

农林牧渔

2025年06月08日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《政策因素或引发猪价波动，头部宠物食品品牌持续发力 618—行业周报》-2025.6.2

《二育认价销售致供给增加，期待端午备货对需求端形成支撑—行业周报》-2025.5.25

《4月肉鸡价格维持高位，关注季节性鸡病催化价格—行业点评报告》-2025.5.20

生猪降重或进一步抬升 2025H2 猪价，供给收缩及需求支撑驱动牛价稳步上移

——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

朱本伦（联系人）

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790124060020

● 周观察：生猪降重或进一步抬升 2025H2 猪价，供给收缩驱动牛价稳步上移

生猪降重加速出栏致短期猪价下行，生猪阶段性供给缺口将至，猪价下行空间有限。据涌益咨询，截至 2025 年 6 月 6 日，全国生猪均价 14.07 元/公斤，周环比-0.37 元/公斤，同比-4.38 元/公斤。2025 年 5 月 20-30 日行业销至二育生猪占实际销量比重降至 1.64%（同比-4.77pct，环比-0.46pct），二育栏舍利用率降至 38%，低于 2024 年同期 55%。6 月以来猪企开启降重加速出栏，导致短期猪价下行创年后新低。降均重限二育政策利空短期猪价但利多 2025H2 猪价中枢抬升，且前期能繁超淘及春节后仔猪损失缺口传导将至，近月猪价同样有供给收缩支撑，预计后市猪价下行空间有限且伴随猪企出栏降重供给前置，6 月中旬左右猪价或逐步开启上行。

内外围共振支撑牛肉价格向上，供给恢复缓慢叠加猪肉牛肉价格带差距或驱动 2025-2026 年牛肉价格持续景气。全球牛肉价格 2025 年稳步上移，截至 2025 年 4 月全球牛肉价格达 294.07 美分/磅，同比+8.69%，环比+0.65%，创 2010 年以来历史新高。国内牛肉批发价自 2025 年 3 月触底后中枢上移，截至 2025 年 6 月 6 日达 63.84 元/公斤，较 2024 年同期+5.07%。由于价格带相差较大且牛肉消费占比持续提升，猪肉价格波动对牛肉价格影响有限，叠加肉牛产能恢复传导周期偏长影响，2025 年猪牛价格有望共振支撑向上，2026 年牛肉价格有望景气延续。

● 周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

● 本周市场表现（6.3-6.6）：农业跑输大盘 0.22 个百分点

本周上证指数上涨 1.13%，农业指数上涨 0.91%，跑输大盘 0.22 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，邦基科技（+14.13%）、源飞宠物（+11.73%）、罗牛山（+7.79%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.3-6.6）：本周黄羽鸡、豆粕等农产品价格环比上涨

6 月 6 日全国外三元生猪均价为 14.06 元/kg，较上周下跌 0.41 元/kg；仔猪均价为 34.51 元/kg，较上周下跌 0.73 元/kg；白条肉均价 18.53 元/kg，较上周下降 0.23 元/kg。6 月 6 日猪料比价为 4.17:1。自繁自养头均利润 33.83 元/头，环比-1.82 元/头；外购仔猪头均利润-120.8 元/头，环比-36.43 元/头。

● 风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

目录

1、周观察：生猪降重或进一步抬升 2025H2 猪价，供给收缩及需求支撑驱动牛价稳步上移	3
2、周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化	5
3、本周市场表现（6.3-6.6）：农业跑输大盘 0.22 个百分点	6
4、本周重点新闻（6.3-6.6）：全国夏粮小麦收获进度过半	7
5、本周价格跟踪（6.3-6.6）：本周黄羽鸡、豆粕等农产品价格环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	12
8、风险提示	12

图表目录

图 13：本周农业指数上涨 0.91%（表内单位：%）	6
图 14：本周农业指数跑输大盘 0.22 个百分点	7
图 15：本周宠物食品板块涨幅最大（%）	7
图 16：本周外三元生猪价格环比下跌	9
图 17：本周生猪自繁自养利润环比下跌	9
图 18：本周鸡苗均价环比下跌	9
图 19：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 20：本周黄羽肉鸡价格环比上涨	9
图 21：5 月 29 日牛肉价格环比下跌	10
图 23：6 月 6 日鲈鱼价格环比下跌	10
图 24：6 月 5 日对虾价格环比下跌	10
图 25：本周玉米期货结算价环比上涨	11
图 26：本周豆粕期货结算价环比上涨	11
图 27：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	11
图 28：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	11
图 29：2025 年 4 月猪肉进口量 8.00 万吨	12
图 30：2025 年 4 月鸡肉进口量 3.19 万吨	12
图 31：2025 年 4 月全国工业饲料总产量为 2753 万吨	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：邦基科技、源飞宠物、罗牛山领涨	7
表 2：本周黄羽鸡、草鱼、玉米、豆粕价格环比上涨	8

