

农林牧渔

2021年04月25日

广西地区产能恢复良好，后续跟踪南方雨季影响

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

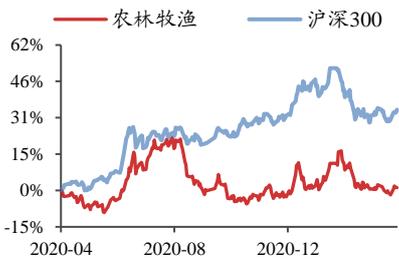
chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-蛋鸡第一股晓鸣股份上市，中枢育种企业能力外扩》-2021.4.18

《行业点评报告-USDA 下调玉米、小麦期末库存，上调大豆库存》-2021.4.14

《行业点评报告-3月鸡企积极补栏，带动鸡苗价格上涨》-2021.4.12

● 周观察：广西地区产能恢复良好，后续跟踪南方雨季影响

（1）非瘟后至今广西复产情况良好。非瘟前广西以散户养殖为主，疫情期间产能大幅去化，但由于非瘟后大型养殖集团大量布局，广西整体复产顺利，目前已达到供需平衡。随着新建产能大量投产，未来或50%肥猪需要调出。从种群结构来看，目前以二元母猪为主，三元回交量很小，叠加疫情较轻，PSY、完全成本等效率指标都处于全国领先水平。

（2）环保因素造成广西当下出栏加速。近期包括广西在内的7、8个省份严抓环保，导致短期加速出栏，同时市场上大肥占比仍较高，使得销售不畅，整体处于买方市场，和北方已没有价差。

（3）当下二次育肥普遍，或影响2021年6月猪价反弹幅度。6月猪价反弹已形成市场一致预期，无论北方还是广西，二次育肥的情况都较为普遍，或影响反弹高度。

（4）2021年5-6月南方降雨影响需持续跟踪。各养殖企业对雨季非瘟疫情保持高度警惕，多数已提前采取防范措施，但对于疫情影响的程度，各家认识不统一。

● 本周市场表现（4.19-4.23）：农业跑赢大盘1.75个百分点

本周上证指数上涨1.39%，农业指数上涨3.14%，跑赢大盘1.75个百分点。子板块看，宠物食品、饲料、畜养殖板块上涨，涨幅分别为8.71%、8.23%、5.33%；种植、农产品加工及林业、渔业板块跌幅明显，分别下跌0.77%、2.00%、11.03%。个股来看，中宠股份（+8.81%）、金河生物（+6.98%）领涨。

● 本周重点新闻（4.19-4.23）：博鳌亚洲论坛：以科技创新助力全球粮食安全

【博鳌亚洲论坛：以科技创新助力全球粮食安全】

● 本周价格跟踪（4.19-4.23）：生猪、仔猪、鸡苗、817毛鸡、鲈鱼价格下跌

生猪养殖：根据Wind数据，4月23日，全国生猪平均价23.69元/公斤，环比下跌0.38%；全国仔猪平均价91.10元/公斤，环比下跌2.20%。自繁自养头均利润764.79元，环比增加81.77元；外购仔猪头均利润-333.10元，环比增加171.30元。

● 风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、周观察：广西地区产能恢复良好，后续跟踪南方雨季影响.....	3
2、本周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团.....	3
3、本周市场表现（4.19-4.23）：农业跑赢大盘 1.75 个百分点.....	3
4、本周重点新闻（4.19-4.23）：博鳌亚洲论坛：以科技创新助力全球粮食安全.....	5
5、本周价格跟踪（4.19-4.23）：生猪、仔猪、鸡苗、817 毛鸡、鲈鱼价格下跌.....	5
6、主要肉类进口量.....	9
7、主要饲料产量.....	10
8、风险提示.....	11

