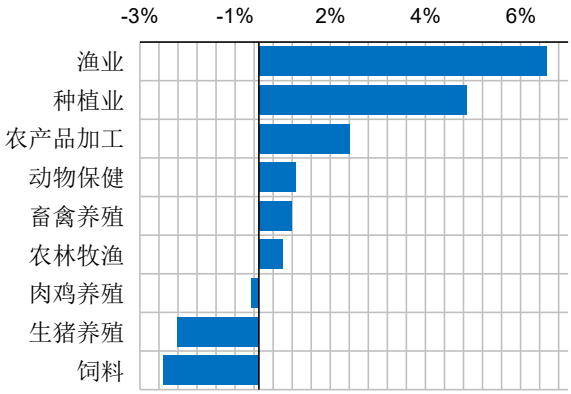
- **板块周表现：农业板块跑赢沪深 300 指数。**本期沪深 300 指数下跌 0.93%，农业板块上涨 0.69%，在申万 31 个子行业中排名第 11 位。（本期统计区间：20261012-20261016）

图1、本期行业涨跌幅排序（20261012-20261016）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、本期农业子行业涨跌幅排序（20261012-20261016）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）个股行情

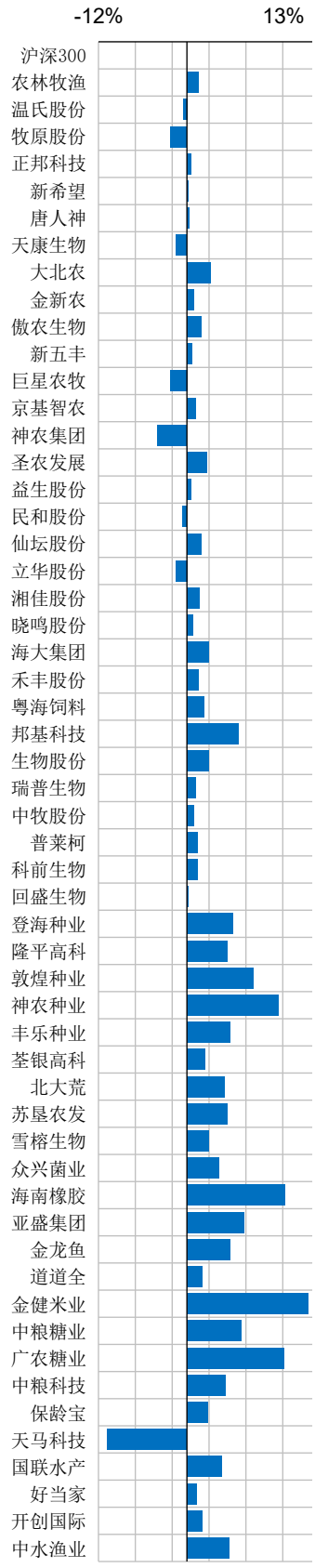
- 分板块看，生猪养殖子板块下跌 1.72%；动物保健子板块上涨 0.76%；肉鸡养殖子板块下跌 0.15%；种植业子板块上涨 4.37%；饲料子板块下跌 2.01%；渔业子板块上涨 6.04%；农产品加工子板块上涨 1.90%；畜禽养殖子板块上涨 0.69%。（本期统计区间：20261012-20261016）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表1、个股行情回顾（本期相对沪深 300 超额收益，20261012-20261016）

