

农林牧渔

2023年06月18日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、大豆、小麦产量—行业点评报告》-2023.6.15

《5 月白鸡需求低迷由盈转亏，黄鸡价格延续低位运行—行业点评报告》-2023.6.13

《猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏—行业点评报告》-2023.6.11

仔猪持续跌价或加速产能去化，日本核污水排海提升淡水养殖景气度

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：仔猪跌价或加速产能去化，日本核污水排海提升淡水养殖景气度

生猪：猪价低位运行，仔猪价格跌幅扩大或加速产能去化。据涌益咨询，截至 2023 年 6 月 16 日，全国生猪销售均价为 14.32 元/公斤，周环比下跌 0.02 元/公斤，本周屠宰量有所回升，预计端午节消费或对短期猪价有所提振。据涌益咨询，本周规模厂 15 公斤仔猪出栏价格 508 元/头（环比-10.09%），跌幅有所扩大。50 公斤二元母猪价格 1622 元/头，远低于 2022 年同期水平。当仔猪价格跌至成本以下时，行业将陷入全面亏损，届时预计能繁存栏将迎来加速去化。

水产：日本核污水入海危害极大，海产品受污染或提升淡水养殖景气度。2023 年 6 月 12 日，日本宣布试运行核污水排海计划，预计排放持续时长达 30 年。日本核污水排海后随洋流扩散且辐射元素易在海洋生物体内富集，最终危害人类。据 GEOMAR 测算，日本核污水辐射 10 年左右即可扩散至全球海域，预计海产品将逐步受到核辐射污染并存在食用安全风险，淡水水产或对其形成替代，进而推动淡水养殖景气度提升。

● 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。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（6.12-6.16）：农业跑赢大盘 0.32 个百分点

本周上证指数上涨 1.30%，农业指数上涨 1.72%，跑赢大盘 0.42 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，顺鑫农业（+15.15%）、大湖股份（+15.14%）、鹏都农牧（+9.14%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.12-6.16）：本周生猪、黄羽鸡、大宗农产品价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，6 月 16 日全国外三元生猪均价为 14.52 元/kg，较上周上涨 0.15 元/kg；仔猪均价为 30.62 元/kg，较上周下跌 2.92 元/kg；白条肉均价 18.39 元/kg，较上周上涨 0.21 元/kg。6 月 16 日猪料比价为 3.83:1。自繁自养头均利润-325.66 元/头，环比-3.84 元/头；外购仔猪头均利润-240.26 元/头，环比-50.55 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.45 元/羽，环比+1.66%；毛鸡均价 8.83 元/公斤，环比-4.33%；毛鸡养殖利润-0.79 元/羽，环比+0.07 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：仔猪跌价或加速产能去化，日本核污水排海提升淡水养殖景气度.....	3
1.1、生猪：猪价低位运行，仔猪价格跌幅扩大或加速产能去化.....	3
1.2、水产：日本核污水入海提升淡水养殖景气度.....	4
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（6.12-6.16）：农业跑赢大盘0.42个百分点.....	5
4、本周重点新闻（6.12-6.16）：《全国现代设施农业建设规划（2023—2030年）》发布实施.....	6
5、本周价格跟踪（6.12-6.16）：本周生猪、黄羽鸡、大宗农产品价格环比上涨.....	6
6、主要肉类进口量.....	10
7、饲料产量.....	10
8、风险提示.....	10

