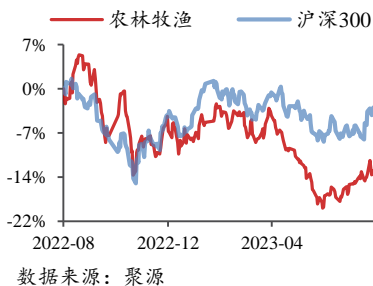


## 农林牧渔

2023年08月06日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《台风极端天气致短期猪价大涨，去化大势未变建议逢低分批布局—行业周报》-2023.7.30

《猪价迎来小幅反弹，乌克兰粮食外运或部分受阻—行业周报》-2023.7.23

《USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量—行业点评报告》-2023.7.16

## 压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

### ● 周观察：压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机

台风暴雨极端天气影响渐退，猪价短期涨速过快或面临回调。据涌益咨询，截至 2023 年 8 月 4 日，全国生猪均价 17.08 元/公斤（周环比+1.73 元/公斤）。近期猪价在极端天气、惜售情绪及二育进场催化下大幅上涨，后续台风暴雨极端天气影响渐退叠加猪价过高下游接受度下降，猪价面临回调压力。

供给不足叠加乐观预期致肥猪出现溢价，压栏及二育行为或因此得到强化。截至 2023 年 8 月 3 日，涌益监控样本 150kg 以上生猪出栏占比仅 4.47%，低于 2022 年同期。肥猪现货供给短缺叠加养殖户对 8-10 月猪价乐观预期导致肥猪出现溢价，肥猪溢价则进一步强化养殖户压栏惜售情绪并驱动二次育肥进场。2021 年 9 月、2022 年 8 月猪价阶段性上涨均类似由肥猪涨价主导：肥猪溢价提升标猪压栏二育需求并主导猪价上涨、出栏均重拾升。

压栏二育或加重下半年供给压力，能繁去化大势未变，关注优质标的回调后的布局良机。能繁存栏相对高位叠加母猪生产性能提升，据我们测算，2023H2 猪肉供给或同比+8%，而压栏二育导致的猪肉供给增量后移进一步加重下半年供给压力。我们认为情绪催化的猪价快速上涨不可持续且涨幅有限，能繁去化大势未变，优质猪企具备长期配置价值且回调后逢低分批布局胜率更高。

### ● 周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格回落压制养殖利润

短期猪价上涨不改长期去化大势，优质猪企具备配置价值。台风暴雨极端天气及情绪博弈共驱短期猪价大涨，但全年猪肉供给充足，去化大势不改，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 (7.31-8.4)：农业跑输大盘 0.39 个百分点

本周上证指数上涨 0.37%，农业指数下跌 0.02%，跑输大盘 0.39 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+18.78%）、金健米业（+8.05%）、雪榕生物（+6.71%）领涨。

### ● 本周价格跟踪 (7.31-8.4)：本周生猪、黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，8 月 4 日全国外三元生猪均价为 17.12 元/kg，较上周上涨 2.02 元/kg；仔猪均价为 26.04 元/kg，较上周上涨 0.40 元/kg；白条肉均价 22.31 元/kg，较上周上涨 2.68 元/kg。8 月 4 日猪料比价为 3.99:1。自繁自养头均利润-253.54 元/头，外购仔猪头均利润-355.06 元/头。

### ● 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：压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机	3
2、周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格回落压制养殖利润	5
3、本周市场表现（7.31-8.4）：农业跑输大盘 0.39 个百分点	6
4、本周重点新闻（7.31-8.4）：农业农村部部署 2023 年第 6 号台风“卡努”防御工作	7
5、本周价格跟踪（7.31-8.4）：本周生猪、黄羽鸡、对虾价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

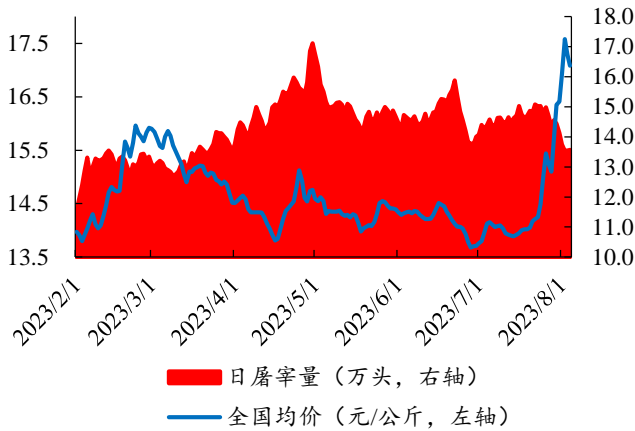
## 图表目录

图 1：受天气及养户压栏影响，猪价缩量上涨	3
图 2：养户压栏情绪转浓，出栏均重由降转升(公斤/头)	3
图 3：台风“卡努”转向韩国及日本，对我国影响减弱	3
图 4：北方暴雨已逐渐平息，暴雨天气对猪价影响减弱	3
图 5：2023 年以来 150kg 以上肥猪出栏占比持续下降	4
图 6：150kg 以上生猪出栏占比低于往年同期	4
图 7：肥猪溢价主导本轮猪价上涨，或进一步强化压栏及二育行为	4
图 8：能繁存栏去化缓慢，仍处相对高位	5
图 9：2023H1 母猪生产性能已恢复至非瘟前	5
图 10：农业板块本周下跌 0.02%（表内单位：%）	6
图 11：本周农业指数跑输大盘 0.39 个百分点	6
图 12：本周渔业及宠物食品板块领涨（%）	6
图 13：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 15：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 16：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 17：本周中速鸡价格环比上涨	9
图 18：7.24-7.28 草鱼价格环比下跌	9
图 19：8 月 4 日鲈鱼价格环比持平	10
图 20：8 月 3 日对虾价格环比上涨	10
图 21：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 22：本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 23：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 25：2023 年 6 月猪肉进口量 13.0 万吨	11
图 26：2023 年 6 月鸡肉进口量 8.36 万吨	11
图 27：2023 年 6 月全国工业饲料总产量为 2629 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、金健米业、雪榕生物领涨	7
表 2：本周生猪、黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨	8

