

农林牧渔

2021年01月17日

拉尼娜影响产量预期调减，主要粮价预计上行

——行业点评报告

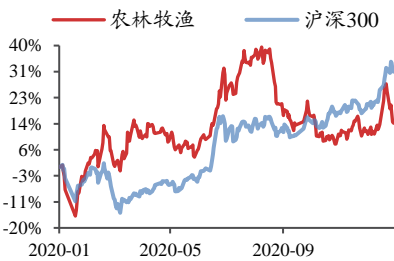
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-12月节前需求回升，生猪价格超预期支撑禽链》-2021.1.13

《行业点评报告-头部猪企达成出栏目标，春节前景气有望延续》-2021.1.11

《行业周报-庖丁解猪系列二：预期ROE水平抬升底部PB中枢，头部猪企市值已具备较强安全边际》-2021.1.10

● 玉米、小麦及大豆产量预测值下调，库存消费比再降，价格迎利好

近日美国农业部发布2021年1月全球农产品供需预测报告，与2020年12月预测报告相比，2020/21年全球玉米、大豆、小麦产量受气候影响预期值均调减，稻谷产量受国内产量预增影响调增。需求方面，大豆、小麦、稻谷消费量预测值均调增，玉米消费量受美国工业需求不景气影响小幅下调。库存消费比方面，水稻全球库存较高，玉米、大豆、小麦库存消费比调减，供需偏紧利多产品价格。

● 玉米：主产区南美受干旱影响，产量调减幅度较大

主要生产地区巴西和阿根廷，产量持续下降，我们判断主要受拉尼娜现象带来的气候干旱影响，2020/21年全球玉米产量预测值为11.34亿蒲式耳，环比下降9.67%。需求方面，受疫情影响，工业需求出现下滑，1月2020/21年全球玉米消费量预测值为11.53亿蒲式耳，环比下降4.95%。预测2020/21年全球玉米库存为2.838亿蒲式耳，相比12月预测值减少510万蒲式耳。

● 大豆：产量减少出口改善，期末库存下降

12月和1月初南美干旱天气造成大豆产量预期降低，阿根廷大豆产量1月预测值下降200万吨至4800万吨，乌拉圭的大豆产量预测值下降20万吨至220万吨。全球大豆产量1月预测值为3.61亿吨，相比12月预测值下降0.29%。需求方面，出口前景改善，全球大豆出口预测上调62万吨至1.69亿吨。1月全球大豆期末库存预测值相比12月预测值减少130万吨至8431万吨。我们预计2020/21年压榨需求持续改善，大豆和大豆制品价格或将继续上涨。

● 小麦：拉尼娜影响产量，1月预测期末库存下降

受中国和阿根廷产量预期减少，1月2020/21年全球小麦产量预测值下调102万吨至7.73亿吨，环比调减0.13%，我们判断主要受拉尼娜现象影响。中国和美国饲料需求强劲，1月预测2020/21年全球小麦消费量为7.60亿吨，预测值环比增长0.23%。整体来看，预计未来小麦产量下降，需求提升，相比12月预测值，2020/21年全球小麦期末库存减少至3.132亿吨，库存消费比由0.42下降至0.41。

● 稻谷：国内产量预增，推动全球库存新高

1月2020/21年全球稻谷产量预测值为5.03亿吨，环比12月增长1.53%，主要受中国产量增长影响，2020年新冠疫情及海外局势复杂的情况下，国内水稻实行“单改双”种植。统计局数据显示2020/21年国内稻谷产量将增加130万吨，达到1.483亿吨。需求方面，由于中国和美国消费增加，2020/21年全球消费量将增加至5.02亿吨。预计2020/21年度全球稻谷库存达到创纪录的1.795亿吨。

综上所述：（1）全球玉米库存预测值持续下降，供需格局仍偏紧，价格或继续呈现上涨趋势；（2）全球大豆需求改善，产量预期下降，我们预计2020/21年压榨需求持续，大豆价格有望上涨；（3）全球小麦库存消费比持续下降，我们对未来小麦价格维持乐观判断；（4）全球稻谷供给偏宽松，我们预计价格稳定运行。

