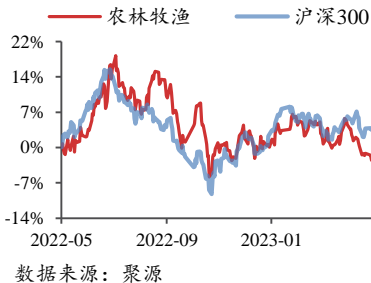


## 农林牧渔

2023年05月07日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《2022年养殖板块盈利恢复，种子板块延续景气—行业周报》-2023.5.3

《2022年养殖板块盈利恢复，种子板块延续景气—行业点评报告》-2023.5.1

《五一节日支撑生猪消费，宠物食品月度出口回暖—行业周报》-2023.4.23

## 生猪短期或仍供大于求，低猪价持续消耗养户现金流

——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：生猪短期或仍供大于求，低猪价持续消耗养户现金流

猪价低位运行，生猪短期或仍供大于求。据涌益咨询，截至2023年5月5日，全国生猪销售均价为14.31元/公斤，周环比下跌0.23元/公斤，猪价五一节前因下游备货增加而出现短期上涨，但节后再次回落。节后监控样本日均屠宰量有所下行，但仍维持相对高位。据农业农村部数据，2022年7月能繁存栏为4298万头，月环比+0.49%，对应2023年5月生猪供给充足，我们预计短期生猪或仍供大于求。

4月能繁去化趋势减弱，低猪价仍持续消耗养户现金流。据涌益咨询，2023年4月监控企业能繁母猪存栏环比+0.04%。4月能繁去化趋势有所减弱主要系天气回暖北方猪病影响减弱及仔猪销售利润可观养户补栏母猪意愿提升。自2023年以来低猪价致养殖亏损，养户现金流持续消耗。我们预计短期猪价或仍低位运行，养户资金压力仍大，补栏能繁母猪资金或受限。当前各上市猪企股价仍处相对低位，具备成本优势且产能稳步扩张的猪企具备配置价值。

### ● 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（5.1-5.5）：农业跑输大盘1.76个百分点

本周上证指数上涨0.34%，农业指数下跌1.43%，跑输大盘1.76个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，顺鑫农业(+11.94%)、中水渔业(+10.81%)、獐子岛(+10.28%)领涨。

### ● 本周价格跟踪（5.1-5.5）：本周豆粕、糖价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，5月5日全国外三元生猪均价为14.42元/kg，较上周下跌0.16元；仔猪均价为34.53元/kg，较上周下跌0.08元/kg；白条肉均价18.37元/kg，较上周下跌0.16元/kg。5月5日猪料比价为3.81:1。自繁自养头均利润-308元/头，环比-8.64元/头；外购仔猪头均利润-278元/头，环比+27.75元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价3.33元/羽，环比-23.62%；毛鸡均价9.79元/公斤，环比-2.68%；毛鸡养殖利润-0.98元/羽，环比-0.30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：生猪短期或仍供大于求，低猪价持续消耗养户现金流.....	3
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.....	4
3、本周市场表现（5.1-5.5）：农业跑输大盘 1.76 个百分点.....	5
4、本周重点新闻（5.1-5.5）：当前蔬菜生产供应稳定，4 月份全国蔬菜价格出现季节性下降.....	6
5、本周价格跟踪（5.1-5.5）：本周豆粕、糖价格环比上涨.....	7
6、主要肉类进口量.....	10
7、饲料产量.....	10
8、风险提示.....	11