## 1、周观察：压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机

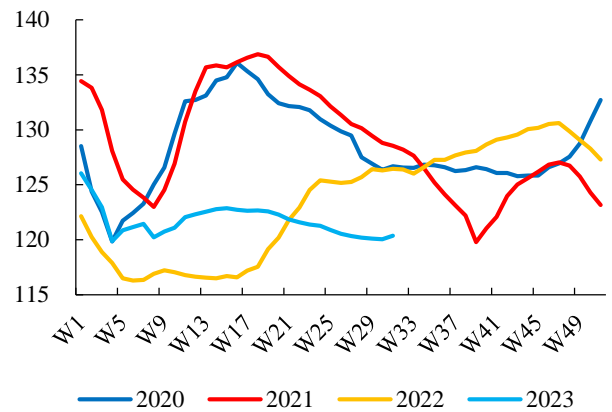
台风暴雨极端天气影响渐退，猪价短期涨速过快或面临回调。据涌益咨询，截至2023年8月4日，全国生猪销售均价为17.08元/公斤（周环比+1.73元/公斤）。近期猪价在极端天气、惜售情绪及二育进场多因素催化下大幅上涨，后续台风暴雨极端天气影响渐退叠加猪价过高下游接受度下降，猪价面临回调压力。本轮猪价上涨后养殖户压栏惜售情绪转浓，出栏均重由降转升，值得注意的是本轮猪价上涨标肥价差持续走扩，肥猪出现溢价并带动整体猪价上涨，上涨模式与2022年类似，其背后共同驱动逻辑值得深入研究。

图1：受天气及养殖户压栏影响，猪价缩量上涨



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

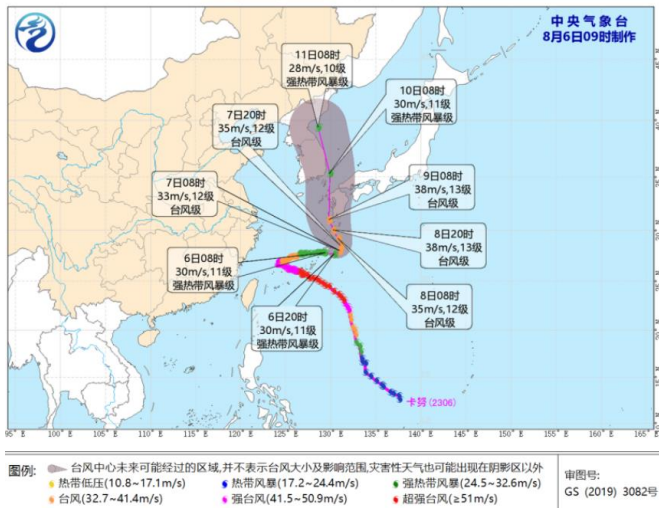
图2：养殖户压栏情绪转浓，出栏均重由降转升(公斤/头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

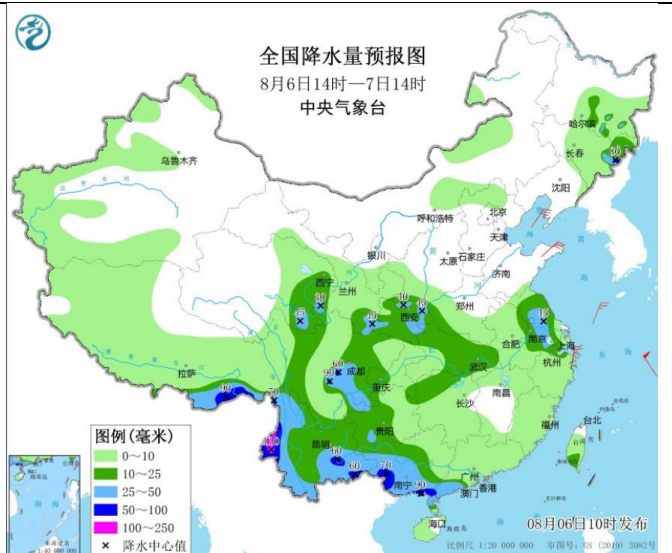
图3：台风“卡努”转向韩国及日本，对我国影响减弱

今年第6号台风“卡努”未来120小时路径概率预报图  
2023年8月6日08时—11日08时(北京时间)