图表目录

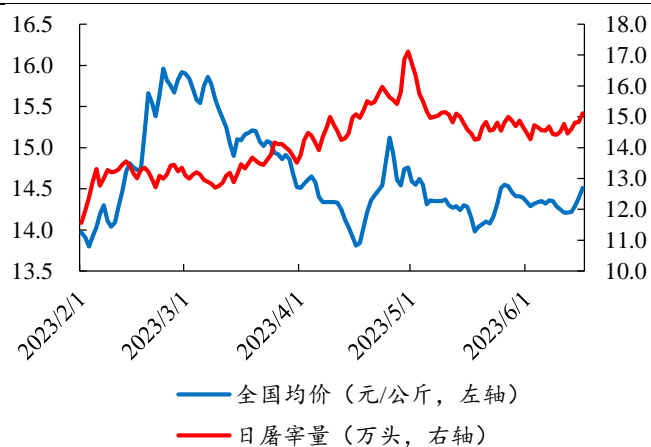
图 1：猪价低位运行，端午节备货驱动屠宰量回升.....	3
图 2：生猪出栏均重缓慢下降（公斤/头）.....	3
图 3：50 公斤二元母猪价格低于 2022 年同期（元/头）.....	3
图 4：本周（6.12-6.16）仔猪价格跌幅扩大（元/头）.....	3
图 7：农业板块本周上涨 1.72%（表内单位：%）.....	5
图 8：本周农业指数跑赢大盘 0.42 个百分点.....	5
图 9：本周渔业板块领涨（%）.....	5
图 10：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	7
图 11：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	7
图 12：本周鸡苗均价环比上涨.....	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上涨.....	8
图 15：6.5-6.9 草鱼价格环比下跌.....	8
图 16：6 月 16 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 17：6 月 15 日对虾价格环比下跌.....	9
图 18：本周玉米期货结算价环比上涨.....	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）.....	9
图 21：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	9
图 22：2023 年 4 月猪肉进口量 14.0 万吨.....	10
图 23：2023 年 4 月鸡肉进口量 6.7 万吨.....	10
图 24：2023 年 4 月全国工业饲料总产量为 2584 万吨.....	10
表 1：农业个股涨跌幅排名：顺鑫农业、大湖股份、鹏都农牧领涨.....	6
表 2：本周生猪、黄羽鸡、大宗农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：仔猪跌价或加速产能去化，日本核污水排海提升淡水养殖景气度

1.1、生猪：猪价低位运行，仔猪价格跌幅扩大或加速产能去化

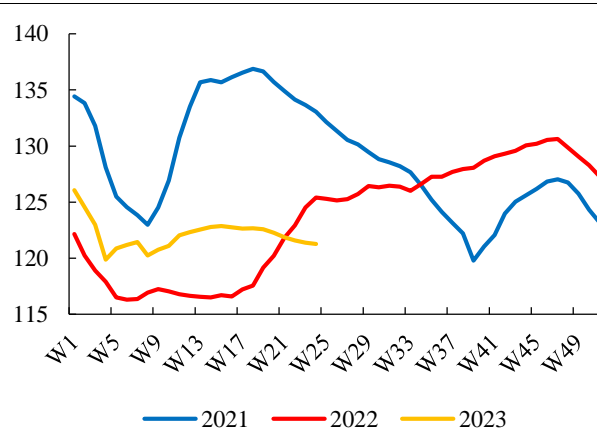
猪价低位运行，端午节日消费或对短期猪价有所提振。据涌益咨询，截至2023年6月16日，全国生猪销售均价为14.32元/公斤，周环比下跌0.02元/公斤。屠宰量有所回升，主要系端午节提前备货。端午节日消费或对短期猪价有一定提振，但短期生猪仍供过于求，猪价承压。本周生猪出栏均重121.27公斤/头，呈缓慢下降态势。受生猪需求疲弱影响，预计短期猪价仍将低位运行。

图1：猪价低位运行，端午节备货驱动屠宰量回升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

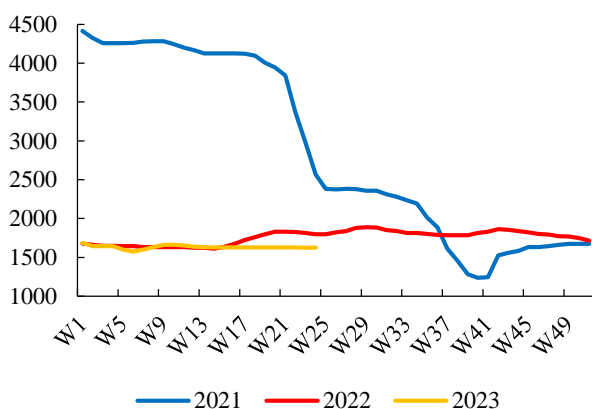
图2：生猪出栏均重缓慢下降（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

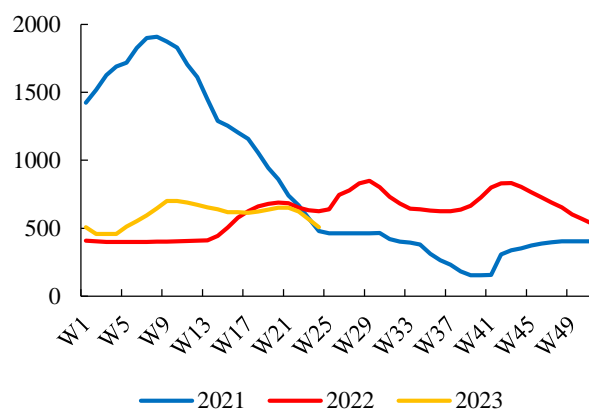
仔猪价格跌幅扩大，能繁或迎来加速去化。据涌益咨询，本周规模厂15公斤仔猪出栏价格508元/头（环比-10.09%），跌幅有所扩大。50公斤二元母猪价格1622元/头，远低于2022年同期水平。受资金压力及悲观情绪影响，养户补栏仔猪积极性减弱，销售仔猪利润快速收窄，当仔猪价格跌至成本以下时，行业将陷入全面亏损，届时预计能繁存栏将迎来加速去化。

