

农林牧渔

2022年12月18日

猪价波动频率加大，高成长性企业占优

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

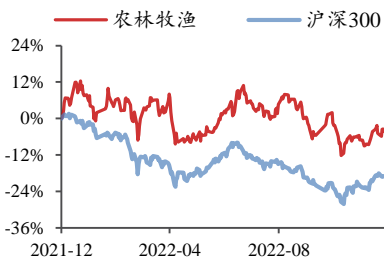
chenxueli@kysec.cn

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

《11月肉鸡产能环比回落，父母代白羽鸡苗价格上涨—行业点评报告》

-2022.12.16

《11月生猪价格高位回落，二育加剧短期价格波动—行业点评报告》

-2022.12.12

《USDA 下调全球玉米、小麦及水稻产量—行业点评报告》-2022.12.12

● 猪价波动性加剧，高成长性企业占优，推荐生猪养殖

本周生猪价格大幅回落，生猪消费出现旺季不旺。截至12月18日，全国生猪均价17.20元/公斤，周度环比下跌3.07元/公斤，月度环比下跌7.06元/公斤。短期来看，12月消费转旺驱动猪价短期反弹逻辑出现底层假设失效。常规年份下伴随冬至到来的消费旺季，或将于2022年与感染高峰期重合。消费者迎来客观意义上的主动及被动消费减弱，主动消费减弱在于短暂恐慌期出现，外出消费减弱；被动消费减弱在于家庭单位出现感染后，阶段性消费能力下降。我们预计，消费环境的特殊性变化，或将导致冬季需求增量落空。**供给端**，生猪出栏均重及屠宰均重高位回落节奏相对偏慢，二育出栏压力仍未显著释放。

猪价波动性加剧，成长性企业占优。当前行业受益优先级：成长性>规模性>投机性。**我们认为**，短期猪价的大幅下跌对二次育肥产能及散养户带来的伤害是显著的，或进一步驱动行业去库存及长尾产能去化，为2023年整体猪价高位震荡运行奠定基础，当前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（12.12-12.16）：农业跑赢大盘2.02个百分点

本周上证指数下跌1.22%，农业指数上涨0.80%，跑赢大盘2.02个百分点。子板块来看，种子、农产品加工及林业板块领涨。个股来看佳沃食品（+19.57%）、巨星农牧（+9.31%）、泉阳泉（+8.03%）领涨。

● 本周价格跟踪（12.12-12.16）：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2022年12月16日全国外三元生猪均价为18.92元/kg，较上周下跌1.81元；仔猪均价为36.18元/kg，较上周下跌2.65元/kg；白条肉均价26.64元/kg，较上周下跌2.02元/kg。12月16日猪料比价为4.81:1。自繁自养头均利润241.98元/头，环比-332.06元/头；外购仔猪头均利润90.13元/头，环比-329.43元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.23元/羽。

● **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：恐慌期压制猪肉需求，猪价年关转旺预期落空.....	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（12.12-12.16）：农业跑赢大盘 2.02 个百分点.....	4
4、本周重点新闻（12.12-12.16）：2022 年全国粮食总产量 13731 亿斤，增产 74 亿斤.....	6
5、本周价格跟踪（12.12-12.16）：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨.....	7
6、主要肉类进口量.....	10
7、饲料产量.....	10
8、风险提示.....	11

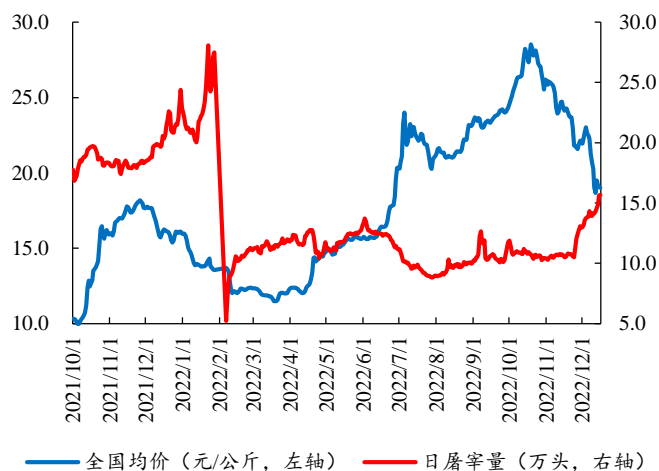
图表目录

图 1： 12 月 12 日-18 日全国猪价进一步下降.....	3
图 2： 12 月 12 日-18 日毛白价差短期环比维持.....	3
图 3： 生猪出栏均重高位回落缓慢.....	3
图 4： 生猪宰后均重环比上升.....	3
图 5： 农业板块本周上涨 0.80%（表内单位：%）.....	5
图 6： 本周农业股跑赢大盘 2.02 个百分点.....	5
图 7： 本周种子、农产品加工及林业板块领涨（表内单位：%）.....	5
图 8： 本周生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	7
图 9： 本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	7
图 10： 本周鸡苗均价环比持平.....	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.....	8
图 13： 12.5-12.9 草鱼价格环比下跌.....	9
图 14： 12 月 16 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 15： 12 月 15 日日对虾价格环比上涨.....	9
图 16： 本周玉米期货结算价环比下跌.....	9
图 17： 本周豆粕期货结算价环比下跌.....	9
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上涨（元/吨）.....	10
图 20： 2022 年 10 月猪肉进口量 16.0 万吨.....	10
图 21： 2022 年 10 月鸡肉进口量 3.8 万吨.....	10
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：佳沃食品、巨星农牧、泉阳泉领涨.....	5
表 2： 本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨.....	7

