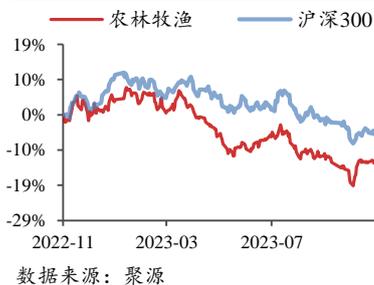


农林牧渔

2023年11月19日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、大豆产量，下调小麦、水稻产量——行业点评报告》-2023.11.16

《肉鸡需求回落价格下行，静待年末白鸡景气抬升——行业点评报告》-2023.11.15

《猪价低迷能繁加速去化，天气转凉腌腊需求或对年末猪价形成支撑——行业点评报告》-2023.11.14

肥猪溢价猪价反弹不改去化大势，农业板块进入年末较好布局时点

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

● **周观察：肥猪溢价猪价反弹不改去化大势，农业板块进入年末较好布局时点**
肥猪溢价驱动年末均重抬升，猪价上行空间有限能繁去化大势不改。据涌益咨询，截至 2023 年 11 月 17 日，全国生猪销售均价小幅上涨至 14.63 元/公斤，周环比+0.41 元/公斤，生猪出栏均重止跌反弹至 123.21 公斤/头，周环比+1.21 公斤/头。本周 150kg 肥猪-120kg 标猪价差进一步走扩至 0.82 元/公斤，猪价上涨及出栏均重抬升或主要系肥猪溢价驱动。我们预计 12 月生猪或呈量价齐升态势但整体供给充足下预计猪价上涨空间有限，能繁长期去化大势不变。

年末农业板块进入较好布局时点，建议积极配置。除生猪板块外，白羽鸡受前期祖代种鸡引种受阻影响，商品代供给缺口传导将至，叠加海外禽流感疫情持续扰动及年末需求旺季，供需双驱景气有望抬升。**动保板块**，疫情放开后全球人员物资流动恢复致国内外非瘟传播加快，同时国内外非瘟疫苗研发快速推进，2023 年 10 月越南非瘟疫苗正式向菲律宾等多国出口。国内生物股份、普莱柯、中牧股份等多家企业已提交非瘟疫苗应急评审材料，步入冬季非瘟防控形势严峻叠加海外疫苗商用进展较快，我国非瘟疫苗审批有望提速。**饲料板块**，鱼粉、玉米价格回落缓解饲料企业经营压力。**从历史收益看**，2015 年以来农业主细分板块 12 月月度收益均为正值，农业板块当前进入较好布局时点，建议积极配置。

● **周观点：能繁长期去化大势未变，看好白鸡价格年末景气抬升**

能繁长期去化大势未变，优质猪企再迎配置良机。推荐：华统股份、巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：新希望、新五丰等。

需求旺季供给收缩在即，供需双驱看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。相关受益标的：益生股份等。

转基因审定号落地，商业化大幕拉开。关注具备转基因技术储备优势的大北农、隆平高科；国内玉米育种龙头企业登海种业。

● **本周市场表现 (11.13-11.17)：农业跑输大盘 0.78 个百分点**

本周上证指数上涨 0.51%，农业指数下跌 0.27%，跑输大盘 0.78 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，普莱柯 (+9.34%)、天马科技 (+8.69%)、生物股份 (+7.13%) 领涨。

● **本周价格跟踪 (11.13-11.17)：本周生猪、白羽鸡、玉米价格环比上涨**

生猪养殖：11 月 17 日全国外三元生猪均价为 14.61 元/kg，较上周上涨 0.29 元/kg；仔猪均价为 18.93 元/kg，较上周上涨 0.78 元/kg；白条肉均价 18.46 元/kg，较上周上涨 0.13 元/kg。11 月 17 日猪料比价为 3.85:1。自繁自养头均利润-256.32 元/头；外购仔猪头均利润-175.21 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.35 元/羽，环比+3.52%；毛鸡均价 7.70 元/公斤，环比+1.05%；毛鸡养殖利润-2.56 元/羽，环比+0.19 元/羽。

● **风险提示**：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

目录

1、周观察：肥猪溢价猪价反弹不改去化大势，农业板块进入年末较好布局时点.....	3
1.1、肥猪溢价驱动年末均重拾升，猪价上行空间有限能繁去化大势不改.....	3
1.2、白鸡景气抬升非瘟疫苗研发推进，农业板块进入年末较好布局时点.....	4
2、周观点：能繁长期去化大势未变优质猪企迎配置良机，看好白鸡价格年末景气抬升.....	6
3、本周市场表现（11.13-11.17）：农业跑输大盘 0.78 个百分点.....	6
4、本周重点新闻（11.13-11.17）：全国大豆产业博览会仅两天 42 个项目签约，签约金额超百亿元.....	8
5、本周价格跟踪（11.13-11.17）：本周生猪、白羽鸡、玉米价格环比上涨.....	8
6、主要肉类进口量.....	11
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	12