图3：50公斤二元母猪价格低于2022年同期（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：本周（6.12-6.16）仔猪价格跌幅扩大（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2、水产：日本核污水入海提升淡水养殖景气度

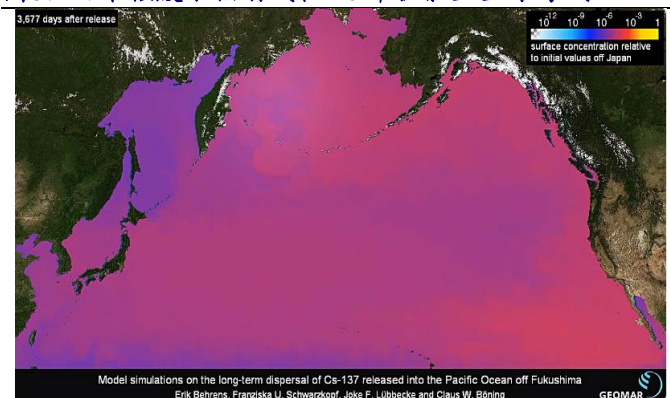
日本核污水入海危害极大，海产品受污染或提升淡水养殖景气度。2023年6月12日，日本宣布试运行核污水排海计划，预计两周后正式启动该计划并于6月底准备好所有核污水排海工作，排放持续时长或达30年。日本坚持推进核污水入海或成定局，其核污水即使经处理但仍存在氚、碳14、钴60和铯90等多种放射性同位素，核污水随洋流扩散且辐射元素易在海洋生物体内富集，最终危害人类。据德国海洋研究机构 GEOMAR 测算，日本核污水辐射57天可扩散到太平洋大半区域，3年可扩散至美国加拿大沿海，10年可扩散至全球海域。海产品逐步受到核辐射污染存在食用安全风险，淡水水产或对其形成替代，进而推动淡水养殖景气度提升。

图5：核废水随洋流逐步扩散



资料来源：鸣金网百家号

图6：日本核废水辐射或在10年扩散至全球海域



资料来源：GEOMAR

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。

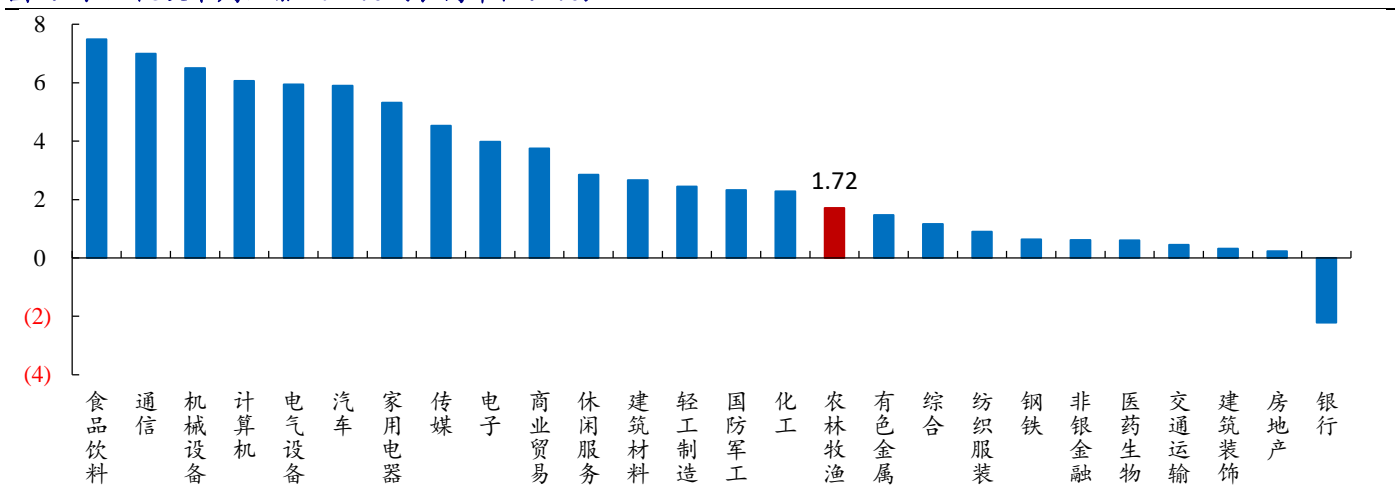
种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。2021年7月，中央全面深化