● **风险提示：**自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

目 录

1、 多品种库存消费比预测下调，1月报告利多价格	3
2、 玉米：主产区南美受干旱影响，产量调减幅度较大.....	3
3、 大豆：产量减少出口改善，期末库存下降	5
4、 小麦：拉尼娜影响产量，1月预测期末库存下降	6
5、 稻谷：国内产量预增，推动全球库存新高	8
6、 风险提示	9

图表目录

图 1： 1.04-1.15CBOT 玉米收盘价上涨	3
图 2： 1.04-1.15 国内玉米期货收盘价上涨	3
图 3： 2020/21 年全球玉米期末库存 1 月预测值下降	4
图 4： 玉米库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值下降	4
图 5： 1.04-1.15CBOT 大豆收盘价上涨	5
图 6： 1.04-1.15 国内黄豆 2 收盘价上涨	5
图 7： 2020/21 年全球大豆期末库存 1 月预测值下降	5
图 8： 大豆库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值下降	5
图 9： 1.04-1.15 CBOT 小麦价格上涨	7
图 10： 1.04-1.15 国内小麦价格上涨	7
图 11： 2020/21 年全球小麦期末库存 1 月预测值下降.....	7
图 12： 小麦库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值增加	7
图 13： 1.04-1.15CBOT 稻谷收盘价小幅上涨	8
图 14： 1.04-1.15 国内晚籼稻和粳稻收盘价小幅上涨	8
图 15： 2020/21 年全球稻谷期末库存 1 月预测值增加	9
图 16： 稻谷库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值下降	9
表 1： 2021 年 1 月预测全球玉米期末库存量为 283.83 百万吨.....	4
表 2： 2021 年 1 月预测中国玉米期末库存量为 191.68 百万吨.....	4
表 3： 2021 年 1 月预测全球大豆期末库存量为 84.31 百万吨.....	5
表 4： 2021 年 1 月预测中国大豆期末库存量为 28.60 百万吨.....	6
表 5： 2021 年 1 月预测全球小麦期末库存量为 313.19 百万吨.....	7
表 6： 2021 年 1 月预测中国小麦期末库存量为 158.93 百万吨.....	8
表 7： 2021 年 1 月预测全球稻谷期末库存为 179.50 百万吨.....	9
表 8： 2021 年 1 月预测中国稻谷期末库存为 117.00 百万吨.....	9

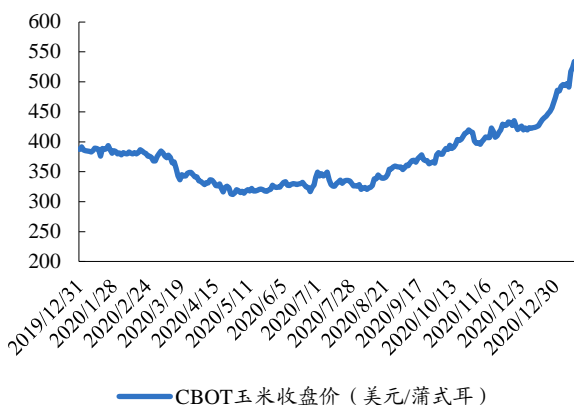
1、多品种库存消费比预测下调，1月报告利多价格

近日美国农业部发布2021年1月全球农产品供需预测报告，与2020年12月预测报告相比，2020/21年全球玉米、大豆、小麦产量受气候影响预期值均调减，稻谷产量受国内产量预增影响调增。需求方面，大豆、小麦、稻谷消费量预测值均调增，玉米消费量受美国工业需求不景气影响小幅下调。库存消费比方面，水稻全球库存较高，玉米、大豆、小麦库存消费比调减，供需偏紧利多产品价格。