图表目录

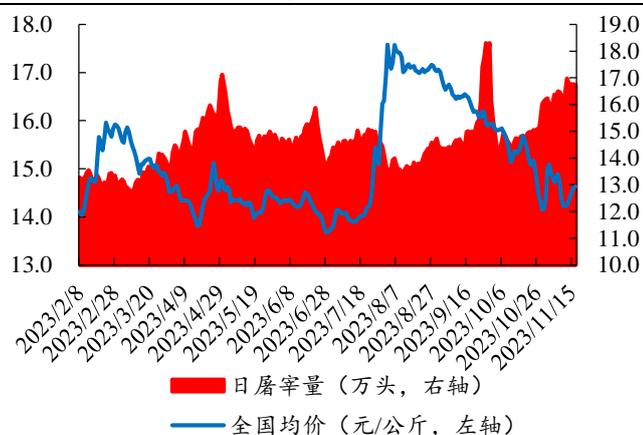
图 1：本周猪价有所回升，屠宰量保持上扬.....	3
图 2：本周生猪出栏均重拾升至 123.21 公斤/头.....	3
图 3：标肥价差走扩，猪价上涨及出栏均重拾升或主要系肥猪溢价驱动（元/公斤）.....	3
图 4：预计 12 月我国生猪屠宰量环比增幅较大（万头）.....	4
图 5：预计 2023 年我国猪肉供给量可达 5800 万吨.....	4
图 6：2009 年以来，12 月能繁存栏环比存在继续去化的可能.....	4
图 7：2023 年 10 月以来美国禽流感发病率再度提升.....	5
图 8：商品代白羽鸡供给缺口年末传导将至.....	5
图 9：鱼粉价格 2023 年 8 月以来触顶回落.....	5
图 10：国内玉米豆粕价格近期均呈回落态势（元/吨）.....	5
图 11：12 月农业主细分板块有望获得正收益，建议积极配置.....	5
图 12：农业板块本周下跌 0.27%（表内单位：%）.....	7
图 13：本周农业指数跑输大盘 0.78 个百分点.....	7
图 14：本周农业子板块动物保健板块领涨（%）.....	7
图 15：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	9
图 16：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	9
图 17：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 18：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	9
图 19：本周中速鸡价格环比下跌.....	9
图 21：11 月 17 日鲈鱼价格环比下跌.....	10
图 22：11 月 16 日对虾价格环比下跌.....	10
图 23：本周玉米期货结算价环比上涨.....	10
图 24：本周豆粕期货结算价环比下跌.....	10
图 25：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	11
图 26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	11
图 27：2023 年 10 月猪肉进口量 9.0 万吨.....	11
图 28：2023 年 10 月鸡肉进口量 4.85 万吨.....	11
图 29：2023 年 10 月全国工业饲料总产量为 2762 万吨.....	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：普莱柯、天马科技、生物股份领涨.....	7
表 2：本周生猪、白羽鸡、玉米价格环比上涨.....	8

1、周观察：肥猪溢价猪价反弹不改去化大势，农业板块进入年末较好布局时点

1.1、肥猪溢价驱动年末均重抬升，猪价上行空间有限能繁去化大势不改

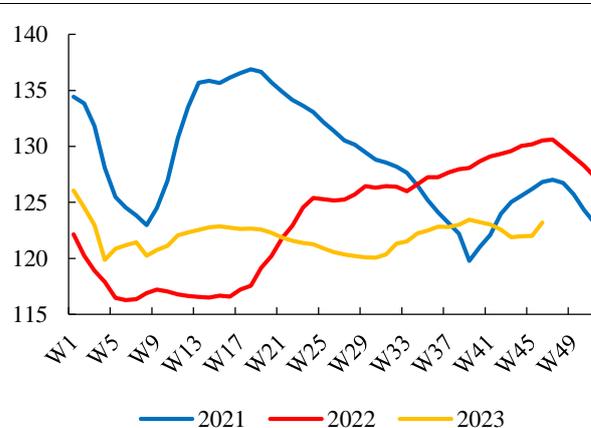
本周猪价上涨出栏均重抬升，或系冬季肥猪溢价驱动。据涌益咨询，截至2023年11月17日，全国生猪销售均价小幅上涨至14.63元/公斤，周环比+0.41元/公斤，生猪出栏均重止跌反弹至123.21公斤/头，周环比+1.21公斤/头。步入冬季，下游猪肉消费渐增且因腌腊及传统消费习惯更偏好大体重肥猪，本周150kg肥猪-120kg标猪价差进一步走扩至0.82元/公斤，猪价上涨及出栏均重抬升或主要系肥猪溢价驱动，属年末正常涨价节奏。

图1：本周猪价有所回升，屠宰量保持上扬



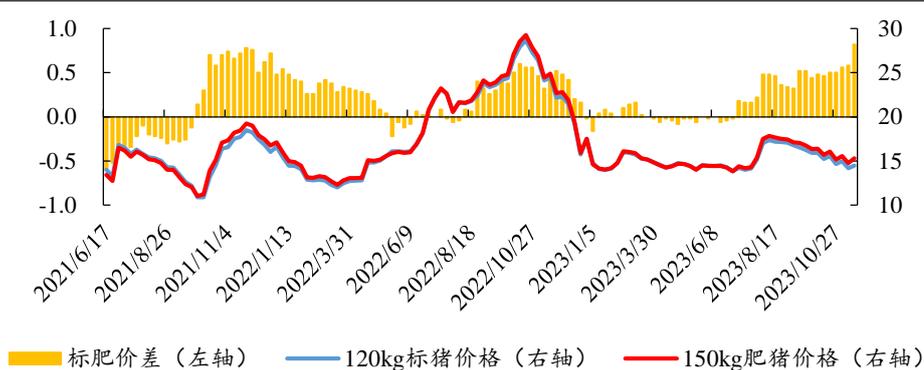
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周生猪出栏均重抬升至123.21公斤/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