## 图表目录

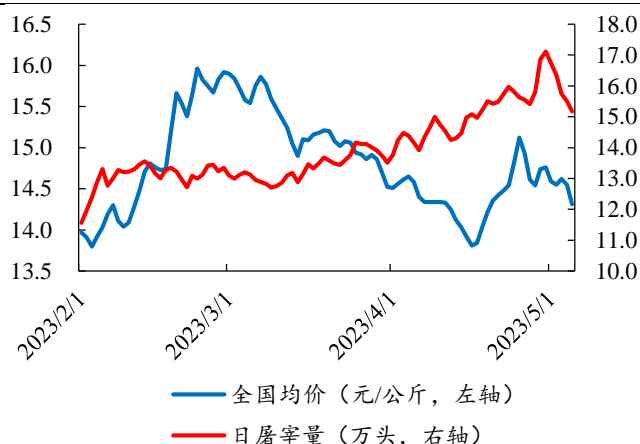
图 1：本周（5.1-5.5）猪价再次回落.....	3
图 2：低猪价抑制出栏积极性，出栏均重提升(公斤/头).....	3
图 3：2022 年 7 月能繁存栏增加对应当前时点生猪供给充足.....	3
图 4：2023 年 4 月能繁母猪去化趋势有所减弱.....	4
图 5：仔猪价格仍处相对高位，利润可观（元/头）.....	4
图 6：2023 年以来低猪价致养殖亏损，养户资金持续损耗.....	4
图 7：农业板块本周下跌 1.43%（表内单位：%）.....	5
图 8：本周农业指数跑输大盘 1.76 个百分点.....	6
图 9：本周种子及种植板块领涨（%）.....	6
图 10：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	8
图 11：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	8
图 12：本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 13：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 14：本周中速鸡价格环比下跌.....	8
图 15：4.24-4.28 草鱼价格环比持平.....	9
图 16：5 月 5 日鲈鱼价格环比持平.....	9
图 17：5 月 4 日对虾价格环比持平.....	9
图 18：本周玉米期货结算价环比下跌.....	9
图 19：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	9
图 20：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 21：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	10
图 22：2023 年 3 月猪肉进口量 15.0 万吨.....	10
图 23：2023 年 3 月鸡肉进口量 5.8 万吨.....	10
图 24：2023 年 3 月全国工业饲料总产量为 2511 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：顺鑫农业、中水渔业、獐子岛领涨.....	6
表 2：本周豆粕、糖价格环比上涨.....	7

## 1、周观察：生猪短期或仍供大于求，低猪价持续消耗养殖户现

### 金流

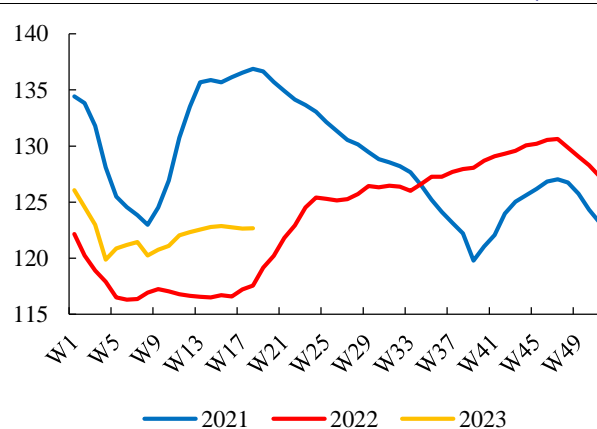
猪价低位运行，生猪短期或仍供大于求。据涌益咨询，截至 2023 年 5 月 5 日，全国生猪销售均价为 14.31 元/公斤，周环比下跌 0.23 元/公斤，猪价五一节前因下游备货增加而出现短期上涨，但节后再次回落。节后监控样本日均屠宰量有所下行，但仍维持相对高位。从出栏均重看，截至 2023 年 5 月 4 日，行业生猪出栏均重为 122.67 元/公斤，整体略高，主要系低猪价下生猪出栏积极性减弱，生猪存栏量及适重猪均重提升所致。据农业农村部数据，2022 年 7 月能繁存栏为 4298 万头，月环比+0.49%，对应 2023 年 5 月生猪供给充足，我们预计短期生猪或仍供大于求。

图1：本周（5.1-5.5）猪价再次回落



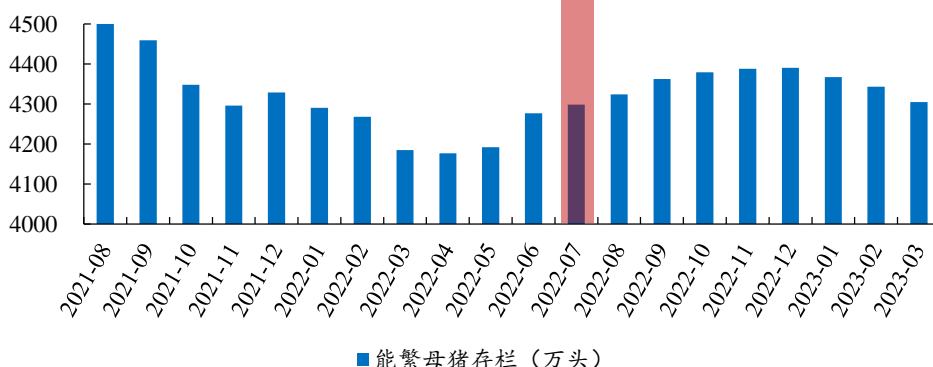
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：低猪价抑制出栏积极性，出栏均重提升(公斤/头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

