

## 农林牧渔

2022年07月17日

## 生猪短期压栏量有限，关注 Q3 后段消费需求抬升

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

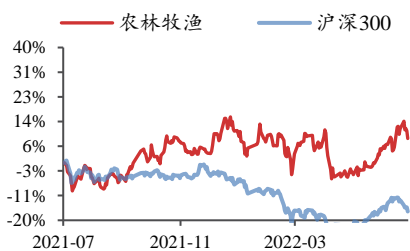
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业点评报告-6月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比变动不一》-2022.7.15

《行业点评报告-USDA 下调全球大豆、小麦产量》-2022.7.14

《行业周报-生猪供给转弱助燃短期压栏情绪，不改矛盾方向》-2022.7.10

● **周观察：生猪短期压栏有限，关注 Q3 后段消费需求抬升，持续推荐生猪养殖农业板块 Q2 亏损同、环比改善，Q3 预计迎来确定性困境反转。**截至 7 月 15 日，沪深主板中共有 47 家农业企业披露中报预告。2022Q2 农业板块整体仍处于亏损状态，但亏损幅度同环比均显著改善。**生猪短期压栏规模有限，关注 8-9 月需求抬升猪价能力。**屠宰端于本周内呈现进一步延续缩量趋势，压栏惜售及实质性缺猪共同促成短期屠宰缩量，市场进一步聚焦两者占比结构。当前行业屠宰缩量后，日度屠宰量仅约维持在 100 万头左右，供给缺口相对突出。

**油料作物供给基本面逐渐宽松并于价格端得到表现。**随着油料作物价格回落，作为饲料蛋白原料的油籽压榨副产品对饲料成本的压力有望逐渐减轻。

● **周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移**

**猪周期业绩兑现阶段，关注成本优势及产能释放节奏。**推荐兼具成本优势及产能增长弹性的巨星农牧；成本优势及出栏规模优势企业牧原股份。

**动保板块安全边际显现，行业空间或迎来加速扩容。**推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯。

**油料作物价格回落，关注油脂压榨及精炼环节。**主粮及油料作物价格回调，但通胀背景下，预计主粮价格回调幅度有限，关注优质主粮种植标的苏垦农发。油脂油料价格跌幅较大，相关受益标的油脂精炼及压榨环节企业道道全等。

**粮食价格受多维催化持续走高，种植链景气度延续。**关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；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）。

**原料价格掉头向下，饲料企业毛利水平有望改善。**饲料企业毛利水平有望在 2022 年下半年迎来改善。推荐产品力及服务力优势突出的饲料龙头企业海大集团。

● **本周市场表现（7.11-7.15）：农业跑赢大盘 0.25 个百分点**

本周上证指数下跌 3.81%，农业指数下跌 3.56%，跑赢大盘 0.25 个百分点。子板块来看，宠物食品板块跌幅较小，跌幅为 1.57%。个股来看永安林业（+15.68%）、天马科技（+8.29%）、华统股份（+7.50%）领涨。

● **本周价格跟踪（7.11-7.15）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨**

**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2022 年 7 月 15 日全国外三元生猪均价为 22.59 元/kg，较上周上涨 0.27 元/kg；仔猪均价为 39.19 元/kg，较上周上涨 2.67 元/kg；白条肉均价 30.08 元/kg，较上周上涨 0.57 元/kg。

**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.16 元/羽，环比+51.05%；毛鸡均价 9.68 元/公斤，环比+1.26%；毛鸡养殖利润 2.30 元/羽，环比+0.25 元/羽。

**黄羽肉鸡：**据新牧网数据，7 月 15 日中速鸡均价 15.90 元/公斤，环比+1.60%。

● **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：生猪短期压栏量有限，关注 Q3 后段消费需求抬升.....	4
1.1、行业：农业板块 Q2 亏损同环比改善，Q3 预计迎来确定性困境反转.....	4
1.2、生猪：短期压栏规模有限，关注 8-9 月需求抬升猪价能力.....	5
1.3、公司：6 月上市猪企生猪量延续下降，出栏均重维持低位.....	7
1.4、油料作物供应渐趋宽松，饲用蛋白成本有望改善.....	8
2、周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移.....	10
3、本周市场表现（7.11-7.15）：农业跑赢大盘 0.25 个百分点.....	11
4、本周重点新闻（7.11-7.15）：2022 年全国夏粮总产量 14739 万吨，同比增长 1.0%.....	12
5、本周价格跟踪（7.11-7.15）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、价格环比上涨.....	13
6、主要肉类进口量.....	17
7、主要饲料产量.....	18
8、风险提示.....	19

## 图表目录

图 1：7 月 15 日，生猪均价 22.6 元/公斤，呈现高位震荡.....	6
图 2：7 月 15 日，全国生猪屠宰量 9.76 万头，同比-27.9%.....	6
图 3：6 月中上旬屠宰放量驱动前期压栏大猪出栏，7 月 8 日行业在宰均重小幅抬升.....	6
图 4：6 月中旬以来，行业生猪出栏均重相对稳定在 125 元/公斤，7 月无明显抬升.....	6
图 5：2021 年 11 月以来行业生猪存栏持续环比减少.....	7
图 6：6 月下旬猪价上涨后，行业补产能积极性有限.....	7
图 7：主要 10 家猪企 6 月出栏生猪 983 万头，环比-6.6%.....	7
图 8：主要 5 家猪企 6 月生猪出栏均重维持低位.....	7
图 9：2022 年全球油料作物供给格局同比改善.....	8
图 10：预计 2022 年大豆第一主产国巴西产量为 1.43 亿吨.....	8
图 11：2022/2023 年全球油料作物产量（百万吨）同比预增.....	8
图 12：2022/2023 年全球植物油产量及库存（百万吨）同比预增.....	8
图 13：2022/2023 种植年美豆产量同比预增.....	9
图 14：2022 年中国对巴西大豆进口量同比下降.....	9
图 15：豆粕及豆油价格（元/吨）分别于 3 月及 6 月达到高点.....	9
图 16：棕榈油及菜油价格（元/吨）于 7 月回落.....	9
图 17：2021 年豆粕年度均价（元/吨）同比增加 20%.....	10
图 18：配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量震荡回升.....	10
图 19：农业板块本周下跌 3.56%（表内单位：%）.....	11
图 20：本周农业股跑赢大盘 0.25 个百分点.....	12
图 21：本周饲料板块领跌（表内单位：%）.....	12
图 22：本周生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	15
图 23：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	15
图 24：本周鸡苗均价环比上涨.....	15
图 25：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	15
图 26：本周中速鸡价格环比上涨.....	16
图 27：7.4-7.8 草鱼价格环比下降.....	16
图 28：7 月 15 日鲈鱼价格环比持平.....	16

图 29: 7 月 14 日对虾价格环比上涨 .....	16
图 30: 本周玉米期货结算价环比下降 .....	17
图 31: 本周豆粕期货结算价环比上升 .....	17
图 32: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅) .....	17
图 33: 本周郑商所白糖收盘价环比下降 (元/吨) .....	17
图 34: 2022 年 5 月猪肉进口量 13.0 万吨 .....	18
图 35: 2022 年 5 月鸡肉进口量 5.3 万吨 .....	18
图 36: 2022 年 5 月猪料产量 986 万吨 .....	18
图 37: 2022 年 5 月水产料产量 252 万吨 .....	18
图 38: 2022 年 5 月蛋禽料产量 258 万吨 .....	19
图 39: 2022 年 5 月肉禽料产量 713 万吨 .....	19
表 1: 农业板块 2022Q2 亏损幅度同、环比均显著改善 .....	4
表 2: 农林牧渔行业共 47 家企业披露中报业绩预告 .....	4
表 3: 农业个股涨跌幅排名: 永安林业、天马科技、华统股份领涨 .....	12
表 4: 本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨 .....	14

## 1、周观察：生猪短期压栏量有限，关注 Q3 后段消费需求抬升

### 1.1、行业：农业板块 Q2 亏损同环比改善，Q3 预计迎来确定性困境反转

截至 7 月 15 日，沪深主板中共有 47 家农业企业披露中报预告。2022Q2 农业板块整体仍处于亏损状态，但亏损幅度同环比均显著改善。具体来看，47 家上市农业企业预计 2022Q2 实现中枢归母净利-5.41 亿元，同、环比分别变动+13%、95%。子板块来看，生猪养殖、禽养殖、饲料、动保、种植链、其他板块预计 Q2 实现中枢归母净利分别为-19.27、-1.86、+2.52、+0.79、+2.50、+9.91 亿元，分别同比变动-3%、-142%、+393%、-36%、+9%、+85%，分别环比变动+82%、+67%、+288%、-33%、+111%、+426%。伴随 Q2 夏粮丰收 Q3 进入高价销售季，猪、禽价格上行及驱动养殖积极性提升，预计农业板块将于 Q3 实现整体困境反转。

表1：农业板块 2022Q2 亏损幅度同、环比均显著改善

百万元	2022H1 归母中枢	2021Q2 归 母净利	2022Q2 归母中枢	2022Q2 同比	2021Q2 归母净利	2022Q2 环比
生猪养殖	-12476.5	-1867.4	-1927.4	-3%	-10549.1	82%
禽养殖	-753.8	440.7	-185.5	-142%	-568.3	67%
饲料	117.9	-86.1	252.4	393%	-134.5	288%
动保	197.9	123.4	79.4	-36%	118.5	-33%
种植链	22.5	229.7	249.9	9%	118.5	111%
其他	1179.0	535.2	990.7	85%	188.3	426%
总合计	-11712.9	-624.6	-540.6	13%	-10826.4	95%