图表目录

图 1： 农业板块本周上涨 3.14%.....	4
图 2： 本周农业股跑赢大盘 1.75 个百分点.....	4
图 3： 本周宠物食品板块涨幅领先.....	4
图 4： 本周生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	6
图 5： 本周自繁自养利润环比增加（元/头）.....	6
图 6： 本周鸡苗均价环比下跌.....	7
图 7： 本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	7
图 8： 本周中速黄羽鸡平均环比上涨.....	7
图 9： 本周肉杂鸡主产区平均价环比下跌.....	7
图 10： 本周鸭苗平均价环比下跌（元/公斤）.....	8
图 11： 本周毛鸭平均价环比持平（元/公斤）.....	8
图 12： 3.20-3.26 草鱼价格环比上涨.....	8
图 13： 本周鲈鱼价格环比下跌.....	8
图 14： 本周对虾价格环比上涨.....	8
图 15： 本周玉米期货结算价环比上涨.....	9
图 16： 本周豆粕期货结算价环比上涨.....	9
图 17： 本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	9
图 18： 本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	9
图 19： 2020 年 12 月猪肉进口量 44 万吨.....	10
图 20： 2020 年 12 月禽类进口量 14.58 万吨.....	10
图 21： 2021 年 1-2 月猪料产量 2031 万吨.....	10
图 22： 2021 年 1-2 月水产料产量 125 万吨.....	10
图 23： 2021 年 1-2 月蛋禽料产量 526 万吨.....	11
图 24： 2021 年 1-2 月肉禽料产量 1197 万吨.....	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：中宠股份、金河生物领涨.....	4
表 2： 生猪、仔猪、鸡苗、817 毛鸡、鲈鱼价格下跌.....	5

1、周观察：广西地区产能恢复良好，后续跟踪南方雨季影响

(1) 非瘟后至今广西复产情况良好。非瘟前广西以散户养殖为主，疫情期间产能大幅去化，但由于非瘟后大型养殖集团大量布局，广西整体复产顺利，目前已达到供需平衡。随着新建产能大量投产，未来或 50% 肥猪需要调出。从种群结构来看，目前以二元母猪为主，三元回交量很小，叠加疫情较轻，PSY、完全成本等效率指标都处于全国领先水平。

(2) 环保因素造成广西当下出栏加速。近期包括广西在内的 7、8 个省份严抓环保，导致短期加速出栏，同时市场上大肥占比仍较高，使得销售不畅，整体处于买方市场，和北方已没有价差。

(3) 当下二次育肥普遍，或影响 2021 年 6 月猪价反弹幅度。6 月猪价反弹已形成市场一致预期，无论北方还是广西，二次育肥的情况都较为普遍，或影响反弹高度。

(4) 2021 年 5-6 月南方降雨影响需持续跟踪。各养殖企业对雨季非瘟疫情保持高度警惕，多数已提前采取防范措施，但对于疫情影响的程度，各家认识不统一。

2、本周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021 年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020 年春节后至 11 月能繁母猪存栏量持续恢复，但 12 月起能繁母猪首次环比下滑，或导致 2021 年 11 月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌病毒超标影响，叠加非洲猪瘟疫苗毒频发，2020 年 11 月断奶仔猪成活率下降，虽然抛售打压短期猪价，但透支未来出栏，我们认为 2021Q3-Q4 肥猪供给偏紧，对 2021 全年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪存栏恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