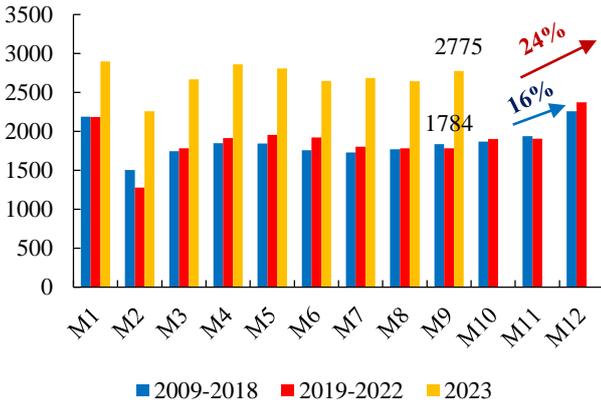
图3：标肥价差走扩，猪价上涨及出栏均重抬升或主要系肥猪溢价驱动（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

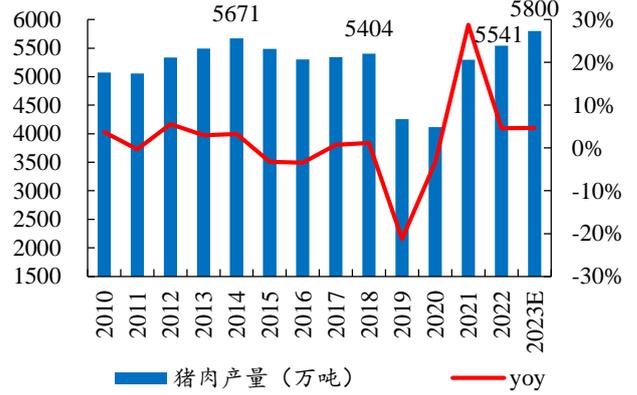
12月生猪或量价齐升但预计涨价空间有限，供给充足下能繁长期去化大势不变。10月以来猪价持续低迷为12月猪价上涨蓄势，且根据季节性消费规律，12月生猪屠宰较11月环比有明显提升。我们预计12月生猪出栏屠宰及价格或呈现齐升态势。从能繁存栏看，2023年12月能繁存在继续去化的可能，生猪供给充足背景下短期猪价上涨不改长期能繁去化大势。

图4：预计12月我国生猪屠宰量环比增幅较大（万头）



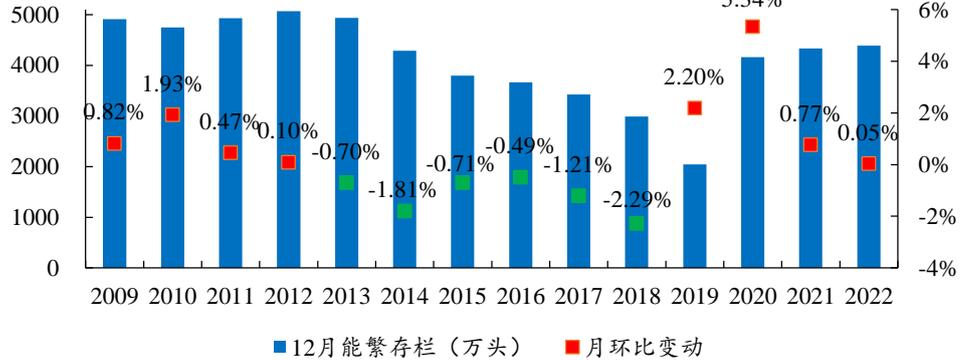
数据来源：Wind、开源证券研究所
注：数据为我国生猪定点屠宰企业屠宰量

图5：预计2023年我国猪肉供给量可达5800万吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2009年以来，12月能繁存栏环比存在继续去化的可能

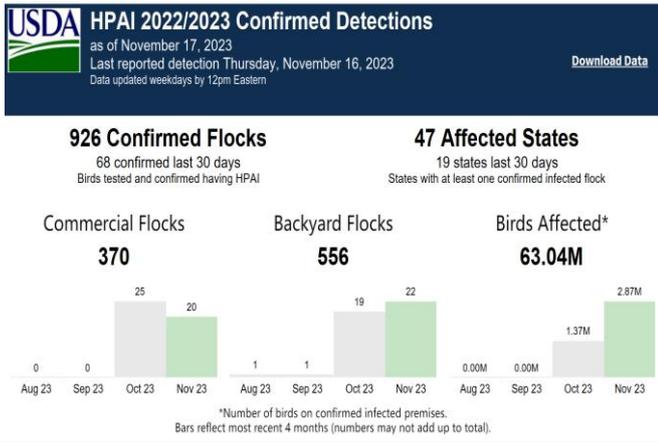


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、白鸡景气抬升非瘟疫苗研发推进，农业板块进入年末较好布局时点

