

农林牧渔



赵钦 郭锐

农林牧渔行业研究员

021-38565914

zhaoq@xyzq.com.cn

农林牧渔行业 10 月份月报

郑州糖会：09/10 榨季减产！

推荐（维持）

2009 年 11 月 4 日

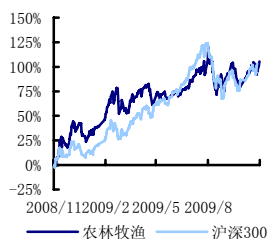
重点公司

重点公司	09E	10E	评级
中粮屯河	0.43	0.59	推荐
南宁糖业	0.34	0.79	推荐
贵糖股份	0.09	0.29	推荐
顺鑫农业	0.54	0.77	推荐
国投中鲁	0.12	0.23	推荐

投资要点

- **郑州糖会：09/10 榨季预计产糖 1165-1208 万吨。**郑州糖会中糖协预测，受糖料种植面积减少影响，09/10 榨季广西产糖 750-780 万吨，云南产糖 205-218 万吨，全国产糖 1165-1208 万吨。
- **三季度农业上市公司整体盈利恢复。**三季度是农业上市公司盈利传统低点，但 2009 年三季报显示农林牧渔板块上市公司整体盈利恢复。农林牧渔板块第三季度单季度收入、毛利同比增长 4.52%、15.97%；三季度毛利率为 16.96%，比二季度的 15.90% 提高一个百分点；净利率为 5.51%，基本与二季度的 5.59% 持平。
- **维持行业推荐评级。**制糖行业将受益于 09/10 榨季食糖产量缺口，我国番茄酱行业掌握资源和成本优势，维持推荐“中粮屯河+南宁糖业”组合。

行业走势



相关报告

《中粮屯河（600737）三季报点评：番茄酱产量超预期》
2009-10-28
《北大荒（600598）三季报点评：三季度业绩低于预期》
2009-10-27
《登海种业（002041）三季报点评：静待超试玉米种子销售》
2009-10-27

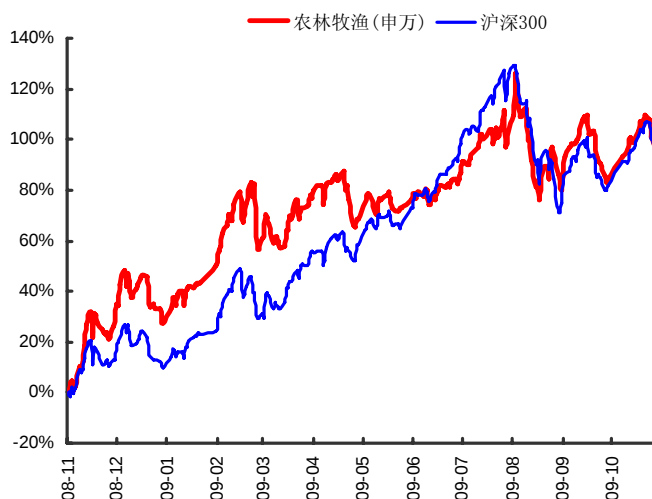
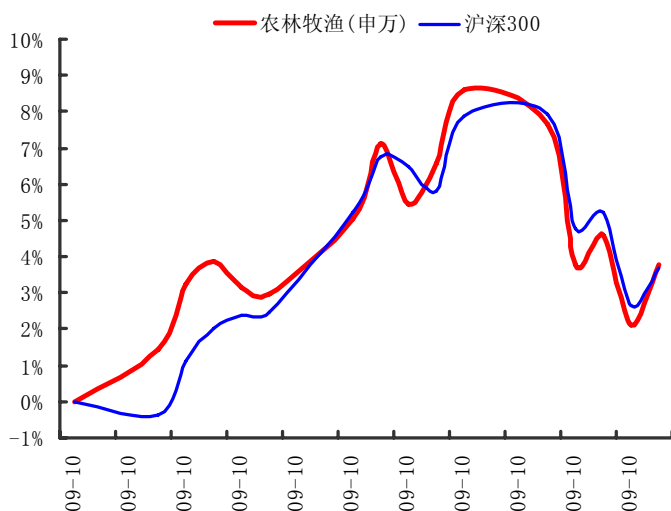
一. 农业板块走势

1. 10月走势同步于大盘

农业板块 2009 年 10 月走势基本和大盘一致，截至 2009-10-31 日，9 月份农林牧渔板块绝对收益率为 3.76%，基本和同期沪深 300 一致（绝对收益率为 3.69%）。2008 年 11 月至今，农林牧渔板块绝对收益率为 100.50%，略高于同期沪深 300 绝对收益率的 98.38%。

