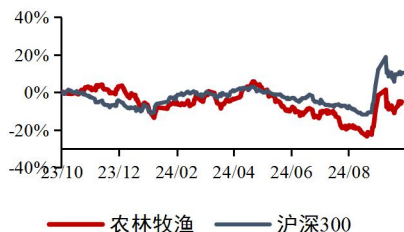


2024 年 10 月 28 日

行业研究/行业周报

农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

002311.SZ	海大集团	买入-A
002299.SZ	圣农发展	买入-B
300498.SZ	温氏股份	买入-B
301498.SZ	乖宝宠物	增持-A
002891.SZ	中宠股份	增持-A
002567.SZ	唐人神	增持-B
001201.SZ	东瑞股份	增持-B
605296.SH	神农集团	增持-B
603477.SH	巨星农牧	增持-B
000876.SZ	新希望	增持-B

相关报告：

【山证农林牧渔】生猪养殖板块逐渐进入 Q3 业绩兑现期-【山证农业】农业行业周报（2024.10.14-2024.10.20）
2024.10.22

【山证农林牧渔】生猪养殖板块逐渐进入 Q3 业绩兑现期-【山证农业】农业行业周报（2024.10.07-2024.10.13）
2024.10.14

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 本周（10月21日-10月27日）沪深300指数涨跌幅为+0.79%，农林牧渔板块涨跌幅为+3.98%，板块排名第12，子行业中种子、动物保健、水产养殖、果蔬加工、畜禽饲料表现位居前五。

➤ 本周（10月21日-10月27日）猪价涨跌互现。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至10月25日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为17.64/18.90/17.37元/公斤，环比上周分别-1.12%/+2.44%/+0.00%；平均猪肉价格为24.67元/公斤，环比上周下跌1.63%；仔猪平均批发价格25.75元/公斤，环比上涨3.17%；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周下跌0.03%；自繁自养利润为289.32元/头，外购仔猪养殖利润为-30.06元/头。截至10月25日，白羽肉鸡周度价格为7.53元/公斤，环比上周上涨1.35%；肉鸡苗价格为4.09元/羽，环比上周下跌1.92%；养殖利润为-2.29元/羽。鸡蛋价格为10.40元/公斤，环比上涨4.00%。

➤ 2019年以来本轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的，行业亟需通过一轮盈利周期来修复资产负债表，而不是继续加杠杆和扩张。2024年产业对能繁母猪补栏的能力和意愿或已大幅减弱。市场近期对于生猪产能大幅回升的预期或过度悲观。此外，2006年以来各轮盈利周期猪价上涨的同时，较多时候还承受着成本上涨压力。2024年以来的这轮猪价上涨，同时少有地伴随着上游原料价格的明显下行，从而有助于生猪养殖行业进一步扩大盈利空间。生猪养殖行业后续盈利时间的持续性或有望超出市场的悲观预期。

➤ 生猪养殖板块的阶段性调整或进入尾声，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股的投资机会。

➤ 随着上游原料成本压力下降和下游趋于改善，海大集团在本轮周期最差的时刻或已过去，目前估值处于历史底部区域，推荐海大集团的投资机会。

➤ 从过去三轮周期的历史复盘来看，肉鸡养殖股历史大级别行情更多来源于生猪和肉鸡的“周期共振”。站在目前时点，从周期角度，圣农发展正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，已经具备配置价值。

➤ 我们认为卓越的全产业链运营是宠粮品牌核心竞争力之一，随着国产品牌效应逐步增强，国产品牌高增长有望延续，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐坚持自主品牌建设、全球产业链布局领先的中宠股份。

➤ 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。



目录

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型.....	5
农业板块本周行情回顾.....	6
行业数据.....	8
生猪养殖.....	8
家禽养殖.....	10
饲料加工.....	11
水产养殖.....	12
种植与粮油加工.....	13
重点公司公告.....	17
风险提示.....	17

图表目录

图 1： 生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	5
图 2： 能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限， 及其可能对应的逻辑演绎.....	5
图 3： 本周各行业板块涨跌幅.....	6
图 4： 本周农业各子行业涨跌幅.....	7
图 5： 农业板块本周前十领涨个股.....	7
图 6： 农业板块本周前十领跌个股.....	7
图 7： 国内外三元生猪价格走势（单位： 元/公斤）	8
图 8： 国内猪肉价格走势（单位： 元/公斤）	8
图 9： 自繁自养的生猪养殖利润（元/头）	8
图 10： 外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）	8
图 11： 国内仔猪价格走势（单位： 元/千克）	9
图 12： 国内二元母猪均价（单位： 元/公斤）	9
图 13： 我国能繁母猪存栏量（万头）	9

