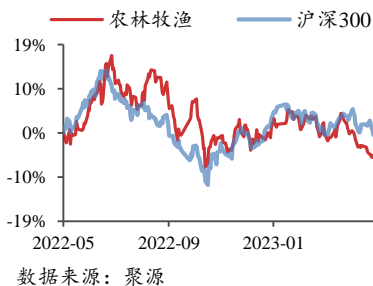


农林牧渔

2023年05月14日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《4月白羽鸡价环比涨幅放缓，黄羽鸡价延续低位震荡—行业点评报告》-2023.5.13

《4月生猪供大于求态势延续，养殖亏损持续损耗养殖户现金流—行业点评报告》-2023.5.12

《聚焦养殖周期配置，布局动保扩容机遇》-2023.5.9

猪价及屠宰量延续回落态势，持续亏损或致产能缓慢去化

——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：猪价及屠宰量延续回落态势，持续亏损或致产能缓慢去化

五一节后猪价及屠宰量延续回落态势。据涌益咨询，截至2023年5月12日，全国生猪销售均价为14.33元/公斤，周环比下跌0.15元/公斤。五一节后生猪消费需求回落，猪价及屠宰量延续回落态势。低猪价下屠宰企业冻品库容率持续抬升。从毛白价差看，供需格局有所改善，本周毛白价差回升至3.94元/公斤，周环比+0.10元/公斤。短期猪价或仍受供给充足影响低位震荡。

持续亏损或致能繁进入缓慢去化阶段，仔猪价格维持相对高位，养殖户对下半年猪价态度乐观。当前时点行业自繁自养生猪每头亏损超300元/头，持续亏损致行业资金紧张，行业能繁或进入缓慢去化阶段。从仔猪价格看，当前时点猪病影响已较弱，但仔猪价格仍维持相对高位，据涌益咨询，截至2023年5月11日，规模厂15公斤仔猪出栏价为637元/头，周环比+15元/头，体现养殖户对下半年猪价态度乐观。此外，2022年冬季猪病造成仔猪供应短缺对应2023年6-7月生猪供给偏紧，或对猪价形成支撑。当前猪价及相关上市公司股价均处相对低位，下行空间有限，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（5.8-5.12）：农业跑赢大盘0.54个百分点

本周上证指数下跌1.86%，农业指数下跌1.32%，跑赢大盘0.54个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，中水渔业（+16.11%）、獐子岛（+10.00%）、天马科技（+6.81%）领涨。

● 本周价格跟踪（5.8-5.12）：本周仔猪、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，5月12日全国外三元生猪均价为14.41元/kg，较上周下跌0.01元/kg；仔猪均价为34.6元/kg，较上周上涨0.07元/kg；白条肉均价18.37元/kg，较上周持平。5月12日猪料比价为3.79:1。自繁自养头均利润-326.24元/头，环比-18.24元/头；外购仔猪头均利润-270.82元/头，环比+7.18元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.58元/羽，环比-22.52%；毛鸡均价9.45元/公斤，环比-3.47%；毛鸡养殖利润-2.18元/羽，环比-1.20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：猪价及屠宰量延续回落态势，持续亏损或致产能缓慢去化	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（5.8-5.12）：农业跑赢大盘 0.54 个百分点	5
4、本周重点新闻（5.8-5.12）：秋粮旺季收购总量达近三年来最高水平	6
5、本周价格跟踪（5.8-5.12）：本周仔猪、豆粕价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	10
7、饲料产量	10
8、风险提示	11