数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

表2：农林牧渔行业共 47 家企业披露中报业绩预告

板块	证券代码	证券简称	2022H1 业绩预告-归母净利润 (百万元)			2022Q2 业绩预告-归母净利润 (百万元)			2022Q1 归 母净利 (百万元)	2022 年一 致预测 (百万元)
			上限	下限	中枢	2021Q2 归母	2022Q2 归 母中枢	同比 (%)		
	002714.SZ	牧原股份	-6300.0	-6900.0	-6600.0	2562.9	-1419.8	-155%	-5180.2	6267.2
	603477.SH	巨星农牧	-250.0	-270.0	-260.0	57.0	51.1	-10%	-311.1	241.4
	603363.SH	傲农生物	-600.0	-700.0	-650.0	-324.6	-298.3	8%	-351.7	-504.0
	000876.SZ	新希望	-3900.0	-4200.0	-4050.0	-3551.9	-1170.8	67%	-2879.2	-1065.0
	002567.SZ	唐人神	-130.0	-141.0	-135.5	-103.4	13.7	113%	-149.2	-15.3
	002100.SZ	天康生物	-80.0	-110.0	-95.0	-59.6	-25.4	57%	-69.6	138.5
	002840.SZ	华统股份	-45.0	-65.0	-55.0	77.5	32.9	-58%	-87.9	241.2
生猪养殖	001201.SZ	东瑞股份	-55.0	-65.0	-60.0	46.6	-27.8	-160%	-32.2	162.7
	605296.SH	神农集团	-115.0	-141.0	-128.0	49.5	22.0	-56%	-150.0	
	600975.SH	新五丰	-160.0	-200.0	-180.0	30.4	-67.9	-323%	-112.1	-580.2
	002385.SZ	大北农	-450.0	-550.0	-500.0	107.8	-267.4	-348%	-232.6	259.8
	002548.SZ	金新农	-165.0	-195.0	-180.0	20.5	-31.4	-253%	-148.6	139.0
	000735.SZ	罗牛山	-15.0	-21.0	-18.0	-13.0	11.3	187%	-29.3	
	002124.SZ	天邦食品	650.0	580.0	615.0	-845.9	1288.7	252%	-673.7	-1662.5
	000048.SZ	京基智农	-160.0	-200.0	-180.0	78.7	-38.2	-149%	-141.8	4015.0

	002746.SZ	仙坛股份	19.0	14.0	16.5	59.8	60.2	1%	-43.7	35.0
	002982.SZ	湘佳股份	5.5	4.0	4.8	-13.2	-6.9	48%	11.7	151.8
禽养殖	002299.SZ	圣农发展	-90.0	-120.0	-105.0	194.6	-39.7	-120%	-65.3	558.7
	002458.SZ	益生股份	-365.0	-375.0	-370.0	163.8	-82.0	-150%	-288.0	128.6
	002234.SZ	民和股份	-280.0	-320.0	-300.0	35.7	-117.1	-428%	-182.9	58.0
	000702.SZ	正虹科技	-70.0	-90.0	-80.0	-89.0	-35.3	60%	-44.7	
饲料	603668.SH	天马科技	150.4	150.4	150.4	42.4	112.0	164%	38.4	334.3
	603609.SH	禾丰股份	50.0	45.0	47.5	-39.6	175.7	544%	-128.2	478.3
动物保健	603566.SH	普莱柯	90.0	73.6	81.8	76.8	44.3	-42%	37.5	268.2
	600201.SH	生物股份	129.0	103.2	116.1	46.6	35.1	-25%	81.0	446.9
	600313.SH	农发种业	50.0	45.0	47.5	-3.9	28.5	827%	19.0	
	000911.SZ	南宁糖业	-90.0	-117.0	-103.5	-0.2	-51.4	-21826%	-52.1	173.0
	000998.SZ	隆平高科	-280.0	-320.0	-300.0	-97.6	-354.5	-263%	54.5	291.1
	000663.SZ	永安林业	330.0	300.0	315.0	16.3	303.8	1767%	11.2	
种子	000833.SZ	粤桂股份	275.0	245.0	260.0	67.2	224.4	234%	35.6	487.0
种植	002772.SZ	众兴菌业	-18.0	-21.0	-19.5	-30.9	-33.7	-9%	14.2	
及	601952.SH	苏垦农发				212.7	212.3	-0%	133.6	955.0
农产品	600540.SH	新赛股份	-58.0	-58.0	-58.0	-0.9	-40.7	-4204%	-17.3	
加工	600506.SH	香梨股份	-40.2	-40.2	-40.2	-2.0	-32.1	-1536%	-8.1	
	600354.SH	敦煌种业	-7.5	-10.0	-8.8	-20.3	-16.8	17%	8.0	
	600127.SH	金健米业	-18.0	-20.0	-19.0	1.2	-13.5	-1275%	-5.5	
	000639.SZ	西王食品	-12.0	-18.0	-15.0	44.9	5.5	-88%	-20.5	
	002852.SZ	道道全	-29.0	-43.0	-36.0	43.5	18.0	-59%	-54.0	
	000893.SZ	亚钾国际	1100.0	900.0	1000.0	489.1	719.8	47%	280.2	1802.0
	000798.SZ	中水渔业	53.0	52.0	52.5	23.1	65.3	182%	-12.8	
	600257.SH	大湖股份	-13.0	-16.0	-14.5	4.2	-1.3	-131%	-13.2	
	600097.SH	开创国际	43.0	34.0	38.5	141.5	29.2	-79%	9.3	
其他	600265.SH	*ST 景谷	-8.5	-10.0	-9.3	-4.2	-6.6	-57%	-2.7	
	000972.SZ	ST 中基	-21.6	-32.4	-27.0	-26.3	-22.0	16%	-5.0	
	002321.SZ	ST 华英	190.0	130.0	160.0	-71.7	198.5	377%	-38.5	
	002086.SZ	ST 东洋	-5.0	-7.5	-6.3	-20.0	4.4	122%	-10.7	
	002069.SZ	ST 獐子岛	-10.0	-20.0	-15.0	-0.6	3.4	649%	-18.4	

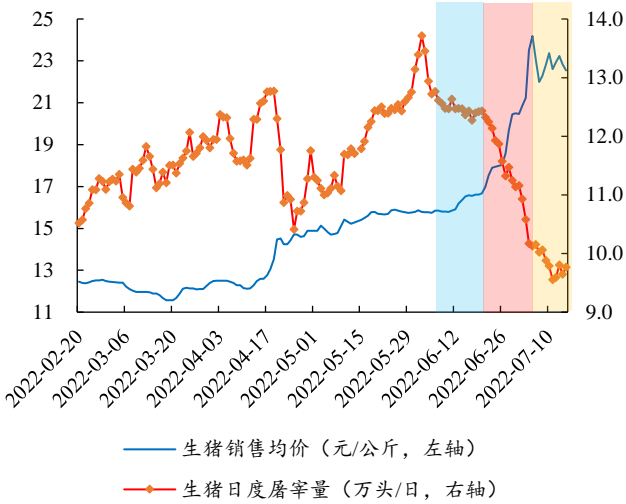
数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

## 1.2、生猪：短期压栏规模有限，关注 8-9 月需求抬升猪价能力

截至 7 月 15 日全国生猪销售均价 22.55 元/公斤，周度环比上涨 0.27 元/公斤，周内生猪价格维持高位震荡。屠宰端于本周内呈现进一步延续缩量趋势，压栏惜售及实质性缺猪共同促成短期屠宰缩量，市场进一步聚焦两者占比结构。分两个维度来看，**首先**，当前规模化养殖企业生猪销售节奏保持正常，压栏惜售情绪主要集中于散养户及中小型规模养殖企业；**其次**，自 6 月 20 日猪价上涨伴随屠宰缩量以来，行业生猪低供给状态已延续近 1 个月，但从农业部监控宰后均重及涌益咨询监控生猪出栏均重来看并未出现显著上升。因此基于两者可以判断行业散养户虽存在一定的压栏行为，但不可忽视短期出现供给短缺事实。当前行业日度屠宰量仅约维持在 100 万头左右，同比较少 27.9%。加之 7-8 月无法定节假日，滚动出栏状态下，供给回填

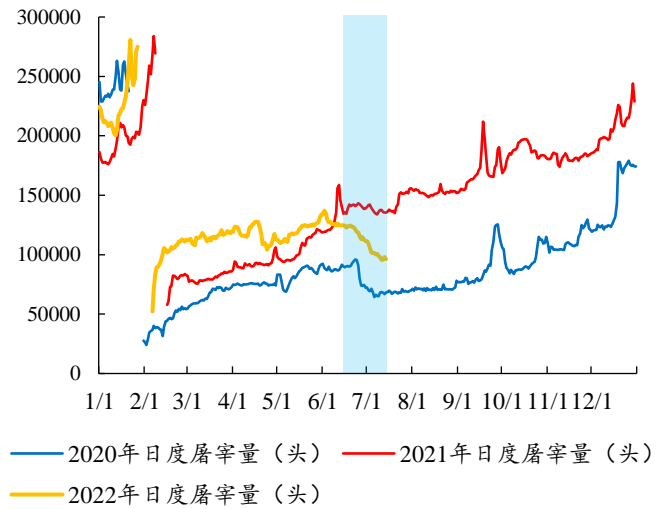
幅度显著小于短期实质性需求缺口。因此，短期压栏行为对猪价的压制力相对有限，关注8-9月需求抬升，供给端变化。