2、玉米：主产区南美受干旱影响，产量调减幅度较大

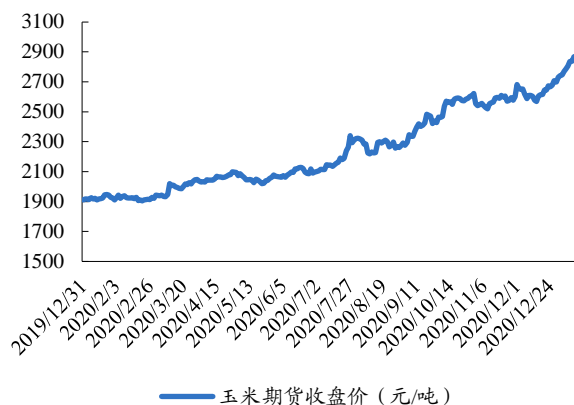
全球玉米供需仍偏紧，库存消费比回落，价格有望继续上涨。本月全球玉米产量预测值减少幅度大于需求预测值减少幅度，导致全球玉米库存预测值下降，供需整体偏紧。供给方面，主要生产地区巴西和阿根廷，2020/21年预计产量持续下降，我们判断主要受拉尼娜现象带来的气候干旱影响。虽然中国和印度地区产量预期调高，但整体产量仍表现不佳，1月2020/21年全球玉米产量预测值为11.339亿吨，环比下降0.85%。需求方面，1月2020/21年全球玉米消费量预测值为11.531亿吨，环比下降0.43%，其中美国工业需求出现下滑，我们判断主要受疫情未恢复影响。预测2020/21年全球玉米库存为2.838亿吨，相比12月预测值减少510万吨。我们认为全球玉米供需格局仍偏紧，价格或继续呈现上涨趋势。

图1: 1.04-1.15CBOT 玉米收盘价上涨

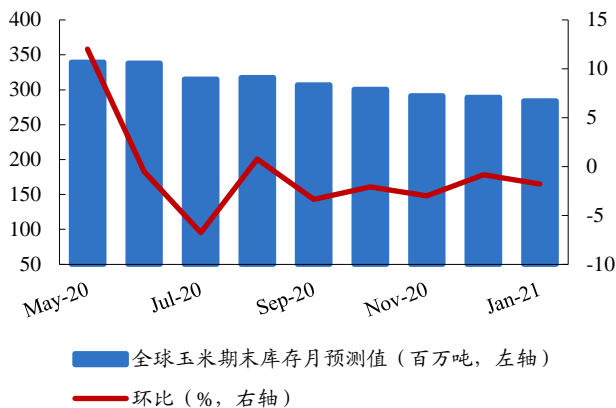


数据来源：Wind、开源证券研究所

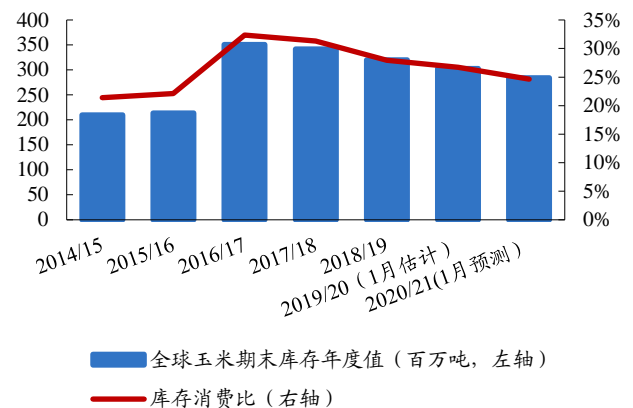
图2: 1.04-1.15国内玉米期货收盘价上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2020/21 年全球玉米期末库存 1 月预测值下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 玉米库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 2021 年 1 月预测全球玉米期末库存量为 283.83 百万吨