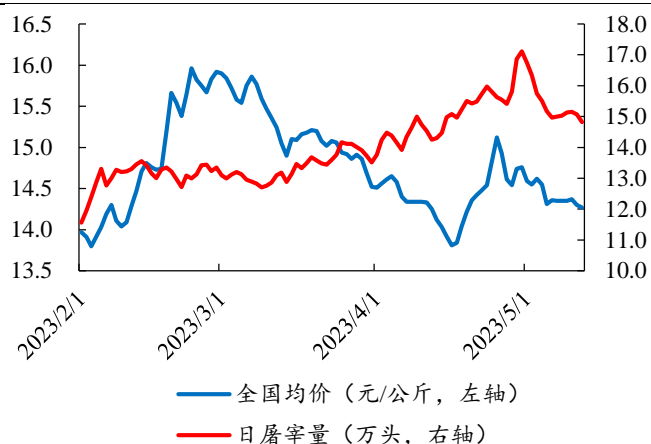
图表目录

图 1：本周（5.8-5.12）猪价及屠宰量延续回落态势	3
图 2：低猪价致屠宰企业冻品库容率持续抬升	3
图 3：生猪供需格局有所改善，毛白价差呈回升态势（元/公斤）	3
图 4：低猪价致养殖亏损，行业产能或进入缓慢去化阶段	4
图 5：母猪价格低于 2022 年同期水平（元/头）	4
图 6：仔猪价格处相对高位，周环比+15 元/头	4
图 7：农业板块本周下跌 1.32%（表内单位：%）	5
图 8：本周农业指数跑赢大盘 0.54 个百分点	6
图 9：本周动物保健及渔业板块领涨（%）	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 15：5.1-5.5 草鱼价格环比下跌	9
图 16：5 月 12 日鲈鱼价格环比持平	9
图 17：5 月 11 日对虾价格环比下跌	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 号糖环比下跌（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：中水渔业、獐子岛、天马科技领涨	6
表 2：本周仔猪、豆粕价格环比上涨	7

1、周观察：猪价及屠宰量延续回落态势，持续亏损或致产能缓慢去化

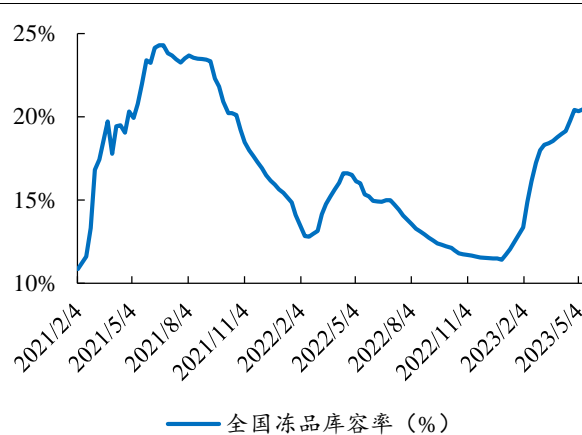
五一节后需求疲弱，猪价及屠宰量延续回落态势。据涌益咨询，截至2023年5月12日，全国生猪销售均价为14.33元/公斤，周环比下跌0.15元/公斤。五一节后生猪消费需求回落，猪价及屠宰量本周延续回落态势。低猪价下屠宰企业冻品库容率持续抬升。从毛白价差看，供需格局有所改善，本周毛白价差恢复至3.94元/公斤，周环比+0.10元/公斤。短期猪价或仍受供给充足影响低位震荡。

图1：本周（5.8-5.12）猪价及屠宰量延续回落态势



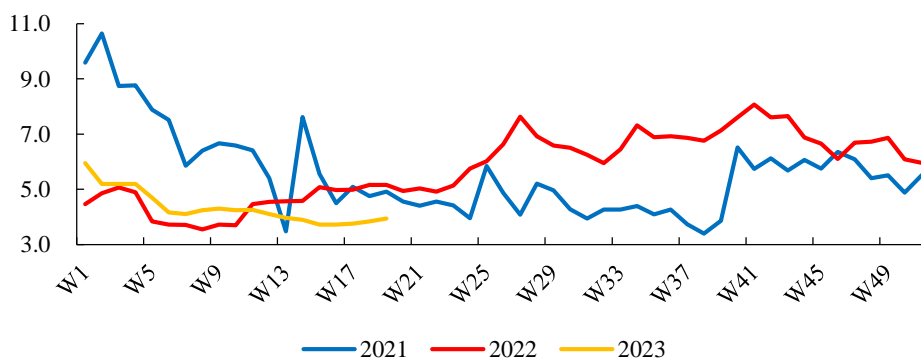
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：低猪价致屠宰企业冻品库容率持续抬升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

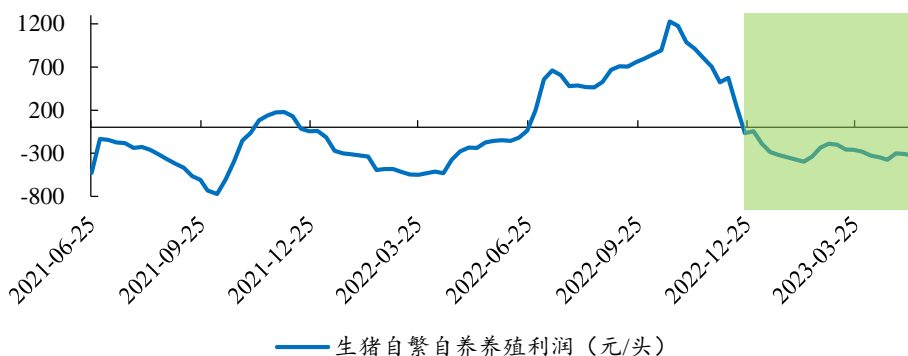
图3：生猪供需格局有所改善，毛白价差呈回升态势（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