子行业	简称	超额收益
指数	沪深 300	—
	农林牧渔	1.61%
生猪养殖	温氏股份	-0.53%
	牧原股份	-2.21%
	正邦科技	0.58%
	新希望	0.20%
	唐人神	0.12%
	天康生物	-1.49%
	大北农	3.18%
	金新农	0.93%
	傲农生物	1.99%
	新五丰	0.73%
	巨星农牧	-2.27%
	京基智农	1.20%
	神农集团	-4.03%
禽类养殖	圣农发展	2.66%
	益生股份	0.56%
	民和股份	-0.59%
	仙坛股份	1.89%
	立华股份	-1.52%
	湘佳股份	1.71%
	晓鸣股份	0.80%
饲料	海大集团	2.90%
	禾丰股份	1.56%
	粤海饲料	2.32%
	邦基科技	6.96%
动物保健	生物股份	2.91%
	瑞普生物	1.22%
	中牧股份	0.93%
	普莱柯	1.41%
	科前生物	1.49%
	回盛生物	0.03%
种子	登海种业	6.30%
	隆平高科	5.55%
	敦煌种业	9.04%
	神农种业	12.43%
	丰乐种业	5.85%
	荃银高科	2.51%
农产品种植	北大荒	5.12%
	苏垦农发	5.50%
	雪榕生物	2.98%
	众兴菌业	4.33%
	海南橡胶	13.33%



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

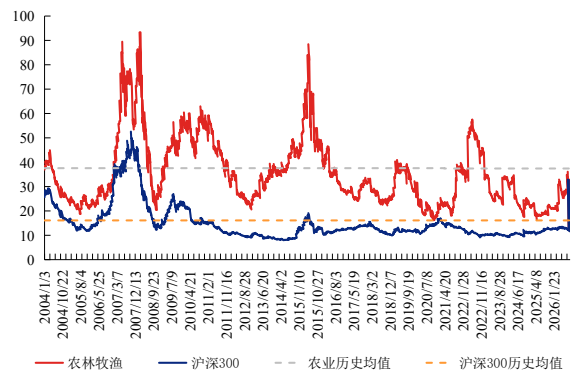
	亚盛集团	7.73%
农产品加工	金龙鱼	5.86%
	道道全	2.08%
	金健米业	16.45%
	中粮糖业	7.41%
	广农糖业	13.15%
	中粮科技	5.19%
	保龄宝	2.85%
水产养殖及捕捞	天马科技	-10.80%
	国联水产	4.69%
	好当家	1.34%
	开创国际	2.12%
	中水渔业	5.73%

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）估值水平

截至 2026 年 10 月 16 日，本期农业板块市盈率（TTM）为 31.41，沪深 300 市盈率（TTM）为 11.59；农业板块市净率（TTM）为 2.25 倍，沪深 300 指数市净率（TTM）为 1.29 倍。