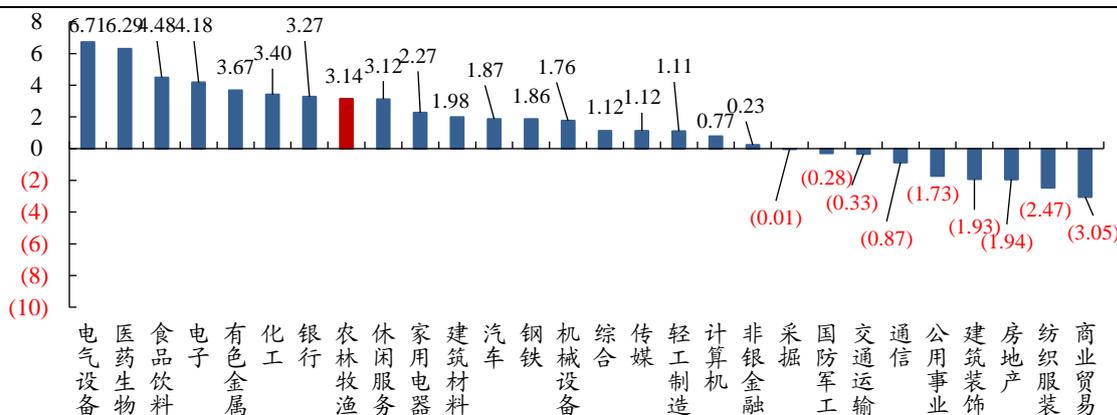
2021 年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。随着转基因商业化提速，我们预计 2021 年种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

3、本周市场表现 (4.19-4.23)：农业跑赢大盘 1.75 个百分点

本周上证指数上涨 1.39%，农业指数上涨 3.14%，跑赢大盘 1.75 个百分点。子板块看，宠物食品、饲料、畜养殖板块上涨，涨幅分别为 8.71%、8.23%、5.33%；种植、

农产品加工及林业、渔业板块跌幅明显，分别下跌 0.77%、2.00%、11.03%。个股来看，中宠股份（+8.81%）、金河生物（+6.98%）领涨。

图1: 农业板块本周上涨 3.14%



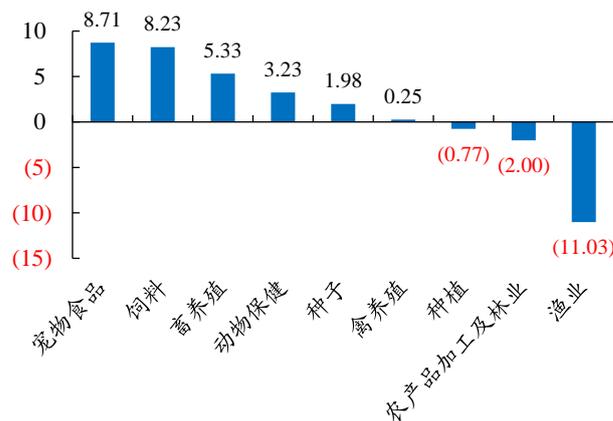
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周农业股跑赢大盘 1.75 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周宠物食品板块涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 中宠股份、金河生物领涨

前 15 名			后 15 名		
002891.SZ	中宠股份	8.81%	000735.SZ	罗牛山	-4.34%
002688.SZ	金河生物	6.98%	600737.SH	中粮糖业	-4.50%
688526.SH	科前生物	6.70%	300498.SZ	温氏股份	-4.56%
600438.SH	通威股份	5.73%	000702.SZ	正虹科技	-4.88%
002157.SZ	正邦科技	5.47%	000893.SZ	亚钾国际	-5.13%
600201.SH	生物股份	5.45%	000798.SZ	中水渔业	-5.98%
300673.SZ	佩蒂股份	4.08%	002982.SZ	湘佳股份	-6.46%
002714.SZ	牧原股份	3.94%	002069.SZ	獐子岛	-6.76%
002311.SZ	海大集团	3.92%	600540.SH	新赛股份	-6.88%
000713.SZ	丰乐种业	3.72%	002321.SZ	华英农业	-7.19%
600354.SH	*ST 敦种	2.09%	600097.SH	开创国际	-7.63%
603739.SH	蔚蓝生物	1.85%	300094.SZ	国联水产	-7.82%

前 15 名			后 15 名		
688098.SH	申联生物	1.79%	300175.SZ	朗源股份	-11.80%
002086.SZ	*ST 东洋	1.66%	002772.SZ	众兴菌业	-12.09%
603566.SH	普莱柯	1.57%	600257.SH	大湖股份	-18.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截止至 2021 年 4 月 23 日