图 14: 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	9
图 15: 我国白羽肉鸡主产区平均价 (元/公斤)	10
图 16: 白羽商品代肉鸡苗平均价 (元/羽)	10
图 17: 白羽肉毛鸡养殖利润 (元/只)	10
图 18: 国内鸡蛋市场零售价 (元/公斤)	10
图 19: 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)	11
图 20: 肉鸡配合料平均价 (元/公斤)	11
图 21: 蛋鸡配合料平均价 (元/公斤)	12
图 22: 全国饲料当月总产量 (万吨)	12
图 23: 水产批发市场海参大宗价 (元/公斤)	12
图 24: 水产批发市场对虾大宗价 (元/公斤)	12
图 25: 水产批发市场鲈鱼大宗价 (元/公斤)	13
图 26: 草鱼、鲫鱼批发价 (元/公斤)	13
图 27: 鲤鱼、鲢鱼批发价 (元/公斤)	13
图 28: 鱼粉国际现货价 (美元/吨)	13
图 29: 国内玉米现货价 (元/公斤)	14
图 30: 国内大豆现货价 (元/吨)	14
图 31: 国内小麦现货价 (元/吨)	14
图 32: 国内豆粕现货价 (元/千克)	14
图 33: 国内豆油现货价 (元/吨)	14
图 34: 国内菜油现货价 (元/吨)	14
图 35: 金针菇价格 (元/公斤)	15
图 36: 杏鲍菇价格 (元/公斤)	15
图 37: 国内白糖价格 (元/吨)	15
图 38: 国际原糖现货价格 (美分/磅)	15
图 39: 全球和中国玉米供需平衡表.....	15

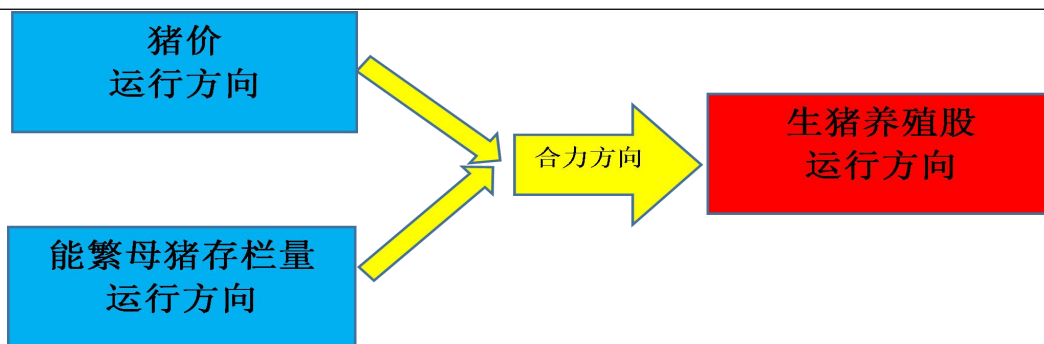


图 40: 全球和中国大豆供需平衡表.....	16
图 41: 全球和中国小麦供需平衡表.....	16
图 42: 全球和中国大米供需平衡表.....	16

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

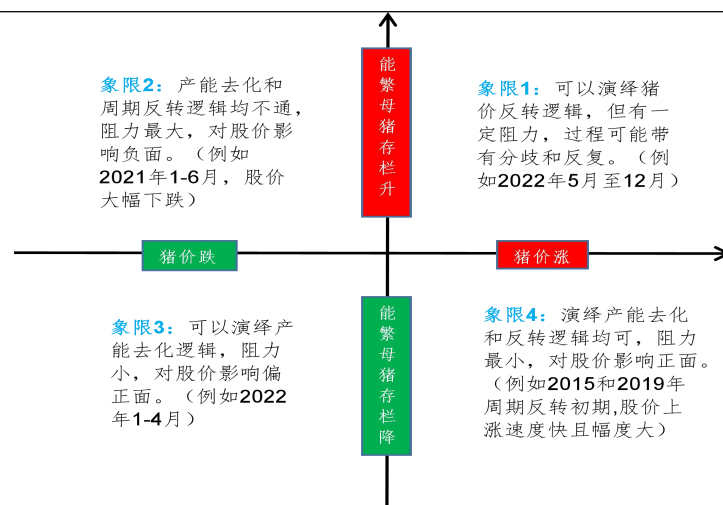
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素



