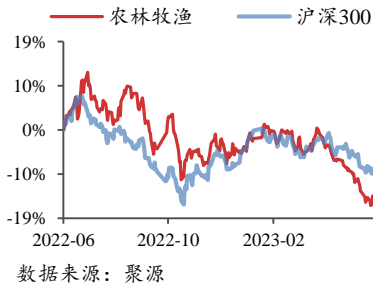


农林牧渔

2023年06月11日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《猪价延续底部盘整态势，618开门红多宠物品牌增速迅猛—行业周报》-2023.6.4

《产能去化进入深水期，猪价反弹动力较弱—行业周报》-2023.5.28

《仔猪盈利不改能繁去化大趋势，禽流感全球蔓延提振白鸡景气度—行业周报》-2023.5.21

仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续

生猪：据涌益咨询，截至2023年6月9日，全国生猪销售均价为14.33元/公斤，周环比下跌0.02元/公斤，受需求疲弱影响，本周屠宰企业冻品库容率再度抬升，预计短期猪价或仍低位运行。本周规模厂15公斤仔猪出栏价格下跌至565元/头（环比-9.16%），补栏仔猪情绪降温。从能繁存栏看，5月行业能繁存栏环比-0.93%，保持去化态势。外售仔猪盈利是当前能繁持续去化的扰动因素，若后续仔猪价格跌至成本线下并维持，行业产能或迎来加速去化。后续关注仔猪跌价情况及6-8月生猪可能存在的阶段性涨价对能繁去化节奏的影响。

农产品：南美玉米大豆存销售压力，预计后续价格抛压较大。Agroconsult的数据显示，巴西本年度第二季玉米产量预计为40.30亿蒲式耳，较2022年增长11%。考虑船运费用后巴西玉米的采购性价比已逐渐超过美国玉米，导致我国对美玉米订购数量相较于预期下降。大豆方面，南美仓储压力渐长，随收割季节推进价格抛压逐渐累积。随着收获季节继续推进到6月和7月，巴西仓储能力不足可能成为后续玉米价格的抛压因子。

● 周观点：猪价磨底成长企业占优，近期白鸡价格回落压制养殖利润

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。

白鸡近期终端价格回落压制养殖利润，未来饲料成本逐步下降有望实现盈利改善。推荐种源优势一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头禾丰股份。

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。

种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。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（6.5-6.9）：农业跑赢大盘0.32个百分点

本周上证指数上涨0.04%，农业指数上涨0.36%，跑赢大盘0.32个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+27.44%）、巨星农牧（+15.71%）、大潮股份（+13.73%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.5-6.9）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，6月9日全国外三元生猪均价为14.37元/kg，较上周上涨0.01元/kg；仔猪均价为33.54元/kg，较上周下跌1.92元/kg；白条肉均价18.18元/kg，较上周上涨0.05元/kg。6月9日猪料比价为3.78:1。自繁自养头均利润-321.82元/头，环比-8.25元/头；外购仔猪头均利润-189.71元/头，环比-18.43元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.41元/羽，环比-3.21%；毛鸡均价9.23元/公斤，环比-2.02%；毛鸡养殖利润-0.86元/羽，环比+0.34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：仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续.....	3
1.1、生猪：仔猪价格下行，能繁去化态势延续.....	3
1.2、南美玉米大豆存销售压力，预计后续价格抛压较大.....	3
2、周观点：猪价磨底成长企业占优，近期白鸡价格回落压制养殖利润.....	4
3、本周市场表现（6.5-6.9）：农业跑赢大盘 0.32 个百分点.....	5
4、本周重点新闻（6.5-6.9）：全国已收获冬小麦面积 1.86 亿亩，收获进度达 61%，日机收面积 2170 万亩.....	7
5、本周价格跟踪（6.5-6.9）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨.....	7
6、主要肉类进口量.....	10
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	11

图表目录

图 1：猪价保持低位运行，屠宰量小幅回落.....	3
图 2：受需求疲弱影响，冻品库容率再度回升.....	3
图 3：本周（6.5-6.9）仔猪价格跌至 565 元/头.....	3
图 4：2023 年 5 月能繁去化态势延续.....	3
图 5：巴西玉米产量处于历史高位.....	4
图 6：巴西玉米价格较美国显著更低.....	4
图 7：巴西玉米及大豆销售去化进度较慢.....	4
图 8：6 月报告暂未对巴西阿根廷两国产量预期维持 5 月数据.....	4
图 9：农业板块本周上涨 0.36%（表内单位：%）.....	6
图 10：本周农业指数跑赢大盘 0.32 个百分点.....	6
图 11：本周渔业板块领涨（%）.....	6
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	8
图 13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	8
图 14：本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 16：本周中速鸡价格环比上涨.....	9
图 17：5.29-6.2 草鱼价格环比下跌.....	9
图 18：6 月 9 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 19：6 月 8 日对虾价格环比下跌.....	9
图 20：本周玉米期货结算价环比上涨.....	10
图 21：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 22：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 23：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	10
图 24：2023 年 4 月猪肉进口量 14.0 万吨.....	11
图 25：2023 年 4 月鸡肉进口量 6.7 万吨.....	11
图 26：2023 年 4 月全国工业饲料总产量为 2584 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、巨星农牧、大湖股份领涨.....	6
表 2：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨.....	7

