

## 农林牧渔

2022年12月04日

## 全国大范围降温，驱动猪肉消费跨入年内旺季

——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

《养殖链共振上行，转基因箭在弦上——行业投资策略》-2022.12.2

《白鸡种源产能紧俏，关注供给端换羽等扰动因素——行业周报》-2022.11.27

《供种大周期开启，关注白鸡种源国产化进程——行业周报》-2022.11.20

### ● 全国大范围降温及防疫政策优化，猪肉消费增量迅速释放

上周（11月27-30日）全国迎来2022年入冬以来最强寒潮天气。此次寒潮天气降温节奏快，影响范围广，全国降温区间达到10-18℃。中央气象台预计，12月4-13日，全国大部地区平均气温较常年同期偏低，南方腌腊环境条件具备。

猪价回调后接受度较高，屠宰量本周显著抬升。根据涌益咨询数据，本周商品猪出栏均价21.91元/公斤，环比-1.45元/公斤；全国前三级白条猪肉价格28.60元/公斤，周度环比-0.86元/公斤，毛白价差6.69元/公斤，环比+0.59元/公斤；本周样本企业周度平均屠宰量环比增加17.06%。我们预计未来两周前期积压性腌腊需求或迎来显著释放，猪肉消费旺季来临。

近期全国部分地区防疫政策出现优化，对供需两端自由度均产生积极影响。我们预计，防疫政策的优化将有助于冬季团膳消费及家庭消费的增加，进一步带动冬季猪肉消费回暖，预计生猪价格将在12月出现环比回升。生猪养殖板块前期回调后估值安全性较高。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。

### ● 周观点：白鸡盈利能力改善，关注转基因商业化落地动态

白羽肉鸡盈利能力改善，盈利时长有望较好延续。推荐具备种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

动保板块安全边际显现，行业盈利能力迎来修复。推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯，营收结构中以猪用疫苗为主的科前生物。

粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。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；相关受益标的登银高科、先正达（拟上市）。

### ● 本周市场表现（11.28-12.2）：农业跑赢大盘2.69个百分点

本周上证指数上涨1.76%，农业指数上涨4.45%，跑赢大盘2.69个百分点。子板块来看，农业各子板块均上涨。个股来看敦煌种业（+17.93%）、西部牧业（+10.59%）、佩蒂股份（+9.71%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（11.28-12.2）：本周生猪、草鱼、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2022年12月2日全国外三元生猪均价为22.34元/kg，较上周上涨0.46元；仔猪均价为40.80元/kg，较上周下跌2.42元/kg；白条肉均价29.51元/kg，较上周上涨0.30元/kg。11月25日猪料比价为5.70:1。自繁自养头均利润523.76元/头，环比-182.65元/头；外购仔猪头均利润372.54元/头，环比-205.96元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价3.25元/羽，环比-19.15%；毛鸡均价9.15元/公斤，环比-5.96%；毛鸡养殖利润-0.50元/羽，环比-1.83元/羽。

黄羽肉鸡：据新牧网数据，12月2日中速鸡均价10.75元/公斤，环比-19.48%。

● 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：大范围降温及防疫政策优化驱动猪肉消费量抬升.....	3
2、周观点：白鸡盈利能力改善，关注转基因商业化落地动态.....	4
3、本周市场表现（11.28-12.2）：农业跑赢大盘 2.69 个百分点.....	4
4、本周重点新闻（11.28-12.2）：主产区粮企收购超六千三百万吨—秋粮收购全面有序推进.....	6
5、本周价格跟踪（11.28-12.2）：本周生猪、草鱼、豆粕价格环比上涨.....	7
6、主要肉类进口量.....	10
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	11