4、本周重点新闻（4.19-4.23）：博鳌亚洲论坛：以科技创新助力全球粮食安全

【博鳌亚洲论坛：以科技创新助力全球粮食安全】在日前举行的博鳌亚洲论坛 2021 年年会“维护粮食安全”分论坛上，全国政协人口资源环境委员会委员邱小琪称，2020 年以来又有新冠疫情影响，贸易壁垒有所上升，整个粮食的产业链都受到一定的影响，粮食安全形势比往年要严峻。现在国际粮价一直在高位徘徊，这对整个国际社会来讲，是一个很严峻的问题。国内外嘉宾就如何稳定粮食供应、维护国际粮食贸易展开充分讨论。（中国农网：<http://dwz.date/eUuE>）

5、本周价格跟踪（4.19-4.23）：生猪、仔猪、鸡苗、817 毛鸡、鲈鱼价格下跌

表2：生猪、仔猪、鸡苗、817 毛鸡、鲈鱼价格下跌

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）	23.69	-0.38%	23.78	8.09%	22.00	-11.96%
	仔猪价格（元/公斤）	91.10	-2.20%	93.15	-2.13%	95.18	-8.89%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	764.79	11.97%	683.02	-4.44%	714.76	-27.19%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-333.10	-33.96%	-504.40	-7.80%	-547.09	62.45%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	4.70	-1.47%	4.77	3.92%	4.59	-10.00%
	毛鸡价格（元/公斤）	8.82	2.80%	8.58	2.26%	8.39	-2.67%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.72	-63.45%	-1.97	0.00%	-1.97	369.05%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	2.05	-3.30%	2.12	9.28%	1.94	-20.82%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.52	2.98%	14.10	1.44%	13.90	-2.25%
	817 毛鸡价格（元/公斤）	8.10	-1.46%	8.22	-1.91%	8.38	-7.71%
鸭	鸭苗价格（元/羽）	3.33	-22.20%	4.28	-5.10%	4.51	-3.63%
	毛鸭价格（元/公斤）	8.46	0.00%	8.46	-2.42%	8.67	-1.48%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.35	2.72%	16.89	2.93%	16.41	1.67%
	鲈鱼价格（元/公斤）	33.82	-3.29%	34.97	26.52%	27.64	-5.70%
	对虾价格（元/公斤）	58.82	3.70%	56.72	-10.17%	63.14	-9.75%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2760.00	2.60%	2690.00	-0.22%	2696.00	2.12%
	豆粕期货价格（元/吨）	3638.00	3.91%	3501.00	-0.57%	3521.00	0.11%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	16.90	2.30%	16.52	6.44%	15.52	5.58%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5482.00	1.33%	5410.00	0.90%	5362.00	0.60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

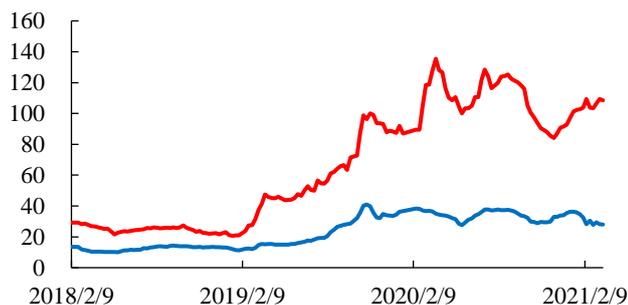
注：草鱼数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

生猪养殖：根据 Wind 数据，4 月 23 日，全国生猪均价 23.69 元/公斤，环比下跌 0.38%；全国仔猪均价 91.10 元/公斤，环比下跌 2.20%。自繁自养头均利润 764.79 元，环比增加 81.77 元；外购仔猪头均利润-333.10 元，环比增加 171.30 元。