图 1：2009 年 10 月农林牧渔板块相对沪深 300 走势

最近一年农林牧渔板块相对沪深 300 走势



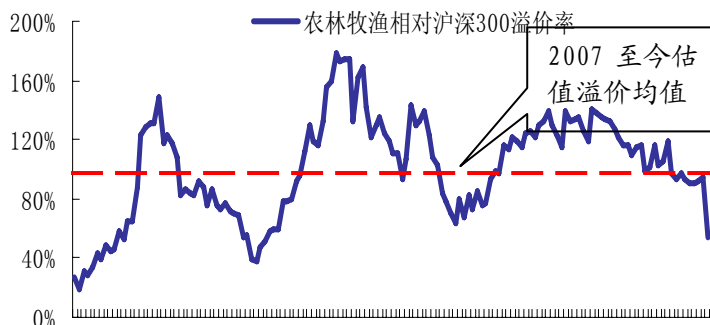
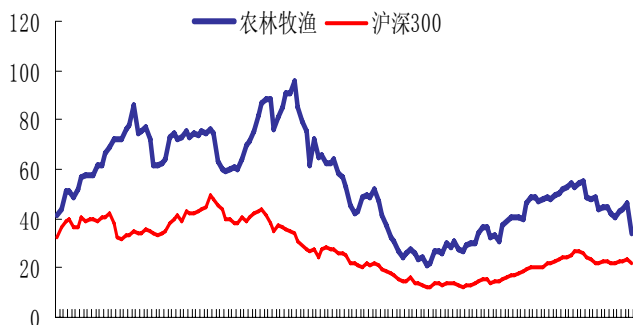
数据来源：Wind、兴业证券研发中心

2. 估值溢价回落

三季报披露完毕，农业股估值有所回落，截至 2009-10-31 日，农林牧渔板块 PE 相对于沪深 300 溢价率为 54.55%，估值溢价已明显回落。

图 2：农林牧渔板块和沪深 300 指数 PE

农林牧渔板块相对沪深 300 指数溢价率

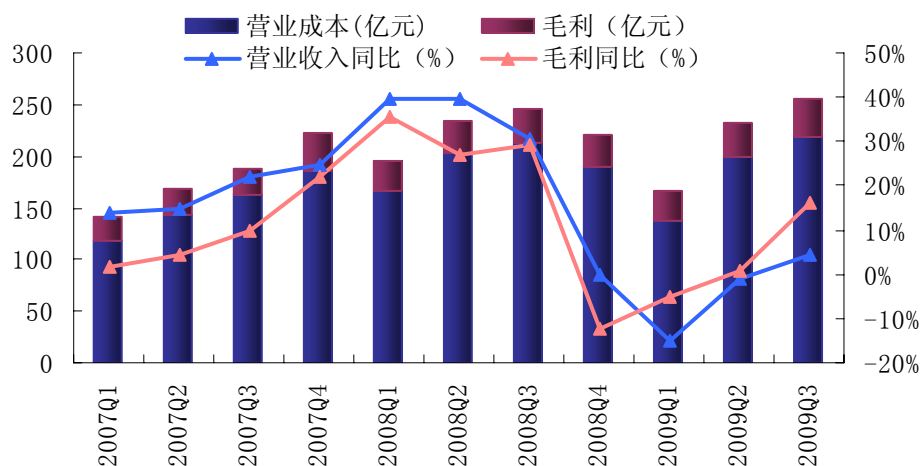


数据来源：Wind、兴业证券研发中心

3. 三季度板块增长趋势更为明确

2009 年三季报披露完毕，农林牧渔板块同比增长趋势更为明确：第二季度时毛利同比增长 0.65%，但收入同比为-0.99%，仍未完全恢复；三季度单季度收入、毛利同比增长 4.52%、15.97%，增长趋势更为明确。

