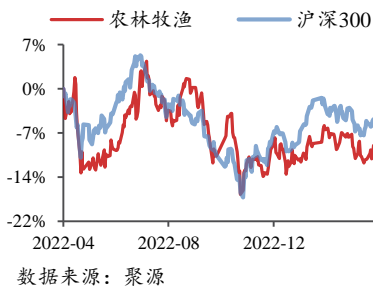


## 农林牧渔

2023年04月02日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《2月白鸡价环比大幅上涨，快速黄鸡价环比上涨——行业点评报告》- 2023.3.26

《二育、入冻、开学多维共振二月猪价环比上涨——行业点评报告》- 2023.3.26

《白鸡养殖保持高景气，低猪价或致产能持续去化——行业周报》- 2023.3.26

## 现金流恶化驱动生猪主动去产能，疫病扰动或加快行业去化节奏

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

### ● 周观察：生猪短期供需错配明显，现金流恶化仍为产能去化主驱动力

需求疲弱导致近期猪价下行。据涌益咨询数据，截至2023年3月31日，全国生猪销售均价为14.52元/公斤，周环比下跌0.54元/公斤。消费淡季生猪需求较为疲弱，进而导致猪价持续下行，屠宰出现缩量。毛白价差低位运行，冻品库容率持续抬升均进一步确认生猪消费端疲弱态势。

**2023年7-8月或成为新周期的供需反转节点。**反转节点预计出现在2023Q3主要系：（1）2023年1-3月行业疫病扰动导致出现阶段性“高淘高补”，高淘汰所导致的产能折损将在6个月后显现；（2）8-9月为下半年需求拉动猪价上行的重要节点。因此供需在7-8月的快速错位或驱动猪价上破行业成本。**与此同时，2023Q2产业端行为将影响此轮周期行情的高度及持续性。**一方面，短暂性疫病冲击催化拐点，而疫病影响的程度及持续扰动时长将决定供给收缩的持续性；**另一方面**，基于周期反身性，若行业对后期猪价过于乐观，选择在Q2强撑养殖规模或拖慢出栏节奏，行业周期反转节点可能会有所拖后。

### ● 周观点：白羽肉鸡周期上行利润可观，猪价持续磨底成长企业占优

供需双驱白羽鸡价上行，全产业链盈利由年初展开。推荐种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

猪价持续磨底消耗现金，上市成长企业仍具发展优势。当前行业受益优先级为：成长性>规模性>投机性。推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。非瘟疫苗商业化落地后，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。

粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；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）。

### ● 本周市场表现（3.27-3.31）：农业跑赢大盘2.18个百分点

本周上证指数上涨0.22%，农业指数上涨2.40%，跑赢大盘2.18个百分点。子板块来看，畜养殖、禽养殖、动物保健板块领涨。个股来看新五丰（+29.60%）、巨星农牧（+25.85%）、顺鑫农业（+15.04%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（3.27-3.31）：本周白羽鸡、黄羽鸡、对虾、糖价格环比上涨

**生猪养殖**：据博亚和讯监测，2023年3月31日全国外三元生猪均价为14.60元/kg，较上周下跌0.56元；仔猪均价为36.95元/kg，较上周下跌0.37元/kg；白条肉均价18.53元/kg，较上周下跌0.52元/kg。3月31日猪料比价为3.82:1。自繁自养头均利润-283.12元/头，环比-23.82元/头；外购仔猪头均利润-486.04元/头，环比-13.27元/头。

**白羽肉鸡**：据Wind数据，本周鸡苗均价6.24元/羽，环比+6.30%；毛鸡均价10.58元/公斤，环比+2.72%；毛鸡养殖利润2.87元/羽，环比+0.85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：生猪短期供需错配明显，现金流恶化仍为产能去化主驱动力	1
2、周观点：白羽肉鸡周期上行利润可观，猪价持续磨底成长企业占优	1
3、本周市场表现（3.27-3.31）：农业跑赢大盘 2.18 个百分点	1
4、本周重点新闻（3.27-3.31）：海关总署、农业农村部：防止智利高致病性禽流感传入我国	1
5、本周价格跟踪（3.27-3.31）：本周白羽鸡、黄羽鸡、对虾、糖价格环比上涨	1
6、主要肉类进口量	1
7、饲料产量	1
8、风险提示	1