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 25 日全国外三元生猪均价为 23.06 元/公斤，较 4 月 23 日下跌 0.09 元/公斤；仔猪均价为 73.72 元/公斤，较 4 月 23 日下跌 1.82 元/公斤；白条肉均价 29.34 元/公斤，较 4 月 23 日下跌 0.44 元/公斤。今日猪料比价为 6.86:1，较 4 月 23 日减少 0.03。

经过周末，猪价涨跌窄幅调整，全国生猪均价约 23 元/公斤。当前猪价还在震荡盘整期，大猪需要进一步的消化，据调查，猪价偏低，市场压栏现象仍偏多；现在消费虽然为淡季，但与 2020 年同期相比，44 元/公斤左右的猪肉价格同比下跌 10 元/公斤，猪肉批发、零售市场猪肉销量好转，个别屠宰场屠宰量同比翻番；猪价低位，养殖端对后市预期悲观，仔猪补栏积极性不高，仔猪价格持续回落。短期来看，猪价或震荡窄幅调整，五一提振，大猪消化速度或有加快。

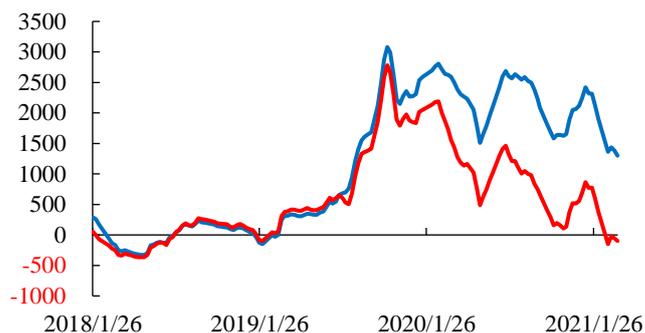
图4：本周生猪价格环比下跌（元/公斤）



—— 22个省市:均价:生猪 —— 22个省市:均价:仔猪

数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周自繁自养利润环比增加（元/头）

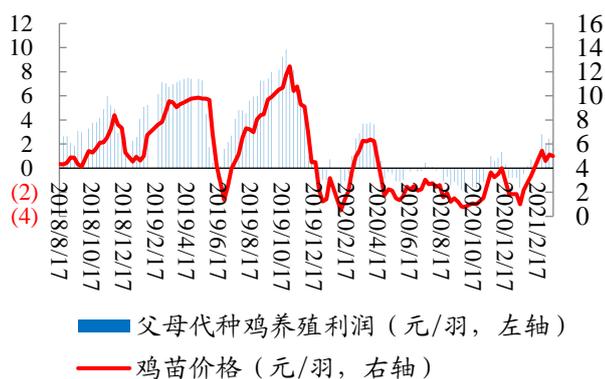


—— 养殖利润:自繁自养生猪 —— 养殖利润:外购仔猪

数据来源：Wind、开源证券研究所

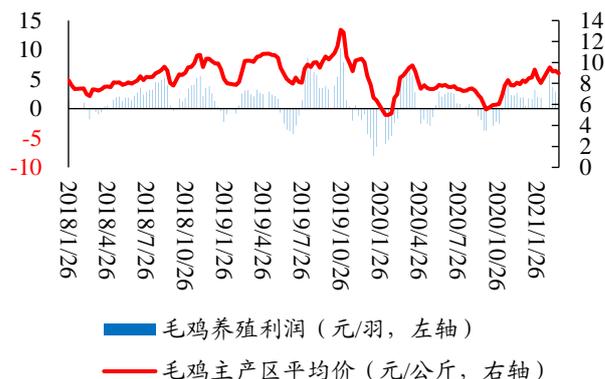
白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 4.70 元/羽，环比下跌 1.47%；毛鸡均价 8.82 元/公斤，环比上涨 2.80%；毛鸡养殖利润-0.72 元/羽，环比增加 1.25 元/羽。