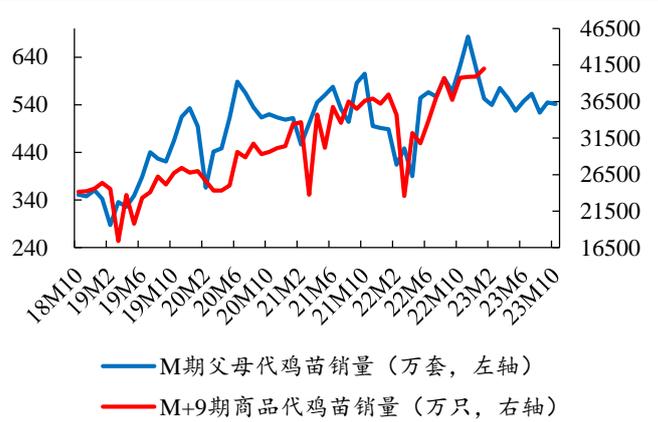
年末农业板块进入较好布局时点，建议积极配置。白羽鸡受前期祖代种鸡引种受阻影响，商品代供给缺口传导将至，叠加海外禽流感疫情持续扰动及年末需求旺季，供需双驱景气有望抬升。动保板块，疫情放开后全球人员物资流动恢复致国内外非瘟传播加快，同时国内外非瘟疫苗研发快速推进，2023年10月越南非瘟疫苗正式向菲律宾等多国出口。国内生物股份、普莱柯、中牧股份等多家企业已提交非瘟疫苗应急评审材料，步入冬季非瘟防控形势严峻叠加海外疫苗商用进展较快，我国非瘟疫苗审批有望提速。饲料板块，鱼粉、玉米价格回落缓解饲料企业经营压力。从历史收益看，2015年以来农业主细分板块12月月度收益均为正值，农业板块当前进入较好布局时点，建议积极配置。

图7：2023年10月以来美国禽流感发病率再度提升



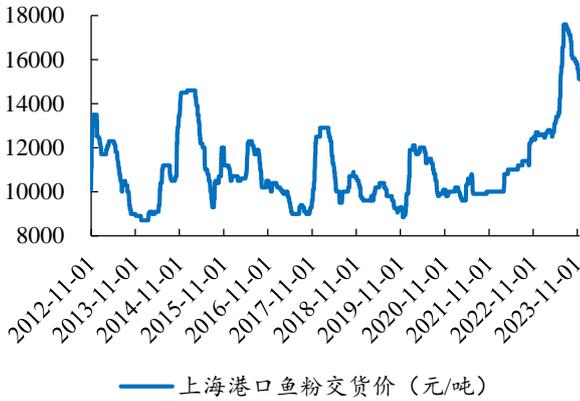
资料来源：USDA

图8：商品代白羽鸡供给缺口年末传导将至



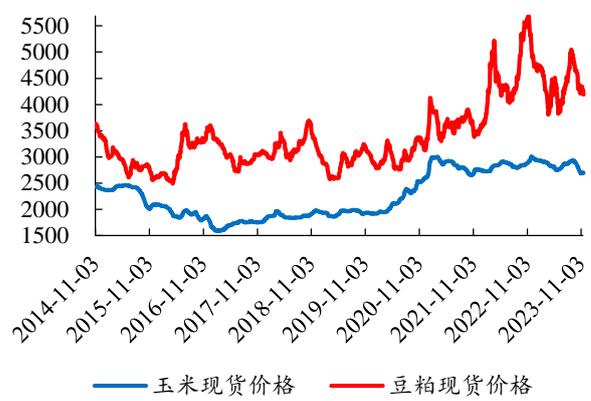
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：鱼粉价格 2023年8月以来触顶回落



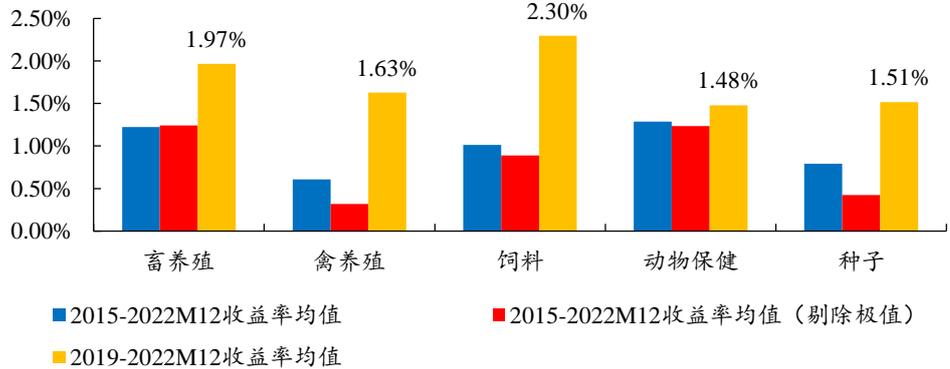
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：国内玉米豆粕价格近期均呈回落态势 (元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：12月农业主细分板块有望获得正收益，建议积极配置