资料来源：中央气象台

图4：北方暴雨已逐渐平息，暴雨天气对猪价影响减弱

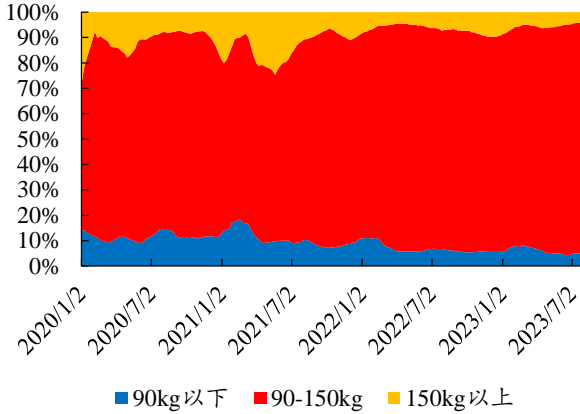


资料来源：中央气象台

供给不足叠加乐观预期致肥猪出现溢价，压栏及二育行为或因此得到强化。7月本为肥猪消费淡季，但却出现肥猪溢价，看似异常实则是受肥猪阶段性供给短缺及后市乐观预期共同驱动。2023H1受生猪供给充足猪价低迷影响，生猪出栏均重由年初126公斤/头降至7月初120公斤/头叠加夏季高温生猪增重缓慢，当前市场

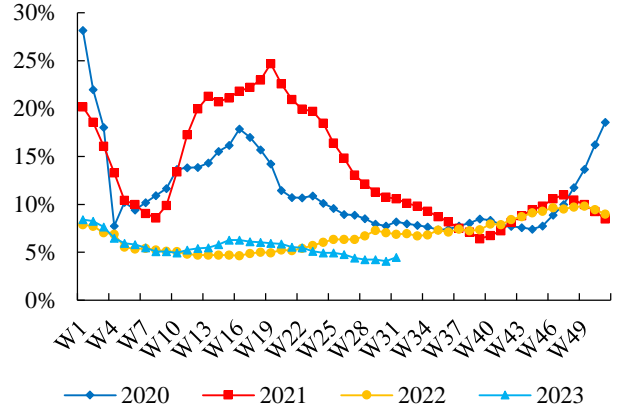
150 公斤以上肥猪供给不足，截至 2023 年 8 月 3 日，涌益监控样本 150kg 以上生猪出栏占比仅 4.47%。肥猪现货供给短缺叠加养殖户对 8-10 月猪价乐观预期导致肥猪出现溢价，肥猪溢价进一步强化养殖户压栏惜售情绪并驱动二次育肥进场。2021 年 9 月、2022 年 8 月猪价阶段性上涨均类似由肥猪涨价主导：肥猪溢价提升标猪压栏二育需求并主导猪价上涨、出栏均重拾升。

图5：2023 年以来 150kg 以上肥猪出栏占比持续下降



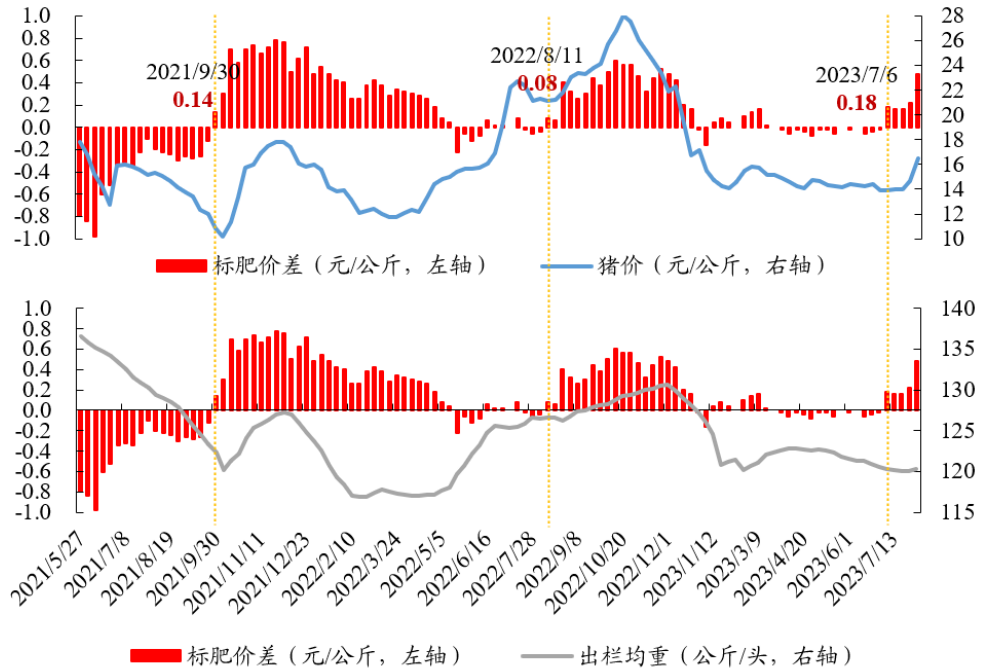
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：150kg 以上生猪出栏占比低于往年同期



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：肥猪溢价主导本轮猪价上涨，或进一步强化压栏及二育行为



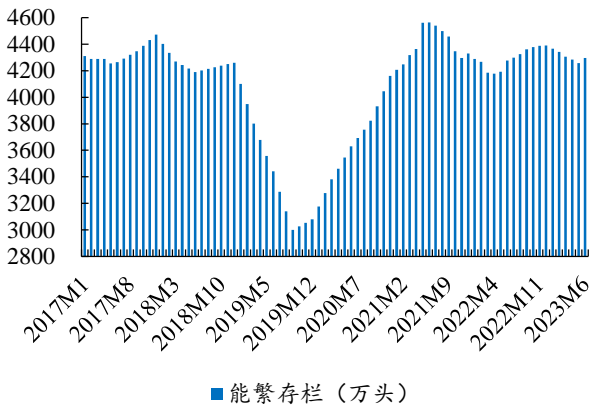
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