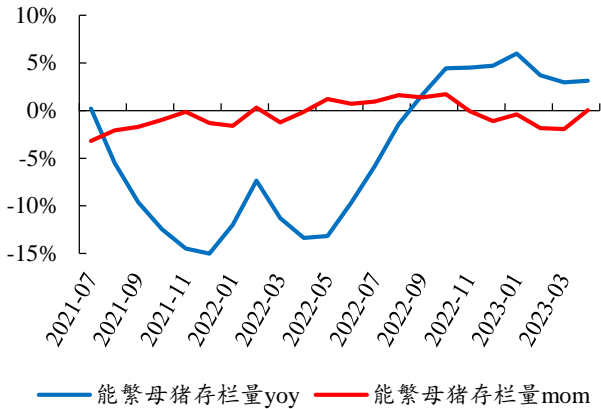
图3：2022 年 7 月能繁存栏增加对应当前时点生猪供给充足



数据来源：农业农村部、开源证券研究所

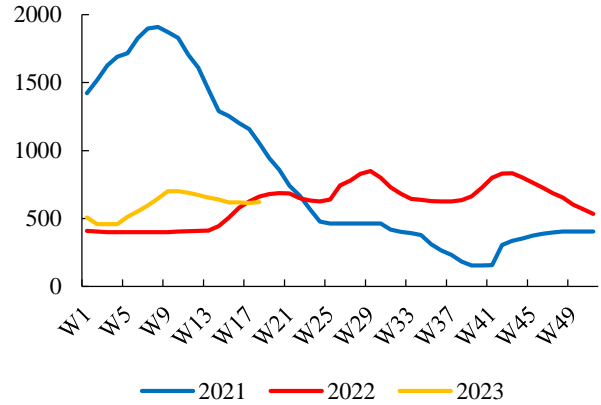
4 月能繁去化趋势减弱，低猪价仍持续消耗养殖户现金流。据涌益咨询数据，2023 年 4 月监控企业能繁母猪存栏环比+0.04%，与 3 月存栏基本持平。4 月能繁去化趋势有所减弱主要系天气回暖北方猪病影响减弱及仔猪销售利润可观养殖户补栏母猪意愿提升影响。自 2023 年以来低猪价致养殖亏损对养殖户现金流持续消耗。我们预计短期猪价或仍低位运行，养殖户资金压力仍较大，补栏能繁母猪资金受限。当前各猪企上市公司股价处相对低位，具备成本优势且产能稳步扩张的猪企具备配置价值。

图4：2023年4月能繁母猪去化趋势有所减弱



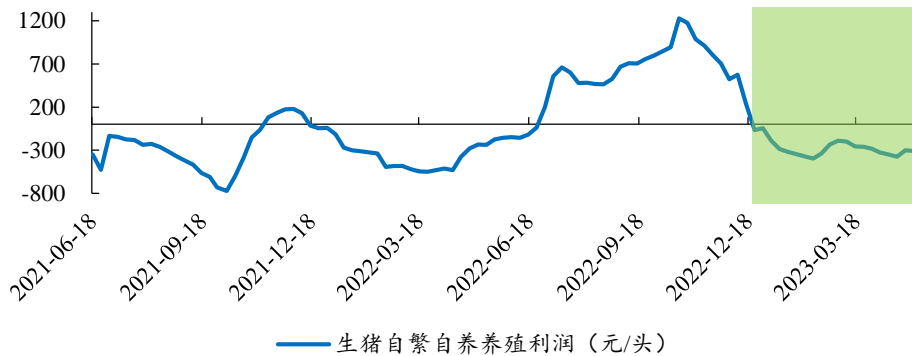
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：仔猪价格仍处相对高位，利润可观（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：2023年以来低猪价致养殖亏损，养户资金持续损耗



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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。