1、周观察：生猪降重或进一步抬升 2025H2 猪价，供给收缩及需求支撑驱动牛价稳步上移

生猪降重加速出栏致短期猪价下行，生猪阶段性供给缺口将至，猪价下行空间有限。据涌益咨询，截至 2025 年 6 月 6 日，全国生猪均价 14.07 元/公斤，周环比-0.37 元/公斤，同比-4.38 元/公斤。6 月以来猪企开启降重加速出栏，导致短期猪价下行创年后新低。降均重限二育政策利空短期猪价但利多 2025H2 猪价中枢抬升，且前期能繁超淘及春节后仔猪损失缺口传导将至，近月猪价同样有供给收缩支撑，预计后市猪价下行空间有限且伴随猪企出栏降重供给前置，6 月中旬左右猪价或逐步开启上行。

图1：5 月下半旬以来生猪出栏加速猪价下移(元/公斤)

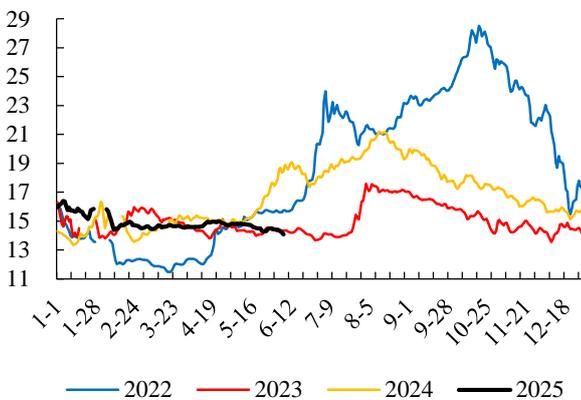
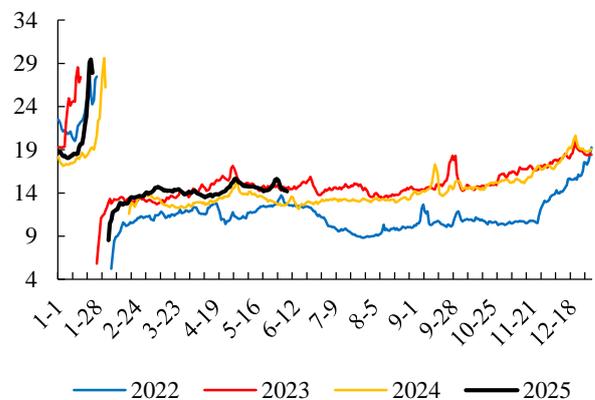


图2：生猪屠宰量低于 2023 年同期 (万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

大猪加速出栏致短期出栏均重并未明显下降，标肥价差小幅走扩或反映市场大猪供给压力减弱。截至 2025 年 6 月 5 日，涌益样本生猪出栏均重 129.17 公斤/头，周环比-0.01 公斤/头，同比+2.89 公斤/头，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价 0.16 元/公斤（周环比+0.08 元/公斤）。大猪供给压力或不及市场预期且伴随大猪加速出栏，后市出栏均重或有显著下降。

图3：生猪出栏均重逐步下移 (公斤/头)

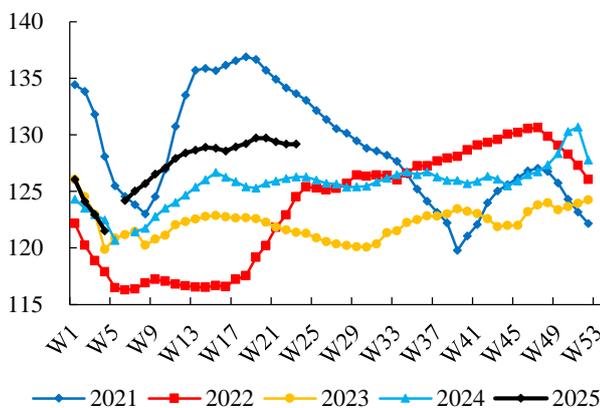
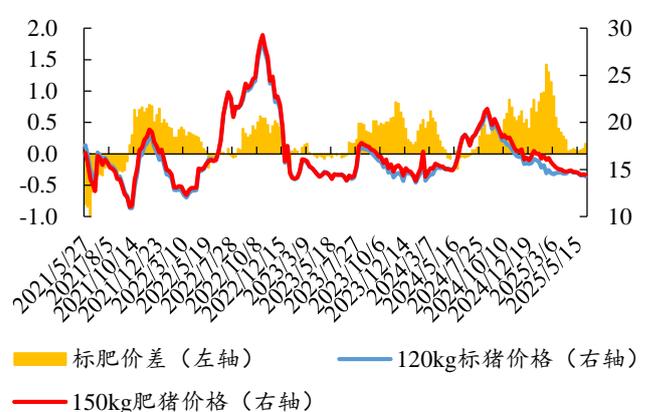


