

农林牧渔

2024年03月17日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《白鸡价格趋势向上，供给偏紧或贯穿 2024 全年——行业点评报告》-2024.3.14

《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》-2024.3.12

《标肥价差走扩或缺乏持续性，猪价下行及标肥价差收窄或自 3 月下旬开启——行业点评报告》-2024.3.12

猪价淡季上涨缺乏持续性，弱现实强预期下 Q2 或以被动去化为主

——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：猪价淡季上涨缺乏持续性，强预期弱现实下 Q2 或以被动去化为主**
 淡季猪价上涨缺乏持续性，出栏均重趋势抬升或加重 2024Q2 供给压力。据涌益咨询，截至 2024 年 3 月 17 日，全国生猪销售均价 14.55 元/公斤，较上周同期+0.21 元/公斤。本周生猪出栏均重抬升至 123.50 公斤/头（周环比+0.73 公斤/头），标肥价差小幅收窄至 0.56 元/公斤。当前猪价上涨或主要系市场阶段性缺大猪，而本周标肥价差收窄或体现大猪供给逐步释放。2024 上半年猪肉整体供给充足叠加需求偏弱，供需均不支持猪价持续上涨，且生猪出栏均重抬升或进一步加重 2024Q2 猪肉供给压力，猪价有望于 3 月下旬开启下行。

弱现实：需求端：消费淡季冻品库存高企，毛白价差持续收窄。据涌益咨询，本周全国冻品库容率 18.5%，处相对高位。毛白价差下降至 4.15 元/公斤，低于 2021 年以来同期。毛白价差持续收窄或反映需求淡季终端消费对养殖端涨价接受度低。**供给端：2024H1 猪肉供给整体仍充足。**据我们测算，2024 上半年我国生猪及猪肉供给仍高于 2023 年同期水平，5-6 月猪肉供给虽环比下降但仍高于 2023 年同期。2024H1 猪价上涨缺乏供需支撑、缺乏持续性。

强预期：2024H2 猪肉消费向上供给收缩供需双驱，强预期下 2024Q2 能繁去化或以被动去化为主。据我们测算，2024 年 8 月后生猪供给将持续收缩且低于 2023 年同期，届时生猪消费向好供给持续收缩，对猪价上涨形成较强支撑。基于 2024 下半年猪周期反转的强预期，养户当前主动去化意愿较弱，2024Q2 能繁去化或以养殖亏损及南方雨季非瘟影响下的被动去化为主。

● **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 (3.11-3.15)：农业跑输大盘 0.35 个百分点

本周上证指数上涨 0.28%，农业指数下跌 0.07%，跑输大盘 0.35 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，众兴菌业 (+30.01%)、顺鑫农业 (+13.25%)、粤海饲料 (+11.77%) 领涨。

● 本周价格跟踪 (3.11-3.15)：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡环比上涨

生猪养殖：3 月 15 日全国外三元生猪均价为 14.47 元/kg，较上周上涨 0.16 元/kg；仔猪均价为 31.49 元/kg，较上周上涨 0.08 元/kg；白条肉均价 18.99 元/kg，较上周上涨 0.27 元/kg。3 月 15 日猪料比价为 3.95:1。自繁自养头均利润-148.73 元/头；外购仔猪头均利润 58.94 元/头。

● **风险提示：**宏观经济下行，消费持续低迷；动物疫病不确定性等。

目录

1、周观察：猪价淡季上涨缺乏持续性，弱现实强预期下 Q2 或以被动去化为主	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（3.11-3.15）：农业跑输大盘 0.35 个百分点	6
4、本周重点新闻（3.11-3.15）：农业农村部：采取综合措施稳定大豆种植面积，合理引导生猪产能调整	7
5、本周价格跟踪（3.11-3.15）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼、对虾、豆粕、糖价格环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