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：能繁长期去化大势未变优质猪企迎配置良机，看好白鸡价格年末景气抬升

能繁长期去化大势未变，优质猪企再迎配置良机。展望 2023Q4，生猪供需双旺，预计猪价上行下跌空间均有限，短期或在行业成本线附近窄幅运行。长期看，能繁存栏高位难降叠加母猪生产性能恢复，能繁去化是大势所趋。当前时点生猪板块处相对低位，配置胜率高，推荐配置。受益优先级为：成长性>规模性>投机性。重点推荐：华统股份、巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：新希望、新五丰等

需求旺季供给收缩在即，供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导降至，商品代肉鸡供给收缩在即，海外疫情再度抬头对我国祖代白羽鸡海外引种及全球鸡肉供给产生持续扰动；需求端，Q4 步入消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。重点推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。相关受益标的：种鸡龙头益生股份等。

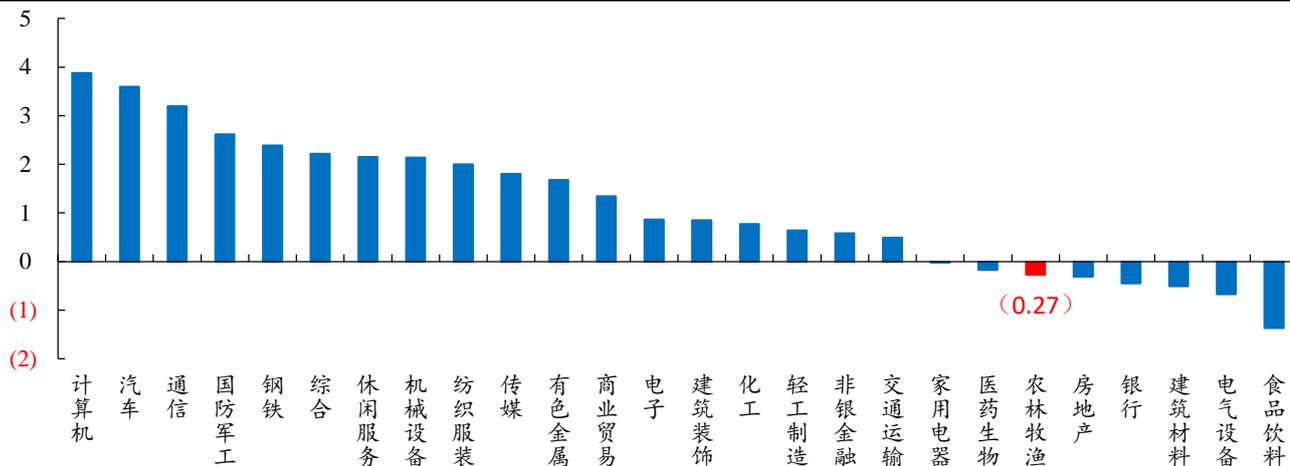
非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。猪价大幅波动对动保企业短期业绩稳定性及成长性产生扰动。但从 2022-2023 年冬季情况来看，PED、蓝耳及非瘟疫情仍呈现年内高发态势；此外，多款非瘟疫苗当前已处于预上报应急审批材料及预开展临床试验节点。非瘟疫苗商业化落地后，将显著拓宽国内猪用疫苗市场规模。部分研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

转基因审定号落地，商业化大幕拉开。2023/10/17，农业农村部公示第五届国家农作物品种审定委员会初审通过的 37 个转基因玉米品种和 14 个转基因大豆品种。30 天公示期结束后，这些转基因作物品种预计将正式下发审定号、并启动销售制种等商业化流程。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

3、本周市场表现（11.13-11.17）：农业跑输大盘 0.78 个百分点

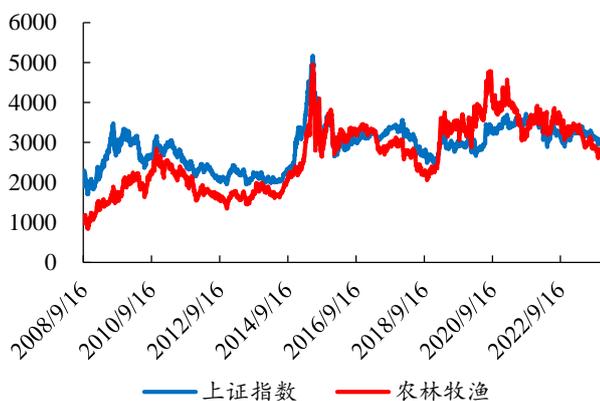
本周上证指数上涨 0.51%，农业指数下跌 0.27%，跑输大盘 0.78 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，普莱柯（+9.34%）、天马科技（+8.69%）、生物股份（+7.13%）领涨。

图12: 农业板块本周下跌 0.27% (表内单位: %)