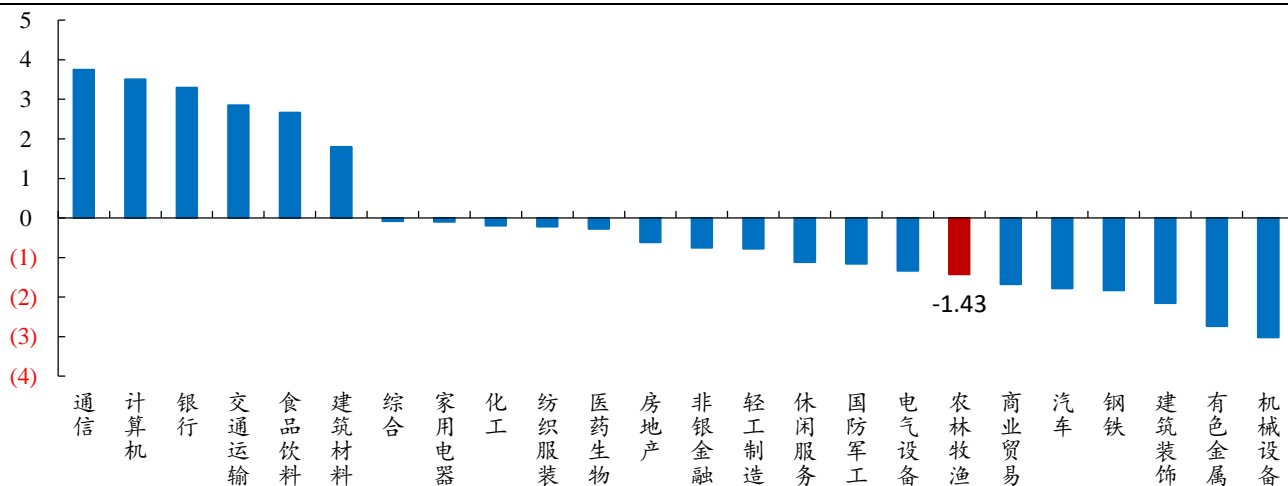
**非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。**猪价大幅波动对动保企业短期业绩稳定性及成长性产生扰动。但从 2022-2023 年冬季情况来看，PED、蓝耳及非瘟疫情仍呈现年内高发态势；此外，多款非瘟疫苗当前已处于预上报应急审批材料及预开展临床试验节点。非瘟疫苗商业化落地后，将显著拓宽国内猪用疫苗市场规模。部分研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

**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（5.1-5.5）：农业跑输大盘 1.76 个百分点

本周上证指数上涨 0.34%，农业指数下跌 1.43%，跑输大盘 1.76 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，顺鑫农业（+11.94%）、中水渔业（+10.81%）、獐子岛（+10.28%）领涨。

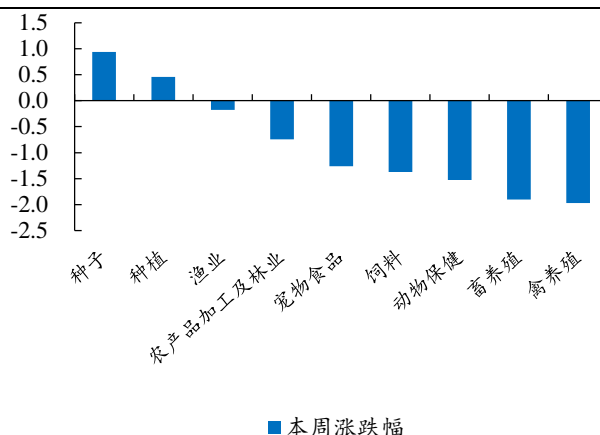
图7：农业板块本周下跌 1.43%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周农业指数跑输大盘 1.76 个百分点**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：本周种子及种植板块领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：农业个股涨跌幅排名：顺鑫农业、中水渔业、獐子岛领涨**

前 15 名			后 15 名		
000860.SZ	顺鑫农业	11.94%	600962.SH	中牧股份	-10.24%
000798.SZ	中水渔业	10.81%	300967.SZ	圣农发展	-10.55%
002069.SZ	獐子岛	10.28%	300189.SZ	益生股份	-10.99%
600965.SH	福成股份	6.95%	605296.SH	新五丰	-12.04%
600540.SH	新赛股份	6.29%	603718.SH	华统股份	-12.98%
600737.SH	中粮糖业	5.60%	600097.SH	巨星农牧	-13.04%
603668.SH	天马科技	5.20%	600195.SH	禾丰股份	-13.53%
000639.SZ	西王食品	5.16%	002299.SZ	唐人神	-13.99%
600354.SH	敦煌种业	4.95%	002458.SZ	天邦股份	-14.44%
000663.SZ	永安林业	4.46%	600975.SH	ST 东洋	-15.25%
600189.SH	泉阳泉	3.72%	002840.SZ	东瑞股份	-18.85%
600598.SH	北大荒	3.32%	603477.SH	傲农生物	-19.29%
300511.SZ	雪榕生物	2.91%	603609.SH	佩蒂股份	-20.23%
600108.SH	亚盛集团	2.91%	002567.SZ	鹏都农牧	-20.96%
601952.SH	苏垦农发	2.86%	002124.SZ	正邦科技	-22.46%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 5 月 05 日