1、周观察：恐慌期压制猪肉需求，猪价年关转旺预期落空

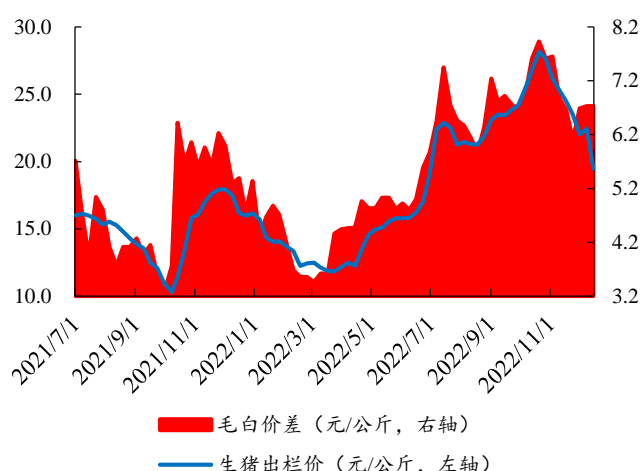
本周生猪价格大幅回落，生猪消费出现旺季不旺。截至12月18日，全国生猪均价17.20元/公斤，周度环比下跌3.07元/公斤，月度环比下跌7.06元/公斤。短期来看，12月消费转旺驱动猪价短期反弹逻辑出现底层假设失效。常规年份下伴随冬至到来的消费旺季，或将于2022年与感染高峰期重合。消费者迎来客观意义上的主动及被动消费减弱，主动消费减弱在于短暂恐慌期出现，外出消费减弱；被动消费减弱在于家庭单位出现感染后，阶段性消费能力下降。我们预计，消费环境的特殊性变化，或将导致冬季需求增量落空。

图1：12月12日-18日全国猪价进一步下降



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

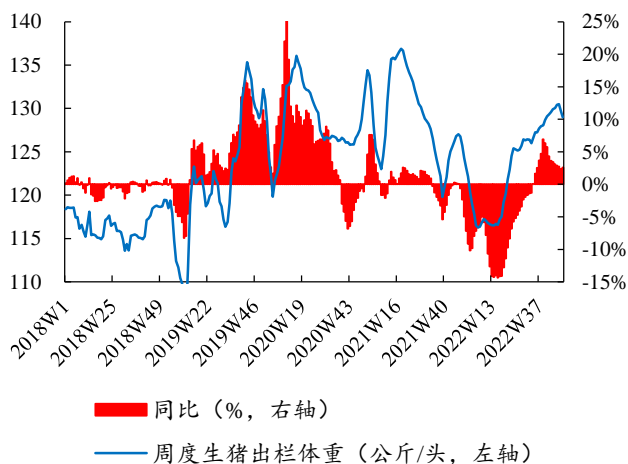
图2：12月12日-18日毛白价差短期环比维持



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

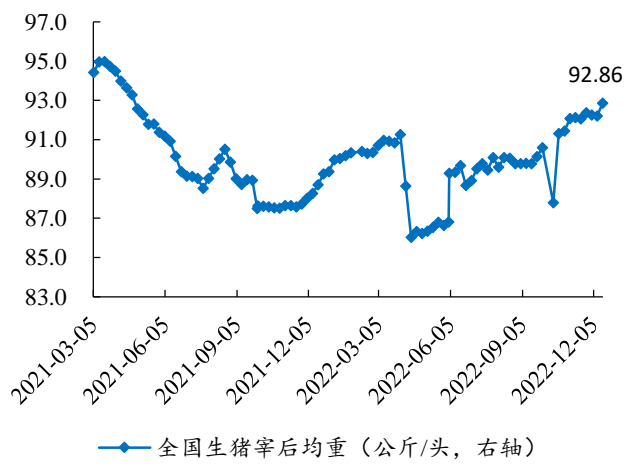
生猪出栏均重高位，二育出栏压力仍未显著释放。供给端来看，生猪出栏均重及屠宰均重处于年内高位，回落节奏相对偏慢。由于大量生猪二次育肥在9月下旬至10月建立库存。11月猪价缓慢回落一定程度强化其12月旺季反弹情绪。而进入12月的猪价加速回落打乱二育及年猪出栏规划节奏，导致供给端形成堰塞。我们预计，当前阶段生猪出栏及存栏均重回落节奏将成为判断供给压力缓和的重要指标。