注：标肥价差=150kg 肥猪出栏价-120kg 标猪出栏价

压栏二育或加重下半年供给压力，能繁去化大势未变，关注优质标的回调后的布局良机。据农业农村部数据，2023 年 6 月能繁存栏较 2022 年 12 月能繁高点仅去化 2.1%，能繁存栏相对高位叠加母猪生产性能提升，我们测算 2023H2 猪肉供给或同比+8%，而肥猪溢价下压栏二育导致的猪肉供给增量后移进一步加重下半年供给压力。供给压力下，我们认为 2023 年下半年猪价涨幅有限且情绪催化的猪价快速上涨不可持续，能繁去化大势未变，优质猪企具备长期配置价值且回调后逢低分批布

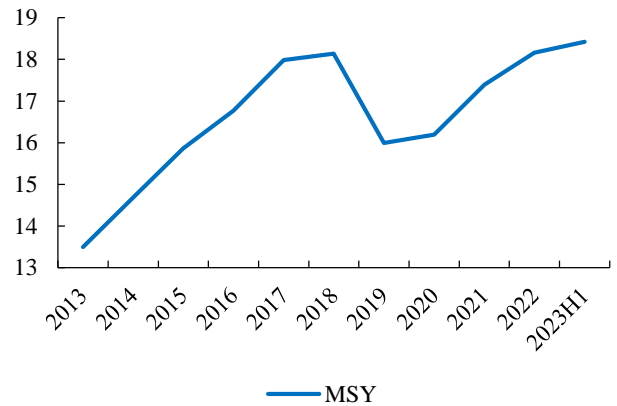
局胜率更高。

图8：能繁存栏去化缓慢，仍处相对高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023H1 母猪生产性能已恢复至非瘟前



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格回落压制养殖利润

**短期猪价上涨不改长期去化大势，优质猪企具备配置价值。**台风暴雨极端天气及情绪博弈共驱短期猪价大涨，但全年猪肉供给充足，短期猪价上涨不改长期去化大势，母猪生产性能及非瘟防控水平提升对生猪供给快速恢复的影响不可忽视。优质标的逢低分批布局胜率高，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。

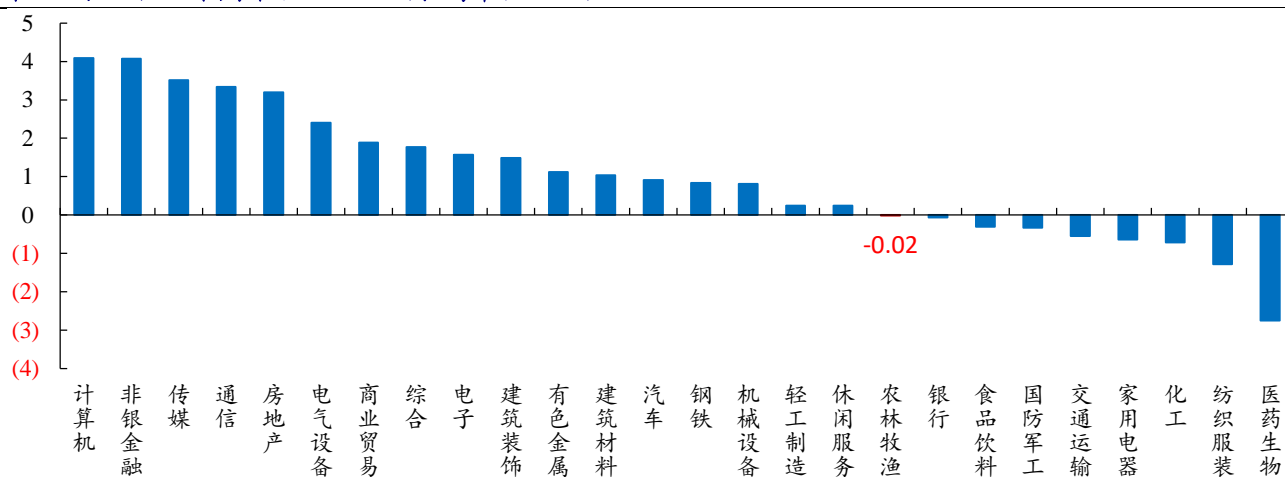
**种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。**2021 年 7 月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021 年 11 月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，2022 年 6 月 8 日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。种业振兴配套政策不断

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（7.31-8.4）：农业跑输大盘 0.39 个百分点

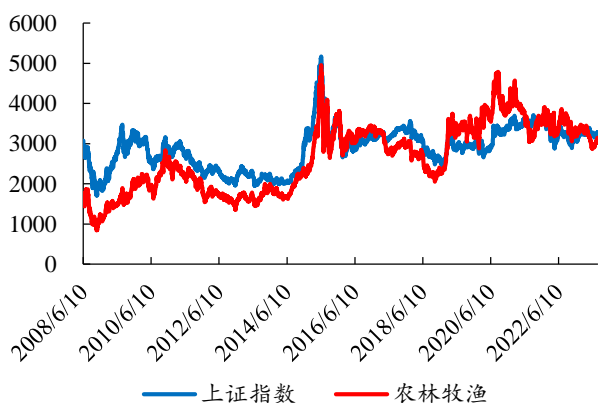
本周上证指数上涨 0.37%，农业指数下跌 0.02%，跑输大盘 0.39 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+18.78%）、金健米业（+8.05%）、雪榕生物（+6.71%）领涨。