1、周观察：仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续

1.1、生猪：仔猪价格下行，能繁去化态势延续

需求疲弱猪价持续低迷，冻品库存率再度回升。据涌益咨询，截至 2023 年 6 月 9 日，全国生猪销售均价为 14.33 元/公斤，周环比下跌 0.02 元/公斤，屠宰量环比小幅回落。受 6 月气温进一步升高影响，生猪需求疲弱，本周屠宰企业冻品库存率再度抬升，预计短期猪价或仍低位运行。

图1：猪价保持低位运行，屠宰量小幅回落

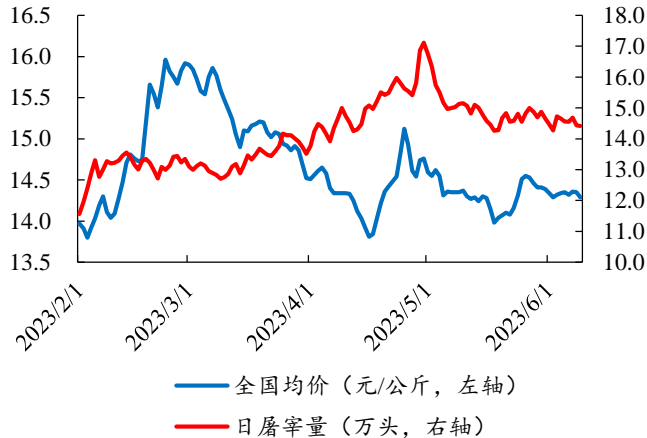
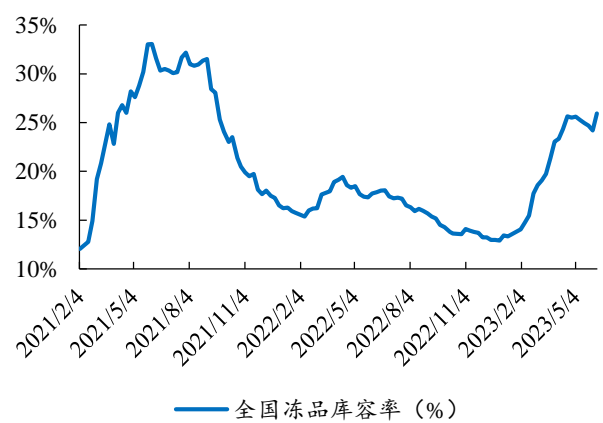


图2：受需求疲弱影响，冻品库存率再度回升



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

本周仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续。据涌益咨询，本周规模厂 15 公斤仔猪出栏价格 565 元/头（环比-9.16%），仔猪价格快速下跌或受养殖户资金紧张及对 2023 年下半年猪价预期转弱影响。从能繁存栏看，5 月行业能繁存栏环比-0.93%，保持去化态势。外售仔猪盈利是当前能繁持续去化的扰动因素，若后续仔猪价格跌至成本线以下并维持，行业产能或迎来加速去化。后续仍需关注仔猪跌价情况及 6-8 月生猪可能存在的阶段性涨价对能繁去化节奏的影响。

图3：本周（6.5-6.9）仔猪价格跌至 565 元/头

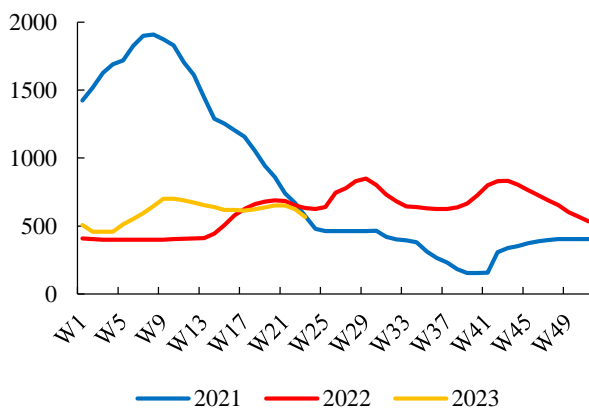
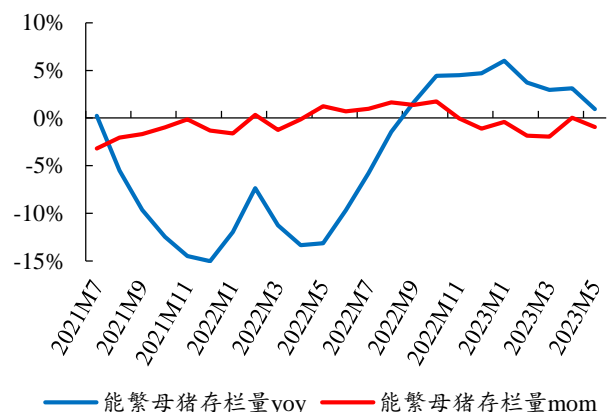