单位: 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	174.80	209.73	311.48	351.96	340.76	320.04	303.42	303.01	-0.14%
产量	1016.03	972.21	1123.41	1080.90	1123.77	1116.41	1143.56	1133.89	-0.85%
进口	125.17	139.23	135.59	149.93	164.42	165.17	179.57	176.28	-1.83%
饲料消费	584.70	601.58	656.07	672.36	703.63	714.83	727.98	725.02	-0.41%
消费总额	981.01	968.01	1084.14	1090.45	1144.49	1133.45	1158.01	1153.06	-0.43%
出口	142.20	119.74	160.06	148.24	181.73	169.99	185.97	183.63	-1.26%
期末库存	209.82	213.93	350.75	341.60	320.04	303.01	288.96	283.83	-1.78%
库存消费比	21.39%	22.10%	32.35%	31.33%	27.96%	26.73%	24.95%	24.62%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

表2: 2021 年 1 月预测中国玉米期末库存量为 191.68 百万吨

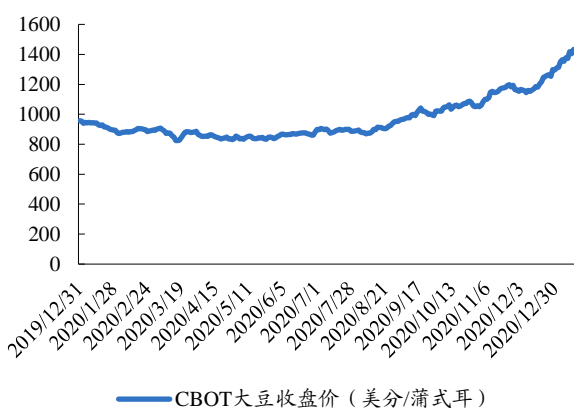
单位: 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.16	200.53	200.53	0.00%
产量	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.00	260.67	0.26%
进口	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.60	16.50	17.50	6.06%
饲料消费	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	189.00	198.50	200.00	0.76%
消费总额	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.50	287.00	0.53%
出口	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.00%
期末库存	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	191.51	191.68	0.09%
库存消费比	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	67.08%	66.79%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

3、大豆：产量减少出口改善，期末库存下降

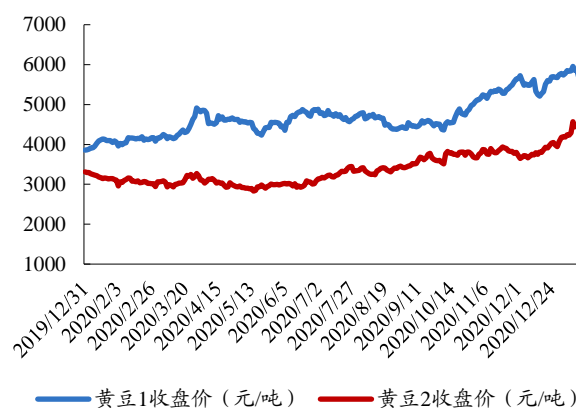
全球大豆产量预期值下降，需求持续改善，大豆供需偏紧，价格或将继续上涨。全球大豆产量1月预测值为3.610亿吨，相比12月预测值下降0.29%。产量预期降低主要由于12月和1月初南美干旱天气对大豆生产造成负面影响，阿根廷大豆产量1月预测值下降200万吨至4800万吨，乌拉圭的大豆产量预测值下降20万吨至220万吨。需求方面，出口前景改善，全球大豆出口预测上调62万吨至1.668亿吨。1月全球大豆期末库存预测值相比12月预测值减少130万吨至8431万吨。我们预计2020/21年出口及压榨需求持续改善，大豆和大豆制品价格或将继续上涨。