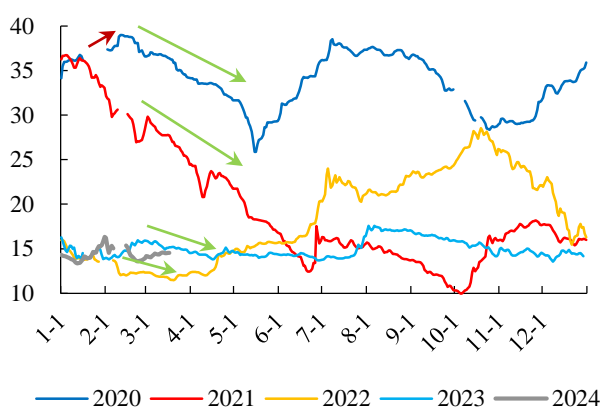
图表目录

图 1：淡季猪价上涨或缺乏持续性(元/公斤)	3
图 2：本周涌益样本生猪屠宰量缩量（万头）	3
图 3：本周生猪出栏均重抬升至 123.50 公斤/头	3
图 4：本周标肥价差收窄至 0.56 元/公斤	3
图 9：农业板块本周下跌 0.07%（表内单位：%）	6
图 10：本周农业指数跑输大盘 0.35 个百分点	6
图 11：本周渔业领涨（%）	6
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 14：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 15：本周毛鸡主产区均价环比上涨	9
图 16：本周中速鸡价格环比上涨	9
图 18：3 月 15 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 19：3 月 14 日对虾价格环比上涨	10
图 20：本周玉米期货结算价环比下跌	10
图 21：本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 22：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 23：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	10
图 24：2023 年 12 月猪肉进口量 9.0 万吨	11
图 25：2023 年 12 月鸡肉进口量 3.8 万吨	11
图 26：2023 年 12 月全国工业饲料总产量为 3472 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：众兴菌业、顺鑫农业、粤海饲料领涨	7
表 2：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼、对虾、豆粕、糖环比上涨	8

1、周观察：猪价淡季上涨缺乏持续性，弱现实强预期下 Q2 或以被动去化为主

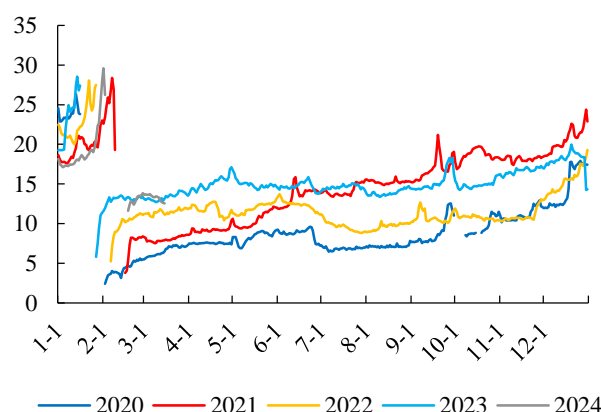
淡季猪价上涨缺乏持续性，出栏均重趋势抬升或加重 2024Q2 供给压力。据涌益咨询，截至 2024 年 3 月 17 日，全国生猪销售均价 14.55 元/公斤，较上周同期 +0.21 元/公斤。本周生猪出栏均重抬升至 123.50 公斤/头（周环比+0.73、同比+1.45 公斤/头），标肥价差小幅收窄至 0.56 元/公斤（周环比-0.12 元/公斤）。当前正处猪肉消费淡季，猪价上涨或主要系市场阶段性缺大猪，而本周标肥价差收窄或体现大猪供给逐步释放。2024 上半年猪肉整体供给充足叠加需求偏弱，供需均不支持猪价持续上涨，且生猪出栏均重抬升或进一步加重 2024Q2 猪肉供给压力，猪价有望于 3 月下旬开启下行。

图1：淡季猪价上涨或缺乏持续性(元/公斤)



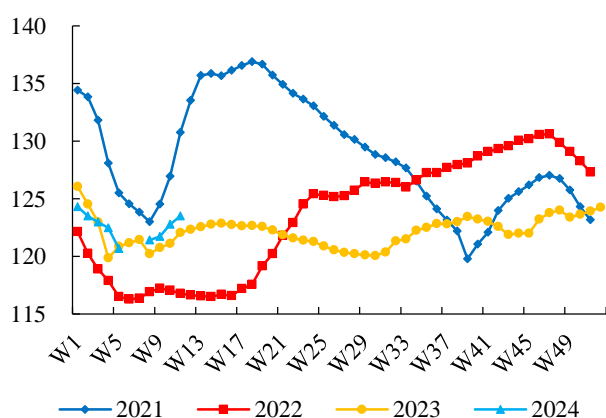
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周涌益样本生猪屠宰量缩量(万头)



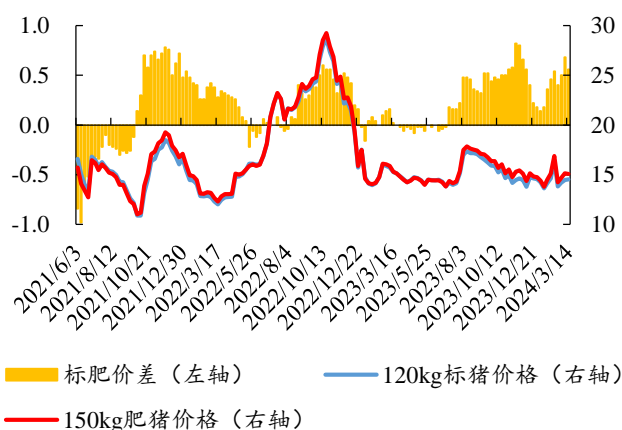
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：本周生猪出栏均重抬升至 123.50 公斤/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：本周标肥价差收窄至 0.56 元/公斤

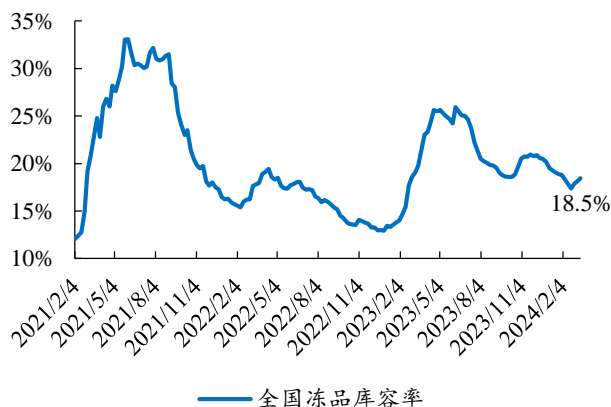


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

弱现实：需求端：消费淡季冻品库存高企，毛白价差持续收窄。据涌益咨询，本周全国冻品库容率 18.5%（周环比+0.32%），毛白价差下降至 4.15 元/公斤（周环比-0.06 元/公斤，同比-0.10 元/公斤，低于 2021 年以来同期）。当前冻品库存高企，行业冻品入库谨慎，毛白价差自 3 月以来持续收窄反映需求淡季，终端消费对养殖端涨价接受度低，猪价上涨缺乏需求支撑。**供给端：2024H1 猪肉供给整体仍充足。**

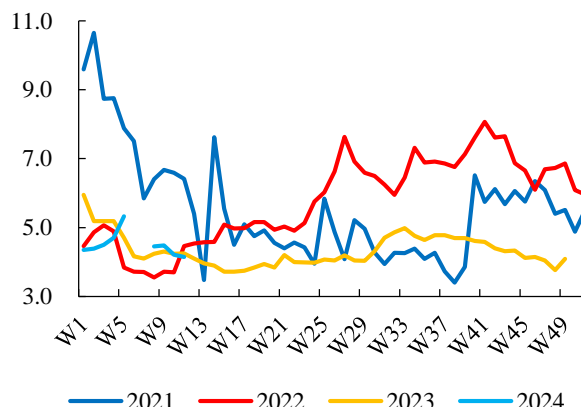
据我们测算，2024 上半年我国生猪及猪肉供给仍高于 2023 年同期水平，预计 4 月猪肉供给环比+1.1%，5-6 月猪肉供给虽环比下降但仍高于 2023 年同期。2024H1 猪价上涨缺乏供需支撑、缺乏持续性。

图5：本周全国冻品库容率 18.5%（周环比+0.32%）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

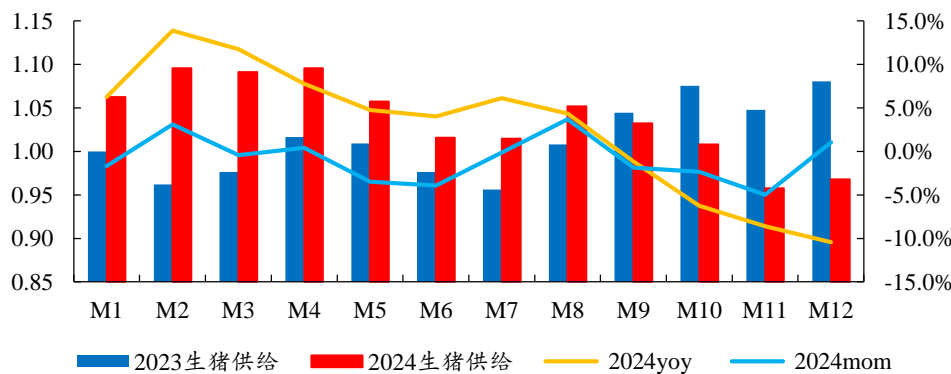
图6：本周毛白价差下降至 4.15 元/公斤，终端需求疲弱



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

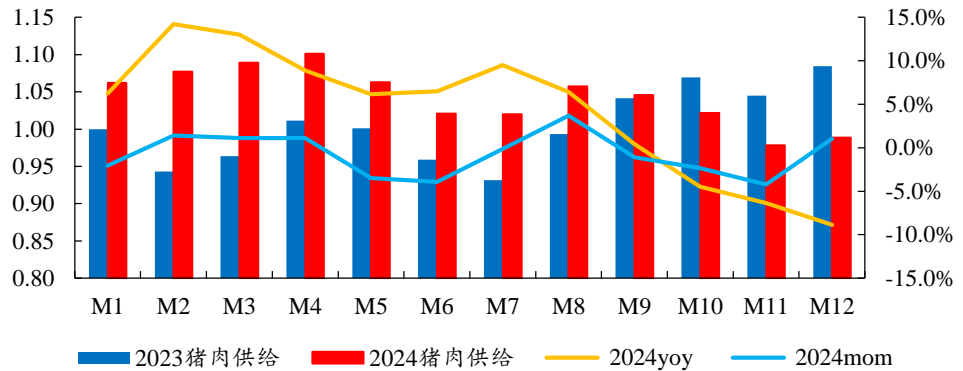
强预期：2024H2 猪肉消费向上供给收缩供需双驱，强预期下 2024Q2 能繁去化或以被动去化为主。据我们测算，2024 年 8 月后生猪供给将持续收缩且低于 2023 年同期，届时生猪消费边际向好供给持续收缩，形成供需双驱局面，对猪价上涨形成较强支撑。基于 2024 下半年猪周期反转的强预期，养户当前主动去化意愿较弱，2024Q2 能繁去化或以养殖亏损及南方雨季非瘟影响下的被动去化为主。

图7：预计 2024H1 生猪供给仍充足，2024 年 8 月后生猪供给或持续收缩



数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所

注：各月生猪供给数据以 2023 年 1 月为基准进行标准化处理

图8：受出栏均重抬升影响，预计 2024 年 10 月我国猪肉供给方低于 2023 年同期


数据来源：新牧网、开源证券研究所

注：各月猪肉供给数据以 2023 年 1 月为基准进行标准化处理

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）。

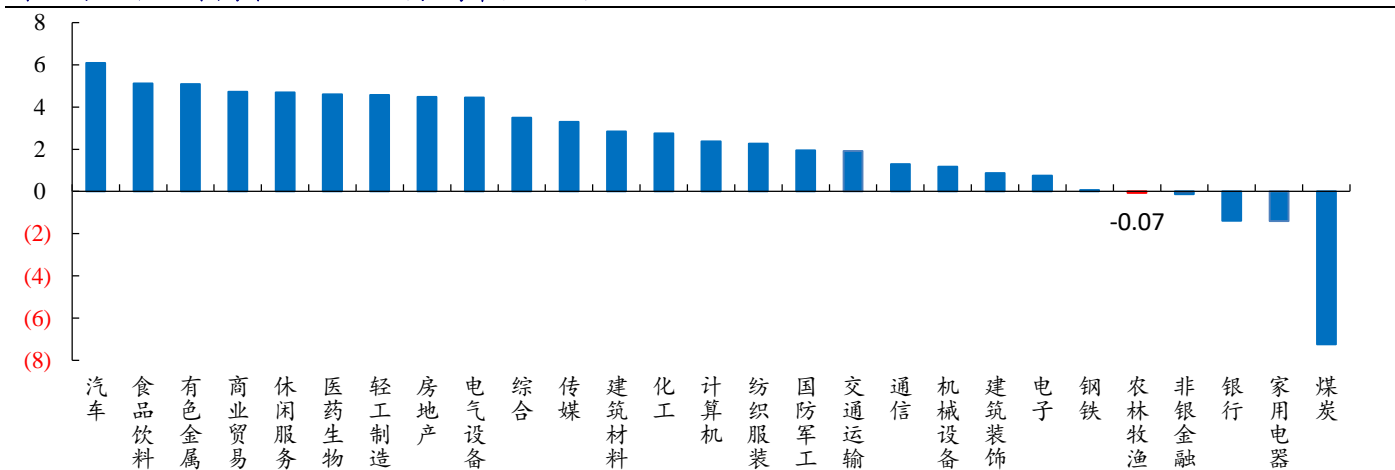
需求旺季供给收缩在即，供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩在即，海外疫情抬头对我国祖代白羽鸡海外引种及全球鸡肉供给产生持续扰动；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。重点推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。相关受益标的：种鸡龙头益生股份等。

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 (3.11-3.15)：农业跑输大盘 0.35 个百分点

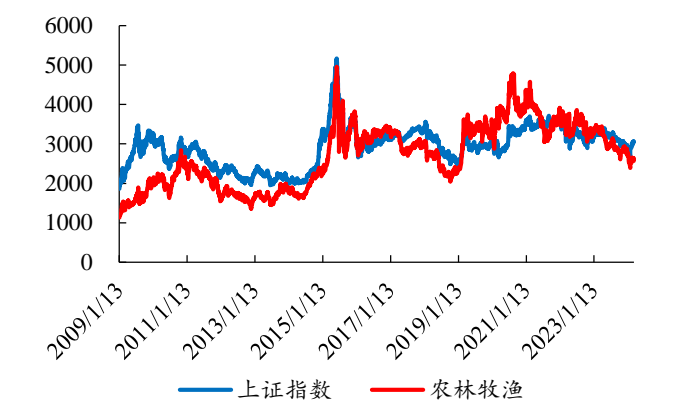
本周上证指数上涨 0.28%，农业指数下跌 0.07%，跑输大盘 0.35 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，众兴菌业 (+30.01%)、顺鑫农业 (+13.25%)、粤海饲料 (+11.77%) 领涨。

图9：农业板块本周下跌 0.07% (表内单位：%)