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（6.12-6.16）：农业跑赢大盘 0.42 个百分点

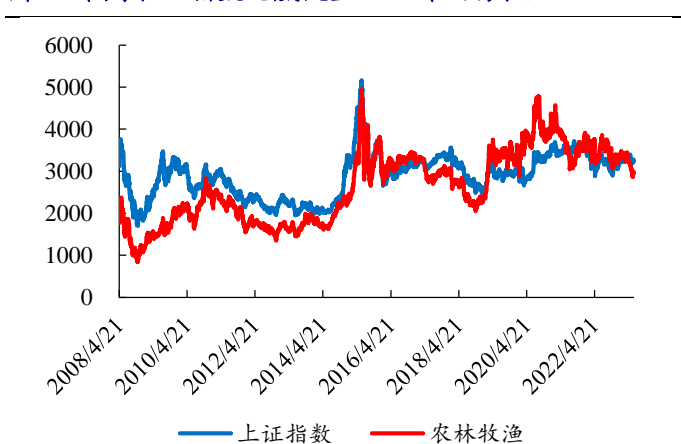
本周上证指数上涨 1.30%，农业指数上涨 1.72%，跑赢大盘 0.42 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，顺鑫农业（+15.15%）、大湖股份（+15.14%）、鹏都农牧（+9.14%）领涨。

图7：农业板块本周上涨 1.72%（表内单位：%）



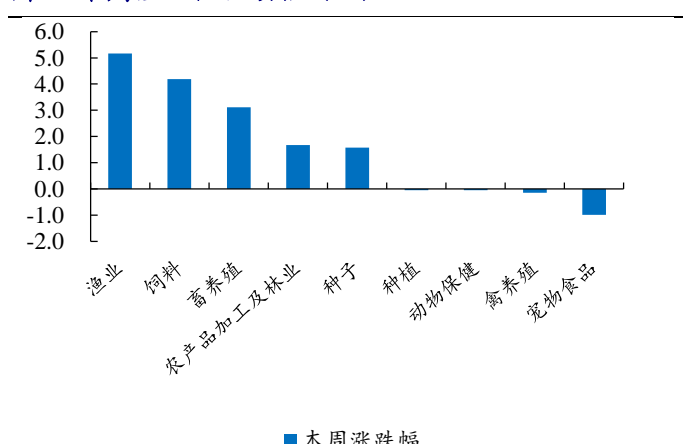
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周农业指数跑赢大盘 0.42 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：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：顺鑫农业、大湖股份、鹏都农牧领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
000860.SZ	顺鑫农业	15.15%	002234.SZ	雪榕生物	-1.17%
600257.SH	大湖股份	15.14%	000911.SZ	春雪食品	-1.26%
002505.SZ	鹏都农牧	9.14%	600540.SH	福成股份	-1.37%
600962.SH	国投中鲁	9.11%	603668.SH	农发种业	-1.64%
002548.SZ	金新农	8.81%	600127.SH	中宠股份	-1.66%
600438.SH	通威股份	8.30%	300967.SZ	众兴菌业	-1.78%
300094.SZ	国联水产	7.93%	300511.SZ	亚钾国际	-2.21%
002311.SZ	海大集团	5.78%	605567.SH	仙坛股份	-2.82%
000663.SZ	永安林业	4.17%	600965.SH	佳沃食品	-2.92%
002714.SZ	牧原股份	4.02%	600313.SH	中粮糖业	-3.24%
300189.SZ	神农科技	3.77%	002891.SZ	华统股份	-3.27%
002157.SZ	*ST 正邦	3.45%	002772.SZ	ST 华英	-3.58%
002124.SZ	天邦股份	3.37%	000893.SZ	生物股份	-3.80%
000639.SZ	西王食品	3.36%	002746.SZ	朗源股份	-7.18%
002069.SZ	獐子岛	3.15%	300268.SZ	新五丰	-15.10%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 6 月 16 日