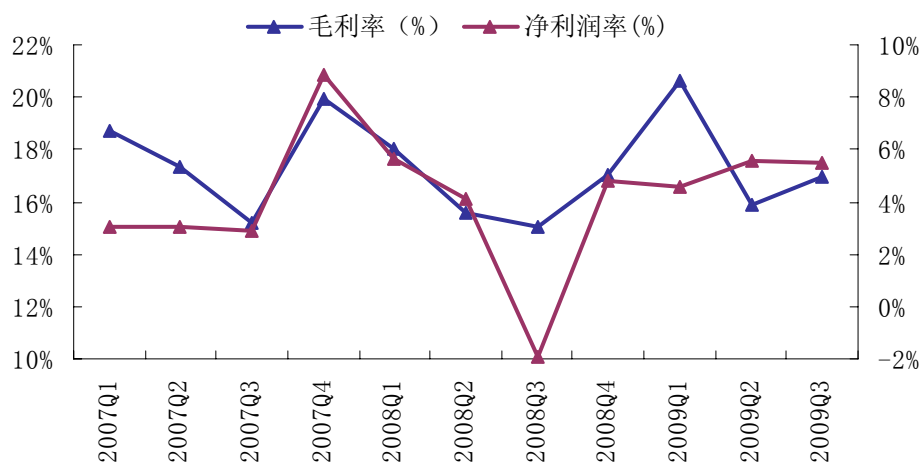
图 3：农林牧渔板块收入、毛利（亿元）及同比变化



数据来源：Wind、兴业证券研发中心

三季度是农林牧渔板块毛利率、净利率的传统低点，但是 2009 年第三季度毛利率为 16.96%，比二季度的 15.90% 提高一个百分点，净利率为 5.51%，基本与二季度的 5.59% 持平。

图 4：农林牧渔板块毛利率（%，左轴）及净利率（%，右轴）



数据来源：Wind、兴业证券研发中心

二. 行业动态

1. 郑州糖会：09/10 榨季预计产糖 1165-1208 万吨

- ◆ **中国糖业协会理事长贾志忍：预计 09/10 榨季产糖 1165-1208 万吨。**下榨季产量预计：广西产糖 750-780 万吨，广东 100 万吨，其中湛江 89 万吨，云南 205-218 万吨，海南 41-42 万吨，福建 4.5 万吨，四川 4.5 万吨，湖南 1 万吨，黑龙江 10 万吨，新疆 38 万吨，内蒙古 7 万吨，河北 0.5 万吨，预计 09/10 榨季产糖 1165-1208 万吨。
- ◆ **广西糖业协会理事长农光：预计广西 09/10 甘蔗食糖产量与上榨季持平。**3 月中旬、8 月干旱影响蔗区，但 8 月份之前，雨量正常，糖分有所提高，预计广西 09/10 甘蔗食糖产量与上榨季持平。另 08/09 榨季广西糖料生产情况为：08/09 榨季广西甘蔗种植面积 1526 万亩，比上榨季增加 73 万亩；按进厂甘蔗量计算，平均工业亩产 4.02 吨，比上榨季减少 1.28 吨；食糖总产量为 763 万吨，比上榨季减少 178 万吨，减幅 18.81%，占全国总产量 61.41%；全区甘蔗平均含糖分 14.3%，比上榨季 14.11% 提高 0.91 个百分点。
- ◆ **云南糖业协会代理理事长洪叔南：按目前继续干旱的形势，预测云南 09/10 榨季产量在 205 万吨左右。**4 月底省农业部门调查的种植面积为 457.8 万亩，10 月初各州市第二次摸底的入榨面积是 429.2 万亩。今年平均单产如达到上榨季的 3.68 吨，则可入榨甘蔗 1657 万吨。混合出糖率如能接近上年的 12.8% 则可产糖 212 万吨，这是上限，因为要维持上年的出糖率不容易，如按 12.5% 计，则可产糖 207 万吨，我们在年中曾预计 09/10 榨季云南产糖在上年的基础上减 10 万吨左右，但按目前继续干旱的形势，我们预测产量在 205 万吨左右。如果干旱持续两个月，则产糖量可能不到 200 万吨，目前不做判断。
- ◆ **我们的判断：09/10 榨季减产或持平是大概率事件，食糖供给偏紧，糖价存在进一步上涨空间，食糖供给持续偏紧将出现国储轮储售糖可能。**

表 1：09/10 榨季我国食糖产需及糖价判断

	广西（万吨）	全国（万吨）	消费量（万吨）	糖价（元/吨）
乐观	700-750	1150-1200	1350-1400	4700-4800
中性	800-850	1250-1300	1350-1400	4300-4400
保守	900-950	1350-1400	1350-1400	3800-3900

数据来源：兴业证券研发

2. USDA10 月报告：玉米、大豆消费预期上升

- ◆ **根据 USDA10 月农产品供需报告，四大原粮总体处于供给充足状态：**由于对于能源需求上升的预期，玉米、大豆 09/10 年度消费量增加相对明显；小麦、大米消费比较稳定，将保持低速稳定增长。