图10：农业板块本周下跌 0.02%（表内单位：%）



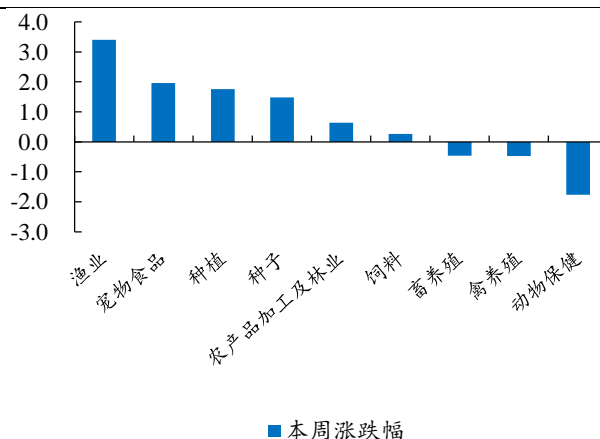
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周农业指数跑输大盘 0.39 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周渔业及宠物食品板块领涨（%）



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、金健米业、雪榕生物领涨**

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300175.SZ	朗源股份	18.78%	002311.SZ	民和股份	-1.05%
600127.SH	金健米业	8.05%	002714.SZ	春雪食品	-1.13%
300511.SZ	雪榕生物	6.71%	002458.SZ	中牧股份	-1.14%
300094.SZ	国联水产	4.95%	000702.SZ	瑞普生物	-1.32%
300189.SZ	神农科技	4.74%	603739.SH	*ST 佳沃	-1.33%
002124.SZ	天邦股份	4.44%	603336.SH	申联生物	-1.55%
002069.SZ	獐子岛	4.15%	002234.SZ	金河生物	-1.63%
002157.SZ	*ST 正邦	3.57%	605567.SH	巨星农牧	-1.69%
002891.SZ	中宠股份	3.57%	600195.SH	普莱柯	-2.16%
300106.SZ	西部牧业	3.55%	300119.SZ	温氏股份	-3.08%
300087.SZ	荃银高科	3.42%	300268.SZ	华统股份	-4.91%
600467.SH	好当家	3.17%	688098.SH	亚钾国际	-5.03%
002505.SZ	鹏都农牧	2.99%	002688.SZ	永安林业	-5.08%
000798.SZ	中水渔业	2.82%	603477.SH	立华股份	-5.67%
000639.SZ	西王食品	2.79%	603566.SH	科前生物	-6.60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2023 年 8 月 4 日

#### 4、本周重点新闻（7.31-8.4）：农业农村部部署 2023 年第 6 号

##### 台风“卡努”防御工作

**农业农村部部署 2023 年第 6 号台风“卡努”防御工作。**据中央气象台预报，2023 年第 6 号台风“卡努”已于 28 日在菲律宾以东洋面生成，预计于 8 月 2 日在浙江沿海登陆。为此，农业农村部部署 2023 年第 6 号台风“卡努”防御工作，确保广大农(渔)民生命财产安全和农业生产安全。据气象预报，“卡努”强度将逐渐增强，最大强度可达强台风级，7 月 31 日夜间至 8 月 1 日早晨进入我国东海海域，预计于 2 日在我国沿海登陆。

**《中国农村发展报告（2023）》发布。**近日，《中国农村发展报告（2023）》发布会在京举行，包括 1 个主报告和 17 个专题研究报告，分为“综合篇”“经济篇”“社会篇”“生态环境篇”四个章节，对巩固和完善农村基本经营制度的实现路径、农业强国目标下的农业发展激励制度改革、我国农村社会保障制度优化路径、农业生态产品价值实现的路径选择与保障机制等内容进行了研究，分析了当前的发展状况与挑战，提出了相应的对策建议。

**全国晚稻播栽近九成，早稻有望实现丰产丰收。**农业农村部农情调度显示，全国早稻收获基本结束。2023 年，早稻种植面积稳定，早稻生育期气象条件总体正常，集中育秧、防台风、抢收抢烘等关键措施落得实，早稻生产有望实现丰产丰收。随着早稻收获基本结束，晚稻播栽正加快推进。截至 8 月 3 日，全国晚稻已播栽 89.1%、进度同比快 0.7 个百分点。其中江西、湖北、湖南播栽基本结束，福建、浙江、广西均过九成，安徽过七成，广东过六成，海南过五成。

#### 5、本周价格跟踪（7.31-8.4）：本周生猪、黄羽鸡、对虾价格

##### 环比上涨

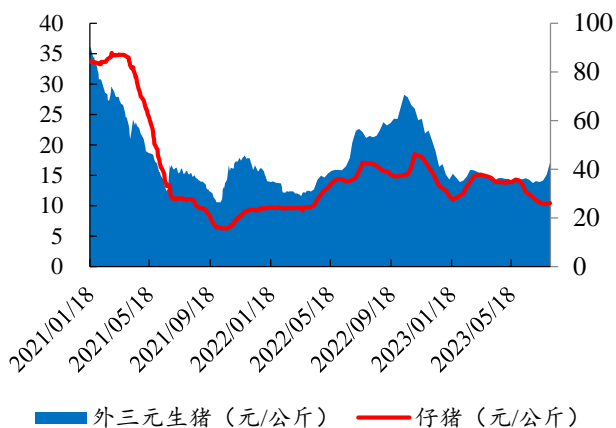
**表2: 本周生猪、黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨**