资料来源：山西证券研究所

图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎



资料来源：山西证券研究所

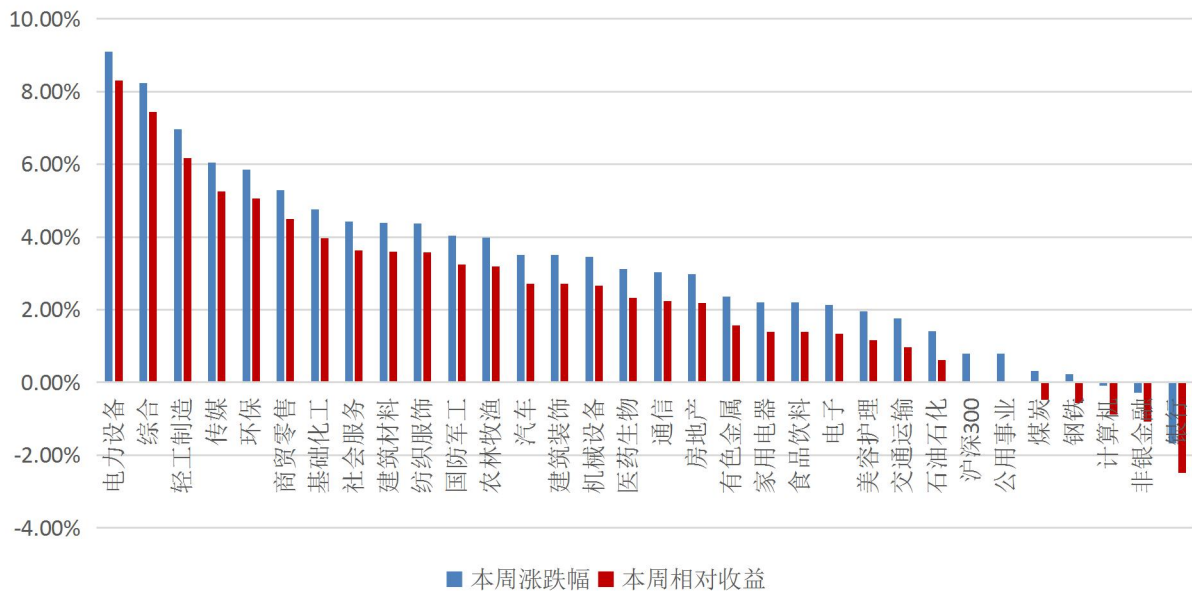
农业板块本周行情回顾

本周（10月21日-10月27日）沪深300指数涨跌幅为+0.79%，农林牧渔板块涨跌幅为+3.98%，板块排名第12，子行业中种子、动物保健、水产养殖、果蔬加工、畜禽饲料表现位居前五。

行业涨幅前十公司包括：秋乐种业（+30.58%）、永顺生物（+20.89%）、大禹生物（+19.76%）、荃银高科（+19.18%）、海利生物（+18.80%）、宏辉果蔬（+17.12%）、ST佳沃（+17.09%）、国投中鲁（+16.32%）、驱动力（+15.11%）、正虹科技（+14.74%）。

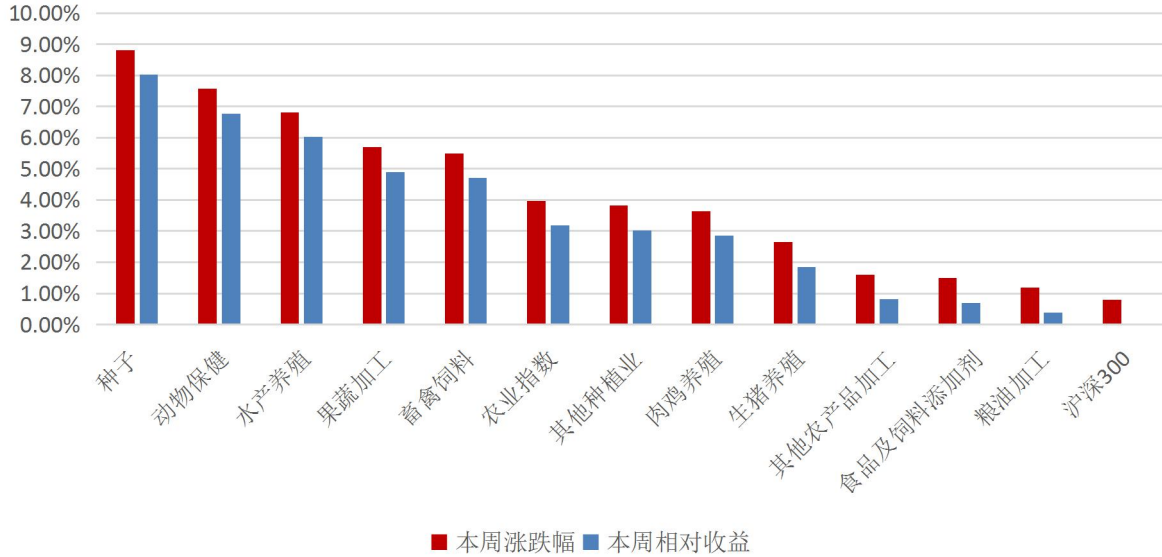
行业涨跌幅后十公司包括：冠农股份（-1.08%）、大禹节水（+1.00%）、神农集团（+0.98%）、ST天邦（+0.78%）、京粮B（+0.42%）、深粮B（+0.29%）、福成股份（+0.24%）、金龙鱼（+0.21%）、金健米业（-0.43%）、中粮糖业（-5.03%）。

图3：本周各行业板块涨跌幅



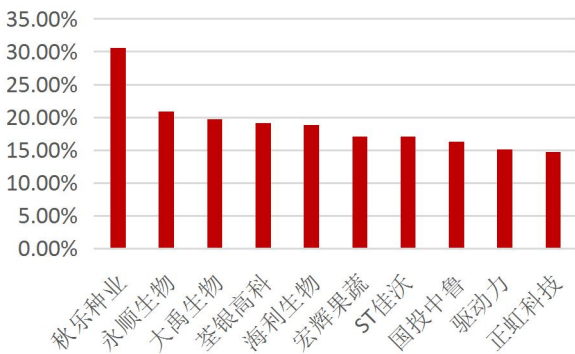
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



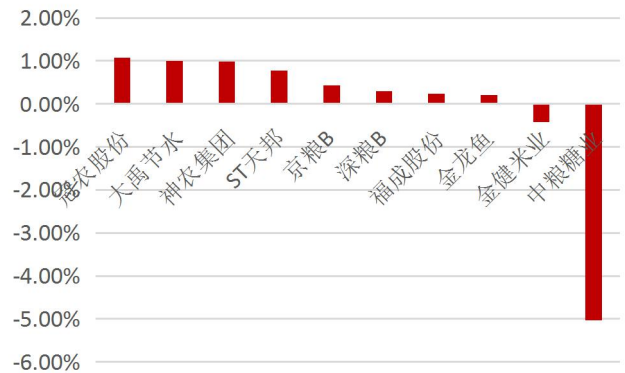
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 5：农业板块本周前十领涨个股