图4：肥猪仍有溢价，供给压力有限 (元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育入场谨慎且滚动净流出，冻品库存水平偏低均对 2025H2 猪价形成支撑。2025 年 5 月 20-30 日行业销至二育生猪占实际销量比重降至 1.64%（同比-4.77pct，

环比-0.46pct)，二育栏舍利用率降至 38%，低于 2024 年同期 55%。受政策严查及 7-8 月高温影响，二育入场谨慎且 4 月部分进场二育已滚动出栏，二育存量偏低或对后市猪价形成进一步支撑。截至 2025 年 6 月 5 日，涌益监控样本毛白价差 4.27 元/公斤，低于 2024 年同期但高于 2023 年同期。全国冻品库容率为 16.25%，同比-0.23pct，冻品库存仍处偏低水平。

图5：行业销至二育生猪占实际销量比重降至 1.64%



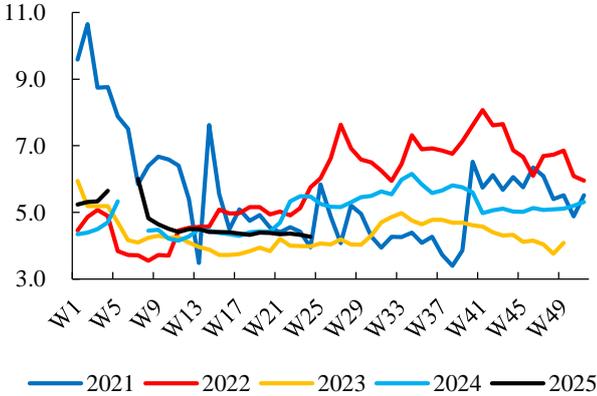
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：二育栏舍利用率降至 38%，低于 2024 年同期



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：毛白价差仍高于 2023 年同期



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：冻品库存水平偏低



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

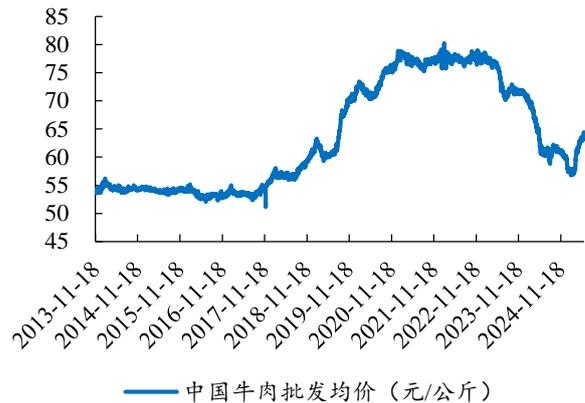
内外围共振支撑牛肉价格向上，供给恢复缓慢叠加猪肉牛肉价格带差距或驱动 2025-2026 年牛肉价格持续景气。全球牛肉价格 2025 年稳步上移，截至 2025 年 4 月全球牛肉价格达 294.07 美分/磅，同比+8.69%，环比+0.65%，创 2010 年以来历史新高。国内牛肉批发价自 2025 年 3 月触底后中枢上移，截至 2025 年 6 月 6 日达 63.84 元/公斤，较 2024 年同期+5.07%。由于价格带相差较大且牛肉消费占比持续提升，猪肉价格波动对牛肉价格影响有限，叠加肉牛产能恢复传导周期偏长影响，2025 年猪牛价格有望共振支撑向上，2026 年牛肉价格有望景气延续。

图9：全球牛肉均价创 2010 年以来新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：我国牛肉价格自 2025 年 3 月以来稳步上涨