4、本周重点新闻（6.12-6.16）：《全国现代设施农业建设规划（2023—2030 年）》发布实施

《全国现代设施农业建设规划（2023—2030 年）》发布实施。《规划》提出，到 2030 年，全国现代设施农业规模进一步扩大，区域布局更加合理，科技装备条件显著改善，稳产保供能力进一步提升，发展质量效益和竞争力不断增强。设施蔬菜产量占比提高到 40%，畜牧养殖规模化率达到 83%，设施渔业养殖水产品产量占比达到 60%，设施农业机械化率与科技进步贡献率分别达到 60% 和 70%，建成一批现代设施农业创新引领基地，全国设施农产品质量安全抽检合格率稳定在 98%。

农业农村部等 8 部门联合印发《关于加快推进深远海养殖发展的意见》。近日，农业农村部、工业和信息化部、国家发展改革委、科技部、自然资源部、生态环境部、交通运输部、中国海警局联合印发《关于加快推进深远海养殖发展的意见》。提出了全产业链全环节加快推进深远海养殖发展的重点任务，是我国首个关于深远海养殖发展的指导性意见，为当前和今后一段时期规范和支持深远海养殖发展提供了政策依据。

农业农村部办公厅关于推介发布 2023 年农业主导品种主推技术的通知。为深入贯彻落实党的二十大和中央农村工作会议精神，发挥科技对提升全国粮油等主要作物大面积单产的支撑作用，加快优质品种和先进适用技术推广应用，满足当前生产急需和未来产业发展需要，农业农村部组织遴选出 2023 年农业重大引领性技术 10 项、主导品种 143 个、主推技术 176 项，现予推介发布。

5、本周价格跟踪（6.12-6.16）：本周生猪、黄羽鸡、大宗农产品价格环比上涨

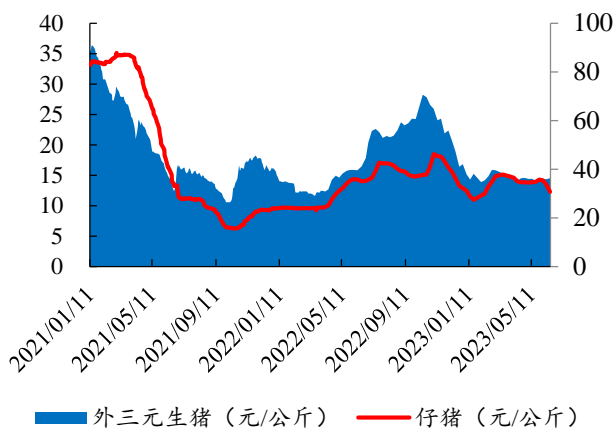
表2: 本周生猪、黄羽鸡、大宗农产品价格环比上涨

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)	14.52	1.04%	14.37	0.07%	14.36	-1.78%
	仔猪价格(元/公斤)	30.62	-8.71%	33.54	-5.41%	35.46	-0.64%
	生猪养殖利润: 自繁自养(元/头)	-325.66	-1.19%	-321.82	-2.63%	-313.57	7.30%
	生猪养殖利润: 外购仔猪(元/头)	-240.26	-26.65%	-189.71	-10.76%	-171.28	16.04%
白羽鸡	鸡苗价格(元/羽)	2.45	1.66%	2.41	-3.21%	2.49	-13.24%
	毛鸡价格(元/公斤)	8.83	-4.33%	9.23	-2.02%	9.42	-1.67%
	毛鸡养殖利润(元/羽)	-0.79	8.14%	-0.86	28.33%	-1.20	27.71%
	父母代种鸡养殖利润(元/羽)	-0.25	13.79%	-0.29	-38.10%	-0.21	-223.53%
黄羽鸡	中速鸡价格(元/公斤)	11.75	3.52%	11.35	2.25%	11.10	-6.72%
水产品	草鱼价格(元/公斤)	15.87	-0.06%	15.88	-0.19%	15.91	2.45%
	鲈鱼价格(元/公斤)	28.50	7.55%	26.50	5.16%	25.20	9.57%
	对虾价格(元/公斤)	34.38	-9.24%	37.88	-5.31%	40.00	-12.09%
大宗农产品	玉米期货价格(元/吨)	2658.00	0.08%	2656.00	0.23%	2650.00	1.92%
	豆粕期货价格(元/吨)	3649.00	4.62%	3488.00	2.35%	3408.00	-0.58%
	ICE11号糖期货价格(美分/磅)	25.99	2.52%	25.35	3.81%	24.42	-3.90%
	郑商所糖期货价格(元/吨)	6984.00	1.64%	6871.00	-0.52%	6907.00	-1.96%

