



近期菜粕市场供需分析



海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.



目录

contents



01

菜粕供需格局

02

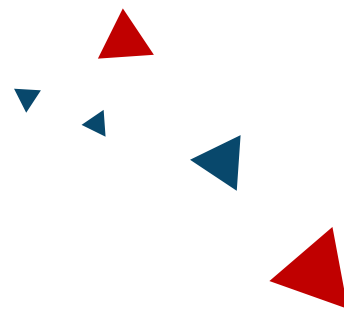
替代品粕供需格局

03

策略展望

01

菜粕供需格局





海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

国际市场供应

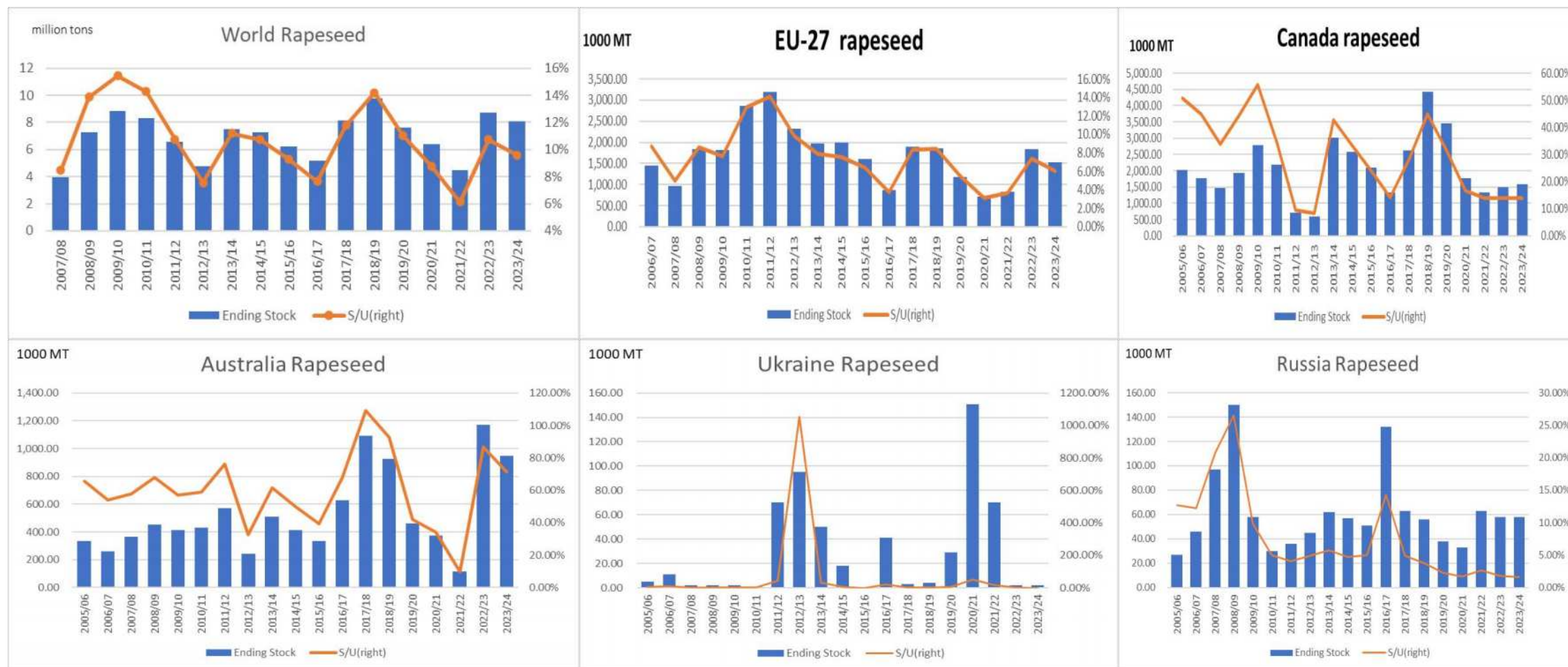


海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

全球菜籽23/24供需缺口同比变紧张，其中加拿大、澳大利亚同比减，俄罗斯、乌克兰同比增。



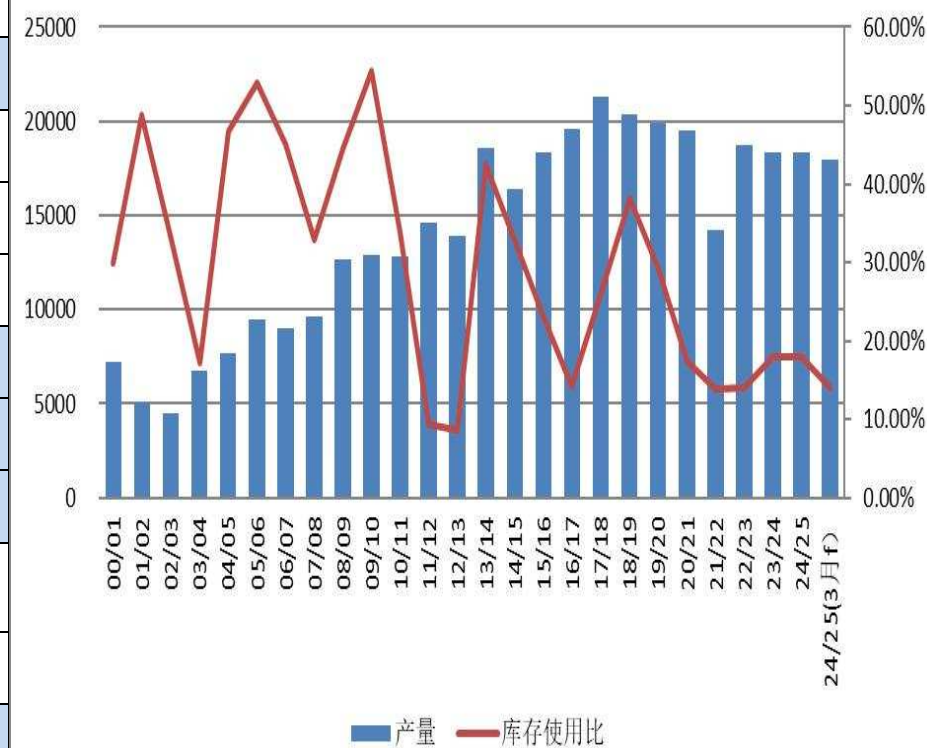
全球菜籽**23/24**库存及库销比同比降，其中加拿大、澳大利亚、欧盟同比减，俄罗斯、乌克兰同比增。



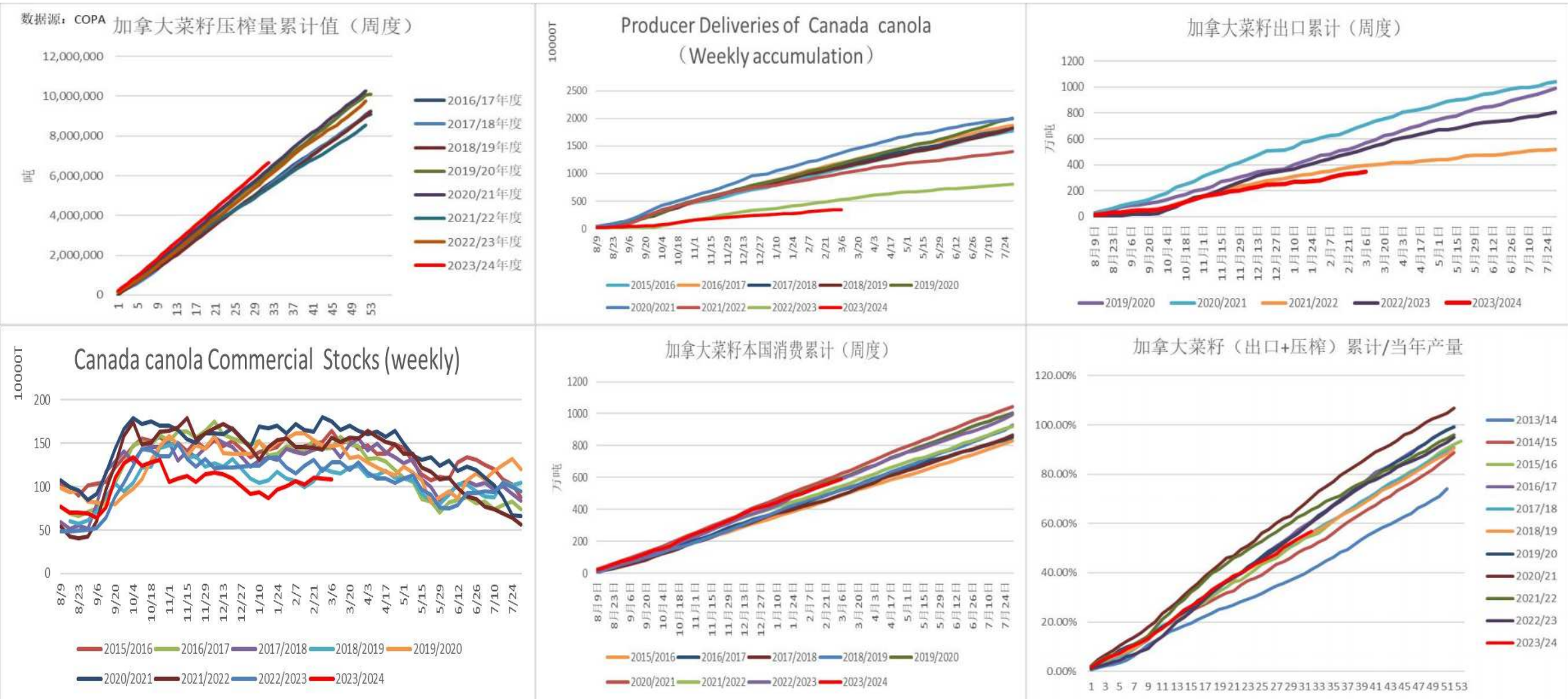
加拿大菜籽新季24/25年度预计面积减少3.11%。

Canada Canola	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25 (3月f)
Carry-in Stocks (thousand tonnes)	3832	3190	1840	1328	1506	2000	2000
Production (thousand tonnes)	19912	19481	14248	18695	18328	18365	17935
Yield (tonnes per hectare)	2350	2340	1590	2170	2070	2110	2110
Area seeded (thousand hectares)	848	841	902	866	894	880	866
Area harvested (thousand hectares)	846	833	895	860	886	869	850
Imports (thousand tonnes)	155	125	105	126	250	100	100
Exports (thousand tonnes)	10040	10589	5248	7950	7000	7700	7700
Total Domestic Use (thousand tonnes)	10967	10615	9553	10718	11084	10815	10815
Food and Industrial Use (thousand tonnes)	10129	10425	8555	9961	10500	10500	10500
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	838	190	935	692	533	264	264
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	3190	1840	1328	1506	2000	1950	1520

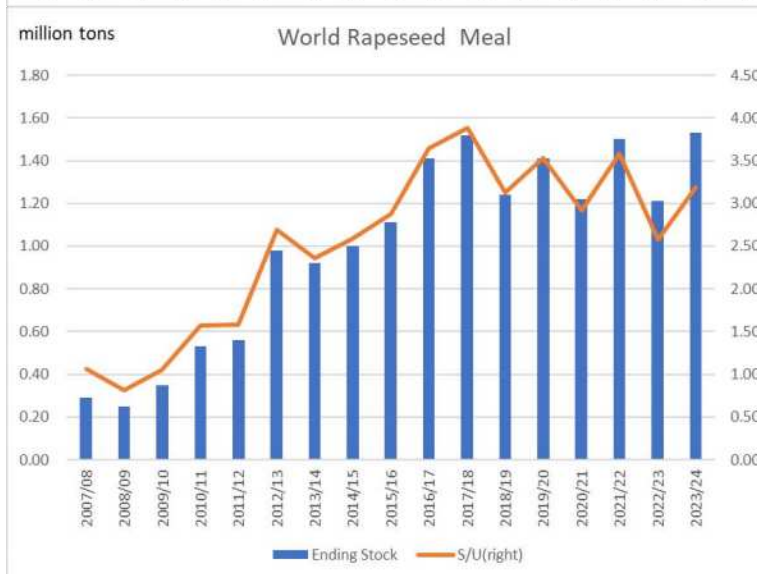
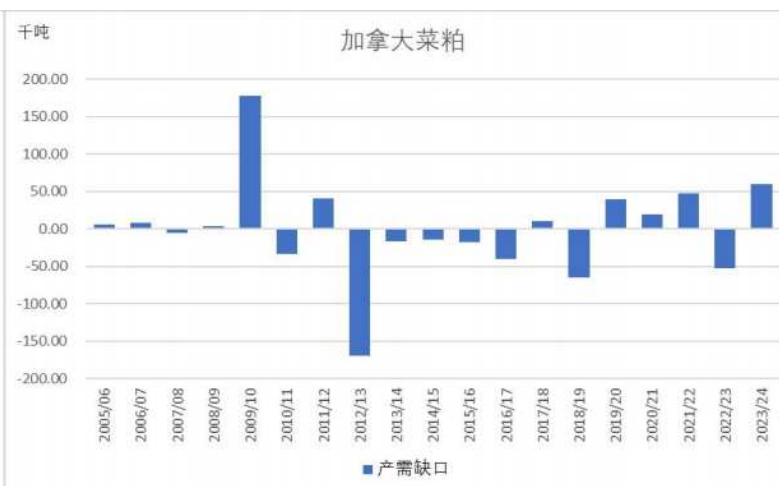
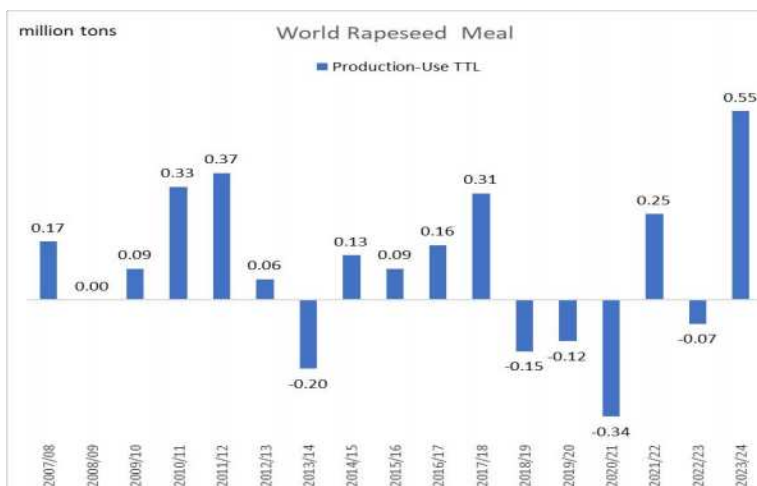
加拿大菜籽产量及库存消费比



加拿大菜籽**23/24**年度自留压榨增加，出口减少，商业库存较低，（出口+压榨）只占当年产量的**56%**左右。说明农户手里还存有部分菜籽，后期仍旧需要卖出来，但是较之前的卖压要减小了。



全球菜粕**23/24**年度供需缺口变宽松，加拿大旧作变宽松。
全球菜粕库存及库销比增加，加拿大库存及库销比增加。

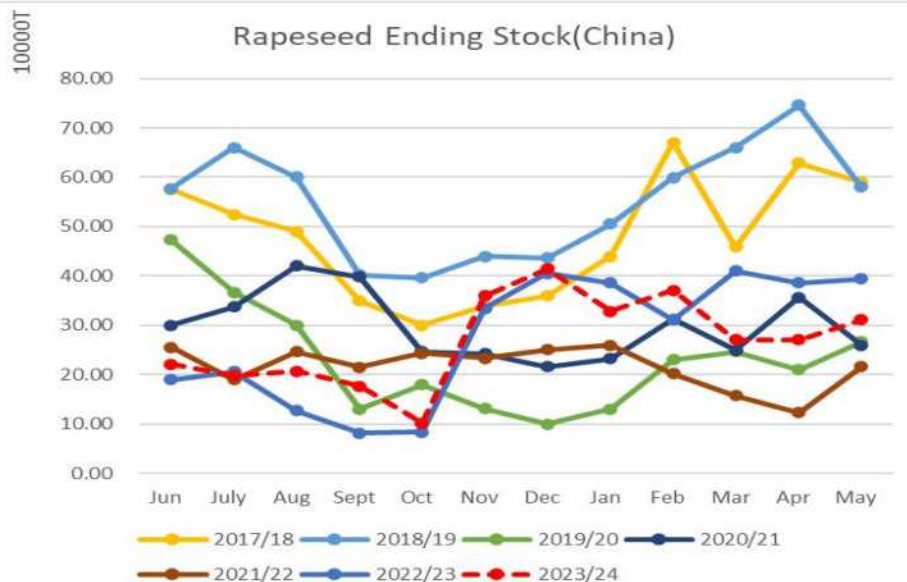
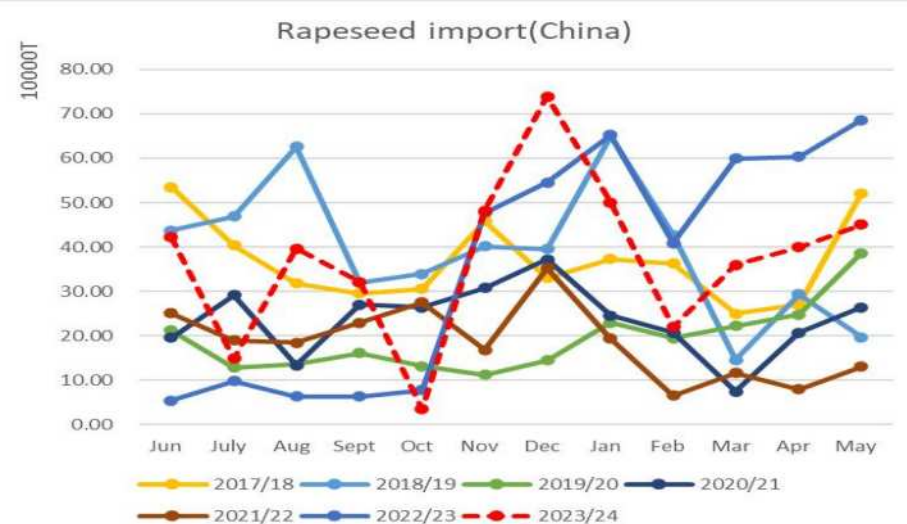


国内菜籽榨利较好，买船积极。

菜籽进口压榨利润						盘面菜籽历史进口利润(RMB)				加拿大菜籽CNF			
						4月	5月	6月	7月	4月	5月	6月	7月
2024/3/15					2024-02-23	90.51	90.51	#N/A	#N/A	505.00	505.00	#N/A	#N/A
国家	加拿大	加拿大	加拿大	加拿大	2024-02-26	#N/A	#N/A	75.09	75.09	#N/A	#N/A	511.00	511.00
船期	4月	5月	6月	7月	2024-02-27	#N/A	#N/A	92.46	92.46	#N/A	#N/A	517.00	517.00
CNF到岸价 (美元/吨)	#N/A	#N/A	545	545	2024-02-28	#N/A	#N/A	41.18	41.18	#N/A	#N/A	524.00	524.00
汇率	7.1730	7.1294	7.1294	7.0611	2024-02-29	#N/A	#N/A	93.79	93.79	#N/A	#N/A	520.00	520.00
到港完税成本	#N/A	#N/A	4616	4572	2024-03-01	#N/A	#N/A	78.38	120.30	#N/A	#N/A	522.00	522.00
国内对应合约	2405	2405	2409	2409	2024-03-04	#N/A	#N/A	101.65	143.03	#N/A	#N/A	519.00	519.00
菜油盘面	8234	8234	8259	8259	2024-03-05	#N/A	#N/A	69.24	112.57	#N/A	#N/A	524.00	524.00
菜粕盘面	2653	2653	2725	2725	2024-03-06	#N/A	#N/A	143.78	185.08	#N/A	#N/A	522.00	522.00
盘面压榨利润 (rmb)	#N/A	#N/A	132.89	177.12	2024-03-07	#N/A	#N/A	89.58	131.95	#N/A	#N/A	530.00	530.00
备注：今日盘面榨利按实时盘面价格计算；菜油得率42%，菜粕得率58%；盘面榨利已扣除220元加工费及80元港杂；以上汇率为实时汇率，关税为9%，增值税为9%。					2024-03-08	#N/A	#N/A	99.63	141.95	#N/A	#N/A	538.00	538.00
					2024-03-11	#N/A	#N/A	61.49	104.67	#N/A	#N/A	540.00	540.00
					2024-03-12	#N/A	#N/A	91.76	136.89	#N/A	#N/A	545.00	545.00
					2024-03-13	#N/A	#N/A	57.83	102.38	#N/A	#N/A	549.00	549.00
					2024-03-14	#N/A	#N/A	89.97	134.52	#N/A	#N/A	549.00	549.00
					2024-03-15	#N/A	#N/A	132.89	177.12	#N/A	#N/A	545.00	545.00

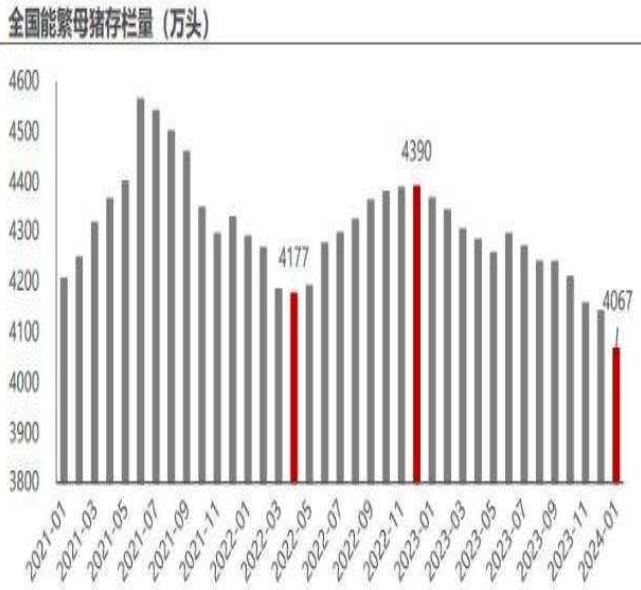
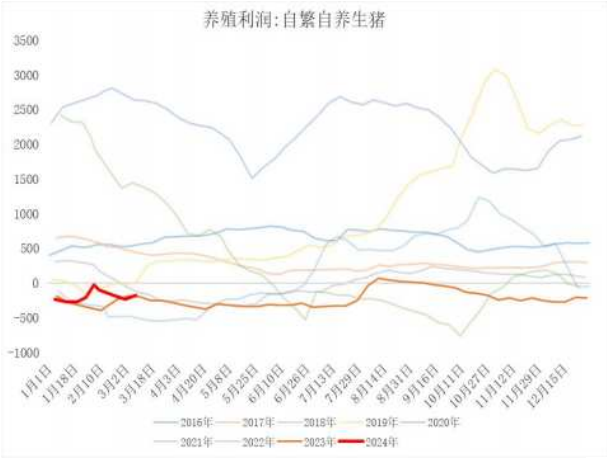
200.00
180.00
160.00

盘面菜籽历史进口利润(RMB)

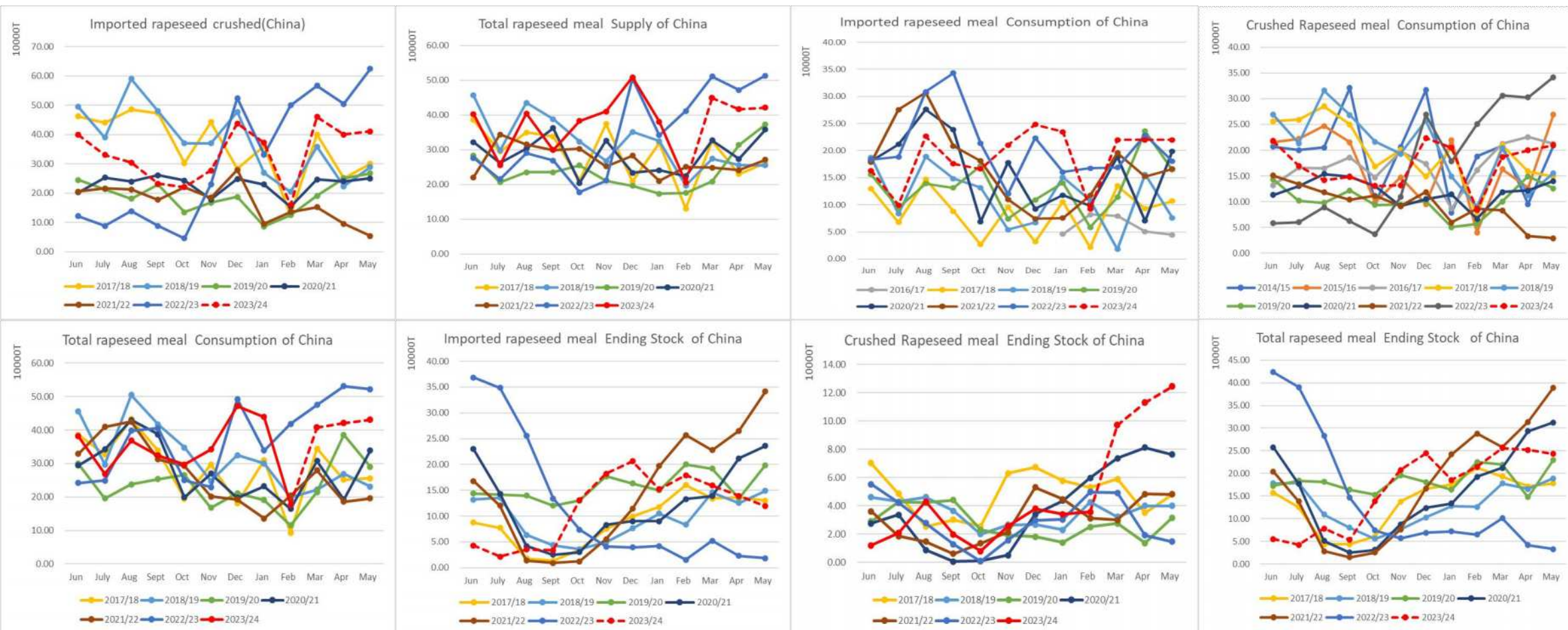


下游水产需求预计下降，禽料需求略增，猪料预计下降

- 今年1-2月饲料厂水产饲料下降20%-30%。但3月开始小龙虾料有增长的迹象，可能会带动一部分下游补库，但绝对量同比不会增加。但存塘鱼和投苗意向均同比下降。
- 肉禽利润转差，但绝对体量还在，可能24年同比去年持平略减；蛋禽类利润尚可，存栏预计还在增加期，故而蛋禽料需求预计增加。禽料需求暂时放略增。
- 猪料这块，能繁存栏持续下降，从饲料端看体量也是下降，预计24年猪料下降。



菜粕5月之前供应还是比较充足。后面的变量在于需求，如果豆粕基差一直顶，可能会让需求转移替代，从而缓解菜粕压力。



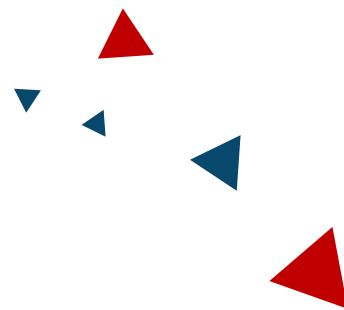
菜粕月度平衡表

单位: 万吨	200型菜粕			颗粒粕				进口压榨菜粕和颗粒粕合计					
	产量	消费	菜粕期末库存	颗粒粕期初库存	进口	消费	颗粒粕期末库存	合计期初库存	产量	进口	合计供应	合计消费	合计期末库存
2022年3月	8.21	8.33	3.00	25.69	16.68	19.59	22.78	28.81	8.21	16.68	24.89	27.92	25.78
2022年4月	5.15	3.32	4.83	22.78	18.99	15.24	26.53	25.78	5.15	18.99	24.14	18.56	31.36
2022年5月	2.90	2.92	4.81	26.53	24.23	16.63	34.13	31.36	2.90	24.23	27.13	19.55	38.94
2022年6月	6.56	5.84	5.53	34.13	21.08	18.36	36.85	38.94	6.56	21.08	27.63	24.19	42.38
2022年7月	4.73	6.04	4.22	36.85	16.86	18.86	34.85	42.38	4.73	16.86	21.59	24.90	39.07
2022年8月	7.46	8.91	2.77	34.85	21.58	30.86	25.57	39.07	7.46	21.58	29.04	39.77	28.34
2022年9月	4.73	6.23	1.27	25.57	22.15	34.32	13.40	28.34	4.73	22.15	26.88	40.55	14.67
2022年10月	2.48	3.68	0.06	13.40	15.30	21.33	7.37	14.67	2.48	15.30	17.77	25.01	7.44
2022年11月	12.42	10.91	1.57	7.37	8.72	12.00	4.09	7.44	12.42	8.72	21.14	22.92	5.66
2022年12月	28.31	26.91	2.97	4.09	22.14	22.31	3.92	5.66	28.31	22.14	50.45	49.22	6.89
2023年1月	17.89	17.83	3.03	3.92	16.30	16.06	4.16	6.89	17.89	16.30	34.19	33.89	7.19
2023年2月	27.00	25.06	4.97	4.16	14.13	16.75	1.54	7.19	27.00	14.13	41.13	41.81	6.51
2023年3月	30.56	30.61	4.92	1.54	20.53	16.87	5.20	6.51	30.56	20.53	51.10	47.49	10.12
2023年4月	27.24	30.24	1.92	5.20	19.94	22.87	2.27	10.12	27.24	19.94	47.18	53.12	4.18
2023年5月	33.71	34.15	1.47	2.27	17.61	18.04	1.84	4.18	33.71	17.61	51.32	52.19	3.31
2023年6月	21.54	21.81	1.20	1.84	18.76	16.31	4.29	3.31	21.54	18.76	40.30	38.12	5.49
2023年7月	17.82	16.95	2.07	4.29	7.78	9.94	2.13	5.49	17.82	7.78	25.60	26.89	4.20
2023年8月	16.42	14.20	4.29	2.13	24.04	22.64	3.53	4.20	16.42	24.04	40.46	36.84	7.82
2023年9月	12.52	14.84	1.97	3.53	17.42	17.59	3.36	7.82	12.52	17.42	29.94	32.43	5.33
2023年10月	11.90	13.08	0.79	3.36	26.39	16.63	13.12	5.33	11.90	26.39	38.29	29.71	13.91
2023年11月	14.96	13.19	2.56	13.12	26.10	21.03	18.19	13.91	14.96	26.10	41.06	34.22	20.75
2023年12月	23.60	22.37	3.79	18.19	27.24	24.81	20.62	20.75	23.60	27.24	50.84	47.18	24.41
2024年1月	20.08	20.47	3.40	20.62	18.00	23.45	15.17	24.41	20.08	18.00	38.08	43.92	18.57
2024年2月	8.60	8.44	3.56	15.17	12.00	9.27	17.90	18.57	8.60	12.00	20.60	17.71	21.46
2024年3月	24.84	18.70	9.70	17.90	20.00	22.00	15.90	21.46	24.84	20.00	44.84	40.70	25.60
2024年4月	21.60	20.00	11.30	15.90	20.00	22.00	13.90	25.60	21.60	20.00	41.60	42.00	25.20
2024年5月	22.14	21.00	12.44	13.90	20.00	22.00	11.90	25.20	22.14	20.00	42.14	43.00	24.34
2024年6月	21.60	21.00	13.04	11.90	18.00	20.00	9.90	24.34	21.60	18.00	39.60	41.00	22.94
2024年7月	21.60	21.00	13.64	9.90	18.00	20.00	7.90	22.94	21.60	18.00	39.60	41.00	21.54
2024年8月	21.60	22.00	13.24	7.90	18.00	20.00	5.90	21.54	21.60	18.00	39.60	42.00	19.14
2024年9月	21.60	21.00	13.84	5.90	18.00	20.00	3.90	19.14	21.60	18.00	39.60	41.00	17.74



02

替代品粕供需格局





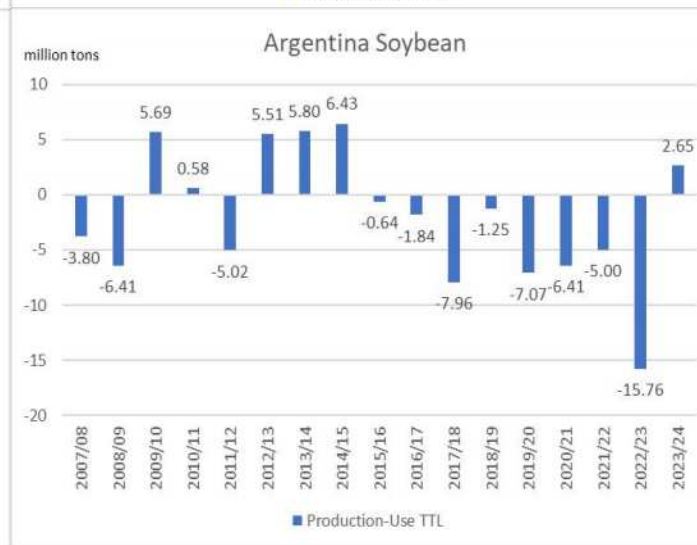
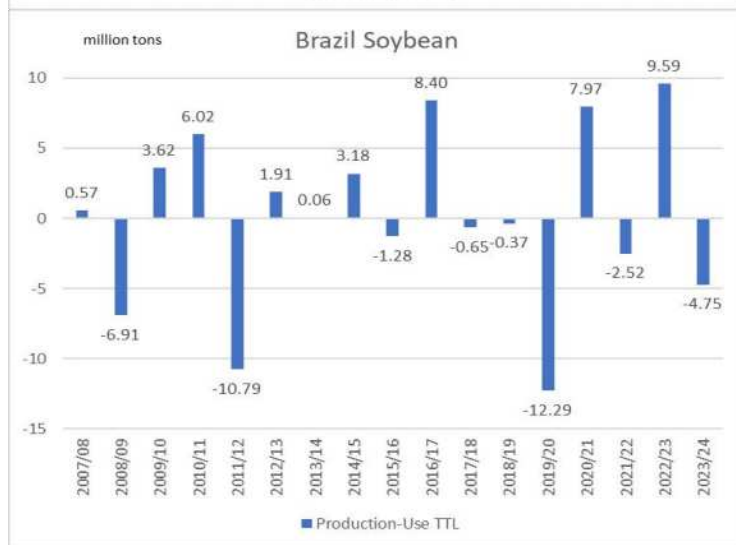
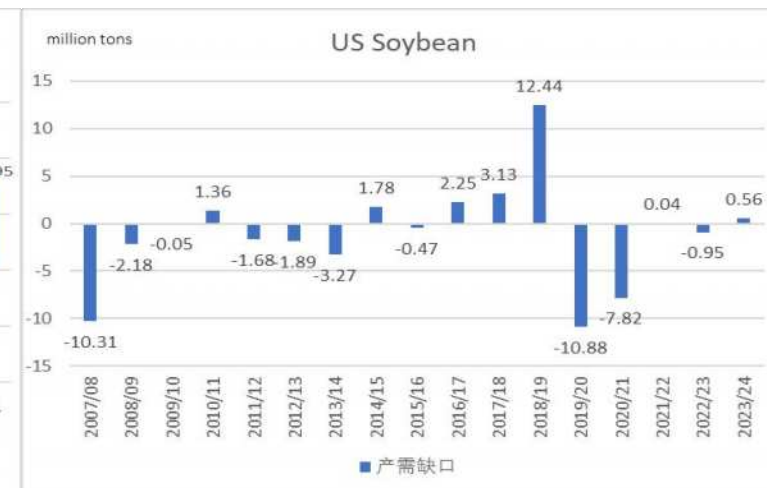
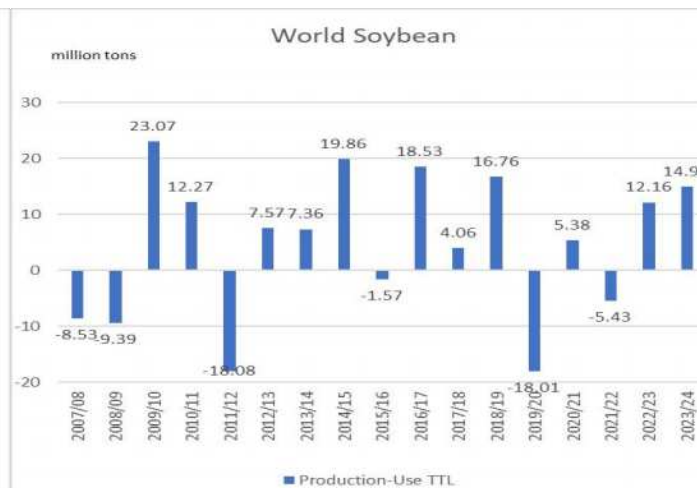
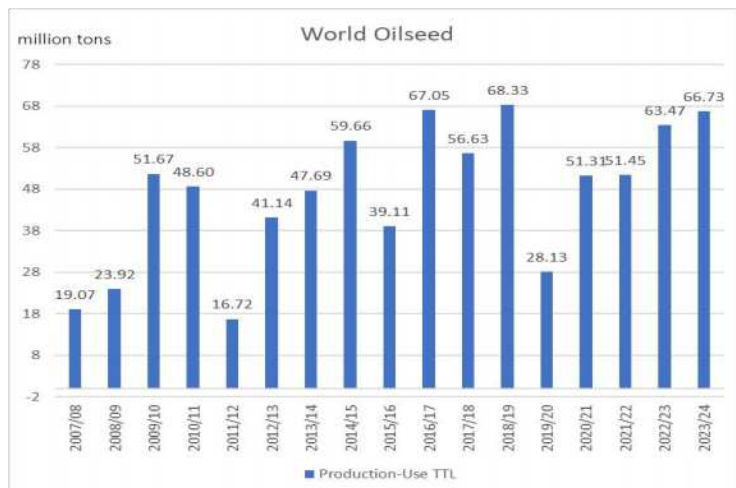
海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

豆粕



海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

产需缺口：全球油料增加，全球大豆增加，美国大豆增加，巴西同比下降，阿根廷增加。



库存及库销比：全球油料增加，全球大豆增加，美国大豆增加，巴西同比下降但绝对值仍旧较高，阿根廷增加。

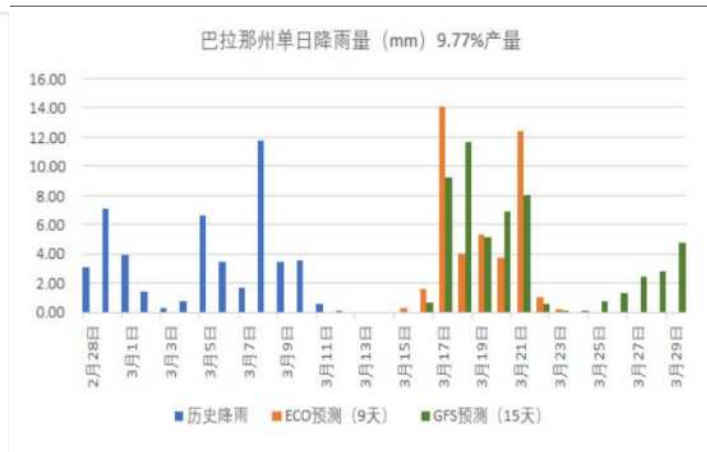
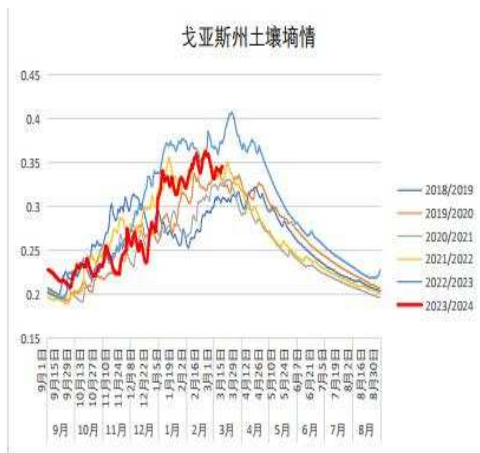
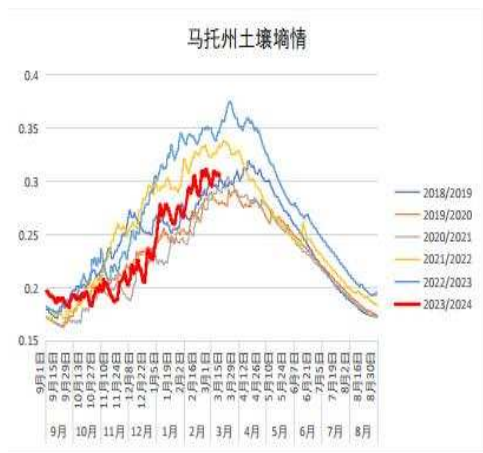


美国**2**月论坛展望是大幅增加美豆新季种植面积，下半年北美季暂时定增产格局。南美这块**3**月**USDA**略调降巴西产量，但绝对值较低且在预估范围内，丰产格局影响不大。

SOYBEANS	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	2024/25 Proj.	2023/24 Proj.	Beginning Stocks	Production	Imports	Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
			Feb	Mar									
Area Planted	87.2	87.5	83.6	83.6	87.5	World 2/	Feb	103.57	398.21	167.85	329.29	170.57	116.03
Area Harvested	86.3	86.2	82.4	82.4	86.3	Mar	Mar	102.15	396.85	170.78	328.19	173.61	114.27
						World Less China	Feb	69.78	377.37	65.85	231.29	170.47	80
						Mar	Mar	69.81	376.01	65.78	230.19	173.51	76.69
Yield per Harvested Acre	51.7	49.6	50.6	50.6	50.6	United States	Feb	7.19	113.34	0.82	62.6	46.81	8.57
						Mar	Mar	7.19	113.34	0.82	62.6	46.81	8.57
Beginning Stocks	257	274	264	264	315	Total Foreign	Feb	96.38	284.87	167.03	266.7	123.76	107.46
Production	4464	4270	4165	4165	4366.78	Mar	Mar	94.96	283.51	169.96	265.6	126.8	105.7
Imports	16	25	30	30	30	Major Exporters 3/	Feb	54.78	219.2	6.58	92.85	113.3	63.12
Supply, Total	4737	4569	4459	4459	4711.78	Mar	Mar	54.78	218.2	6.58	92.1	116.3	59.87
Crushings	2204	2212	2300	2300	2350	Argentina	Feb	17.21	50	6.1	35.5	4.6	25.96
Exports	2152	1992	1720	1720	1650	Mar	Mar	17.21	50	6.1	35.5	4.6	25.96
Seed	102	97	102	102	102	Brazil	Feb	37.35	156	0.45	53.75	100	36.3
Residual	5	4	22	22	22	Mar	Mar	37.35	155	0.45	53	103	33.05
Use, Total	4463	4305	4144	4144	4124	Paraguay	Feb	0.17	10.3	0.02	3.5	6.3	0.54
Ending Stocks	274	264	315	315	587.78	Mar	Mar	0.17	10.3	0.02	3.5	6.3	0.54
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	13.3	14.2	12.65	12.65		Major Importers 4/	Feb	36.08	24.76	135.34	126.63	0.42	38.72
						Mar	Mar	34.66	24.76	138.29	126.6	0.42	40.29
						China	Feb	33.79	20.84	102	98	0.1	36.03
						Mar	Mar	32.34	20.84	105	98	0.1	37.58
						European Union	Feb	1.22	3.06	13.8	14.9	0.3	1.29
						Mar	Mar	1.26	3.06	13.8	14.9	0.3	1.33
						Southeast Asia 5/	Feb	0.67	0.47	9.64	4.63	0.02	0.95
						Mar	Mar	0.67	0.47	9.59	4.59	0.01	0.94
						Mexico	Feb	0.22	0.14	6.4	6.48	0	0.22
						Mar	Mar	0.22	0.14	6.4	6.48	0	0.22

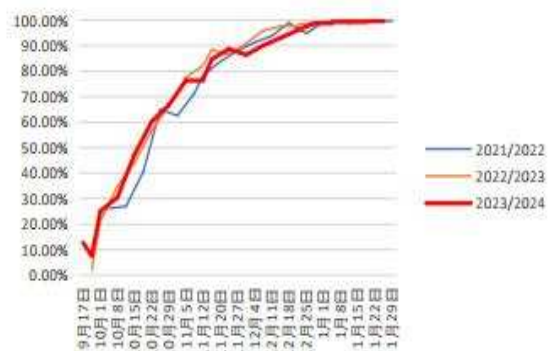


巴西天气暂时问题不大

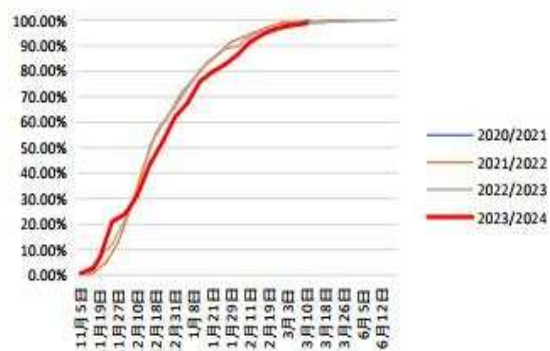


巴西已经进入正常收割

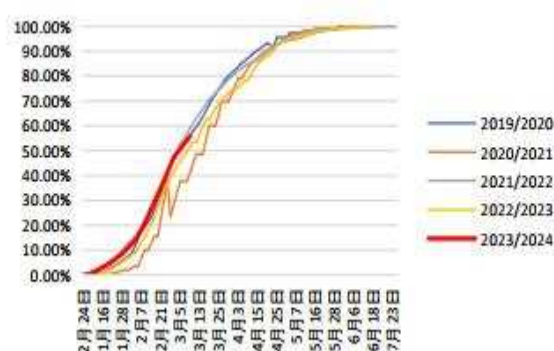
巴西大豆播种发芽率



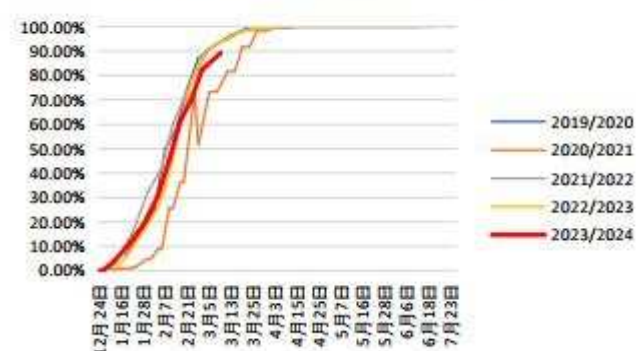
巴西大豆开花率



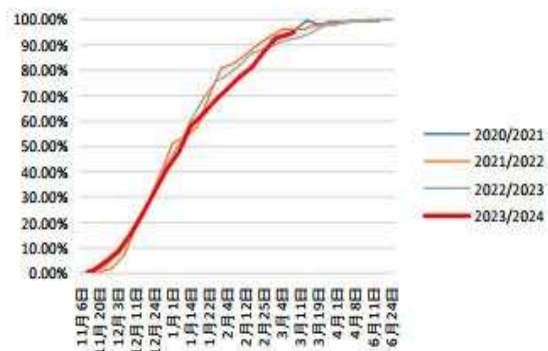
巴西全州大豆收割率



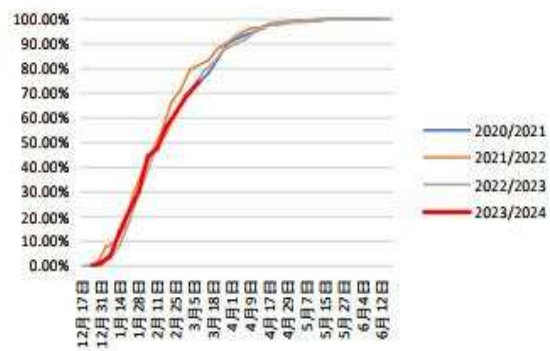
马托格罗索州大豆收割率 (32.27%产量)



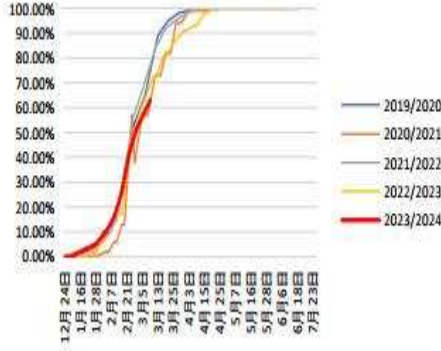
巴西大豆结荚率



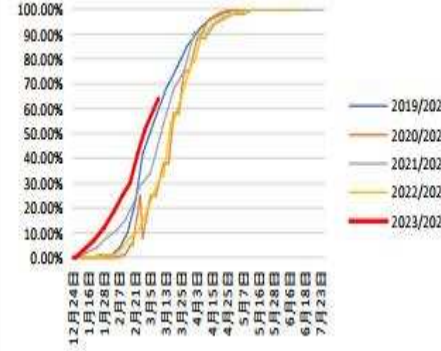
巴西大豆成熟率



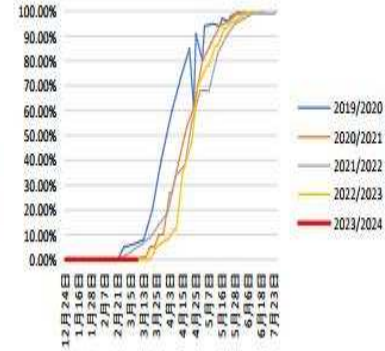
戈亚斯州大豆收割率 (12.95%产量)



巴拉那州大豆收割率 (9.77%产量)



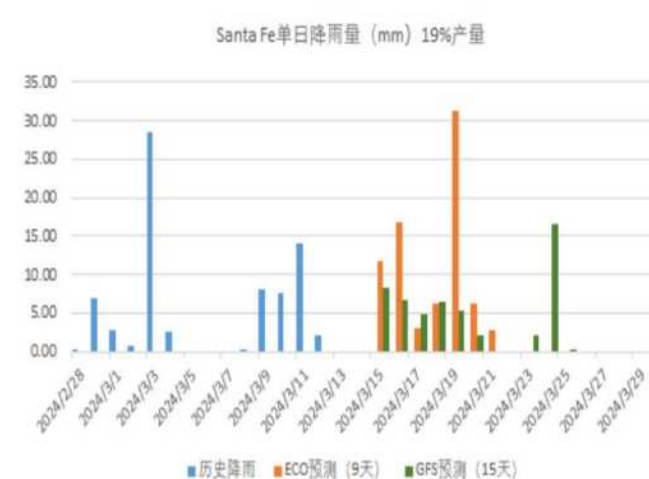
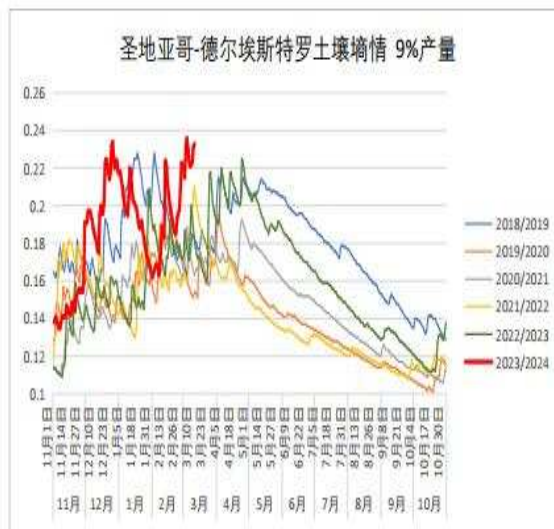
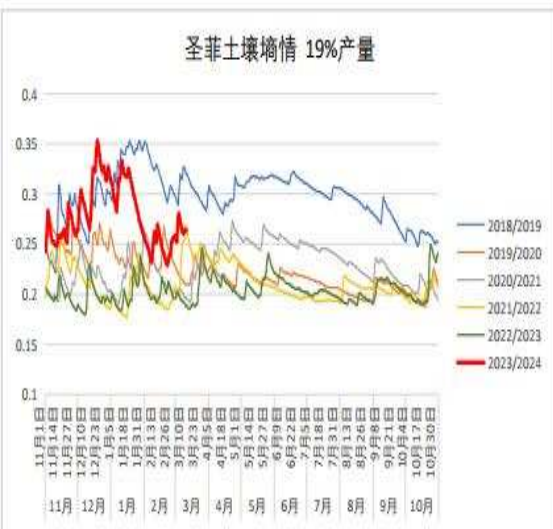
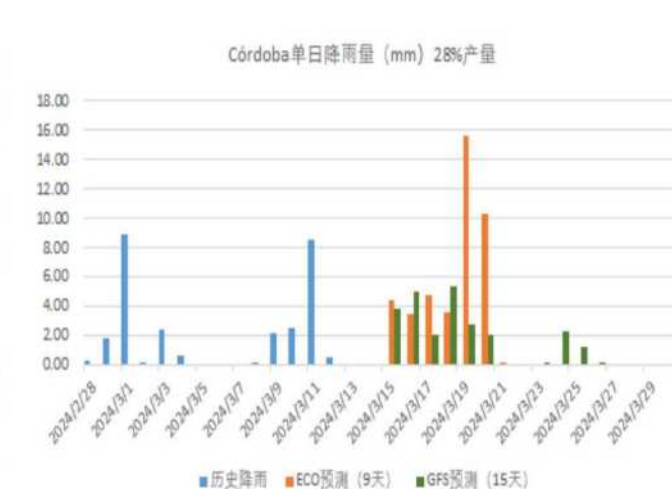
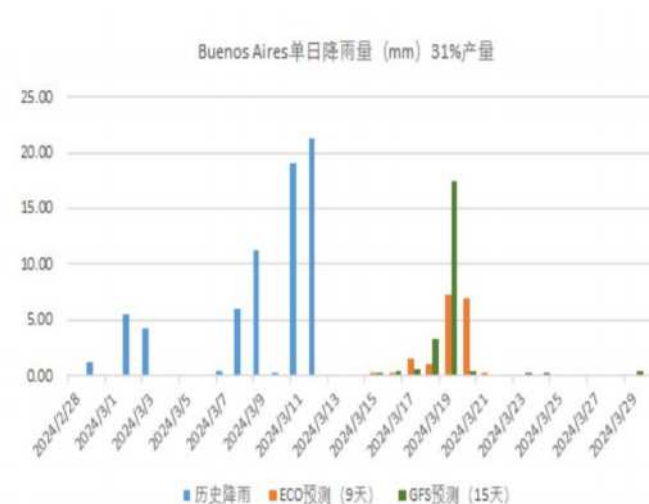
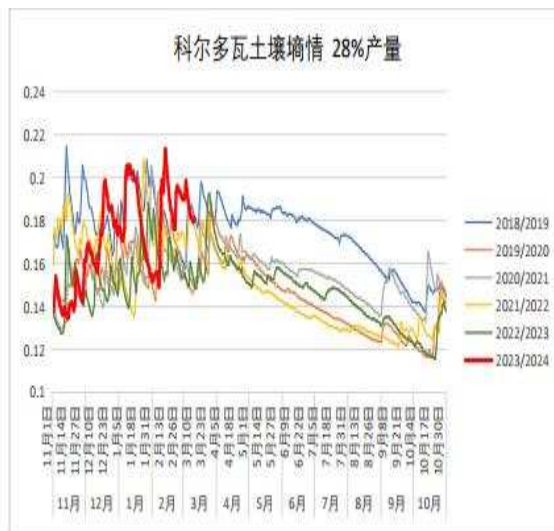
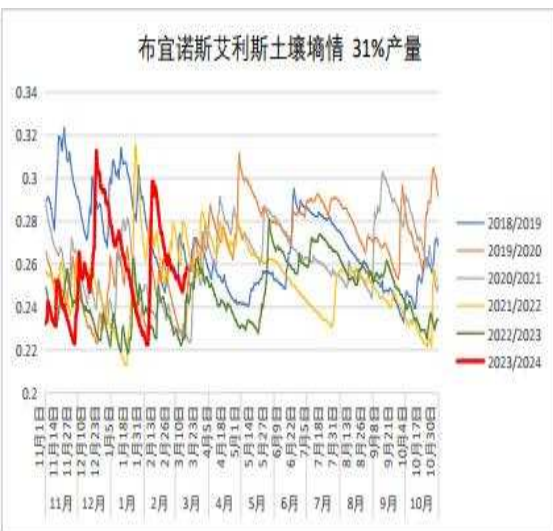
南里奥格兰德州大豆收割率 (7.86%产量)



巴西销售进度暂时较慢，预计还是会有一定的卖压，近期大豆贴水报价重新开始走弱。

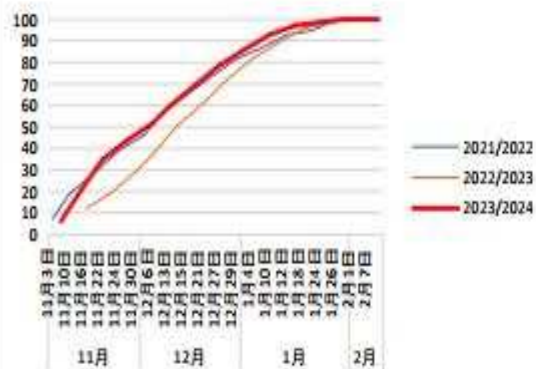


阿根廷天气看问题也不大

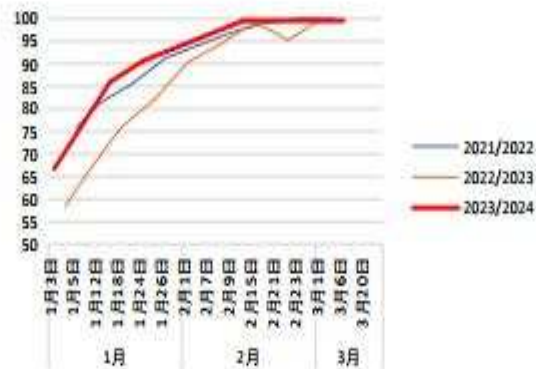


阿根廷优良率尚可

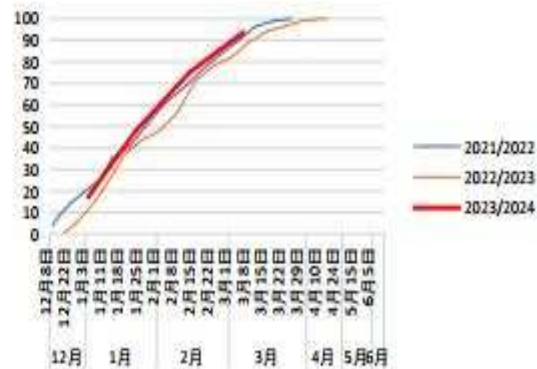
阿根廷大豆播种



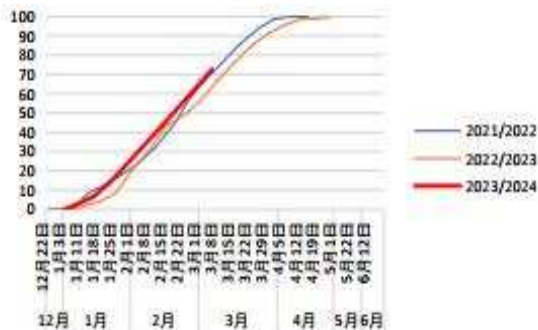
阿根廷大豆展叶



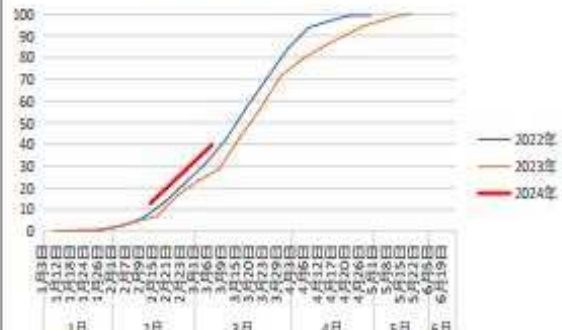
阿根廷大豆开花



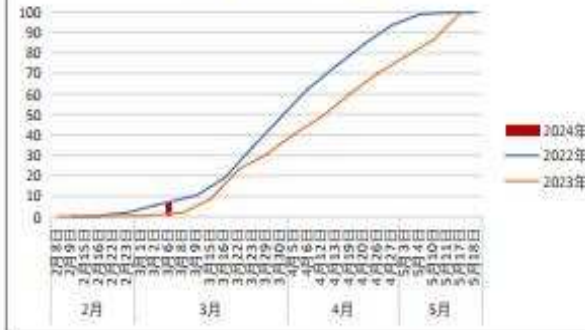
阿根廷大豆结荚



阿根廷大豆鼓粒进度



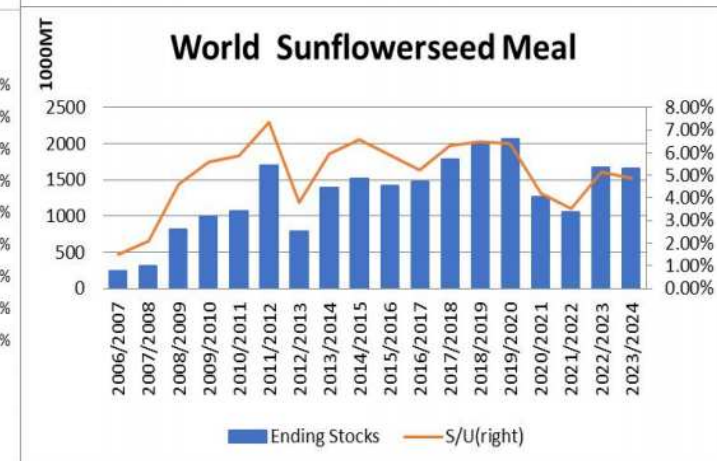
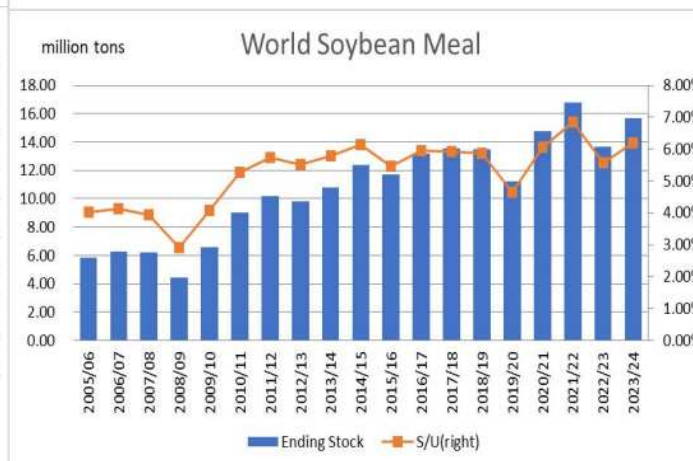
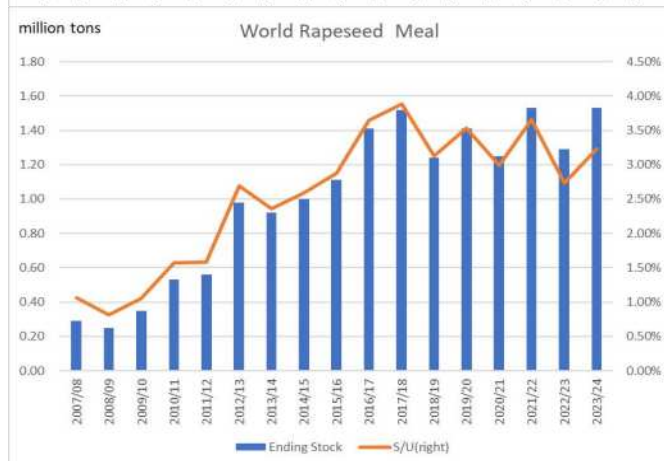
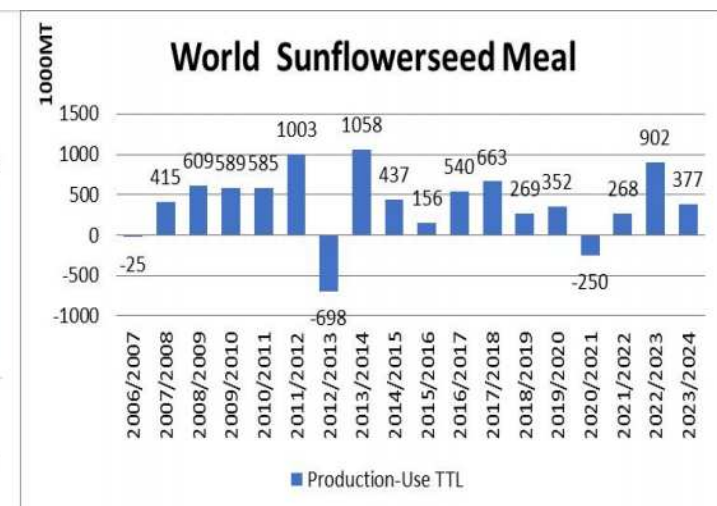
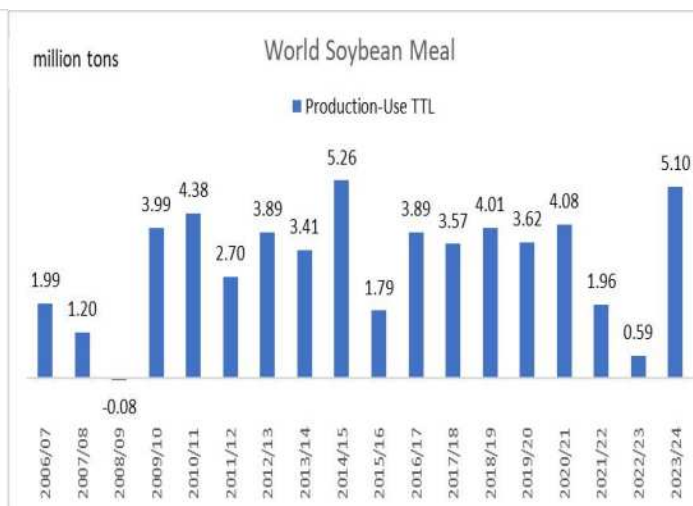
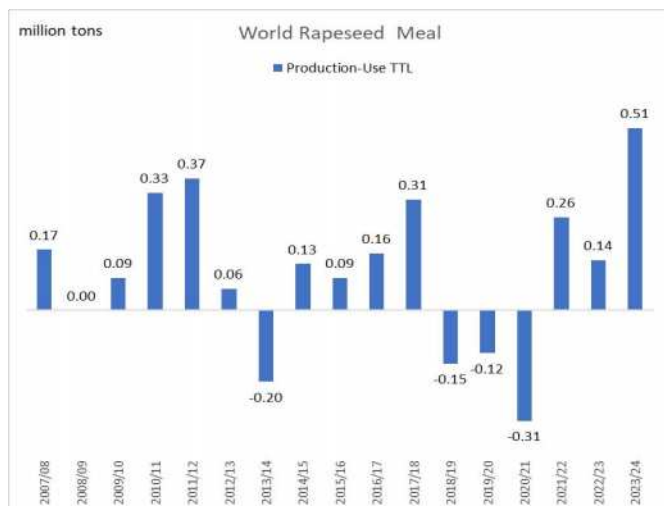
阿根廷大豆成熟进度



阿根廷大豆作物优良率



新年度全球菜粕供需偏宽松，豆粕偏宽松，葵粕供需正常



总结：全球油料供应增加，大豆供应转宽松，成本区间下移

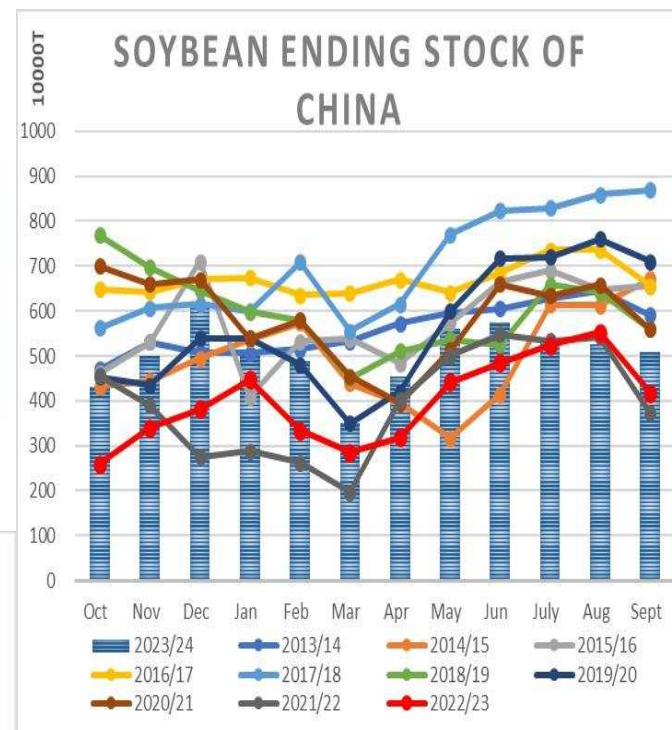
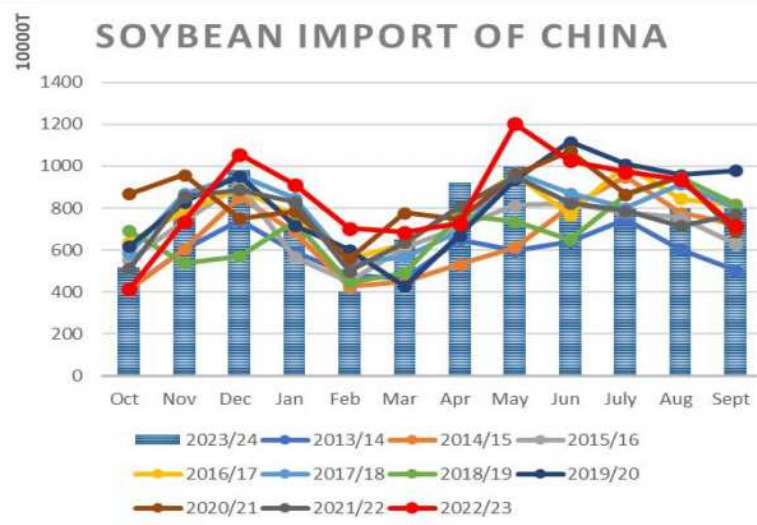
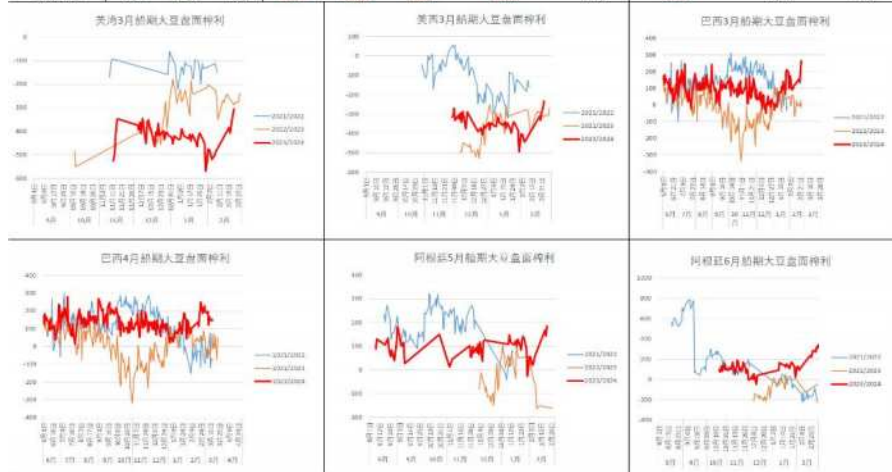
- 2024年全球油料以及全球大豆产需缺口增加，库存及库销比增加。整体美豆重心2024年下移。
- 1季度，结合看南美（巴西、阿根廷、巴拉圭主要国家）的供应，接下来处于南美大量供应预期中，市场已经有了一定的反应。盘面到了巴西的成本附近有企稳迹象。目前CBOT空头持仓过大，平仓盘风险所引起的反弹不容忽视。但大供应下反弹幅度不看很高。
- 2季度，北美种植季开始，可能还存在天气的炒作，影响是价格反弹的节奏，预计不会影响大的方向。



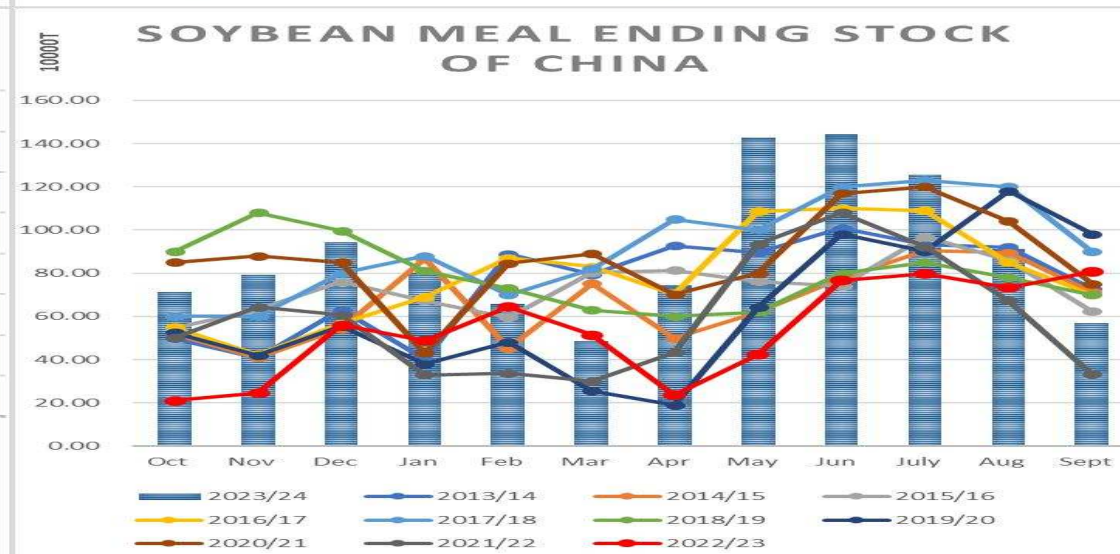
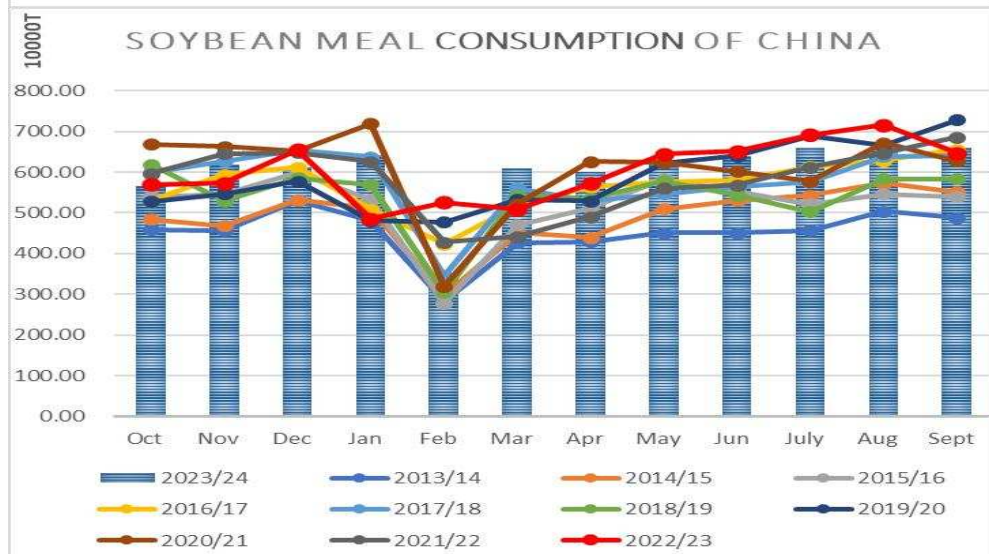
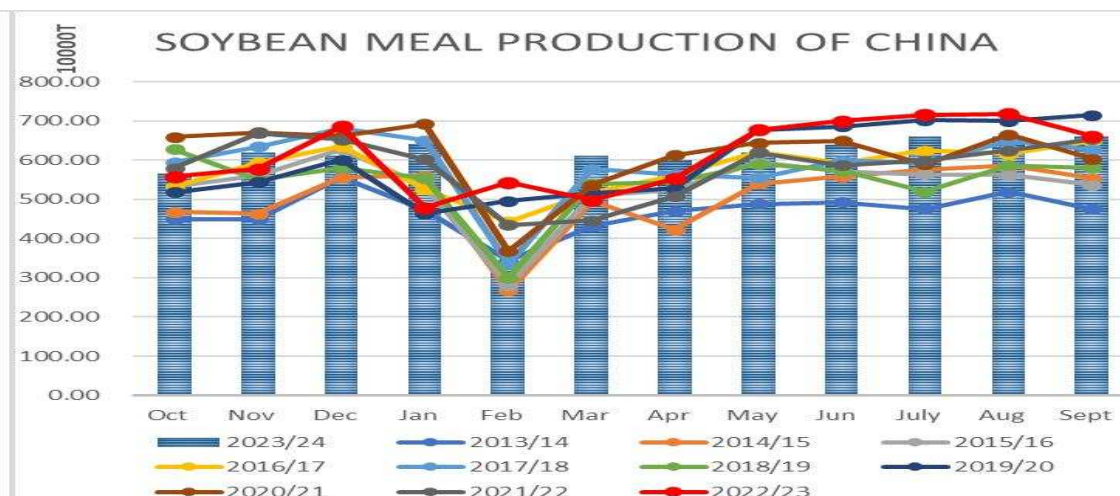
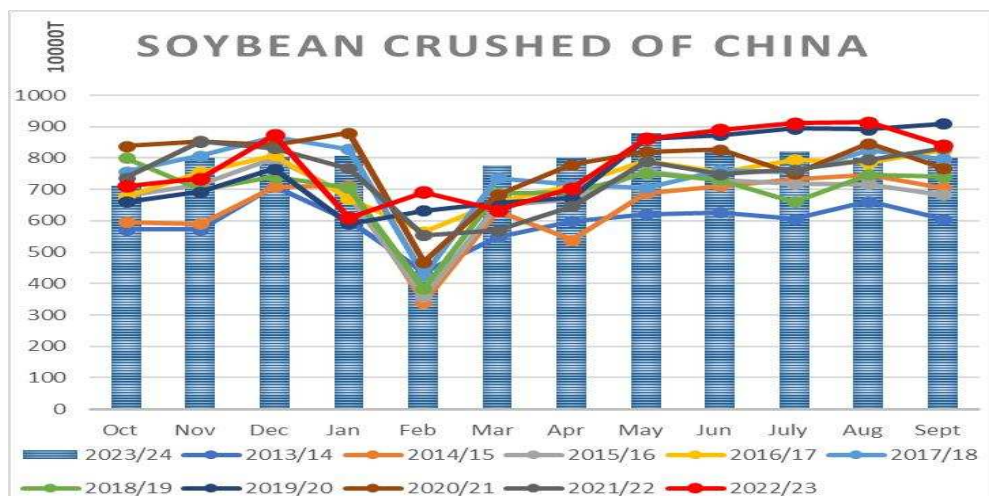
大豆榨利走好。买船进度加快。目前关键在于**3月**的青黄不接，南美豆子大量到港什么时候能通关到厂。

大豆完税成本及榨利											
2024/3/14											
交货港	美国		巴西		巴西						阿根廷
	4	5	4	5	巴西 (新作)	巴西 (新作)	巴西 (新作)	巴西 (新作)	巴西 (新作)	巴西 (新作)	
大豆船期	4	5	4	5	6	7	8	9	10	11	阿根廷 (新作)
汇率	7.1648	7.1201	7.1648	7.1201	7.1201	7.1201	7.0518	7.1201	7.0518	7.0518	阿根廷 (新作)
CNF升贴水	220	230	#N/A	103	107	116	145	#N/A	140	#N/A	阿根廷 (新作)
美盘成本(美元/吨)	520.29	523.96	#N/A	477.30	478.77	487.77	497.69	495.85	#N/A	#N/A	阿根廷 (新作)
CBOT合约	美豆05	美豆05	美豆05	美豆05	美豆05	美豆07	美豆07	美豆09	美豆07	美豆09	阿根廷 (新作)
CBOT电子盘	1196	1196	1196	1196	1196	1210	1188	1210	1210	1188	阿根廷 (新作)
对应国内运费	2405	2405	2405	2405	2405	2409	2409	2409	2409	2409	阿根廷 (新作)
连盘豆油	7725	7725	7725	7725	7725	7598	7598	7598	7598	7598	阿根廷 (新作)
连盘豆粕	5231	5231	5231	5231	5231	5273	5273	5273	5273	5273	阿根廷 (新作)
港杂	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	阿根廷 (新作)
到港完税成本	4185	4188	#N/A	3839	3827	3899	3940	#N/A	3964	#N/A	阿根廷 (新作)
盘面榨利 (RMB)	-164.32	-167.58	#N/A	181.48	193.69	130.21	89.07	#N/A	66	#N/A	阿根廷 (新作)

盘面历史进口大豆榨利 (RMB)											
日期	美国4月	美国5月	巴西4月	巴西5月	巴西6月	巴西7月	巴西8月	阿根廷6月	阿根廷7月	阿根廷8月	
2024/2/22	-293.55	#N/A	#N/A	212.43	155.62	162.04	89.22	85.58	278.56	359.13	312.79
2024/2/23	-270.78	#N/A	#N/A	240.97	191.13	186.89	114.03	89.99	280.68	370.50	317.30
2024/2/26	-289.54	#N/A	#N/A	167.20	154.23	142.37	54.92	82.61	273.55	354.48	309.56
2024/2/27	-236.54	#N/A	#N/A	195.97	145.95	163.83	90.97	71.30	318.29	398.90	342.53
2024/2/28	-254.12	#N/A	#N/A	201.88	145.91	166.07	101.97	69.20	305.91	386.91	325.58
2024/2/29	-215.97	#N/A	#N/A	230.07	171.90	194.86	125.01	102.45	343.28	423.65	358.56
2024/3/1	-201.57	-207.59	#N/A	197.06	177.76	151.20	140.10	125.53	207.09	419.26	#N/A
2024/3/4	-177.86	#N/A	#N/A	186.25	159.67	123.16	86.12	#N/A	226.15	438.64	#N/A
2024/3/5	-163.86	#N/A	#N/A	191.30	158.69	179.46	149.02	#N/A	238.30	295.21	#N/A
2024/3/6	-150.54	#N/A	#N/A	198.36	207.00	187.04	155.05	160.88	245.87	292.21	#N/A
2024/3/7	-109.23	-193.99	#N/A	121.40	120.05	90.59	68.73	77.47	206.21	255.33	#N/A
2024/3/8	-145.21	-149.73	#N/A	165.20	167.63	115.56	67.35	89.16	#N/A	#N/A	#N/A
2024/3/11	-147.40	-152.68	#N/A	150.83	143.81	87.59	63.49	83.85	84.65	#N/A	#N/A
2024/3/12	-170.23	-174.92	#N/A	145.83	140.00	124.21	89.07	#N/A	65.49	#N/A	#N/A
2024/3/13	-179.89	-183.15	#N/A	151.14	154.63	133.20	103.61	#N/A	59.77	#N/A	#N/A
2024/3/14	#N/A	#N/A	#N/A	161.48	193.69	130.21	89.07	#N/A	65.59	#N/A	#N/A



豆粕库存**3**月仍旧去库，**4**月以后才能明显增库。
3月有个时间差。给了挺基差的机会。





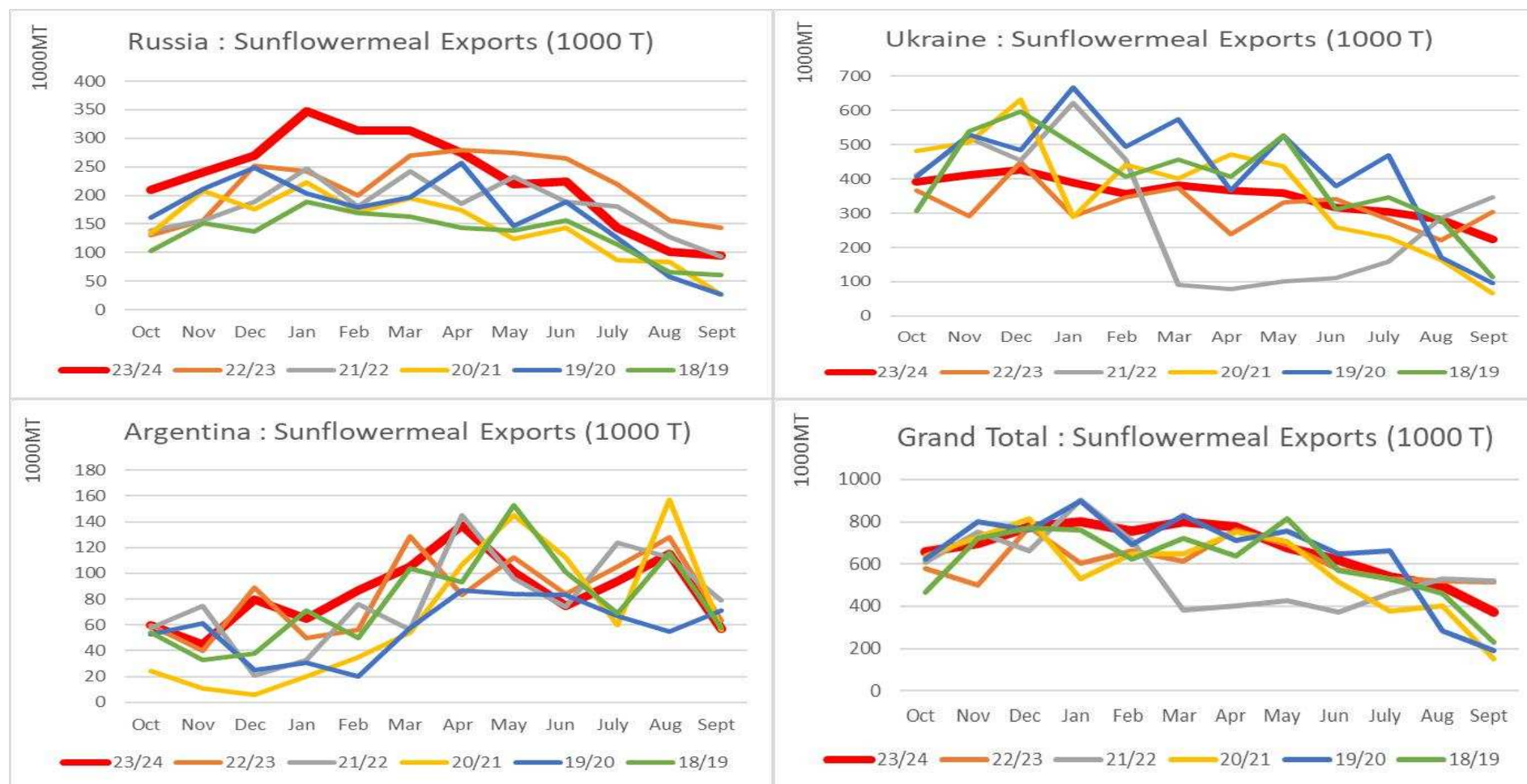
海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

葵粕

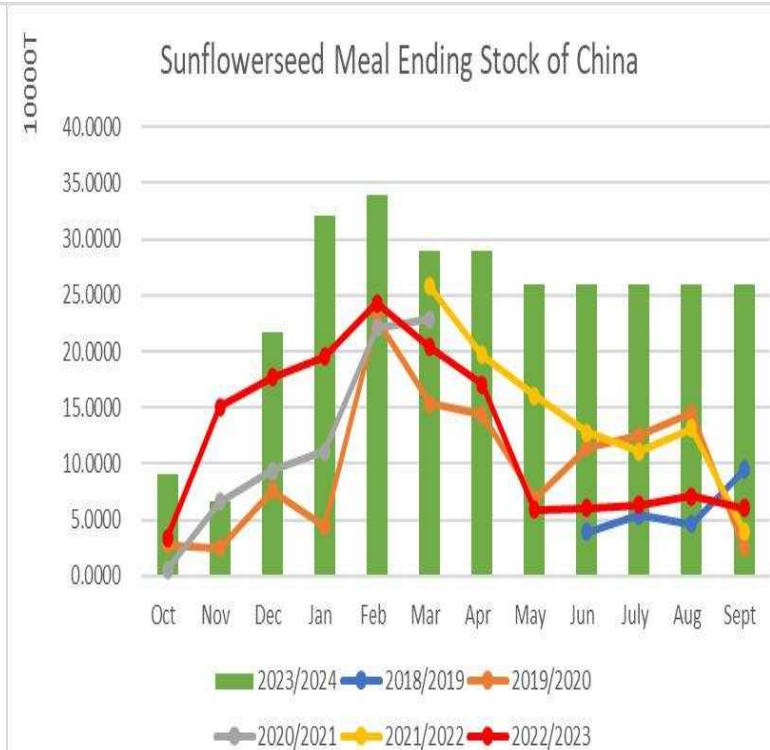
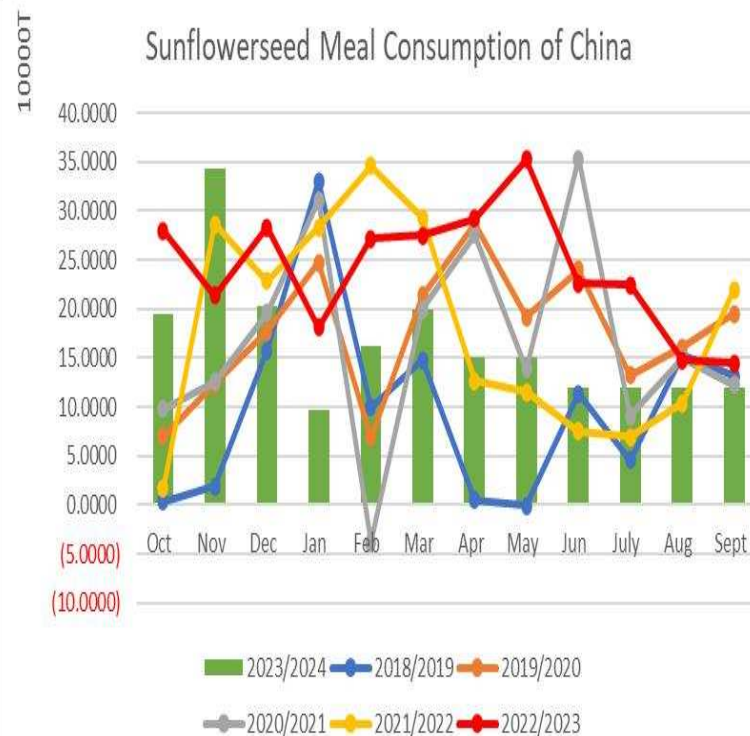
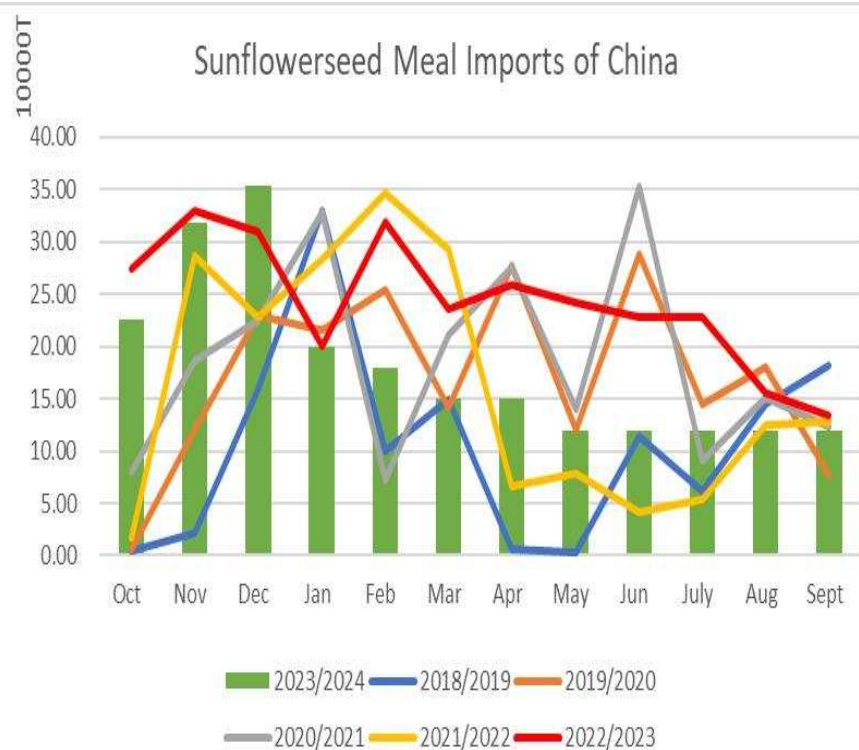


海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

俄罗斯、乌克兰葵粕从**3月**开始，供应开始减少。



23年中国杂粕的供应增加，挤占部分菜粕的需求。但葵粕未来几个月进口量同比预计有下降。目前菜粕还有库存，往后库存会逐渐减小，但明显降库可能要等到6月以后。还有葵粕库存预售的问题，葵粕这块的供应可能同比去年有所减小。

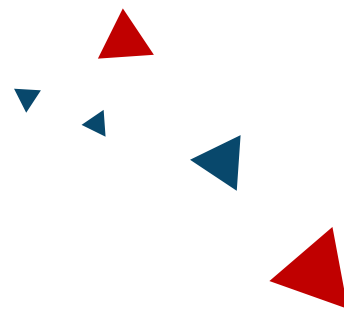


三大粕（豆粕+菜粕+葵粕）的**3-4**月库存仍旧没有起来，到**5-7**月才有明显库存压力，预计**8**月以后又会开始去库。



03

策略探讨



展望探讨

- 对于cbot美豆，在触及成本端后有个反弹，但全球供应宽松的格局下，难以反转。短期内极限反弹高点1250-1300。
- 国内豆粕，目前是节奏问题。
- 前期大家对于3月下旬以后大豆大量到港交易比较充分，价格也打到近几年低位。进入3月，国内豆粕去库+近期GMO大豆抽检+大哥挺价+外商超卖+下游低库存，盘面进入强势反弹。对于空头来说，不太有利。
- 后续反弹的空间能有多少，是否反弹结束，关键在于下周的大豆船期能不能顺利到厂压榨。如果能，那反弹结束继续走弱；如果不顺利，可能反弹还会继续。
- 从大哥的坚决看，可能其到港节奏会拖延到4月中旬甚至下旬。
- 所以，对于豆粕，现在这个时间点，逻辑上，不利于做空，5-9正套表达短期逻辑。后期再检测大豆到港情况再看。



展望探讨

- 关于菜粕，前期一致压力较大，近期广西缓解了压力，但是高库存仍旧存在。虽本身有压力，但豆粕强势反弹的带动下，菜粕也跟随反弹。
- 前期豆菜粕价差还没有大量发生替代，但是已经开始有意向采购菜粕。如果后期豆粕供应短期出现问题，基差继续顶，现货价差扩大，可能会增加菜粕的需求替代，所以菜粕短期跟随豆粕走动，看后续3-4月需求，如果消耗不掉高库存，可能会有5月交割盘出现。但现在尚早。
- 菜粕5-9也趋向于跟随豆粕5-9短期走正套。
- 豆菜粕价差，4月之前还是偏向于逢低扩的逻辑。如果豆粕基差顶，不太继续利于豆菜粕扩大，650附近估计有阻力。



免责声明

本研究报告由海南泉涌私募基金管理有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。本报告是基于本公司研究团队认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