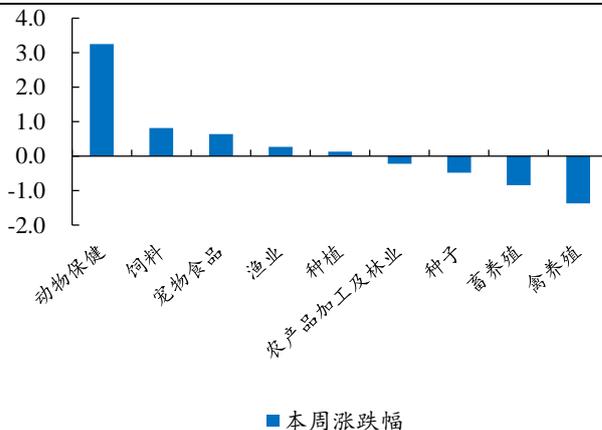
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周农业指数跑输大盘 0.78 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周农业子板块动物保健板块领涨 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 普莱柯、天马科技、生物股份领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
603566.SH	普莱柯	9.34%	002746.SZ	仙坛股份	-1.09%
603668.SH	天马科技	8.69%	300967.SZ	晓鸣股份	-1.15%
600201.SH	生物股份	7.13%	002714.SZ	牧原股份	-1.23%
000860.SZ	顺鑫农业	5.49%	002321.SZ	华英农业	-1.23%
605296.SH	神农集团	4.46%	600354.SH	敦煌种业	-1.29%
600195.SH	中牧股份	3.69%	000876.SZ	新希望	-1.30%
002100.SZ	天康生物	3.64%	300268.SZ	*ST佳沃	-1.33%
688098.SH	申联生物	3.55%	002069.SZ	獐子岛	-1.38%
300175.SZ	朗源股份	3.29%	000998.SZ	隆平高科	-1.51%
600189.SH	泉阳泉	2.94%	300498.SZ	温氏股份	-1.93%
603363.SH	傲农生物	2.66%	603477.SH	巨星农牧	-2.95%
001222.SZ	源飞宠物	2.20%	002234.SZ	民和股份	-3.11%
688526.SH	科前生物	2.07%	002157.SZ	*ST正邦	-3.24%
000048.SZ	京基智农	2.03%	002505.SZ	鹏都农牧	-4.10%
600265.SH	ST景谷	1.99%	002458.SZ	益生股份	-4.40%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截至 2023 年 11 月 17 日

4、本周重点新闻（11.13-11.17）：全国大豆产业博览会仅两天 42个项目签约，签约金额超百亿元

全国大豆产业博览会仅两天 42 个项目签约，签约金额超百亿元。全国大豆产业博览会在哈尔滨举行，会议举行两日来，大豆产业和经贸投资合作签约项目 42 个，签约金额达 106.24 亿元。

2023 年全国省级兽医系统实验室检测能力比对工作圆满完成。2023 年 4-8 月，中国动物疫病预防控制中心组织开展了全国省级兽医系统实验室检测能力比对。32 个省级和 5 个计划单列市兽医实验室参加了此次比对，在规定时间内完成口蹄疫病毒 O 型和 A 型分型鉴定、非洲猪瘟抗体检测等 4 个项目的检测并按要求报送结果。在 37 个参加检测能力比对的兽医实验室中，共有 36 个实验室的 4 个比对项目全部符合，样品总符合率为 99.66%，检测能力保持较高水平。

首期猪种业标准走进企业宣贯培训活动举办。近日，首期猪种业标准走进企业宣贯培训活动在广西贵港市举办。活动旨在强化猪种业标准实施应用，形成学标准、懂标准、用标准浓厚氛围。来自国家级生猪核心育种场等相关企事业单位的 200 多名技术人员参加了培训。培训现场，相关专家围绕畜牧业标准化建设进展、强制性国家标准《种猪常温精液》及其配套推荐性标准《猪常温精液生产与保存技术规范》《种猪生产性能测定规程》等内容展开专题授课，并总结交流扬翔种猪繁育推一体化典型经验。

5、本周价格跟踪（11.13-11.17）：本周生猪、白羽鸡、玉米价格环比上涨

表2：本周生猪、白羽鸡、玉米价格环比上涨

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.61	2.03%	14.32	-3.83%	14.89	2.76%
	仔猪价格（元/公斤）	18.93	4.30%	18.15	2.95%	17.63	1.26%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-256.32	-18.37%	-216.54	12.10%	-246.34	-35.26%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-175.21	-11.02%	-157.82	25.73%	-212.50	-28.35%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.35	3.52%	2.27	2.71%	2.21	-5.15%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.70	1.05%	7.62	1.06%	7.54	1.07%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.56	6.91%	-2.75	3.85%	-2.86	-17.70%
黄羽鸡	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.35	18.60%	-0.43	12.24%	-0.49	-32.43%
水产品	中速鸡价格（元/公斤）	13.15	-1.13%	13.30	-2.56%	13.65	-4.21%
	草鱼价格（元/公斤）	15.59	-0.51%	15.67	-0.06%	15.68	-1.07%
	鲈鱼价格（元/公斤）	21.00	-2.33%	21.50	-2.27%	22.00	-2.22%
大宗农产品	对虾价格（元/公斤）	38.88	-2.20%	39.75	1.92%	39.00	4.70%
	玉米期货价格（元/吨）	2546.00	0.75%	2527.00	-0.79%	2547.00	1.64%
	豆粕期货价格（元/吨）	4058.00	-0.29%	4070.00	1.34%	4016.00	2.37%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	27.20	-0.48%	27.33	-2.29%	27.97	4.76%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6899.00	-0.71%	6948.00	1.53%	6843.00	0.44%