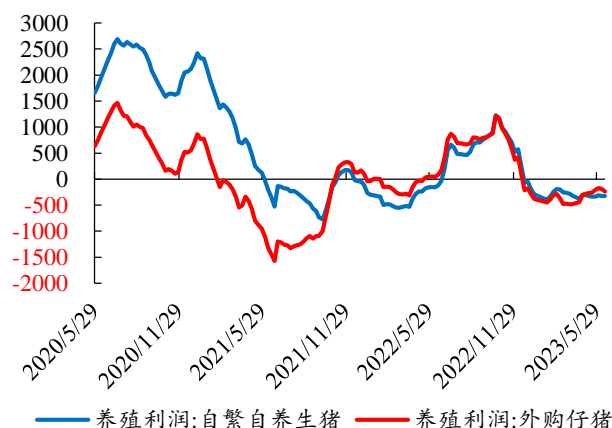
数据来源: Wind、开源证券研究所

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16日全国外三元生猪均价为14.52元/kg, 较上周上涨0.15元/kg; 仔猪均价为30.62元/kg, 较上周下跌2.92元/kg; 白条肉均价18.39元/kg, 较上周上涨0.21元/kg。6月16日猪料比价为3.83:1。自繁自养头均利润-325.66元/头, 环比-3.84元/头; 外购仔猪头均利润-240.26元/头, 环比-50.55元/头。

图10: 本周外三元生猪价格环比上涨(元/公斤)


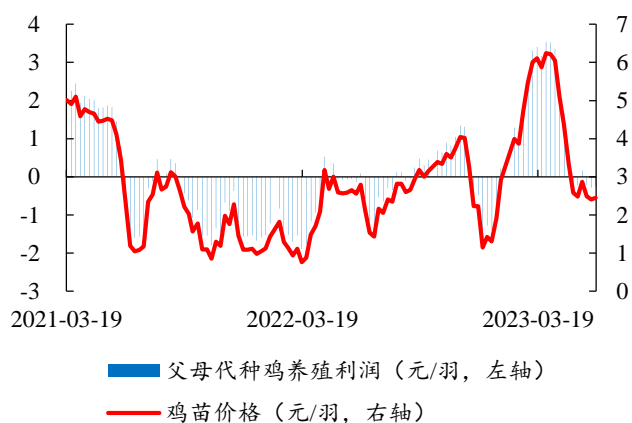
数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

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

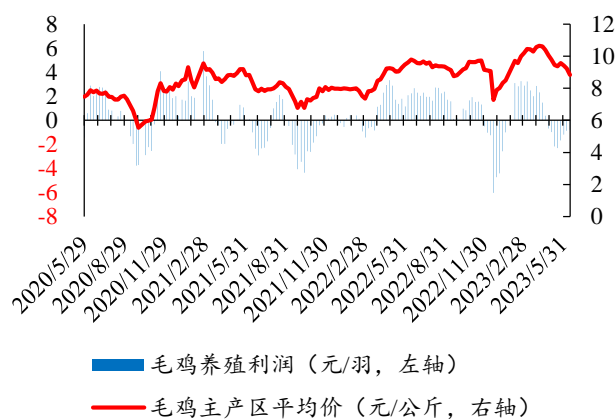
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.45 元/羽, 环比+1.66%; 毛鸡均价 8.83 元/公斤, 环比-4.33%; 毛鸡养殖利润-0.79 元/羽, 环比+0.07 元/羽。

图12: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

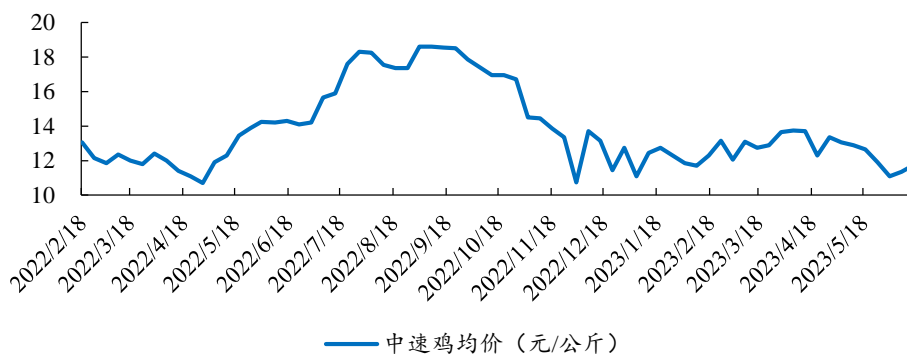
图13: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 6月16日中速鸡均价 11.75 元/公斤, 环比+0.40 元/公斤。