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)	17.12	13.38%	15.10	6.64%	14.16	2.09%
	仔猪价格(元/公斤)	26.04	1.56%	25.64	0.04%	25.63	-2.81%
	生猪养殖利润: 自繁自养(元/头)	-253.54	23.22%	-330.22	0.44%	-331.67	1.86%
	生猪养殖利润: 外购仔猪(元/头)	-355.06	18.79%	-437.21	-0.61%	-434.56	-6.54%
白羽鸡	鸡苗价格(元/羽)	2.47	0.82%	2.45	20.10%	2.04	45.71%
	毛鸡价格(元/公斤)	8.52	-0.58%	8.57	3.38%	8.29	-1.31%
	毛鸡养殖利润(元/羽)	-0.26	-333.33%	-0.06	93.18%	-0.88	18.52%
	父母代种鸡养殖利润(元/羽)	-0.23	8.00%	-0.25	62.12%	-0.66	49.23%
黄羽鸡	中速鸡价格(元/公斤)	14.60	13.18%	12.90	0.00%	12.90	4.03%
水产品	草鱼价格(元/公斤)	15.58	-0.19%	15.61	-0.26%	15.65	-0.57%
	鲈鱼价格(元/公斤)	30.00	0.00%	30.00	0.00%	30.00	0.00%
	对虾价格(元/公斤)	30.50	0.41%	30.38	2.97%	29.50	-7.47%
大宗农产品	玉米期货价格(元/吨)	2754.00	1.77%	2706.00	0.11%	2703.00	-1.42%
	豆粕期货价格(元/吨)	4337.00	0.81%	4302.00	3.44%	4159.00	2.64%
	ICE11号糖期货价格(美分/磅)	23.68	-0.92%	23.90	-3.94%	24.88	4.71%
	郑商所糖期货价格(元/吨)	6654.00	-2.53%	6827.00	-0.42%	6856.00	-0.44%

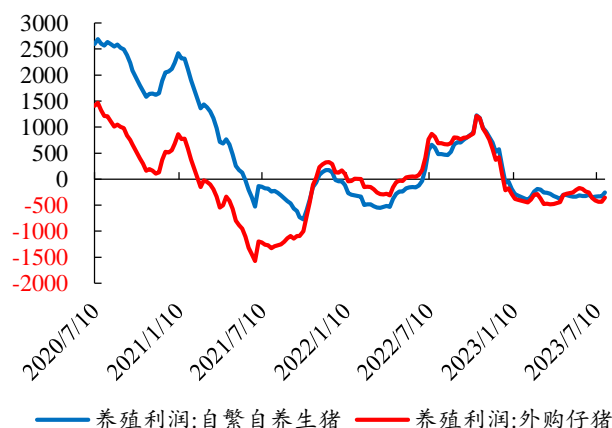
数据来源: Wind、开源证券研究所

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, 8月4日全国外三元生猪均价为 17.12 元/kg, 较上周上涨 2.02 元/kg; 仔猪均价为 26.04 元/kg, 较上周上涨 0.40 元/kg; 白条肉均价 22.31 元/kg, 较上周上涨 2.68 元/kg。8月4日猪料比价为 3.99:1。自繁自养头均利润-253.54 元/头, 环比+76.68 元/头; 外购仔猪头均利润-355.06 元/头, 环比+82.15 元/头。

**图13: 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

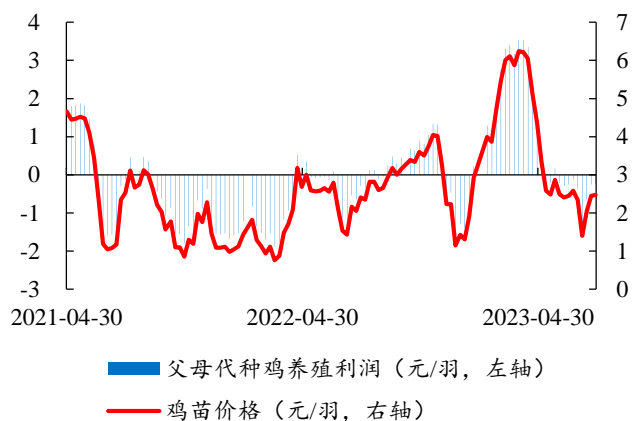
**图14: 本周生猪自繁自养利润环比上涨(元/头)**


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 2.47 元/羽, 环比+0.82%; 毛鸡均价 8.52 元/公斤, 环比-0.58%; 毛鸡养殖利润-0.26 元/羽, 环比-0.20 元/羽。

