

农林牧渔

2024年03月03日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《生猪去化未变白鸡景气抬升，猪鸡低位布局正当时——行业周报》-2024.2.25

《1月能繁去化延续，节后淡季猪价持续回落——行业点评报告》-2024.2.23

《USDA上调2023/2024年全球小麦和水稻产量，下调玉米和大豆产量——行业点评报告》-2024.2.19

能繁正常保有量下调或打击养殖信心，3月能繁去化有望加速

——行业周报

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

● 周观察：能繁正常保有量下调或打击养殖信心，3月能繁去化有望加速

农业农村部下调能繁正常保有量，养户养殖信心或受打击。2024年3月1日农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，将能繁母猪正常保有量由4100万头下调至3900万头左右（下调4.88%），能繁存栏正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的95%调整至92%，绿色区域整体由3895-4305万头下移至3588-4095万头。2024年1月我国能繁存栏4067万头，环比-1.8%，较3900万头正常保有量仍有4.11%下降空间。农业农村部本次下调能繁正常保有量向市场释放当前能繁存栏相对过剩或打击养户养殖信心，预计后市月度能繁去化较此前预期有所扩大。短期能繁去化仍以市场调节为主，去化节奏或快或慢但去化大势不变。

预计3月猪价进入快速下行通道，生猪亏损加剧或加速能繁去化。据涌益咨询，截至2024年3月3日，全国生猪销售均价14.07元/公斤，较上周同期+0.39元/公斤。展望后市，3月天气回暖，生猪正式进入年后消费淡季，生猪供给充足需求疲弱且冻品库存高企，猪价或进入快速下行通道。截止2024年3月1日，生猪自繁自养头均亏损231.78元，较2月亏损幅度扩大，自2023年12月下旬以来生猪养殖持续亏损养户资金承压，3月能繁或迎来加速去化。

● 周观点：能繁去化大势未变优质猪企迎配置良机，转基因产业化扩面提速

能繁长期去化大势未变，优质猪企再迎配置良机。推荐：华统股份、巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：新五丰、天康生物等。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。关注具备转基因技术储备优势的大北农、隆平高科；国内玉米育种龙头企业登海种业。

需求旺季供给收缩在即，供需双驱看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。相关受益标的：益生股份等。

● 本周市场表现（2.26-3.1）：农业跑输大盘0.94个百分点

本周上证指数上涨0.74%，农业指数下跌0.20%，跑输大盘0.94个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，金健米业（+12.14%）、农发种业（+11.92%）、神农科技（+7.29%）领涨。

● 本周价格跟踪（2.26-3.1）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：3月1日全国外三元生猪均价为14.08元/kg，较上周上涨0.53元/kg；仔猪均价为31.61元/kg，较上周下跌2.12元/kg；白条肉均价18.53元/kg，较上周下跌0.27元/kg。3月1日猪料比价为3.84:1。自繁自养头均利润-231.78元/头，环比-41.62元/头；外购仔猪头均利润-16.53元/头，环比-24.41元/头。

白羽肉鸡：本周鸡苗均价3.59元/羽，环比-16.51%；毛鸡均价7.72元/公斤，环比-3.74%；毛鸡养殖利润-1.49元/羽，环比-1.56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：能繁正常保有量下调或打击养殖信心，3月能繁去化有望加速	3
2、周观点：能繁去化大势未变优质猪企迎配置良机，转基因产业化扩面提速	5
3、本周市场表现（2.26-3.1）：农业跑输大盘0.94个百分点	6
4、本周重点新闻（2.26-3.1）：农业农村部修订印发生猪产能调控实施方案	7
5、本周价格跟踪（2.26-3.1）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

图表目录

图 1：2024 年 1 月能繁存栏 4067 万头，高于正常保有量	3
图 2：本轮能繁去化幅度达 7.4%，预计后市去化延续	3
图 3：预计 3 月猪价进入快速下行通道	4
图 4：2024 年 3 月初，生猪养殖亏损幅度较 2 月扩大	4
图 5：步入 3 月温度趋势向上，生猪供给充足需求疲弱（°C）	4
图 6：本周规模场 15 公斤仔猪价格环比-8.0%（元/头）	5
图 7：50 公斤二元母猪价格维稳于 1543 元/头	5
图 8：农业板块本周下跌 0.2%（表内单位：%）	6
图 9：本周农业指数跑输大盘 0.94 个百分点	6
图 10：本周种子领涨（%）	6
图 11：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 12：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	8
图 13：本周鸡苗均价环比下跌	9
图 14：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 15：本周中速鸡价格环比上涨	9
图 17：3 月 1 日鲈鱼价格环比下跌	10
图 18：2 月 29 日对虾价格环比上涨	10
图 19：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 20：本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 21：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 22：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 23：2023 年 12 月猪肉进口量 9.0 万吨	11
图 24：2023 年 12 月鸡肉进口量 3.8 万吨	11
图 25：2023 年 12 月全国工业饲料总产量为 3472 万吨	11
表 1：农业农村部将能繁正常保有量由 4100 万头下调至 3900 万头	3
表 2：农业个股涨跌幅排名：金健米业、农发种业、神农科技领涨	7
表 3：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨	8

1、周观察：能繁正常保有量下调或打击养殖信心，3月能繁去化有望加速

农业农村部下调能繁正常保有量，养户养殖信心或受打击。2024年3月1日农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，将能繁母猪正常保有量由4100万头下调至3900万头左右（下调4.88%），能繁存栏正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的95%调整至92%，绿色区域整体由3895-4305万头下移至3588-4095万头，本轮能繁正常保有量下调主要系能繁产能恢复及母猪生产效率提升。

2024年1月我国能繁存栏4067万头，环比-1.8%，去化幅度扩大系数据采集区间为23年12月20日-1月20日，未体现1月下旬以来猪价反弹，预计2月能繁去化环比收窄，2024年1月能繁存栏较3900万头正常保有量仍有4.11%下降空间。农业农村部本次下调能繁正常保有量向市场释放当前能繁存栏仍处过剩状态，或打击养户养殖信心，预计后市月度能繁去化或受政策影响较此前预期有所扩大。因能繁处绿色产能波动区间，农业农村部预计不会启动相关产能调控措施，能繁去化仍以市场调节为主，去化节奏或快或慢但去化大势不变。

表1：农业农村部将能繁正常保有量由4100万头下调至3900万头

	2021版	2024版
能繁正常保有量	4100万头	3900万头
能繁存栏绿色区域 (产能正常波动)	月度存栏为正常保有量的95%-105% (3895-4305万头)	月度存栏为正常保有量的92%-105% (3588-4095万头)
能繁存栏黄色区域 (产能大幅波动)	月度存栏为正常保有量的90%-95%或105%-110% (3690-3895万头或4305-4510万头)	月度存栏为正常保有量的85%-92%或105%-110% (3315-3588万头或4095-4290万头)
能繁存栏红色区域 (产能过度波动)	月度存栏低于正常保有量90%或高于110% (低于3690万头或高于4510万头)	月度存栏低于正常保有量85%或高于110% (低于3315万头或高于4290万头)

调控措施

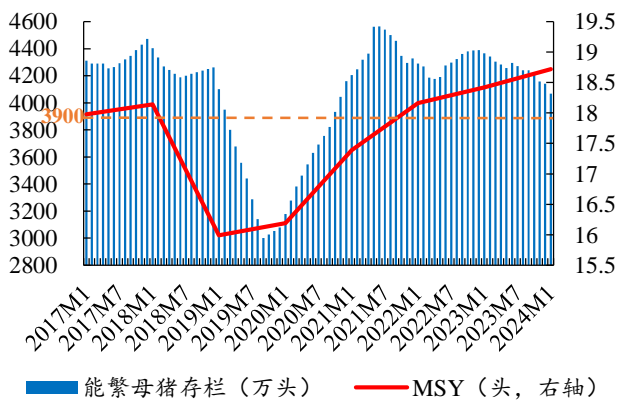
绿色区域：以市场调节为主，不需要启动调控措施。保持监测预警工作常态化，定期发布动态监测信息

黄色区域：启动相应调控措施（加强监测预警、启动产能调增减机制、预警函），与市场调节共同作用，促使能繁存栏回归绿色区域

红色区域：强化相应调控措施，促使能繁存栏逐步回归到绿色区域

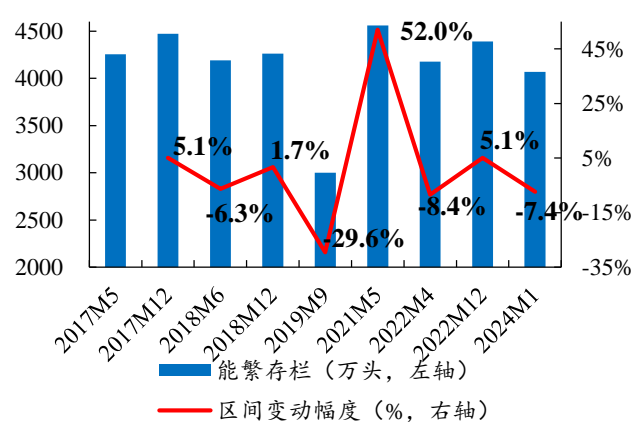
资料来源：农业农村部官网、开源证券研究所

图1：2024年1月能繁存栏4067万头，高于正常保有量



数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所

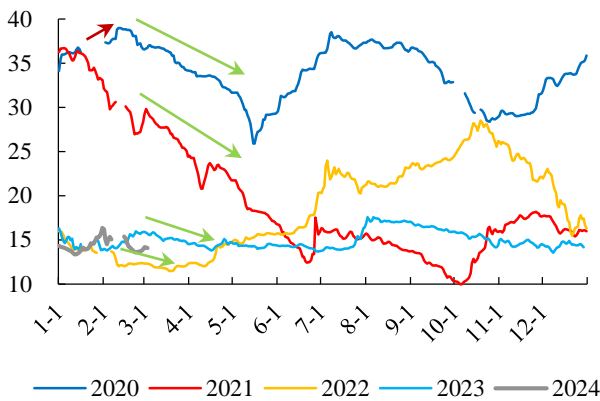
图2：本轮能繁去化幅度达7.4%，预计后市去化延续



数据来源：Wind、开源证券研究所

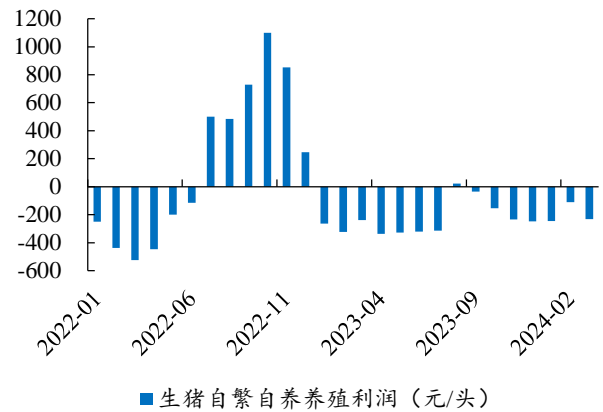
预计 3 月猪价进入快速下行通道，生猪亏损加剧或加速能繁去化。据涌益咨询，截至 2024 年 3 月 3 日，全国生猪销售均价 14.07 元/公斤，较上周同期+0.39 元/公斤。展望后市，3 月天气回暖，生猪正式进入年后消费淡季，生猪供给充足需求疲弱且冻品库存高企，猪价或进入快速下行通道。截止 2024 年 3 月 1 日，生猪自繁自养头均亏损 231.78 元，较 2 月亏损幅度扩大，自 2023 年 12 月下旬以来持续亏损下养殖户资金承压，3 月能繁或迎来加速去化。

图3：预计 3 月猪价进入快速下行通道



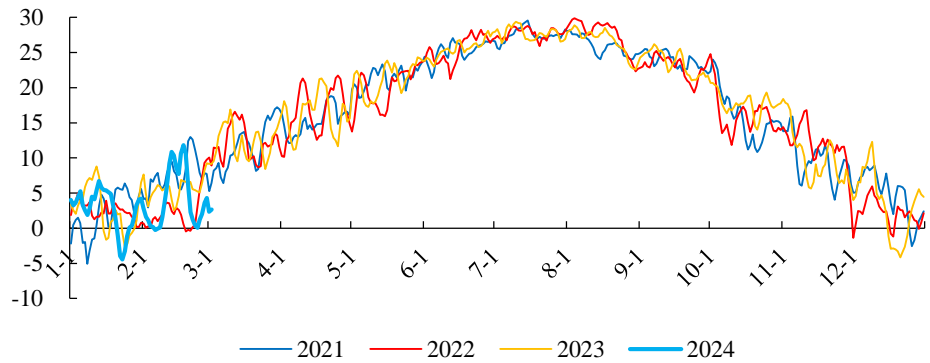
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：2024 年 3 月初，生猪养殖亏损幅度较 2 月扩大



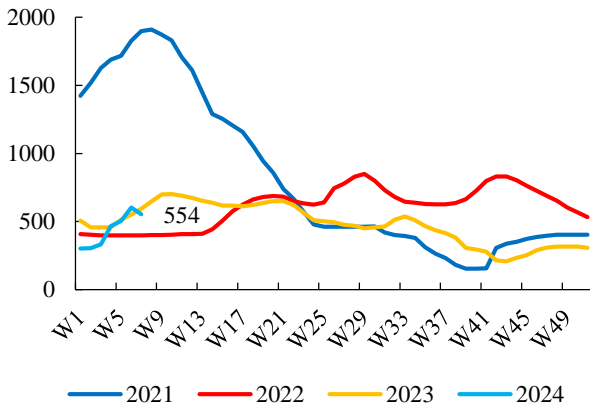
数据来源：Wind、开源证券研究所
注：2024 年 3 月数据截止 3 月 1 日

图5：步入 3 月温度趋势向上，生猪供给充足需求疲弱 (°C)

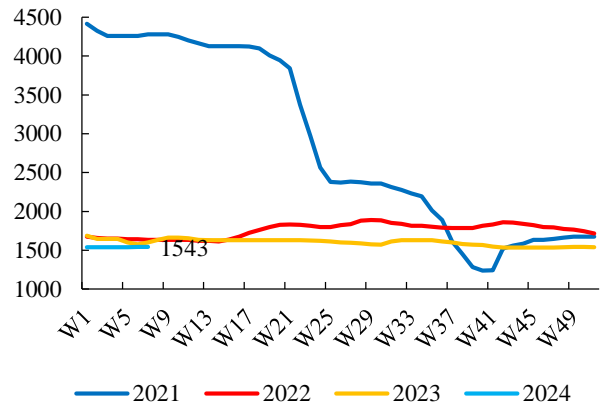


数据来源：Wind、开源证券研究所

仔猪价格已现回落，仔猪涨价空间及对能繁去化影响有限。截至 2024 年 2 月 29 日，规模场 15 公斤仔猪价格回落至 554 元/头，周环比-8.0%，低于 2023 年同期，50 公斤二元母猪价格维稳 1543 元/头，同样低于 2023 年同期。据我们测算，仔猪因能繁去化而供给偏紧或在 2024 年下半年开始显现，步入 3 月天气转暖，仔猪供给环比修复，预计仔猪后市涨价空间及对能繁去化影响程度均有限。

图6：本周规模场 15 公斤仔猪价格环比-8.0%（元/头）


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：50 公斤二元母猪价格维稳于 1543 元/头


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、周观点：能繁去化大势未变优质猪企迎配置良机，转基因产业化扩面提速

能繁长期去化大势未变，优质猪企再迎配置良机。2024H1 猪肉供给仍充足，能繁存栏高位叠加母猪生产性能恢复，能繁去化是大势所趋。当前时点生猪板块处相对低位，配置胜率高，推荐配置。受益优先级为：成长性>规模性>投机性。重点推荐：华统股份、巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：新希望、新五丰等。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。回溯历年中央一号文件，2021 年首次提及生物育种，指出有序推进生物育种产业化应用，2022-2023 年启动、全面实施农业生物育种重大项目，2024 年提出推动生物育种产业化扩面提速。2024 年 1 月 18 日，农业部发布《2023 年农业转基因生物安全证书批准清单（三）》，多项转基因玉米、大豆作物首次获发生产应用安全证书。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，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）。

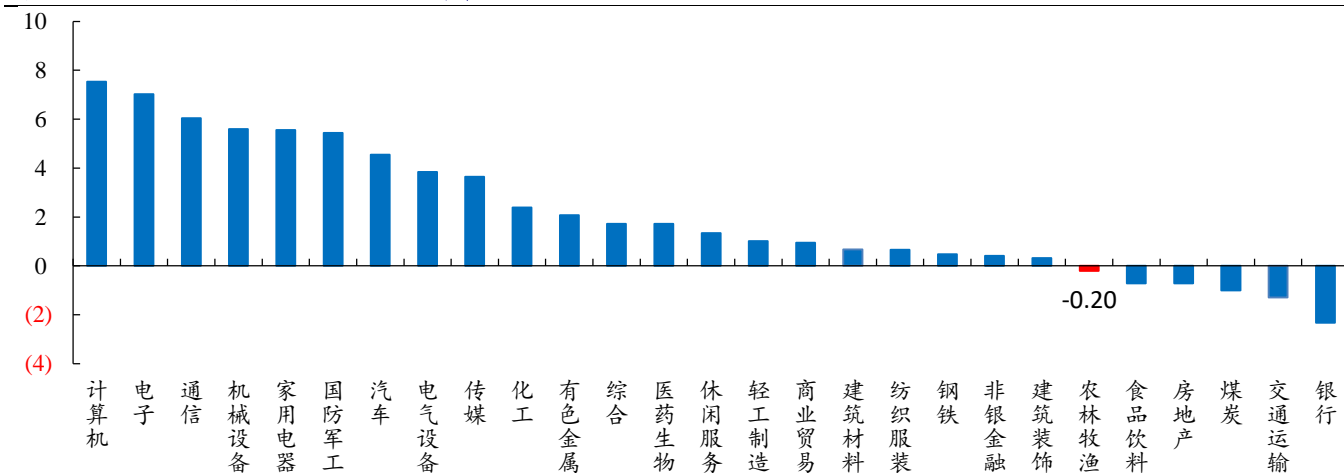
需求旺季供给收缩在即，供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩在即，海外疫情抬头对我国祖代白羽鸡海外引种及全球鸡肉供给产生持续扰动；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。重点推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。相关受益标的：种鸡龙头益生股份等。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。猪价大幅波动对动保企业短期业绩稳定性及成长性产生扰动。但从 2022-2023 年冬季情况来看，PED、蓝耳及非瘟疫情仍呈现年内高发态势；此外，多款非瘟疫苗当前已处于预上报应急审批材料及预开展临床试验节点。非瘟疫苗商业化落地后，将显著拓宽国内猪用疫苗市场规模。部分研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：生物股份、普莱柯、科前生物、中牧股份等。

3、本周市场表现 (2.26-3.1): 农业跑输大盘 0.94 个百分点

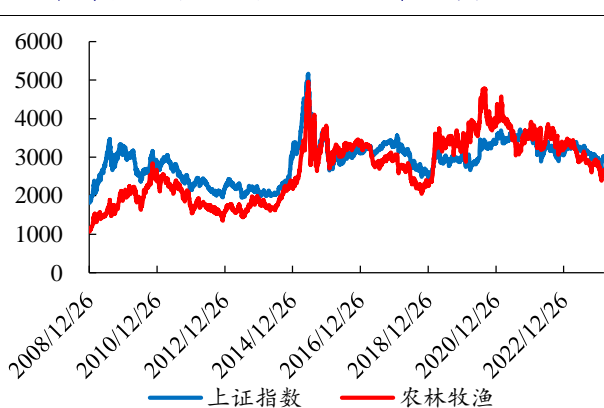
本周上证指数上涨 0.74%，农业指数下跌 0.20%，跑输大盘 0.94 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，金健米业 (+12.14%)、农发种业 (+11.92%)、神农科技 (+7.29%) 领涨。

图8：农业板块本周下跌 0.2% (表内单位：%)



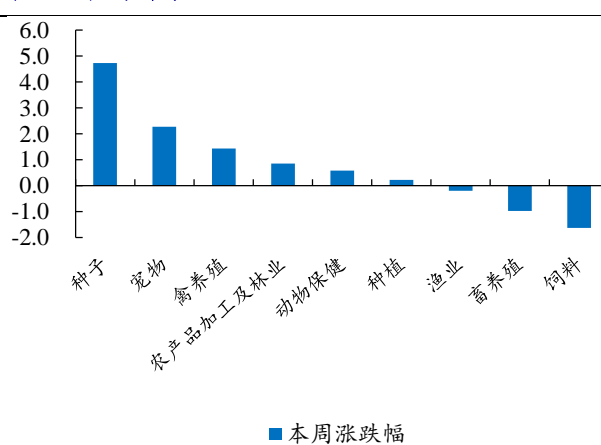
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周农业指数跑输大盘 0.94 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周种子领涨 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：农业个股涨跌幅排名：金健米业、农发种业、神农科技领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
600127.SH	金健米业	12.14%	000048.SZ	京基智农	-1.74%
600313.SH	农发种业	11.92%	300511.SZ	雪榕生物	-1.77%
300189.SZ	神农科技	7.29%	603668.SH	天马科技	-1.85%
000713.SZ	丰乐种业	6.03%	002982.SZ	湘佳股份	-2.20%
300087.SZ	荃银高科	5.91%	002311.SZ	海大集团	-2.37%
300175.SZ	朗源股份	5.85%	001201.SZ	东瑞股份	-2.84%
300268.SZ	*ST佳沃	5.10%	600962.SH	国投中鲁	-3.06%
300761.SZ	立华股份	4.59%	300498.SZ	温氏股份	-3.28%
600371.SH	万向德农	4.52%	600097.SH	开创国际	-3.52%
301498.SZ	乖宝宠物	4.26%	600975.SH	新五丰	-3.83%
600354.SH	敦煌种业	4.22%	603151.SH	邦基科技	-4.58%
002124.SZ	天邦食品	4.12%	001313.SZ	粤海饲料	-4.59%
002041.SZ	登海种业	3.60%	300673.SZ	佩蒂股份	-4.70%
600257.SH	大湖股份	3.04%	603477.SH	巨星农牧	-4.73%
600201.SH	生物股份	2.96%	000972.SZ	中基健康	-6.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 03 月 01 日

4、本周重点新闻 (2.26-3.1)：农业农村部修订印发生猪产能调控实施方案

农业农村部修订印发生猪产能调控实施方案。农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》。此次《方案》修订，在坚持现行工作思路、总体要求和“三抓两保”任务基本不变的基础上，将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，将能繁母猪存栏量正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的 95%调整至 92%。同时，《方案》优化了地方生猪稳产保供责任落实，强化了引导生产和市场预期等重点举措，完善了监测预警、产能调控等保障措施。

农业农村部：2024 年 1 月末能繁母猪存栏 4067 万头，月度环比-1.8%。2024 年 1 月末能繁母猪存栏 4067 万头，月度环比-1.8%；同比增长-6.9%；2024 年 1 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3725 万头，环比-6.4%，同比增长 28.6%。2024 年 1 月份，全国二元母猪销售价格 32.71 元/公斤，环比-0.4%，同比上涨-15.5%；全国仔猪价格 23.22 元/公斤，环比-0.2%，同比上涨-33.4 %；全国生猪出场价格 14.63 元/公斤，环比-0.4%，同比上涨-13.1%。全国批发市场白条猪价格 20.07 元/公斤，环比-0.7%，同比上涨 -15.4%。2024 年 1 月份猪粮比价 5.82，环比 4.3%，同比增 2.5%。

国常会：讨论《〈中华人民共和国农业技术推广法〉等 3 部法律的修正案(草案)》。李强主持召开国务院常务会议，会议讨论并原则通过《〈中华人民共和国农业技术推广法〉等 3 部法律的修正案（草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。