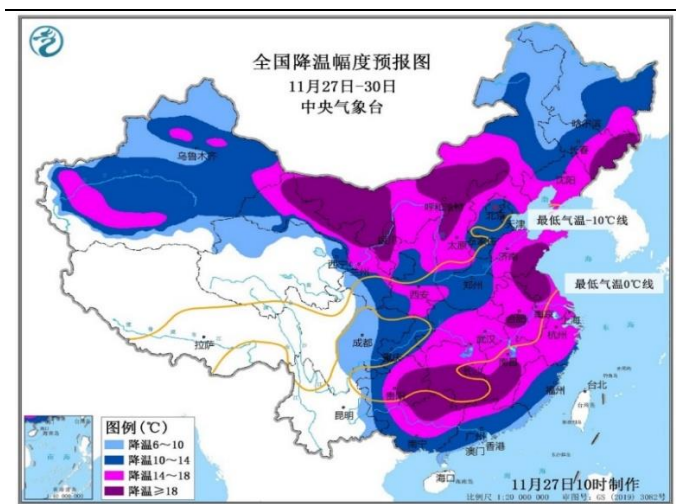
## 图表目录

图 1： 11 月 27-30 日全国迎来入冬最强寒潮降温天气.....	3
图 2： 预计未来十天（12 月 4-13 日）我国大部分地区较常年同期均温偏低.....	3
图 3： 本周样本企业屠宰量显著环比抬升.....	3
图 4： 毛白价差走扩，猪肉价格支撑较强.....	3
图 5： 农业板块本周上涨 4.45%（表内单位：%）.....	5
图 6： 本周农业股跑赢大盘 2.69 个百分点.....	5
图 7： 本周农业各子板块均上涨（表内单位：%）.....	5
图 8： 本周生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	8
图 9： 本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	8
图 10： 本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 11： 本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 12： 本周中速鸡价格环比下降.....	9
图 13： 11.21-11.25 草鱼价格环比上涨.....	9
图 14： 12 月 2 日鲈鱼价格环比下跌.....	9
图 15： 12 月 1 日日对虾价格环比下跌.....	9
图 16： 本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 17： 本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 18： 本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 19： 本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	10
图 20： 2022 年 10 月猪肉进口量 16.0 万吨.....	11
图 21： 2022 年 10 月鸡肉进口量 3.8 万吨.....	11
图 22： 2022 年 10 月全国工业饲料总产量为 2672 万吨.....	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：敦煌种业、西部牧业、佩蒂股份领涨.....	5
表 2： 本周生猪、草鱼、豆粕价格环比上涨.....	7

## 1、周观察：大范围降温及防疫政策优化驱动猪肉消费量抬升

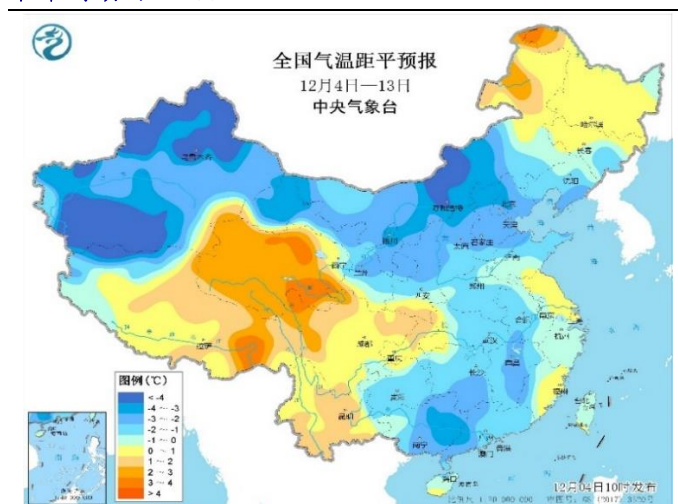
上周（11月27-30日）全国迎来2022年入冬以来最强寒潮天气。此次寒潮天气降温节奏快，影响范围广，西北地区和中西部大部地区气温将先后下降10~16℃，部分地区降温幅度可达18℃以上。降温过后，12月1日至2日最低气温0℃线将南压到江南北部至贵州南部一带。中央气象台预计，12月4-13日，我国大部地区平均气温较常年同期偏低。强降温驱动冬季肉类消费增量，南方腌腊环境条件具备。

图1：11月27-30日全国迎来入冬最强寒潮降温天气



资料来源：中央气象台

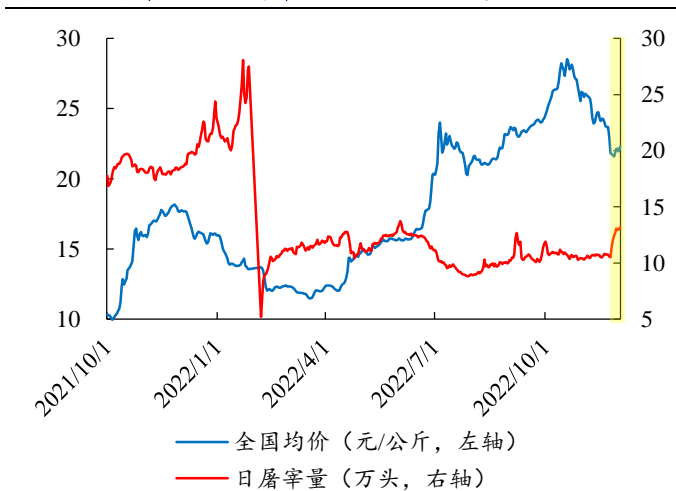
图2：预计未来十天（12月4-13日）我国大部分地区较常年同期均温偏低



资料来源：中央气象台

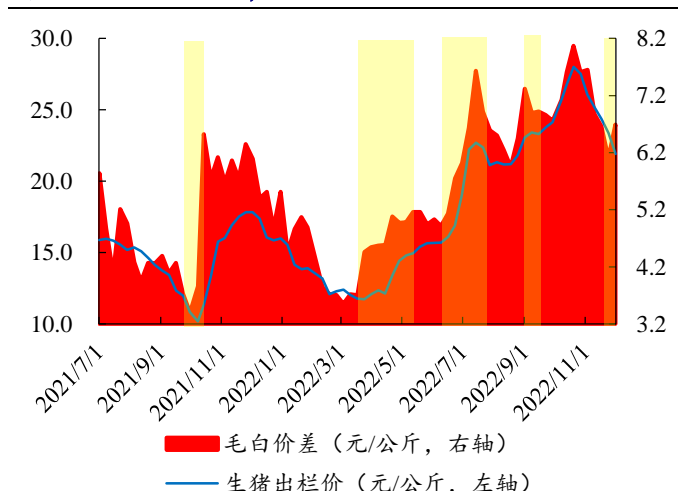
猪价回调后接受度较高，屠宰量本周显著抬升。根据涌益咨询数据，本周商品猪出栏均价21.91元/公斤，环比-1.45元/公斤；全国前三级白条猪肉价格28.60元/公斤，周度环比-0.86元/公斤，毛白价差6.69元/公斤，环比+0.59元/公斤；加之前期生猪-猪肉价格回落，价格条件也呈现较好消费基础，本周样本企业周度平均屠宰量环比增加17.06%，亦反映出温度下降后，消费端对于当前价格的接受度提升。我们预计未来两周前期积压性腌腊需求或迎来显著释放，猪肉消费旺季来临。