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 6：农业板块本周前十领跌个股



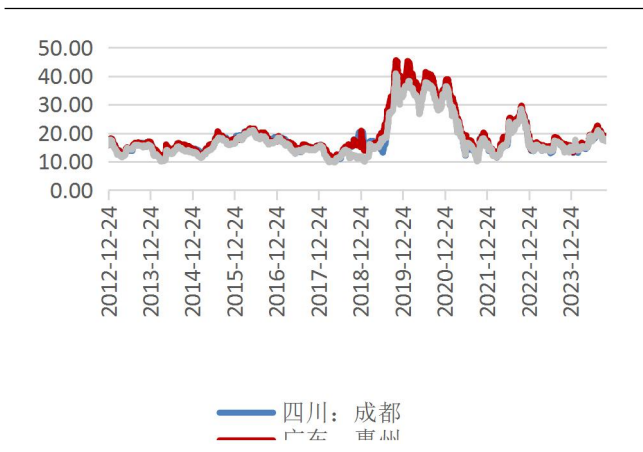
资料来源：Wind、山西证券研究所

行业数据

生猪养殖

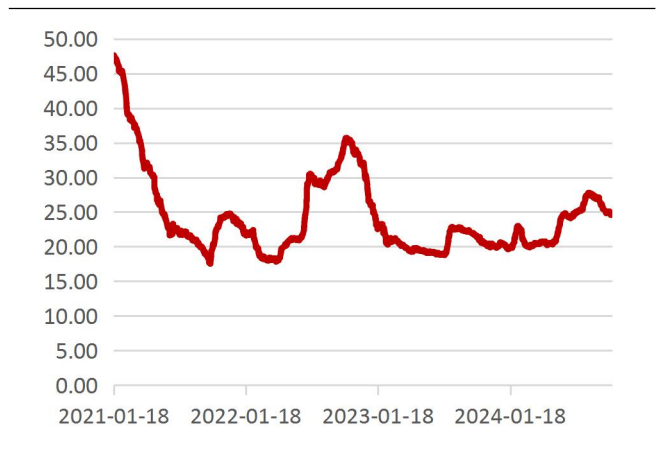
本周（10月21日-10月27日）猪价涨跌互现。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至10月25日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为17.64/18.90/17.37元/公斤，环比上周分别-1.12%/+2.44%/+0.00%；平均猪肉价格为24.67元/公斤，环比上周下跌1.63%；仔猪平均批发价格25.75元/公斤，环比上涨3.17%；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周下跌0.03%；自繁自养利润为289.32元/头，外购仔猪养殖利润为-30.06元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2024年10月16日猪粮比价为8.04，环比上涨1.77%。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



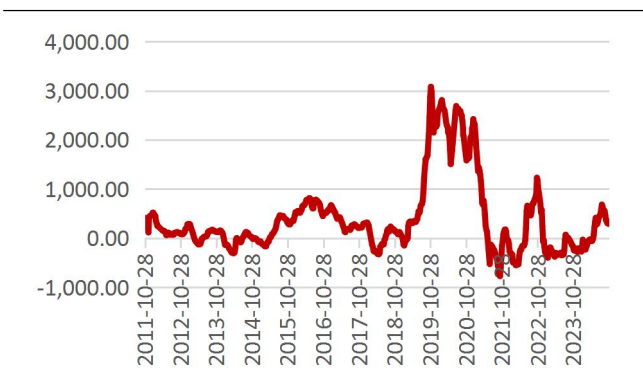
资料来源：Wind、山西证券研究所

图8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



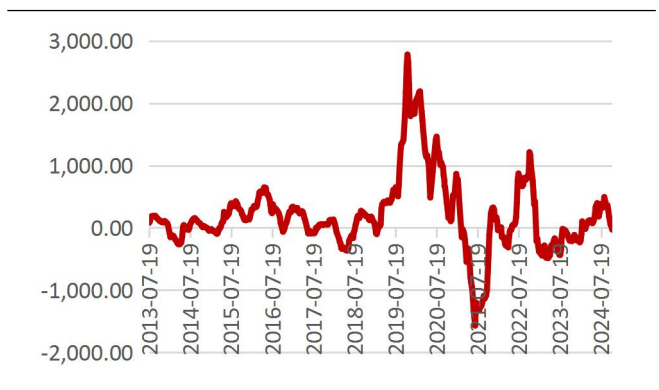
资料来源：Wind、山西证券研究所

图9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



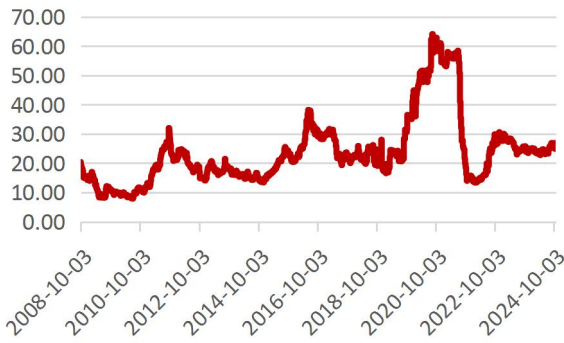
资料来源：Wind、山西证券研究所

图10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



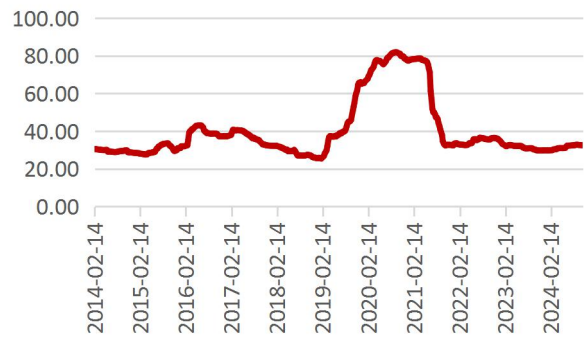
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



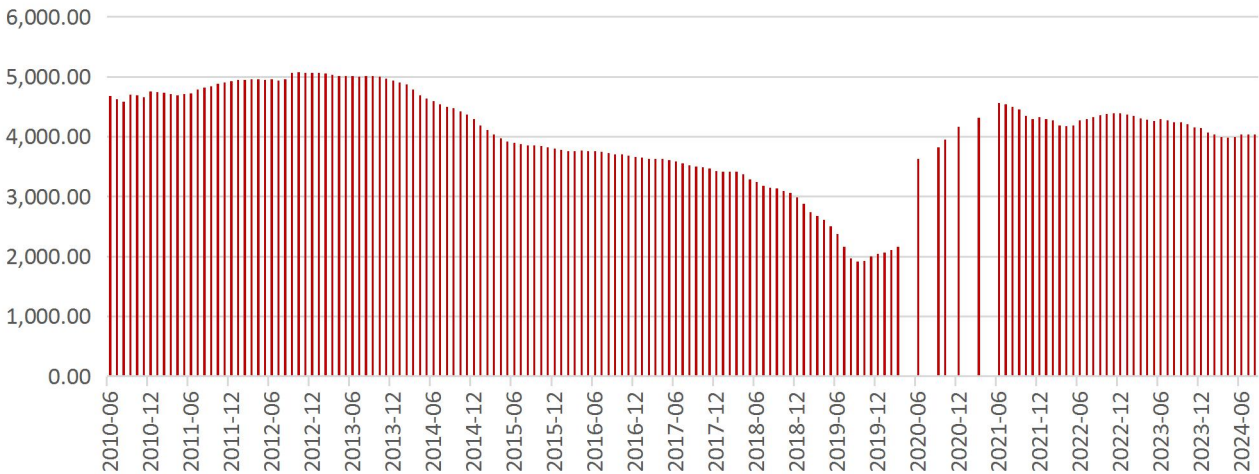
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

生猪销量（万头）	唐人神	牧原股份	温氏股份	*ST傲农	天邦食品	正邦科技	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2024年1月	32.82	1,054	263.74	75.24	70.15	42.98	172.48	23.21	13.32	63.5	5.78	19.51	17.19	23.59	1-6月生猪销售总量 191.29万头
2024年2月	27.2		192.21		40.12	22.08	130.88	15.6	7.77	32.67	4.58	13.09	13.65	18.46	
2024年3月	34.68	547.1	262.05	21.17	40.9	27.21	152.55	25.92	12.17	49.03	6.28	17.08	15.21	23.64	
2024年4月	31.54	545	248.29	15.52	45.52	18.15	147.62	24.09	10.56	51.83	5.41	17.11	19.2	20.15	
2024年5月	32.69	586	237.89	14.28	55.63	24.75	136.68	25.43	9.52	51.96	6.99	18.76	22.76	27.23	
2024年6月	29.35	506.8	233.25	11.82	49.51	23.75	128.65	25.90	6.55	35.83	6.35	23.68	16.59	20.57	
2024年7月	28.5	615.8	232.33	12.55	52.94	22.99	126.2	22.13	9.3	46.58	6.59	19.85	16.19	20.20	
2024年8月	30.34	624.1	235.40	11.83	51.75	27.70	127.75	23.95	10.02	41.82	7.83	17.37	19.85	20.04	
2024年9月	32.02	535.8	251.05	14.66	43.64	38.08	119.24	28.17	9.39	54.42	8.37	19.91	22.81		

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

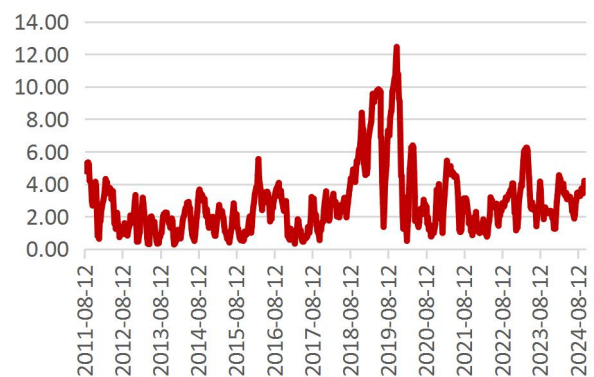
截至 10 月 25 日，白羽肉鸡周度价格为 7.53 元/公斤，环比上周上涨 1.35%；肉鸡苗价格为 4.09 元/羽，环比上周下跌 1.92%；养殖利润为-2.29 元/羽。鸡蛋价格为 10.40 元/公斤，环比上涨 4.00%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



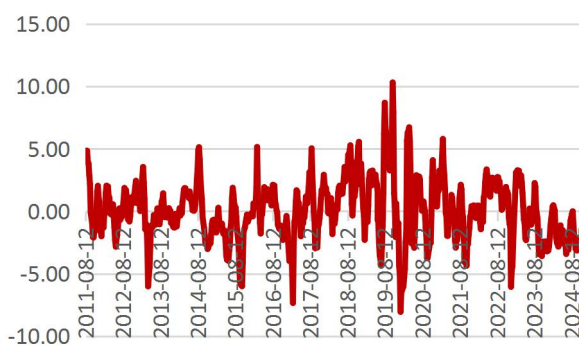
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



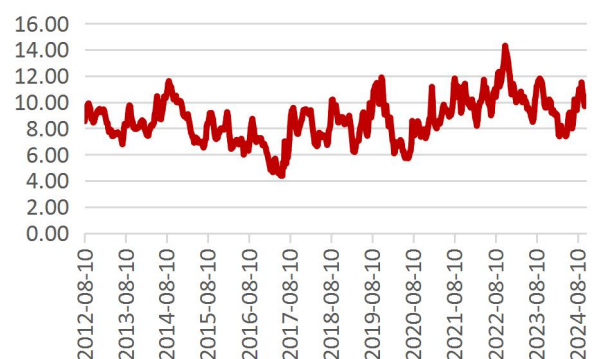
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

饲料加工

2024年9月全国饲料产量环比增长。2024年9月，全国工业饲料产量2815万吨，环比增长1.2%，同比下降4.1%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.7%，同比增长9.1个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比12.8%，同比下降0.1个百分点。

2024年前三季度，全国工业饲料总产量22787万吨，同比下降4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为21237万吨、928万吨、513万吨，同比分别下降4.1%、11.6%、1.1%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比呈下降趋势。

图 19：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



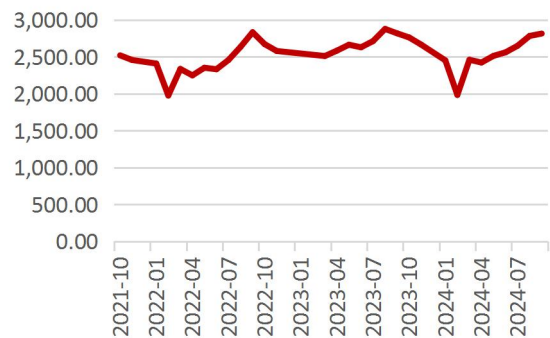
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 21: 蛋鸡配合料平均价 (元/公斤)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 22: 全国饲料当月总产量 (万吨)

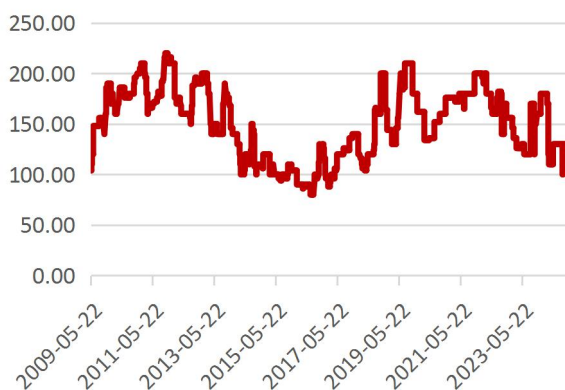


资料来源: Wind、山西证券研究所

水产养殖

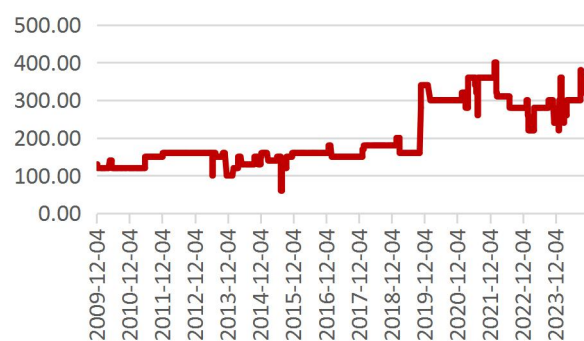
海水产品方面,截至 10 月 25 日,海参价格为 130.00 元/千克,环比持平;对虾价格为 320.00 元/千克,环比持平;鲈鱼 38.00 元/千克,环比上周持平。淡水产品方面,截至 10 月 18 日,草鱼价格为 15.42 元/公斤,环比下跌 0.39%;鲫鱼价格为 21.79 元/公斤,环比下跌 0.55%;鲤鱼价格为 13.97 元/公斤,环比下跌 0.71%;鲢鱼价格为 13.19 元/公斤,环比下跌 0.75%;截至 10 月 18 日,国际鱼粉现货价为 1639.83 美元/吨,环比上周下跌 1.20%。

图 23: 水产批发市场海参大宗价 (元/公斤)



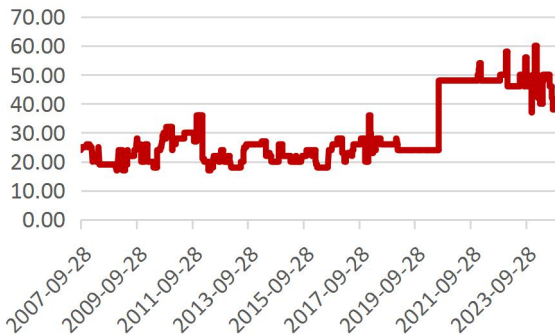
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 24: 水产批发市场对虾大宗价 (元/公斤)



