

USDA10 月供需预测数据：饲料原料需求旺盛，我国玉米进口依赖程度上升

推荐 （维持）**2011 年 10 月 17 日****重点公司**

重点公司	11E	12E	评级
圣农发展	0.56	0.78	推荐
顺鑫农业	0.86	1.08	推荐
东方海洋	0.45	0.69	推荐
敦煌种业	0.81	1.02	推荐
中粮屯河	0.20	0.54	推荐

相关报告

农林牧渔：《农业及细分行业十二五规划：保供给、提高规模化》2011-10-11

农林牧渔：《农业 10 月投资组合：延续“三有标准”——业绩、热点、产品价格》2011-10-10

农林牧渔：《秋收即将结束，粮食有望连续八年增产》2011-9-27

分析师 赵钦

021-38565914

zhaoqin@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030001

投资要点

- **2011/2012 产季全球粮食产量小幅上升。**USDA10 月报告显示全球、中国粮食产量将呈小幅上升趋势，而玉米是其主要增长品种，2011 年 1、2 季度粮食价格大幅上涨趋势将被抑制，细分农产品中，玉米、棉花相对 9 月平衡表预测数据发生较大变化。
- **我国粮食将连续八年增产。**预计 2011 年我国粮食面积 16.6 亿亩，增加 1000 万亩，2011 年夏粮增产 62.4 亿斤，早稻增产 28.5 亿斤，秋粮也呈增产态势，预计 2011 年粮食总产将达到 11000 亿斤以上，实现粮食产量八连增。
- **养殖规模增加推动饲料需求上升。**肉价上涨推动养殖补栏，2011 年 8 月，我国生猪存栏 46,557 万头，接近 2009 年高点时存栏规模，对应饲料产量上升，2011 年 1-8 月，我国生产配合饲料、混合饲料 6,118、3,196 万吨，同比增加 18.5%、15.4%。
- **我国玉米进口依赖程度上升。**玉米饲料消费占比 70%，饲料产量增长带动玉米需求量上升，1995-2010 年，我国玉米国内消费复合增速为 3.0%，玉米产量复合增速为 2.1%，2009 年我国玉米由净出口转为净进口，2009、2010 年净进口 115、200 万吨，预计 2011 年净进口 1031 万吨，“净进口/总消费量”将达到 6.1%，进口依赖程度上升。

目 录

一、USDA10 月报告小结	- 2 -
二、我国粮食产量连续八年上升	- 3 -
三、饲料原料需求旺盛，我国玉米进口依赖上升	- 3 -
四、细分产品供需平衡表分析	- 5 -
● 1、玉米：产量上升，饲料消费旺盛	- 5 -
● 2、大米：产量上升，期末库存消费比上升	- 6 -
● 3、小麦：产量上升，期末库存消费比上升	- 6 -
● 4、大豆：全球产量下降，中国进口依赖更为严重	- 7 -
● 5、豆粕：产量上升，饲料消费旺盛	- 7 -
● 6、棉花：产量大幅上升，消费不旺	- 8 -
● 7、附：相关农产品期货、现货价格	- 8 -
图 1：我国粮食产量(万吨,%)	- 3 -
图 2：我国生猪存栏和饲料产量(万头,万吨)	- 4 -
图 3：我国玉米饲料消费(万吨,%)	- 4 -
图 4：我国玉米产销及进口依赖程度(万吨,%)	- 5 -
图 5：国际、国内玉米期货(美分/蒲式耳,元/吨)	- 9 -
图 6：国际、国内大米现货(美元/吨,元/kg)	- 9 -
图 7：国际、国内小麦期货(美分/蒲式耳,元/吨)	- 9 -
图 8：国际、国内大豆期货(美分/蒲式耳,元/吨)	- 10 -
图 9：国际、国内豆粕期货(美元/短吨,元/吨)	- 10 -
图 10：国际、国内棉花期货(美分/磅,元/吨)	- 10 -
表 1：2011 年 10 月 USDA 玉米供需平衡表	- 5 -
表 2：2011 年 10 月 USDA 大米供需平衡表	- 6 -
表 3：2011 年 10 月 USDA 小麦供需平衡表	- 6 -
表 4：2011 年 10 月 USDA 大豆供需平衡表	- 7 -
表 5：2011 年 10 月 USDA 豆粕供需平衡表	- 8 -
表 6：2011 年 10 月 USDA 棉花供需平衡表	- 8 -

一、USDA10 月报告小结

我们重点关注产量、消费量、期末库存消费比三个指标，通常认为库存消费比大于 25%是比较合理（即库存满足 3 个月消费）。

USDA10 月报告显示 2011/2012 年产季，全球、中国粮食产量将呈小幅上升趋势，而玉米是其主要增长品种，2011 年 1、2 季度粮食价格大幅上涨趋势将被抑制。

细分农产品中，玉米、棉花相对 9 月报告预测数据发生较大变化：

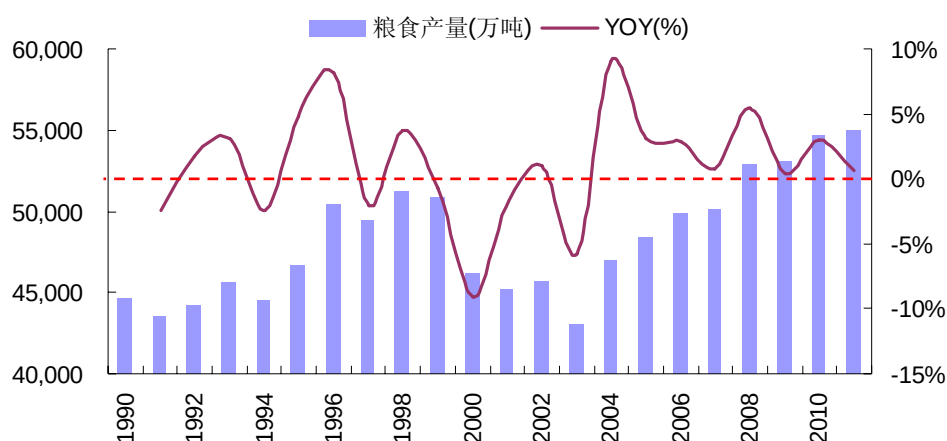
- (1) 上调 2011/12 产季全球、中国玉米产量预测值，利空全球玉米价格。受 2010/2011 产季全球玉米价格上涨和饲料需求旺盛影响，全球玉米种植积极性提高，USDA10 月报告上调 2011/12 产季全球玉米产量预测值 0.6%至 8.601 亿吨，同比 2010/2011 产季上升 3.8%，上调 2011/12 产季中国玉米产量预测值 2.2%至 1.820 亿吨，同比 2010/2011 产季上升 2.7%。

- (2) 小幅下调 2011/12 产季全球、中国棉花产量增速，但全球仍将大幅增产，预计全球棉花将在三季度初的相对低位徘徊。受 2010/2011 产季全球棉花价格上涨影响，2011/12 产季全球棉花种植面积上升，USDA10 月报告小幅下调 2011/12 产季全球棉花产量预测值，但 2011/12 产季仍是大幅增产的一年，预计 2010/2011 产季，全球棉花增产 7.9%至 1.242 亿包，中国棉花产量增产 9.8%至 0.335 亿包。

二、我国粮食产量连续八年上升

农业部新闻：“2011 年粮食总产有望迈上 11000 亿斤的新台阶，实现连续八年增产，单产和总产将再创历史新高”。2011 年我国粮食种植呈现“种植面积增加、单产创历史最高水平、夏粮早稻秋粮均增产”趋势，预计 2011 年粮食面积达到 16.6 亿亩（比 2010 年增加 1000 万亩左右），2011 年夏粮增产 62.4 亿斤，早稻增产 28.5 亿斤，预计秋粮也呈增产态势，全年粮食总产将达到 11000 亿斤以上（注：以上数据均摘自农业部近期新闻）。

图 1：我国粮食产量(万吨, %)

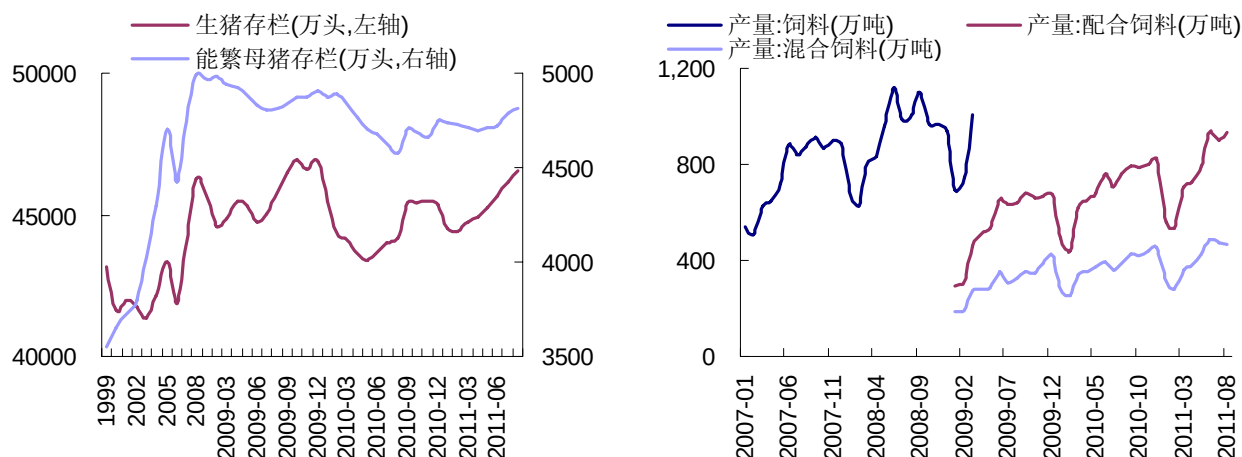


数据来源：农业部、WIND、兴业证券研究所整理

三、饲料原料需求旺盛，我国玉米进口依赖上升

肉价上涨推动养殖补栏，而养殖规模增加推动饲料产量上升。截止 2011 年 8 月，我国生猪存栏数为 46,557 万头，基本达到 2009 年四季度时存栏规模（2009 年至今高点）。2011 年 1-8 月，我国累计生产配合饲料、混合饲料 6,118、3,196 万吨，同比增加 18.5%、15.4%。

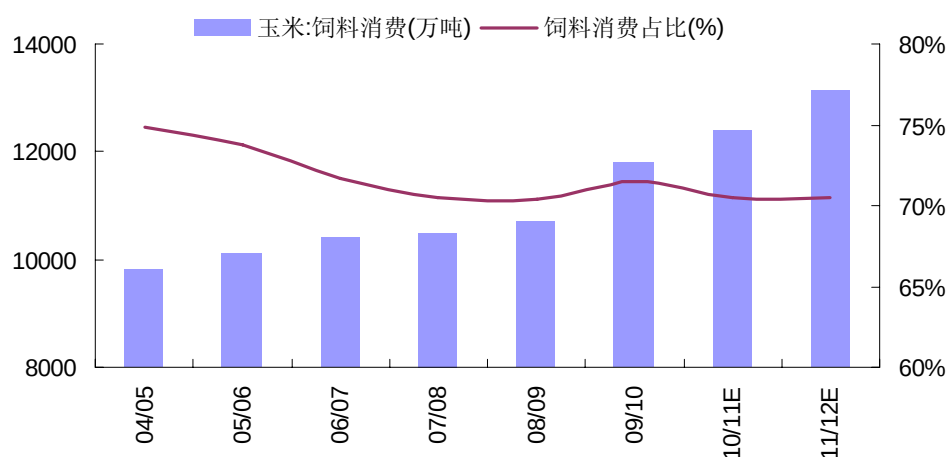
图 2: 我国生猪存栏和饲料产量(万头, 万吨)



数据来源: 国家统计局、WIND、兴业证券研究所整理

饲料需求增长带来玉米需求量大幅上升, 玉米主要用于饲料生产(畜禽类饲料玉米含量在 60%左右), 2010/2011 产季我国玉米饲料消费 12,400 万吨, 饲料消费占比 70%。

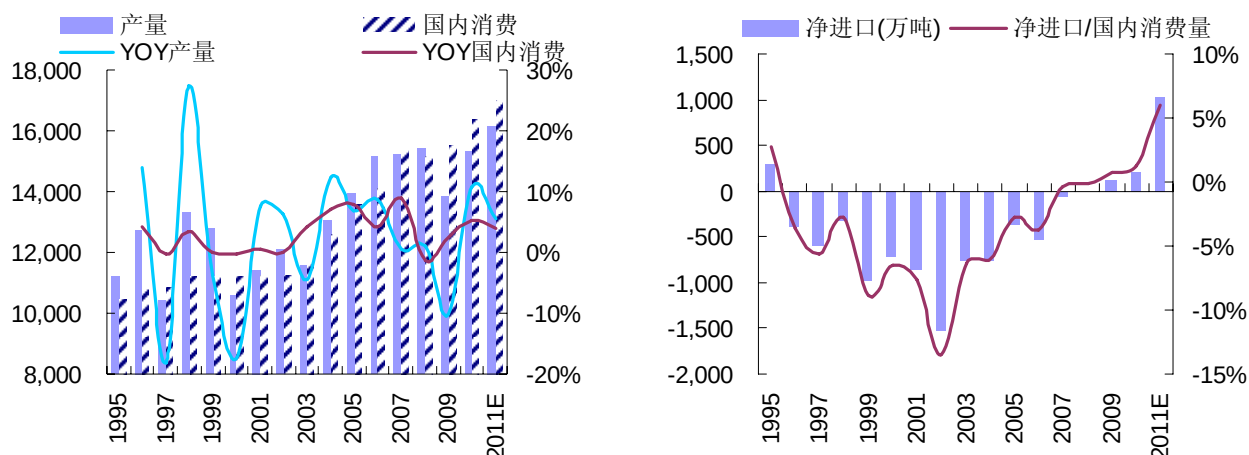
图 3: 我国玉米饲料消费(万吨, %)



数据来源: USDA、WIND、兴业证券研究所整理

受需求量增速大于产量增速影响, 我国玉米逐渐转为进口依赖。我国玉米国内消费稳定增长, 1995-2010 年复合增速为 3.0%, 而玉米产量波动相对较大, 同期复合增速为 2.1%。2009 年我国玉米产量 13,835 万吨, 同比下降 10.2%, 同期国内消费量 15,524 万吨, 存在较大产量缺口, 净进口 115 万吨, “净进口/总消费量”为 0.7%, 为 1996 年后首次转向净进口。2010 年净进口玉米 200 万吨, 根据我国农业部 2011 年 6 月预测数据, 预计 2011 年我国玉米净进口将达到 1,031 万吨, “净进口/总消费量”将达到创纪录的 6.1%。

图 4: 我国玉米产销及进口依赖程度(万吨, %)



数据来源: 国家统计局、WIND、兴业证券研究所整理

四、细分产品供需平衡表分析

● 1、玉米: 产量上升, 饲料消费旺盛

预计 2011/12 产季, 全球玉米产量增加 3.8%至 8.601 亿吨, 受饲料消费需求旺盛推动, 玉米消费量增加 2.9%至 8.667 亿吨, 产量小于需求量, 期末库存消费比下降至 14.2%。

预计 2011/12 产季, 中国玉米产量增加 2.7%至 1.820 亿吨, 中国养殖业 2011 年大规模补栏将推动玉米饲料消费量大幅上升 (预计 2011/2012 年产季中国玉米饲料消费上升 6.0%), 玉米消费量增加 6.0%至 1.865 亿吨, 产量小于需求量, 期末库存消费比下降至 27.2%。

表 1: 2011 年 10 月 USDA 玉米供需平衡表

玉米:全球(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	132.1	124.7	109.4	132.3	147.2	143.9	0.0%	129.8	-9.8%	4.4%
产量	696.9	711.1	792.4	798.8	819.4	828.3	0.5%	860.1	3.8%	0.6%
国内消费总计	703.9	727.0	772.0	782.0	822.7	842.4	-0.1%	866.7	2.9%	0.6%
其中: 饲料消费	476.3	477.7	497.1	479.3	489.0	494.1	-0.2%	509.5	3.1%	0.9%
期末库存	125.1	108.7	129.9	149.1	143.9	129.8	4.4%	123.2	-5.1%	4.9%
库存消费比	17.8%	15.0%	16.8%	19.1%	17.5%	15.4%		14.2%		
玉米:中国(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	36.6	35.3	36.6	39.4	51.2	51.3	0.0%	53.5	4.2%	-0.1%
产量	139.4	151.6	152.3	165.9	164.0	177.3	2.5%	182.0	2.7%	2.2%
国内消费总计	137.0	145.0	149.0	152.0	165.0	176.0	2.3%	186.5	6.0%	2.2%
其中: 饲料消费	101.0	104.0	105.0	107.0	118.0	124.0	3.3%	131.5	6.0%	3.1%
期末库存	35.3	36.6	39.4	53.2	51.3	53.5	-0.1%	50.8	-5.1%	-0.1%
库存消费比	25.7%	25.2%	26.4%	35.0%	31.1%	30.4%		27.2%		

数据来源: USDA、WIND、兴业证券研究所整理

注: 在每年 5 月份报告中会更换新的市场年度

● 2、大米：产量上升，期末库存消费比上升

预计 2011/12 产季，全球大米产量增加 2.2%至 4.614 亿吨，大米消费量增速和产量增速一致，消费量增加 2.2%至 4.578 亿吨，产量大于需求量，期末库存消费比上升至 22.2%。

预计 2011/12 产季，中国大米产量增加 1.5%至 1.390 亿吨，大米消费量增速和产量增速一致，消费量增加 1.5%至 1.370 亿吨，产量大于需求量，期末库存消费比上升至 32.4%。

表 2：2011 年 10 月 USDA 大米供需平衡表

大米:全球(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	74.4	75.7	75.1	80.3	91.5	94.2	0.0%	97.8	3.8%	-0.3%
产量	418.1	420.4	434.0	448.1	440.3	451.4	0.0%	461.4	2.2%	0.0%
国内消费总计	416.0	421.2	428.1	436.9	437.7	447.8	0.1%	457.8	2.2%	-0.4%
期末库存	76.5	74.9	81.0	91.5	94.2	97.8	-0.3%	101.4	3.7%	1.5%
库存消费比	18.4%	17.8%	18.9%	20.9%	21.5%	21.8%		22.2%		
大米:中国(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	38.9	36.8	35.9	38.0	38.6	40.5	0.0%	42.6	5.0%	0.0%
产量	126.4	127.2	130.2	134.3	136.6	137.0	0.0%	139.0	1.5%	0.0%
国内消费总计	128.0	127.2	127.5	133.0	134.3	135.0	0.0%	137.0	1.5%	0.0%
期末库存	36.8	35.9	38.0	38.9	40.5	42.6	0.0%	44.5	4.4%	0.0%
库存消费比	28.7%	28.2%	29.8%	29.2%	30.2%	31.5%		32.4%		

数据来源：USDA、WIND、兴业证券研究所整理

注：在每年 5 月份报告中会更换新的市场年度

● 3、小麦：产量上升，期末库存消费比上升

预计 2011/12 产季，全球小麦产量增加 5.1%至 6.812 亿吨，消费量增加 3.2%至 6.744 亿吨，产量大于需求量，期末库存消费比上升至 30.0%，库存水平合理。

预计 2011/12 产季，中国小麦产量增加 1.6%至 1.170 亿吨，消费量增加 3.2%至 1.130 亿吨，产量大于需求量，期末库存消费比上升至 56.7%，我国小麦库存居于高位，小麦价格受抑制。

表 3：2011 年 10 月 USDA 小麦供需平衡表

小麦:全球(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	150.8	147.8	128.9	126.0	167.1	200.8	0.4%	195.6	-2.6%	1.2%
产量	621.3	595.6	611.0	682.2	684.4	648.2	0.0%	681.2	5.1%	0.5%
国内消费总计	624.4	615.2	617.3	641.5	650.8	653.3	-0.2%	674.4	3.2%	-0.4%
其中：饲料消费	111.4	106.2	96.6	117.9	115.7	112.6	-2.1%	125.5	11.5%	-3.5%
期末库存	147.7	128.2	122.7	166.7	200.8	195.6	1.2%	202.4	3.5%	4.0%
库存消费比	23.7%	20.8%	19.9%	26.0%	30.8%	29.9%		30.0%		
小麦:中国(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	38.8	34.4	38.5	39.0	45.8	54.4	0.0%	60.1	10.4%	0.0%
产量	97.5	108.5	109.3	112.5	115.1	115.2	0.0%	117.0	1.6%	0.0%
国内消费总计	101.0	102.0	106.0	105.5	107.0	109.5	0.0%	113.0	3.2%	0.0%
其中：饲料消费	3.5	4.0	8.0	8.0	10.0	13.0	0.0%	17.0	30.8%	0.0%
期末库存	34.9	38.5	39.0	45.7	54.4	60.1	0.0%	64.1	6.7%	0.0%
库存消费比	34.5%	37.7%	36.8%	43.3%	50.9%	54.9%		56.7%		

数据来源：USDA、WIND、兴业证券研究所整理

注：在每年5月份报告中会更换新的市场年度

● 4、大豆：全球产量下降，中国进口依赖更为严重

预计2011/12产季，全球大豆产量下降2.1%至2.586亿吨，消费量增加4.2%至2.618亿吨，产量小于需求量，期末库存消费比上升至24.1%。

预计2011/12产季，受农户种植意愿下降影响，中国大豆产量下降7.3%至0.140亿吨，消费量增加8.6%至0.716亿吨，产量明显小于需求量，期末库存消费比下降至18.0%，“(消费量-产量)/消费量”指标2010/2011、2011/2012分别为77.1%、80.4%，我国大豆进口依赖程度将进一步上升。

表4：2011年10月USDA大豆供需平衡表

大豆:全球(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	47.5	53.1	63.0	51.4	42.7	59.4	0.1%	69.3	16.6%	0.6%
产量	220.5	237.4	221.2	212.0	260.8	264.1	0.0%	258.6	-2.1%	-0.2%
国内消费总计	215.3	225.5	229.7	221.3	238.2	251.2	-0.6%	261.8	4.2%	-0.2%
其中：压榨量	185.2	195.9	201.9	193.2	209.5	220.7	-0.7%	231.4	4.8%	-0.3%
期末库存	52.8	62.7	53.0	42.6	59.4	69.3	0.6%	63.0	-9.0%	0.7%
库存消费比	24.5%	27.8%	23.1%	19.2%	24.9%	27.6%		24.1%		
大豆:中国(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	4.7	4.6	2.7	2.8	7.6	13.3	0.0%	14.2	7.2%	0.0%
产量	16.4	16.0	14.0	15.5	15.0	15.1	0.0%	14.0	-7.3%	0.0%
国内消费总计	44.5	46.1	49.8	51.4	59.4	66.0	0.0%	71.6	8.6%	0.0%
其中：压榨量	34.5	36.0	39.5	41.0	48.8	55.0	0.0%	60.6	10.2%	0.0%
期末库存	4.5	2.7	4.3	7.6	13.3	14.2	0.0%	12.9	-9.1%	0.0%
库存消费比	10.0%	5.9%	8.5%	14.7%	22.3%	21.5%		18.0%		

数据来源：USDA、WIND、兴业证券研究所整理

注：在每年7月份报告中会更换新的市场年度

● 5、豆粕：产量上升，饲料消费旺盛

预计2011/12产季，全球豆粕产量增加4.7%至1.825亿吨，消费量增加4.9%至1.792亿吨，产量大于需求量，期末库存消费比小幅上升至4.5%，由于豆粕主要来源于豆粕压榨，其库存并没有明显的季节生产特性，通常豆粕库存消费比指标在4%左右。

预计2011/12产季，中国豆粕产量增加10.2%至0.480亿吨，由于2011年我国养殖业的大规模补栏，预计消费量将增加10.0%至0.476亿吨，由于豆粕的生产特性，我国豆粕库存主要在下游饲料行业，故豆粕生产行业基本没有库存。

表 5: 2011 年 10 月 USDA 豆粕供需平衡表

豆粕:全球(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	6.5	6.1	6.5	6.2	4.4	6.1	-1.0%	7.5	23.6%	5.0%
产量	145.7	154.2	158.4	151.9	165.2	174.4	-0.8%	182.5	4.7%	-0.3%
国内消费总计	145.7	152.2	157.2	151.9	161.0	170.9	-1.0%	179.2	4.9%	-0.7%
期末库存	5.9	6.3	6.2	4.4	6.1	7.5	5.0%	8.0	6.9%	11.7%
库存消费比	4.0%	4.1%	3.9%	2.9%	3.8%	4.4%		4.5%		
豆粕:中国(百万吨)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
产量	27.3	28.5	31.3	32.5	38.6	43.6	0.0%	48.0	10.2%	0.0%
国内消费总计	27.8	27.6	30.9	31.7	37.6	43.3	0.0%	47.6	10.0%	0.0%
期末库存	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
库存消费比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%		

数据来源: USDA、WIND、兴业证券研究所整理

注: 在每年 5、6、7 月份报告中都有可能更换新的市场年度

● 6、棉花: 产量大幅上升, 消费不旺

受 2010 年高棉价推动, 预计 2011/12 产季延续 2010/2011 产季的增产趋势, 全球棉花产量增加 7.9% 至 1.242 亿包, 消费量微增 0.1% 至 1.144 亿包, 产量大于需求量, 期末库存消费比上升至 47.9%, 高产量和库存仍将抑制全球棉花价格。

预计 2011/12 产季, 中国棉花产量增加 9.8% 至 0.3350 亿包, 消费量下降 1.1% 至 0.455 亿包, 考虑进口量, 期末库存消费比上升至 29.8%, 国内棉价与国际同步, 在全球棉花增产, 消费不旺的背景下, 国际、国内棉花价格仍将被抑制。

表 6: 2011 年 10 月 USDA 棉花供需平衡表

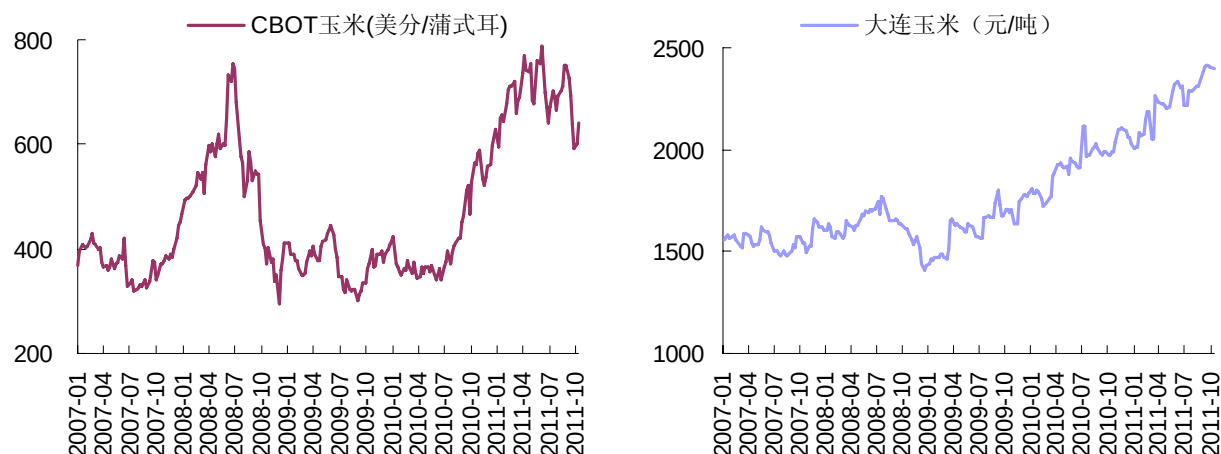
棉花:全球(百万包)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	57.3	62.2	63.1	60.7	60.7	44.0	0.0%	44.9	2.0%	2.7%
产量	117.7	122.0	119.9	107.1	101.4	115.1	0.2%	124.2	7.9%	-0.5%
国内消费总计	116.2	123.4	123.0	110.1	119.1	114.3	-0.5%	114.4	0.1%	-1.8%
期末库存	60.2	62.8	62.7	60.5	44.0	44.9	2.7%	54.8	22.2%	5.7%
库存消费比	51.8%	50.9%	51.0%	55.0%	36.9%	39.2%		47.9%		
棉花:中国(百万包)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11E	预测值变化	11/12E	YOY	预测值变化
期初库存	15.1	22.5	20.5	20.5	22.4	15.3	0.0%	11.6	-23.9%	0.0%
产量	29.5	35.5	37.0	36.7	32.0	30.5	0.0%	33.5	9.8%	-1.5%
国内消费总计	45.0	50.0	51.0	44.0	50.0	46.0	0.0%	45.5	-1.1%	-1.1%
期末库存	20.3	20.5	20.5	22.4	15.3	11.6	0.0%	13.6	16.8%	-3.6%
库存消费比	45.1%	41.1%	40.2%	50.8%	30.5%	25.2%		29.8%		

数据来源: USDA、WIND、兴业证券研究所整理

棉花:在每年 5 月份报告中会更换新的市场年度; 棉花 1 包=217.72kg

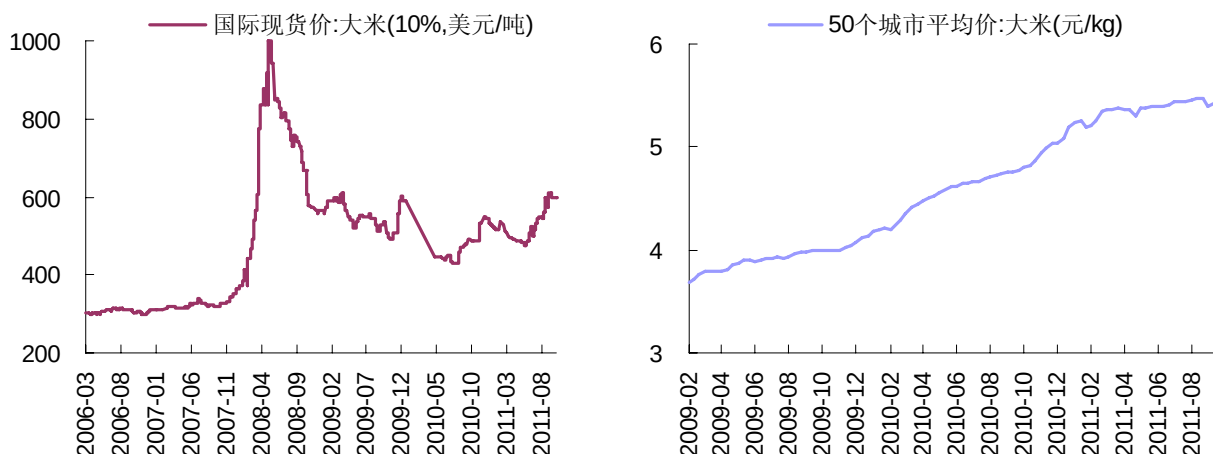
● 7、附: 相关农产品期货、现货价格

图 5: 国际、国内玉米期货(美分/蒲式耳, 元/吨)



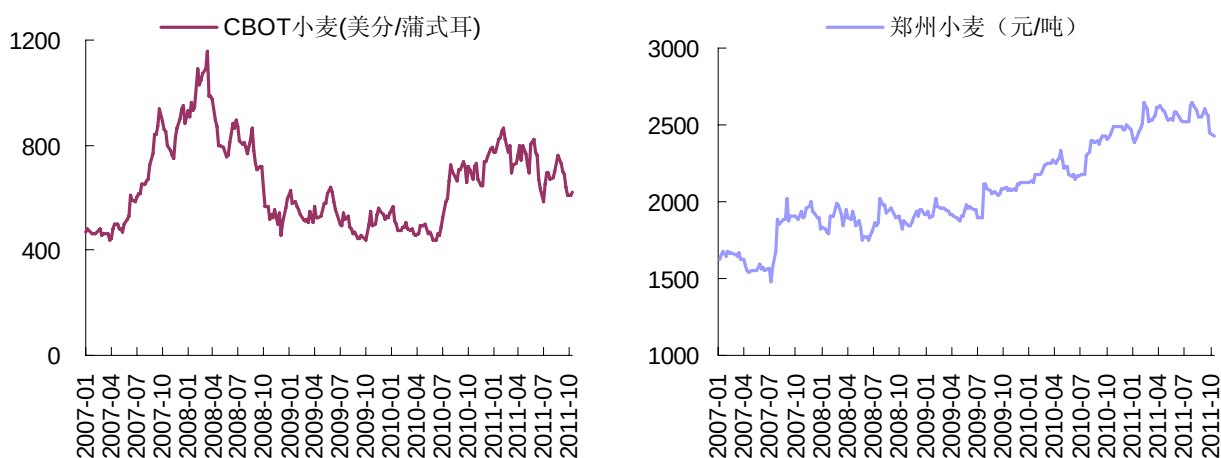
数据来源: BLOOMBERG、兴业证券研究所整理

图 6: 国际、国内大米现货(美元/吨, 元/kg)



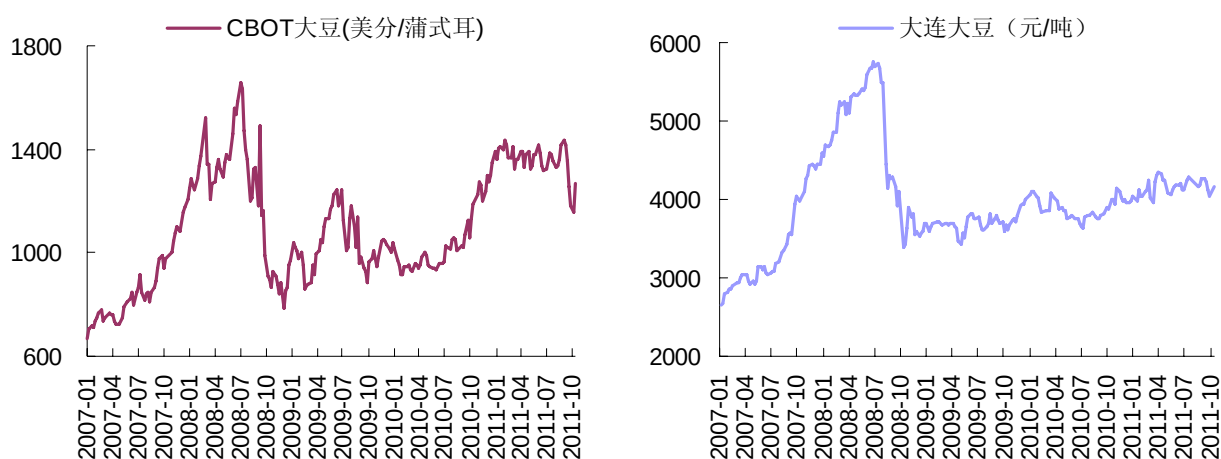
数据来源: WIND、兴业证券研究所整理

图 7: 国际、国内小麦期货(美分/蒲式耳, 元/吨)



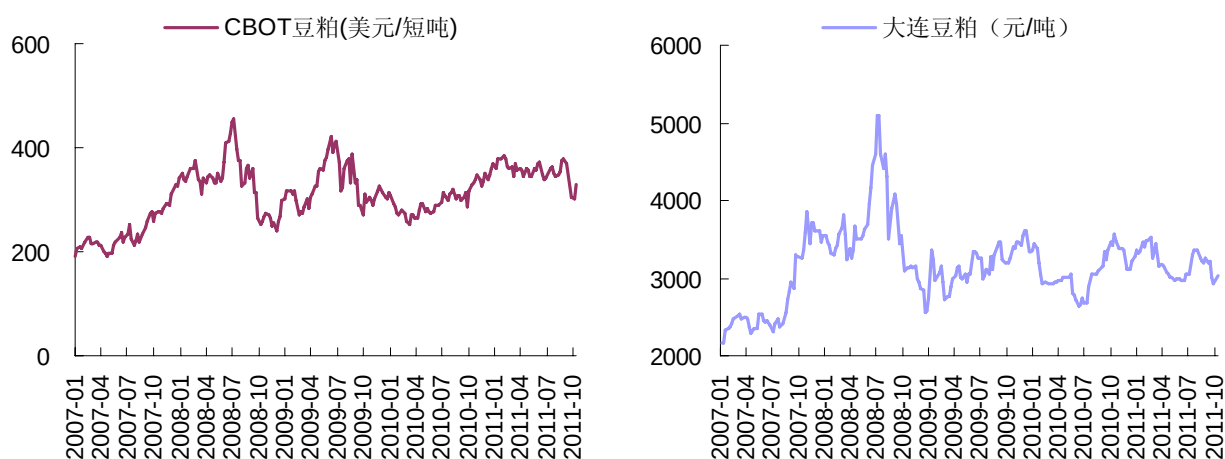
数据来源: BLOOMBERG、兴业证券研究所整理

图 8: 国际、国内大豆期货(美分/蒲式耳, 元/吨)



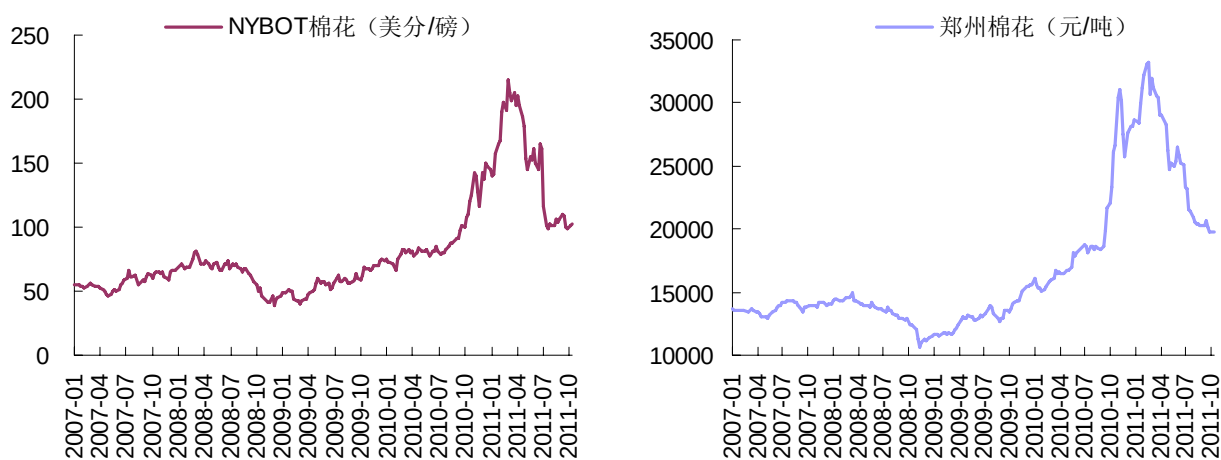
数据来源: BLOOMBERG、兴业证券研究所整理

图 9: 国际、国内豆粕期货(美元/短吨, 元/吨)



数据来源: BLOOMBERG、兴业证券研究所整理

图 10: 国际、国内棉花期货(美分/磅, 元/吨)



数据来源: BLOOMBERG、兴业证券研究所整理

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

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。

重要声明

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。

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。

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。