图1：7月15日，生猪均价22.6元/公斤，呈现高位震荡



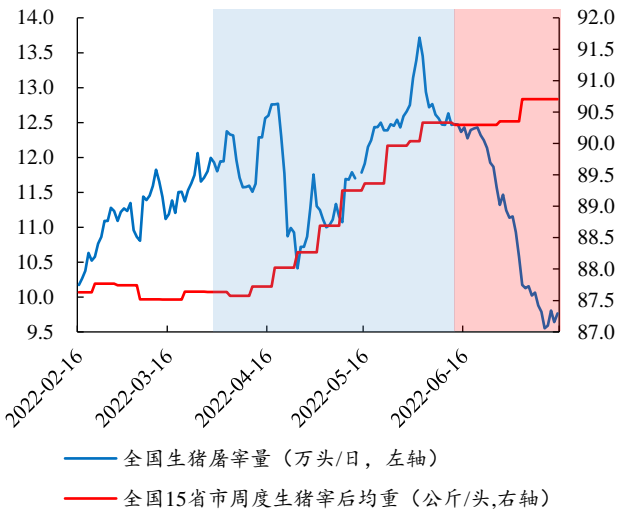
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：7月15日，全国生猪屠宰量9.76万头，同比-27.9%



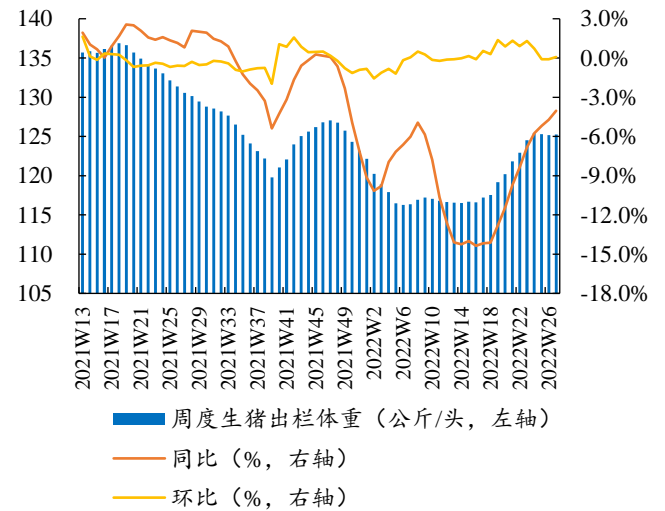
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：6月中上旬屠宰放量驱动前期压栏大猪出栏，7月8日行业在宰后均重小幅抬升



数据来源：中国农业信息网、开源证券研究所

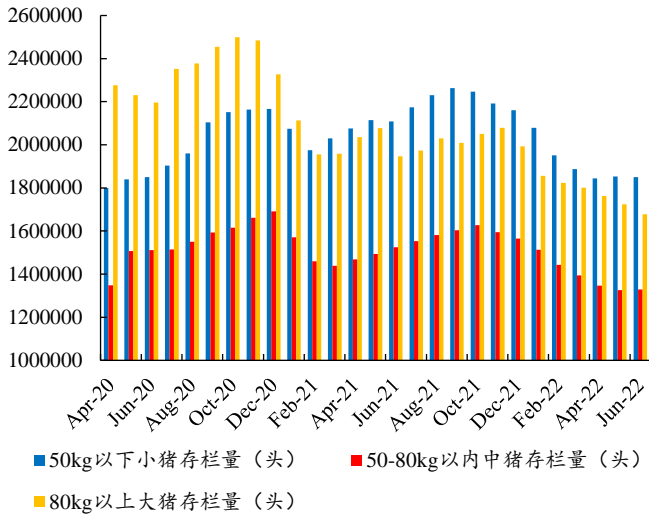
图4：6月中旬以来，行业生猪出栏均重相对稳定在125元/公斤，7月无明显抬升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

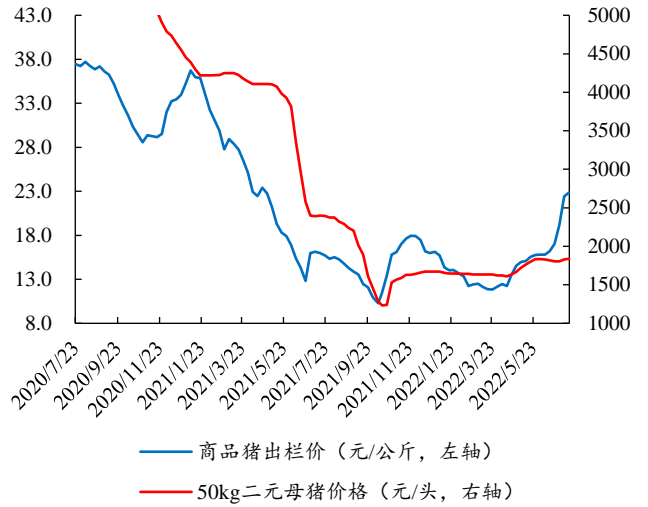
**2022H2 行业生猪供给短缺情况相对明显。**基于涌益咨询生猪存栏结构及变化趋势来看，行业6月大猪存栏量环比下降2.7%，中猪及小猪存栏量环比小幅波动，处于相对低位。因此从不同规格生猪存栏变化趋势推演，2022年下半年生猪供给缺口或进一步放大。预计中小型养殖单位滚动压栏对下半年供给缺口的填补能力有限。此外，从行业近期50公斤二元母猪（后备母猪）价格来看，价格上涨幅度显著小于生猪价格上涨幅度，猪价上行对行业产能信心的强化力度仍相对较弱。一方面，不可忽视随着行业规模化养殖程度的提升，行业种猪价格的波动性相对减弱；但也不可忽视，散户产能对猪价景气度仍存谨慎预期。

图5：2021年11月以来行业生猪存栏持续环比减少



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：6月下旬猪价上涨后，行业补产能积极性有限

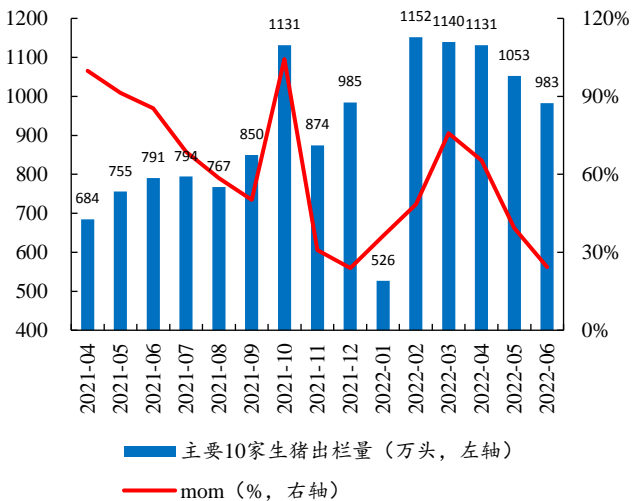


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

### 1.3、公司：6月上市猪企生猪量延续下降，出栏均重维持低位

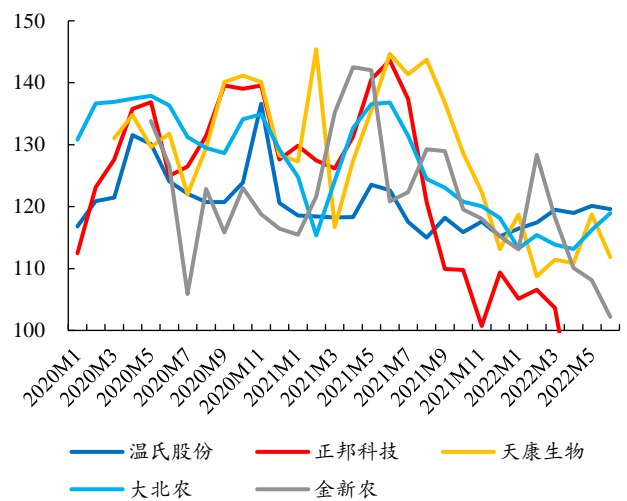
截至7月8日，主要10家生猪上市企业发布6月生猪销售数据简报。生猪出栏量来看，10家猪企6月合计出栏生猪983万头，环比减少6.6%，延续下降趋势。进一步验证2021年8月份以来，受猪价持续低迷影响，大型规模化养殖企业基于经营现金流压力亦出现压低配种或缩减能繁存栏量的行为。生猪出栏均重来看，主要5家生猪养殖企业生猪出栏均重并未出现大幅抬升，仍位于相对低位。我们认为，此轮猪价上行过程，规模化养殖企业前期刚完成产能优化，生产性能优异，且当前仍未发生外力扰动因素。因此处于经济效益最大化考量，压栏行为反而不利于综合养殖成本下降，因此此轮压栏行为或更多发生在散养户及中小型规模化养殖企业中。预计体量占比小于50%，因此，预计2022年下半年生猪出栏均重将小于2021年压栏情况，或难以完全填补出栏量下滑缺口。