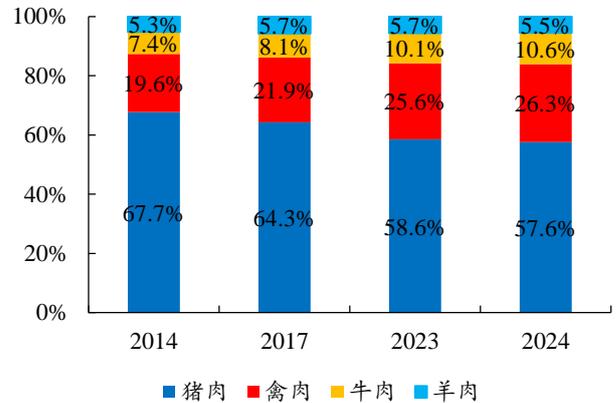
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：牛肉猪价价格带相差较大 (元/公斤)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：牛肉在畜禽肉类中消费占比持续提升



数据来源：Wind、My steel、中国政府网、国家统计局、开源证券研究所

2、周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。供给端，2024 年末我国生猪存出栏仍未恢复至 2023 年同期水平，行业能繁缓慢增加叠加冬季仔猪腹泻等疫病催化，2025 年猪价中枢仍有支撑。需求端，宏观政策加码带动消费复苏。生猪板块当前估值处近年来相对低位，低位配置价值显现。重点推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料：国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。国内方面，2023 年我国饲料总产值提升至 1.40 万亿元，产量提升至 3.22 亿吨，猪料及禽料占我国饲料产量达 86%，伴随国内生猪存栏恢复及禽类消费回暖，国内饲料生产有望改善。海外方面，亚太、拉美饲料行业规模大且景气度高，非洲有望在低基数上实现高速增长，肉鸡料景气度领先，预计海外饲料强劲需求对价格存在支撑。推荐标的：海大

集团、新希望等。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。2024年1月18日，农业部发布《2023年农业转基因生物安全证书批准清单（三）》，多项转基因玉米、大豆作物首次获发生产应用安全证书。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，推荐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。

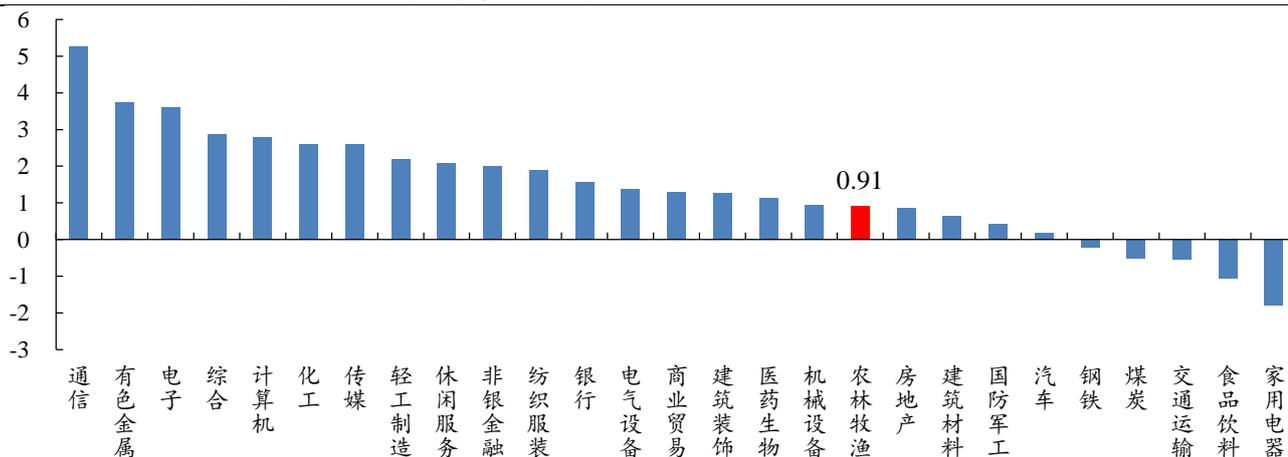
需求趋势向上禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现。需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由19.6%提升至26.3%，2024年我国白羽肉鸡屠宰量达86.46亿只，同比+2.57%。供给端，2024年全年我国白羽祖代种鸡更新量达150万套供给充足，但2024年11月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。2024年城镇犬猫消费市场规模3002亿元，同比+7.5%，预计2025-2027年市场规模增速保持10%以上。据欧睿数据，2025年中国宠物食品市场规模有望突破600亿人民币，2025-2028年中国宠物食品市场规模CAGR达9.64%。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐标的：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