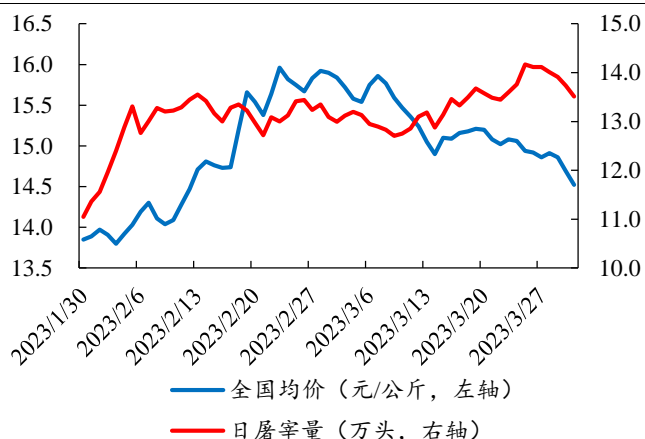
## 图表目录

图 1：本周（3.27-3.31）猪价下行屠宰缩量	1
图 2：毛白价差持续回落，猪肉消费较差（公斤/头）	1
图 3：低猪价叠加需求缩量驱动冻品库容率上行	1
图 4：前期能繁产能增加导致当前时点生猪供给充足	1
图 5：猪价低位运行致行业亏损期延长、养户资金承压	1
图 6：农业板块本周上涨 2.40%（表内单位：%）	1
图 7：本周农业指数跑赢大盘 2.18 个百分点	1
图 8：本周畜养殖、禽养殖、动物保健板块领涨（%）	1
图 9：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）	1
图 10：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	1
图 11：本周鸡苗均价环比上涨	1
图 12：本周毛鸡主产区均价环比上涨	1
图 13：本周中速鸡价格环比上涨	1
图 14：3.20-3.24 草鱼价格环比上涨	1
图 15：3 月 31 日鲈鱼价格环比持平	1
图 16：3 月 30 日对虾价格环比上涨	1
图 17：本周玉米期货结算价环比下跌	1
图 18：本周豆粕期货结算价环比上涨	1
图 19：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	1
图 20：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	1
图 21：2023 年 2 月猪肉进口量 16.0 万吨	1
图 22：2023 年 2 月鸡肉进口量 5.8 万吨	1
图 23：2022 年 12 月全国工业饲料总产量为 3393.4 万吨	1
表 1：农业个股涨跌幅排名：新五丰、巨星农牧、顺鑫农业领涨	1
表 2：本周白羽鸡、黄羽鸡、对虾、糖价格环比上涨	1

## 1、周观察：生猪短期供需错配明显，现金流恶化仍为产能去化主驱动力

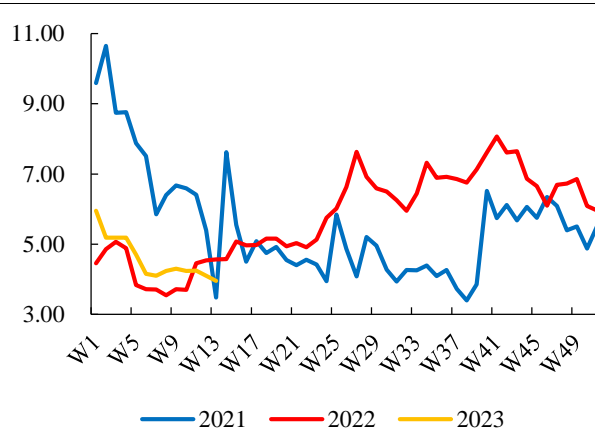
**需求疲弱导致近期猪价下行。**据涌益咨询数据，截至2023年3月31日，全国生猪销售均价为14.52元/公斤，周环比下跌0.54元/公斤。消费淡季生猪需求较为疲弱，进而导致猪价持续下行，屠宰出现缩量。加之，毛白价差低位运行，冻品库容率持续抬升均进一步确认生猪消费端疲弱态势。**需求端展望来看**，预计4月清明节难催化强消费需求，需求抬升催化节点进一步拉长至4月底。

图1：本周（3.27-3.31）猪价下行屠宰缩量



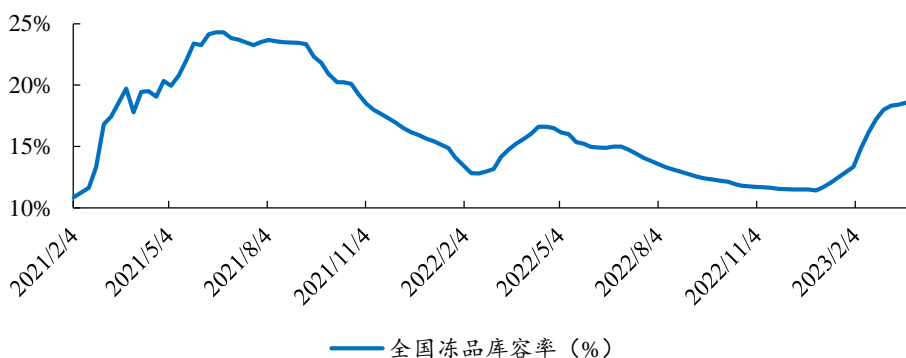
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：毛白价差持续回落，猪肉消费较差（公斤/头）