图4：2023 年 5 月能繁去化态势延续



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

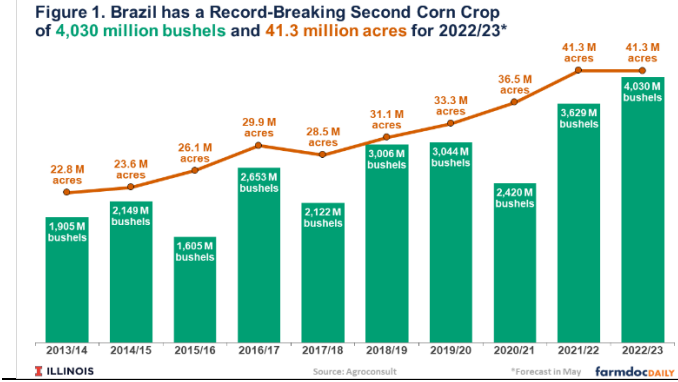
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2、南美玉米大豆存销售压力，预计后续价格抛压较大

巴西玉米产量压制价格，较美玉米采购性价比更佳。Agroconsult 的数据显示，

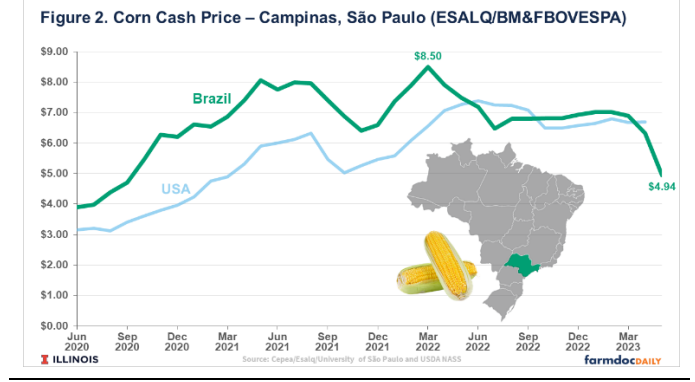
巴西本年度第二季玉米产量预计为 40.30 亿蒲式耳，较 2022 年增长 11%。根据巴西 Conab 的数据，截至 6 月 3 日，巴西约有 1% 的第二季玉米收获。马托格罗索农业经济研究所(Imea)数据显示，截至 6 月 2 日，巴西最大的玉米生产州马托格罗索州已经收获了 6% 的第二季玉米。六月中旬，巴西各地将正式开始大规模收获。由于价格的地域性优势，考虑船运费用后巴西玉米的采购性价比已逐渐超过美国玉米，导致我国对美玉米订购数量相较于预期下降。

图5：巴西玉米产量处于历史高位



数据来源：farmdocdaily、开源证券研究所

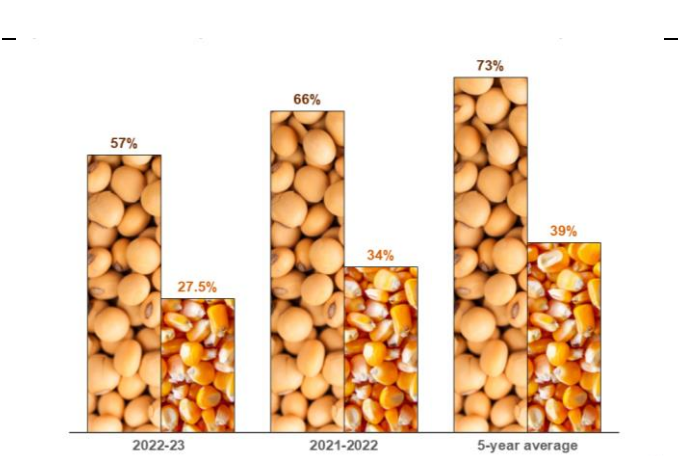
图6：巴西玉米价格较美国显著更低



数据来源：farmdocdaily、开源证券研究所

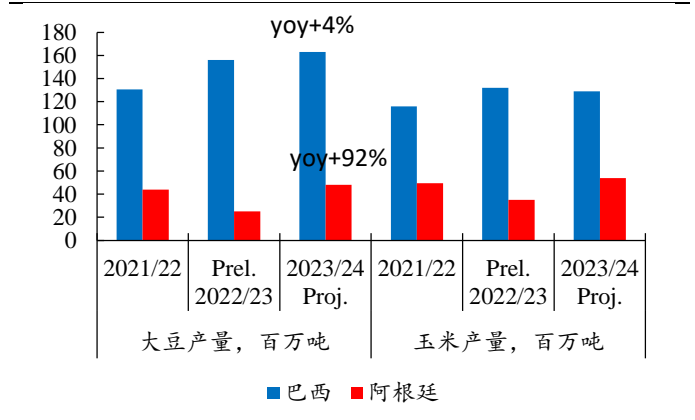
大豆方面南美仓储压力渐长，随收割季节推进价格抛压逐渐累积。由于价格下跌巴西农民缓慢出售 2023 年的大豆作物。据巴西咨询机构 Safras & Mercado 的数据，截至 6 月 2 日，2022/2023 作物季节生产的大豆中约有 57% 实现售出，而同期五年均值高达 73%。可据此估计巴西大豆仓储量约为 25.72 亿蒲式耳大豆(即 7000 万吨)，而与此同时高产的二期玉米也开始收割竞争仓容。截至 6 月 2 日，27.5% 的巴西二期玉米作物已在巴西销售，而五年均值水平为 39%。据此估计近 30 亿蒲式耳(即 7500 万吨)玉米尚未售出，随着收获进度推进，若销售进度仍不及预期，对于仓储空间储存的需求可能将更加强烈，价格抛压不断累积。随着收获季节继续推进到 6 月和 7 月，巴西仓储能力不足可能成为后续的玉米价格的抛压因子。