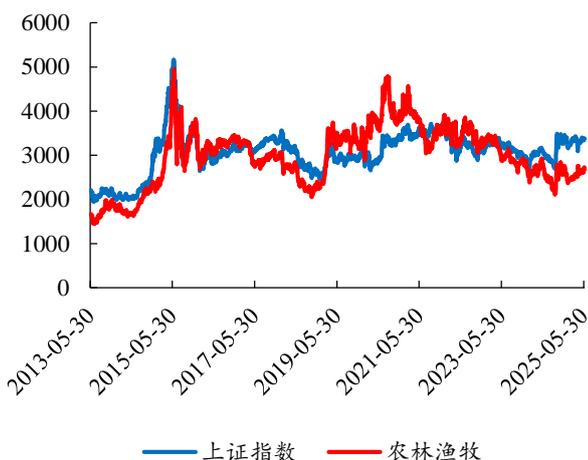
3、本周市场表现（6.3-6.6）：农业跑输大盘0.22个百分点

本周上证指数上涨1.13%，农业指数上涨0.91%，跑输大盘0.22个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，邦基科技（+14.13%）、源飞宠物（+11.73%）、罗牛山（+7.79%）领涨。

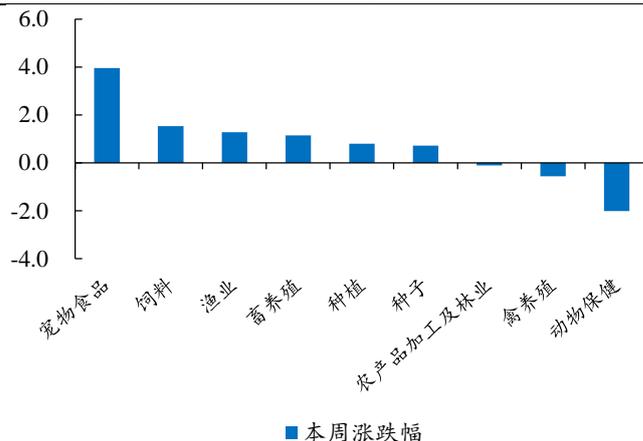
图13：本周农业指数上涨0.91%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周农业指数跑输大盘 0.22 个百分点


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周宠物食品板块涨幅最大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：邦基科技、源飞宠物、罗牛山领涨

前15名			后15名		
603151.SH	邦基科技	14.13%	002321.SZ	华英农业	-0.87%
001222.SZ	源飞宠物	11.73%	300761.SZ	立华股份	-1.05%
000735.SZ	罗牛山	7.79%	600962.SH	国投中鲁	-1.08%
300268.SZ	*ST佳沃	7.63%	002567.SZ	唐人神	-1.23%
605296.SH	神农集团	6.71%	002069.SZ	獐子岛	-1.28%
603336.SH	宏辉果蔬	5.76%	300871.SZ	回盛生物	-1.54%
002852.SZ	道道全	5.45%	603668.SH	天马科技	-1.60%
300189.SZ	神农科技	4.33%	002982.SZ	湘佳股份	-1.95%
301498.SZ	乖宝宠物	4.06%	002840.SZ	华统股份	-2.01%
605567.SH	春雪食品	3.84%	002157.SZ	*ST正邦	-2.13%
600540.SH	新赛股份	3.66%	002124.SZ	天邦食品	-2.88%
600257.SH	大湖股份	2.99%	300511.SZ	雪榕生物	-3.38%
002891.SZ	中宠股份	2.79%	600189.SH	泉阳泉	-3.66%
603477.SH	巨星农牧	2.70%	300967.SZ	晓鸣股份	-5.61%
001366.SZ	播恩集团	2.46%	300119.SZ	瑞普生物	-14.40%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2025 年 6 月 6 日

4、本周重点新闻（6.3-6.6）：全国夏粮小麦收获进度过半

全国夏粮小麦收获进度过半。截至 6 月 5 日，全国已收小麦 1.82 亿亩、总体进度过半，继湖北、四川后，安徽麦收基本结束，河南近八成半，江苏、陕西近四成半，山西近两成，山东过一成半。