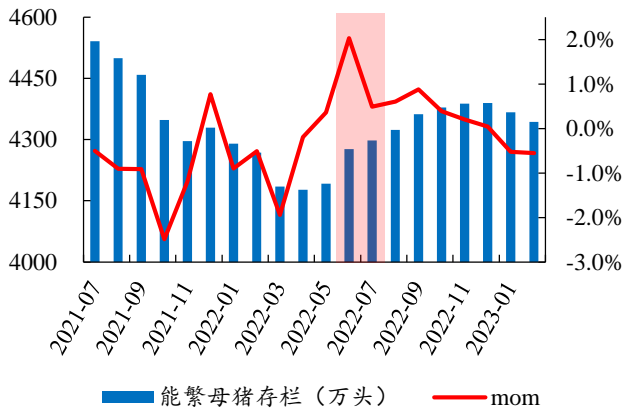
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：低猪价叠加需求缩量驱动冻品库容率上行

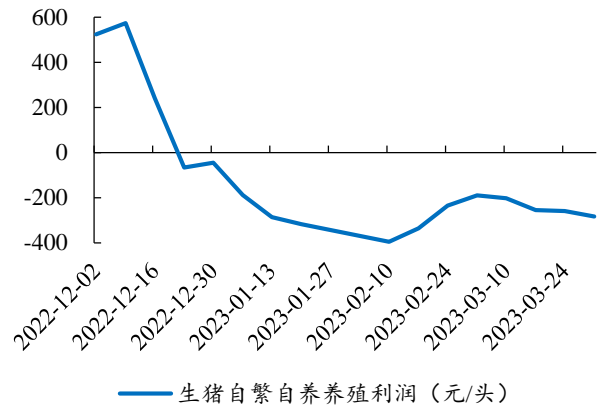


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**供给端展望来看**，2023Q2供给释放量或持续压制猪价。一方面，2022年6月猪价快速上破成本线驱动行业快速补充产能及放缓能繁母猪淘汰，2022年6月能繁母猪存栏量月环比增长2.03%至4277万头，对应2023年4月生猪供给量将环比显著提升；另一方面，由于2023年1-2月行业二次育肥积极入场，继而导致Q1供给向Q2转移。基于上述两方面我们判断2023Q2行业供大于求矛盾仍然显著，生猪价格或仍将承压。**资金面角度看**，该状况或将导致行业现金流持续收紧，进而驱动行业主动去产能。

**图4：前期能繁产能增加导致当前时点生猪供给充足**


数据来源：农业农村部、开源证券研究所

**图5：猪价低位运行致行业亏损期延长、养户资金承压**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**2023年7-8月或成为新周期的供需反转节点。**行业现金流恶化虽为周期发展的主驱动力，而反转节点预计出现在2023Q3则主要系：（1）2023年1-3月行业疫病扰动导致出现阶段性“高淘高补”，高淘汰所导致的产能折损将在6个月后显现；（2）8-9月为下半年需求拉动猪价上行的重要节点。因此供需在7-8月的快速错位或驱动猪价上破行业成本。**我们认为，2023Q2产业端行为将影响此轮周期行情的高度及持续性。**一方面，短暂性疫病冲击催化拐点，而疫病影响程度及持续扰动时长将决定供给收缩的持续性；另一方面，基于周期反身性，若行业对后期猪价过于乐观，选择在Q2强撑养殖规模或拖慢出栏节奏，行业周期反转节点或会有所拖后。

## 2、周观点：白羽肉鸡周期上行利润可观，猪价持续磨底成长企业占优

**供需双驱白羽鸡价上行，全产业链盈利由年初展开。**2021-2022年受海外持续禽流感疫情影响，我国白羽祖代鸡引种更新受阻，继而触发供给定价的先决条件；需求端来看，2019年以来我国白羽肉鸡消费量持续攀升，下游消费场景扩容。继而强化了白羽肉鸡周期上行的确定性。我们认为，此轮白羽肉鸡周期上行已具备供需双驱条件。短期催化：（1）2022年12月至2023年1月行业停孵叠加强制换羽致使年后商品苗供给出现紧张；（2）供给趋势下行背景下，强制换羽虽理论上减弱供给矛盾，但亦驱动供需错配矛盾提前；（3）海外引种核心矛盾来自阿拉巴马州孵化场排期紧张，且不排除美国禽流感疫情重新抬头；（4）借当下矛盾国内迎来加快自主种源“国产替代”的较好窗口。当前时点重点推荐国内白羽肉鸡一体化养殖龙头企业圣农发展；国内白羽肉鸡最大养殖屠宰企业禾丰股份。