图7：巴西玉米及大豆销售去化进度较慢



数据来源：farmdocdaily、开源证券研究所

图8：6月报告暂未对巴西阿根廷两国产量预期维持5月数据



数据来源：USDA、开源证券研究所

2、周观点：猪价磨底成长企业占优，近期白鸡价格回落压制

养殖利润

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。

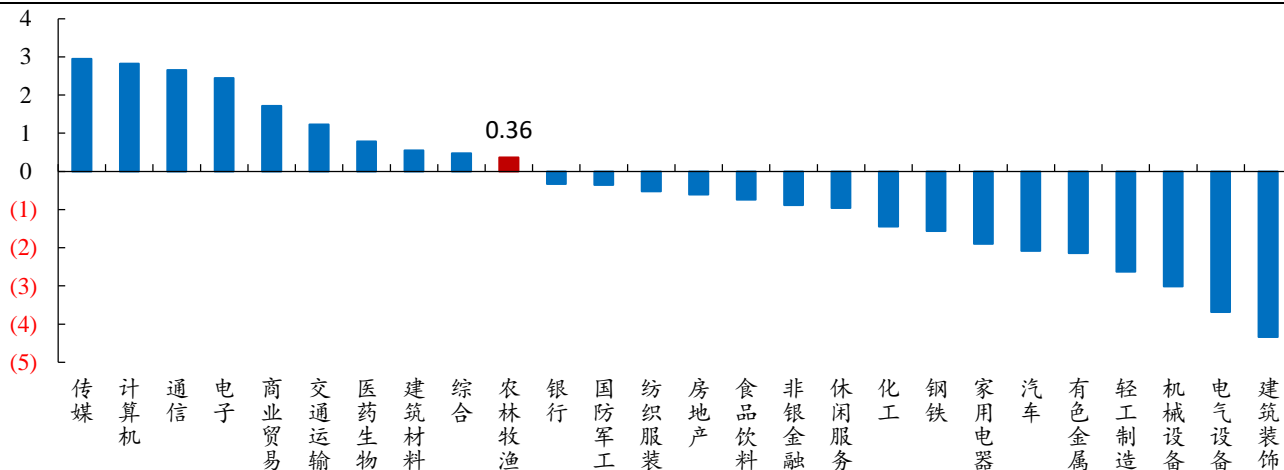
近期白羽肉鸡价格略有回落，后续饲料价格下降有望改善盈利空间。2021-2022年受海外持续禽流感疫情影响，我国白羽祖代鸡引种更新受阻，继而触发供给定价的先决条件；需求端来看，2019年以来我国白羽肉鸡消费量持续攀升，下游消费场景扩容。继而强化了白羽肉鸡周期上行的确定性。我们认为，此轮白羽肉鸡周期上行已具备供需双驱条件。短期来看白鸡价格略有回落，对于养殖利润形成压制，随着饲料价格逐渐下行，盈利空间有望盈利改善。当前时点重点推荐国内白羽肉鸡一体化养殖龙头企业圣农发展；国内白羽肉鸡最大养殖屠宰企业禾丰股份。

种业振兴政策有序推进，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。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（6.5-6.9）：农业跑赢大盘 0.32 个百分点

本周上证指数上涨 0.04%，农业指数上涨 0.36%，跑赢大盘 0.32 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+27.44%）、巨星农牧（+15.71%）、大湖股份（+13.73%）领涨。

图9：农业板块本周上涨 0.36%（表内单位：%）



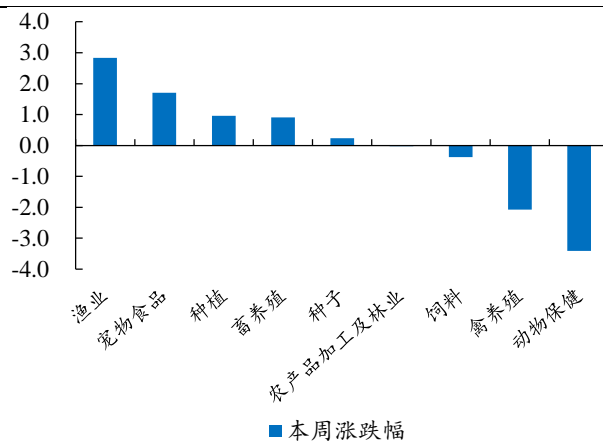
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周农业指数跑赢大盘 0.32 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周渔业板块领涨 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、巨星农牧、大湖股份领涨

前 15 名			后 15 名		
300175.SZ	朗源股份	27.44%	002041.SZ	生物股份	-2.91%
603477.SH	巨星农牧	15.71%	688526.SH	湘佳股份	-2.92%
600257.SH	大湖股份	13.73%	002069.SZ	福成股份	-3.38%
002157.SZ	*ST 正邦	13.48%	002746.SZ	泉阳泉	-3.38%
000663.SZ	永安林业	13.06%	002086.SZ	申联生物	-3.39%
600975.SH	新五丰	11.49%	600962.SH	中牧股份	-3.71%
002548.SZ	金新农	11.11%	600201.SH	鹏都农牧	-4.12%
000911.SZ	南宁糖业	9.50%	002982.SZ	西王食品	-5.23%
600737.SH	中粮糖业	8.14%	600965.SH	金河生物	-5.56%
603336.SH	宏辉果蔬	5.22%	600189.SH	益生股份	-6.11%
002891.SZ	中宠股份	4.36%	688098.SH	通威股份	-6.16%
001201.SZ	东瑞股份	3.95%	600195.SH	海利生物	-6.52%
000798.SZ	中水渔业	3.76%	002505.SZ	瑞普生物	-7.12%
300094.SZ	国联水产	3.68%	000639.SZ	佳沃食品	-7.45%
600313.SH	农发种业	3.16%	002688.SZ	顺鑫农业	-7.85%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 6 月 9 日

4、本周重点新闻（6.5-6.9）：全国已收获冬小麦面积 1.86 亿亩，收获进度达 61%，日机收面积 2170 万亩

全国已收获冬小麦面积 1.86 亿亩，收获进度达 61%，日机收面积 2170 万亩。进入 6 月份以来，安徽、河南、江苏等地紧抓降雨间隙和晴好天气，组织收获机械和农机手连续奋战，加快抢收成熟小麦。截至 6 月 8 日 17 时，全国已收获冬小麦面积 1.86 亿亩，收获进度达 61%。日机收面积 2170 万亩，当日投入小麦联合收割机 28.9 万台。安徽麦收进入尾声，河南进度过九成，江苏进度过半，山东进度过两成。

农发行安排 1100 亿元信贷资金全力支持夏粮收购。2023 年夏粮收购形势十分复杂，特别是河南等主产省份在夏粮成熟期间受连续降雨因素影响，小麦出现大范围“萌动”“出芽”等现象，预计将对夏粮产量和品质产生较大影响，部分地区可能出现低质粮“卖粮难”问题。目前，农发行已安排 1100 亿元信贷资金用于夏粮收购。截至 6 月 5 日，累计投放夏季粮油收购贷款 69 亿元，切实做到“钱等粮”。

我国部署实施 2023 年公海自主休渔措施。农业农村部印发通知，部署实施 2023 年公海自主休渔措施。自主休渔期间，我国所有鱿鱼钓、拖网、围网、敷网、罩网等远洋渔船（不含金枪鱼延绳钓、金枪鱼围网渔船）停止在休渔海域捕捞作业。2023 年，我国将继续在西南大西洋、北印度洋、东太平洋公海部分海域实施公海自主休渔措施。我国远洋渔业作业海域中，所有目前尚无国际区域性渔业组织管理的公海海域（或鱼种）均已纳入自主休渔范围。

5、本周价格跟踪（6.5-6.9）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

表2：本周黄羽鸡、玉米、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）	14.37	0.07%	14.36	-1.78%	14.62	3.25%
	仔猪价格（元/公斤）	33.54	-5.41%	35.46	-0.64%	35.69	2.59%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-321.82	-2.63%	-313.57	7.30%	-338.26	-0.39%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-189.71	-10.76%	-171.28	16.04%	-204.01	19.86%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.41	-3.21%	2.49	-13.24%	2.87	15.73%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.23	-2.02%	9.42	-1.67%	9.58	2.13%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.86	28.33%	-1.20	27.71%	-1.66	28.14%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.29	-38.10%	-0.21	-223.53%	0.17	177.27%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.35	2.25%	11.10	-6.72%	11.90	-5.93%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.88	-0.19%	15.91	0.57%	15.82	1.87%
	鲈鱼价格（元/公斤）	26.60	5.56%	25.20	9.57%	23.00	4.55%
	对虾价格（元/公斤）	37.88	-5.30%	40.00	-12.09%	45.50	0.26%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2656.00	0.23%	2650.00	1.92%	2600.00	2.28%
	豆粕期货价格（元/吨）	3488.00	2.35%	3408.00	-0.58%	3428.00	-1.58%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	25.35	2.47%	24.74	-2.64%	25.41	-2.16%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6871.00	-0.52%	6907.00	-1.96%	7045.00	1.11%

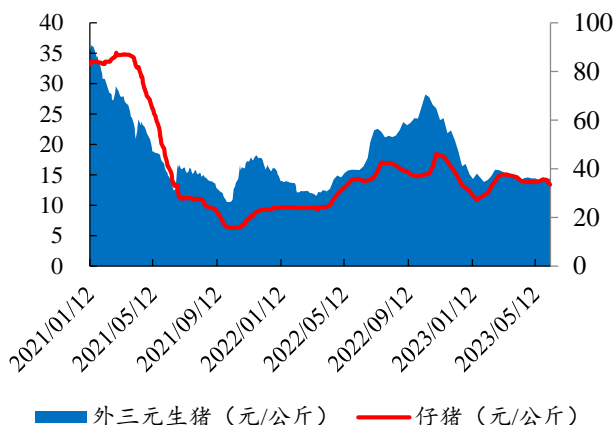
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，6 月 9 日全国外三元生猪均价为 14.37 元/kg，较

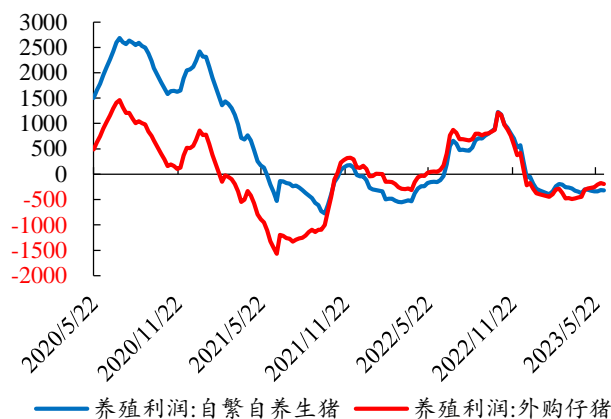
上周上涨 0.01 元/kg; 仔猪均价为 33.54 元/kg, 较上周下跌 1.92 元/kg; 白条肉均价 18.18 元/kg, 较上周上涨 0.05 元/kg。6 月 9 日猪料比价为 3.78:1。自繁自养头均利润-321.82 元/头, 环比-8.25 元/头; 外购仔猪头均利润-189.71 元/头, 环比-18.43 元/头。

图12: 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

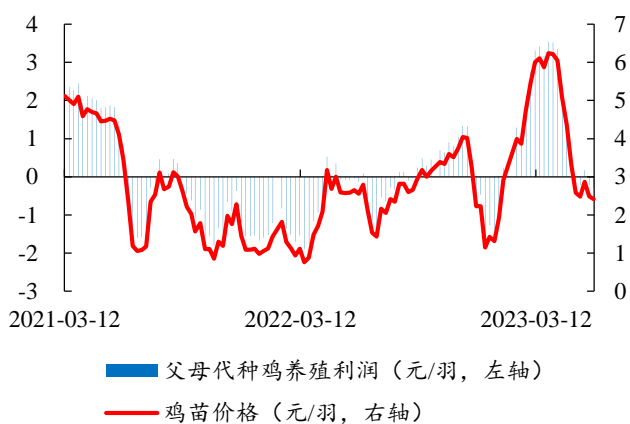
图13: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

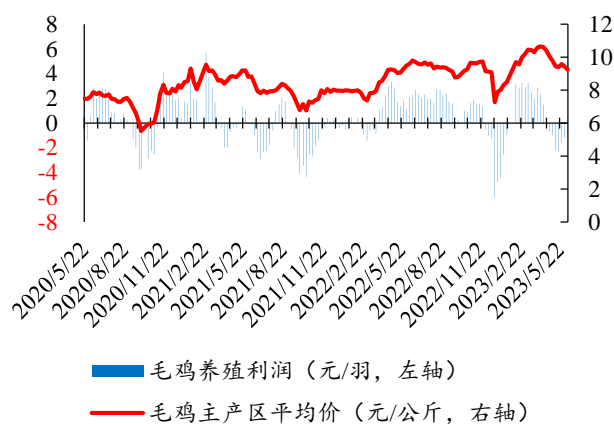
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.41 元/羽, 环比-3.21%; 毛鸡均价 9.23 元/公斤, 环比-2.02%; 毛鸡养殖利润-0.86 元/羽, 环比+0.34 元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

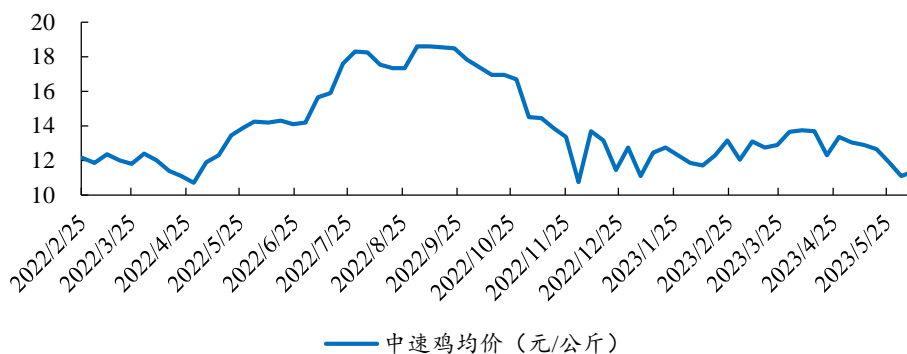
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 6 月 9 日中速鸡均价 11.35 元/公斤, 环比+0.25 元/公斤。

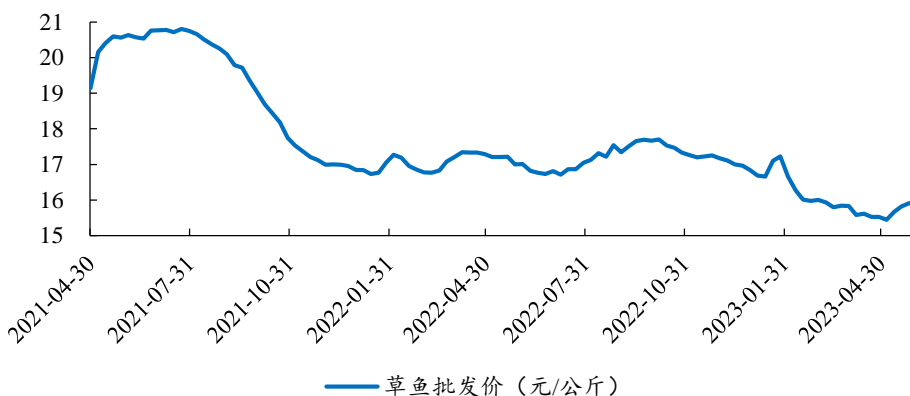
图16: 本周中速鸡价格环比上涨



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 15.88 元/公斤, 环比-0.19%; 据海大农牧数据, 6月9日鲈鱼价格 26.60 元/公斤, 环比+5.56%; 6月8日对虾价格 37.88 元/公斤, 环比-5.30%。

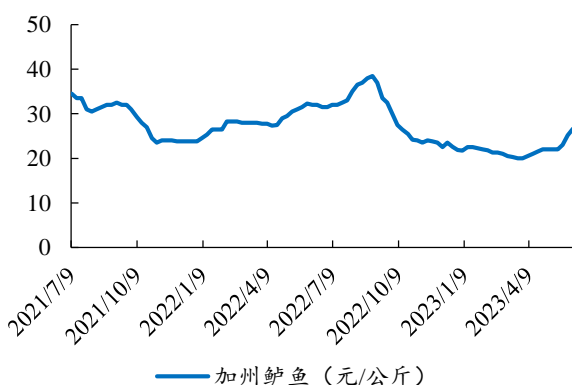
图17: 5.29-6.2 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

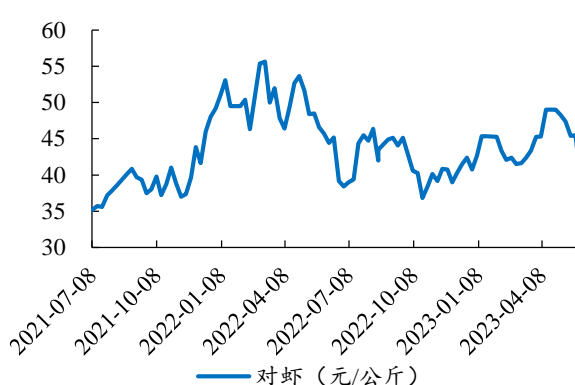
注: 草鱼价格滞后一周

图18: 6月9日鲈鱼价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图19: 6月8日对虾价格环比下跌

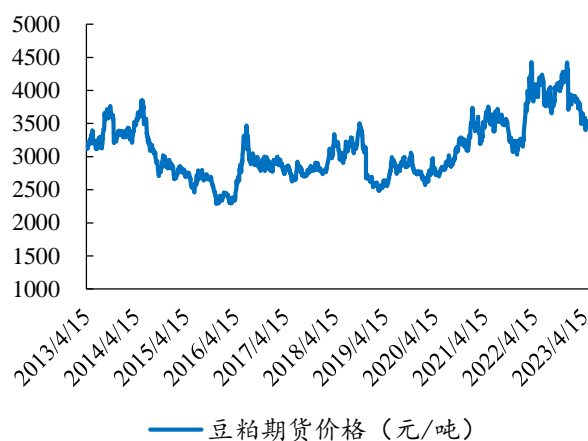


数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品: 本周大商所玉米期货结算价为 2656.00 元/吨, 周环比+0.23%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3488.00 元/吨, 周环比+2.35%。

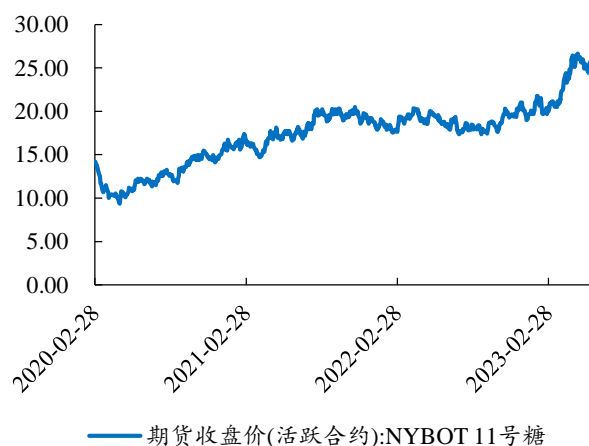
图20：本周玉米期货结算价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

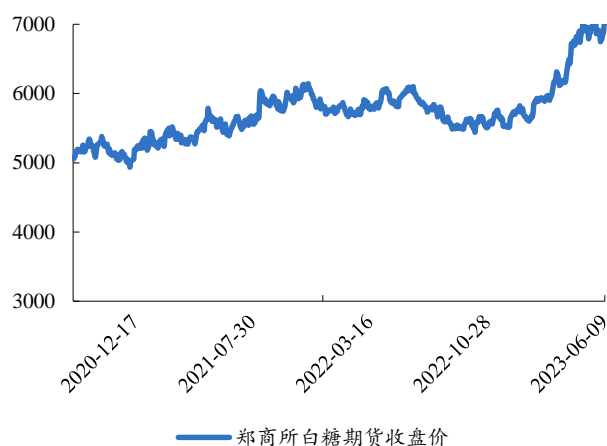
图21：本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖日收盘价 25.35 美分/磅，周环比+2.47%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 6 月 9 日收盘价 6871.00 元/吨，周环比-0.52%。

图22：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）


数据来源：Wind、开源证券研究所

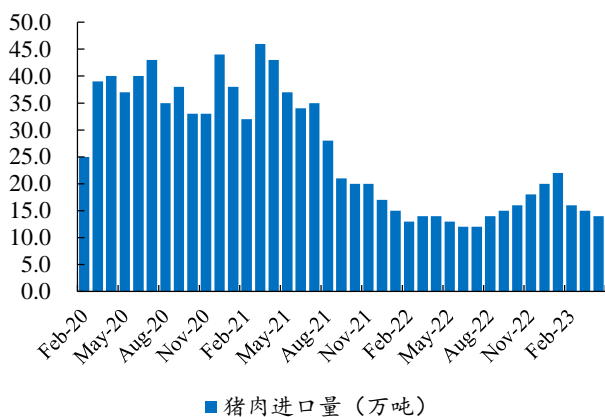
图23：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

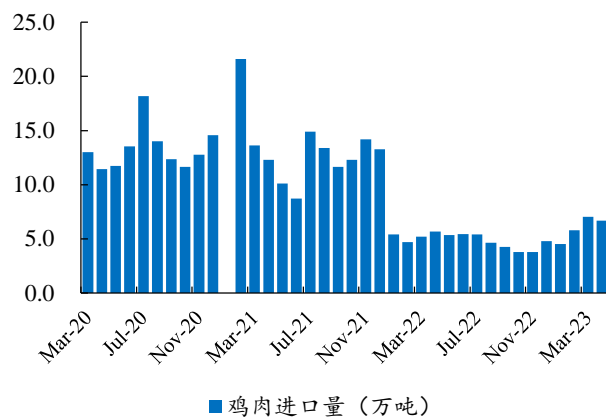
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2023 年 4 月猪肉进口 14.0 万吨，同比下跌 3.3%。

禽肉进口：据海关总署数据，2023 年 4 月鸡肉进口 6.7 万吨，同比上升 17.5%。

图24：2023年4月猪肉进口量14.0万吨


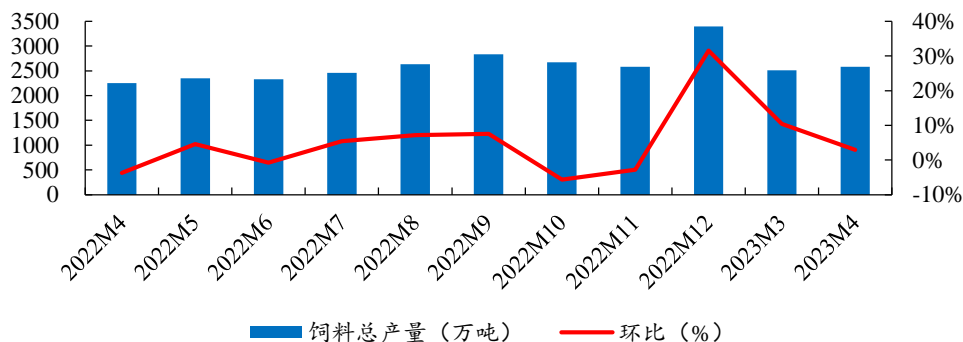
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图25：2023年4月鸡肉进口量6.7万吨


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4月，全国工业饲料产量2584万吨，环比+2.90%。

图26：2023年4月全国工业饲料总产量为2584万吨


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3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