## 4、本周重点新闻 (5.1-5.5)：当前蔬菜生产供应稳定，4 月份全国蔬菜价格出现季节性下降

当前蔬菜生产供应稳定，4 月份全国蔬菜价格出现季节性下降。农业农村部最新数据显示，4 月份全国“菜篮子”价格指数为 128.33，环比下降 5.68 个点，同比下降 7.17 个点，其中蔬菜价格呈现季节性下降。4 月份，农业农村部重点监测的 28 种蔬菜全国批发均价为每公斤 4.87 元，环比下降 8.5%，同比下降 9%，与近三年同期平均水平相当。分品种看，环比价格 19 种下降，9 种上涨。蔬菜整体供应进入了春季模式，南方蔬菜逐渐退出了北方市场。北方的蔬菜供应能力逐渐增强，尤其是最近叶类菜上市量增加比较快，而且春茬的设施蔬菜茄果类上市也比较集中。4 月份出现的“倒春寒”天气对于部分地区蔬菜价格有一定影响，但是持续时间较短。另外，个别耐储品种比如姜、蒜，由于 2022 年气象灾害减产导致当前价格相对偏高。从整体来看，当前蔬菜生产供应稳定，全国蔬菜在田面积为 8549 万亩，同比

增加 116 万亩。

**全国春播粮食 3.8 亿亩，各地全力以赴保证播种质量。**农业农村部农情调度显示，目前全国已春播粮食 3.8 亿亩、完成意向面积的 38.6%，进度同比快 1.1 个百分点。当前，南方早稻播栽进入扫尾阶段，北方粮食作物正进入播种高峰。各地推进农机农艺融合，加大良种推广力度，全力以赴保证播种质量。黑龙江水稻插秧和旱田作物播种工作正同时进行。当地农业部门数据显示，截至 5 月 2 日，黑龙江全省旱田农作物已播 4755.9 万亩，水稻已插秧 4.5 万亩。在绥化市庆安县，农户们正抢抓晴好天气栽插水稻。2023 年，庆安的高速插秧机数量突破了 1000 台，可以将全县插秧进度缩短 3-5 天，确保所有秧苗都插在丰产期。

**我国从南非进口的首船饲料玉米抵港。**5 月 4 日，我国从南非进口的首船饲料玉米抵达广东麻涌港，这批 5.3 万吨饲料玉米经严格检验检疫后，将快速供应给国内饲料企业。玉米是南非当地最主要的农作物，产值约占全部农作物的 40%，南非玉米产量和出口量均位居世界前列。据介绍，继 2023 年 1 月打通巴西玉米输华通道后，此次中粮集团进一步开辟南非玉米输华通道，稳定玉米全球供应链工作又迈出重要一步。

## 5、本周价格跟踪 (5.1-5.5)：本周豆粕、糖价格环比上涨

表2：本周豆粕、糖价格环比上涨

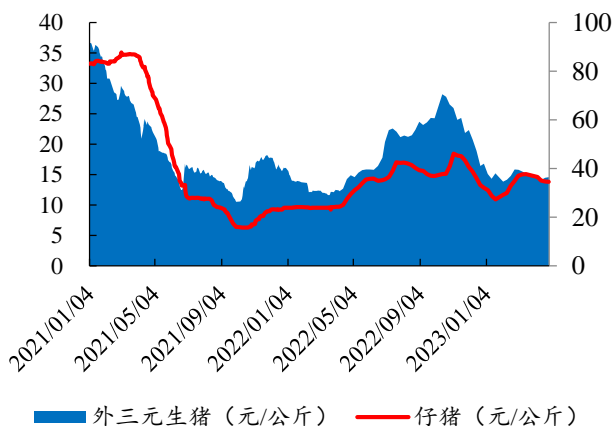
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	14.42	-1.10%	14.58	0.62%	14.49	2.69%
	仔猪价格 (元/公斤)	34.53	-0.23%	34.61	-0.17%	34.67	-1.06%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-308.00	-2.89%	-299.36	20.47%	-376.40	-491.36%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	-278.00	9.08%	-305.75	30.97%	-442.95	-244.52%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.33	-23.62%	4.36	-14.51%	5.10	246.94%
	毛鸡价格 (元/公斤)	9.79	-2.68%	10.06	-3.27%	10.40	25.30%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-0.98	-44.12%	-0.68	-274.36%	0.39	108.86%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.63	-62.05%	1.66	-30.83%	2.40	272.66%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	13.05	-2.25%	13.35	8.54%	12.30	-10.22%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.53	0.00%	15.53	-0.58%	15.62	-1.14%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	22.00	0.00%	22.00	2.33%	21.50	2.38%
	对虾价格 (元/公斤)	48.26	-1.51%	49.00	0.00%	49.00	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2602.00	-2.36%	2665.00	-2.81%	2742.00	-0.87%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3487.00	2.17%	3413.00	-4.88%	3588.00	1.10%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	26.44	0.27%	26.37	4.31%	25.28	6.26%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6907.00	2.48%	6740.00	-1.16%	6819.00	2.14%