图3：本周样本企业屠宰量显著环比抬升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：毛白价差走扩，猪肉价格支撑较强



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

近期全国部分地区防疫政策出现优化，对供需两端自由度均产生积极影响。必选消费品基于其刚需性及低价特征，在消费旺季阶段对该现象的边际敏感度较高。我们预计，防疫政策的优化将有助于冬季团膳消费及家庭消费的增加，进一步带动冬季猪肉消费回暖，年关消费阶段需求端对猪肉价格的定价能力较强。我们预计生猪价格将在12月出现环比回升。生猪养殖板块前期回调后估值安全性较高。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。

## 2、周观点：白鸡盈利能力改善，关注转基因商业化落地动态

**白羽肉鸡盈利能力改善，盈利时长有望较好延续。**随着年关停苗期临近，鸡苗价格回落，逐步进入有价无市阶段，停苗期挺长维持15-20天，预计12月底逐步结束停苗恢复报价。**需求端看**，白羽肉鸡价格景气度持续受益于下游到店场景（西式连锁餐饮）的需求改善，预计随着疫情扰动因素的减弱，白鸡需求增速将较为持续。**供给端看**，3月以来，受海外禽流感高发，海关暂停白羽祖代鸡引种以防范禽流感风险；预计至2023年2月海外引种难度仍在。基于全产业链供给稳定性推荐具备种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

**生猪迎季节消费旺季，板块配置安全性凸显。**强降温驱动冬季肉类消费增量，南方腌腊环境条件已具备。价格端，猪价回调后接受度升高，屠宰量本周显著抬升。我们预计未来两周前期积压性腌腊需求或迎来显著释放，猪肉消费旺季来临。此外，近期全国部分地区防疫政策出现调整，对供需两端自由度均产生积极影响。生猪养殖板块前期回调后估值安全性较高。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。

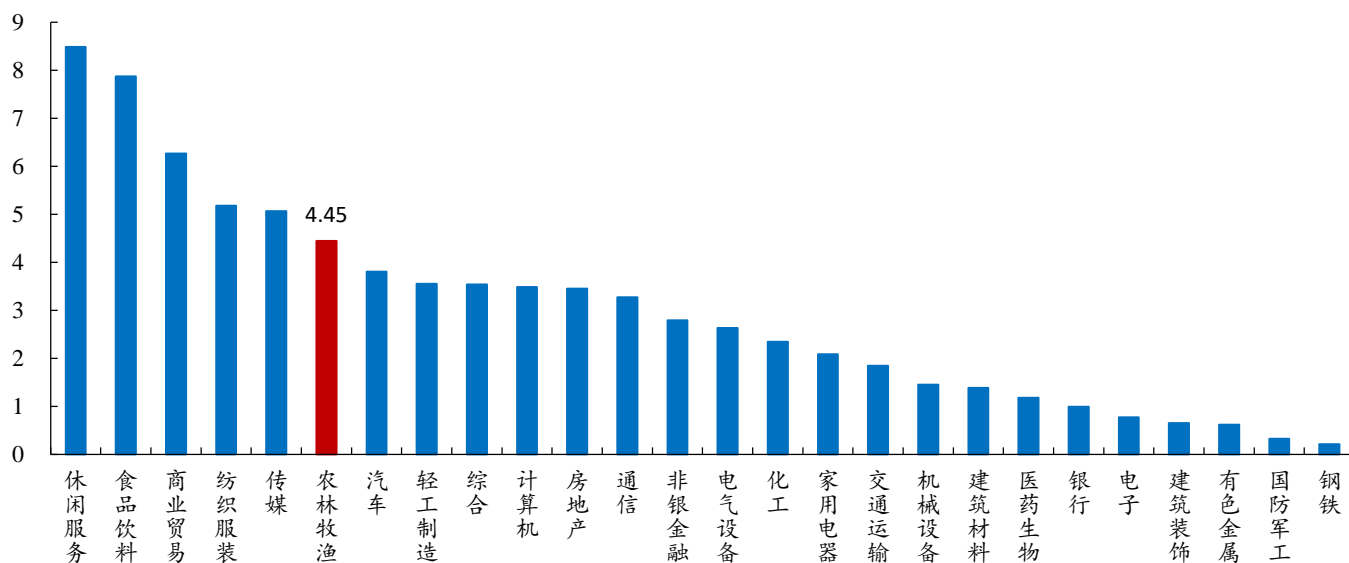
**粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。**2021年7月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021年11月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，2022年6月8日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