**猪价持续磨底消耗现金，上市成长企业仍具发展优势。**2023年3月以来，猪价呈低位震荡态势，短期生猪供应仍充足，低猪价或吸引二次育肥进场，五一节日消费对猪价支撑值得期待。二次育肥博弈或加大猪价波动，成本控制成为猪企核心竞争力，当前行业状态下，受益优先级为：成长性>规模性>投机性。重点推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

**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

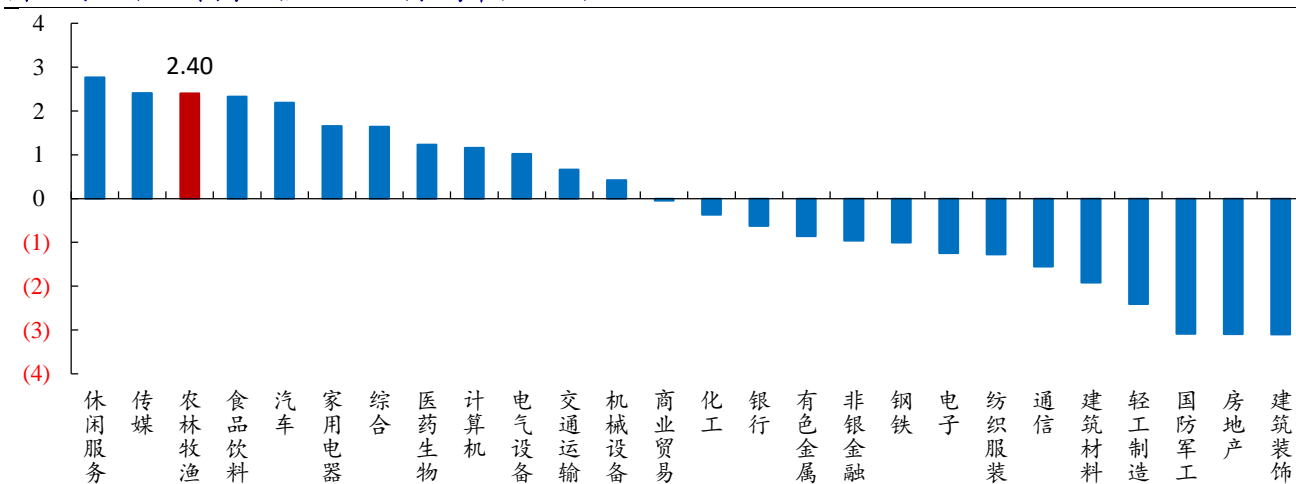
展临床试验节点。非疫苗商业化落地后，将显著拓宽国内猪用疫苗市场规模。部分研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

**粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。**2021年7月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021年11月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，2022年6月8日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。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（3.27-3.31）：农业跑赢大盘 2.18 个百分点

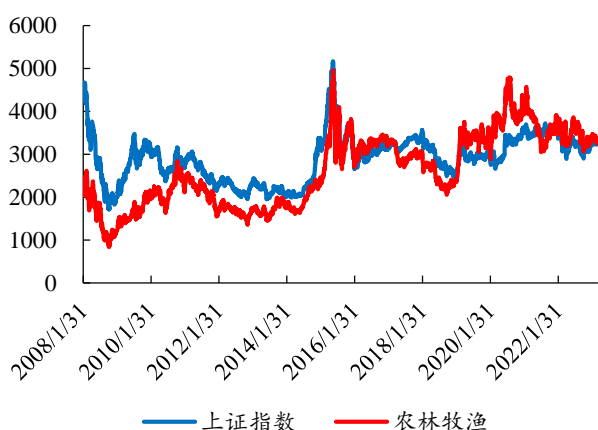
本周上证指数上涨 0.22%，农业指数上涨 2.40%，跑赢大盘 2.18 个百分点。子板块来看，畜养殖、禽养殖、动物保健板块领涨。个股来看新五丰（+29.60%）、巨星农牧（+25.85%）、顺鑫农业（+15.04%）领涨。

图6：农业板块本周上涨 2.40%（表内单位：%）



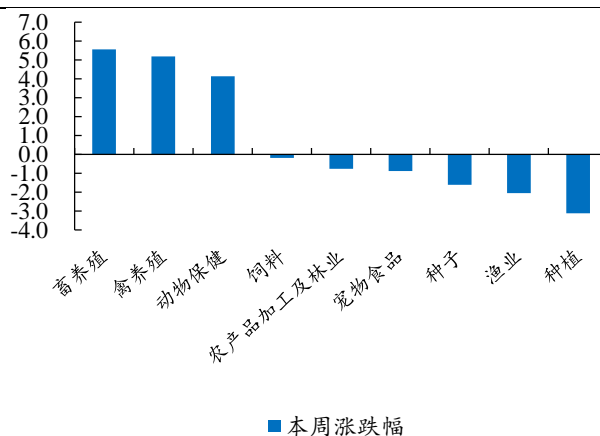
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周农业指数跑赢大盘 2.18 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周畜养殖、禽养殖、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：新五丰、巨星农牧、顺鑫农业领涨**