图7：主要10家猪企6月出栏生猪983万头，环比-6.6%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图8：主要5家猪企6月生猪出栏均重维持低位



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

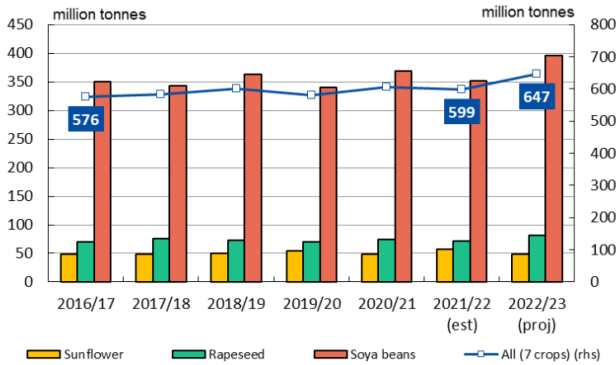
关注猪企利润兑现能力预期上修。大宗农产品价格下跌后，饲料成本回落将驱动养殖成本下行更为顺畅。2022年4月中旬猪价已开启周期上行趋势，本周猪价再请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

次出现快速上涨，养殖企业生猪单头利润预计将在后期持续提升。因此具备出栏弹性优势的企业，将在逻辑上面得到瑕疵修复，量增驱动利润叠厚逻辑得到加强。继续推荐：巨星农牧、牧原股份、温氏股份、傲农生物；相关受益标的：唐人神、华统股份、新五丰、京基智农、新希望、天康生物等。

### 1.4、油料作物供应渐趋宽松，饲用蛋白成本有望改善

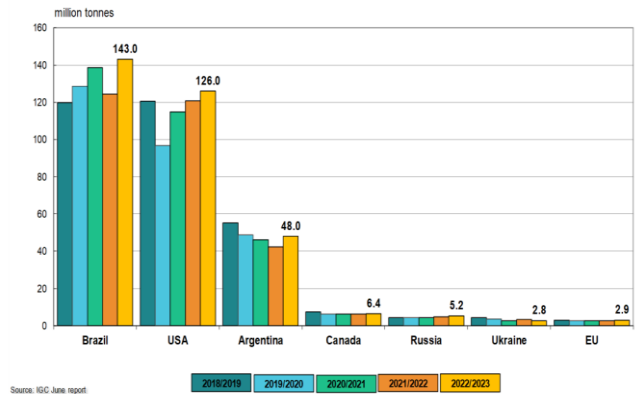
2021 年全球油料作物相对短缺将价格推至历史高位，2022/2023 种植季来看，全球油料作物供应格局改善，国际谷物协会（IGC）预计大豆、油菜产量同比预增，向日葵同比减少，但三大油料作物总体产量预计较 2021 种植年同比增加 8.01%。分地区来看，巴西、美国、阿根廷三大产区均同比预增。此外，从旧作大豆库存来看，随着南美大豆收获季的结束，USDA7 月报告环比调高 2021/2022 种植年全球大豆产量至 3.53 亿吨，较 6 月估计值调增 75 万吨。

图9：2022 年全球油料作物供给格局同比改善



资料来源：IGC

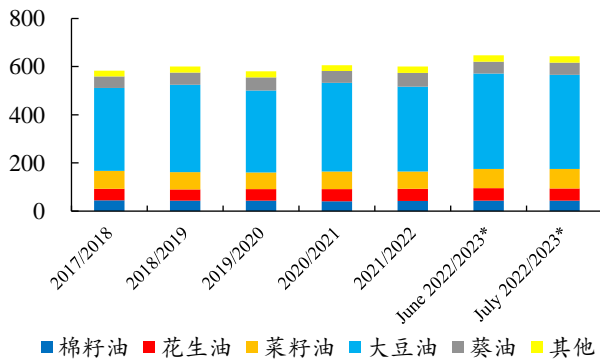
图10：预计 2022 年大豆第一主产国巴西产量为 1.43 亿吨



资料来源：IGC

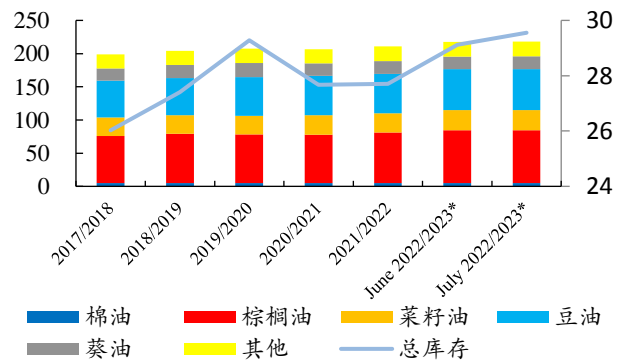
USDA7 月报告环比调减全球 2022/2023 年油籽总产量 375 万吨，主要由于大豆和油菜籽预期产量降低，但部分被葵花籽产量环比调增抵消，全球油料作物仍同比呈增长趋势，较 2021/2022 年预计增长 7.12%。基本面宽松背景下，全球植物油产量及库存亦水涨船高，USDA7 月数据显示，2022/2023 种植年全球植物油库存同比预增 6.67%，其中棕榈油、豆油、菜籽油同比增幅位列前三，分别增加 288 (+3.8%)、235 (+4.0%) 及 188 (+6.5%) 万吨。

图11：2022/2023 年全球油料作物产量 (百万吨) 同比预增



数据来源：USDA、开源证券研究所

图12：2022/2023 年全球植物油产量及库存 (百万吨) 同比预增

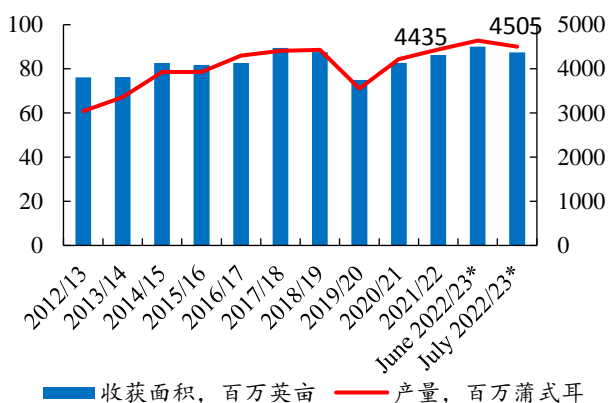


数据来源：USDA、开源证券研究所



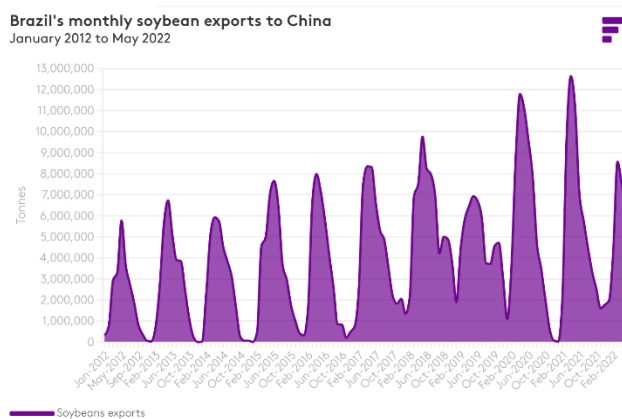
美巴两大大豆主产国方面，USDA 数据显示 2022/2023 年美豆种植面积为 8833 万英亩，同比增加 1% 约 113 万英亩。截至 2022 年 7 月 10 日，作物状况略好于 2021 年，62% 作物状况良好。7 月报告预计 2022/2023 种植年美豆产量将实现同比增长 7000 万蒲式耳。全球最大油籽生产与出口国巴西接近完成 2021/2022 种植季大豆收割，总产约为 1.3 亿吨。由于 2022 年上半年全球油料作物价格维持高位，我国大豆压榨利润微弱，大豆进口量持续低迷。虽然压榨利润不佳压制全球大豆进口国的进口需求，巴西豆油及豆粕出口则有助于填补这一缺口。2022 年上半年巴西累计出口 1040 万吨豆粕和 130 万吨豆油，分别同比增长 46% 和 65%。预计随着全球油料作物供给格局走向宽松，巴西大豆出口将受主要进口国需求拉动实现恢复性增长。