表 2: 玉米、小麦供需平衡表 (1000MT)

产季	玉米				小麦			
	07/08	08/09 Oct	09/10 Sep	09/10 Oct	07/08	08/09 Oct	09/10 Sep	09/10 Oct
期初库存	108,845	130,270	144,685	146,839	127,009	122,118	168,991	166,764
产量	791,492	791,285	794,058	792,545	610,188	682,323	663,720	668,119
进口	96,582	78,243	83,399	81,924	112,416	136,164	117,659	119,709
出口	95,466	79,492	85,718	84,398	115,377	140,663	122,964	124,803
总消费	773,235	773,467	797,299	800,663	614,865	633,178	640,796	643,056
期末库存	128,218	146,839	139,125	136,247	119,371	166,764	186,610	186,733
库存消费比 (%)	16.58	18.98	17.45	17.02	19.41	26.34	29.12	29.04

数据来源: USDA、兴业证券研发中心整理

表 3: 大豆、大米供需平衡表 (1000MT)

产季	大豆				大米			
	07/08	08/09 Oct	09/10 Sep	09/10 Oct	07/08	08/09 Oct	09/10 Sep	09/10 Oct
期初库存	62,676	52,908	40,224	42,051	75,391	80,382	89,319	90,710
产量	220,887	210,639	243,935	246,067	431,309	445,667	433,514	433,655
进口	78,635	75,235	75,044	76,144	27,406	27,032	27,096	27,451
出口	79,477	76,927	77,041	77,851	30,420	27,832	29,342	29,812
总消费	229,621	219,804	231,634	231,617	424,999	434,539	435,731	436,103
期末库存	53,100	42,051	50,528	54,794	78,687	90,710	84,856	85,901
库存消费比 (%)	23.13	19.13	21.81	23.66	18.51	20.87	19.47	19.70

数据来源: USDA、兴业证券研发中心整理

3. 2009-10-14 日, 国务院常务会议: 农业相关政策

- ◆ **提高小麦最低收购价。**2010 年小麦各品种最低收购价每市斤均提高 3 分钱, 幅度约在 3.3-3.6%。同时适当提高稻谷特别是优质稻最低收购价格。
- ◆ **加大补贴及宏观调控。**稳定其他补贴的情况下, 将增加农机具购置补贴, 扩大补贴机具种类。继续实施粮油临时收储政策, 保持粮食市场稳定。保持加强农业基础设施建设。

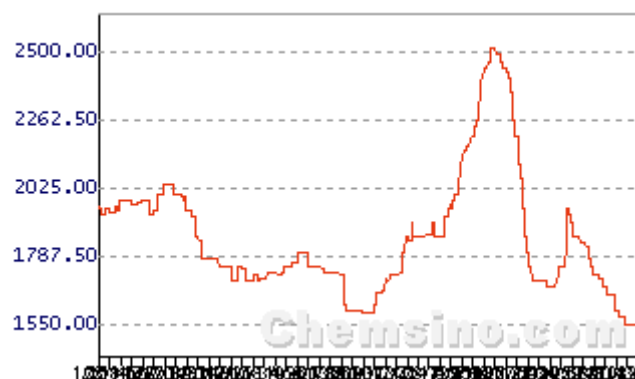
三. 农产品及相关产品价格走势

1. 农产品生产资料: 农资价格居于低位

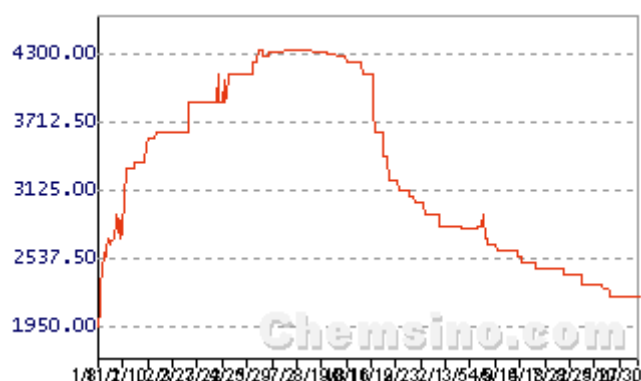
图 5: 农业生产资料价格指数 (上年同月=100)