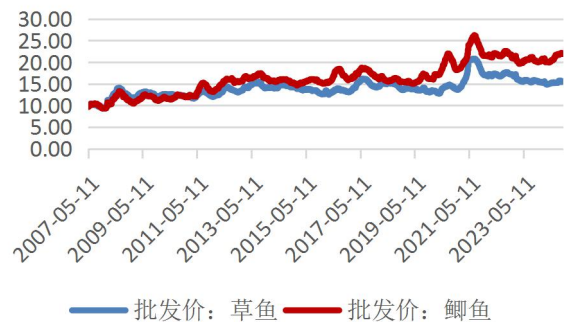
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 25：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



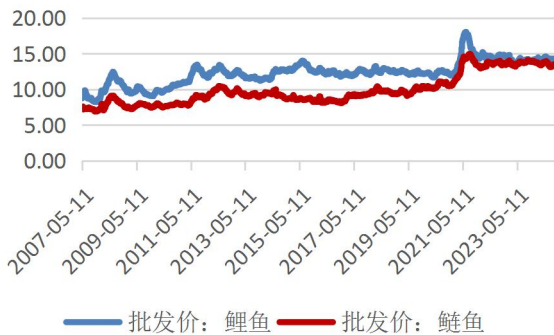
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



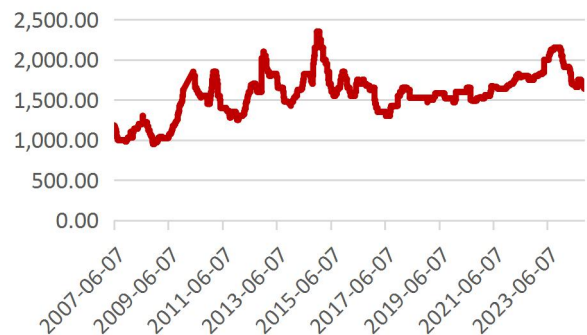
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

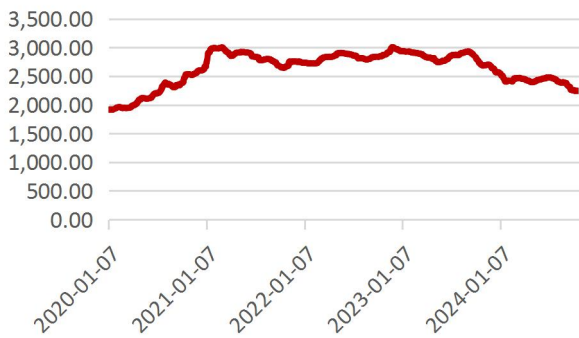
种植与粮油加工

本周大豆小麦价格环比上涨，玉米价格环比下跌。截至 10 月 25 日，大豆现货价格 4003.68 元/吨，环比上周上涨 0.63%；豆粕价格环比上周下跌 0.55%，豆油价格环比上周上涨 2.59%，菜籽油价格环比上周上涨 1.03%；玉米/小麦现货价格分别为 2247.16/2468.17 元/吨，环比上周分别-0.06%/+0.29%。截至 10 月 25 日，菌类产品方面，金针菇价格为 5.60 元/公斤，环比持平；杏鲍菇价格为 7.00 元/公斤，环比持平。

本周白糖经销价格为 6536.00 元/吨，环比下跌 0.15%，截至 10 月 18 日，原糖国际现货价 20.69 美分/磅，环比下跌 0.48%。

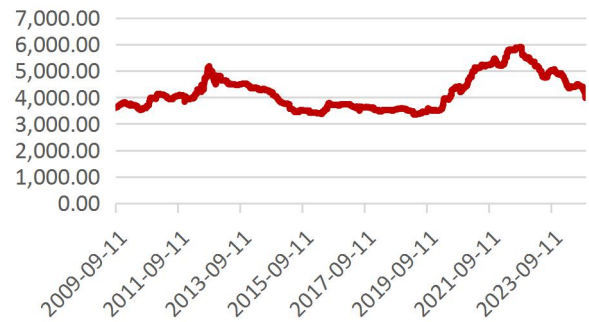


图 29：国内玉米现货价（元/公斤）



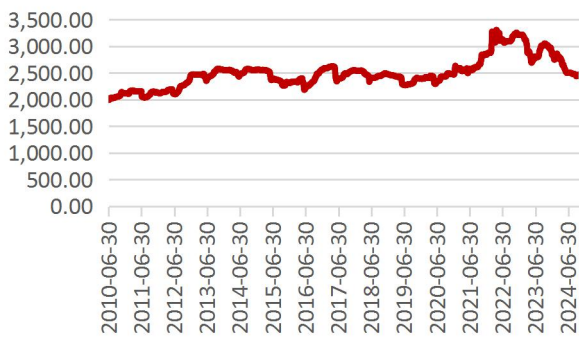
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：国内大豆现货价（元/吨）



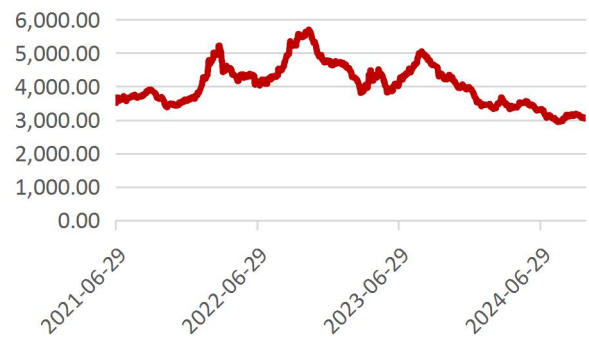
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：国内小麦现货价（元/吨）



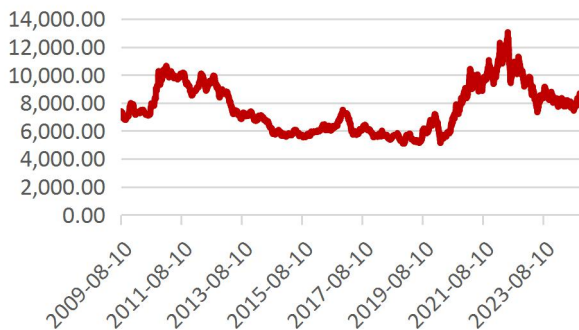
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内豆粕现货价（元/千克）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内豆油现货价（元/吨）



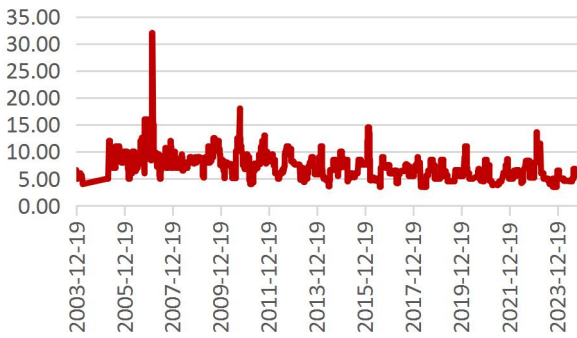
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内菜油现货价（元/吨）



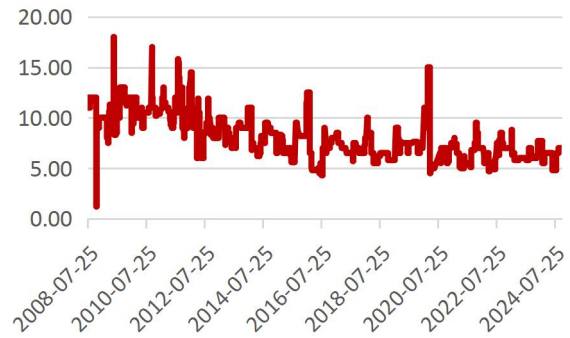
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35: 金针菇价格 (元/公斤)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 36: 杏鲍菇价格 (元/公斤)



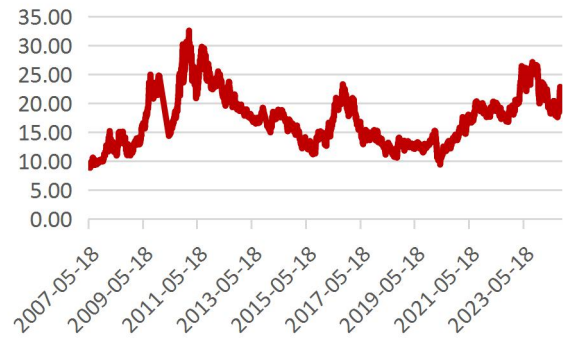
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 37: 国内白糖价格 (元/吨)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 38: 国际原糖现货价格 (美分/磅)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 39: 全球和中国玉米供需平衡表

全球玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(9月值)	2024/25E(上期值)
期初库存	百万吨	174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.42	292.94	313.74	302.82	309.63	308.52
产量	百万吨	1,016.03	973.45	1,123.30	1,080.10	1,124.92	1,119.68	1,129.42	1,215.93	1159.69	1224.33	1218.57	1219.82
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	173.39	192.53	185.4	185.85
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	743.16	734.56	766.56	772.18	772.8
国内消费总计	百万吨	981.01	968.23	1,084.12	1,090.45	1,144.82	1,135.57	1,144.01	1,198.37	1170.6	1217.52	1219.85	1218.17
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.64	180.24	199.73	191.37	191.47
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.50	302.82	309.63	308.35	310.17
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.91%	25.87%	25.43%	25.28%	25.46%
中国玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(9月值)	2024/25E(上期值)
期初库存	百万吨	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	211.36	210.86
产量	百万吨	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.2	288.84	292	292
进口	百万吨	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.71	23.5	21	23
饲料消费	百万吨	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218	225	231	231
国内消费总计	百万吨	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299	307	313	313
出口	百万吨	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02
期末库存	百万吨	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	211.36	211.34	212.84
库存消费比	%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	68.85%	67.52%	68.00%

资料来源: USDA、山西证券研究所



重点公司公告

- 1. 圣农发展：2024 年三季度报告。**2024 年前三季度公司实现营收 137.62 亿元，同比-1.18%；归母净利润 3.83 亿元，同比-48.25%；扣非后归母净利润 3.68 亿元，同比-48.48%。
- 2. 乖宝宠物：2024 年三季度报告。**2024 年前三季度公司实现营收 36.71 亿元，同比+17.96%；实现归母净利润 4.70 亿元，同比+49.64%；实现扣非归母净利润 4.43 亿元，同比+41.75%。

风险提示

因畜禽养殖疫情和自然灾害导致养殖存栏出现损失的风险。极端天气和自然灾害导致养殖基地受损，从而影响生产和出栏的风险。昆虫灾害、干旱洪涝等自然灾害导致玉米大豆等原料供给减少和饲料原料涨价的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