农业农村部连续 11 年组织开展全国水生生物同步增殖放流。6 月 6 日，全国同步举办水生生物增殖放流活动 300 余场，放流各类水生生物苗种超过 16 亿尾，其中海水经济物种 12.8 亿尾、淡水广布型经济物种 3 亿尾、珍贵濒危和淡水区域性物种 0.5 亿尾。截至 2025 年，农业农村部已连续 11 年在 6 月 6 日开展全国水生生物同步增殖放流活动，鼓励社会民众普遍参与。

农业农村部召开畜牧业高质量发展战略咨询专家委员座谈会。6 月 5 日，农业

农村部召开畜牧业高质量发展战略咨询专家委员座谈会。会议指出，开展畜牧业高质量发展战略研究，是深入学习贯彻习近平总书记重要指示批示精神，落实中央决策部署和部党组要求，谋划推进“十五五”现代畜牧业建设的重要举措，也是抓好深入贯彻中央八项规定精神学习教育，加强调查研究和改进工作作风的具体行动。会议强调，畜牧业是保障肉蛋奶等重要农产品有效供给的战略产业，是农业农村经济的支柱产业和农牧民增收的重要产业。近年来，畜牧业发展取得长足进步，已经具备加快推进高质量发展的基础条件，一些产业的综合实力已经位居世界前列，但产业发展的内外部环境、资源条件、生产经营方式等发生深刻变化，高质量发展面临着诸多挑战，迫切需要开展系统性战略研究，为畜牧业高质量发展提供决策咨询服务。会议要求，要切实增强战略思维和系统思维，把握好当前和长远、总量和结构、质量和效益、保供给和防风险等关系，聚焦稳产保供、结构优化、疫病防控、绿色转型、粮草畜平衡和创新驱动等重点问题，结合“十五五”行业发展规划编制工作，开展趋势性、前瞻性研究，把准方向、找准问题、创新举措，形成系列有分量的决策咨询报告，加快推进畜牧业高质量发展。

5、本周价格跟踪（6.3-6.6）：本周黄羽鸡、豆粕等农产品价格环比上涨

表2：本周黄羽鸡、草鱼、玉米、豆粕价格环比上涨

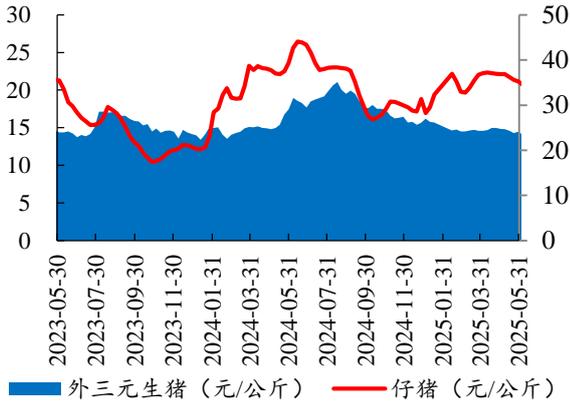
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.06	-2.83%	14.47	1.12%	14.31	-2.05%
	仔猪价格（元/公斤）	34.51	-2.07%	35.24	-0.90%	35.56	-1.85%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	33.83	-5.11%	35.65	-26.05%	48.21	-40.23%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-120.80	-43.18%	-84.37	-425.34%	-16.06	-133.32%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.84	-1.05%	2.87	0.70%	2.85	0.00%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.32	-0.68%	7.37	0.14%	7.36	-0.54%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.58	-52.63%	-0.38	-3900.00%	0.01	-90.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.09	-25.00%	0.12	20.00%	0.10	0.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	10.75	3.37%	10.40	-1.42%	10.55	-0.94%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	69.86	-0.04%	69.89	0.13%	69.80	0.03%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.23	0.62%	16.13	1.13%	15.95	0.63%
	鲈鱼价格（元/公斤）	39.00	-2.50%	40.00	-3.85%	41.60	2.72%
	对虾价格（元/公斤）	25.50	-10.53%	28.50	-18.57%	35.00	2.94%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2336.00	0.34%	2328.00	0.13%	2325.00	-0.85%
	豆粕期货价格（元/吨）	2991.00	1.29%	2953.00	0.72%	2932.00	1.35%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	16.62	-2.46%	17.04	-5.75%	18.08	5.48%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5735.00	-0.83%	5783.00	-1.23%	5855.00	0.03%

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，黄色数字表示无变动

生猪养殖：6月6日全国外三元生猪均价为14.06元/kg，较上周下跌0.41元/kg；仔猪均价为34.51元/kg，较上周下跌0.73元/kg；白条肉均价18.53元/kg，较上周下降0.23元/kg。6月6日猪料比价为4.17:1。自繁自养头均利润33.83元/头，环比-1.82元/头；外购仔猪头均利润-120.8元/头，环比-36.43元/头。