图3、农业板块市盈率（TTM）情况



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、农业板块市净率情况

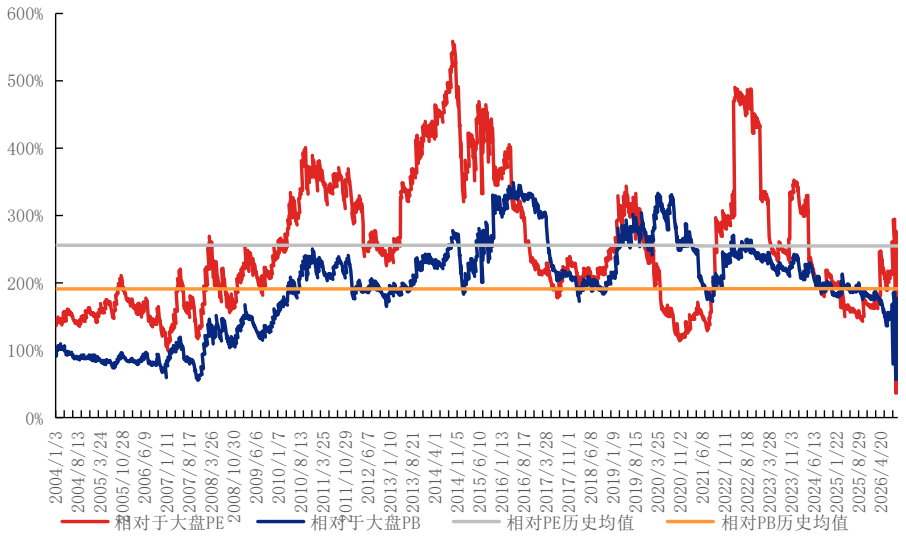


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图5、农业板块估值情况



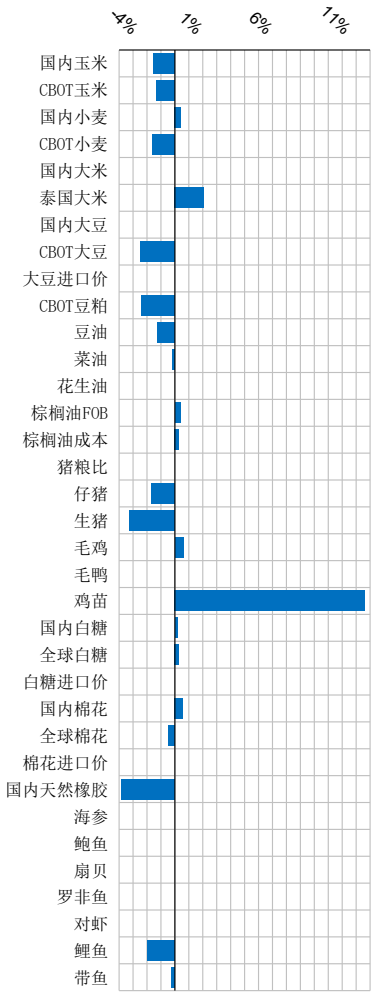
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表2、农产品价格汇总（右图为一周价格变化，20261012-20261016）

		最新价格	单位	本期涨跌	月环比	年同比
粮食	国内玉米	2201.43	元/吨	-1.56%	-2.38%	-0.59%
	CBOT 玉米	480.50	美分/蒲式耳	-1.30%	-11.48%	13.66%
	国内小麦	2430.06	元/吨	0.43%	1.08%	-0.37%
	CBOT 小麦	670.75	美分/蒲式耳	-1.64%	-9.34%	32.28%
	国内大米	4.97	元/公斤	0.00%	0.61%	0.61%
	泰国大米	479.00	美元/吨	2.09%	-0.20%	37.75%
大豆	国内大豆	4460.00	元/吨	0.00%	0.00%	14.95%
	CBOT 大豆	1260.50	美分/蒲式耳	-2.46%	-4.45%	25.17%
	大豆进口价	481.68	美元/吨	-	0.59%	8.52%
	CBOT 豆粕	356.70	美元/吨	-2.38%	-2.38%	29.29%
食用油	豆油	8894.00	元/吨	-1.24%	-0.96%	6.87%
	菜油	10284.00	元/吨	-0.21%	-0.79%	2.15%
	花生油	14450.00	元/吨	0.00%	0.14%	-1.50%
	棕榈油 FOB	1220.00	美元/吨	0.41%	-8.27%	9.91%
	棕榈油成本	10068.19	元/吨	0.29%	-8.18%	2.78%
畜禽	猪粮比	5.42	-	0.00%	-0.55%	4.03%
	仔猪	17.33	元/千克	-1.71%	5.04%	-4.03%
	生猪	9.79	元/千克	-3.26%	-6.73%	-12.82%
	毛鸡	3.15	元/500 克	0.64%	8.62%	-8.70%
	毛鸭	3.10	元/500 克	0.00%	-11.43%	-8.82%
	鸡苗	2.50	元/羽	13.64%	13.64%	-27.54%
白糖	国内白糖	5295.00	元/吨	0.19%	0.95%	-8.86%
	全球白糖	20.13	美分/磅	0.30%	8.46%	26.29%
	白糖进口价	374.65	美元/吨	-	0.26%	-12.66%
棉花	国内棉花	17432.00	元/吨	0.59%	0.25%	18.80%
	全球棉花	80.00	美分/磅	-0.49%	-2.74%	24.20%
	棉花进口价	1847.15	美元/吨	-	3.43%	4.94%
橡胶	国内天然橡胶	19850.00	元/吨	-3.85%	4.64%	33.27%
水产品	海参	90.00	元/公斤	0.00%	0.00%	-10.00%
	鲍鱼	90.00	元/公斤	0.00%	12.50%	12.50%
	扇贝	10.00	元/公斤	0.00%	0.00%	0.00%
	罗非鱼	13.59	元/公斤	-	-1.88%	-29.33%
	对虾	320.00	元/公斤	0.00%	0.00%	6.67%
	鲤鱼	13.87	元/公斤	-1.98%	1.24%	1.91%
	带鱼	42.26	元/公斤	-0.28%	-0.60%	1.58%