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。

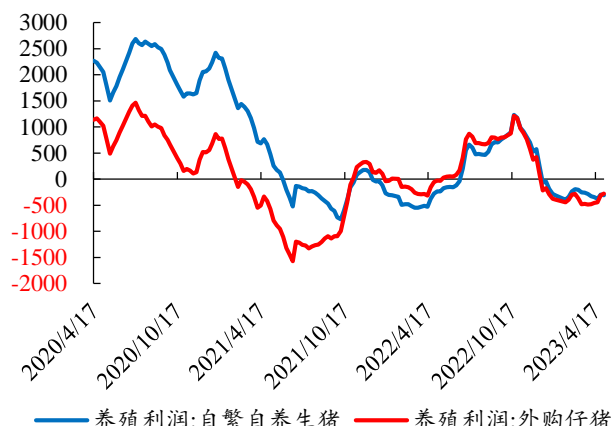
**生猪养殖：**据博亚和讯监测，5 月 5 日全国外三元生猪均价为 14.42 元/kg，较上周下跌 0.16 元；仔猪均价为 34.53 元/kg，较上周下跌 0.08 元/kg；白条肉均价 18.37 元/kg，较上周下跌 0.16 元/kg。5 月 5 日猪料比价为 3.81:1。自繁自养头均利润-308 元/头，环比-8.64 元/头；外购仔猪头均利润-278 元/头，环比+27.75 元/头。

图10: 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

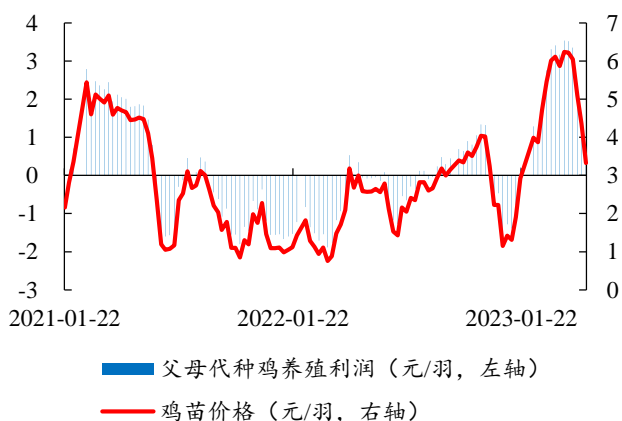
图11: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

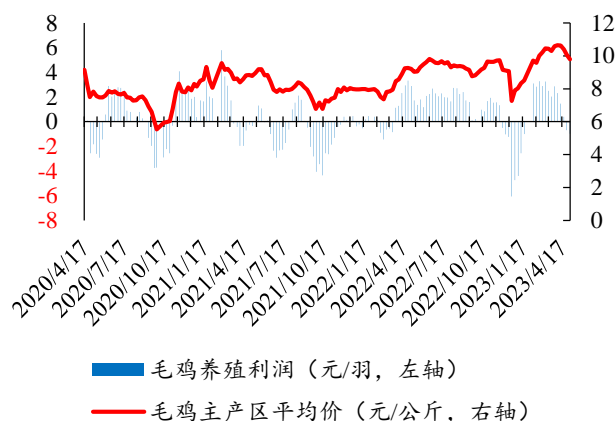
**白羽肉鸡:** 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 3.33 元/羽, 环比-23.62%; 毛鸡均价 9.79 元/公斤, 环比-2.68%; 毛鸡养殖利润-0.98 元/羽, 环比-0.30 元/羽。

图12: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

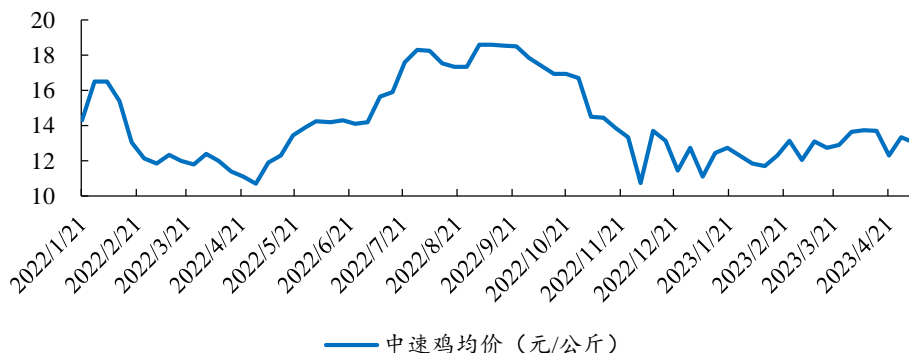
图13: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 据新牧网数据, 5月5日中速鸡均价 13.05 元/公斤, 环比-0.30 元/公斤。