前 15 名			后 15 名		
600975.SH	新五丰	29.60%	002688.SZ	朗源股份	-2.21%
603477.SH	巨星农牧	25.85%	600189.SH	西部牧业	-2.41%
000860.SZ	顺鑫农业	15.04%	002157.SZ	众兴菌业	-2.62%
002840.SZ	华统股份	14.56%	600371.SH	大湖股份	-2.68%
000911.SZ	南宁糖业	13.81%	600965.SH	ST 景谷	-2.68%
002567.SZ	唐人神	11.63%	002041.SZ	好当家	-2.71%
600201.SH	生物股份	11.03%	300175.SZ	中粮科技	-2.97%
000735.SZ	罗牛山	8.55%	300106.SZ	国联水产	-3.04%
605567.SH	春雪食品	8.00%	002772.SZ	荃银高科	-3.25%
300761.SZ	立华股份	7.35%	600257.SH	永安林业	-4.23%
300967.SZ	晓鸣股份	7.20%	600265.SH	宏辉果蔬	-4.53%
002100.SZ	天康生物	7.09%	600467.SH	ST 中基	-4.63%
002299.SZ	圣农发展	6.94%	000930.SZ	北大荒	-5.63%
600737.SH	中粮糖业	6.74%	300094.SZ	正虹科技	-7.28%
600195.SH	中牧股份	6.27%	300087.SZ	佳沃食品	-7.62%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 3 月 31 日

#### 4、本周重点新闻（3.27-3.31）：海关总署、农业农村部：防止智利高致病性禽流感传入我国

**海关总署、农业农村部：防止智利高致病性禽流感传入我国。**近日，智利官方向世界动物卫生组织（WOAH）报告，本国家禽养殖场发生 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情。为保护我国畜牧业安全，防止疫情传入，根据《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国进出境动植物检疫法》及其实施条例等有关法律法规的规定，禁止直接或间接从智利输入禽及其相关产品（源于禽类未经加工或者虽经加工但仍有可能传播疫病的产品）。自本公告发布之日起启运的来自智利的禽及其相关产品，一律作退回或销毁处理。本公告发布之日前启运的来自智利的相关禽产品要严格检验检疫检测，经检疫查验和实验室检测合格后方可放行。

**全国秋粮收购超 1.8 亿吨，同比增加近 500 万吨，旺季收购进入收尾阶段。**截至目前，国家粮食和物资储备局最新数据显示，全国累计收购秋粮 1.84 亿吨，同比增加近 500 万吨，秋粮旺季收购已进入收尾阶段。在做好收购工作的同时，各地加大粮食产后服务中心建设，目前已建成 5500 多个，实现产粮大县产后服务全覆盖。秋粮收购期间，服务中心就近就快为农户提供粮食清理、干燥等服务，有效减少了粮食损失浪费。

**农业农村部农垦局印发方案要求农垦系统带头扩种大豆油料 挖潜力提单产增总产。**按照中央农村工作会议和全国农业农村厅局长会议的统一部署，近日，农业农村部农垦局印发《2023 年农垦带头扩种大豆油料行动工作方案》，对 2023 年农垦带头扩种大豆油料有关工作作出具体安排。《方案》提出，农垦要进一步发挥“头雁效应”，着力从面积、单产、管理、辐射带动等方面挖潜力提单产增总产，持续提升农垦大豆油料供给保障能力，继续为全国扩种大豆油料做贡献。

**全国供销合作社全力保障 2023 年春耕农资供应。**3 月 29 日，全国供销合作社全力保障 2023 年春耕农资供应工作电视电话会议在北京召开。据悉，2022 年 10 月冬储以来，供销全系统累计从生产厂家采购各类肥料 5800 多万吨，比常年同期略

有提高；2月末全系统肥料库存1848万吨，与常年同期基本持平，为2023年春耕农资供应奠定了良好基础。会议要求突出做好两方面工作：一要有发挥总社牵头搭建的农资销售平台作用，以中农集团和省级供销社农资龙头企业为牵引，加快推进建设全国农资流通骨干网络。二要以县域为重点，通过资源整合、业务对接、股权合作等方式，加快打造一批在县域内有影响力的农资企业。