资料来源：猪 e 网、鸡病专业网、同花顺 iFind,兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

（四）本周重要公告

牧原股份：公司 2026 年 9 月销售商品猪 642.3 万头，同比变动 15.24%；商品猪销售均价 10.36 元/公斤，同比变动-19.57%；商品猪销售收入 85.20 亿元，同比变动-6.01%。

神农集团：公司 2026 年 9 月份销售商品猪 24.28 万头，同比变动 10.31%（其中：向集团内部屠宰企业销售商品猪 5.84 万头）。商品猪销售收入 3.44 亿元，同比变动-4.97%。商品猪销售均价 10.46 元/公斤，环比变动-1.51%。

新希望：公司 2026 年 9 月销售商品猪 113.97 万头，环比变动-5.51%，同比变动 8.94%。商品猪销售收入 13.82 亿元，环比变动-8.20%，同比变动-13.97%。商品猪销售均价 10.34 元/公斤，环比变动-1.15%，同比变动-19.78%。

华统股份：公司 2026 年 9 月生猪销售数量 16.15 万头（其中仔猪销售 2,970 头），环比变动-2.28%，同比变动-20.20%。生猪销售收入 2.13 亿元，环比变动-3.20%，同比变动-33.07%。商品猪销售均价 10.63 元/公斤，比 2026 年 8 月份下跌 1.02%。生猪销售收入同比变动主要原因为生猪价格较上年同期下行所致。

仙坛股份：公司 2026 年 9 月实现鸡肉产品销售收入 51,231.14 万元，销售数量 6.05 万吨，同比变动幅度分别为 5.65%、6.25%，环比变动幅度分别为-6.50%、-3.21%。

（五）畜禽价格

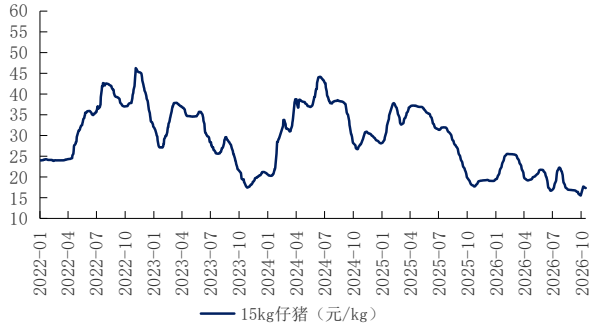
- **生猪价格持续下跌，10 月 16 日，全国生猪均价 9.79 元/kg，周环比-3.26%。**本周养殖端存量充裕，标肥价差收窄致肥猪加快出栏；终端节后消费降温，白条走货平淡且受冻品分流，周内供需失衡，拖累价格呈现趋势性偏弱调整。预计下周生猪供应续增，猪价稳中偏弱，反弹乏力。
- **10 月 16 日，毛鸡价格 3.15 元/斤，周环比+0.64%；鸡苗价格 2.5 元/羽，周环比+13.64%。**节后下游集中备货，中旬鸡源小幅减量，叠加前期出小体重鸡消耗当下鸡源，供需偏紧下价格小幅明涨；但备货红利消退，缺乏连续上行支撑。受供应减量、节前补栏积极及毛鸡小涨的影响，鸡苗价格上涨，但毛鸡价格继续上涨动力不足，鸡苗价格涨势有限，种禽端仍未摆脱亏损。（本期统计区间：20261012-20261016）