图5: 1.04-1.15CBOT大豆收盘价上涨



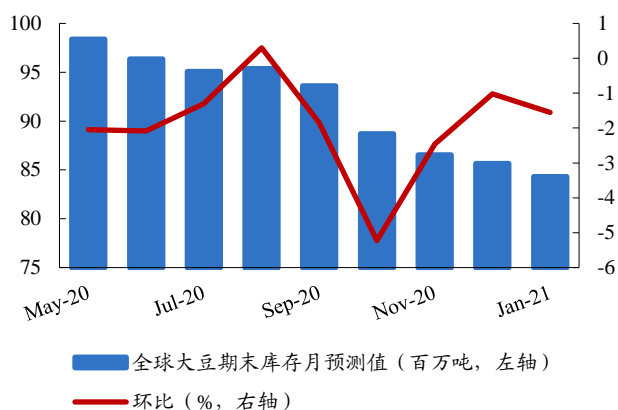
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 1.04-1.15国内黄豆2收盘价上涨



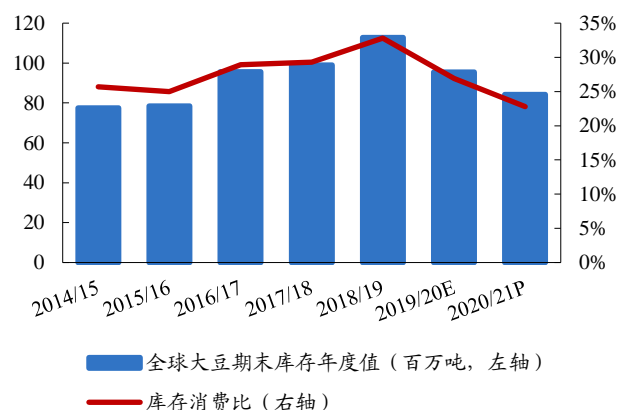
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 2020/21年全球大豆期末库存1月预测值下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 大豆库存消费比2020/21年预测值相比2019/20年估计值下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 2021年1月预测全球大豆期末库存量为84.31百万吨

单位: 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	61.65	77.90	80.41	94.80	98.91	112.80	95.46	95.39	-0.07%
产量	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	336.47	362.05	361.00	-0.29%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

单位: 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
进口	124.36	133.33	144.22	153.23	145.47	165.41	166.33	166.84	0.31%
饲料消费	264.07	275.15	287.28	294.61	298.06	309.37	321.64	321.81	0.05%
消费总额	301.85	313.94	330.78	338.03	343.79	354.56	369.72	369.82	0.03%
出口	126.22	132.56	147.50	153.08	148.83	164.73	168.48	169.10	0.37%
期末库存	77.53	78.50	95.65	99.02	112.80	95.39	85.64	84.31	-1.55%
库存消费比	25.68%	25.00%	28.92%	29.29%	32.81%	26.90%	23.16%	22.80%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

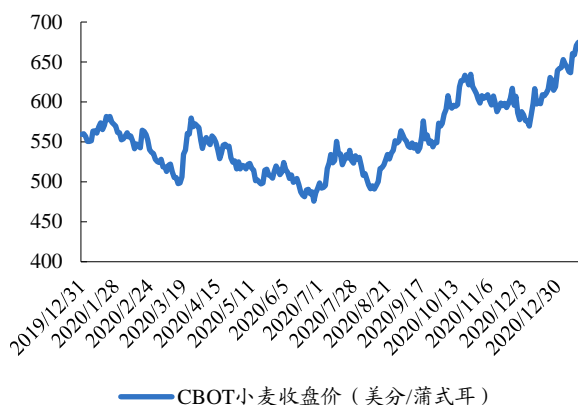
表4: 2021年1月预测中国大豆期末库存量为28.60百万吨

单位: 百万吨	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	26.80	26.80	0.00%
产量	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	17.50	19.60	12.00%
进口	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	100.00	100.00	0.00%
饲料消费	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	99.00	99.00	0.00%
消费总额	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	117.40	117.70	0.26%
出口	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.10	0.10	0.00%
期末库存	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	26.80	28.60	6.72%
库存消费比	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	22.83%	24.30%	