图3：生猪出栏均重高位回落缓慢



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：生猪宰后均重环比上升



数据来源：中国农业信息网、开源证券研究所

猪价波动性加剧，高成长企业占优。随着猪价波频的增加，弱成长性产能及投机性产能盈利难度增加，成长从产能或将以成长属性一定程度平抑短波风险。此外，规模化及集团化企业基于批次稳定性出栏能力亦能够一定程度平抑短波风险。因此，当前行业受益优先级：成长性>规模性>投机性。此外，我们认为短期猪价的大幅下跌对二次育肥产能及散养户带来的伤害是显著的，或进一步驱动行业去库存及长尾产能去化，为2023年整体猪价高位震荡运行奠定基础，当前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，停苗期延长维持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病风险；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。12月消费转旺驱动猪价短期反弹逻辑出现底层假设失效。常规年份下伴随冬至到来的消费旺季，或将于2022年与感染高峰期重合。我们预计，消费环境的特殊性变化，或将导致冬季需求增量落空。供给端，生猪出栏均重及屠宰均重高位回落节奏相对偏慢，二育出栏压力仍未显著释放。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。

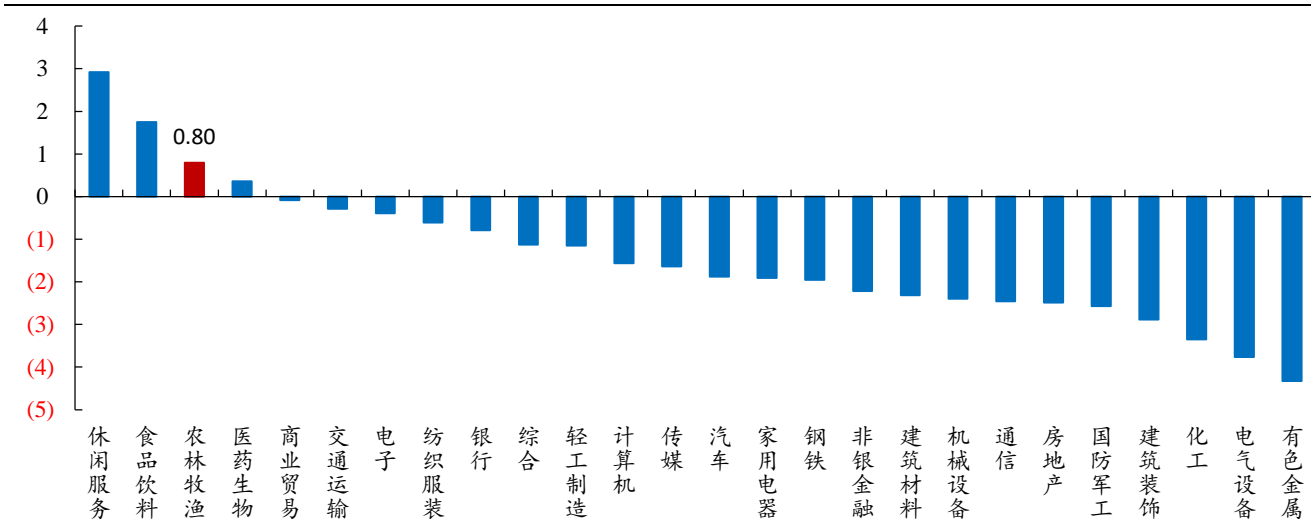
粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。2021年7月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021年11月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，2022年6月8日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

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（12.12-12.16）：农业跑赢大盘 2.02 个百分点

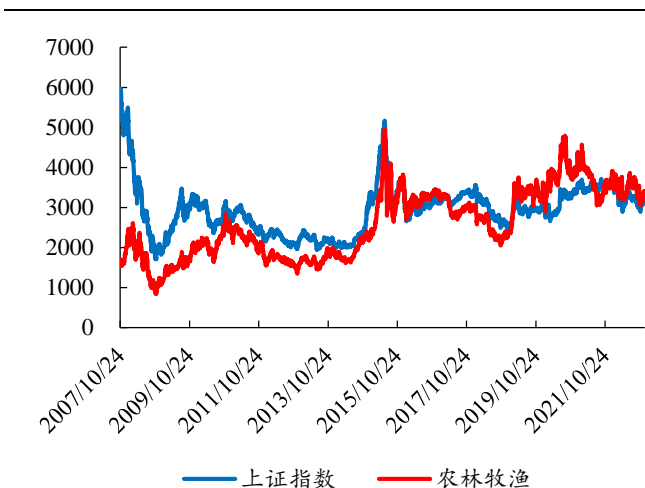
本周上证指数下跌 1.22%，农业指数上涨 0.80%，跑赢大盘 2.02 个百分点。子板块来看，种子、农产品加工及林业板块领涨。个股来看佳沃食品（+19.57%）、巨星农牧（+9.31%）、泉阳泉（+8.03%）领涨。

图5：农业板块本周上涨 0.80%（表内单位：%）



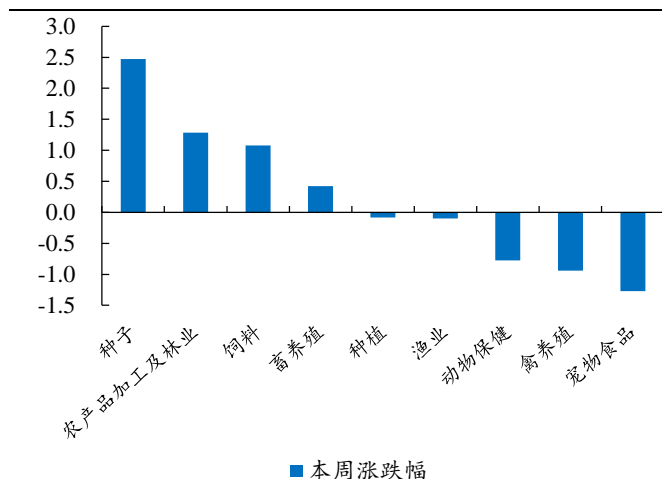
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周农业股跑赢大盘 2.02 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周种子、农产品加工及林业板块领涨（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：佳沃食品、巨星农牧、泉阳泉领涨

前 15 名			后 15 名		
300268.SZ	佳沃食品	19.57%	002688.SZ	新五丰	-2.99%
603477.SH	巨星农牧	9.31%	688098.SH	*ST 华英	-2.99%
600189.SH	泉阳泉	8.03%	000833.SZ	永安林业	-3.15%
600354.SH	敦煌种业	7.57%	002548.SZ	瑞普生物	-3.20%
600965.SH	福成股份	7.50%	605296.SH	圣农发展	-3.45%
002234.SZ	民和股份	6.39%	600265.SH	通威股份	-3.57%
603336.SH	宏辉果蔬	6.02%	600975.SH	亚钾国际	-3.63%
600201.SH	生物股份	5.92%	002321.SZ	益生股份	-4.25%
002982.SZ	湘佳股份	5.66%	000663.SZ	*ST 香梨	-4.28%
002385.SZ	大北农	4.91%	300119.SZ	科前生物	-4.33%

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		
300967.SZ	晓鸣股份	4.81%	002299.SZ	鹏都农牧	-4.71%
000639.SZ	西王食品	4.70%	600438.SH	正虹科技	-4.75%
300511.SZ	雪榕生物	4.41%	000893.SZ	*ST 东洋	-5.45%
002840.SZ	华统股份	3.94%	002458.SZ	禾丰股份	-6.17%
600313.SH	农发种业	3.85%	600506.SH	中水渔业	-6.17%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2022 年 12 月 16 日

4、本周重点新闻(12.12-12.16):2022 年全国粮食总产量 13731 亿斤，增产 74 亿斤

2022 年全国粮食总产量 13731 亿斤，增产 74 亿斤。12 月 12 日，国家统计局发布 2022 年粮食产量数据。粮食总产量 68653 万吨，比 2021 年增加 368 万吨，增长 0.5%。粮食总产量增加 73.6 亿斤，增长 0.5%。全国夏粮和早稻产量分别为 2948.1 亿斤和 562.5 亿斤，比 2021 年增加 28.9 亿斤和 2.1 亿斤。全国秋粮产量 10220 亿斤，比 2021 年增加 42.5 亿斤。全年粮食总产量达到 13730.6 亿斤，比 2021 年增加 73.6 亿斤，增长 0.5%。

第二届全国农业科技成果转化大会在成都召开。本次大会主题为“乡村振兴、科技先行、粮食安全、种业引领”，由中国农业科学院与四川省农业农村厅、成都市人民政府主办。大会对 2019-2022 年以来的最新技术与成果进行了广泛的征集与筛选，并对评选出的 100 项重大科技成果和 1000 项优秀科技成果进行了发布和展示，其中中国农业科学院北京畜牧兽医研究所培育出的肉牛新品种“华西牛”和白羽肉鸡新品种“广明 2 号”以 1:1 的模型在本次大会上首次亮相。这两个畜禽新品种均实现了我国动物育种的新突破，打破了当前我国畜禽核心种源严重依赖进口的局面。

“种铸强芯，数领未来”2022 世界数字农业大会开幕。第二十一届广东种业大会暨 2022 世界数字农业大会近期在广东广州开幕。大会期间，来自全球的政产学研代表齐聚，立足数字农业和种业国际化视野以及我国农业现代化发展实际，共话“种铸强芯”“数字赋能”等话题，描绘未来农业农村的“新路径”和“新蓝图”。

第四批全国乡村治理典型案例正式发布。日前，农业农村部、国家乡村振兴局联合发布第四批全国乡村治理典型案例。这批案例共有 31 个，分为“强化党组织领导，推动‘三治’融合”“加强县乡村联动，促进治理资源下沉”“强化数字赋能，提升现代化治理水平”“解决突出问题，强化重点群体和区域治理”4 个部分。这些案例实用性、操作性、可借鉴性强，涉及省级、地市、县区、乡镇、村等不同层次，覆盖全国不同区域，具有很好的代表性，为进一步加强和改进乡村治理提供了有益的借鉴。

水利部：2022 年新增恢复和改善灌溉面积将达 3370 万亩。水利部统计数据显示，2022 年以来，全国新开工 8 项大型灌区，实施 505 处大中型灌区现代化改造，新增恢复和改善灌溉面积将达 3370 万亩。截至 12 月上旬，2022 年安排投资的 24 处新建大型灌区和 505 处大中型灌区现代化改造项目已完成投资 353 亿元，完成率 91%。

5、本周价格跟踪（12.12-12.16）：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨

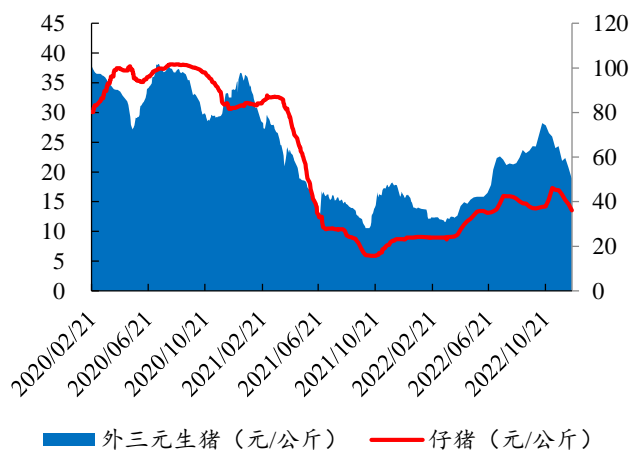
表2：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨

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）	18.92	-8.73%	20.73	-7.21%	22.34	2.10%
	仔猪价格（元/公斤）	36.18	-6.82%	38.83	-4.83%	40.80	-5.60%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	241.98	-57.85%	574.04	9.60%	523.76	-25.86%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	90.13	-78.52%	419.56	12.62%	372.54	-35.60%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.23	0.00%	2.23	-31.38%	3.25	-19.15%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.08	-0.33%	9.11	-0.44%	9.15	-5.96%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.24	-20.39%	-1.03	-106.00%	-0.50	-137.59%
黄羽鸡	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.47	0.00%	-0.47	-185.45%	0.55	58.33%
水产品	中速鸡价格（元/公斤）	13.15	-4.01%	13.70	27.44%	10.75	-19.48%
	草鱼价格（元/公斤）	17.11	-0.35%	17.17	-0.46%	17.25	0.12%
	鲈鱼价格（元/公斤）	23.50	2.17%	23.00	-2.13%	23.50	-1.26%
大宗农产品	对虾价格（元/公斤）	41.50	3.11%	40.25	3.21%	39.00	-4.29%
	玉米期货价格（元/吨）	2809.00	-0.32%	2818.00	-2.36%	2886.00	-1.03%
	豆粕期货价格（元/吨）	4313.00	-2.55%	4426.00	3.31%	4284.00	0.16%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	20.09	2.45%	19.61	0.26%	19.56	0.72%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5719.00	1.40%	5640.00	2.17%	5520.00	-1.92%

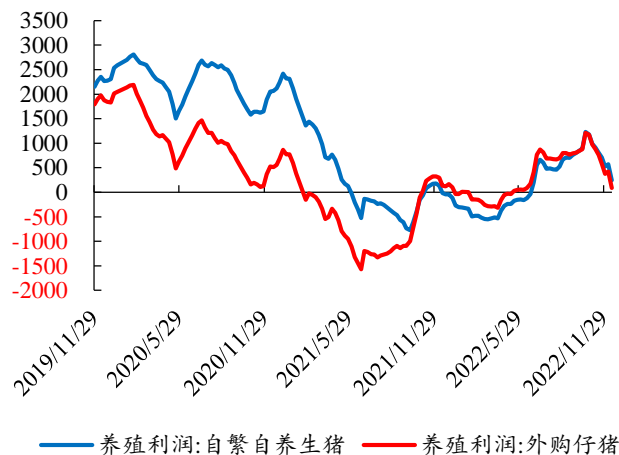
数据来源：Wind、开源证券研究所

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16日全国外三元生猪均价为18.92元/kg，较上周下跌1.81元；仔猪均价为36.18元/kg，较上周下跌2.65元/kg；白条肉均价26.64元/kg，较上周下跌2.02元/kg。12月16日猪料比价为4.81:1。自繁自养头均利润241.98元/头，环比-332.06元/头；外购仔猪头均利润90.13元/头，环比-329.43元/头。

图8：本周生猪价格环比下跌（元/公斤）


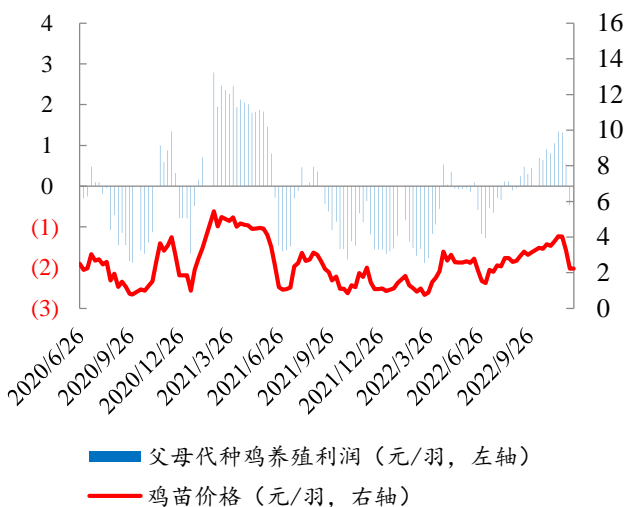
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

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

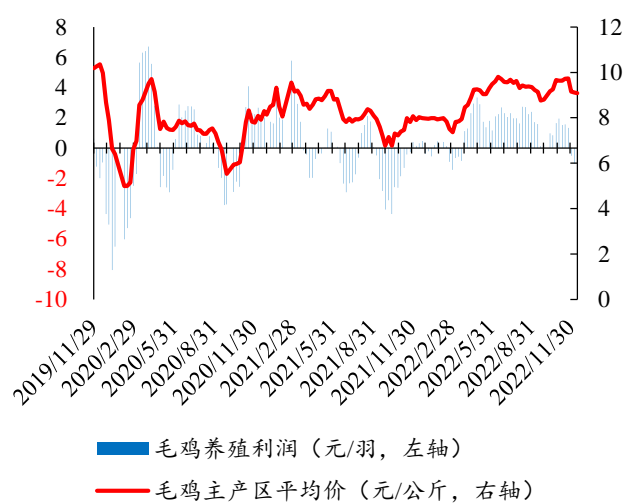
白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.23 元/羽，环比与上周持平；毛鸡均价 9.08 元/公斤，环比-0.33%；毛鸡养殖利润-1.24 元/羽，环比-0.21 元/羽。

图10：本周鸡苗均价环比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

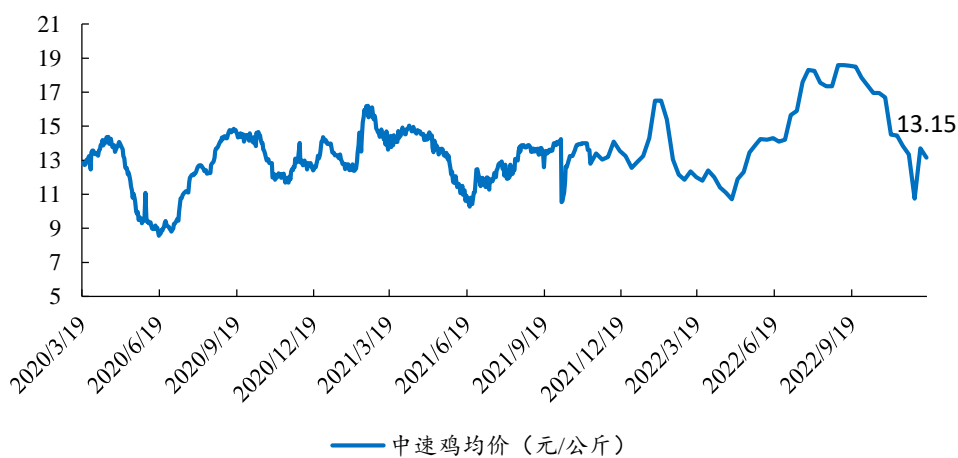
图11：本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：据新牧网数据，12月16日中速鸡均价 13.15 元/公斤，环比-4.01%。

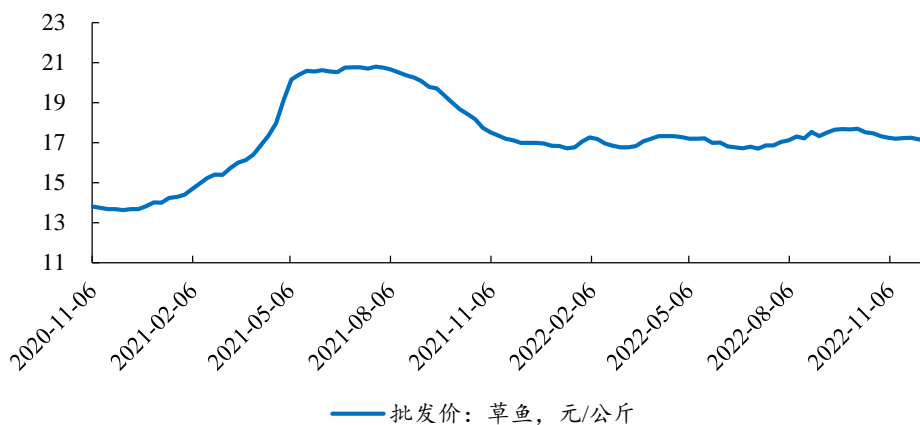
图12：本周中速鸡价格环比下降



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 17.11 元/公斤，环比-0.35%；据海大农牧数据，12月16日鲈鱼价格 23.50 元/公斤，环比+2.17%；12月15日对虾价格 41.50 元/公斤，环比+3.11%。

图13: 12.5-12.9 草鱼价格环比下跌



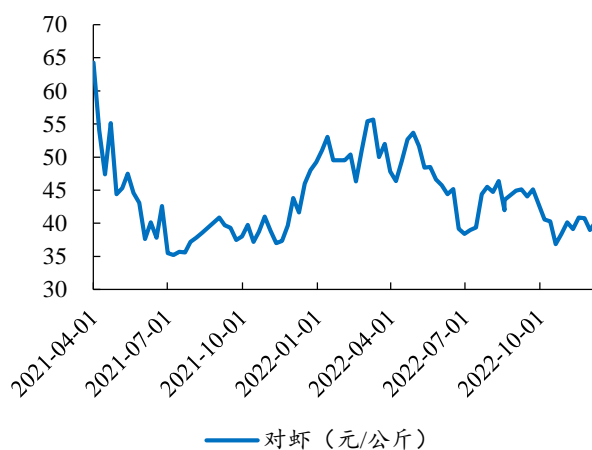
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图14: 12月16日鲈鱼价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

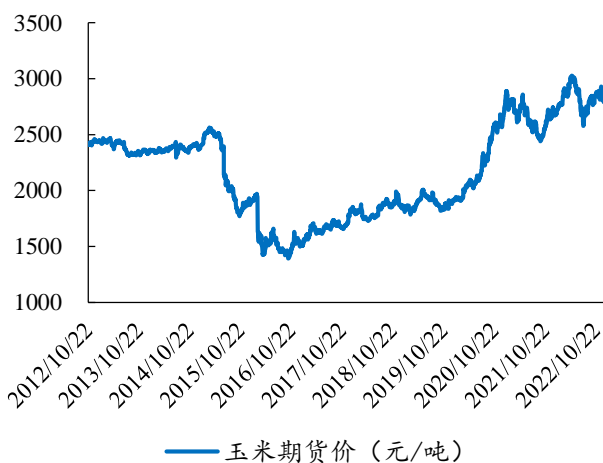
图15: 12月15日日对虾价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

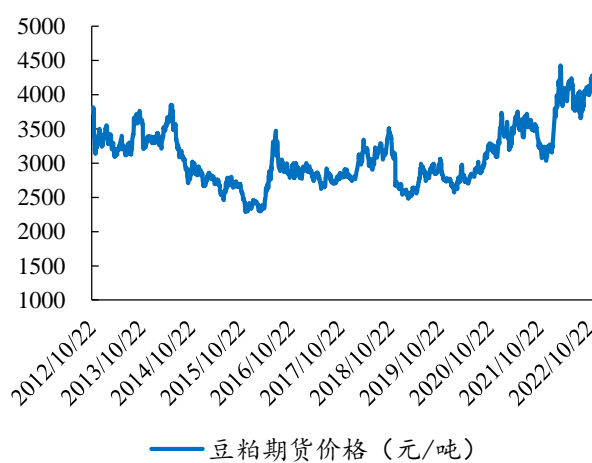
大宗农产品：据 Wind 数据，本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2809.0 元/吨，周环比-0.32%；豆粕期货活跃合约结算价为 4313.0 元/吨，周环比-2.55%。

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

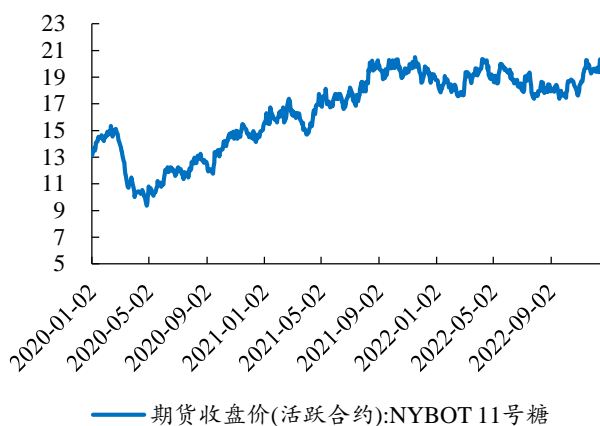
图17: 本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

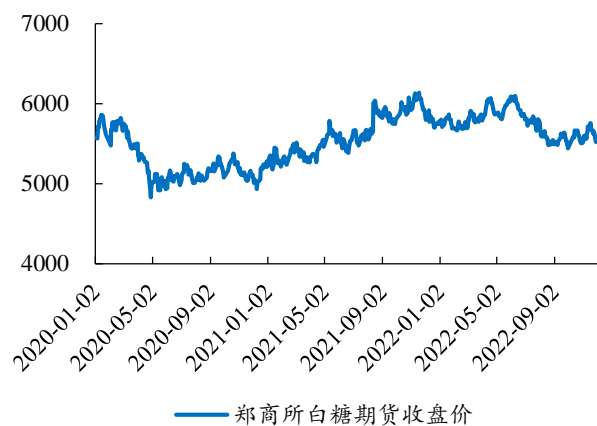
糖:据 Wind 数据,NYBOT11 号糖 12 月 16 日收盘价 20.09 美分/磅,周环比+2.45%。
郑商所白砂糖期货 12 月 16 日收盘价 5719.00 元/吨,周环比+1.40%。

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)



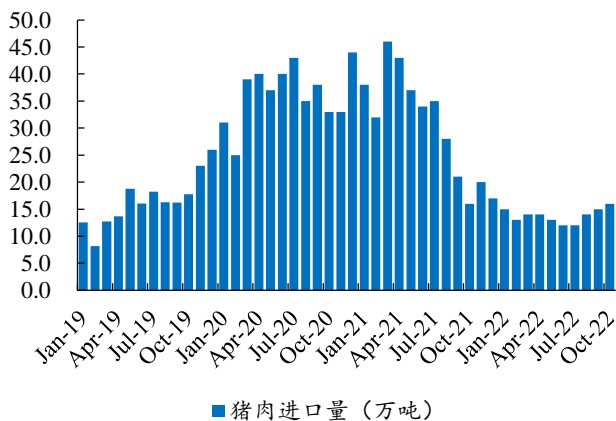
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口:据海关总署数据,2022 年 10 月猪肉进口 16.0 万吨,同比下降 20.6%。

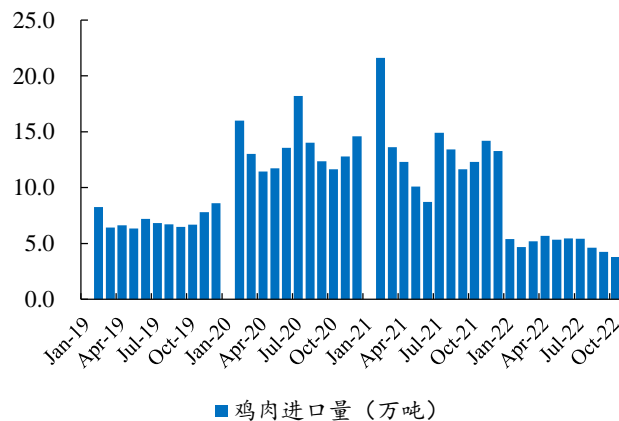
禽肉进口:据海关总署数据,2022 年 10 月鸡肉进口 3.8 万吨,同比下降 32.9%。

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

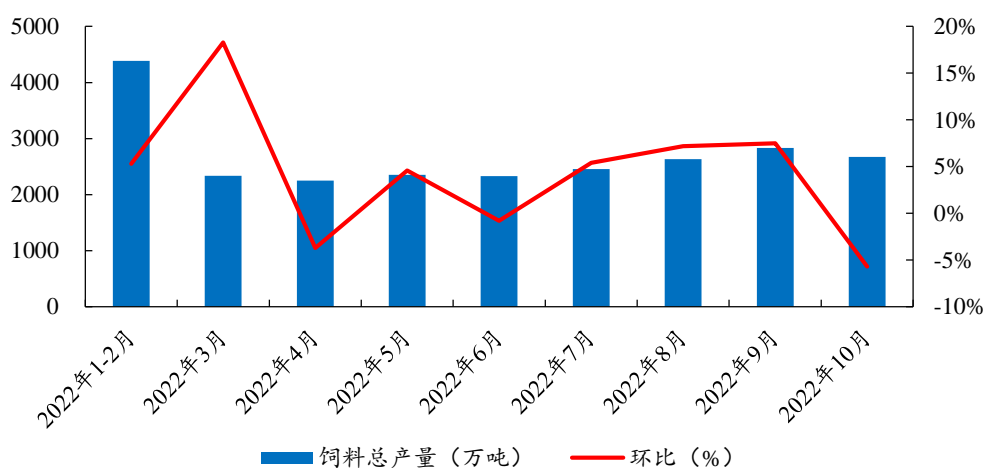
图21: 2022 年 10 月鸡肉进口量 3.8 万吨



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