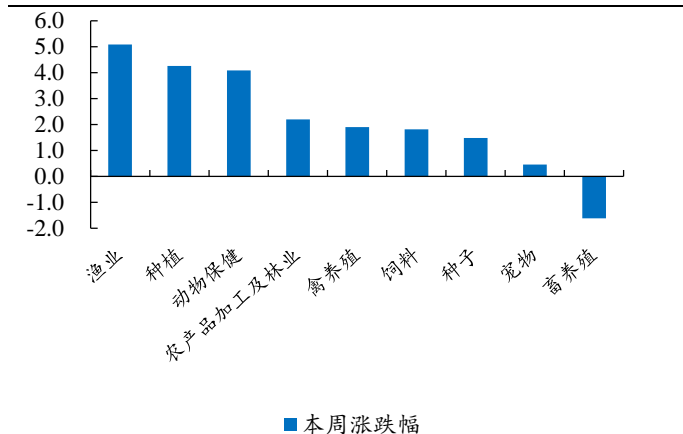
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周农业指数跑输大盘 0.35 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周渔业领涨 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：众兴菌业、顺鑫农业、粤海饲料领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
002772.SZ	众兴菌业	30.01%	600598.SH	北大荒	0.66%
000860.SZ	顺鑫农业	13.25%	002311.SZ	海大集团	0.47%
001313.SZ	粤海饲料	11.77%	000930.SZ	中粮科技	0.33%
603151.SH	邦基科技	9.88%	002299.SZ	圣农发展	0.32%
300511.SZ	雪榕生物	9.79%	000998.SZ	隆平高科	-0.15%
300871.SZ	回盛生物	8.44%	301498.SZ	乖宝宠物	-0.55%
603363.SH	傲农生物	7.37%	600975.SH	新五丰	-0.66%
000639.SZ	西王食品	7.26%	002157.SZ	*ST 正邦	-1.17%
600257.SH	大湖股份	7.20%	002714.SZ	牧原股份	-1.79%
600108.SH	亚盛集团	7.14%	002840.SZ	华统股份	-2.61%
300094.SZ	国联水产	6.98%	300268.SZ	*ST 佳沃	-3.76%
002982.SZ	湘佳股份	6.60%	605296.SH	神农集团	-4.31%
002688.SZ	金河生物	6.52%	603477.SH	巨星农牧	-6.12%
002548.SZ	金新农	6.44%	300498.SZ	温氏股份	-6.18%
000702.SZ	正虹科技	6.27%	300175.SZ	朗源股份	-6.60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 03 月 15 日

4、本周重点新闻（3.11-3.15）：农业农村部：采取综合措施稳定大豆种植面积，合理引导生猪产能调整

农业农村部：采取综合措施稳定大豆种植面积，合理引导生猪产能调整。 农业农村部部长唐仁健主持召开部党组会议，会议强调，要通过理论中心组学习、干部大会等多种方式，迅速传达贯彻全国两会精神，抓好政府工作报告三农重点工作的细化落实，高质量办理建议提案。抓紧抓实春季农业生产，采取综合措施稳定大豆种植面积，合理引导生猪产能调整，多措并举调控农产品市场和价格。围绕发展新质生产力加快推动农业科技创新，健全机制办法推进农业科技和产业深度融合，集成技术、业态、模式、管理和制度等要素，推动大面积单产提升，加快发展设施农业、智慧农业、农产品加工等。持续推进巩固拓展脱贫攻坚成果工作落实，督促指导各地抓好后评估反馈问题整改，协调推动脱贫劳动力稳岗就业。扎实推进第二轮土地承包到期后再延长 30 年试点、农村宅基地两项试点等重点改革任务，谋实抓细乡村振兴各项工作。

11 部门部署第二批国家数字乡村试点工作。 中央网信办、农业农村部、国家发展改革委、工业和信息化部等 11 部门近日联合印发《关于开展第二批国家数字乡村试点工作的通知》，通过开展第二批试点工作，探索不同区域条件下数字乡村发展路径和方法，为推进乡村全面振兴、加快建设农业强国提供有力支撑。通知明确，到 2026 年底，试点地区数字乡村建设取得显著成效，乡村信息化发展基础更加夯实，城乡“数字鸿沟”加快弥合，涉农数据资源实现共享互通，乡村数字化应用场景持续涌现，数字经济促进共同富裕作用凸显，乡村振兴内生动力不断增强。

中央财政下达农业生产防灾救灾资金 8.3 亿元 支持各地春耕备耕。 财政部会同农业农村部下拨中央财政农业生产防灾救灾资金 8.3 亿元，支持江苏、安徽、河南、湖北、湖南等 12 省（区）加快做好农作物改种补种、农业及畜牧渔业设施灾损修

复等相关防灾减灾救灾工作，为促进夏季粮油生产开好头、起好步提供有力支撑。

5、本周价格跟踪 (3.11-3.15)：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼、对虾、豆粕、糖价格环比上涨

表2：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼、对虾、豆粕、糖环比上涨

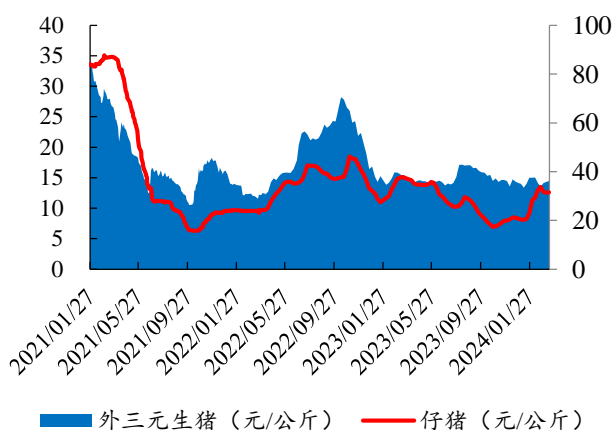
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	14.47	1.12%	14.31	1.63%	14.08	3.91%
	仔猪价格 (元/公斤)	31.49	0.25%	31.41	-0.63%	31.61	-6.29%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-148.73	19.14%	-183.93	20.64%	-231.78	-21.89%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	58.94	62.77%	36.21	319.06%	-16.53	-309.77%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.80	2.43%	3.71	3.34%	3.59	-16.51%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.66	1.19%	7.57	-1.94%	7.72	-3.74%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-2.51	-18.40%	-2.12	-42.28%	-1.49	-2228.57%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	1.10	8.91%	1.01	13.48%	0.89	-44.38%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	12.35	2.92%	12.00	1.27%	11.85	0.85%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.00	-0.46%	15.07	-0.92%	15.21	-1.17%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	20.80	0.97%	20.60	3.00%	20.00	-2.44%
	对虾价格 (元/公斤)	42.88	0.00%	42.88	2.10%	42.00	2.13%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2437.00	-0.57%	2451.00	-0.53%	2464.00	0.20%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3278.00	2.92%	3185.00	4.46%	3049.00	2.21%
	ICE11号糖期货价格 (美分/磅)	22.13	4.49%	21.18	2.92%	20.58	-7.05%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6536.00	4.31%	6266.00	-0.37%	6289.00	-1.24%

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。

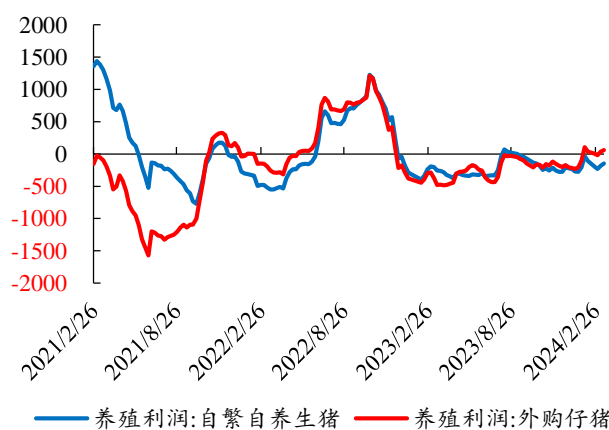
生猪养殖：3月15日全国外三元生猪均价为14.47元/kg，较上周上涨0.16元/kg；仔猪均价为31.49元/kg，较上周上涨0.08元/kg；白条肉均价18.99元/kg，较上周上涨0.27元/kg。3月15日猪料比价为3.95:1。自繁自养头均利润-148.73元/头，环比+35.20元/头；外购仔猪头均利润58.94元/头，环比+22.73元/头。

图12：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

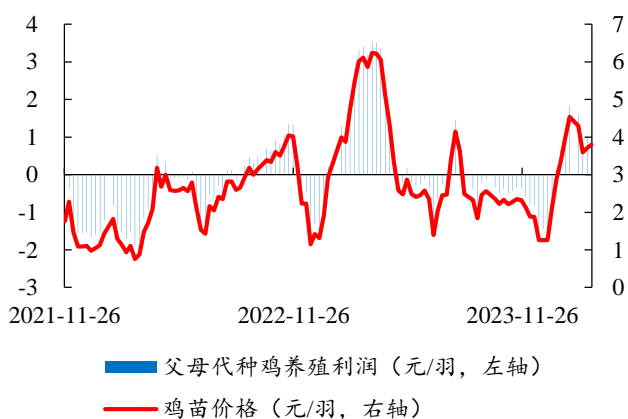
图13：本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



数据来源：Wind、开源证券研究所

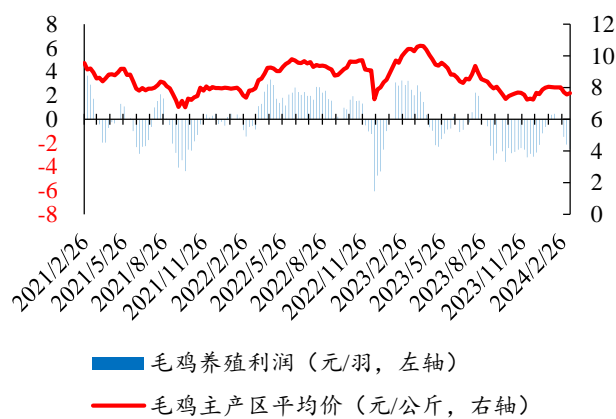
白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价3.80元/羽，环比+2.43%；毛鸡均价7.66元/公斤，环比+1.19%；毛鸡养殖利润-2.51元/羽，环比-0.39元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