## 5、本周价格跟踪（3.27-3.31）：本周白羽鸡、黄羽鸡、对虾、糖价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡、对虾、糖价格环比上涨

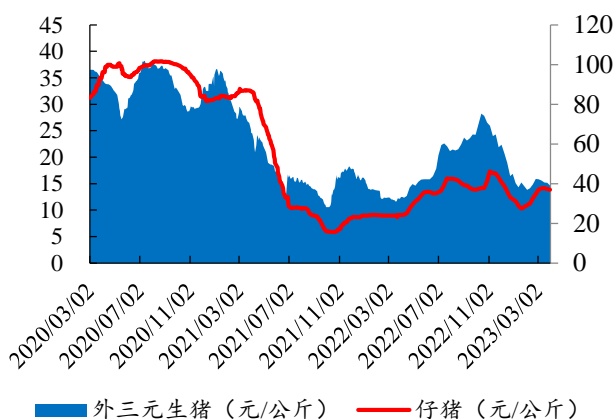
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.60	-3.69%	15.16	-0.39%	15.22	-2.19%
	仔猪价格（元/公斤）	36.95	-0.99%	37.32	-1.19%	37.77	0.51%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-283.12	-9.19%	-259.30	-1.63%	-255.15	-300.86%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-486.04	-2.81%	-472.77	1.26%	-478.79	-272.40%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	6.24	6.30%	5.87	-3.93%	6.11	315.65%
	毛鸡价格（元/公斤）	10.58	2.72%	10.30	-1.34%	10.44	25.78%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	2.87	42.08%	2.02	-18.88%	2.49	156.59%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	3.54	11.67%	3.17	-7.04%	3.41	345.32%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.65	5.81%	12.90	1.18%	12.75	-2.67%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.84	0.25%	15.80	-0.82%	15.93	-0.44%
	鲈鱼价格（元/公斤）	20.00	0.00%	20.00	-1.48%	20.30	-0.98%
	对虾价格（元/公斤）	45.25	4.31%	43.38	2.37%	42.38	1.80%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2724.00	-0.69%	2743.00	-3.14%	2832.00	-0.60%
	豆粕期货价格（元/吨）	3526.00	0.94%	3493.00	-6.35%	3730.00	-2.33%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	22.30	7.01%	20.84	1.66%	20.50	-1.73%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6448.00	4.20%	6188.00	0.75%	6142.00	-2.74%

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。

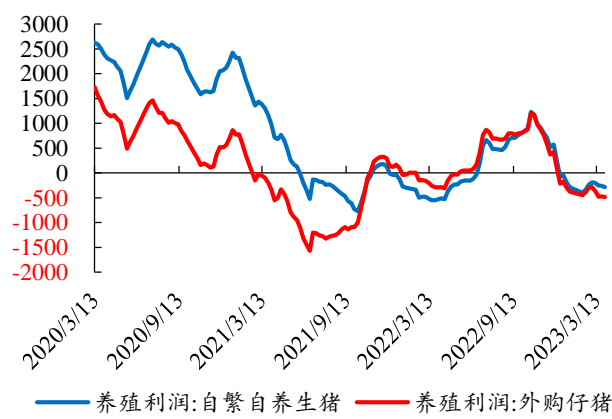
**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2023年3月31日全国外三元生猪均价为14.60元/kg，较上周下跌0.56元；仔猪均价为36.95元/kg，较上周下跌0.37元/kg；白条肉均价18.53元/kg，较上周下跌0.52元/kg。3月31日猪料比价为3.82:1。自繁自养头均利润-283.12元/头，环比-23.82元/头；外购仔猪头均利润-486.04元/头，环比-13.27元/头。

图9：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）



数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

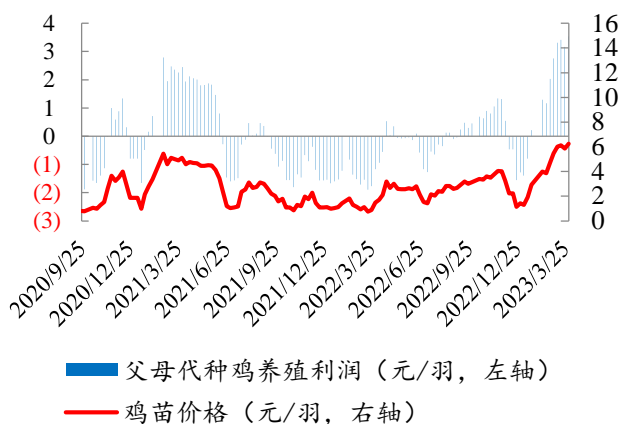
图10：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

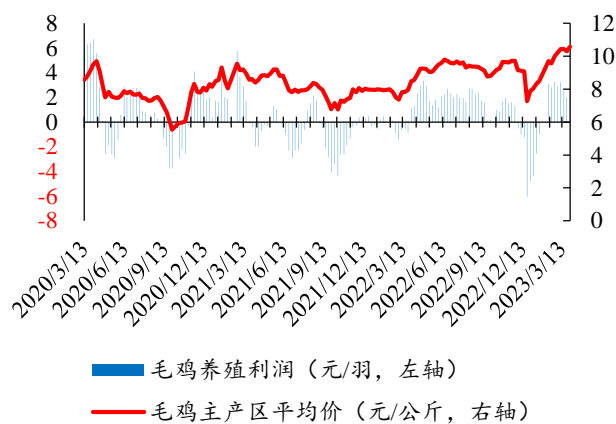
**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 6.24 元/羽，环比+6.30%；毛鸡均价 10.58 元/公斤，环比+2.72%；毛鸡养殖利润 2.87 元/羽，环比+0.85 元/羽。