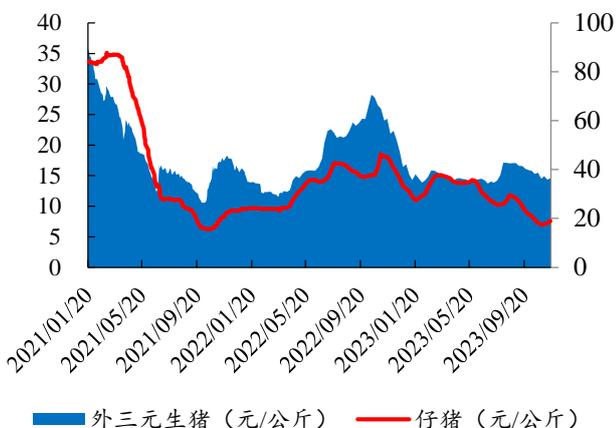
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：草鱼价格数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

生猪养殖：11 月 17 日全国外三元生猪均价为 14.61 元/kg，较上周上涨 0.29 元/kg；仔猪均价为 18.93 元/kg，较上周上涨 0.78 元/kg；白条肉均价 18.46 元/kg，较

上周上涨 0.13 元/kg。11 月 17 日猪料比价为 3.85:1。自繁自养头均利润-256.32 元/头，环比-39.78 元/头；外购仔猪头均利润-175.21 元/头，环比-17.39 元/头。

图15: 本周外三元生猪价格环比上涨 (元/公斤)



数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

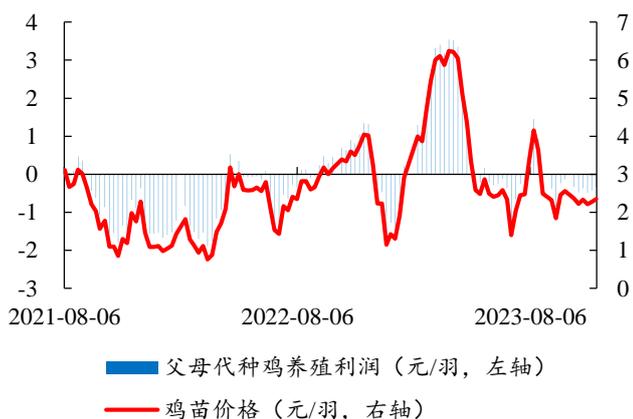
图16: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

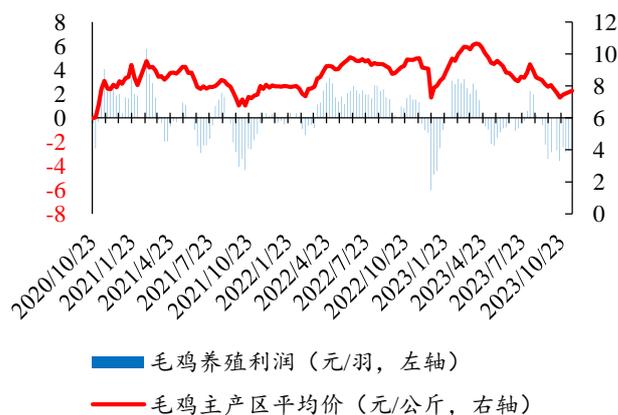
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.35 元/羽, 环比+3.52%; 毛鸡均价 7.70 元/公斤, 环比+1.05%; 毛鸡养殖利润-2.56 元/羽, 环比+0.19 元/羽。

图17: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 11 月 17 日中速鸡均价 13.15 元/公斤, 环比-0.15 元/公斤。

图19: 本周中速鸡价格环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

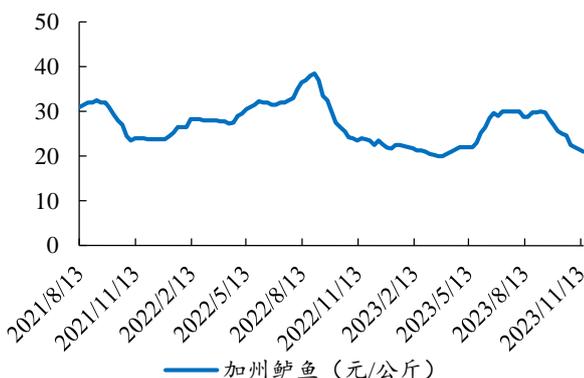
水产品：据 Wind 数据，上周草鱼价格 15.59 元/公斤，环比-0.51%；据海大农牧数据，11 月 17 日鲈鱼价格 21.00 元/公斤，环比-2.33%；11 月 16 日对虾价格 38.88 元/公斤，环比-2.20%。

图20：11.3-11.10 草鱼价格环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所
注：草鱼价格滞后一周