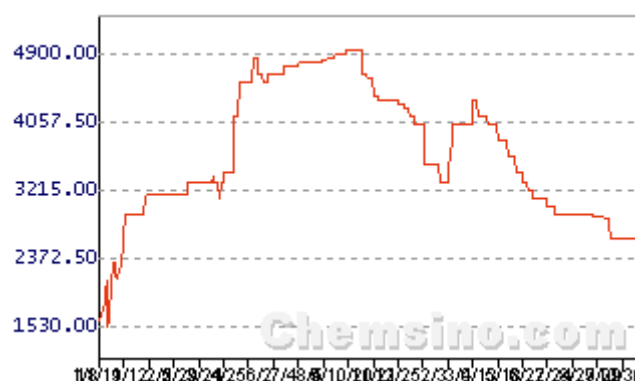
长三角地区尿素 (46%) 价格 (元/吨)



长三角地区磷肥 (二铵) 价格 (元/吨)



长三角地区钾肥价格 (元/吨)



数据来源: 化工在线、商务部、兴业证券研发中心

- ◆ **农资价格居于低位。**2009 年 7-9 月农业生产资料价格指数分别为 92.8、92.5、92.7, 在低位盘整。截至 2009-10-31 日, 长三角地区尿素 (46%) 价格为 1600 元/吨, 上涨 50 元/吨; 磷肥价格为 2200 元/吨, 钾肥价格为 2600 元/吨, 保持稳定。

2. 小麦：美国大豆播种滞后

图 6：芝加哥小麦期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



郑州麸质小麦期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ 美国冬小麦播种滞后促使国际小麦价格反弹。美国冬小麦地区受多雨影响，播种有所滞后，连续两月下跌后，国际小麦价格 10 月出现反弹，截至 2009-10-31 日，芝加哥小麦期货主力合约收于 494.25 美分/蒲式耳，上涨 8.0%。
- ◆ 郑麦稳定。国内小麦供求相对稳定，截至 2009-10-31 日，郑州麸质小麦主力合约收于 2078 元/吨，延续 8 月以来平稳态势。

3. 玉米：国内新玉米上市

图 7：芝加哥玉米期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



大连玉米期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ 南美玉米种植面积下降预期仍在。南美地区玉米种植面积下降预期仍在，截

至 2009-10-31 日，芝加哥玉米期货主力合约价格收于 366 美分/蒲式耳，延续 9 月上涨趋势，上涨 6.4%。

- ◆ **国内新玉米上市。**我国 2008/09 产季新玉米收获上市，对于玉米价格有所抑制，截至 2009-10-31 日，大连玉米期货主力合约收于 1640 元/吨，延续 9 月下降趋势，小幅下降 3.9%。

4. 大豆：美国天气影响收获

图 8：芝加哥大豆期货主力合约价格（美分/蒲式耳）



大连 1 号黄豆期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ **美国大豆收获滞后。**美国大豆收获受天气影响有所滞后，截至 2009-10-31 日，芝加哥大豆期货主力合约价格收于 978 美分/蒲式耳，反弹 5.5%。
- ◆ **国内大豆价格与国际同步。**受国际大豆价格反弹支撑，截至 2009-10-31 日，大连大豆期货主力合约收于 3731 元/吨，上涨 3.6%。

5. 豆粕：国际、国内反弹

图 9：芝加哥豆粕期货主力合约价格（美元/短吨）



大连豆粕期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ **国际豆粕跌深反弹。**2009 年 9 月芝加哥豆粕期货主力合约价格跌幅高达 24.5%，10 月有所反弹，截至 2009-10-31 日，芝加哥豆粕期货主力合约价格收于 297 美元/短吨，反弹 2.9%。
- ◆ **国内豆粕回到 9 月初水平。**国际豆粕小幅反弹，国内豆粕价格基本反弹至 9 月初水平，截至 2009-10-31 日，大连豆粕期货主力合约收于 3390 元/吨，上涨 5.9%。

6. 制糖：郑州糖会传递减产信息

图 10：纽约 11 号国际原糖期货主力合约价格（美分/磅）



郑州白糖期货主力合约价格（元/吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ **减产不变，国际糖价有所回调。**印度减产、巴西雨季影响甘蔗收获等因素影响贯穿 2009 年国际食糖市场，截至 2009-10-31 日，纽约 11 号原糖期货主力合约收于 22.16 美分/磅，从月初的 24.11 美分/磅高点回落 8.8%，但仍居于 22 美分/磅左右的高位。
- ◆ **郑州糖会：09/10 榨季预计产糖 1165-1208 万吨。**从郑州糖会消息，09/10 榨季我国食糖产量预计在 1165-1208 万吨，食糖供给仍将处于偏紧状态，将对后期糖市形成有力支撑，我们维持对于 09/10 榨季食糖现货均价 4300-4400 元/吨的预测。10 月是国内食糖榨季新旧交替之际，下游厂商观望气氛较浓，截至 2009-10-31 日，郑糖期货主力合约收于 4062 元/吨，对于后市糖价上涨持乐观态度。