图6: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

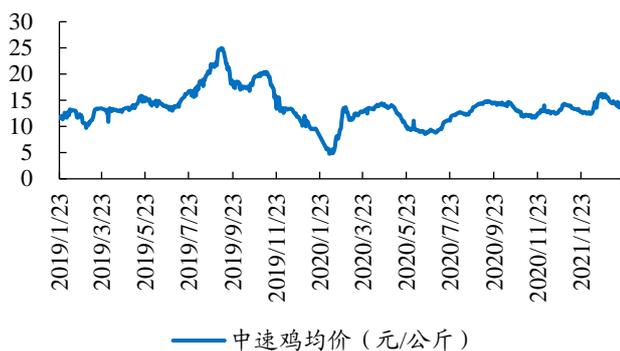
图7: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡:据新牧网数据,4月25日中速鸡均价14.52元/公斤,环比上涨0.28%;
据Wind数据,本周817肉杂鸡均价8.10元/公斤,环比下跌1.46%。

图8: 本周中速黄羽鸡平均环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

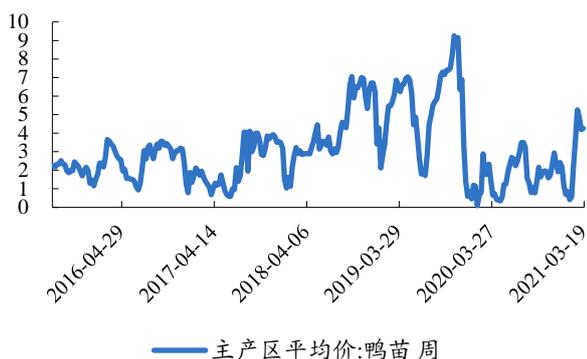
图9: 本周肉杂鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

鸭:据Wind数据,本周鸭苗均价3.33元/羽,环比下跌22.20%;毛鸭均价8.46元/公斤,环比持平。

图10: 本周鸭苗平均价环比下跌 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

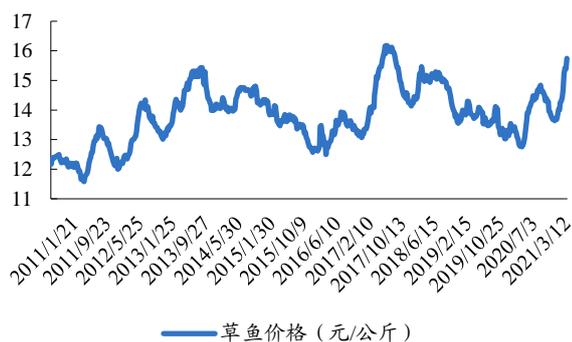
图11: 本周毛鸭平均价环比持平 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 17.35 元/公斤, 环比上涨 2.72%; 据布瑞克数据, 4 月 2 日鲈鱼价格 27.64 元/公斤, 环比下跌; 对虾价格 56.72 元/斤, 环比上涨。

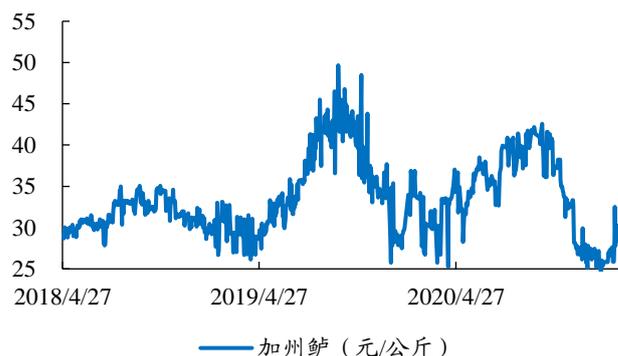
图12: 3.20-3.26 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