**动保板块安全边际显现，行业盈利能力迎来修复。**2022年Q2末以来猪价开启上行态势，行业补栏进程开启，国内猪禽存栏实现恢复式增长。动保企业于2022Q3业绩好转，猪价景气背景下，预计2023年行业动保需求仍将保持旺盛，推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯，营收结构中以猪用疫苗为主的科前生物。相关受益标的：中牧股份等。

## 3、本周市场表现（11.28-12.2）：农业跑赢大盘2.69个百分点

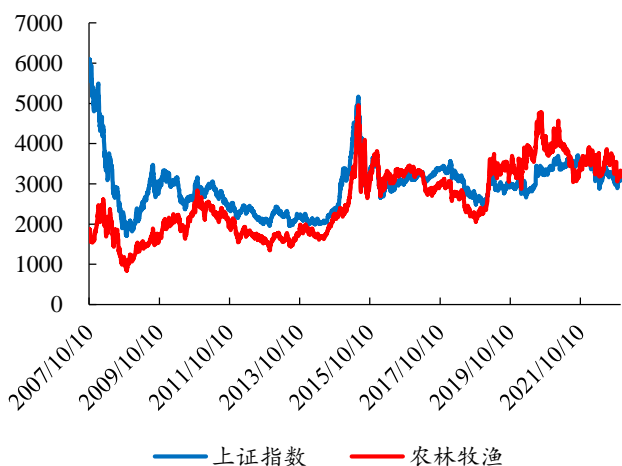
本周上证指数上涨1.76%，农业指数上涨4.45%，跑赢大盘2.69个百分点。子板块来看，农业各子板块均上涨。个股来看敦煌种业(+17.93%)、西部牧业(+10.59%)、佩蒂股份(+9.71%)领涨。

图5：农业板块本周上涨 4.45%（表内单位：%）



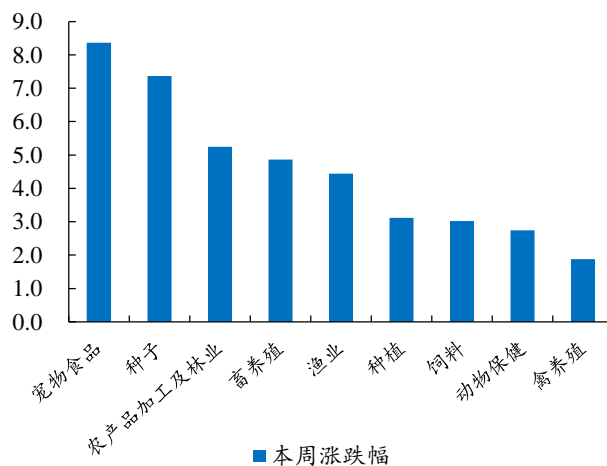
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周农业股跑赢大盘 2.69 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周农业各子板块均上涨（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：敦煌种业、西部牧业、佩蒂股份领涨

前 15 名			后 15 名		
600354.SH	敦煌种业	17.93%	600506.SH	中牧股份	1.51%
300106.SZ	西部牧业	10.59%	000833.SZ	普莱柯	1.46%
300673.SZ	佩蒂股份	9.71%	603739.SH	国投中鲁	1.19%
300094.SZ	国联水产	9.35%	688098.SH	北大荒	1.04%
603477.SH	巨星农牧	9.25%	600265.SH	仙坛股份	0.89%
002891.SZ	中宠股份	9.13%	600467.SH	圣农发展	0.78%
000639.SZ	西王食品	8.54%	600195.SH	中粮糖业	0.56%
600313.SH	农发种业	8.41%	603566.SH	獐子岛	0.52%
300268.SZ	佳沃食品	8.19%	600962.SH	*ST 中基	0.37%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

前 15 名			后 15 名		
002772.SZ	众兴菌业	7.88%	600598.SH	通威股份	-0.16%
300087.SZ	荃银高科	7.17%	002746.SZ	晓鸣股份	-0.59%
603718.SH	海利生物	7.08%	002299.SZ	科前生物	-0.62%
000998.SZ	隆平高科	7.05%	600737.SH	永安林业	-0.81%
600189.SH	泉阳泉	7.03%	002069.SZ	益生股份	-1.25%
605567.SH	春雪食品	6.92%	000972.SZ	禾丰股份	-2.13%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2022 年 12 月 2 日

## 4、本周重点新闻 (11.28-12.2)：主产区粮企收购超六千三百万吨——秋粮收购全面有序推进

**主产区粮企收购超六千三百万吨——秋粮收购全面有序推进。**据中国农业信息网 11 月 30 日消息，主产区粮企收购超六千三百万吨——秋粮收购全面有序推进。秋粮产量占全年粮食产量的四分之三，做好秋粮收购对保障粮食安全至关重要。眼下，正是秋粮集中上市时期，各地全面有序推进秋粮收购。国家粮食和物资储备局数据显示，截至 11 月 25 日，主产区各类粮食企业累计收购秋粮 6344 万吨，同比增加 683 万吨，收购进度明显快于 2021 年同期。分品种看，中晚籼稻、粳稻、玉米、大豆分别收购 1879 万吨、1436 万吨、2906 万吨、123 万吨，同比分别增加 120 万吨、150 万吨、382 万吨、31 万吨。“新粮上市以来，加工企业积极补库，储备企业启动轮换，贸易企业看好后市，市场收购较为活跃，市场化收购数量占比超过 95%。