图14: 本周中速鸡价格环比下跌



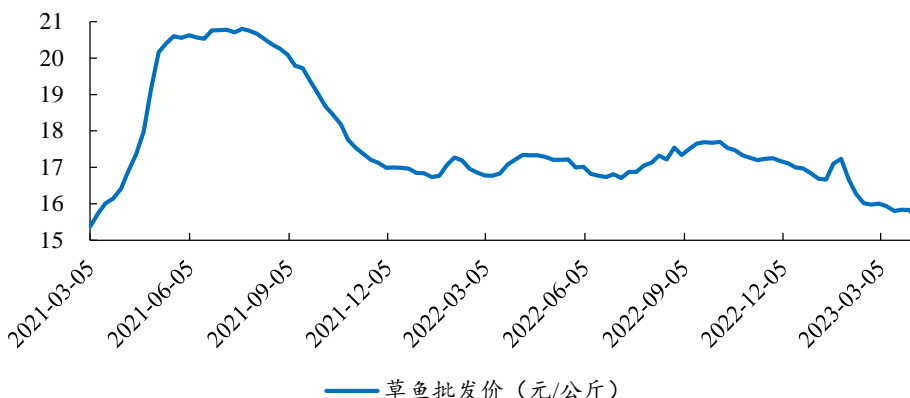
数据来源: 新牧网、开源证券研究所

**水产品:** 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 15.53 元/公斤, 环比持平; 据海大农牧数据, 5月5日鲈鱼价格 22.00 元/公斤, 环比持平; 5月4日对虾价格 48.26 元/公斤,



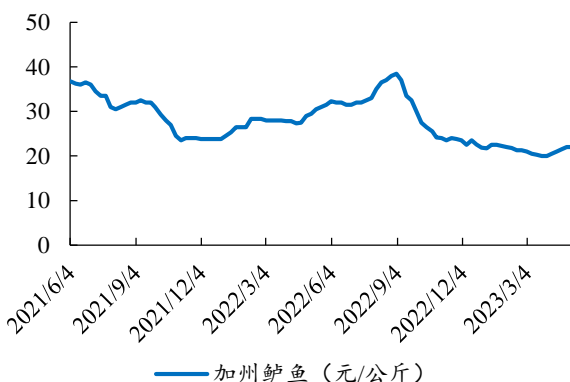
环比-1.51%。

图15: 4.24-4.28 草鱼价格环比持平



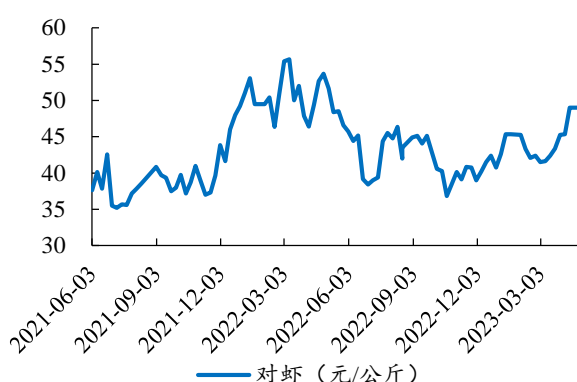
数据来源: Wind、开源证券研究所  
注: 草鱼价格滞后一周

图16: 5月5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17: 5月4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:** 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2602.00 元/吨, 周环比-2.36%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3487.00 元/吨, 周环比+2.17%。