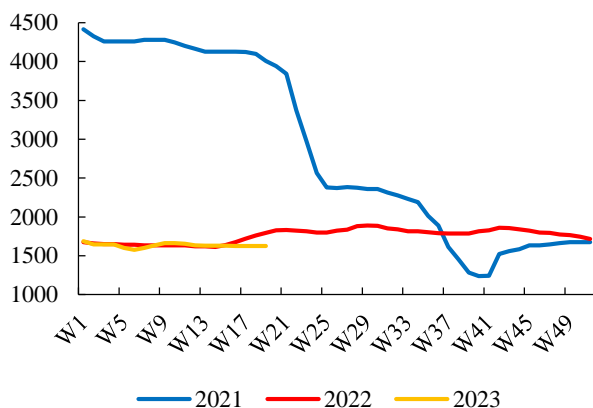
持续亏损或致能繁进入缓慢去化阶段，仔猪价格维持相对高位，养户对下半年猪价态度乐观。当前时点行业自繁自养生猪每头亏损超300元/头，持续亏损致行业资金紧张，行业能繁存栏或进入缓慢去化阶段。从仔猪价格看，当前时点猪病影响已较弱，但仔猪价格依然维持相对高位，据涌益咨询，截至2023年5月11日，规模厂15公斤仔猪出栏价为637元/头，周环比+15元/头，体现养户对下半年猪价态度乐观。此外，2022年冬季猪病造成仔猪供应短缺对应2023年6-7月生猪供给偏紧，或对猪价形成支撑。当前猪价及相关上市公司股价均处相对低位，进一步下行空间有限，具备成本优势且产能稳步扩张的猪企具备配置价值。

图4：低猪价致养殖亏损，行业产能或进入缓慢去化阶段



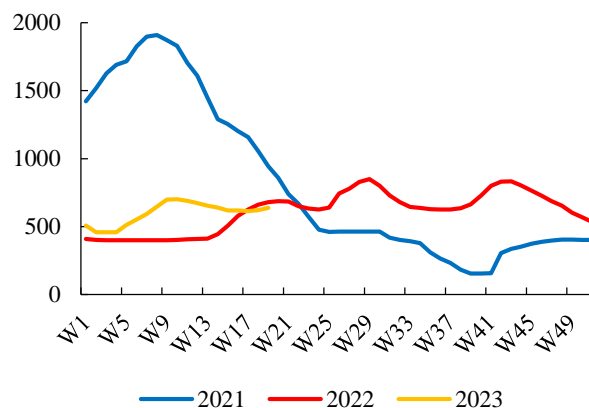
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：母猪价格低于2022年同期水平（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：仔猪价格处相对高位，周环比+15元/头



数据来源：涌益咨询、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。

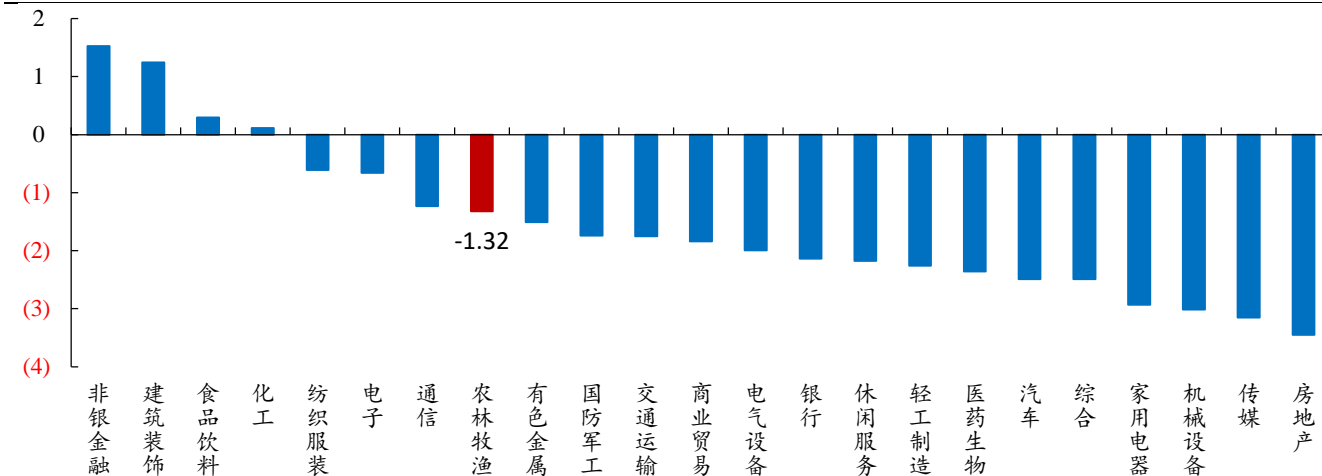
非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。猪价大幅波动对动保企业短期业绩稳定性及成长性产生扰动。但从 2022-2023 年冬季情况来看，PED、蓝耳及非瘟疫情仍呈现年内高发态势；此外，多款非瘟疫苗当前已处于预上报应急审批材料及预开展临床试验节点。非瘟疫苗商业化落地后，将显著拓宽国内猪用疫苗市场规模。部分研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

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）。

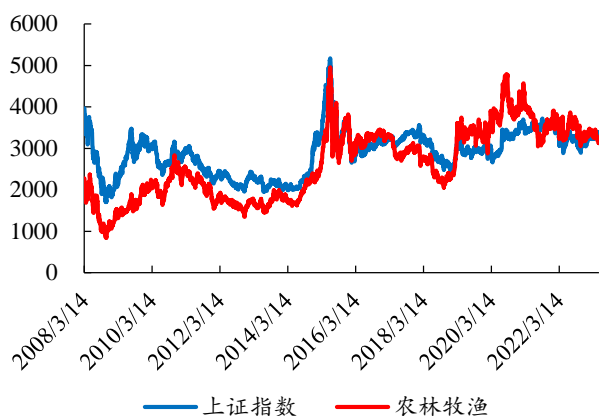
3、本周市场表现（5.8-5.12）：农业跑赢大盘 0.54 个百分点

本周上证指数下跌 1.86%，农业指数下跌 1.32%，跑赢大盘 0.54 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，中水渔业（+16.11%）、獐子岛（+10.00%）、天马科技（+6.81%）领涨。

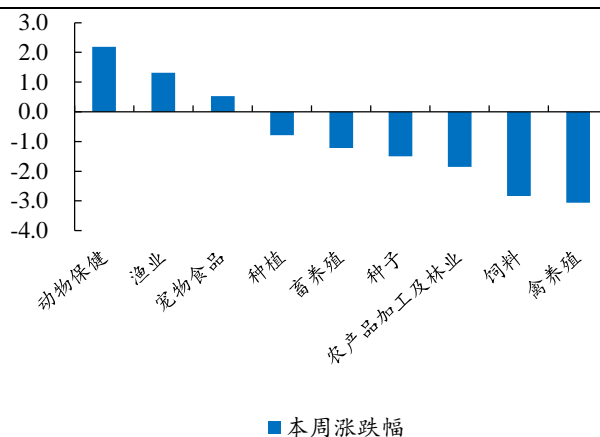
图7：农业板块本周下跌 1.32%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周农业指数跑赢大盘 0.54 个百分点


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周动物保健及渔业板块领涨 (%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：中水渔业、獐子岛、天马科技领涨

前 15 名			后 15 名		
000798.SZ	中水渔业	16.11%	300967.SZ	ST 东洋	-10.85%
002069.SZ	獐子岛	10.00%	600097.SH	湘佳股份	-11.12%
603668.SH	天马科技	6.81%	300761.SZ	新五丰	-11.35%
600354.SH	敦煌种业	5.11%	002041.SZ	唐人神	-11.78%
600965.SH	福成股份	4.88%	603718.SH	巨星农牧	-13.22%
000860.SZ	顺鑫农业	4.60%	300189.SZ	圣农发展	-13.39%
000639.SZ	西王食品	4.30%	002086.SZ	华统股份	-14.12%
600540.SH	新赛股份	3.50%	002982.SZ	益生股份	-14.75%
600598.SH	北大荒	3.10%	600975.SH	鹏都农牧	-15.12%
600201.SH	生物股份	3.01%	002567.SZ	禾丰股份	-15.50%
601952.SH	苏垦农发	2.86%	603477.SH	天邦股份	-15.67%
600108.SH	亚盛集团	2.59%	002299.SZ	东瑞股份	-19.25%
000702.SZ	正虹科技	2.33%	002840.SZ	佩蒂股份	-20.70%
600737.SH	中粮糖业	2.19%	002458.SZ	傲农生物	-22.02%
000663.SZ	永安林业	2.07%	002505.SZ	正邦科技	-40.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 5 月 12 日