图21：11月17日鲈鱼价格环比下跌



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

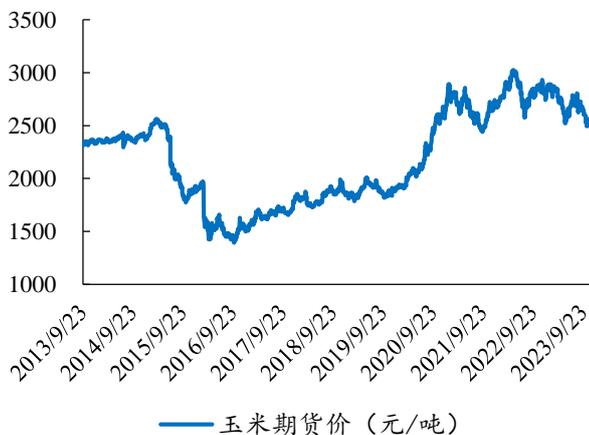
图22：11月16日对虾价格环比下跌



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

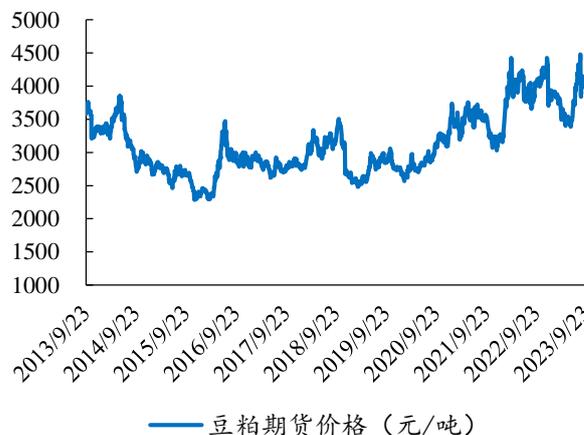
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2546.00 元/吨，周环比+0.75%；豆粕期货活跃合约结算价为 4058.00 元/吨，周环比-0.29%。

图23：本周玉米期货结算价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖日收盘价 27.20 美分/磅，周环比-0.48%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 11 月 17 日收盘价 6899.00 元/吨，周环比-0.71%。

图25：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）



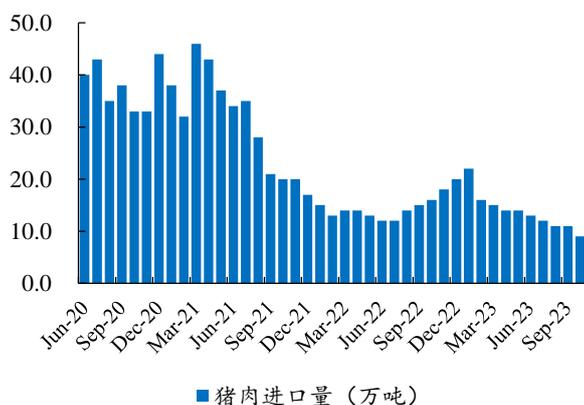
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2023 年 10 月猪肉进口 9.0 万吨，同比下降 41.4%。

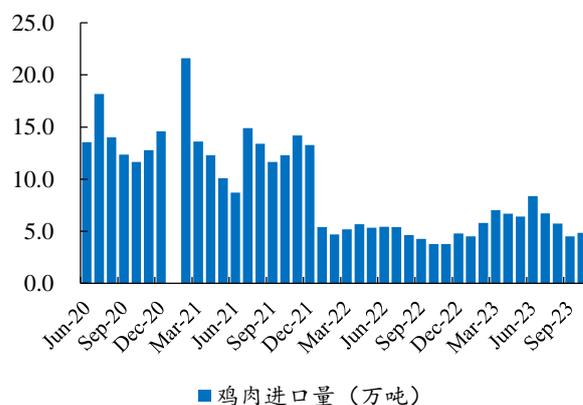
禽肉进口：据海关总署数据，2023 年 10 月鸡肉进口 4.85 万吨，同比上升 28.1%。

图27：2023 年 10 月猪肉进口量 9.0 万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

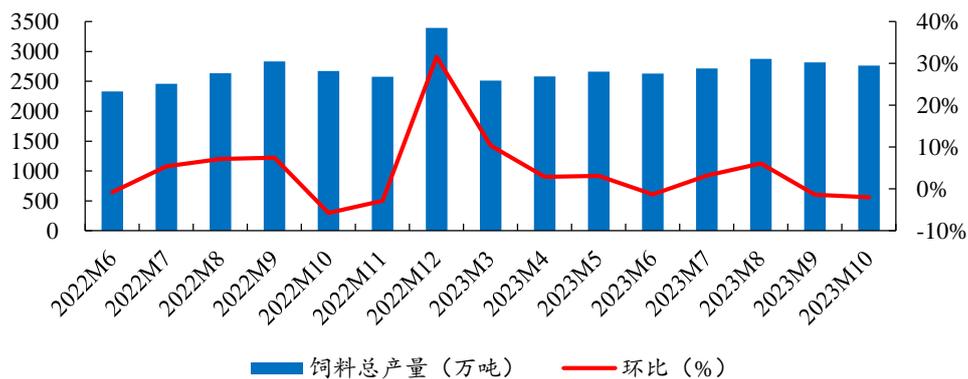
图28：2023 年 10 月鸡肉进口量 4.85 万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2023 年 10 月全国工业饲料产量 2762 万吨，环比-2.00%。

图29：2023年10月全国工业饲料总产量为2762万吨


数据来源：饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn