

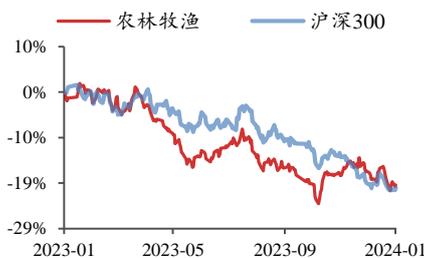
农林牧渔

2024年01月16日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、小麦和大豆产量，下调水稻产量——行业点评报告》-2024.1.16

《供给过剩猪价持续承压，冻品出货及非瘟高发或加重供需矛盾——行业周报》-2024.1.14

《肥猪集中出栏猪价旺季不旺，多重压力下能繁去化有望延续——行业点评报告》-2024.1.12

季节性停苗带动白鸡价格上行，供给缺口传导已至低位布局正当时

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

● 季节性停苗带动白鸡价格上行，供给缺口传导已至低位布局正当时

白羽鸡：停苗及缺口传导共驱白鸡价格上行，板块低位布局正当时。受 12 月中旬以来禽企停苗及养殖户补栏跨年鸡影响，白羽肉鸡苗供给偏紧带动肉鸡价格触底抬升，截至 2024 年 1 月 12 日，白羽肉鸡价格已升至 7.87 元/公斤，白鸡养殖亏损持续收窄。**种鸡存栏方面**，12 月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 183.52 万套，环比-2.3%，其中在产环比-1.5%，后备环比-3.6%。父母代种鸡总存栏 3850.03 万套，环比-0.1%，其中在产环比-1.0%，后备环比+1.2%。**周期传导看**，前期祖代供给缺口传导至肉鸡端叠加 2024Q1 白鸡消费旺季，白鸡供需双驱格局已成。优质标的禾丰股份、圣农发展均处相对低位，建议积极配置。

黄羽鸡：黄鸡价格月末小幅上涨，祖代种鸡仍有去化空间。12 月全国黄羽鸡商品代毛鸡销售均价为 16.30 元/公斤，环比 11 月均价+0.77%。父母代及商品代鸡苗销量分别为 498.29 万套及 1.23 亿羽，环比分别-2.53%、-2.35%。12 月末鸡源消化驱动黄鸡价格上行，后市在需求及白鸡价格提振下，黄鸡价格有望震荡上行。**蛋鸡：**12 月鸡蛋供给充足需求平淡，后市临近春节蛋价或有所提振。12 月末蛋鸡苗价格 3.30 元/只，鸡蛋棚前批发价 8.24 元/公斤，分别环比+4.76%、-9.85%。12 月末蛋鸡养殖利润 26.66 元/羽，环比-43.93%。12 月终端需求未见提振，下游备货随采随销蛋价回落。1 月临近春节需求提振，预计蛋价小幅震荡上行。

● 12 月白羽肉鸡苗销量、均价及收入环比下降

益生股份 12 月鸡苗销量 4086.01 万只，环比变动-16.61%；销售均价 2.13 元/羽，环比 -1.12 元/羽。**民和股份** 12 月鸡苗销量 1765.06 万只，环比变动-19.10%；销售均价 1.21 元/羽，环比 -0.76 元/羽。**晓鸣股份** 12 月鸡产品销量 1559.79 万只，环比 -18.24%；销售均价 2.41 元/羽，环比 -0.05 元/羽。

● 12 月白羽鸡肉销量、收入环比上升，均价变化不一

仙坛股份 12 月鸡肉销量 4.94 万吨，同、环比分别变动+4.80%、+5.94%；销售均价 9044.20 元/吨，环比+6.41%。**圣农发展** 12 月鸡肉销量 12.53 万吨，同、环比分别变动+34.77%、+7.18%；实现鸡肉销售收入 12.09 亿元，同、环比分别变动+9.23%、+3.43%；销售均价 9648.84 元/吨，环比 -3.51%。

● 12 月黄羽鸡均价环比下降，收入及销量环比变化不一

温氏股份 12 月肉鸡销量 1.04 亿只，同、环比分别变动+5.45%、-3.30%；销售均价 13.33 元/公斤，同、环比分别变动 -0.37%、-2.56%。**立华股份** 12 月肉鸡销量 4192.53 万只，同、环比分别变动+12.02%、+5.72%；销售均价 13.28 元/公斤，同、环比分别变动+0.91%、-2.57%。**湘佳股份** 12 月活禽销售 403.85 万只，环比变动+19.46%、-4.06%；销售均价 11.00 元/公斤，同、环比分别变动 -1.25%、-0.15%。

● **风险提示：**禽业疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

目 录

1、 季节性停苗带动白鸡价格上行，供给缺口传导已至低位布局正当时	4
1.1、 白羽鸡：停苗及缺口传导共驱白鸡价格上行，板块低位布局正当时	4
1.2、 黄羽鸡：黄鸡价格月末小幅上涨，祖代种鸡仍有去化空间	6
1.3、 蛋鸡：12月鸡蛋供给充足需求平淡，后市临近春节蛋价或有所提振	7
2、 12月白羽肉鸡苗销量、均价及收入环比下降	8
3、 12月白羽鸡肉销量、收入环比上升，均价变化不一	9
4、 12月黄羽鸡均价环比下降，收入及销量环比变化不一	10
5、 风险提示	12

图表目录

图 1： 2023 年 12 月商品代白羽肉鸡养殖亏损环比加深	4
图 2： 2023 年 12 月末以来白羽肉鸡价格触底抬升	4
图 3： 12 月商品代白羽鸡苗价格环比下降（元/只）	4
图 4： 12 月肉鸡配合料价格环比-3.13%	4
图 5： 12 月商品代白羽鸡苗销量降至 3.25 亿只	5
图 6： 预计 2024 年 1-7 月商品代鸡苗供给持续偏紧	5
图 7： 12 月父母代白羽鸡苗价格环比下降(元/套)	5
图 8： 12 月父母代白羽鸡苗销量环比上升（万套）	5
图 9： 12 月在产祖代种鸡存栏量环比下降（万套）	6
图 10： 12 月在产父母代种鸡存栏量环比下降（万套）	6
图 11： 12 月黄羽鸡商品代毛鸡价格环比小幅上涨（元/公斤）	6
图 12： 12 月黄羽鸡父母代鸡苗销量环比下降（万套）	7
图 13： 12 月黄羽鸡商品代鸡苗销量环比下降（亿羽）	7
图 14： 12 月黄羽祖代种鸡存栏量环比下降（万套）	7
图 15： 12 月黄羽父母代种鸡存栏量持续探底（万套）	7
图 16： 12 月末鸡蛋价格环比下降	8
图 17： 12 月末蛋鸡养殖利润环比下降	8
图 18： 益生股份 12 月鸡苗销量环比减少	8
图 19： 益生股份 12 月销售收入环比下降	8
图 20： 民和股份 12 月鸡苗销量环比减少	9
图 21： 民和股份 12 月销售收入、均价环比下降	9
图 22： 晓鸣股份 12 月鸡产品销量环比减少	9
图 23： 晓鸣股份 12 月销售收入、均价环比下降	9
图 24： 仙坛股份 12 月鸡肉销量环比增加	10
图 25： 仙坛股份 12 月鸡肉销售收入环比上升	10
图 26： 圣农发展 12 月鸡肉销量环比增加	10
图 27： 圣农发展 12 月鸡肉销售收入环比上升	10
图 28： 温氏股份 12 月肉鸡销量环比减少	11
图 29： 温氏股份 12 月肉鸡收入、均价环比下降	11
图 30： 立华股份 12 月肉鸡销量环比增加	11
图 31： 立华股份 12 月肉鸡收入环比上升，均价环比下降	11
图 32： 湘佳股份 12 月活禽销量环比减少	12

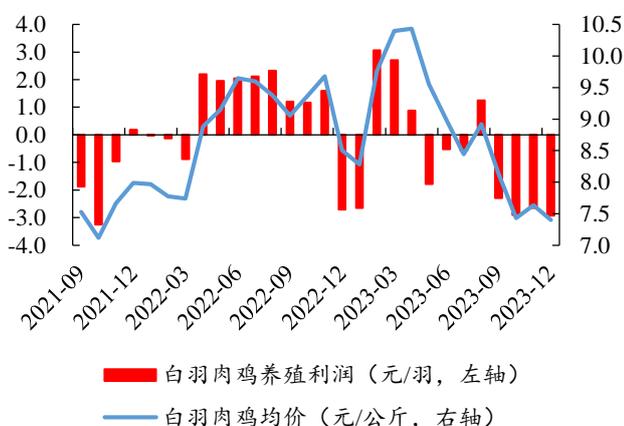
图 33: 湘佳股份 12 月活禽收入、均价均环比下降..... 12

1、季节性停苗带动白鸡价格上行，供给缺口传导已至低位布局正当时

1.1、白羽鸡：停苗及缺口传导共驱白鸡价格上行，板块低位布局正当时

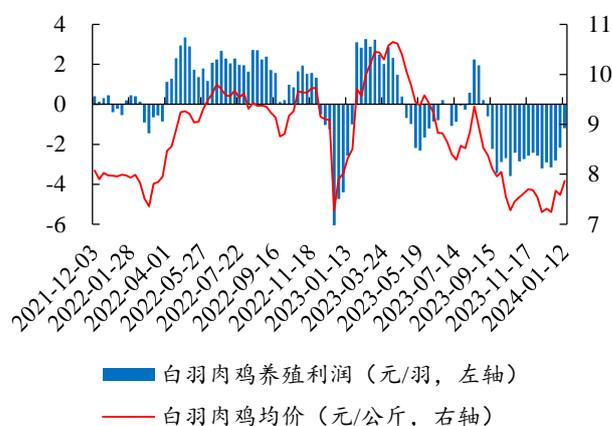
白羽肉鸡价格拐点已现，2024Q1 有望供需双驱景气抬升。据博亚和讯，2023 年 12 月全国白羽肉鸡销售均价 7.40 元/公斤，环比-0.23 元/公斤，养殖利润-2.93 元/羽，环比-0.28 元/羽。受 12 月中旬以来禽企停苗及养殖户补栏跨年鸡影响，白羽肉鸡苗供给偏紧带动肉鸡价格触底抬升，截至 2024 年 1 月 12 日，白羽肉鸡价格已升至 7.87 元/公斤，养殖亏损持续收窄。周期传导看，2024Q1 白羽鸡需求旺季叠加前期祖代引种缺口传导至肉鸡端，白鸡价格有望景气向上。

图1：2023 年 12 月商品代白羽肉鸡养殖亏损环比加深



数据来源：Wind、开源证券研究所

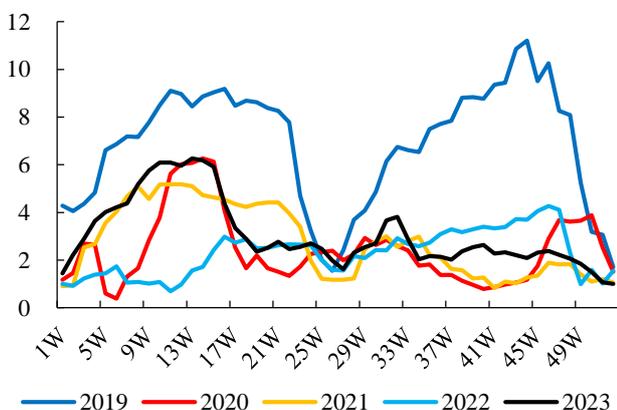
图2：2023 年 12 月末以来白羽肉鸡价格触底抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

12 月鸡苗及饲料价格下行，后续肉鸡养殖成本有望进一步下降。12 月商品代白羽鸡苗均价降至 1.36 元/只，月环比-0.89 元/只。饲料价格持续回落，12 月肉鸡饲料价格环比-3.13%。商品代鸡苗供给充足，养殖亏损背景下商品代鸡苗补栏积极性弱，鸡苗价格趋势向下，叠加饲料价格持续下行，预计后市肉鸡养殖成本将有明显改善。

图3：12 月商品代白羽鸡苗价格环比下降（元/只）



数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

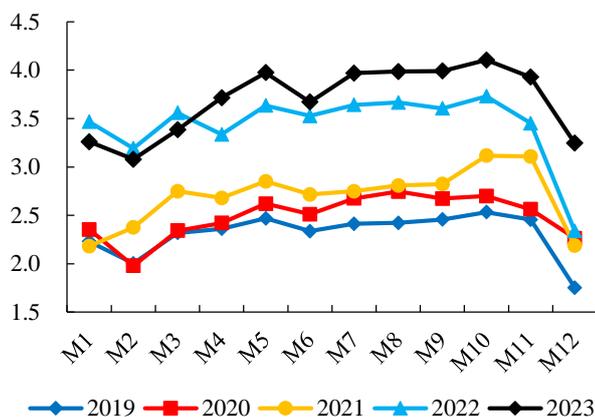
图4：12 月肉鸡配合料价格环比-3.13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

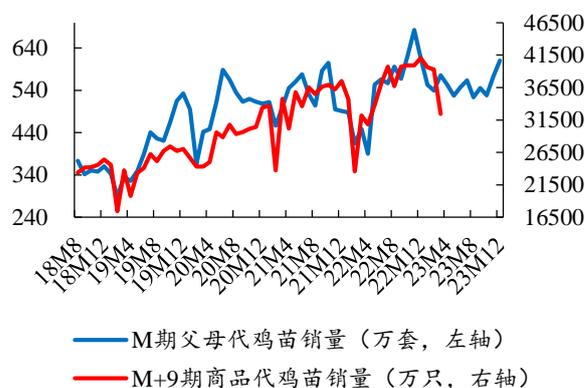
12月商品代鸡苗销量下降，供给收缩或持续至2024年7月。12月商品代白羽鸡苗销量3.25亿只，环比-0.68亿只。12月处补栏年鸡最后节点，但养殖亏损导致养殖户补栏积极性差，下游走货不畅，12月下旬多家禽企进入停苗期，鸡苗供给收缩。展望后市，受2023年4-10月父母代鸡苗供给低位运行影响，预计2024年1-7月商品代鸡苗供给持续偏紧。

图5：12月商品代白羽鸡苗销量降至3.25亿只



数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

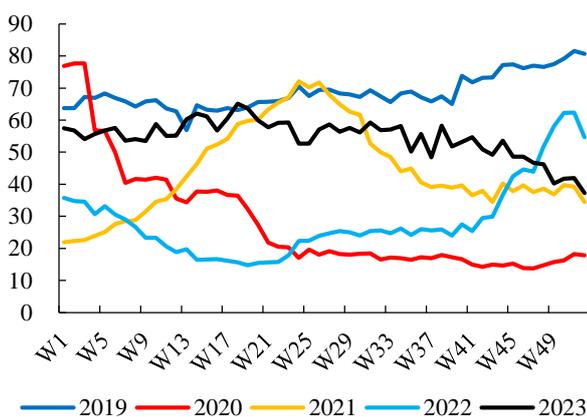
图6：预计2024年1-7月商品代鸡苗供给持续偏紧



数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

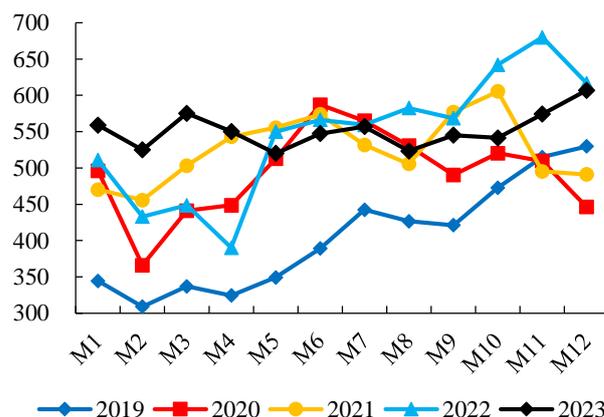
父母代鸡苗销量增势或难延续，祖代种鸡总存栏已开启去化。12月父母代白羽鸡苗均价40.33元/套，环比-7.22元/套，白羽鸡苗销量607万套，环比+6%。祖代及父母代种鸡存栏看，12月末行业白羽祖代种鸡总存栏量183.52万套，环比-2.3%，其中在产环比-1.5%，后备环比-3.6%。父母代种鸡总存栏3850.03万套，环比-0.1%，其中在产环比-1.0%，后备环比+1.2%。受在产及后备祖代种鸡存栏环比下行及父母代鸡苗价格走低影响，父母代鸡苗销量增势或难以维持，预计2024Q1父母代鸡苗供给逐步收缩。

图7：12月父母代白羽鸡苗价格环比下降(元/套)



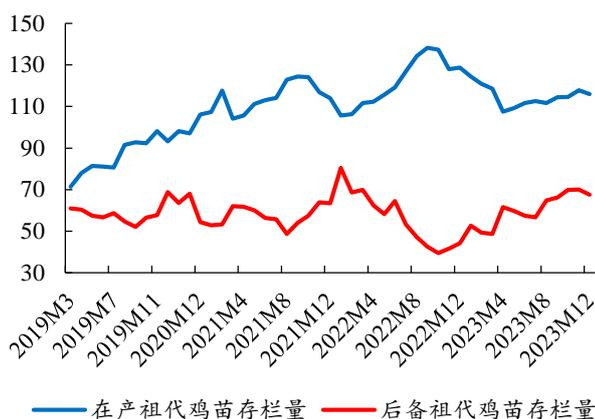
数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

图8：12月父母代白羽鸡苗销量环比上升(万套)



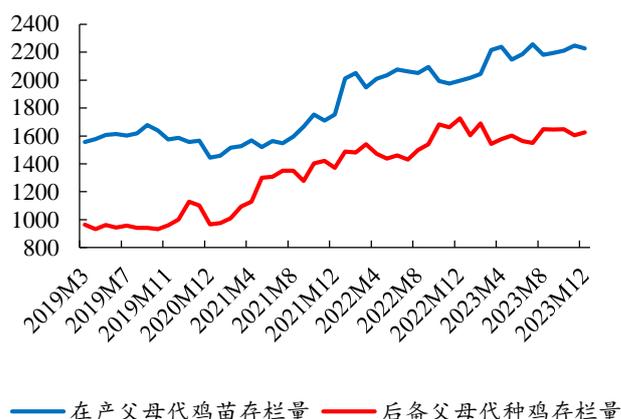
数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

图9：12月在产祖代种鸡存栏量环比下降（万套）



数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

图10：12月在产父母代种鸡存栏量环比下降（万套）



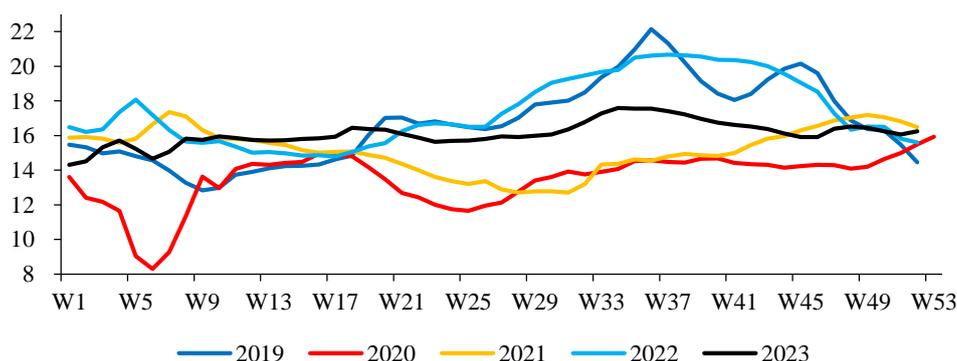
数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

白鸡景气抬升价格拐点已现，板块低位布局正当时。当前时点白鸡需求旺季叠加祖代供给缺口传导至肉鸡端，供需双驱格局已成，叠加行业停苗及补栏年鸡驱动，白鸡价格拐点已现。我们预计白羽肉鸡供给偏紧或持续至2024年7月，进而支撑白鸡景气持续抬升。白鸡板块优质标的禾丰股份、圣农发展均处相对低位，建议积极配置。

1.2、黄羽鸡：黄鸡价格月末小幅上涨，祖代种鸡仍有去化空间

月末供给偏紧需求提振，黄鸡价格开启小幅上涨。12月全国黄羽鸡商品代毛鸡销售均价为16.30元/公斤，环比11月均价+0.77%。12月中上旬黄鸡购销清淡，终端需求疲弱，黄羽肉鸡价格趋势下行，月末受鸡源持续消化影响，供给偏紧，叠加节日备货提振，黄鸡价格上行，预计2024年1月黄鸡价格受需求及白鸡价格提振有望震荡上行。

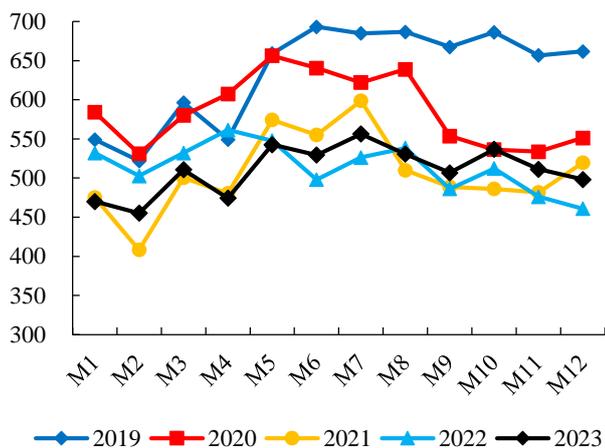
图11：12月黄羽鸡商品代毛鸡价格环比小幅上涨（元/公斤）



数据来源：中国禽业协会、开源证券研究所

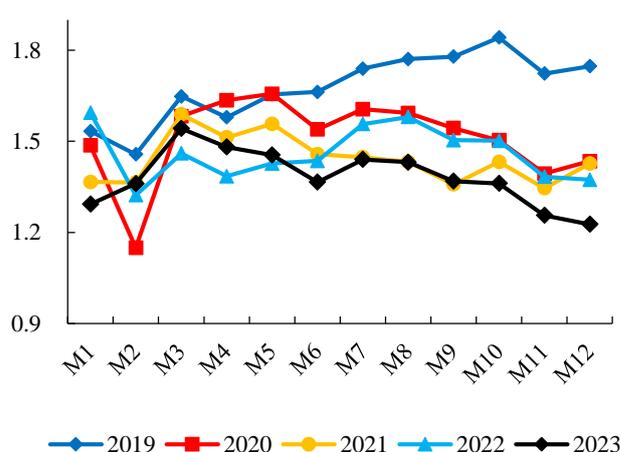
年鸡补栏高峰已过鸡苗销量下行，祖代黄羽种鸡仍有去化空间。据中国禽业协会数据，样本企业12月黄羽鸡父母代鸡苗及商品代鸡苗销量分别为498.29万套及1.23亿羽，环比分别-2.53%、-2.35%。12月中旬以来年鸡补栏高峰已过，父母代及商品代鸡苗销量均环比下行，商品代鸡苗销量降至2019年以来同期低点。12月末黄羽祖代种鸡总存栏量259.71万套，环比-1.05%；父母代种鸡总存栏2111.11万套，环比+0.1%。父母种鸡存栏低位震荡，祖代种鸡存栏仍处相对高点，有进一步去化空间。

图12: 12月黄羽鸡父母代鸡苗销量环比下降(万套)



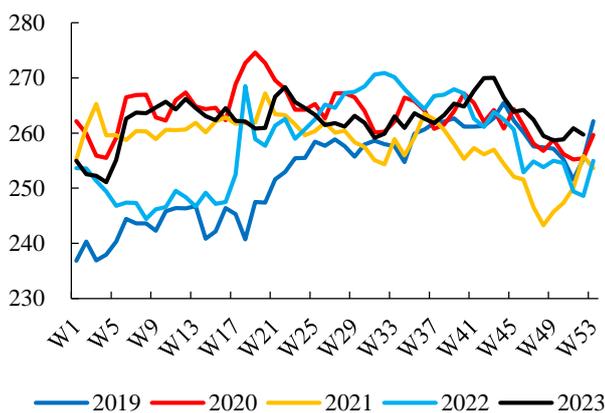
数据来源: 中国禽业协会、开源证券研究所

图13: 12月黄羽鸡商品代鸡苗销量环比下降(亿羽)



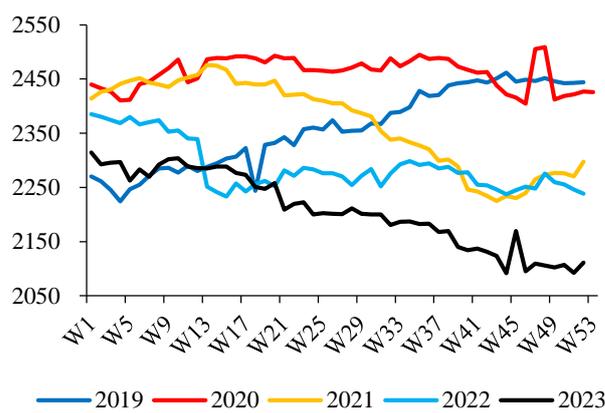
数据来源: 中国禽业协会、开源证券研究所

图14: 12月黄羽祖代种鸡存栏量环比下降(万套)



数据来源: 中国禽业协会、开源证券研究所

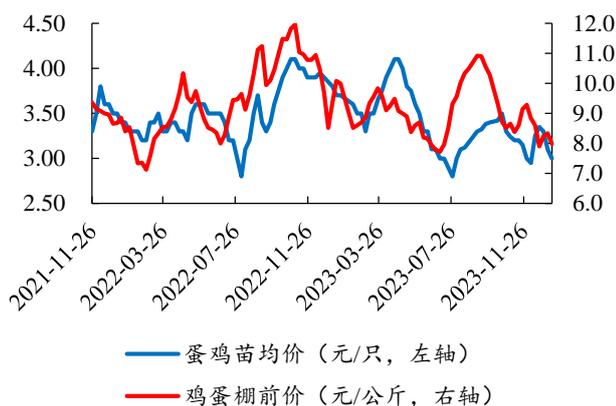
图15: 12月黄羽父母代种鸡存栏量持续探底(万套)



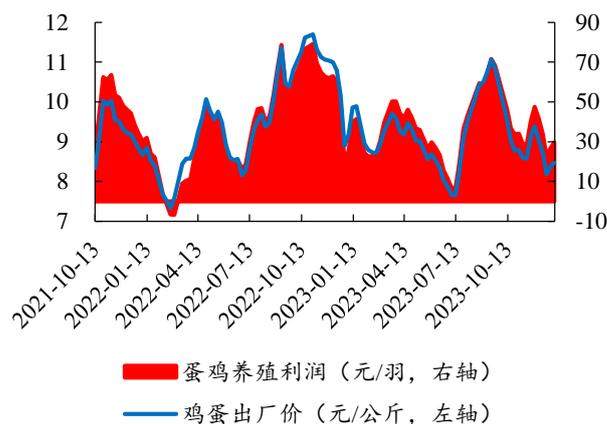
数据来源: 中国禽业协会、开源证券研究所

1.3、蛋鸡: 12月鸡蛋供给充足需求平淡, 后市临近春节蛋价或有所提振

12月鸡蛋供给充足需求平淡, 后市临近春节蛋价或有所提振。12月末蛋鸡苗价格 3.30 元/只, 鸡蛋棚前批发价 8.24 元/公斤, 分别环比+4.76%、-9.85%。12月末蛋鸡养殖利润 26.66 元/羽, 养殖利润环比-43.93%。12月终端需求未见提振, 下游备货随采随销, 鸡蛋价格以回落为主。1月临近春节需求提振, 预计蛋价小幅震荡上行。

图16：12月末鸡蛋价格环比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

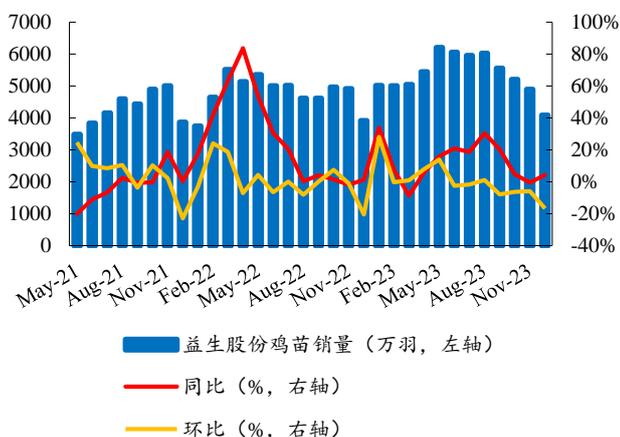
图17：12月末蛋鸡养殖利润环比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

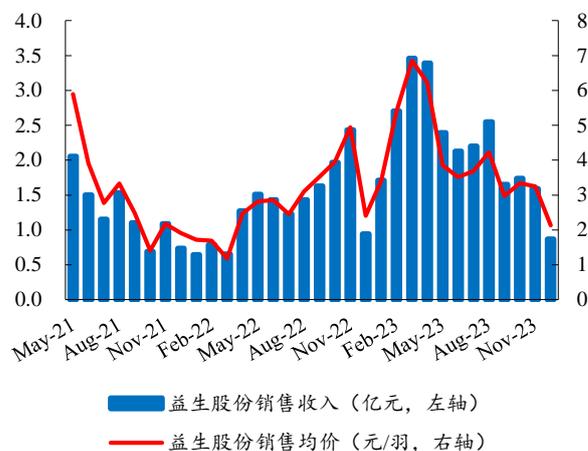
2、12月白羽肉鸡苗销量、均价及收入环比下降

益生股份12月鸡苗销量4086.01万只，同、环比分别变动+4.37%及-16.61%；销售均价及收入方面，12月益生股份鸡苗销售均价2.13元/羽，环比-1.12元/羽，销售收入为0.87亿元，环比-45.42%。

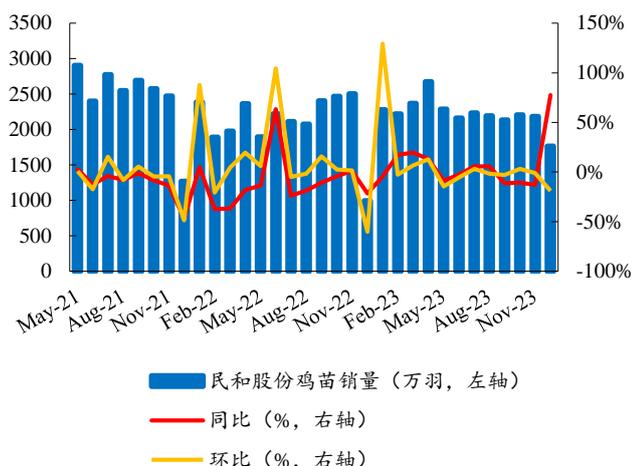
民和股份12月鸡苗销量1765.06万只，同、环比分别变动+77.56%及-19.10%；销售均价及收入方面，12月民和股份鸡苗销售均价1.21元/羽，环比-0.76元/羽，销售收入为0.21亿元，环比-50.29%。

图18：益生股份12月鸡苗销量环比减少


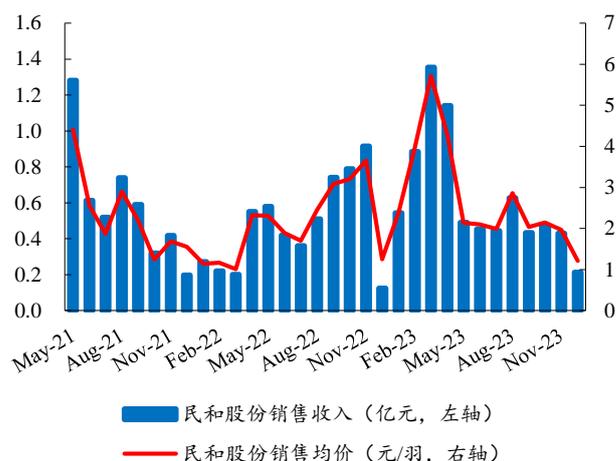
数据来源：益生股份公司公告、开源证券研究所

图19：益生股份12月销售收入环比下降


数据来源：益生股份公司公告、开源证券研究所

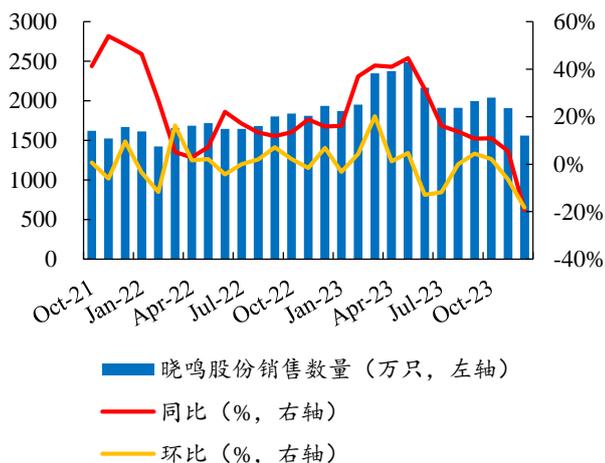
图20: 民和股份 12 月鸡苗销量环比减少


数据来源：民和股份公司公告、开源证券研究所

图21: 民和股份 12 月销售收入、均价环比下降


数据来源：民和股份公司公告、开源证券研究所

晓鸣股份 12 月鸡产品销量 1559.79 万只，环比 -18.24%；销售收入 0.38 亿元，环比 -19.84%；销售均价 2.41 元/羽，环比 -0.05 元/羽。

图22: 晓鸣股份 12 月鸡产品销量环比减少


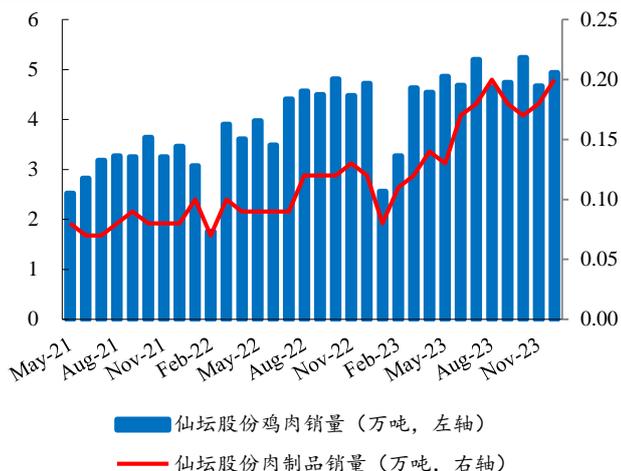
数据来源：晓鸣股份公司公告、开源证券研究所

图23: 晓鸣股份 12 月销售收入、均价环比下降

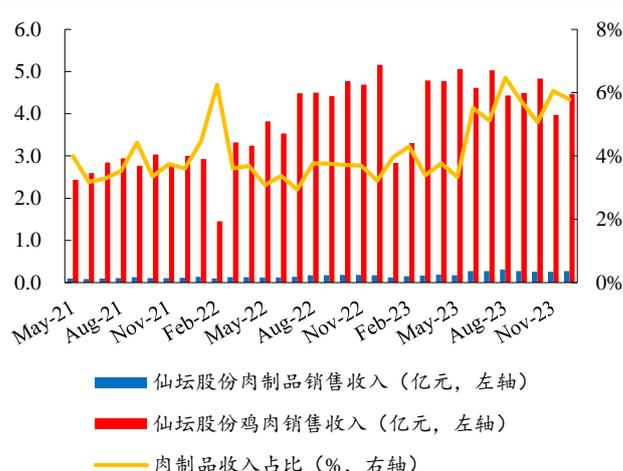

数据来源：晓鸣股份公司公告、开源证券研究所

3、12 月白羽鸡肉销量、收入环比上升，均价变化不一

仙坛股份 12 月鸡肉销量 4.94 万吨，同、环比分别变动+4.80%、+5.94%；实现鸡肉销售收入 4.47 亿元，同、环比分别变动 -13.48%、+12.57%；销售均价 9044.20 元/吨，环比+6.41%。12 月鸡肉制品销量 0.20 万吨，同、环比分别变动+69.64%、+13.00%；实现销售收入 0.27 亿元，同、环比分别变动+59.67%、+7.13%；销售均价 13710.65 元/吨，环比 -3.58%。

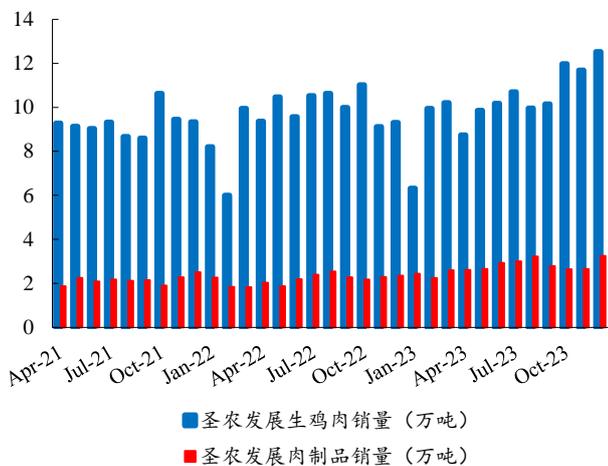
图24：仙坛股份 12 月鸡肉销量环比增加


数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所
注：公司鸡肉销量为抵减后销量

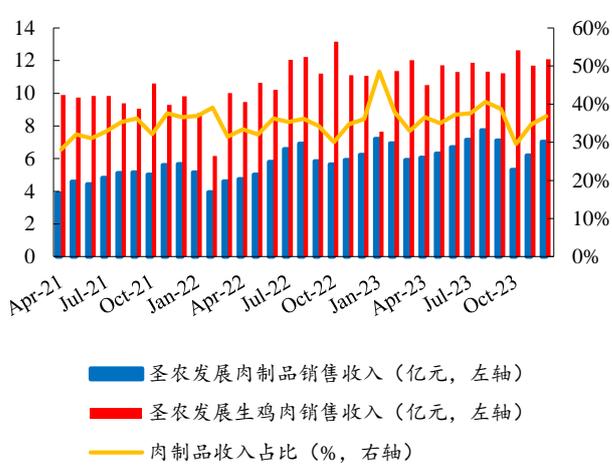
图25：仙坛股份 12 月鸡肉销售收入环比上升


数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所
注：公司鸡肉销售收入为抵减后收入

圣农发展 12 月鸡肉销量 12.53 万吨，同、环比分别变动+34.77%、+7.18%；实现鸡肉销售收入 12.09 亿元，同、环比分别变动+9.23%、+3.43%；销售均价 9648.84 元/吨，环比 -3.51%。12 月鸡肉制品销量 3.25 万吨，同、环比分别变动+39.11%、+22.57%；实现销售收入 7.04 亿元，同、环比分别变动+89.06%、+13.47%；销售均价 21661.54 元/吨，环比 -7.41%。

图26：圣农发展 12 月鸡肉销量环比增加


数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所
注：公司鸡肉销量为抵减前

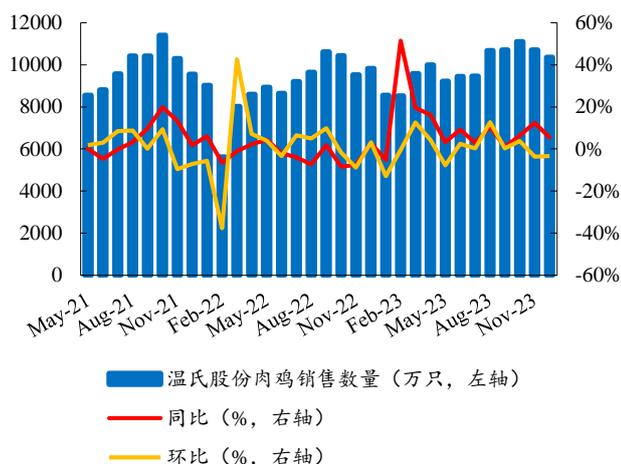
图27：圣农发展 12 月鸡肉销售收入环比上升


数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所
注：公司鸡肉销售收入为抵减前

4、12 月黄羽鸡均价环比下降，收入及销量环比变化不一

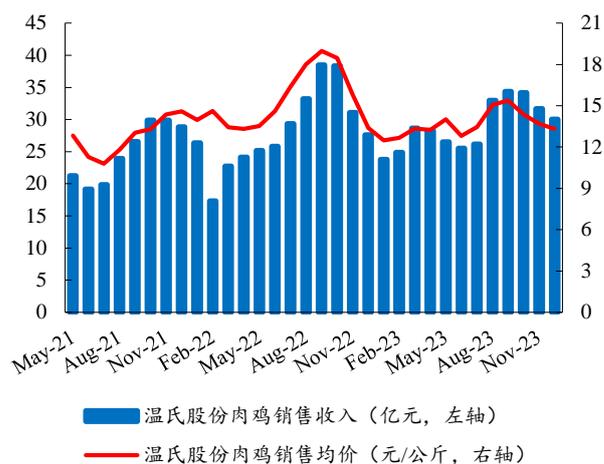
温氏股份 12 月肉鸡销量 1.04 亿只，同、环比分别变动+5.45%、-3.30%；实现销售收入 30.05 亿元，同、环比分别变动+8.84%、-5.15%；销售均价 13.33 元/公斤，同、环比分别变动 -0.37%、-2.56%。

图28: 温氏股份 12 月肉鸡销量环比减少



数据来源: 温氏股份公司公告、开源证券研究所

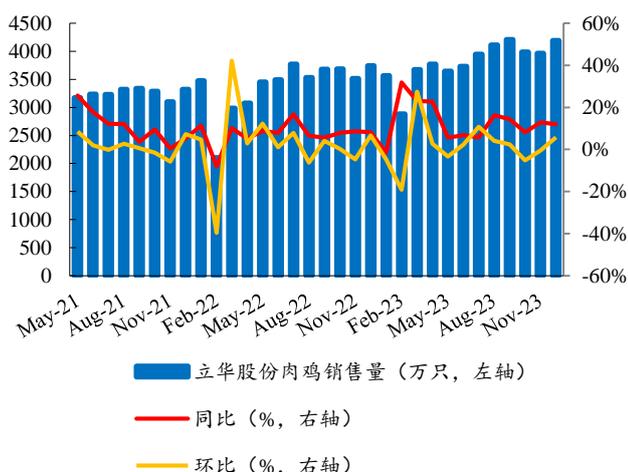
图29: 温氏股份 12 月肉鸡收入、均价环比下降



数据来源: 温氏股份公司公告、开源证券研究所

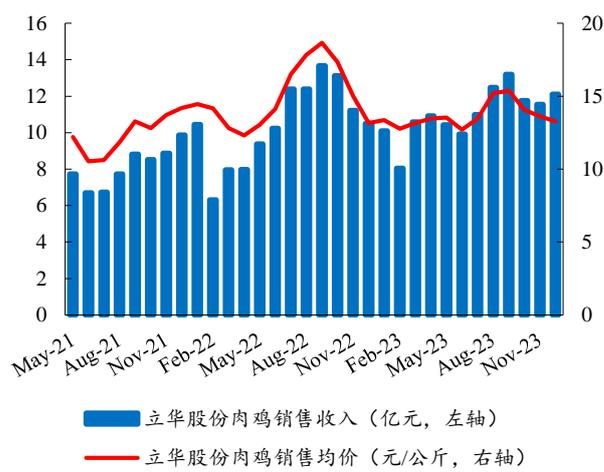
立华股份 12 月肉鸡销量 4192.53 万只, 同、环比分别变动+12.02%、+5.72%; 实现销售收入 12.11 亿元, 同、环比分别变动+15.44%、+4.94%; 销售均价 13.28 元/公斤, 同、环比分别变动+0.91%、-2.57%。

图30: 立华股份 12 月肉鸡销量环比增加



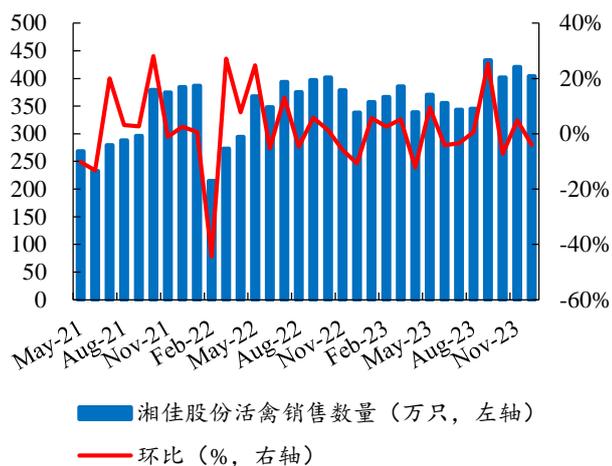
数据来源: 立华股份公司公告、开源证券研究所

图31: 立华股份 12 月肉鸡收入环比上升, 均价环比下降

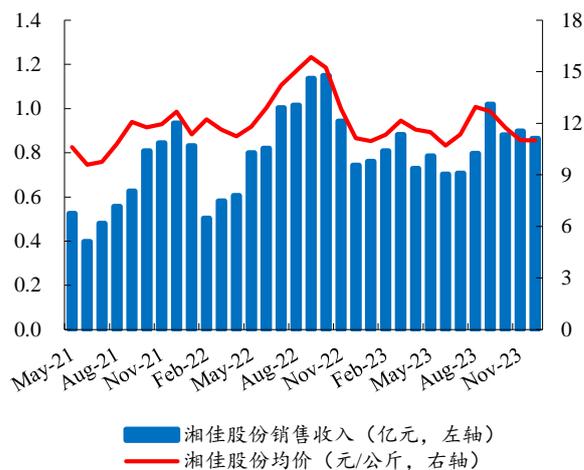


数据来源: 立华股份公司公告、开源证券研究所

湘佳股份 12 月活禽销售 403.85 万只, 同、环比分别变动+19.46%、-4.06%; 实现销售收入 0.86 亿元, 同、环比分别变动+16.38%、-3.77%; 销售均价 11.00 元/公斤, 同、环比分别变动 -1.25%、-0.15%。

图32：湘佳股份 12 月活禽销量环比减少


数据来源：湘佳股份公司公告、开源证券研究所

图33：湘佳股份 12 月活禽收入、均价均环比下降


数据来源：湘佳股份公司公告、开源证券研究所

5、风险提示

禽业疫病的不确定性；消费复苏不及预期等。

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 6~2 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3层
邮编：20020
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