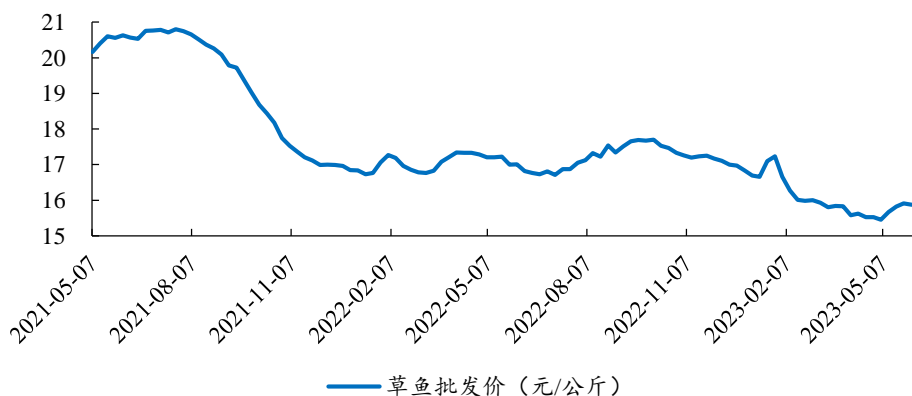
图14: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

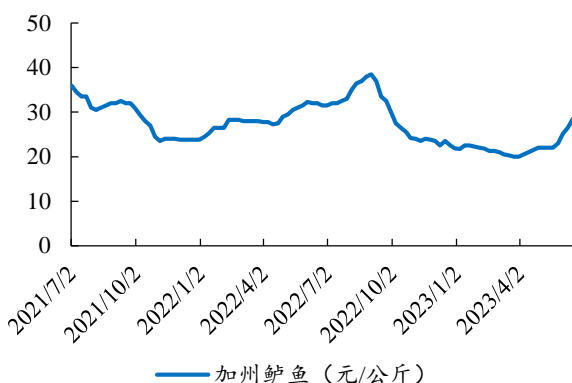
水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 15.87 元/公斤, 环比-0.06%; 据海大农牧数据, 6月16日鲈鱼价格 28.50 元/公斤, 环比+7.55%; 6月15日对虾价格 34.38 元/公斤, 环比-9.24%。

图15: 6.5-6.9 草鱼价格环比下跌



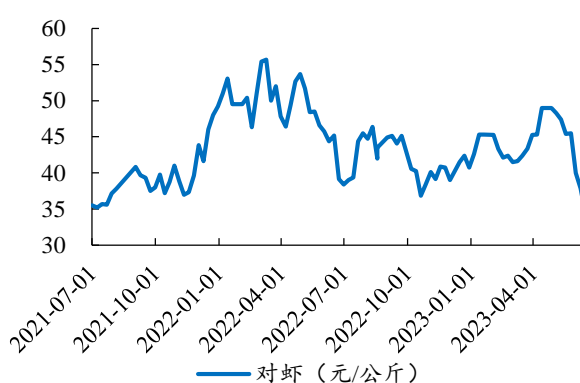
数据来源: Wind、开源证券研究所
注: 草鱼价格滞后一周

图16: 6月16日鲈鱼价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

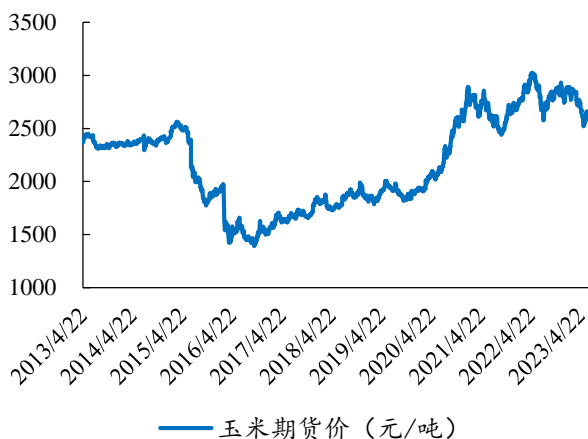
图17: 6月15日对虾价格环比下跌



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 2658.00 元/吨, 周环比+0.08%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3649.00 元/吨, 周环比+4.62%。

图18: 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

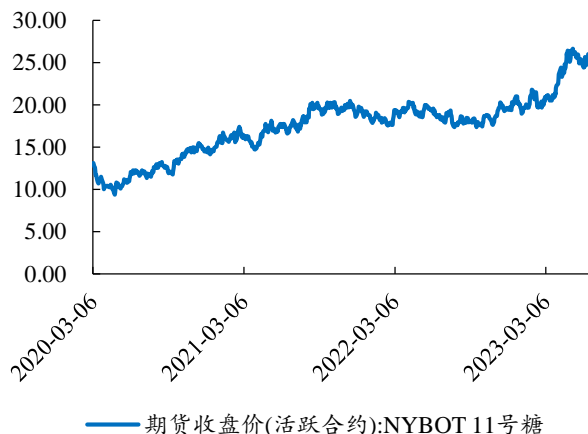
图19: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