7. 棉花：减产利好

图 11：纽约 2 号棉花期货主力合约价格（美元/磅）

郑州 1 号棉花期货主力合约价格（元/吨）

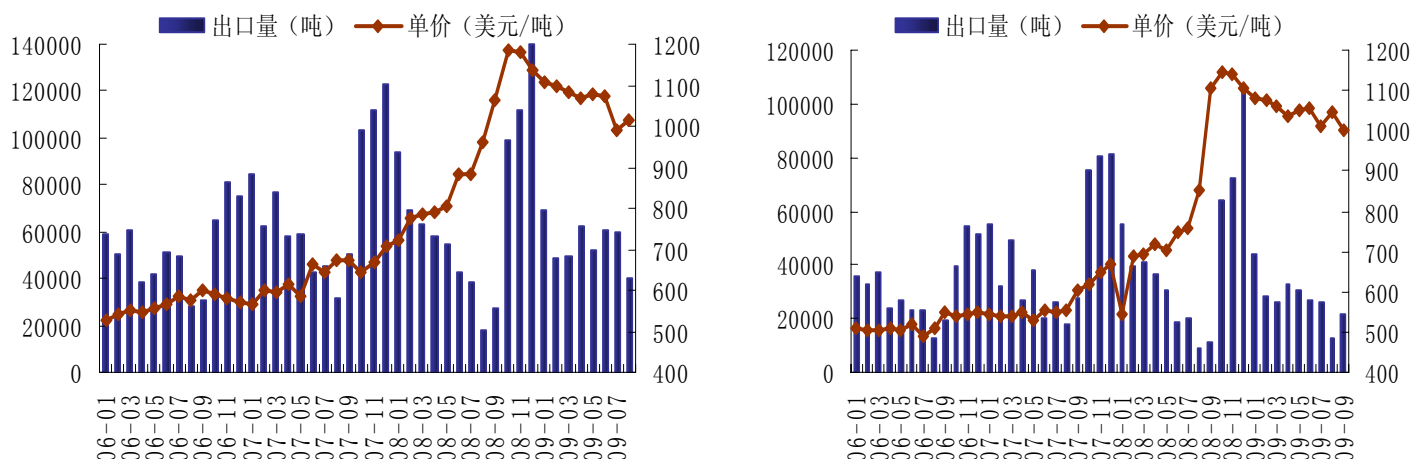


数据来源：Bloomberg、兴业证券研发中心

- ◆ **USDA 下调棉花产量预期。**受天气限制，USDA10 月报告下调美国棉花产量至 1300 万包（9 月数据位 1344 万包），截至 2009-10-31 日，纽约 2 号棉花期货主力合约价格收于 67.64 美元/磅，上涨 10.3%。
- ◆ **09/10 榨季我国产量预计：675 万吨。**根据国家棉花市场监测系统数据，由于气候影响亩产，下调此前 09/10 产季产量预期至 675 万吨，截至 2009-10-31 日，郑州 1 号棉花期货主力合约价格收于 14260 元/吨，上涨 6.1%。

8. 番茄酱：量增弥补价跌

图 12: 全国（左图，截至 2009 年 8 月底）及新疆地区（右图，截止 2009 年 9 月底）番茄酱出口量价（吨、美元/吨）

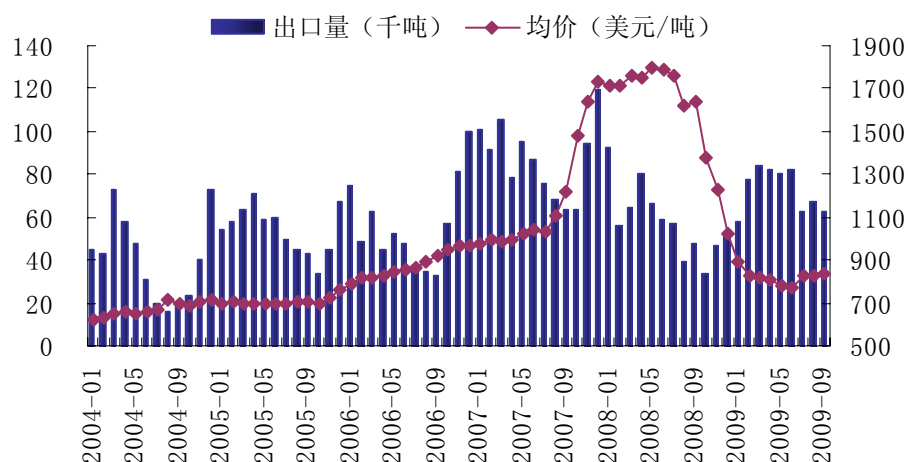


数据来源：Wind、兴乌鲁木齐海关、业证券研发整理

- ◆ **09/10 产季供给过剩。**根据 WPTC8 月最新预测，09/10 产季全球加工用番茄产量达 3996.5 万吨，增长 9.1%，按 3% 的消费增长率，预计 09/10 产季全球加工用番茄消费量为 3830 万吨，产量过剩对于新产季番茄酱价格压力极大。
- ◆ **新榨季合同：36/38 酱，900 美元/吨。**目前我国番茄酱出口海关统计价格在 1000 美元/吨左右，主流公司 36/38 浓度酱报价在 900 美元/吨以上。2009 年 8 月份，全国番茄酱出口均价为 1016 美元/吨，9 月新疆地区番茄酱出口均价为 1001 美元/吨。

9. 苹果汁：苹果汁小年，新榨季合同价格回升有望

图 13: （右图，截止 2009 年 9 月底）海关番茄酱出口（美元/吨）



数据来源：Wind、兴业证券研发中心

- ◆ **新榨季合同价格回升在望。**09/10 榨季为行业小年，预计 09/10 榨季我国浓缩苹果汁产量将下降至 60 万吨左右，新榨季合同价格上升预期强烈。2009 年 9 月，我国浓缩苹果汁出口价格为 835 美元/吨，三、四季度所执行为上榨季低价合同，故实际出口价格仍将在低位徘徊。

四. 11 月份投资建议

1. 维持推荐“中粮屯河+南宁糖业”

- ◆ **番茄酱行业：量升弥补价跌。**2009/2010 产季，我国加工用番茄产量为 738 万吨，同比增长 15.22%；全球加工番茄产量将达到 3997 万吨，同比增长 9.24%，而同期消费量预测为 3830 万吨，国际主流番茄酱价格由欧美成本决定仍将居于高位。
- ◆ **制糖行业：糖协预计 09/10 榨季食糖产量为 1165-1208 万吨。**考虑糖料种植面积的减少，中国糖业协会理事长贾志忍在郑州糖会上预测 09/10 榨季产糖 1165-1208 万吨。我们的判断：09/10 榨季减产或持平是大概率事件，食糖供给偏紧，糖价存在进一步上涨空间，预计 09/10 榨季国内食糖现货均价为 4300-4400 元/吨，维持推荐制糖行业。

2. 中粮屯河：进入国际番茄酱主流生产商行列

- ◆ **番茄酱产量超预期。**公司 09/10 产季不同浓度番茄酱产量达到 43 万吨，同比增加 10 万吨，全球 09/10 产季加工用番茄产量达 4000 万吨，供过于求背景下，欧美成本仍将对国际番茄酱价格形成有力支撑，公司 36/38 浓度酱 FOB 价格维持在 930-950 美元/吨。
- ◆ **09/10 榨季食糖业务盈利改善。**预计公司 09/10 榨季食糖产量减少至 25 万吨，09/10 榨季国内糖价处于上涨周期，食糖业务盈利将迅速恢复。
- ◆ **推荐：标杆企业。**预计 2009-2011 年公司 EPS 为 0.43、0.59、0.67 元，番茄酱产量增加和食糖价格上涨将推动公司 2009-2010 年维持 30%以上净利润增速，公司作为行业标杆，未来增长明确，维持公司推荐评级。
- ◆ **风险因素：**番茄酱行业过度竞争，甜菜收购低于预期。
- ◆ **业绩与番茄酱价格敏感分析：**

2010 年 EPS。在 10/11 产季番茄酱产量 47 万吨，产季均价 900 美元/吨（不含税）的基本假设下：10/11 产季价格番茄酱价格每波动 50 美元/吨（不含税），对于公