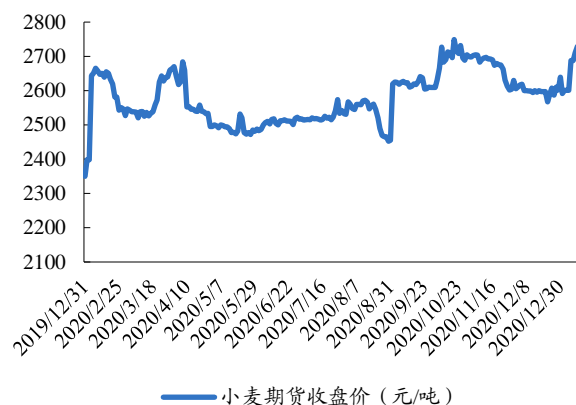
数据来源: USDA、开源证券研究所

4、小麦: 拉尼娜影响产量, 1月预测期末库存下降

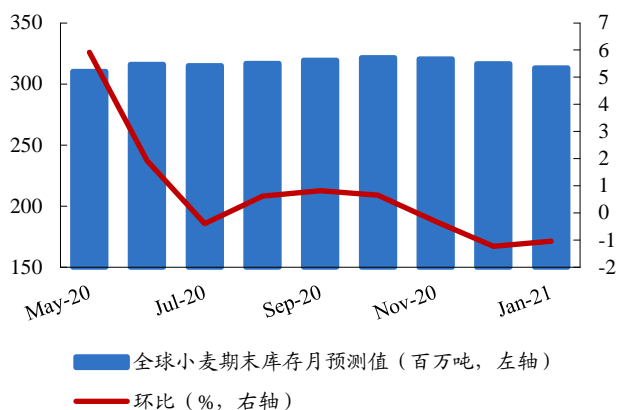
全球小麦库存消费比下降至 41.23%，供需格局偏紧，小麦价格有望维持上涨。与 12 月报告相比，1 月 2020/21 年度全球小麦产量预测值下调 102 万吨至 7.726 亿吨，环比调减 0.13%，主要由于中国和阿根廷产量预期减少，我们认为或受拉尼娜现象带来的气候影响。中国方面，国家统计局数据显示，中国小麦产量调减 180 万吨至 1.342 亿吨。阿根廷方面，最新预测阿根廷小麦产量调减 50 万吨至 1750 万吨，创近五年来新低。2020/21 年度全球小麦需求继续调增 180 万吨至 7.594 亿吨，主要受中国和美国饲料用量调增影响。中国方面，2020/21 年国内玉米价格持续高位运行，小麦饲料需求量或将持续增加，1 月调高预测值 100 万吨至 2500 万吨。整体来看，小麦供给调减、需求调增，相比 12 月预测值，2020/21 年全球小麦期末库存调减 330 万吨至 3.132 亿吨，库存消费比由 41.77% 下降至 41.23%，我们对未来国内外小麦价格维持乐观判断。

图9: 1.04-1.15 CBOT 小麦价格上涨


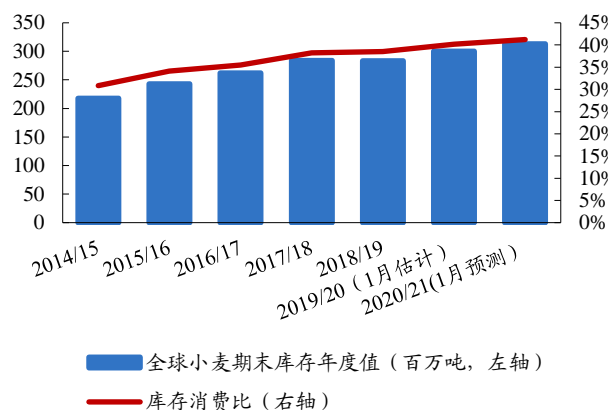
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 1.04-1.15 国内小麦价格上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2020/21 年全球小麦期末库存 1 月预测值下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 小麦库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值增加