图16: 本周外三元生猪价格环比下跌



数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

图17: 本周生猪自繁自养利润环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

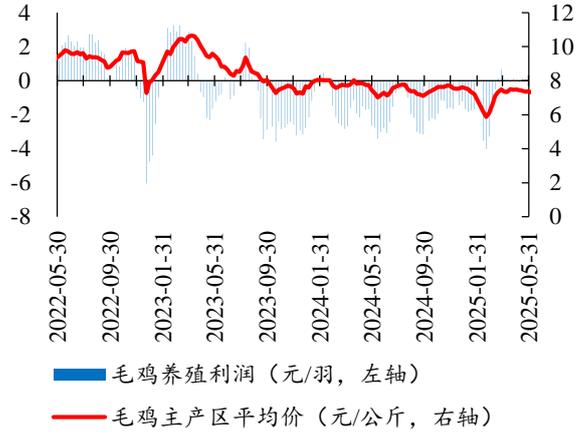
白羽肉鸡: 本周鸡苗均价 2.84 元/羽, 环比-1.05%; 毛鸡均价 7.32 元/公斤, 环比-0.68%; 毛鸡养殖利润-0.58 元/羽, 环比-0.20 元/羽。

图18: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

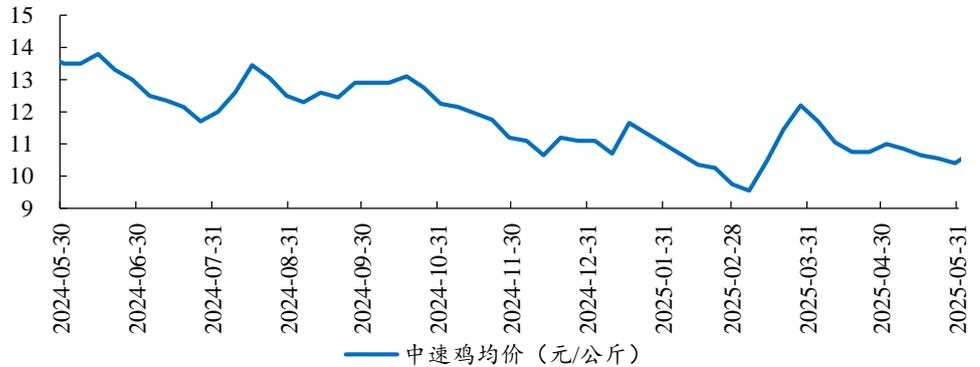
图19: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

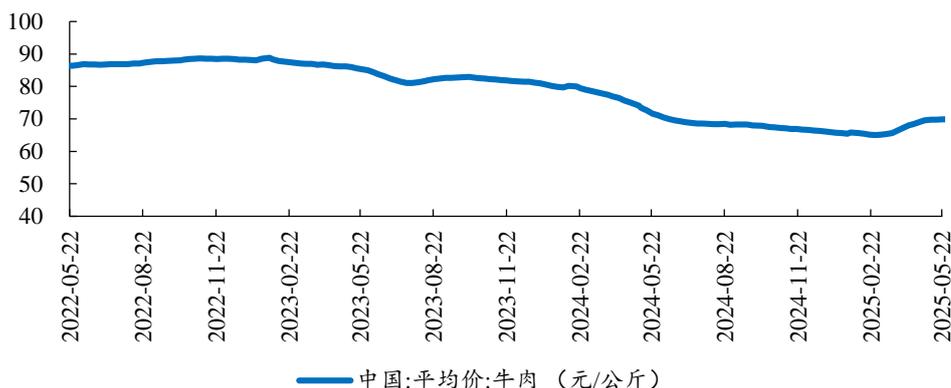
黄羽肉鸡: 6月6日中速鸡均价 10.75 元/公斤, 环比+0.35 元/公斤。

图20: 本周黄羽肉鸡价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

牛肉: 5月29日牛肉均价 69.86 元/公斤, 环比上周下跌 0.03 元/公斤。

图21：5月29日牛肉价格环比下跌


数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 16.23 元/公斤，环比+0.62%；据海大农牧数据，6月6日鲈鱼价格 39.00 元/公斤，环比-2.50%；6月5日对虾价格 25.50 元/公斤，环比-10.53%。