图11：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：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：**据新牧网数据，3月31日中速鸡均价 13.65 元/公斤，环比+5.81%。

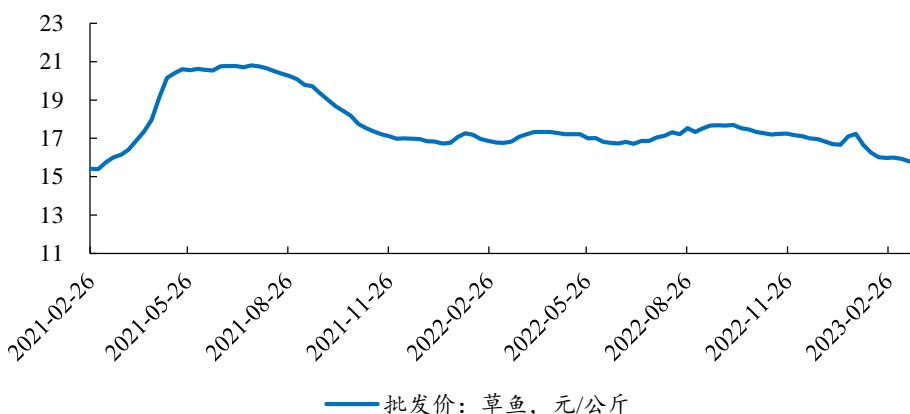
图13：本周中速鸡价格环比上涨



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 15.84 元/公斤，环比+0.25%；据海大农牧数据，3月31日鲈鱼价格 20.00 元/公斤，环比+0.00%；3月30日对虾价格 45.25 元/公斤，环比+4.31%。

图14：3.20-3.24 草鱼价格环比上涨





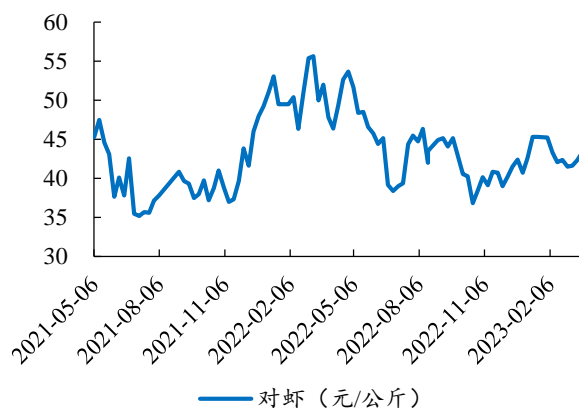
数据来源: Wind、开源证券研究所  
注: 草鱼价格滞后一周

图15: 3月31日鲈鱼价格环比持平



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图16: 3月30日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

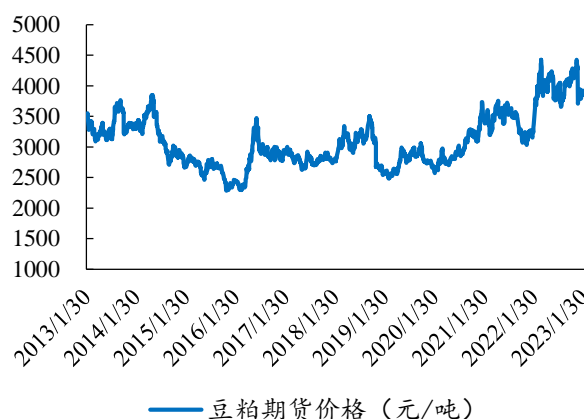
**大宗农产品:** 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2724.00 元/吨, 周环比-0.69%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3526.00 元/吨, 周环比+0.94%。

图17: 本周玉米期货结算价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

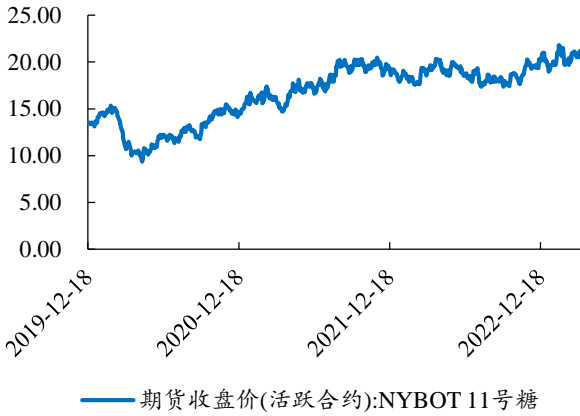
图18: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