数据来源: Wind、开源证券研究所

表5: 2021 年 1 月预测全球小麦期末库存量为 313.19 百万吨

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	194.89	218.69	245.00	262.79	286.98	283.16	300.62	300.09	-0.18%
产量	728.07	735.21	756.40	762.88	730.90	763.91	773.66	772.64	-0.13%
进口	159.07	170.19	179.17	181.04	171.16	185.26	189.19	189.28	0.05%
饲料消费	131.60	136.55	147.04	146.63	139.20	138.95	141.03	142.38	0.96%
消费总额	705.38	711.16	739.09	741.98	734.72	746.98	757.78	759.54	0.23%
出口	164.45	172.84	183.36	182.47	173.67	191.46	193.65	193.78	0.07%
期末库存	217.58	242.74	262.31	283.69	283.16	300.09	316.50	313.19	-1.05%
库存消费比	30.85%	34.13%	35.49%	38.23%	38.54%	40.17%	41.77%	41.23%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

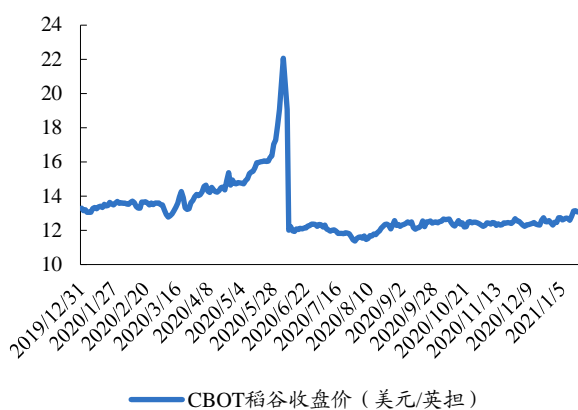
表6: 2021年1月预测中国小麦期末库存量为158.93百万吨

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	139.77	151.68	151.68	0.00%
产量	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.59	136.00	134.25	-1.29%
进口	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	8.50	9.00	5.88%
饲料消费	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	24.00	25.00	4.17%
消费总额	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	134.00	135.00	0.75%
出口	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	1.00	1.00	0.00%
期末库存	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	151.68	161.18	158.93	-1.40%
库存消费比	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	120.38%	120.28%	117.73%	