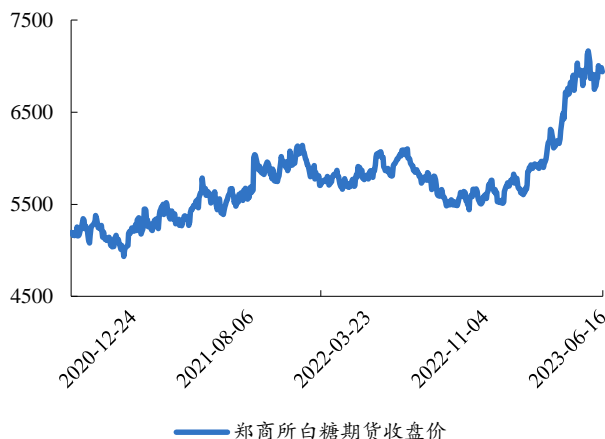
糖: NYBOT11 号糖日收盘价 25.99 美分/磅, 周环比+2.52%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 6月16日收盘价 6984.00 元/吨, 周环比+1.64%。

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)



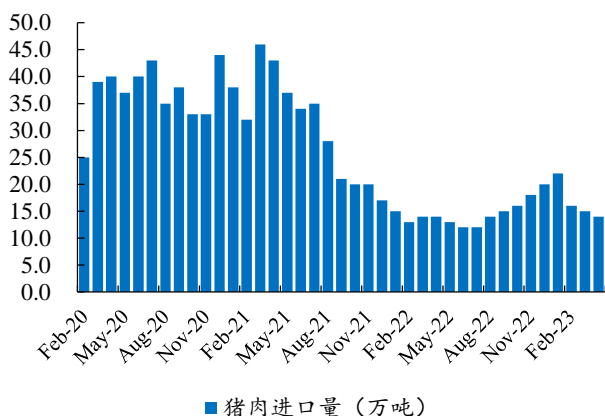
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

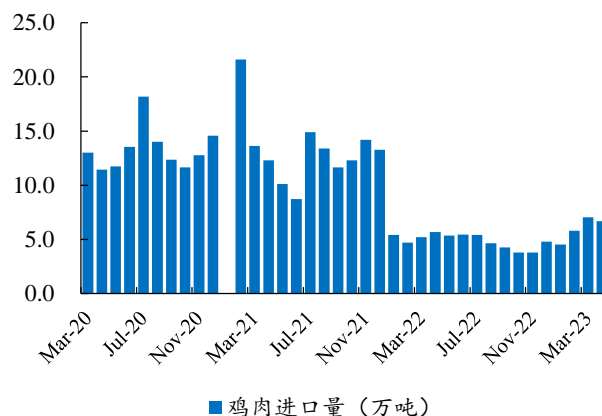
禽肉进口：据海关总署数据，2023年4月鸡肉进口6.7万吨，同比上升17.5%。

图22：2023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23：2023年4月鸡肉进口量6.7万吨

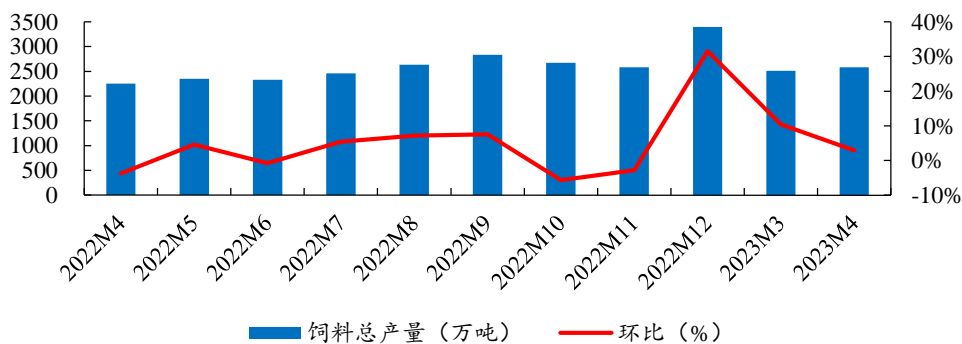


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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24：2023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