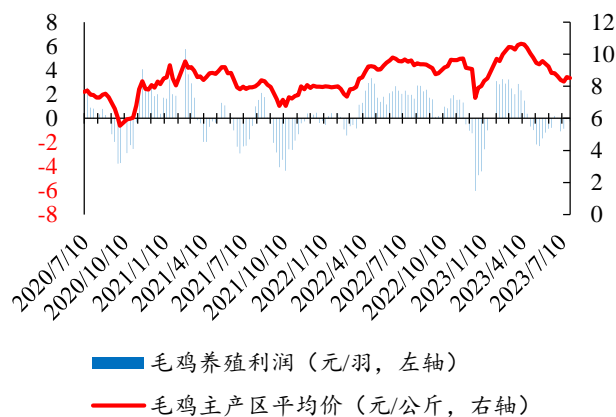


图15: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

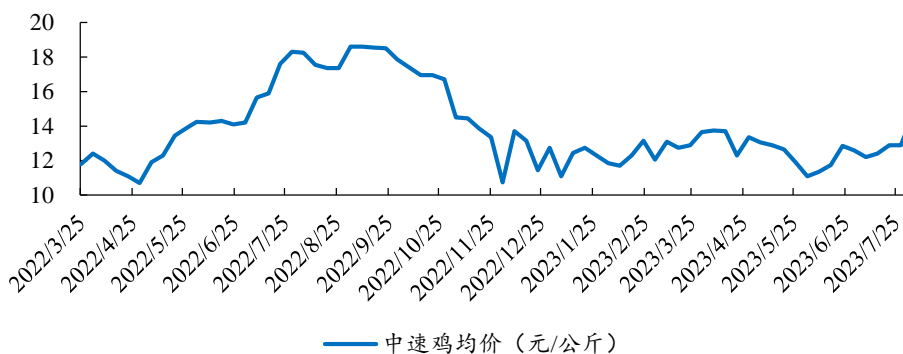
图16: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 据新牧网数据, 8月4日中速鸡均价 14.60 元/公斤, 环比+1.70 元/公斤。

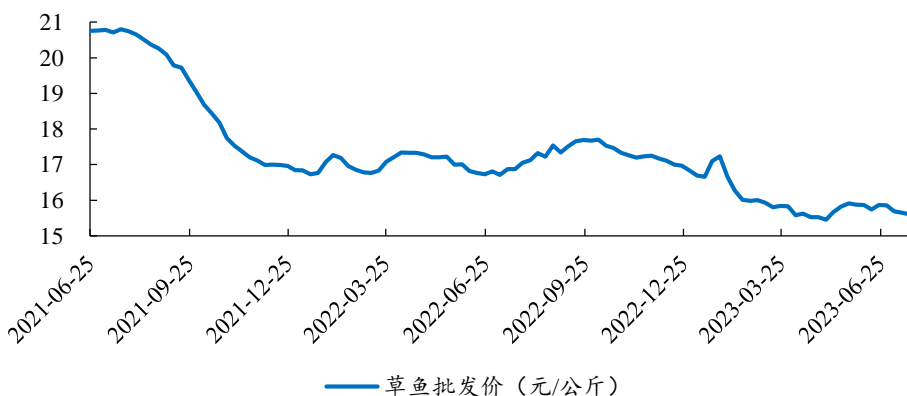
图17: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

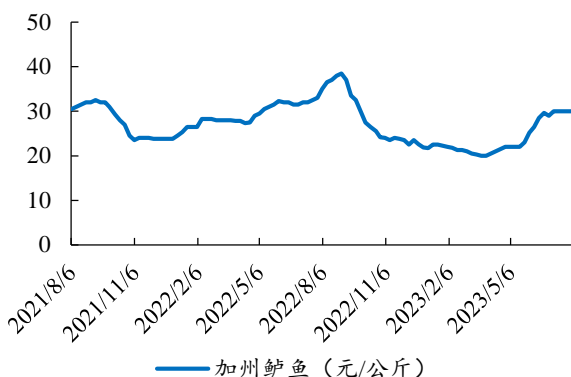
**水产品:** 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 15.58 元/公斤, 环比-0.19%; 据海大农牧数据, 8月4日鲈鱼价格 30.00 元/公斤, 环比持平; 8月3日对虾价格 30.50 元/公斤, 环比+0.41%。

图18: 7.24-7.28 草鱼价格环比下跌



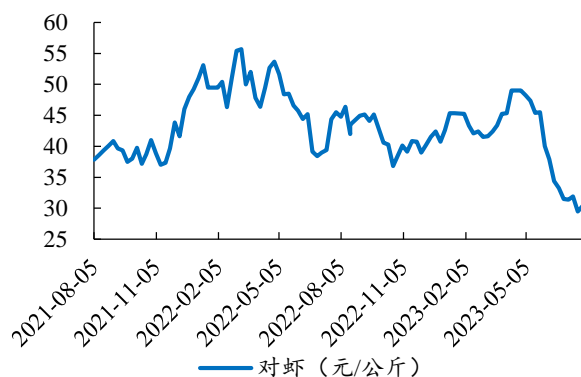
数据来源: Wind、开源证券研究所  
注: 草鱼价格滞后一周

图19: 8月4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20: 8月3日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

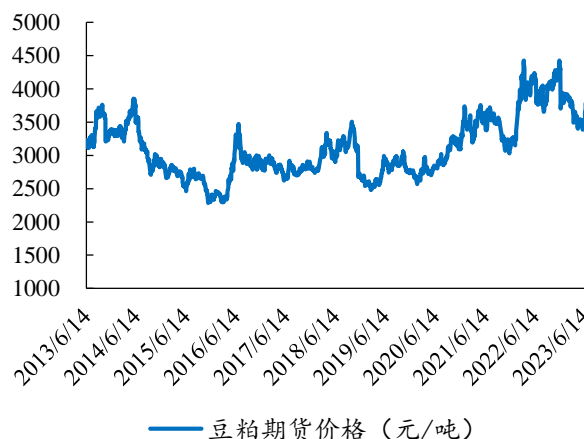
**大宗农产品:** 本周大商所玉米期货结算价为 2754.00 元/吨, 周环比+1.77%; 豆粕期货活跃合约结算价为 4337.00 元/吨, 周环比+0.81%。

图21: 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

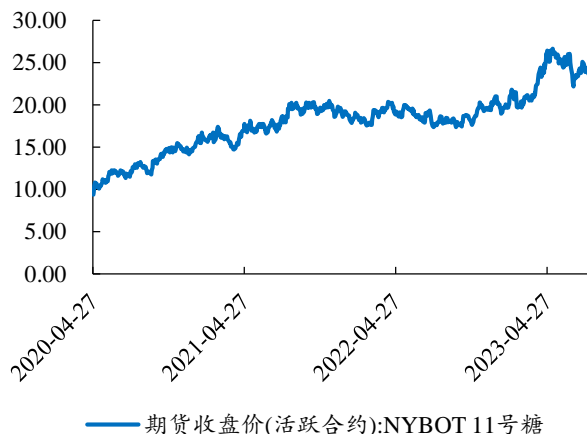
图22: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

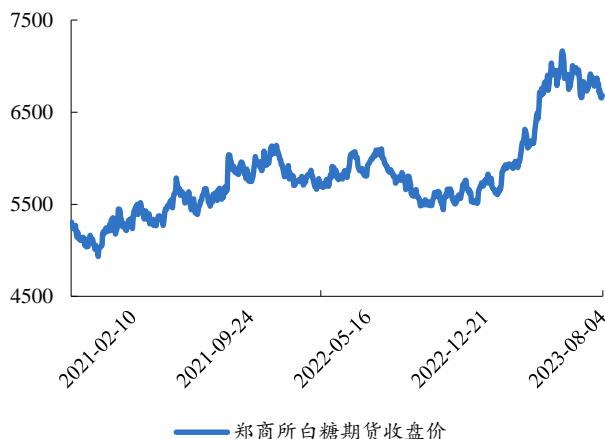
**糖:** NYBOT11 号糖日收盘价 23.68 美分/磅, 周环比-0.92%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 8月4日收盘价 6654.00 元/吨, 周环比-2.53%。

图23: 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24: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)



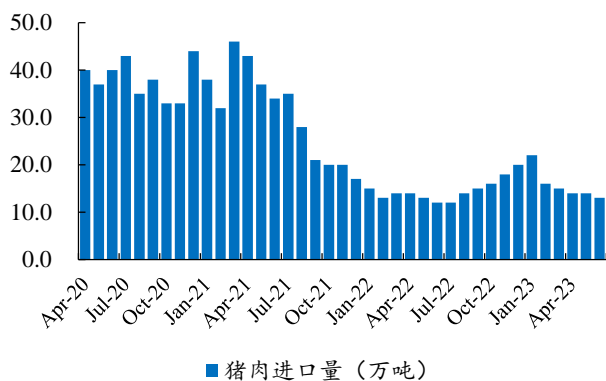
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口：**据海关总署数据，2023年6月猪肉进口13.0万吨，同比上升4.5%。

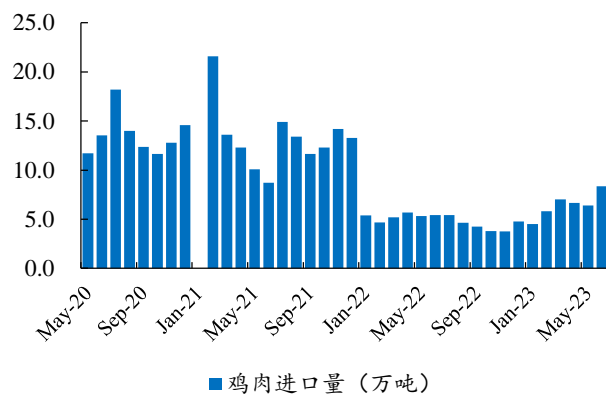
**禽肉进口：**据海关总署数据，2023年6月鸡肉进口8.36万吨，同比上升53.7%。

图25：2023年6月猪肉进口量13.0万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图26：2023年6月鸡肉进口量8.36万吨

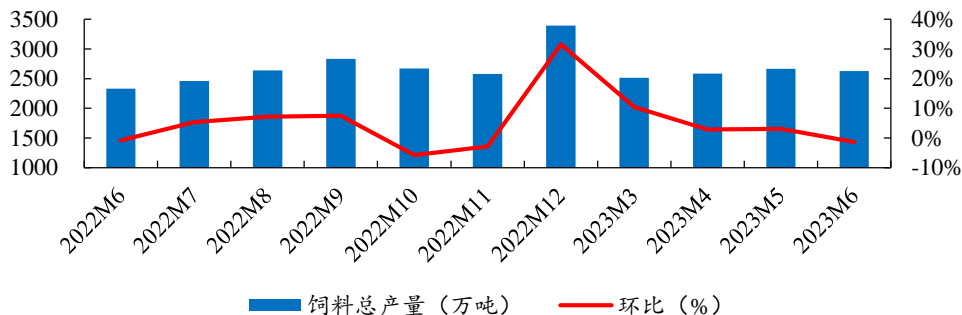


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2023年6月全国工业饲料产量2629万吨，环比-1.30%。

图27：2023年6月全国工业饲料总产量为2629万吨



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