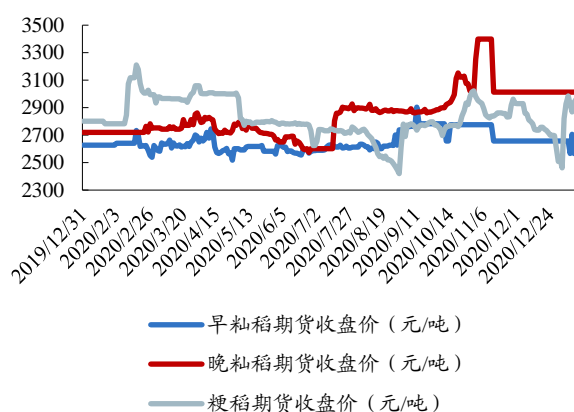
数据来源: USDA、开源证券研究所

5、稻谷: 国内产量预增, 推动全球库存新高

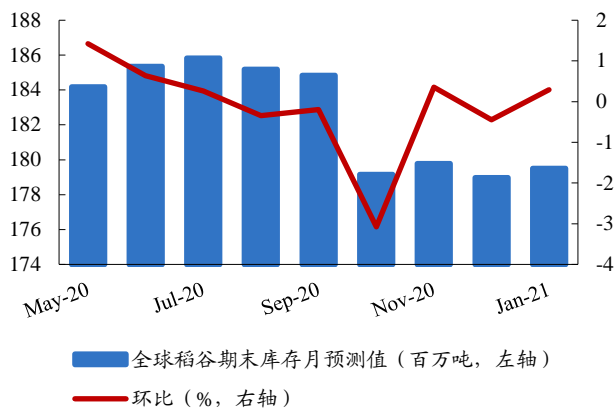
全球稻谷库存创历史新高, 供给整体偏宽松, 稻谷价格维持稳定运行。相比12月, 1月2020/21年全球稻谷产量及消费量预测值共同调增, 期末库存预测值增加至历史高位。1月全球稻谷产量预测值为5.032亿吨, 环比12月增加1.53%, 主要受中国产量增长影响, 我们判断国内产量预测值增长, 主要受2020年新冠疫情及海外局势影响, 国内水稻实行“单改双”种植。统计局数据显示2020/21年国内产量将增加130万吨, 达到1.483亿吨。需求方面, 由于中国和美国消费增加, 2020/21年全球稻谷消费量将增加150万吨, 达到创纪录的5.020亿吨。综上所述, 由于中国库存占比超过50%, 中国产量预测值增加将导致全球稻谷期末库存预测值调增, 预计2020/21年度全球稻谷库存增加50万吨, 达到创纪录的1.795亿吨。我们预计2020/21年全球稻谷供给需求偏宽松, 价格表现较为稳定。

图13: 1.04-1.15CBOT 稻谷收盘价小幅上涨


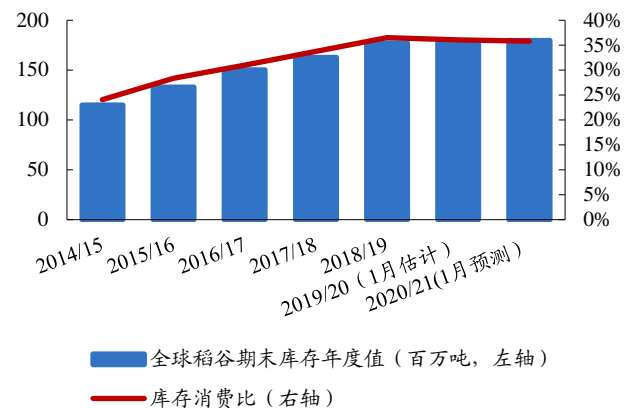
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 1.04-1.15 国内晚籼稻和粳稻收盘价小幅上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2020/21 年全球稻谷期末库存 1 月预测值增加


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 稻谷库存消费比 2020/21 年预测值相比 2019/20 年估计值下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

表7: 2021 年 1 月预测全球稻谷期末库存为 179.50 百万吨

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	113.87	127.89	142.64	149.89	164.26	176.89	178.22	178.31	0.05%
产量	478.55	472.94	490.95	494.92	497.32	496.40	501.20	503.17	0.39%
进口	41.12	38.33	41.08	46.98	44.04	42.25	42.54	42.97	1.01%
消费总额	477.49	468.09	483.69	482.28	484.69	494.98	500.44	501.97	0.31%
出口	43.58	40.34	47.25	47.25	43.90	42.71	45.29	45.38	0.20%
期末库存	114.93	132.74	149.89	162.53	176.89	178.31	178.98	179.50	0.29%
库存消费比	24.07%	28.36%	30.99%	33.70%	36.50%	36.02%	35.76%	35.76%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

表8: 2021 年 1 月预测中国稻谷期末库存为 117.00 百万吨

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20 (1月估计)	2020/21 (12月预测)	2020/21 (1月预测)	环比
期初库存	53.10	69.00	88.00	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	0.00%
产量	144.56	145.77	147.77	148.87	148.49	146.73	147.00	148.30	0.88%
进口	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	2.20	2.20	0.00%
消费总额	144.50	140.80	141.76	142.51	142.92	145.23	146.50	147.50	0.68%
出口	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.70	2.50	-7.41%
期末库存	57.44	78.50	98.50	109.00	155.00	116.50	116.50	117.00	0.43%
库存消费比	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	108.45%	80.22%	79.52%	79.32%	

数据来源: USDA、开源证券研究所

6、风险提示

自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

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R3（中风险），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C3、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C3、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的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，属于机密材料，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16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