图18: 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19: 本周豆粕期货结算价环比上涨

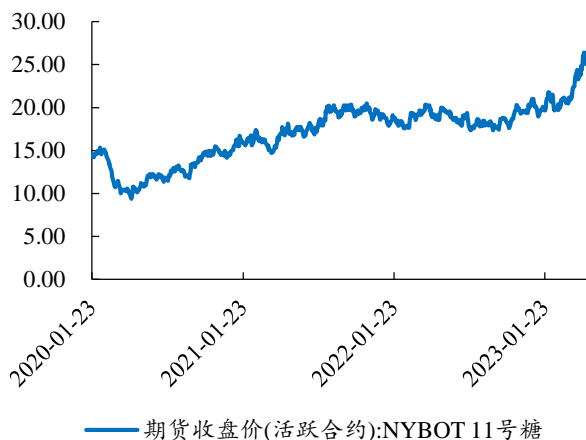


数据来源: Wind、开源证券研究所

**糖:** 据 Wind 数据, NYBOT11 号糖日收盘价 26.44 美分/磅, 周环比+0.27%。

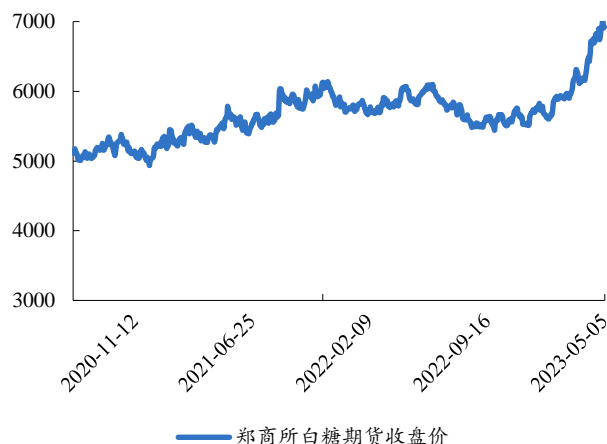
国内糖价，郑商所白砂糖期货5月5日收盘价6907.00元/吨，周环比+2.48%。

图20: 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21: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)



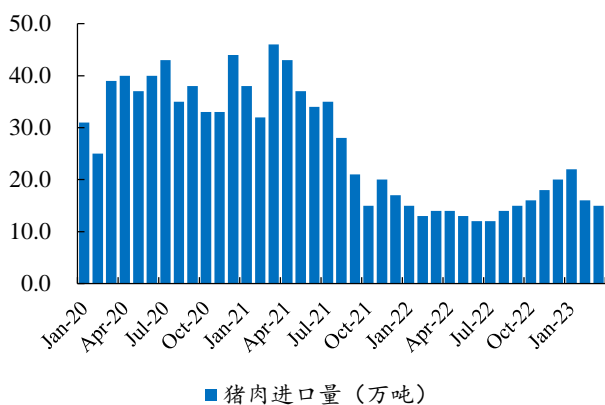
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口:** 据海关总署数据, 2023年3月猪肉进口15.0万吨, 同比上涨11.20%。

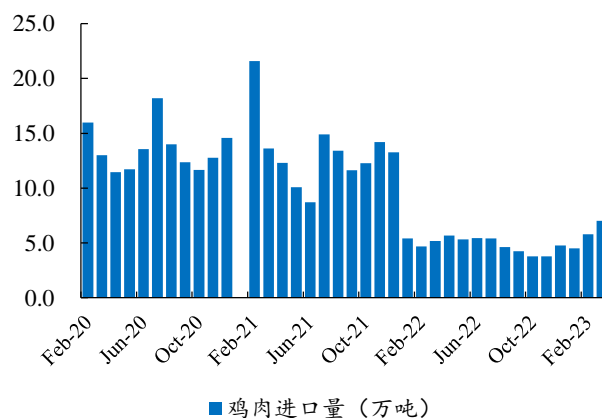
**禽肉进口:** 据海关总署数据, 2023年3月鸡肉进口7.0万吨, 同比上升35.40%。

图22: 2023年3月猪肉进口量15.0万吨



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

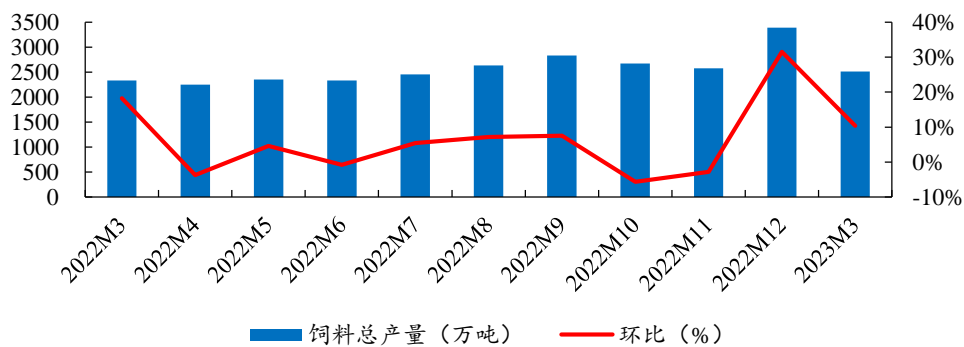
图23: 2023年3月鸡肉进口量5.8万吨



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, 2023年3月, 全国工业饲料产量2511万吨, 环比+10.40%。

**图24：2023年3月全国工业饲料总产量为2511万吨**


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