图6、近期生猪价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、近期仔猪价格

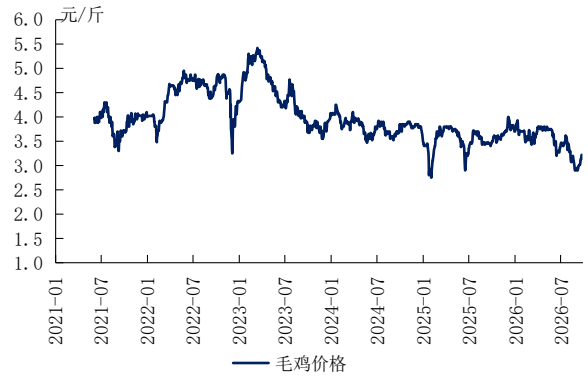


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

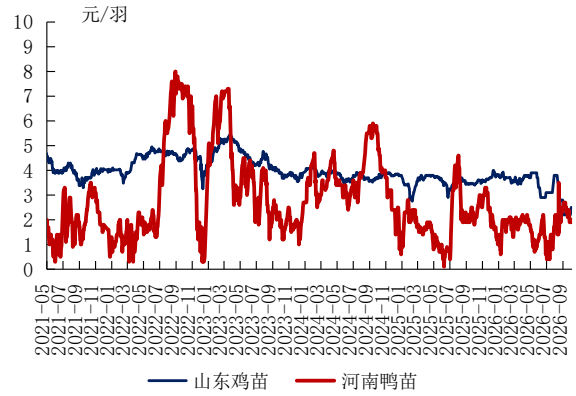
仅供内部参考，请勿外传！

图8、近期毛鸡价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、近期鸡苗、鸭苗价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

（六）粮食价格

图10、国内玉米价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、CBOT 玉米价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、国内小麦价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、CBOT 小麦价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

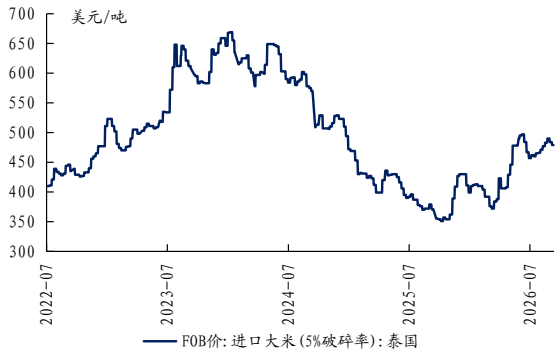
仅供内部参考，请勿外传！

图14、国内籼米价格（元/kg）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、泰国大米价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

（七）油脂价格

图16、国产大豆价格



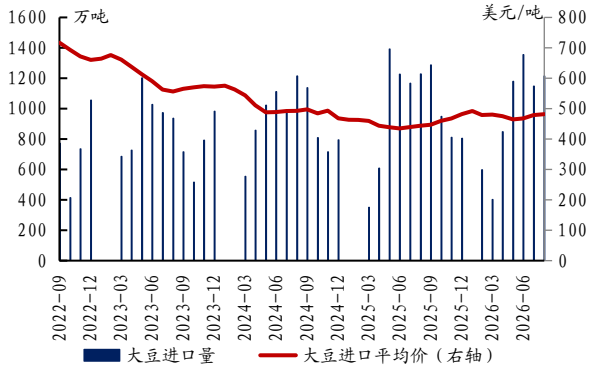
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、CBOT 大豆价格