司 2010 年 EPS 影响约 0.06 元；10/11 产季产量每波动 2 万吨，对于公司 2010 年 EPS 影响约 0.01 元。

表 4: 2010 年业绩与番茄酱价格（美元/吨，不含税，）产量（万吨）敏感性分析

	750.00	800.00	850.00	900.00	950.00	1000.00	1050.00
41.00	0.41	0.46	0.51	0.56	0.61	0.66	0.71
43.00	0.41	0.46	0.52	0.57	0.62	0.67	0.72
45.00	0.41	0.47	0.52	0.58	0.63	0.69	0.74
47.00	0.41	0.47	0.53	0.59	0.64	0.70	0.76
49.00	0.41	0.47	0.53	0.59	0.65	0.71	0.77
51.00	0.42	0.48	0.54	0.60	0.66	0.73	0.79
53.00	0.42	0.48	0.55	0.61	0.68	0.74	0.80

数据来源：兴业证券研发中心整理

3. 南宁糖业：业绩持续改善

- ◆ **制糖行业：减产！**09/10 榨季糖料种植面积减少，中国糖业协会预计 09/10 榨季产糖 1165-1208 万吨，减产将再次推升糖价，预计 09/10 榨季我国食糖均价在 4300-4400 元/吨之间。
- ◆ **09/10 榨季预计产糖为 55 万吨。**公司蔗区面积 08/09 榨季为 113 万亩，09/10 榨季为 108 万亩，目前广西地区甘蔗长势良好，预计 09/10 榨季公司产糖 55 万吨，同比增加 3 万吨。
- ◆ **推荐：糖价敏感，盈利能力持续上升。**食糖业务占公司主营业务的六成，作为食糖产量最大的上市公司，南糖业绩和糖价最为敏感。上调公司 2009-2011 年 EPS 预测至 0.34、0.79、0.80 元，公司业绩与糖价敏感，09/10 榨季国内糖价仍将处于上涨周期，维持公司推荐评级。
- ◆ **风险因素：**新榨季产量将成为影响糖价、公司股价主要因素之一，实际食糖产量存在不确定性。

◆ 业绩与食糖价格敏感分析：

2010 年 EPS。在 2010 年销量 55 万吨，均价 4200 元/吨（含税）的基本假设下：糖价每波动 100 元/吨（含税）对于 EPS 影响约 0.08 元；食糖销量每波动 2 万吨对于公司 EPS 影响为 0.03 元。

表 5: 2010 年业绩与食糖价格 (元/吨, 含税,) 销量 (万吨) 敏感性分析

	3,900.00	4,000.00	4,100.00	4,200.00	4,300.00	4,400.00	4,500.00
49.00	0.49	0.56	0.63	0.70	0.77	0.84	0.91
51.00	0.51	0.58	0.66	0.73	0.80	0.88	0.95
53.00	0.53	0.61	0.68	0.76	0.84	0.91	0.99
55.00	0.55	0.63	0.71	0.79	0.87	0.95	1.03
57.00	0.57	0.65	0.74	0.82	0.90	0.98	1.07
59.00	0.59	0.68	0.76	0.85	0.93	1.02	1.10
61.00	0.61	0.70	0.79	0.88	0.97	1.05	1.14

数据来源: 兴业证券研发中心整理

4. 我们所关注的

表 6: 公司盈利预测及评级 (截至 2009-11-01)

公司名称	股价	总股本 (百万)	流通股本 (百万)	EPS				PE				PB (09)	评级
				08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E		
中粮屯河	12.73	1006	487	0.31	0.43	0.59	0.67	41.2	29.7	21.8	19.1	3.95	推荐
南宁糖业	18.79	287	287	0.09	0.34	0.79	0.80	200.0	54.9	23.8	23.5	4.13	推荐
贵糖股份	9.32	296	250	0.22	0.09	0.29	0.33	42.7	100.5	32.2	28.1	3.62	推荐
北大荒	13.08	1714	1714	0.35	0.32	0.36	0.41	37.3	40.4	35.9	32.0	4.54	推荐
顺鑫农业	14.76	439	232	0.50	0.54	0.77	0.93	29.3	27.6	19.3	15.8	2.62	推荐
国投中鲁	11.57	202	159	0.37	0.12	0.23	0.54	31.1	96.3	49.5	21.4	2.28	推荐
新中基	9.35	419	396	-0.16	0.27	0.29	0.37	-59.2	34.7	32.1	24.9	3.26	中性
好当家	7.87	634	634	0.20	0.20	0.28	0.34	40.7	39.4	28.1	23.5	3.85	中性
獐子岛	26.88	226	107	0.55	0.71	0.90	1.05	48.6	37.7	29.7	25.6	4.56	中性
东方海洋	9.11	244	172	0.19	0.20	0.24	0.30	48.4	45.7	37.8	30.8	2.06	中性

数据来源: 兴业证券研发整理

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。