图13: 2022/2023 种植年美豆产量同比预增



数据来源: USDA、开源证券研究所

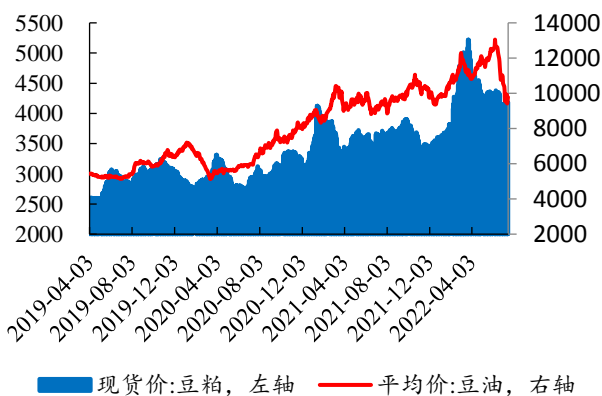
图14: 2022 年中国对巴西大豆进口量同比下降



资料来源: Fastmarket

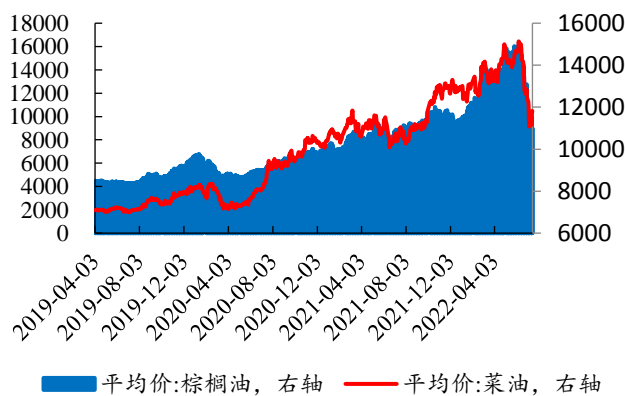
菜籽油方面，随着加拿大从 2021 年的干旱天气中逐渐恢复，USDA 预计 2022/2023 年全球油菜产量将达到 8023 万公吨，加拿大预计生产 2000 万吨油菜，对应收获面积为 860 万公顷，同比减少 4.5%。葵油的供应亦趋向宽松，由于乌克兰近期出货进度好于预期，前期因俄乌冲突暂缓发货的旧作葵籽逐渐释放。乌克兰农业部数据显示，6 月葵花籽其出货量达到 540 吨，环比增长 60%。USDA 将 2021/2022 种植年全球葵花籽贸易量上调 66 万吨至 390 万吨。新季产量方面，由于俄罗斯和美国产量增加，2022/2023 年全球葵花籽产量 6 月增加 116 万吨至 5038 万吨。

图15: 豆粕及豆油价格(元/吨)分别于3月及6月达到高点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 棕榈油及菜油价格(元/吨)于7月回落

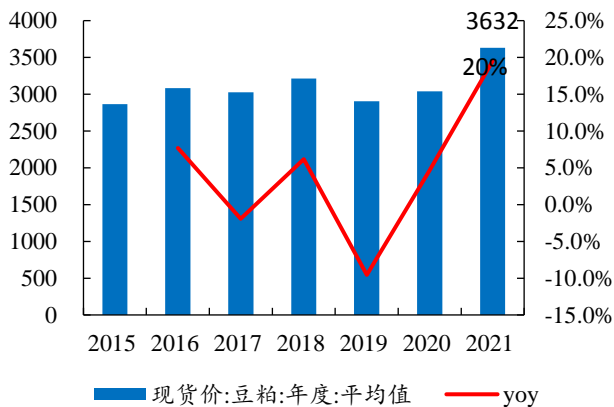


数据来源: Wind、开源证券研究所

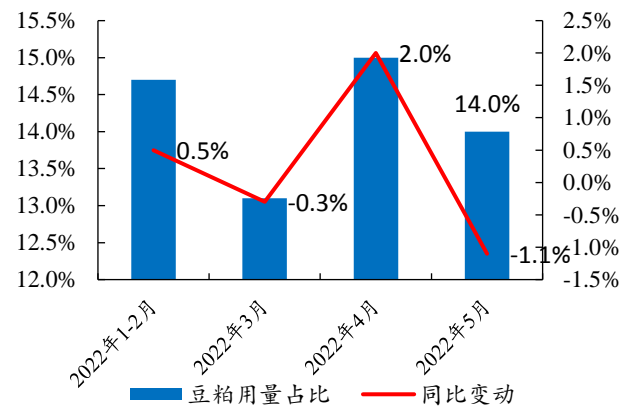
国内供应来看，2022 年是我国启动大豆和油料产能提升工程的第一年。黑龙江省扩种面积超过 1000 万亩位列第一，吉林省扩种大豆面积 85.4 万亩，同比增长 22%。除消费占比最高的油料品种大豆以外，油菜是扩种潜力最大的品种，截至 7 月 13 日，国家粮食和物资储备局统计数据显示，主产区累计收购油菜籽 72 万吨，同比增加 32 万吨。

国内价格来看，自 2019 年 4 月以来，豆粕于 2022 年 3 月末达到及 6 月上旬达到阶段性高点，棕榈油及菜油则于 7 月迅速回落。供给基本面逐渐宽松并于价格端得到表现。Wind 数据显示，2021 全年我国豆粕现货价为 3632 元/吨，同比增长 20%。2022 年以来，在国际原油价格大涨背景下，豆油价格上涨拉动国际大豆期货价格持续上涨，国内大豆进口成本大幅增加导致压榨利润为负，压榨企业减少大豆采购量及开机率，国内豆粕供应保持紧平衡状态推升豆粕价格。

但随着南美大豆开启收割季节，大豆供给有所改善，国内豆粕价格自 Q2 开始回落，饲料企业所产配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量重回 14% 以上，且 4 月豆粕用量实现同比 2% 增长；5 月美豆遭遇干旱天气，墒情不足引发市场担忧，豆粕价格小幅度回升。随着油料作物价格回落，作为饲料蛋白原料的油籽压榨副产品对饲料成本的压力有望逐渐减轻。

**图17：2021 年豆粕年度均价（元/吨）同比增加 20%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图18：配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量震荡回升**


数据来源：饲料工业协会、开源证券研究所

## 2、周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移

**猪周期业绩兑现阶段，关注成本优势及产能释放节奏。**猪价于 2022 年 4 月启动上涨，我们预计将于 7 月迎来猪价加速上涨。下半年生猪供给矛盾或小于预期，猪价或超量反映供需矛盾反转。此外，我们预期猪价高点规律及景气阶段延续时长符合常规猪周期。成本优势企业及产能释放节奏较快企业或由此受益，养殖企业成本下降能力亦将成为后一阶段市场关注重点。推荐兼具成本优势及产能增长弹性的巨星农牧；成本优势及出栏规模优势企业牧原股份。受益标的：温氏股份、新希望、唐人神、天康生物、傲农生物等。

**动保板块安全边际显现，行业空间或迎来加速扩容。**2021 年 Q2 以来养殖业亏损抑制产业动保免疫积极性。从行业发展角度来看，国产宠物动保行业方兴未艾，市场需求及销售规模快速提升；兰研所非洲猪瘟疫苗亦正在加快研发。宠物动保及非瘟疫苗在未来成为行业规模扩容的主推力。推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普

莱柯。

**油料作物价格回落，关注油脂压榨及精炼环节。**近期，俄乌冲突得到缓和，乌克兰粮食周度出口量呈现恢复趋势。国内小麦已基本完成收割，全国产量及平均单产水平好于前期预期。粮食价格出现回调，但通胀背景下，预计主粮价格回调幅度有限，关注优质主粮种植标的苏垦农发。本周全球油脂油料价格跌幅较大，一方面因为印尼棕榈油国内存垒高，北美土壤墒情较高，大豆增产确定性得到强化。加之原油价格下跌，欧洲 G7 推动暂停生物燃料强制规定，以抑制粮价。相关受益标的下游油脂精炼及压榨企业道道全等。

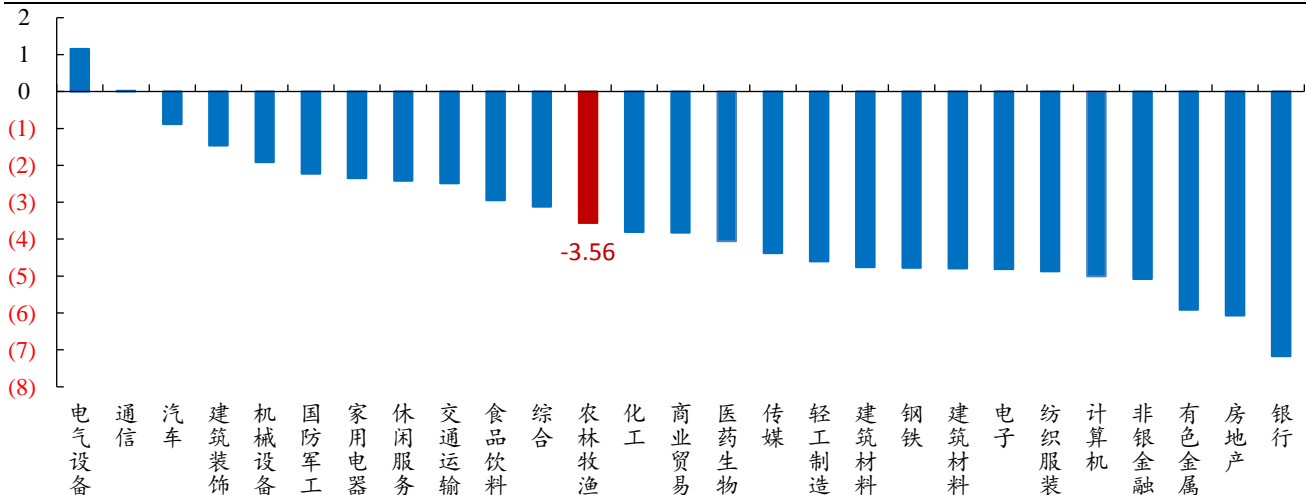
**粮食价格受多维催化持续走高，种植链景气度延续。**2021 年 7 月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021 年 11 月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，2022 年 6 月 8 日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

**原料价格掉头向下，饲料企业毛利水平有望提升。**2022 年，生猪存栏及生猪出栏量年内双高，预计饲料需求量同比增势不减。行业竞争角度看，受前期饲料原料成本价格上涨影响，中小饲料加工企业资金压力增加，盈利能力趋弱，退出节奏加快。近期原料价格迎来拐点，饲料企业毛利水平有望在 2022 年下半年迎来改善。推荐产品力及服务力优势突出的饲料龙头企业海大集团。