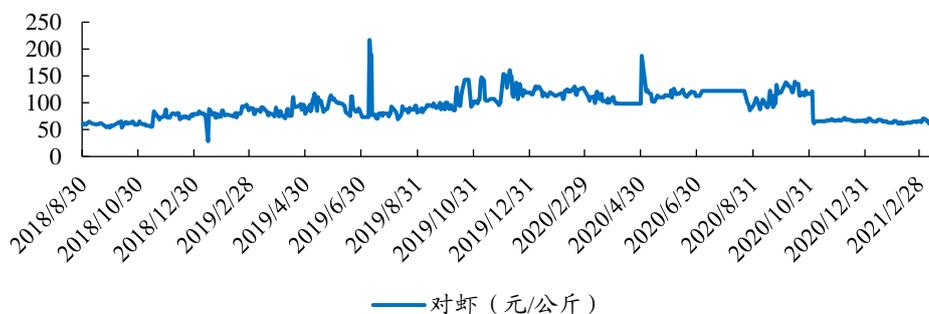
注: 草鱼价格滞后一周

图13: 本周鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 布瑞克、开源证券研究所

图14: 本周对虾价格环比上涨



数据来源: 金投网、开源证券研究所

大宗农产品：据 Wind 数据，本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2760 元/吨，环比上涨 2.60%；豆粕期货活跃合约结算价为 3638 元/吨，环比上涨 3.91%。

图15：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

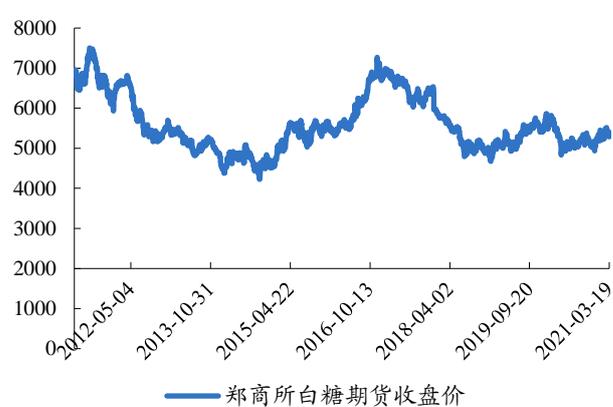
图16：本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT11 号糖 4 月 23 日收盘价 16.90 美分/磅，环比上涨 2.30%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 4 月 23 日收盘价 5482 元/吨，环比上涨 1.33%。

图17：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）


数据来源：Wind、开源证券研究所

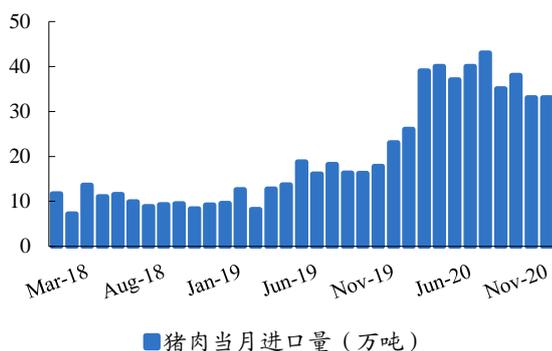
图18：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

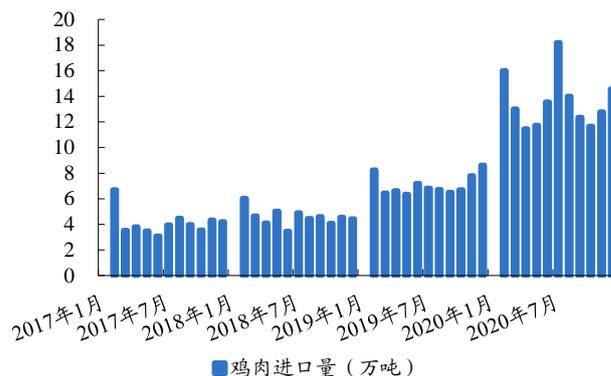
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2020 年 12 月猪肉进口 44 万吨，环比增长 33.3%，同比增长 69.3%。