5、本周价格跟踪 (2.26-3.1): 本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

表3: 本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

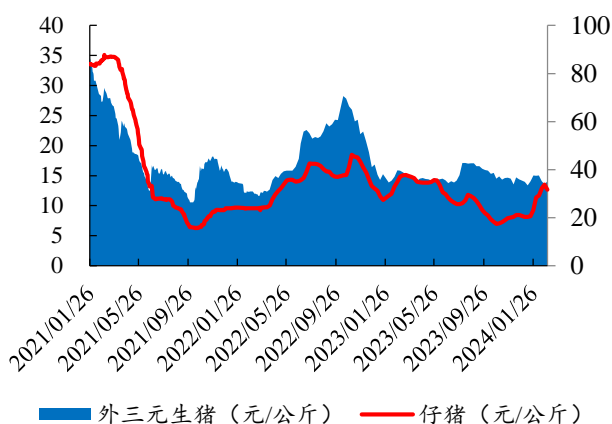
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	14.08	3.91%	13.55	-3.83%	14.09	-6.38%
	仔猪价格 (元/公斤)	31.61	-6.29%	33.73	4.46%	32.29	10.58%
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	-231.78	-21.89%	-190.16	-75.83%	-108.15	-246.19%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	-16.53	-309.77%	7.88	-77.24%	34.62	-66.46%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.59	-16.51%	4.30	-5.29%	4.54	14.36%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.72	-3.74%	8.02	0.00%	8.02	-0.25%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-1.49	-2228.57%	0.07	-85.11%	0.47	27.03%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.89	-44.38%	1.60	-13.04%	1.84	44.88%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	11.85	0.85%	11.75	-14.86%	13.80	0.00%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.21	-2.37%	15.58	1.30%	15.38	0.33%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	20.00	-2.44%	20.50	0.00%	20.50	0.00%
	对虾价格 (元/公斤)	42.00	2.13%	41.13	0.92%	40.75	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2464.00	0.20%	2459.00	2.12%	2408.00	0.58%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3049.00	2.21%	2983.00	0.00%	2983.00	-1.23%
	ICE11号糖期货价格 (美分/磅)	21.00	-3.63%	21.79	-3.37%	22.55	-4.49%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6254.00	-1.79%	6368.00	-2.73%	6547.00	1.33%

数据来源: Wind、开源证券研究所

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

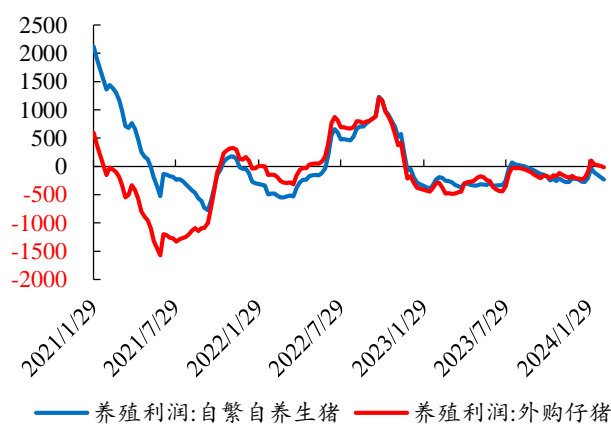
生猪养殖: 3月1日全国外三元生猪均价为 14.08 元/kg, 较上周上涨 0.53 元/kg; 仔猪均价为 31.61 元/kg, 较上周下跌 2.12 元/kg; 白条肉均价 18.53 元/kg, 较上周下跌 0.27 元/kg。3月1日猪料比价 3.84:1。自繁自养头均利润-231.78 元/头, 环比-41.62 元/头; 外购仔猪头均利润-16.53 元/头, 环比-24.41 元/头。

图11: 本周外三元生猪价格环比上涨 (元/公斤)



数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

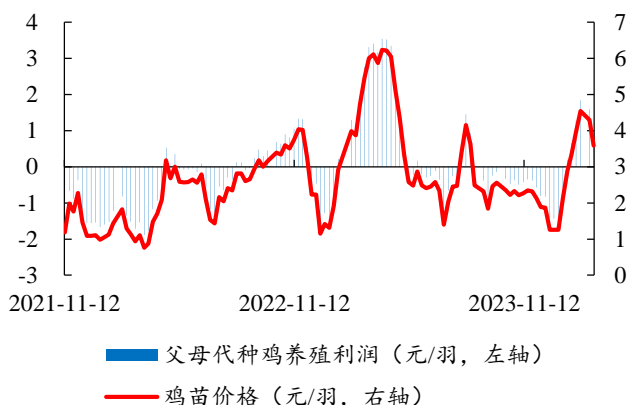
图12: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

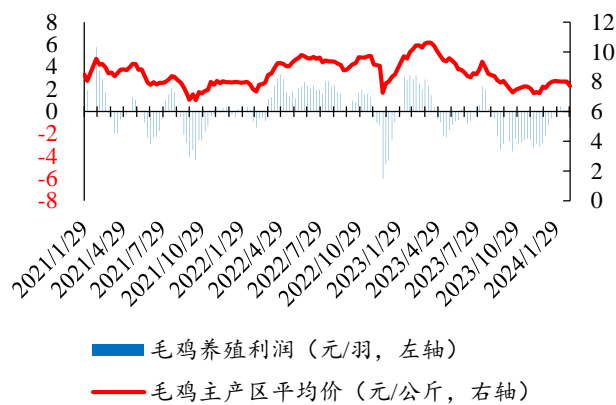
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 3.59 元/羽, 环比-16.51%; 毛鸡均价 7.72 元/公斤, 环比-3.74%; 毛鸡养殖利润-1.49 元/羽, 环比-1.56 元/羽。

图13: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

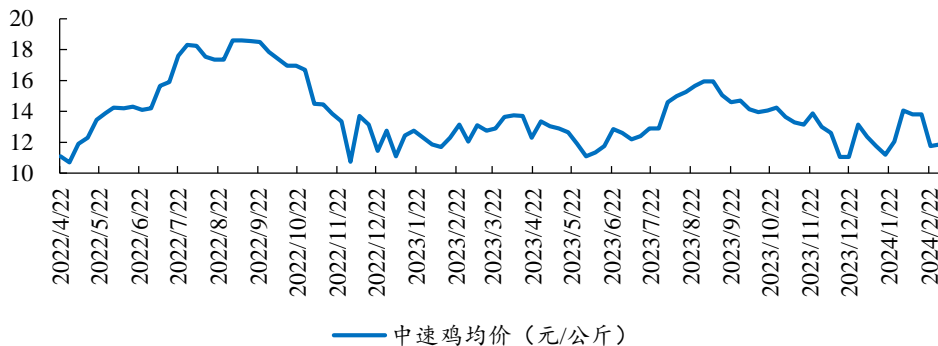
图14: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 3月1日中速鸡均价 11.85 元/公斤, 环比+0.10 元/公斤。

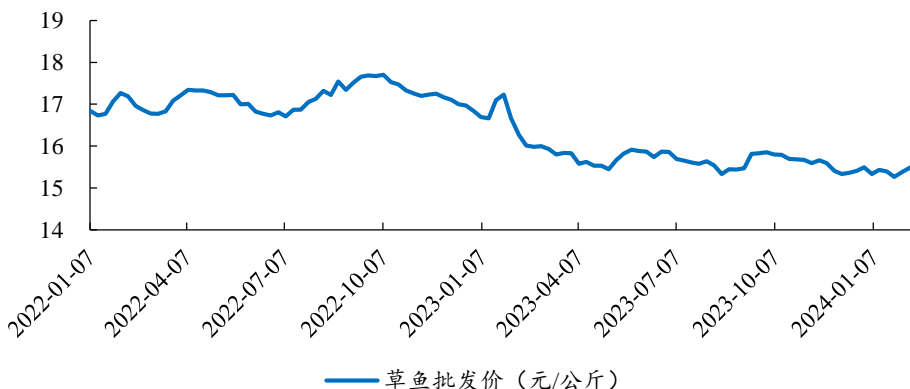
图15: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

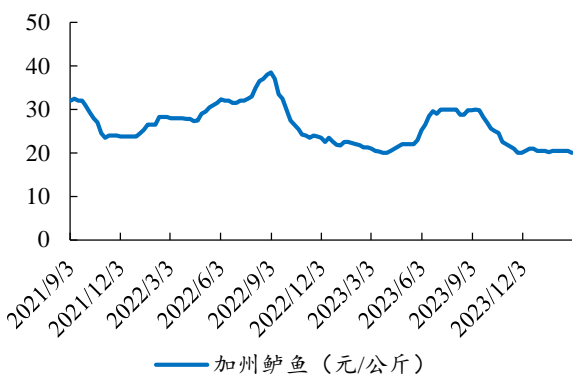
水产品: 上周草鱼价格 15.21 元/公斤, 环比-2.37%; 据海大农牧数据, 3月1日鲈鱼价格 20.00 元/公斤, 环比-2.44%; 3月0日对虾价格 42.00 元/公斤, 环比+2.13%。

图16: 2.16-2.23 草鱼价格环比下跌



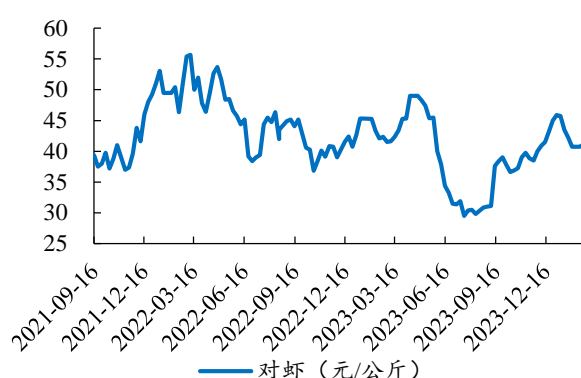
数据来源: Wind、开源证券研究所
注: 草鱼价格滞后一周

图17: 3月1日鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

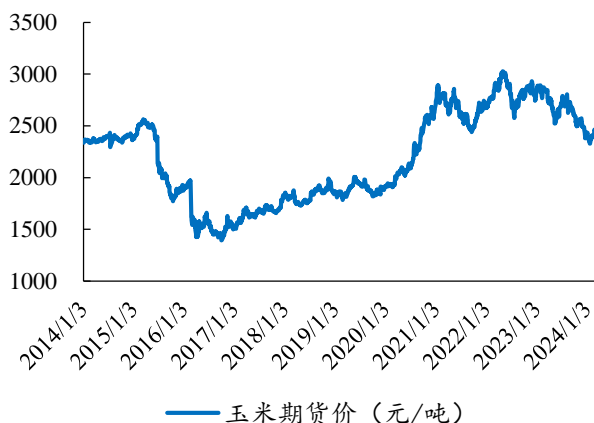
图18: 2月29日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品: 本周大商所玉米期货结算价为 2464.00 元/吨, 周环比+0.20%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3049.00 元/吨, 周环比+2.21%。

图19: 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

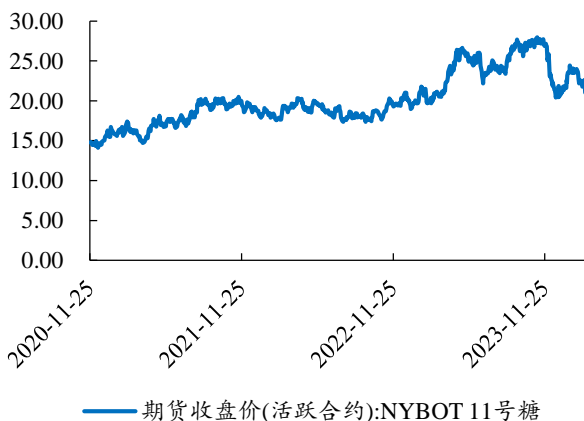
图20: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: NYBOT11 号糖日收盘价 21.00 美分/磅, 周环比-3.63%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3月1日收盘价 6254.00 元/吨, 周环比-1.79%。

图21: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)



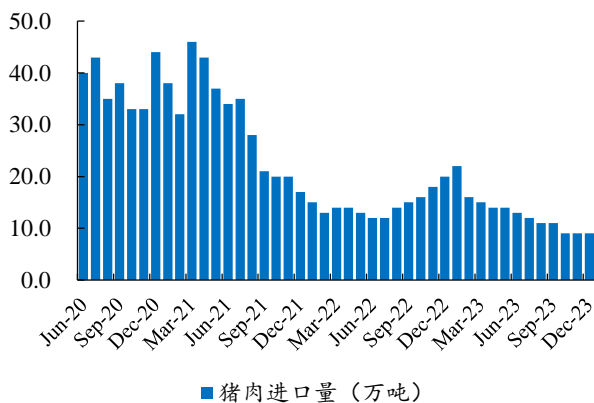
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2023年12月猪肉进口9.0万吨，同比下降54.3%。

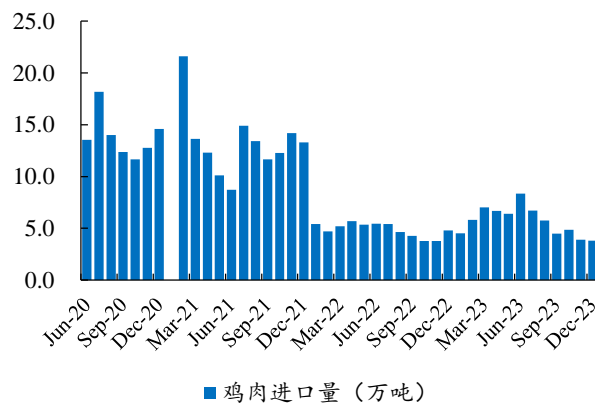
禽肉进口：据海关总署数据，2023年12月鸡肉进口3.8万吨，同比下降20.6%。

图23：2023年12月猪肉进口量9.0万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图24：2023年12月鸡肉进口量3.8万吨

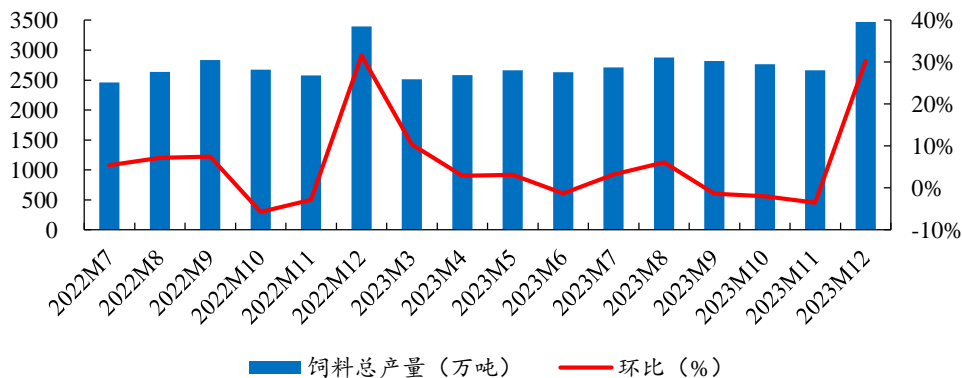


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2023年12月全国工业饲料产量3472万吨，环比+30.27%。

图25：2023年12月全国工业饲料总产量为3472万吨



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	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

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9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