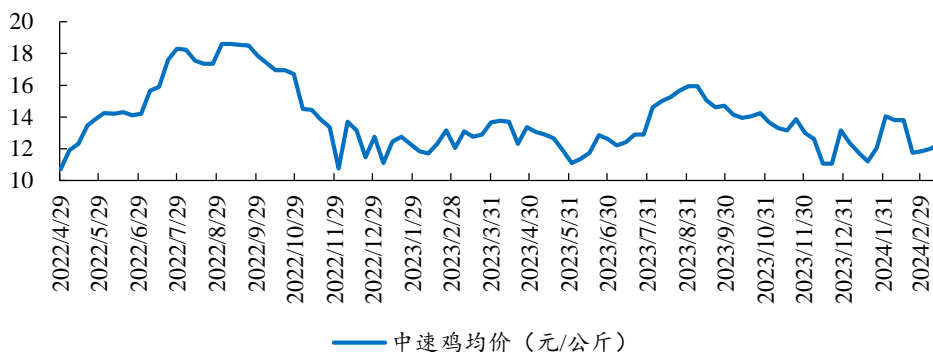
图15: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 3月15日中速鸡均价 12.35 元/公斤, 环比+0.35 元/公斤。

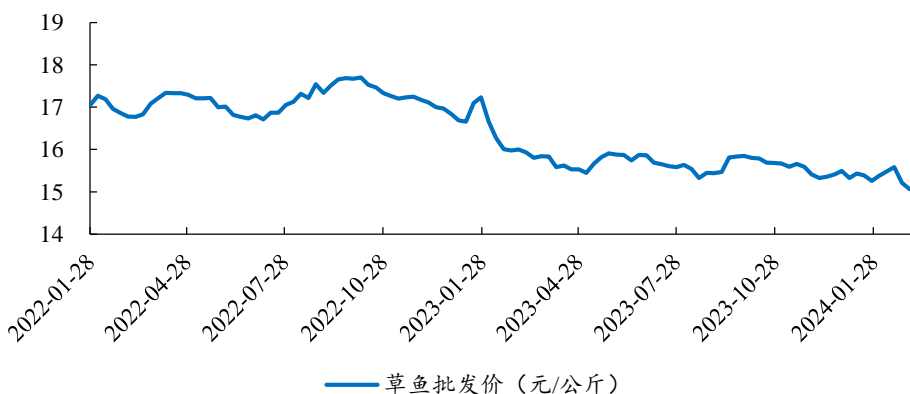
图16: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 上周草鱼价格 15.00 元/公斤, 环比-0.46%; 据海大农牧数据, 3月15日鲈鱼价格 20.80 元/公斤, 环比+0.97%; 3月14日对虾价格 42.88 元/公斤, 环比0.00%。

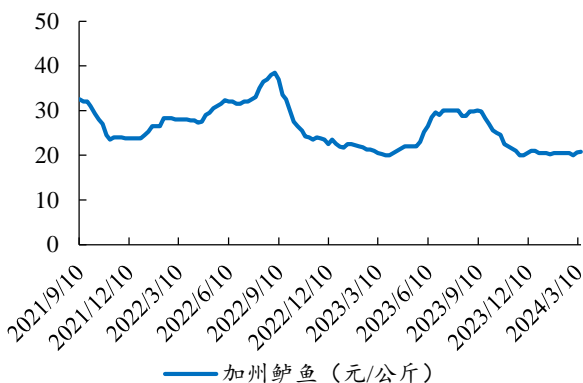
图17: 2.1-3.8 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

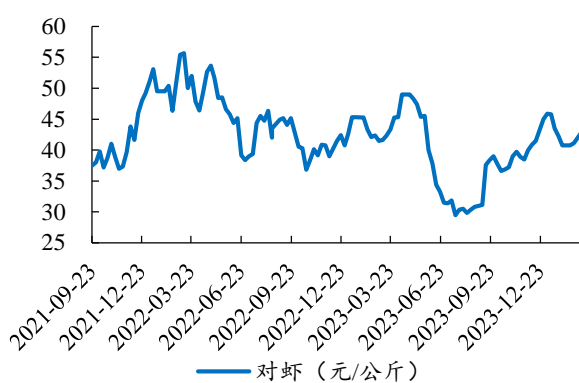
注: 草鱼价格滞后一周

图18: 3月15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19: 3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: 本周大商所玉米期货结算价为 2437.00 元/吨, 周环比-0.57%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3278.00 元/吨, 周环比+2.92%。

图20: 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

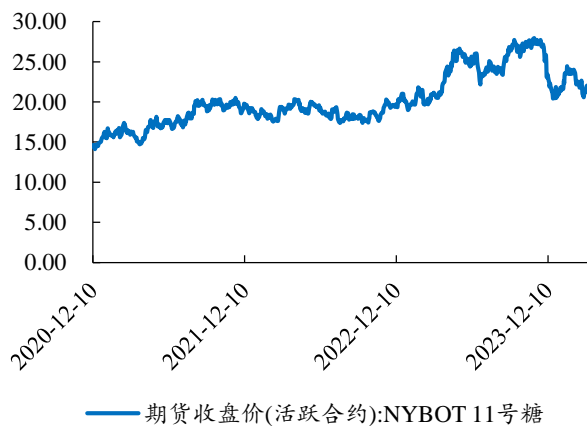
图21: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

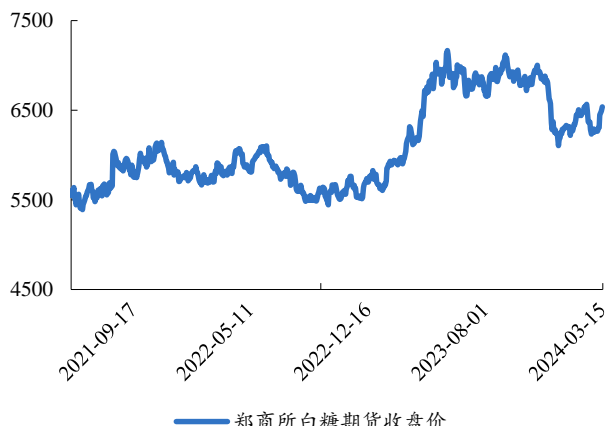
糖: NYBOT11 号糖日收盘价 22.13 美分/磅, 周环比+4.49%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3月15日收盘价 6536.00 元/吨, 周环比+4.31%。

图22: 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23: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)



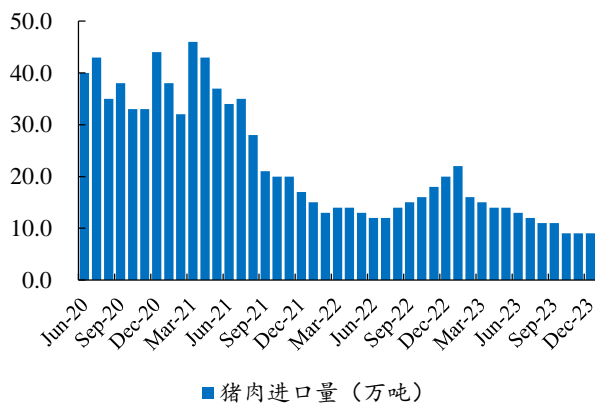
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

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

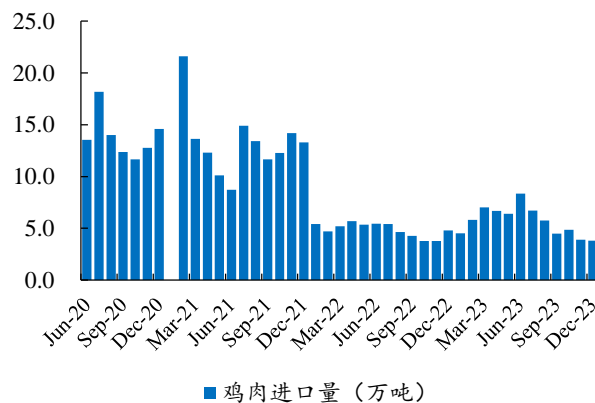
禽肉进口：据海关总署数据，2023年12月鸡肉进口3.8万吨，同比下降20.6%。

图24：2023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25：2023年12月鸡肉进口量3.8万吨

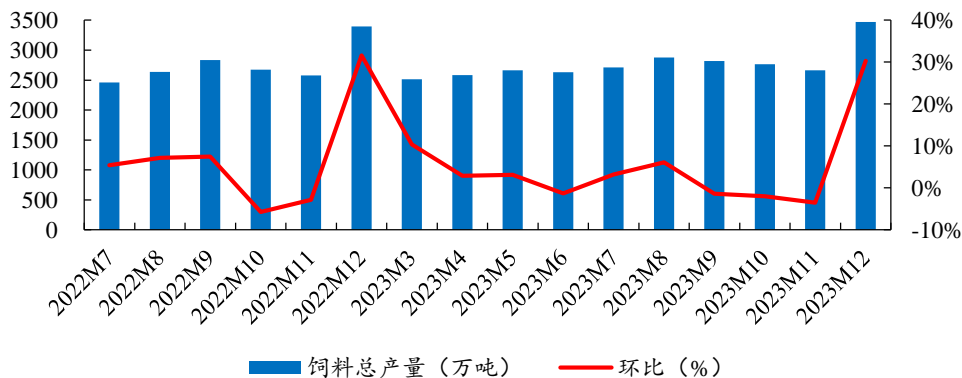


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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26：2023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；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