禽肉进口：据海关总署数据，2020 年 12 月鸡肉进口 14.58 万吨，环比增加 14.1%，同比增加 69.3%。

图19: 2020年12月猪肉进口量44万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 2020年12月禽类进口量14.58万吨


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

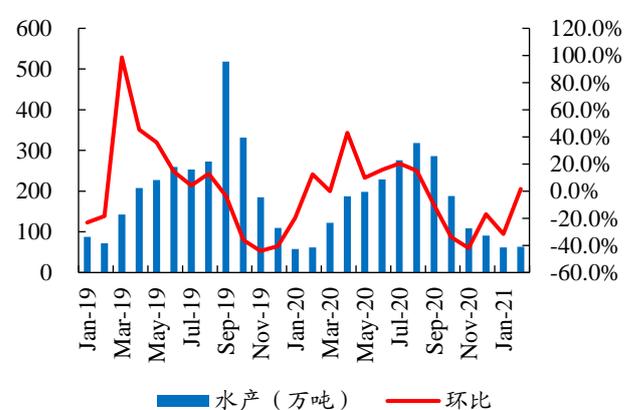
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月猪料产量分别为1252万吨、779万吨, 分别环比变动6.4%、-37.8%, 分别同比变动113.8%、39.0%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月水产料产量分别为62万吨、63万吨, 分别环比变动-31.6%、1.6%, 分别同比变动6.9%、1.6%。

图21: 2021年1-2月猪料产量2031万吨

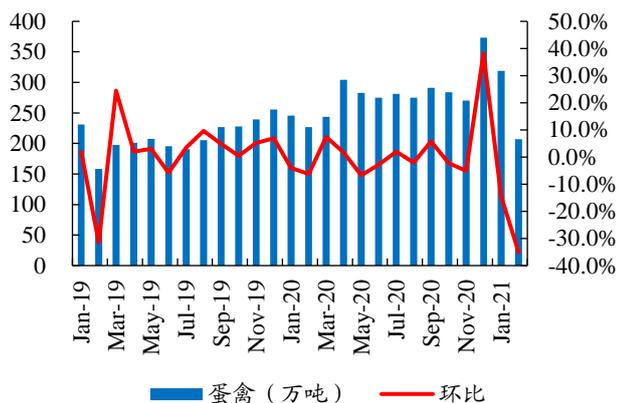

数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图22: 2021年1-2月水产料产量125万吨


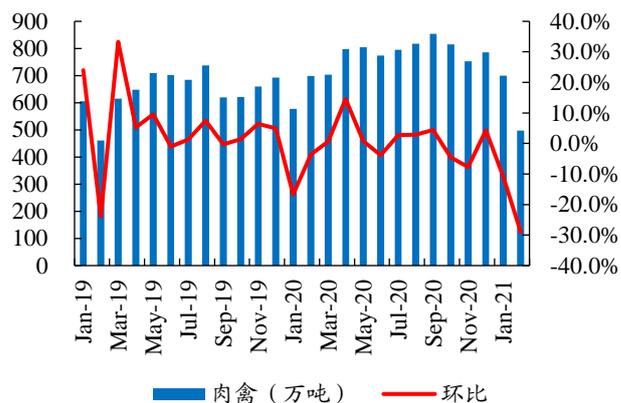
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月蛋禽料产量分别为319万吨、207万吨, 分别环比变动-14.5%、-35.1%, 分别同比变动29.9%、-8.7%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月肉禽料产量分别为700万吨、497万吨, 分别环比变动-10.9%、29.0%, 分别同比变动21.3%、-28.8%。

图23: 2021年1-2月蛋禽料产量526万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图24: 2021年1-2月肉禽料产量1197万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行,农产品价格大幅下跌;非洲猪瘟疫情恶化,上市企业出栏量不及预期;新冠疫情加重,消费需求复苏慢于预期。

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