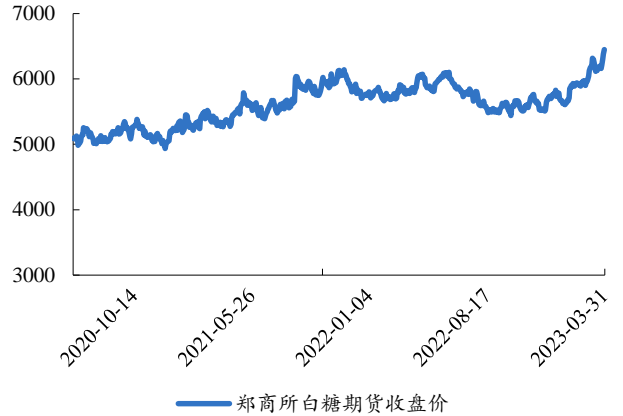
**糖:** 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 3 月 31 日收盘价 22.30 美分/磅, 周环比+7.01%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3 月 31 日收盘价 6448.00 元/吨, 周环比+4.20%。

图19: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)



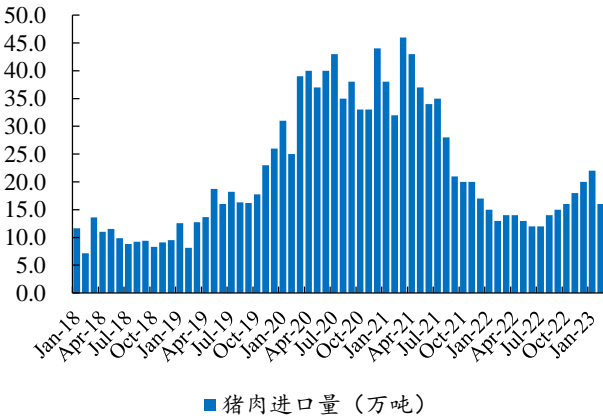
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口:** 据海关总署数据, 2023年2月猪肉进口16.0万吨, 同比上涨27.2%。

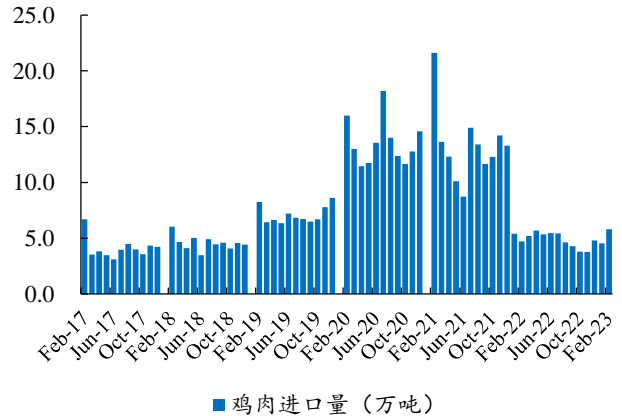
**禽肉进口:** 据海关总署数据, 2023年2月鸡肉进口5.8万吨, 同比上升23.7%。

图21: 2023年2月猪肉进口量16.0万吨



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

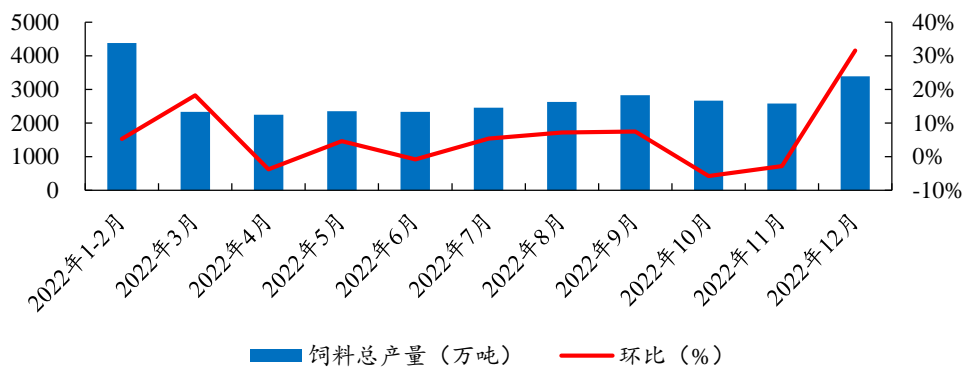
图22: 2023年2月鸡肉进口量5.8万吨



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数据, 2022年12月, 全国工业饲料产量3393.4万吨, 环比+31.58%。

**图23：2022年12月全国工业饲料总产量为3393.4万吨**


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

### 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

### 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

### 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