**聚焦粮食安全和农业可持续发展，种质创新与粮食安全论坛线上举行。**作为第四届世界科技与发展论坛的重要活动之一，由中国作物学会承办的种质创新与粮食安全论坛 11 月 26 日在线召开。论坛聚焦粮食安全和农业可持续发展国家重大需求，围绕“科技创新助力农业高质量发展”主题，与会中外嘉宾就创新种质资源、加快种业科技进步、加强知识产权保护、促进科企合作等方面进行了交流，分享最新科研成果、科技进展、产业化现状，深入探讨粮食安全的新成就、新任务、新对策和农业可持续发展的新路径、新机制、新模式。

**农业农村部发布畜牧业应对寒潮暴雪天气技术指导意见。**近日，受强冷空气影响，我国自北向南经历了一轮大范围寒潮降温过程，目前仍在持续。此次降温幅度大，雨雪和大风天气影响范围广，给畜牧业生产带来了不利影响，新疆等地还出现大暴雪，给牲畜转场和越冬造成了较大困难。为有效应对寒潮天气，保障畜禽安全过冬，最大程度降低灾害损失，农业农村部畜牧兽医局组织畜牧生产专家编制了《畜牧业应对寒潮暴雪天气技术指导意见》，提出 5 项技术措施，积极应对。

**国家肉类加工产业科技创新联盟成立。**2022 年 11 月 26 日，由中国农业科学院农产品加工研究所牵头筹建，河南双汇投资发展股份有限公司、南京农业大学、中国肉类食品综合研究中心等 150 余家肉类加工企业和科研机构共同创立的国家肉类加工产业科技创新联盟成立。会上宣布了联盟理事会名单并授牌，中国农业科学院农产品加工研究所张德权研究员担任联盟理事长，国内肉类加工企业代表和科研机构专家学者等线上线下参会。

**中国兽医药品监察所组织召开全国兽药检验工作会议。**11 月 21 日，中国兽医药

品监察所组织召开全国兽药检验工作视频会议，深入学习贯彻党的二十大精神，研究落实推进全国兽用抗菌药综合治理和兽药行业高质量发展工作部署，全面总结2021年以来兽药检验检测工作，交流经验，分析当前工作形势和存在的问题，研究部署下一阶段工作任务。农业农村部畜牧兽医局副局长陈光华出席会议并讲话，中监所所长李明作工作报告，8个省级兽药检验机构负责人交流工作经验。中监所党委书记黄伟忠主持会议，党委副书记刘德萍、副所长张存帅、部畜牧兽医局药政药械处主要负责人、中监所相关部门负责人在主会场参会；各省级兽药检验机构负责人在各分会场参会。

## 5、本周价格跟踪（11.28-12.2）：本周生猪、草鱼、豆粕价格环比上涨

表2：本周生猪、草鱼、豆粕价格环比上涨

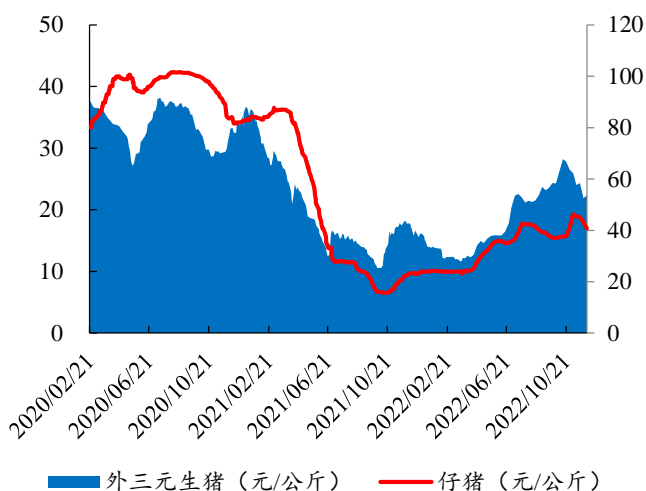
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	22.34	2.10%	21.88	-10.00%	24.31	1.25%
	仔猪价格（元/公斤）	40.80	-5.60%	43.22	-4.30%	45.16	-0.44%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	523.76	-25.86%	706.41	-12.27%	805.24	-11.82%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	372.54	-35.60%	578.50	-24.06%	761.82	-13.28%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.25	-19.15%	4.02	-0.50%	4.04	7.73%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.15	-5.96%	9.73	0.10%	9.72	0.93%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.50	-137.59%	1.33	-15.29%	1.57	2.61%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.55	-58.33%	1.32	-1.49%	1.34	-27.62%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	10.75	-19.48%	13.35	-3.61%	13.85	-4.15%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.25	0.12%	17.23	0.17%	17.20	-0.35%
	鲈鱼价格（元/公斤）	23.50	-1.26%	23.80	-0.83%	24.00	2.13%
	对虾价格（元/公斤）	39.00	-4.29%	40.75	-0.27%	40.86	4.39%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2886.00	-1.03%	2916.00	3.66%	2813.00	-2.33%
	豆粕期货价格（元/吨）	4277.00	3.76%	4122.00	-2.99%	4249.00	1.46%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	19.28	-2.13%	19.70	0.56%	19.59	4.87%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5628.00	-0.78%	5672.00	-0.74%	5714.00	2.00%

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。

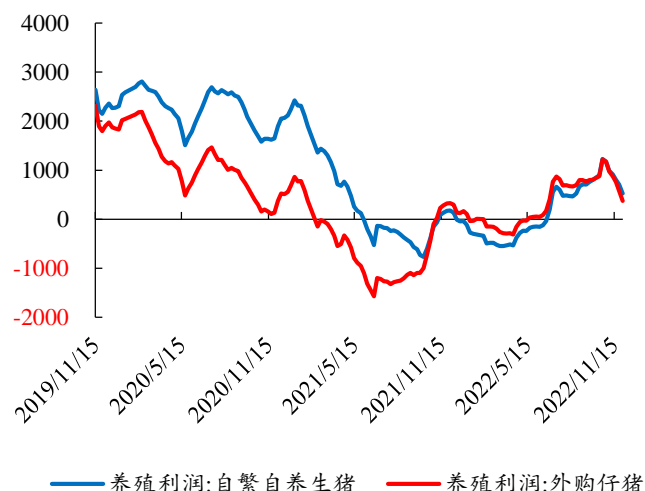
**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2022年12月2日全国外三元生猪均价为22.34元/kg，较上周上涨0.46元；仔猪均价为40.80元/kg，较上周下跌2.42元/kg；白条肉均价29.51元/kg，较上周上涨0.30元/kg。11月25日猪料比价为5.70:1。自繁自养头均利润523.76元/头，环比-182.65元/头；外购仔猪头均利润372.54元/头，环比-205.96元/头。

图8：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

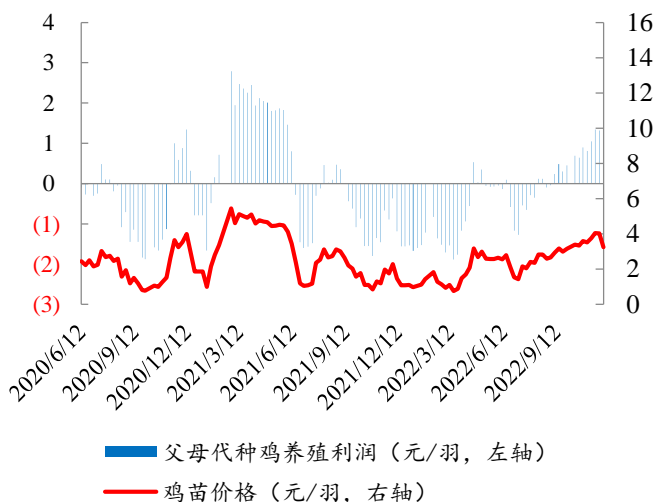
图9：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

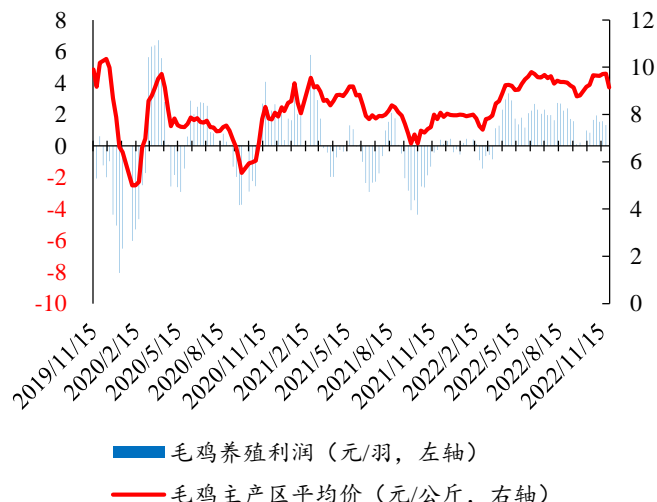
**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.25 元/羽，环比-19.15%；毛鸡均价 9.15 元/公斤，环比-5.96%；毛鸡养殖利润-0.50 元/羽，环比-1.83 元/羽。

图10：本周鸡苗均价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：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，12月2日中速鸡均价 10.75 元/公斤，环比-19.48%。



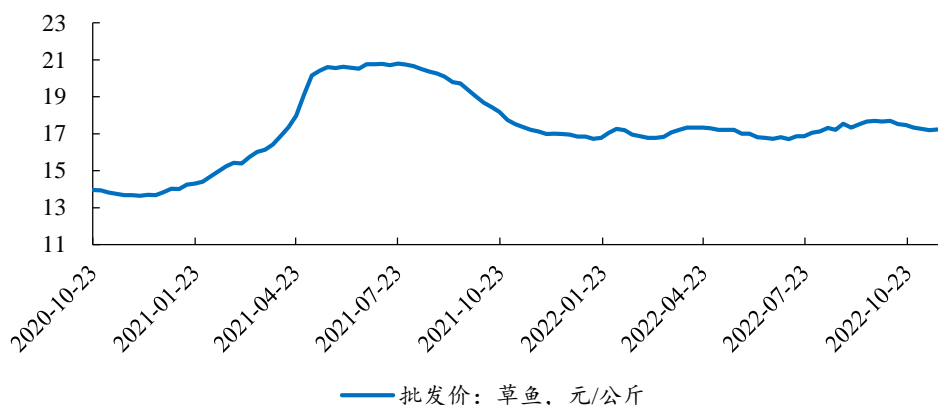
图12: 本周中速鸡价格环比下降



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

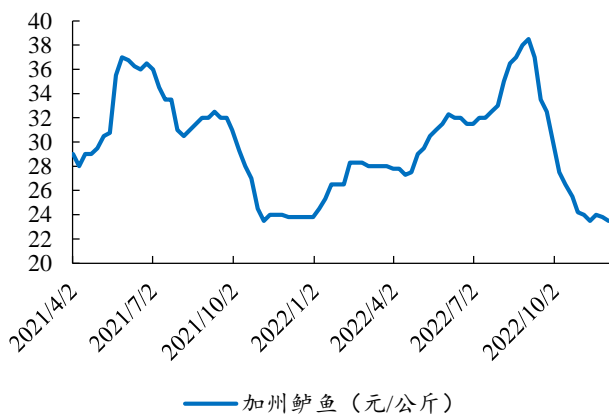
**水产品:** 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 17.25 元/公斤, 环比+0.12%; 据海大农牧数据, 12 月 2 日鲈鱼价格 23.50 元/公斤, 环比-1.26%; 12 月 1 日对虾价格 39.00 元/公斤, 环比-4.29%。

图13: 11.21-11.25 草鱼价格环比上涨



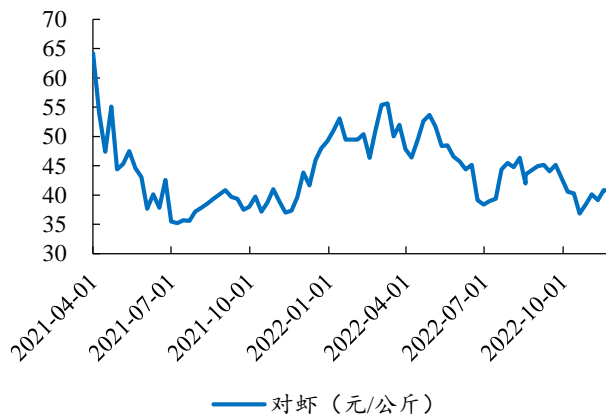
数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 草鱼价格滞后一周

图14: 12 月 2 日鲈鱼价格环比下跌



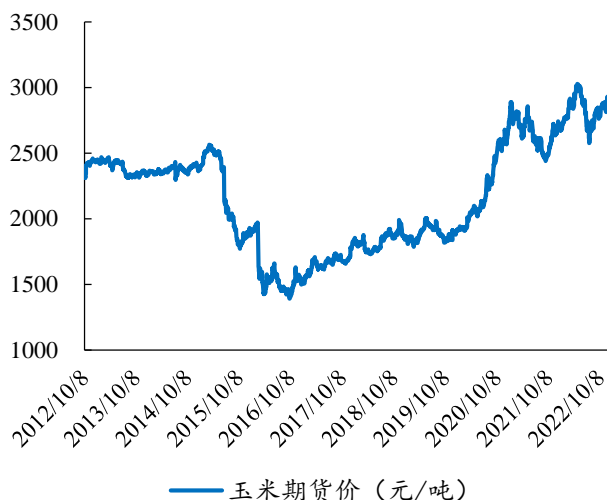
数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图15: 12 月 1 日日对虾价格环比下跌

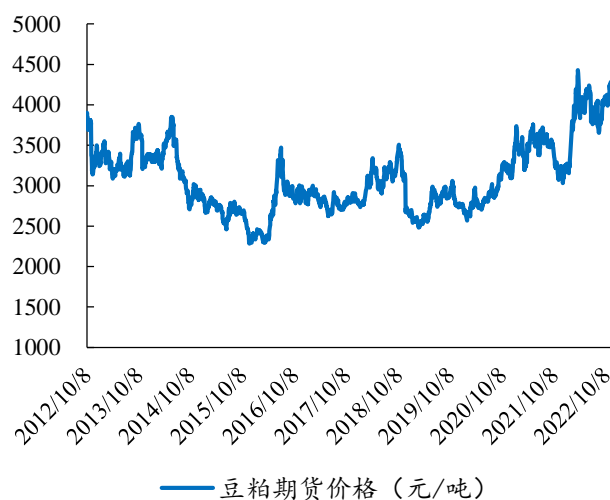


数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

**大宗农产品:** 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2886.0 元/吨, 周环比-1.03%; 豆粕期货活跃合约结算价为 4284.0 元/吨, 周环比+0.16%。

**图16: 本周玉米期货结算价环比下跌**


数据来源: Wind、开源证券研究所

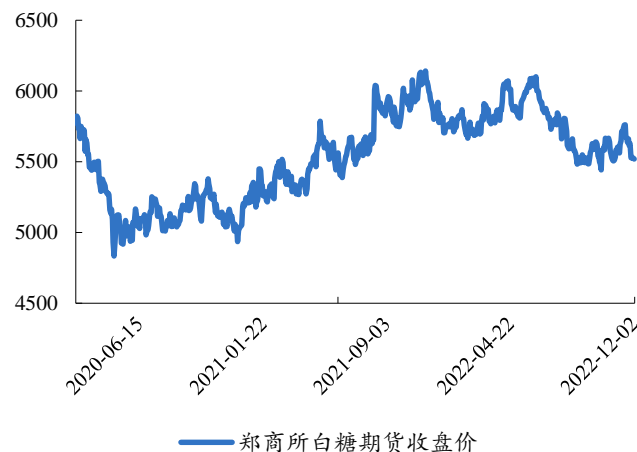
**图17: 本周豆粕期货结算价环比上涨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**糖:** 据 Wind 数据, NYBOT11 号糖 12 月 2 日收盘价 19.49 美分/磅, 周环比+1.09%。郑商所白砂糖期货 12 月 2 日收盘价 5520.00 元/吨, 周环比-1.92%。

**图18: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

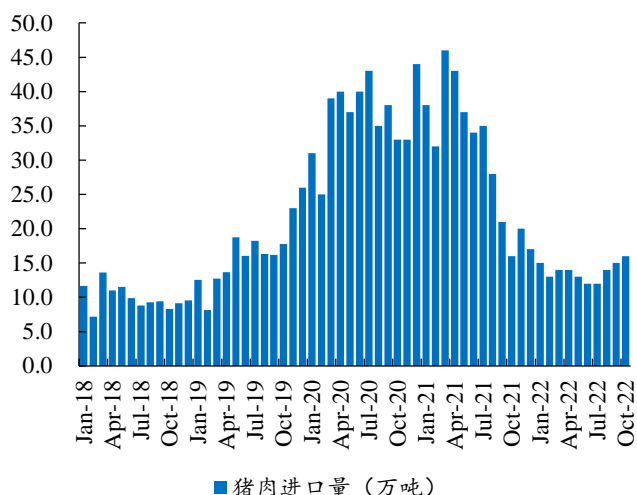
**图19: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

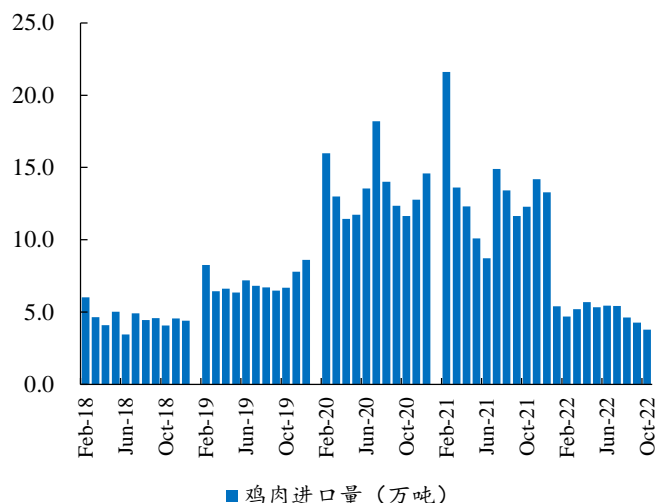
## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口:** 据海关总署数据, 2022 年 10 月猪肉进口 16.0 万吨, 同比增长 0%。

**禽肉进口:** 据海关总署数据, 2022 年 10 月鸡肉进口 3.8 万吨, 同比下降 69.2%。

**图20: 2022年10月猪肉进口量16.0万吨**


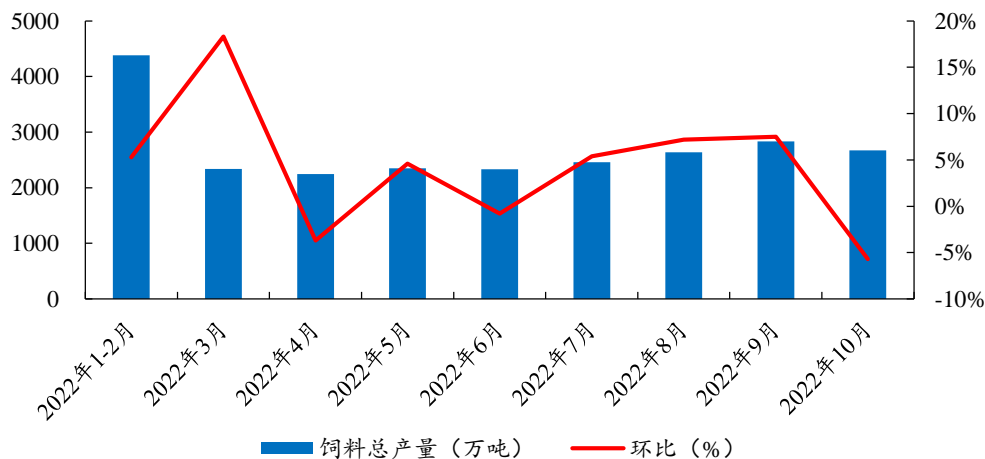
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

**图21: 2022年10月鸡肉进口量3.8万吨**


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, 2022年10月, 全国工业饲料产量2672万吨, 环比-5.70%, 同比+0.2%。

**图22: 2022年10月全国工业饲料总产量为2672万吨**


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（underperform）	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（underperform）	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

### 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

### 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