4、本周重点新闻 (5.8-5.12)：秋粮旺季收购总量达近三年来最高水平

秋粮旺季收购总量达近三年来最高水平。国家粮食和物资储备局最新发布，截至 4 月底，2022 年度秋粮旺季收购已全面结束，主产区各类粮食企业累计收购秋粮 19857 万吨，同比增加 683 万吨，增幅 3.6%，为近三年来最高水平。从市场看，秋粮旺季收购期间，各粮食品种购销较为活跃，市场运行总体平稳。为切实保护种粮农民利益，国家有关部门先后批复江苏、安徽、河南、湖北、黑龙江五省启动中晚稻最低收购价执行预案，累计收购最低收购价中晚稻近 1200 万吨，切实发挥了政策托底作用，牢牢守住“种粮卖得出”的底线。国家粮食和物资储备局相关负责人介绍，2022 年，全国 5500 多个粮食产后服务中心积极发挥为农服务作用，粮食产后综合服务水平不断提高，粮食减损降耗成效日益显现。

我国西南麦区大面积开镰。作为夏粮最早成熟的麦区，眼下，西南麦区大面积

开镰收获。西南麦区包括重庆、四川、贵州、云南四省市，冬小麦面积 1500 万亩左右，占全国冬小麦面积的 4.5%。每年 5 月上旬，西南麦区率先迎来收获。作为我国西南最大的小麦产区，四川 2023 年加大耕地基础设施的改造升级力度，进一步打开了丘陵山地的增产空间。贵州省的 170 多万亩小麦也正在大面积收割，这里 2023 年通过推广新技术，来向有限的耕地面积要更高的产量。2023 年全国冬小麦面积继续保持在 3.3 亿亩以上，当前距离全国夏粮大面积收获还有 20 多天，农业农村部将指导各地坚持不懈抓好防灾减灾，夺取夏粮丰收。

2023 年春耕期间化肥市场总体平稳。2023 年春耕期间，我国化肥市场供应总体充足，价格总体平稳。春耕以来，氮肥、钾肥价格有所下跌，磷肥价格略有上涨。中国农资流通协会发布的数据显示，5 月 8 日，中国化肥批发价格综合指数为 3039.55 点，比 2 月初下跌 6.67%。2023 年以来，国家有关部门充分发挥化肥保供稳价工作机制作用。全国供销合作社系统春耕期间加快货源采购进度，1—4 月从工厂采购各类肥料约 3500 万吨，加快农资进店进村入户，保证销售网点货源充足，有效满足春耕农业生产需要。

5、本周价格跟踪（5.8-5.12）：本周仔猪、豆粕价格环比上涨

表2：本周仔猪、豆粕价格环比上涨

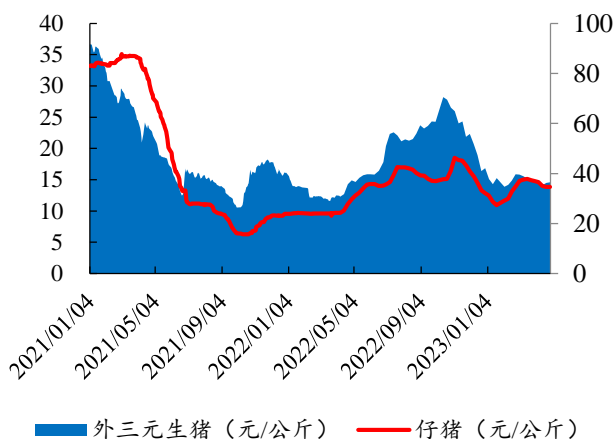
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.41	-0.07%	14.42	-1.10%	14.58	0.62%
	仔猪价格（元/公斤）	34.60	0.20%	34.53	-0.23%	34.61	-0.17%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-326.24	-5.92%	-308.00	-2.89%	-299.36	20.47%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-270.82	2.58%	-278.00	9.08%	-305.75	30.97%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.58	-22.52%	3.33	-23.62%	4.36	-14.51%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.45	-3.47%	9.79	-2.68%	10.06	-3.27%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.18	-122.45%	-0.98	-44.12%	-0.68	-274.36%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.12	-119.05%	0.63	-62.05%	1.66	-30.83%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.90	-1.15%	13.05	-2.25%	13.35	8.54%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.45	-0.52%	15.53	0.00%	15.53	-1.96%
	鲈鱼价格（元/公斤）	22.00	0.00%	22.00	0.00%	22.00	2.33%
	对虾价格（元/公斤）	47.38	-1.82%	48.26	-1.51%	49.00	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2523.00	-3.04%	2602.00	-2.36%	2665.00	-2.81%
	豆粕期货价格（元/吨）	3509.00	0.63%	3487.00	2.17%	3413.00	-4.88%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	26.20	-0.91%	26.44	3.61%	25.52	0.95%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6952.00	0.65%	6907.00	2.48%	6740.00	-1.16%

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。

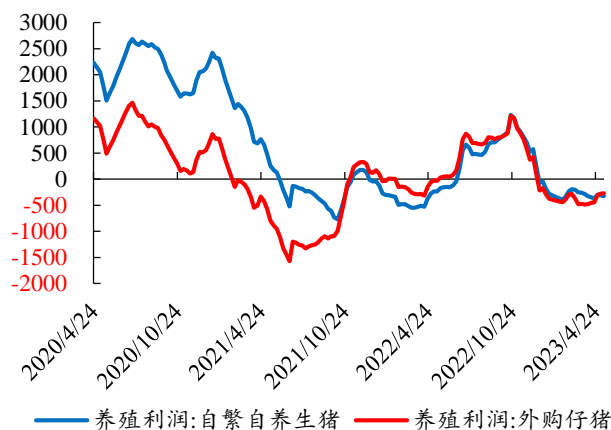
生猪养殖：据博亚和讯监测，5 月 12 日全国外三元生猪均价为 14.41 元/kg，较上周下跌 0.01 元/kg；仔猪均价为 34.6 元/kg，较上周上涨 0.07 元/kg；白条肉均价 18.37 元/kg，较上周持平。5 月 12 日猪料比价为 3.79:1。自繁自养头均利润-326.24 元/头，环比-18.24 元/头；外购仔猪头均利润-270.82 元/头，环比+7.18 元/头。

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

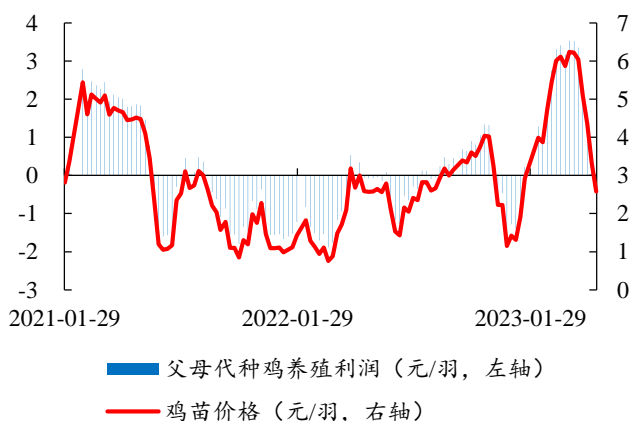
图11: 本周生猪自繁自养利润环比下跌(元/头)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

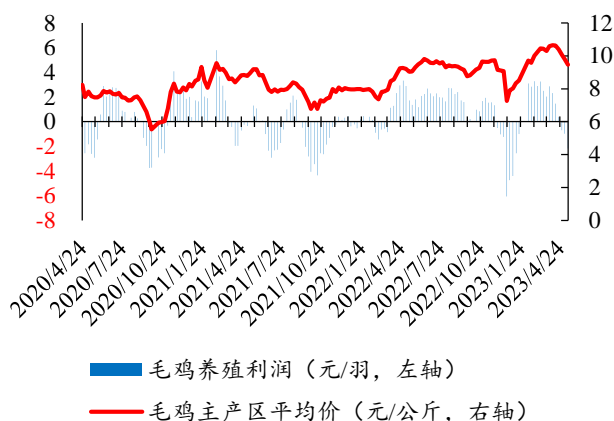
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.58 元/羽, 环比-22.52%; 毛鸡均价 9.45 元/公斤, 环比-3.47%; 毛鸡养殖利润-2.18 元/羽, 环比-1.20 元/羽。

图12: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

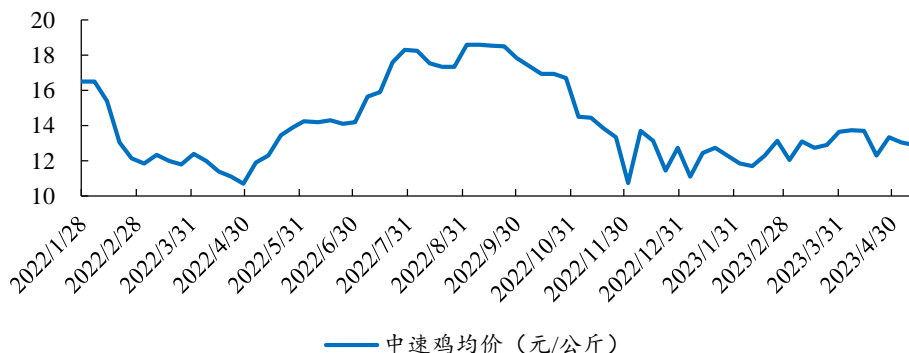
图13: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 5月12日中速鸡均价 12.90 元/公斤, 环比-0.15 元/公斤。

图14: 本周中速鸡价格环比下跌

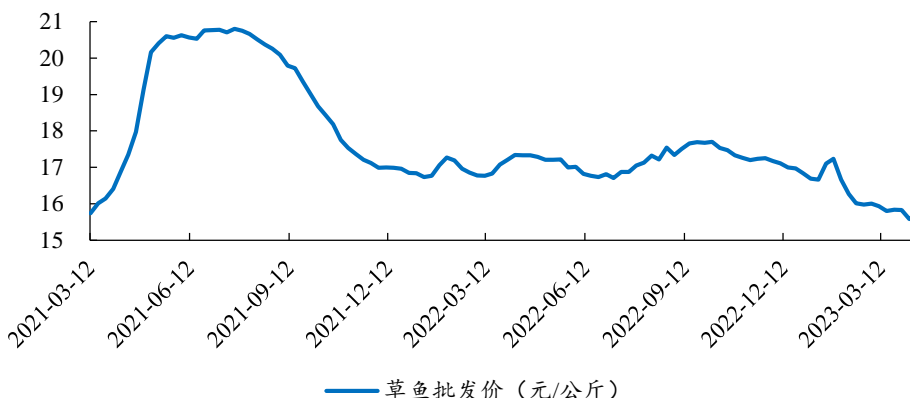


数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 15.45 元/公斤, 环比-0.52%; 据海大农牧数据, 5月12日鲈鱼价格 22.00 元/公斤, 环比持平; 5月11日对虾价格 47.38 元/

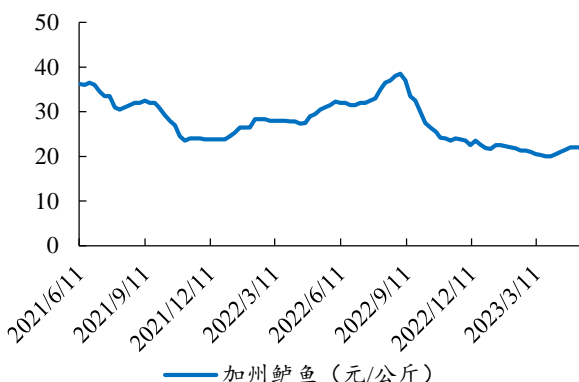
公斤，环比-1.82%。

图15: 5.1-5.5 草鱼价格环比下跌



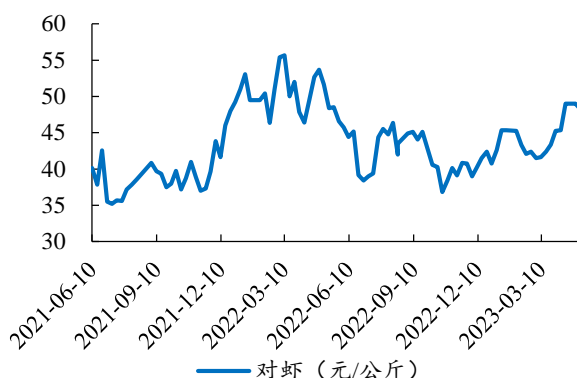
数据来源: Wind、开源证券研究所
注: 草鱼价格滞后一周

图16: 5月12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11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 2523.00 元/吨, 周环比-3.04%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3509.00 元/吨, 周环比+0.63%。

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

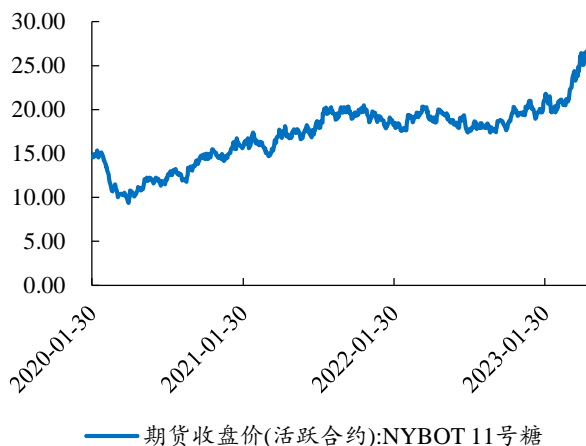


数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: 据 Wind 数据, NYBOT11 号糖日收盘价 26.20 美分/磅, 周环比-0.91%。国

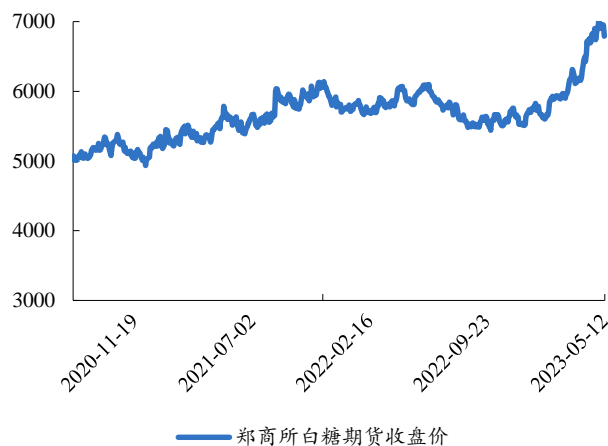
内糖价，郑商所白砂糖期货 5 月 12 日收盘价 6952.00 元/吨，周环比+0.65%。

图20：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）



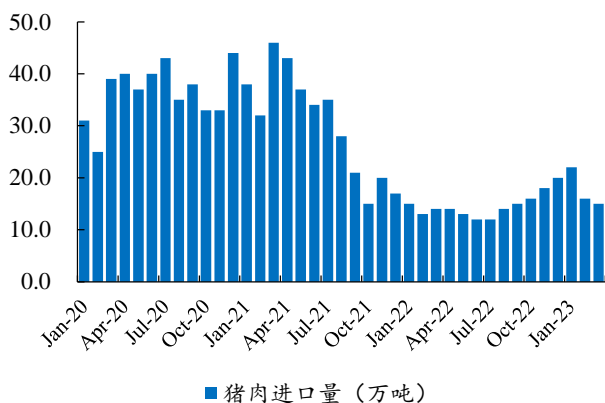
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

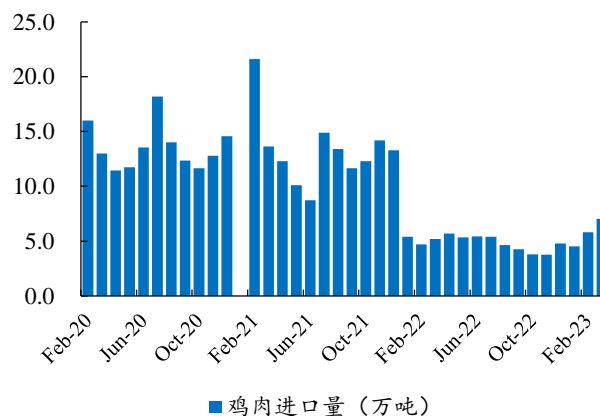
禽肉进口：据海关总署数据，2023 年 3 月鸡肉进口 7.0 万吨，同比上升 35.40%。

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

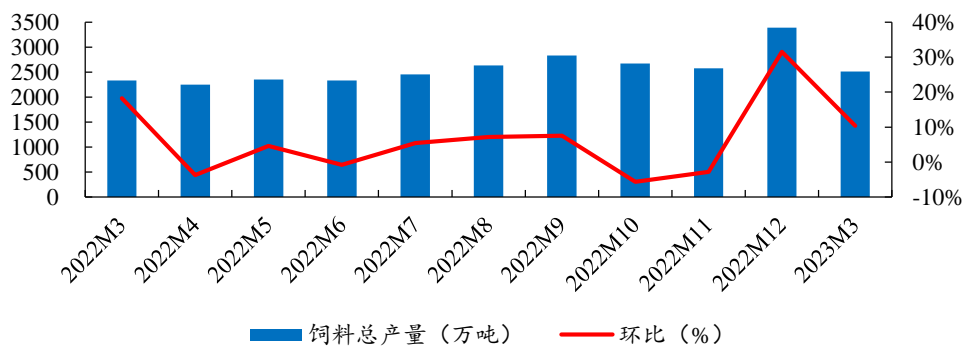
图23：2023 年 3 月鸡肉进口量 5.8 万吨



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