图22：5.23-5.30 草鱼价格环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图23：6月6日鲈鱼价格环比下跌

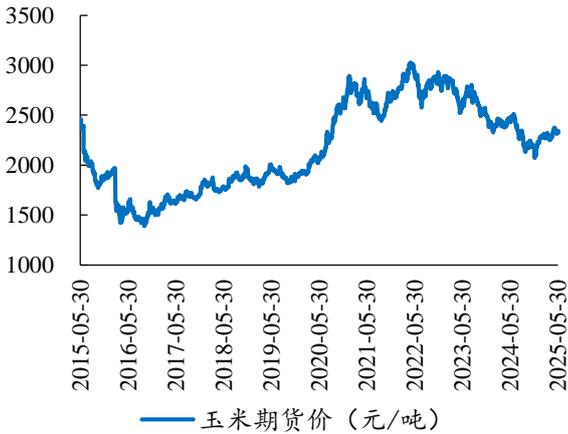

数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图24：6月5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 2336.00 元/吨，周环比+0.34%；豆粕期货活跃合约结算价为 2991.00 元/吨，周环比+1.29%。

图25：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26：本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11号糖 6月6日收盘价 16.51 美分/磅，周环比-3.45%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 6月6日收盘价 5735.00 元/吨，周环比-0.83%。

图27：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28：本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)

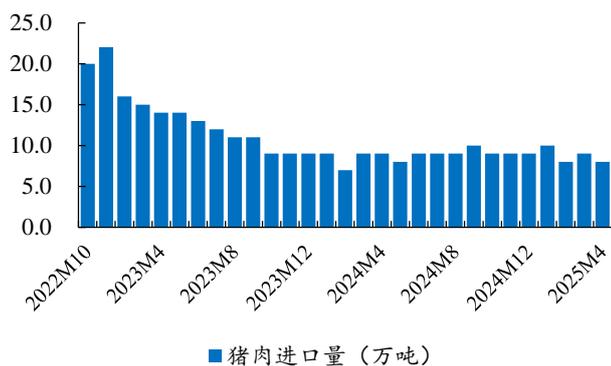


数据来源：Wind、开源证券研究所

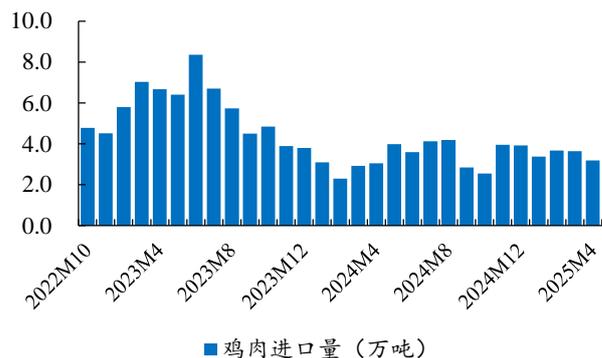
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025年4月猪肉进口 8.00 万吨，同比-7.1%。

鸡肉进口：据海关总署数据，2025年4月鸡肉进口 3.19 万吨，同比+4.7%。

图29：2025年4月猪肉进口量8.00万吨


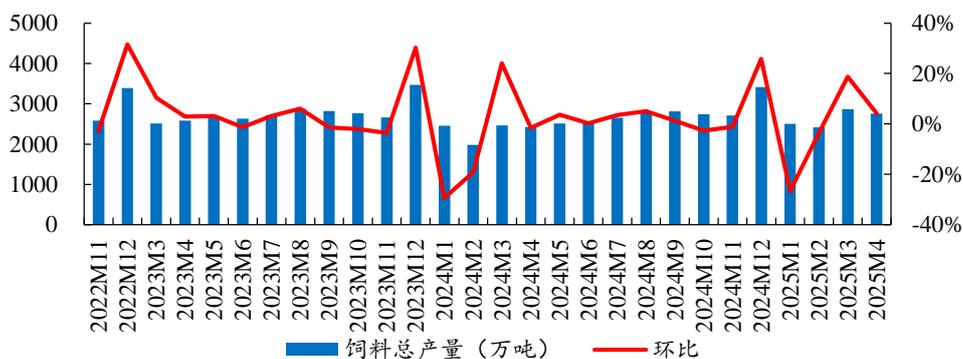
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：2025年4月鸡肉进口量3.19万吨


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，2025年4月全国工业饲料产量2753万吨，环比+4.2%。

图31：2025年4月全国工业饲料总产量为2753万吨


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，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的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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3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