### 3、本周市场表现（7.11-7.15）：农业跑赢大盘 0.25 个百分点

本周上证指数下跌 3.81%，农业指数下跌 3.56%，跑赢大盘 0.25 个百分点。子板块来看，宠物食品板块跌幅较小，跌幅为 1.57%。个股来看永安林业（+15.68%）、天马科技（+8.29%）、华统股份（+7.50%）领涨。

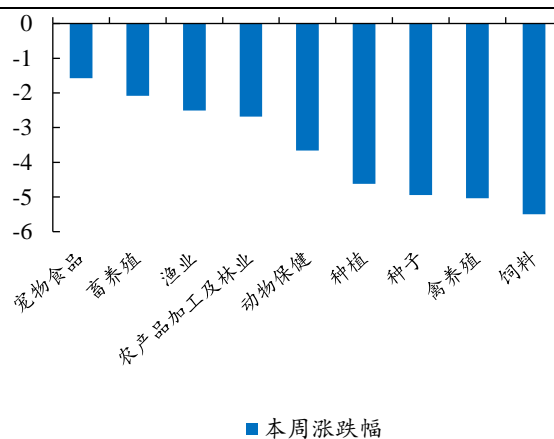
图19：农业板块本周下跌 3.56%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图20：本周农业股跑赢大盘 0.25 个百分点**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图21：本周饲料板块领跌（表内单位：%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：农业个股涨跌幅排名：永安林业、天马科技、华统股份领涨**

前 15 名			后 15 名		
000663.SZ	永安林业	15.68%	600438.SH	雪榕生物	-7.11%
603668.SH	天马科技	8.29%	002234.SZ	开创国际	-7.42%
002840.SZ	华统股份	7.50%	300087.SZ	金健米业	-7.47%
000798.SZ	中水渔业	4.81%	002458.SZ	正虹科技	-7.48%
002069.SZ	獐子岛	4.02%	600540.SH	立华股份	-7.59%
600313.SH	农发种业	3.67%	600962.SH	敦煌种业	-7.72%
002505.SZ	鹏都农牧	3.65%	300511.SZ	湘佳股份	-8.23%
603718.SH	海利生物	2.43%	600097.SH	新五丰	-8.50%
300967.SZ	晓鸣股份	1.93%	600127.SH	大北农	-8.96%
000893.SZ	亚钾国际	1.63%	000702.SZ	福成股份	-9.37%
001201.SZ	东瑞股份	1.34%	300761.SZ	隆平高科	-9.57%
002086.SZ	*ST 东洋	0.91%	600354.SH	顺鑫农业	-10.77%
002321.SZ	*ST 华英	0.84%	002982.SZ	正邦科技	-12.42%
300673.SZ	佩蒂股份	0.40%	600975.SH	*ST 香梨	-13.82%
603477.SH	巨星农牧	-0.22%	002385.SZ	粤桂股份	-20.62%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2022 年 7 月 15 日

## 4、本周重点新闻（7.11-7.15）：2022 年全国夏粮总产量 14739 万吨，同比增长 1.0%

2022 年全国夏粮总产量 14739 万吨，同比增长 1.0%。全国夏粮播种面积 26530 千公顷（39795 万亩），比 2021 年增加 92.1 千公顷（138.2 万亩），增长 0.3%。其中小麦播种面积 22962 千公顷（34443 万亩），比 2021 年增加 50.8 千公顷（76.2 万亩），增长 0.2%。全国夏粮总产量 14739 万吨（2948 亿斤），比 2021 年增加 143.4 万吨（28.7 亿斤），增长 1.0%。其中小麦产量 13576 万吨（2715 亿斤），比 2021 年增加 128.6 万吨（25.7 亿斤），增长 1.0%。

**我国大豆和油料产能提升工程开局良好。**2022 年是国家实施大豆和油料产能提升工程的第一年，按照中央有关部署，各地多油并举、多措并举，稳步提升大豆和油料产能和自给率。国家粮食和物资储备局最新调度显示，截至目前，主产区累计收购油菜籽 72 万吨，同比增加 32 万吨，各产区粮油加工企业采购意愿较强，产销两旺。油菜是扩种油料潜力最大的品种，长江流域则是扩种油菜潜力最大的产区。为提高油料产能和自给率，2022 年中央每亩补贴 150 元，开发冬闲田里推广水稻与冬油菜轮作模式。与此同时，中央财政 2022 年安排产油大县奖励、绿色高质高效行动等项目资金 30 多亿元专项支持油菜生产，有效调动了地方政府重农抓油和农民务农种油的积极性。

**财政部、应急管理部预拨 2.7 亿元支持地方防汛抗旱。**新华社北京 7 月 11 日电 财政部、应急管理部 11 日预拨 2.7 亿元中央自然灾害救灾资金，支持地方做好防汛抗旱工作。其中，预拨 2 亿元，支持辽宁、吉林、广东、广西、海南、云南等 6 省开展防汛救灾工作，由地方统筹用于应急抢险和受灾群众救助，重点做好搜救转移安置受灾人员、排危除险等应急处置、开展次生灾害隐患排查和应急整治、倒损民房修复等工作；预拨 7000 万元，支持甘肃、内蒙古、陕西 3 省做好抗旱救灾工作，重点用于解决城乡居民用水困难等问题。

**农业农村部：由于能繁母猪产能充足 后期生猪价格不具备持续大幅上涨的基础条件。**财联社 7 月 13 日电，农业农村部在河北省沧州市召开生猪生产座谈会，分析当前生猪生产形势，研究下半年生猪稳产保供重点工作。会议认为，当前生猪生产形势总体稳中向好，生猪存出栏量保持稳定，能繁母猪产能处于正常合理区域，生猪养殖扭亏为盈。受部分养殖场户压栏惜售和二次育肥等因素叠加影响，6 月底和 7 月初生猪价格上涨幅度较大，近期震荡趋稳。由于能繁母猪产能充足，后期不具备持续大幅上涨的基础条件。会议强调，要坚持“稳”字当头，稳政策、稳预期、稳生产、稳供给。强化监测预警能力建设，提高监测数据质量。稳定并落实金融、用地、环保等长效性基础政策，防止政策“翻烧饼”。实施生猪产能调控方案，保持生猪产能继续稳定在合理区间。抓好非洲猪瘟常态化防控，确保疫情形势平稳不反弹。大力发展设施化规模养殖，持续推进粪污资源化利用，不断完善现代生猪流通体系，促进生猪产业高质量发展。

## 5、本周价格跟踪（7.11-7.15）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、价格环比上涨

**表 4：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨**

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）	22.59	1.21%	22.32	9.52%	20.38	14.37%
	仔猪价格（元/公斤）	39.19	7.31%	36.52	2.53%	35.62	1.22%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	660.00	-18.88%	555.19	-177.11%	200.35	644.58%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	871.45	13.79%	765.82	87.11%	409.28	137.28%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.16	51.05%	1.43	-6.54%	1.53	-27.83%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.68	1.26%	9.56	-0.21%	9.58	-1.34%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	2.30	12.20%	2.05	-10.87%	2.30	-14.18%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.54	57.48%	-1.27	8.55%	-1.17	-101.72%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	15.90	1.60%	15.65	10.21%	14.20	0.71%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.71	-0.59%	16.81	0.48%	16.73	-0.24%
	鲈鱼价格（元/公斤）	32.00	0.00%	32.00	1.59%	31.50	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	39.38	0.97%	39.00	1.56%	38.40	-1.94%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2696.00	-0.96%	2722.00	-0.62%	2739.00	-2.00%
	豆粕期货价格（元/吨）	3927.00	0.20%	3919.00	0.85%	3886.00	2.61%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	19.16	0.58%	19.05	5.48%	18.06	-1.26%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5762.00	-0.23%	5775.00	-0.52%	5805.00	-0.72%

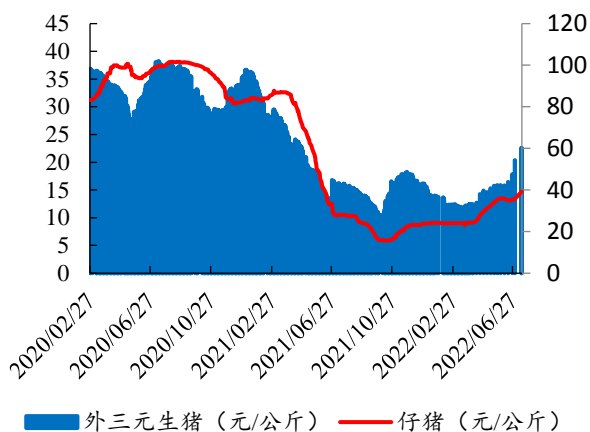
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：水产数据更新滞后一周；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，2022 年 7 月 15 日全国外三元生猪均价为 22.59 元/kg，较上周上涨 0.27 元/kg；仔猪均价为 39.19 元/kg，较上周上涨 2.67 元/kg；白条肉均价 30.08 元/kg，较上周上涨 0.57 元/kg。7 月 15 日猪料比价为 5.91:1。自繁自养头均利润 660.00 元/头，环比+104.81 元/头；外购仔猪头均利润 871.45 元/头，环比+105.63 元/头。

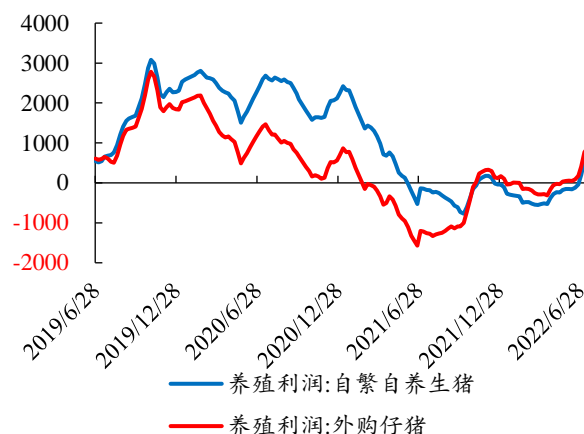
近期猪价涨势过快，终端接受度不高，屠企减量，降价意愿增强。2021 年 4 季度母猪存栏处于低位，2022 年 2-3 月份断奶仔猪供应量处于偏低水平，7-8 月份市场标猪供应量有限，而 5-6 月份压栏猪源增加 3 季度供应压力。6 月份猪价冲高后，3 季度猪价存在回调风险，关注台风、降雨对市场的影响。本周后期猪价调整幅度较大，市场观望情绪增加，进入 7 月，月初规模企业出栏量或不大，散户逢高出栏或有增加。猪价上涨过快，终端接受需要时间，下周猪价或止涨调整。

图22: 本周生猪价格环比上涨 (元/公斤)



数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

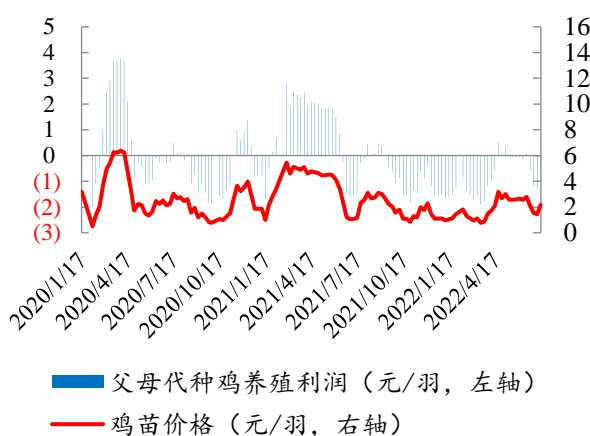
图23: 本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

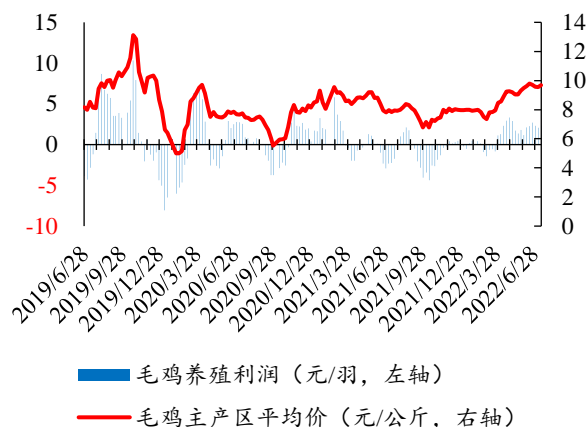
**白羽肉鸡:** 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.16 元/羽, 环比+51.05%; 毛鸡均价 9.68 元/公斤, 环比+1.26%; 毛鸡养殖利润 2.30 元/羽, 环比+0.25 元/羽。近期肉毛鸡出栏量增幅不断, 但屠宰企业持续亏损, 高价采购毛鸡积极性减弱, 鸡价震荡偏弱, 但养殖户仍有压栏惜售情绪, 近期毛鸡价格高位震荡, 短期涨跌幅度不大。

图24: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

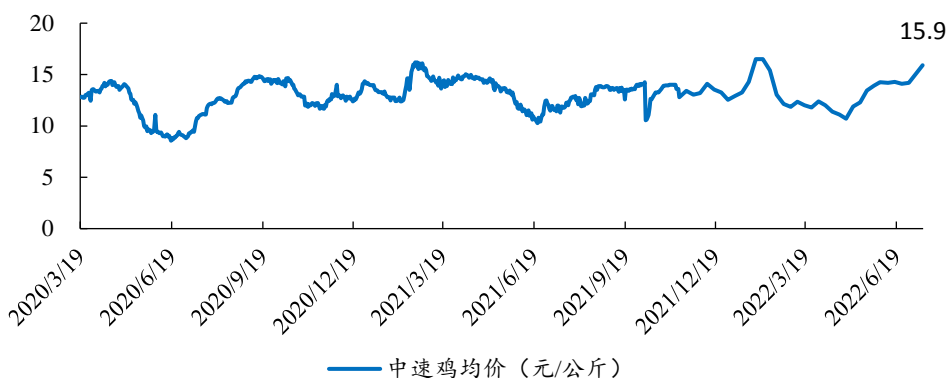
图25: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 据新牧网数据, 7月15日中速鸡均价 15.90 元/公斤, 环比+1.60%。

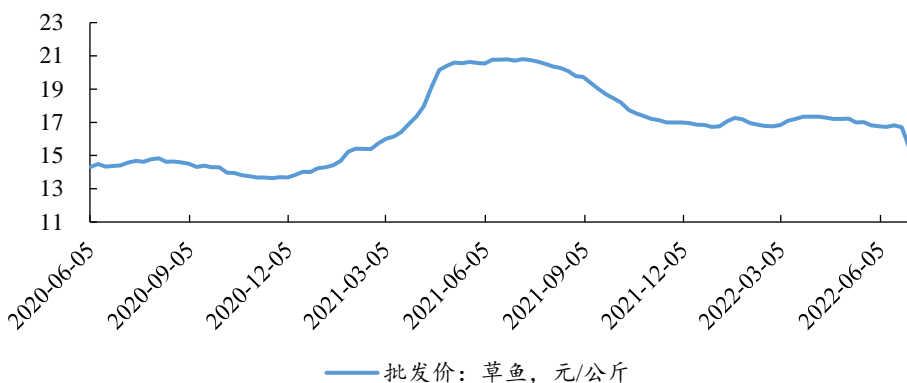
图26: 本周中速鸡价格环比上涨



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 16.71 元/公斤, 环比-0.59%; 据海大农牧数据, 7月15日鲈鱼价格 32.0 元/公斤, 环比+0.00%; 7月14日对虾价格 39.38 元/公斤, 环比+0.97%。

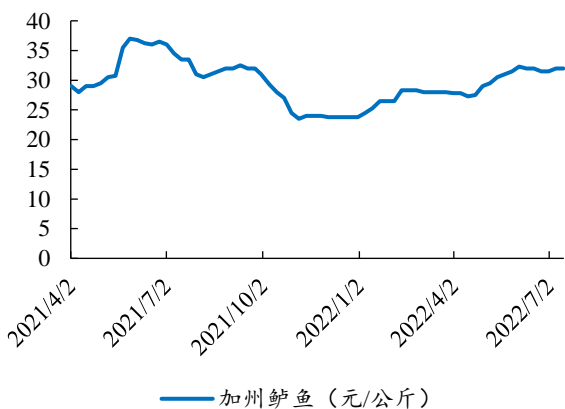
图27: 7.4-7.8 草鱼价格环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

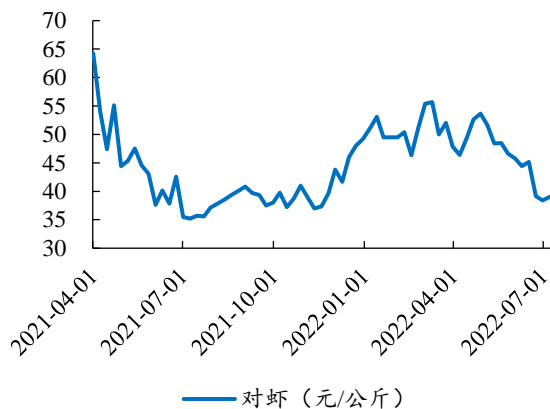
注: 草鱼价格滞后一周

图28: 7月15日鲈鱼价格环比持平



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

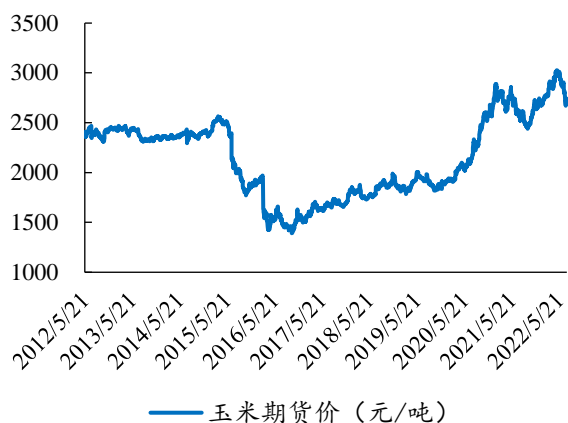
图29: 7月14日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

**大宗农产品:** 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2696.00 元/吨, 周环比-0.96%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3927.00 元/吨, 周环比+0.20%。



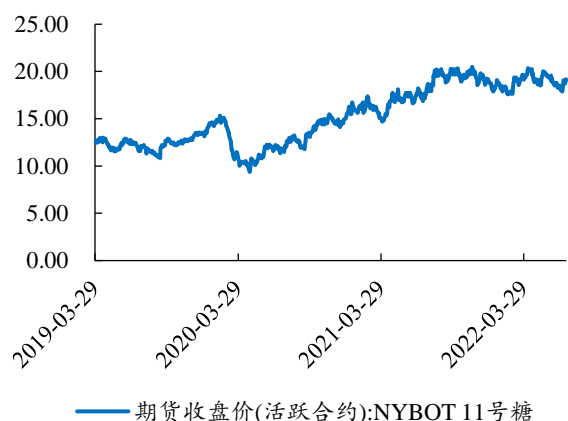
**图30：本周玉米期货结算价环比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

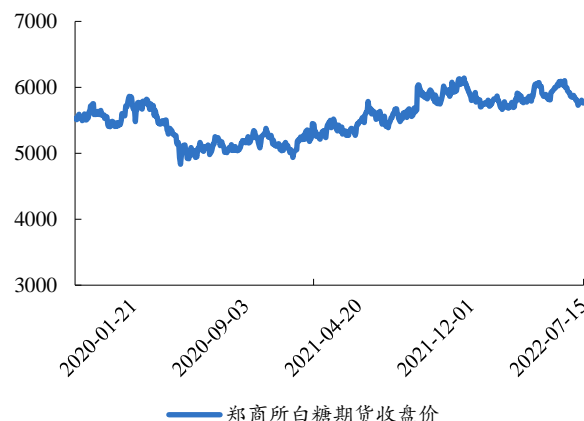
**图31：本周豆粕期货结算价环比上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**糖：**据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT11 号糖 7 月 15 日收盘价 19.16 美分/磅，周环比+0.58%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7 月 15 日收盘价 5762 元/吨，周环比-0.23%。

**图32：本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

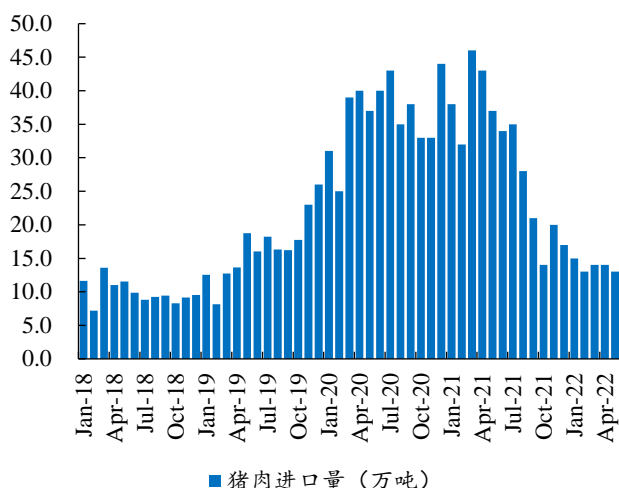
**图33：本周郑商所白糖收盘价环比下降 (元/吨)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

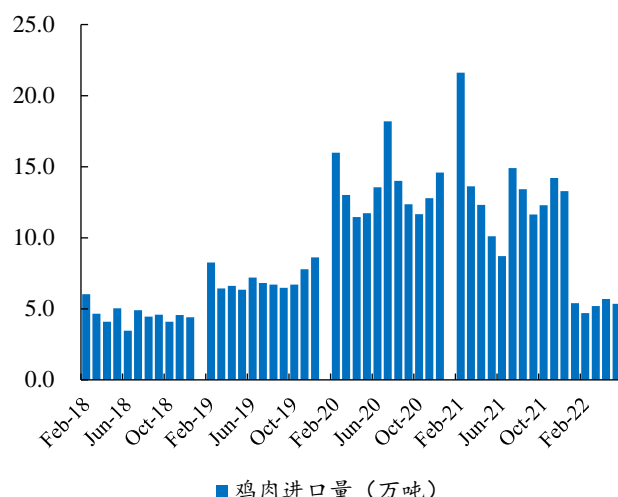
## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口：**据海关总署数据，2022 年 5 月猪肉进口 13.0 万吨，同比下降 64.86%。

**禽肉进口：**据海关总署数据，2022 年 5 月鸡肉进口 5.3 万吨，同比下降 47.1%。

**图34：2022年5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

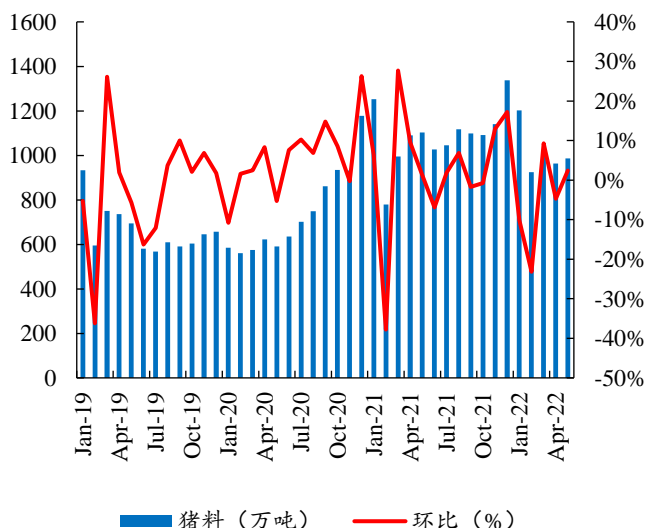
**图35：2022年5月鸡肉进口量5.3万吨**


数据来源：海关总署、开源证券研究所

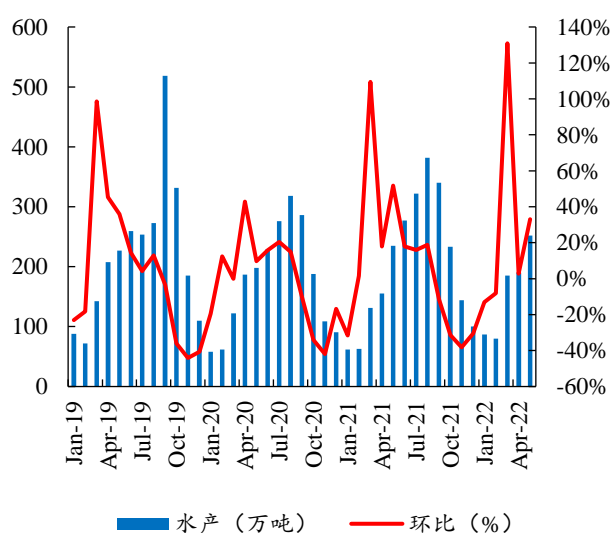
## 7、主要饲料产量

**猪料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月猪料产量986万吨，环比及同比分别变动2.4%、-14.6%。

**水产料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月水产料产量252万吨，环比及同比分别变动33.1%、11.0%。

**图36：2022年5月猪料产量986万吨**


数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

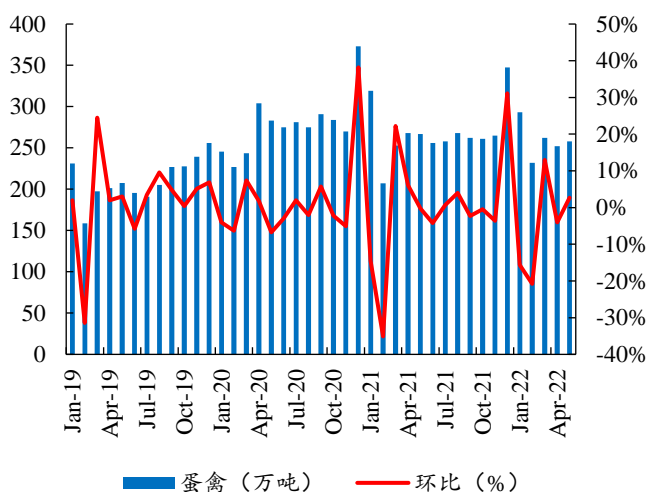
**图37：2022年5月水产料产量252万吨**


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，2022年5月蛋禽料产量258万吨，环比及同比分别变动2.7%、-6.2%。

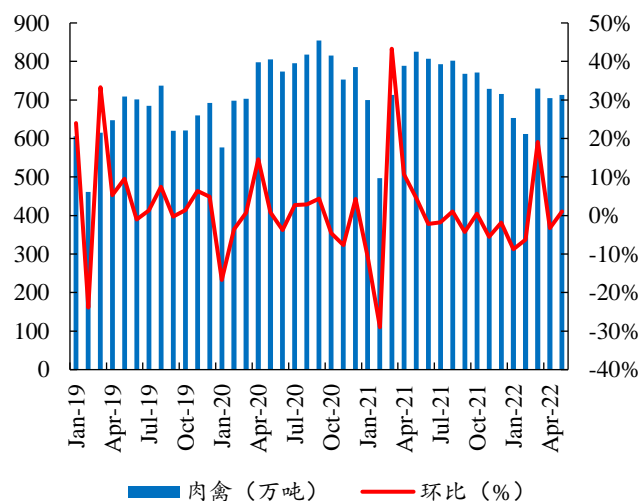
**肉禽料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月肉禽料产量713万吨，环比及同比分别变动1.1%、-15.6%。

图38：2022年5月蛋禽料产量258万吨



数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

图39：2022年5月肉禽料产量713万吨



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，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

### 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

### 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

### 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