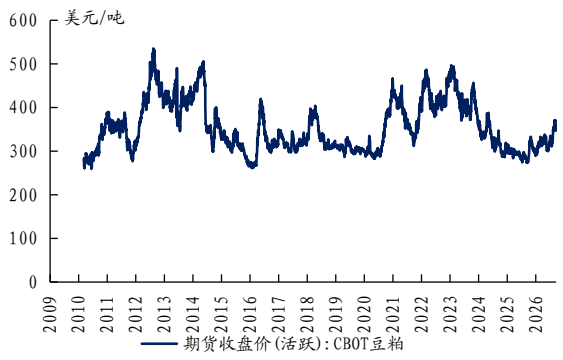
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、大豆进口量及进口平均价



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、国际豆粕价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图20、豆油价格走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、菜油价格走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、棕榈油价格



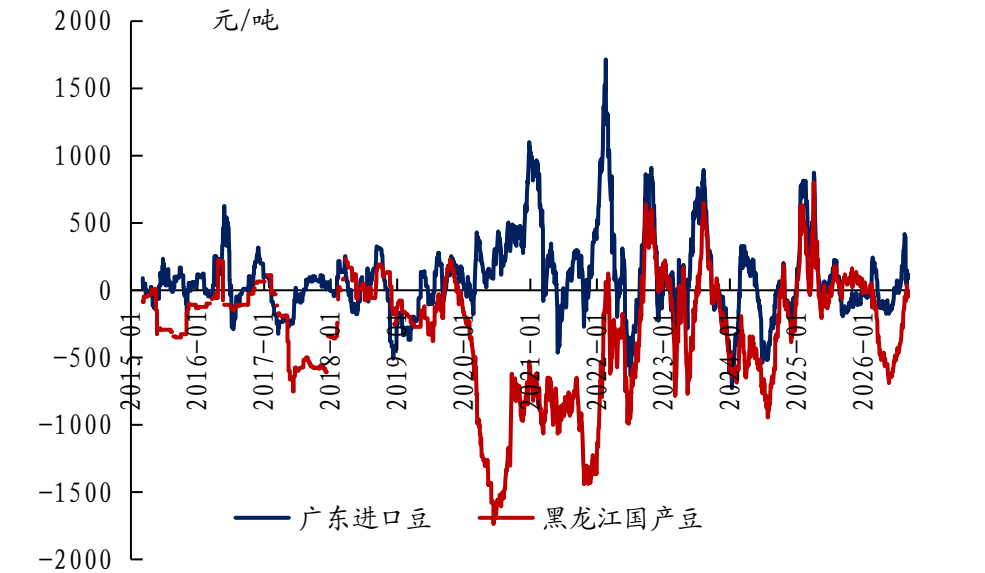
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、棕榈油进口成本



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、进口大豆压榨利润、国产大豆压榨利润



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

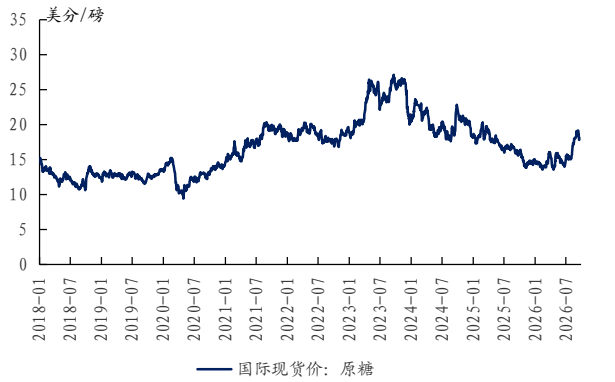
（八）糖、棉、橡胶

图25、国内糖价走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、国际糖价走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、国内棉花价格



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、国际棉价走势



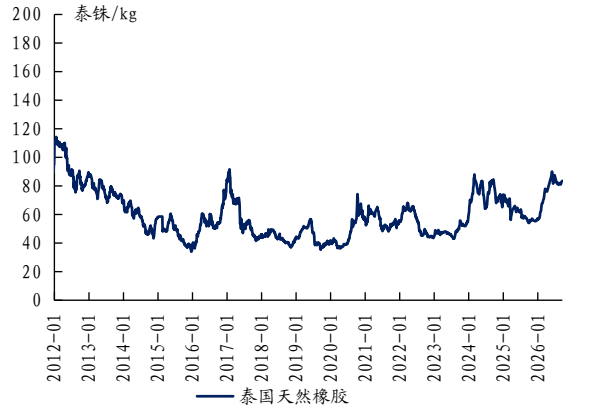
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、国内天然橡胶价格 （元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图30、泰国天然橡胶价格



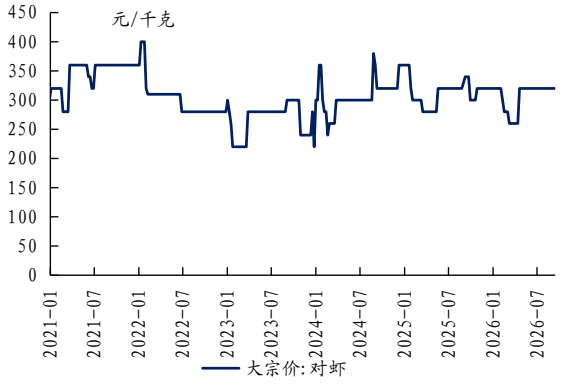
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

（九）水产价格

图31、对虾价格走势



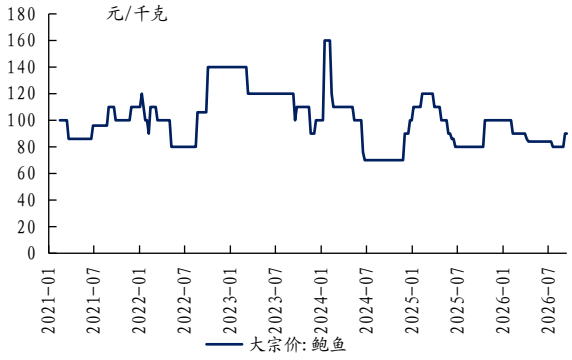
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图32、海参价格走势



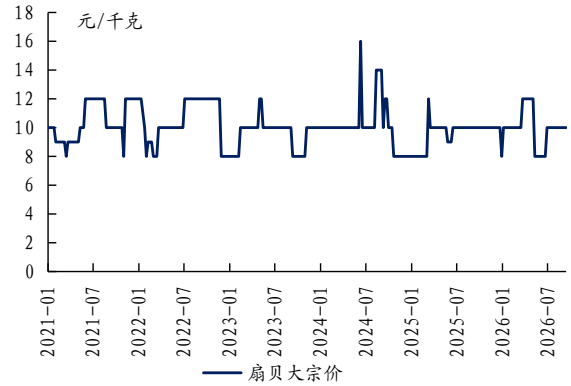
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图33、鲍鱼价格走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、扇贝价格走势



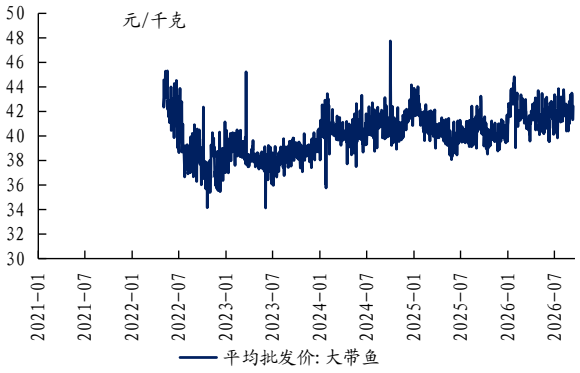
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图35、鲤鱼价格走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图36、带鱼价格走势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、风险提示

动物疫病、政策变化、农产品价格大幅波动、自然灾害。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster