

农林牧渔

2024年04月06日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《关注南方多雨非瘟影响，宠物食品出口景气抬升——行业周报》-2024.3.31

《猪周期反转蓄势，各农业子板块有望共振受益——行业周报》-2024.3.24

《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》-2024.3.17

4月猪价面临压栏二育出货压力但下行空间有限

——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：4月猪价下行空间有限，能繁短期缺乏增产动力

清明节备货对猪价提振有限，4月猪价面临压栏二育出货压力但预计下行空间有限。据涌益咨询，截至2024年4月3日，全国生猪销售均价15.05元/公斤，较上周同期-0.32元/公斤。本周生猪出栏均重125.36公斤/头（周环比+0.69公斤/头），标肥价差收窄至0.20元/公斤（周环比-0.10元/公斤，肥猪价格跌幅大于标猪）。清明节备货期间，猪价下行屠宰量小幅上扬，终端需求仍偏弱。4月规模场计划出栏较3月实际出栏+4.98%，据我们测算，4月理论猪肉供给高于3月，且3月以来二育及压栏生猪逐步释放，市场肥猪供给偏紧得到缓解，标肥价差收窄。4月虽面临压栏二育出货压力，但4月仍受2023年9-11月北方非瘟小体重猪损失缺口影响且二育滚动入场托底，我们预计4月猪价有下行压力但下行空间有限。

受养殖节奏及资金压力影响，预计4月能繁增产有限。本周15kg断奶仔猪上涨至719元/头（周环比+1.55%），50公斤二元母猪价格1576元/头（相对维稳）。受猪价上行及仔猪盈利影响，行业淘汰母猪行为大幅减少，但受行业资金压力（3月以来有缓解但压力仍较大）及生产节奏（当前补栏能繁或提高配种率对应生猪出栏至2025年2月春节后淡季）影响，预计4月能繁增产有限。5月南方能繁或因雨季非瘟影响出现被动去化，进一步强化2024H2周期反转强度。随时间推进，生猪板块周期反转逻辑趋于强化，建议择机积极配置。

● 周观点：猪周期反转蓄势，转基因产业化扩面提速

猪周期反转蓄势中，重视板块布局机会。推荐：华统股份、巨星农牧、温氏股份、牧原股份、天康生物等。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。推荐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。

供需双驱看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。

● 本周市场表现（4.1-4.3）：农业跑赢大盘2.49个百分点

本周上证指数上涨0.92%，农业指数上涨3.41%，跑赢大盘2.49个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，开创国际（+22.78%）、邦基科技（+19.68%）、科前生物（+13.57%）领涨。

● 本周价格跟踪（4.1-4.3）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕、糖价格环比上涨

生猪养殖：4月3日全国外三元生猪均价为15.04元/kg，较上周下跌0.05元/kg；仔猪均价为37.8元/kg，较上周下跌0.90元/kg；白条肉均价19.79元/kg，较上周上涨0.29元/kg。4月3日猪料比价为4.17:1。自繁自养头均利润-42.17元/头，环比+19.52元/头；外购仔猪头均利润120.91元/头，环比+8.33元/头。

白羽肉鸡：本周鸡苗均价3.43元/羽，环比+0.88%；毛鸡均价7.70元/公斤，环比-0.26%；毛鸡养殖利润-2.69元/羽，环比+0.14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：4月猪价下行空间有限，能繁短期缺乏增产动力	3
2、周观点：猪周期反转蓄势，转基因产业化扩面提速	4
3、本周市场表现（4.1-4.3）：农业跑赢大盘 2.49 个百分点	5
4、本周重点新闻（4.1-4.5）：农业生物育种重大专项推进会在京召开	6
5、本周价格跟踪（4.1-4.3）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕、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

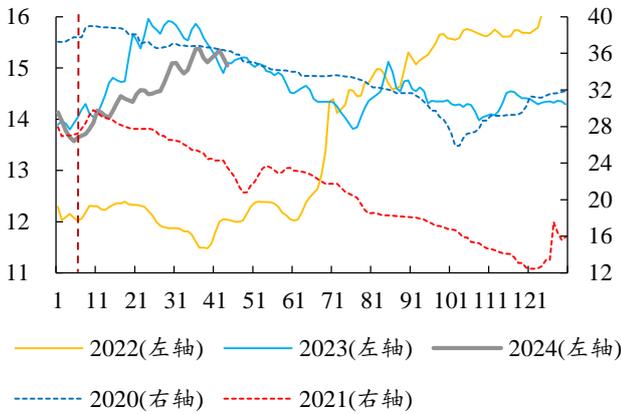
图表目录

图 1：清明节备货期间猪价震荡下行（元/公斤）	3
图 2：屠宰量小幅上扬，终端需求仍偏弱（万头）	3
图 3：本周生猪出栏均重抬升至 125.36 公斤/头	3
图 4：压栏二育生猪逐步释放，标肥价差收窄(元/公斤)	3
图 5：4 月规模场计划出栏较 3 月实际出栏+4.98%	4
图 6：预计 2024 年 4 月猪肉供给环比增加	4
图 7：50 公斤二元母猪价格 1576 元/头，相对维稳	4
图 8：4 月能繁不具备增产基础，预计配种率环比下降	4
图 9：农业板块本周上涨 3.41%（表内单位：%）	5
图 10：本周农业指数跑赢大盘 2.49 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下跌（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：本周鸡苗均价环比下降	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下降	8
图 16：本周中速鸡价格环比上涨	8
图 18：4 月 5 日鲈鱼价格环比持平	9
图 19：4 月 4 日对虾价格环比下跌	9
图 20：本周玉米期货结算价环比上涨	9
图 21：本周豆粕期货结算价环比上涨	9
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 24：2024 年 2 月猪肉进口量 7.0 万吨	10
图 25：2024 年 2 月鸡肉进口量 2.3 万吨	10
图 26：2024 年 2 月全国工业饲料总产量为 1984 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：开创国际、邦基科技、科前生物领涨	6
表 2：本周黄羽鸡、玉米、豆粕、糖环比上涨	7

1、周观察：4月猪价下行空间有限，能繁短期缺乏增产动力

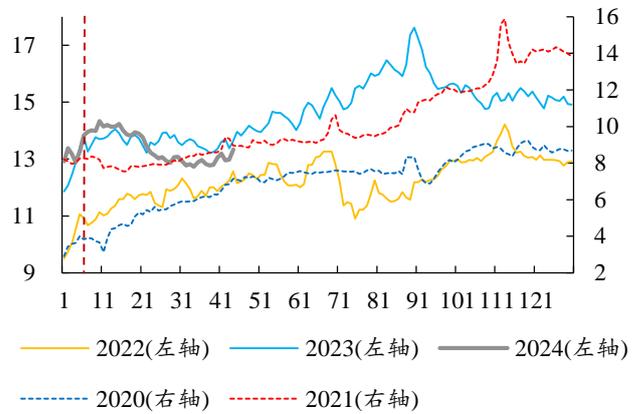
清明节备货对猪价提振有限，4月猪价面临压栏二育出货压力但预计下行空间有限。据涌益咨询，截至2024年4月3日，全国生猪销售均价15.05元/公斤，较上周同期-0.32元/公斤。本周生猪出栏均重125.36公斤/头（周环比+0.69公斤/头），标肥价差收窄至0.20元/公斤（周环比-0.10元/公斤，肥猪价格跌幅大于标猪）。清明节备货期间，猪价下行屠宰量小幅上扬，终端需求仍偏弱。4月规模场计划出栏较3月实际出栏+4.98%，据我们测算，4月理论猪肉供给高于3月，且3月以来二育及压栏生猪逐步释放，市场肥猪供给偏紧得到缓解，标肥价差收窄。4月虽面临压栏二育出货压力，但4月仍受2023年9-11月北方非瘟小体重猪损失缺口影响且二育滚动入场托底，我们预计4月猪价有下行压力但下行空间有限。

图1：清明节备货期间猪价震荡下行（元/公斤）



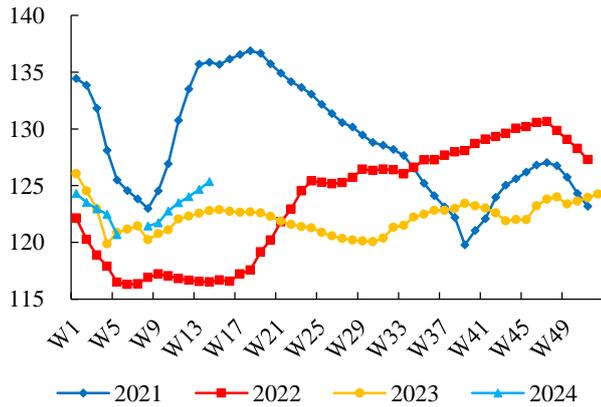
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所
注：各年起始点为正月初十，竖线为正月十五

图2：屠宰量小幅上扬，终端需求仍偏弱（万头）



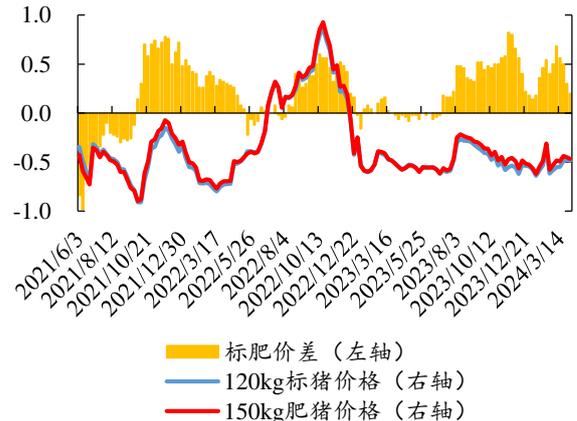
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所
注：各年起始点为正月初十，竖线为正月十五

图3：本周生猪出栏均重抬升至125.36公斤/头

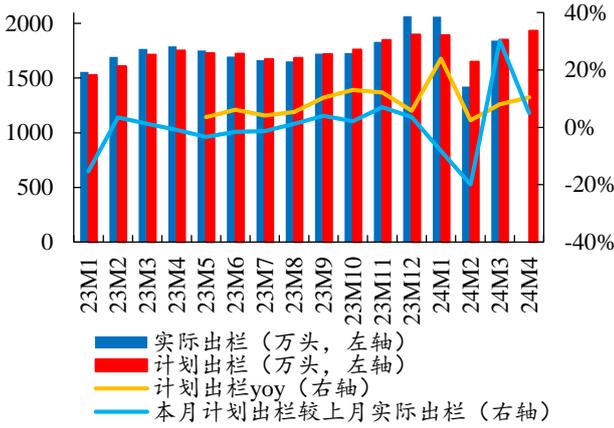


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

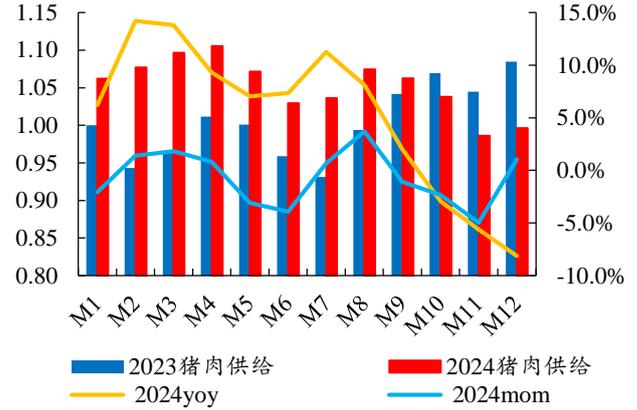
图4：压栏二育生猪逐步释放，标肥价差收窄（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：4月规模场计划出栏较3月实际出栏+4.98%


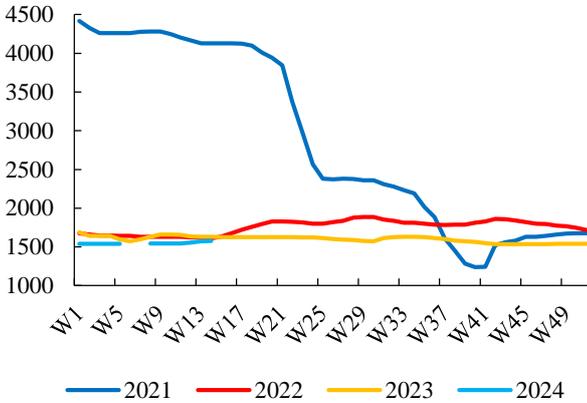
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：预计2024年4月猪肉供给环比增加


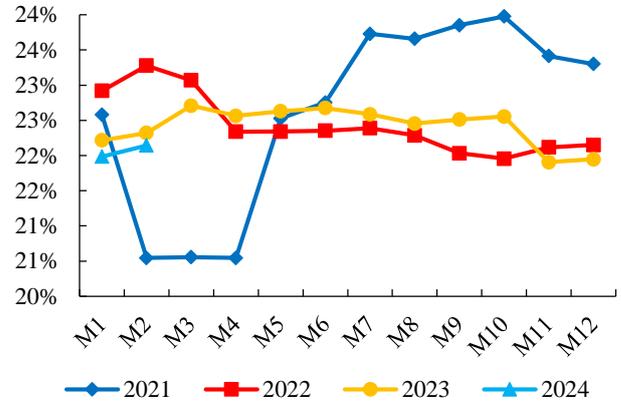
数据来源：wind、涌益咨询、开源证券研究所

注：以2023年1月猪肉供给为1进行标准化处理

受养殖节奏及资金压力影响，预计4月能繁增产有限。本周15kg断奶仔猪上涨至719元/头（周环比+1.55%），50公斤二元母猪价格1576元/头（相对维稳）。受猪价上行及仔猪盈利影响，行业淘汰母猪行为大幅减少，但受行业资金压力（3月以来有缓解但压力仍较大）及生产节奏（当前补栏能繁或提高配种率对应生猪出栏至2025年2月春节后淡季）影响，预计4月能繁增产有限。5月南方能繁或因雨季非瘟影响出现被动去化，进一步强化2024H2周期反转强度。随时间推进，生猪板块周期反转逻辑趋于强化，建议择机积极配置。

图7：50公斤二元母猪价格1576元/头，相对维稳


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：4月能繁不具备增产基础，预计配种率环比下降


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、周观点：猪周期反转蓄势，转基因产业化扩面提速

猪周期反转蓄势中，重视板块布局机会。本轮能繁存栏去化已至2021年以来相对低位，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，届时生猪消费向好叠加供给持续收缩，对猪价上涨形成较强支撑，猪周期反转强度有供需及情绪多维支撑。当前生猪板块进入重点布局阶段，建议择机积极配置。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、天康生物等。

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，推荐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。

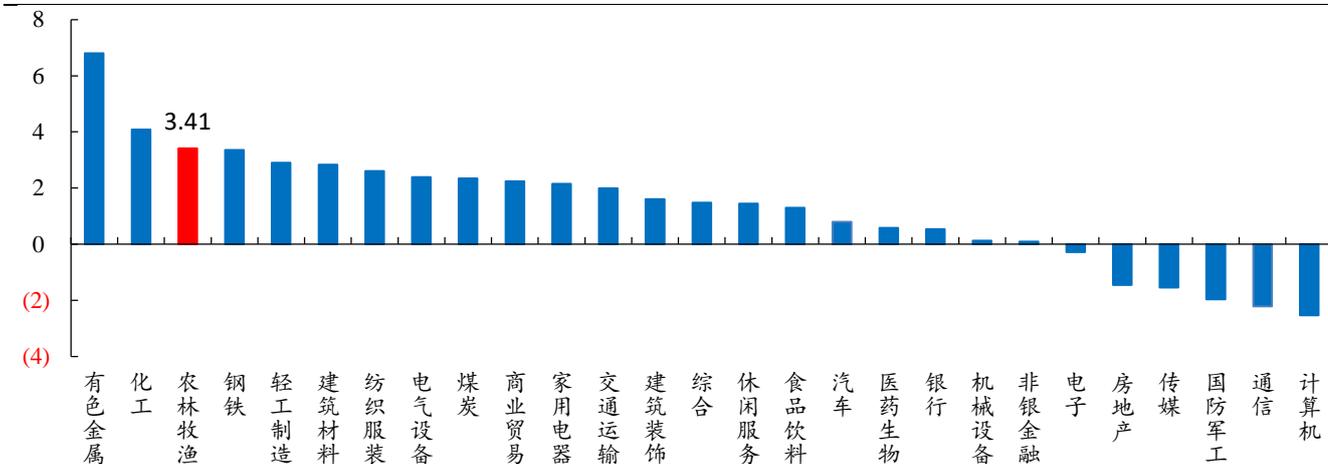
供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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、科前生物等。

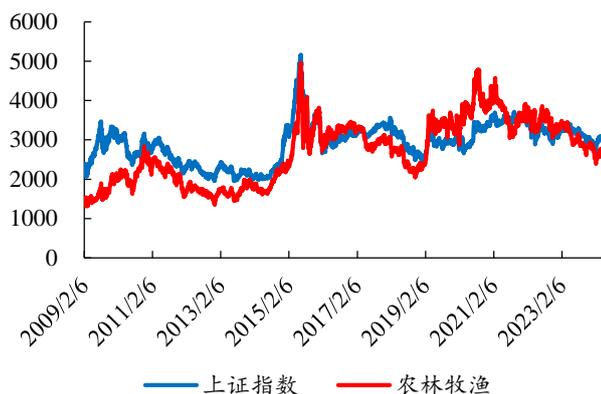
3、本周市场表现（4.1-4.3）：农业跑赢大盘 2.49 个百分点

本周上证指数上涨 0.92%，农业指数上涨 3.41%，跑赢大盘 2.49 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，开创国际（+22.78%）、邦基科技（+19.68%）、科前生物（+13.57%）领涨。

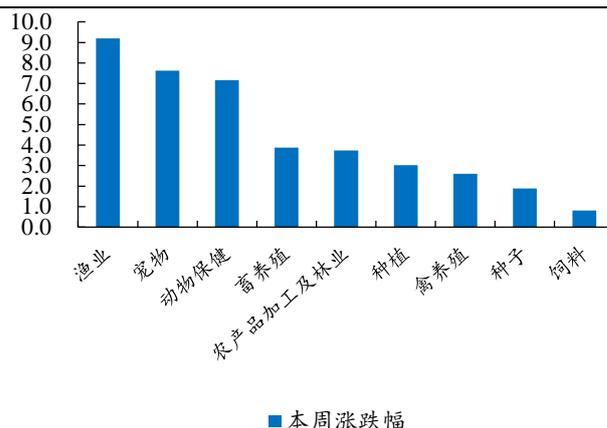
图9：农业板块本周上涨 3.41%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周农业指数跑赢大盘 2.49 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：开创国际、邦基科技、科前生物领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
600097.SH	开创国际	22.78%	002311.SZ	海大集团	0.52%
603151.SH	邦基科技	19.68%	002982.SZ	湘佳股份	0.44%
688526.SH	科前生物	13.57%	002234.SZ	民和股份	0.36%
600257.SH	大湖股份	13.14%	000998.SZ	隆平高科	0.31%
002124.SZ	天邦食品	12.99%	002688.SZ	金河生物	0.25%
300119.SZ	瑞普生物	11.71%	002385.SZ	大北农	0.00%
000833.SZ	粤桂股份	11.23%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
301498.SZ	乖宝宠物	10.58%	603718.SH	海利生物	-0.21%
600201.SH	生物股份	9.31%	002772.SZ	众兴菌业	-0.26%
300871.SZ	回盛生物	8.71%	001222.SZ	源飞宠物	-1.08%
000911.SZ	南宁糖业	7.80%	603477.SH	巨星农牧	-1.67%
600737.SH	中粮糖业	7.71%	603739.SH	蔚蓝生物	-1.75%
002069.SZ	獐子岛	7.08%	002100.SZ	天康生物	-2.48%
002840.SZ	华统股份	6.65%	001366.SZ	播恩集团	-3.61%
000930.SZ	中粮科技	6.42%	603363.SH	傲农生物	-8.25%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 04 月 03 日

4、本周重点新闻（4.1-4.5）：农业生物育种重大专项推进会在京召开

农业生物育种重大专项推进会在京召开。农业农村部召开农业生物育种重大专项推进会暨技术管理体系大会。会议强调，加快推进农业高水平科技自立自强；要坚持产业导向，强化企业创新主体地位，压实牵头单位主体责任，加快突破性成果研发应用，破解科技经济“两张皮”；要强化管理指导和跟踪问效，加强科研诚信监督，营造良好创新生态。

严厉查处使用“瘦肉精”等违禁药品、生产假冒牛（羊、驴）肉制品等违法行为。国务院食安办、公安部、农业农村部、市场监管总局近日联合印发《关于开展严厉打击肉类产品违法犯罪专项整治行动的通知》，部署各地开展为期 8 个月的严厉打击肉类产品违法犯罪专项整治行动。《通知》要求以生猪、肉牛、肉羊、肉

鸡及其肉类产品为重点，深挖肉类产品违法犯罪源头线索，对畜禽养殖、屠宰、无害化处理、肉及肉制品生产经营全链条开展专项整治，坚决斩断非法屠宰、加工、销售链条。通过查处一批重点案件、关停一批违法经营主体、惩处一批违法犯罪分子、曝光一批典型案例，严厉打击肉类产品违法犯罪，健全肉类产品质量安全长效监管机制，保障肉类产品质量安全。

市场监管总局召开农药行业反垄断合规指导会，密切关注农药行业市场竞争状况。市场监管总局召开农药行业反垄断合规指导会。农业农村部种植业管理司（农药管理司）、中国农药工业协会和部分农药企业代表参加会议。会议指出，农药是重要的农业生产资料，关系国家粮食安全和农民切身利益。近年来，我国农药企业生产和创新能力持续增强、经营规范化水平不断提高，为保障粮食安全、推进乡村振兴发挥了积极作用。同时，农药行业的垄断风险初步显现，需要引起高度关注，多措并举维护公平竞争的市场秩序，激发经营主体内生动力和创新活力，促进行业规范健康发展。市场监管总局将坚持监管规范和促进发展并重，密切关注农药行业市场竞争状况，统筹用好梯次性监管工具，及时化解苗头性、倾向性、潜在性问题。

5、本周价格跟踪（4.1-4.3）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕、糖价格环比上涨

表2：本周黄羽鸡、玉米、豆粕、糖环比上涨

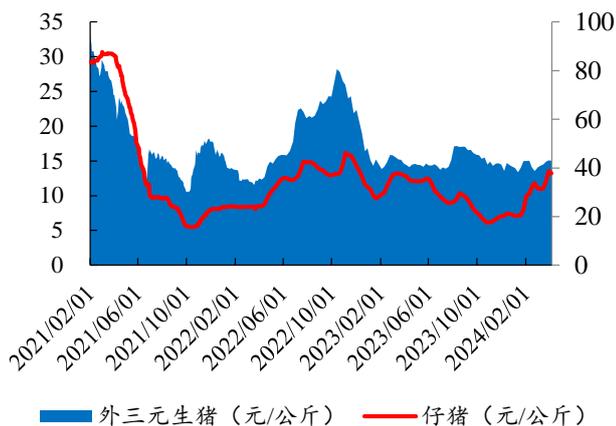
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	15.04	-0.33%	15.09	1.14%	14.92	3.11%
	仔猪价格（元/公斤）	37.80	-2.33%	38.70	13.22%	34.18	8.54%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-42.17	31.64%	-61.69	41.15%	-104.83	29.52%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	120.91	7.40%	112.58	25.87%	89.44	51.75%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.43	0.88%	3.40	-15.42%	4.02	5.79%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.70	-0.26%	7.72	-0.64%	7.77	1.44%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.69	4.95%	-2.83	-6.79%	-2.65	-5.58%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.73	4.29%	0.70	-46.97%	1.32	20.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.50	0.75%	13.40	4.69%	12.80	3.64%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	14.91	0.40%	14.85	-0.13%	14.87	-4.56%
	鲈鱼价格（元/公斤）	20.50	0.00%	20.50	0.00%	20.50	-1.44%
	对虾价格（元/公斤）	41.90	-2.56%	43.00	-1.38%	43.60	-1.76%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2435.00	2.01%	2387.00	-1.57%	2425.00	-0.61%
	豆粕期货价格（元/吨）	3291.00	1.14%	3254.00	-1.45%	3302.00	2.36%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	22.27	0.45%	22.17	0.54%	22.05	1.19%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6598.00	2.10%	6462.00	-1.64%	6570.00	1.91%

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：4月3日全国外三元生猪均价为15.04元/kg，较上周下跌0.05元/kg；仔猪均价为37.8元/kg，较上周下跌0.90元/kg；白条肉均价19.79元/kg，较上周上涨0.29元/kg。4月3日猪料比价4.17:1。自繁自养头均利润-42.17元/头，环比+19.52元/头；外购仔猪头均利润120.91元/头，环比+8.33元/头。

图12: 本周外三元生猪价格环比下跌 (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

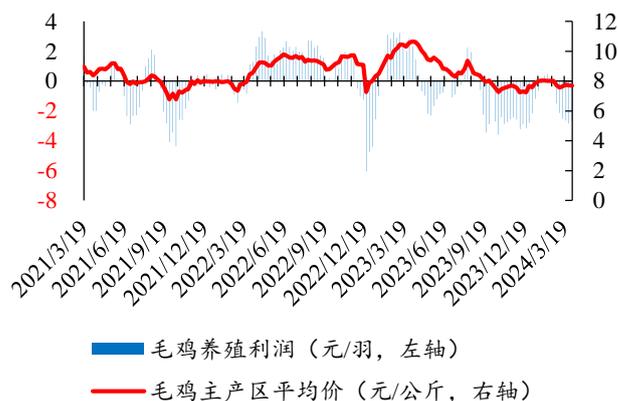
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 3.43 元/羽, 环比+0.88%; 毛鸡均价 7.70 元/公斤, 环比-0.26%; 毛鸡养殖利润-2.69 元/羽, 环比+0.14 元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

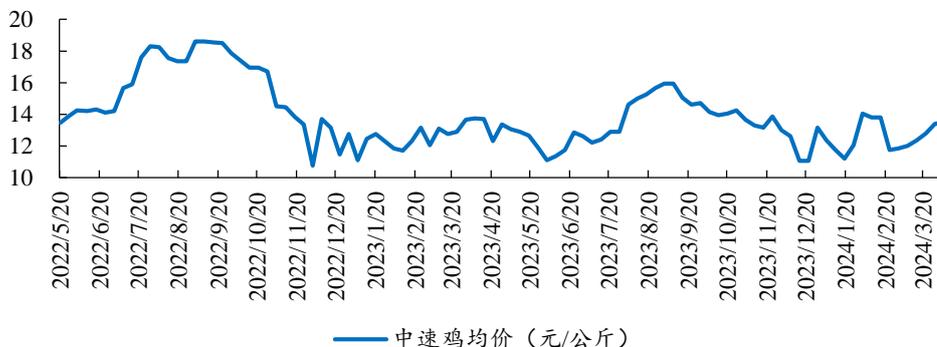
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 4月3日中速鸡均价 13.50 元/公斤, 环比+0.10 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 14.91 元/公斤, 环比+0.40%; 据海大农牧数据, 4月4日鲈鱼价格 20.50 元/公斤, 环比 0.00%; 4月3日对虾价格 41.90 元/公斤, 环比-2.56%。

图17: 3.22-3.29 草鱼价格环比上涨



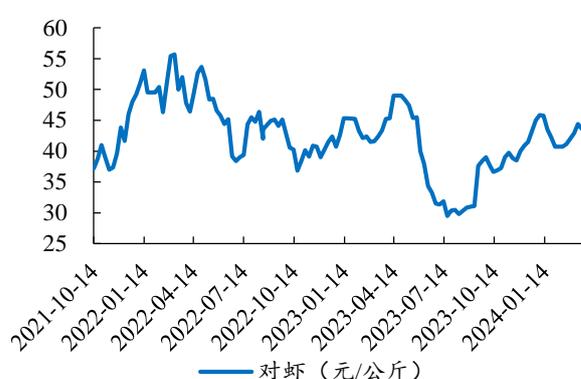
数据来源: Wind、开源证券研究所
注: 草鱼价格滞后一周

图18: 4月5日鲈鱼价格环比持平



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图19: 4月4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: 本周大商所玉米期货结算价为 2435.00 元/吨, 周环比+2.01%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3291.00 元/吨, 周环比+1.14%。

图20: 本周玉米期货结算价环比上涨



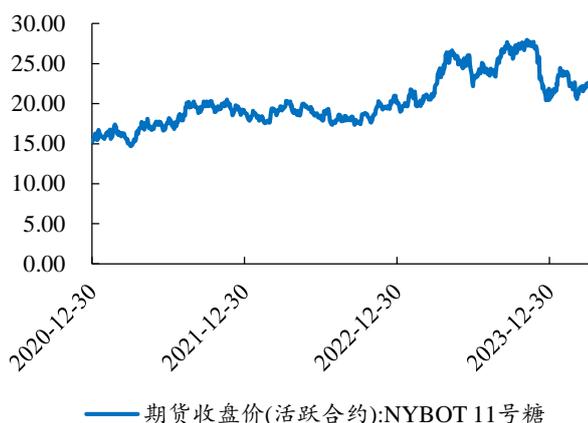
数据来源: Wind、开源证券研究所

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 22.27 美分/磅, 周环比+0.45%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 4月5日收盘价 6598.00 元/吨, 周环比+2.10%。

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

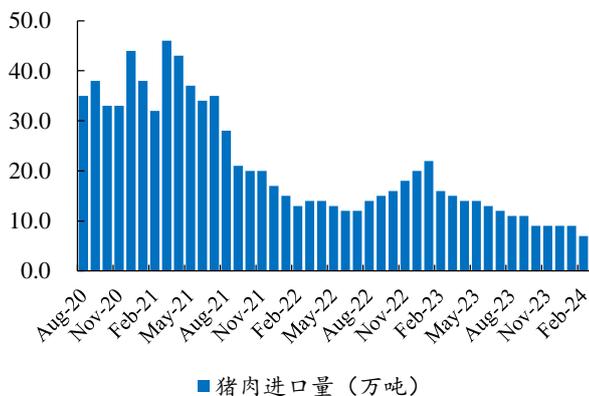
图23：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

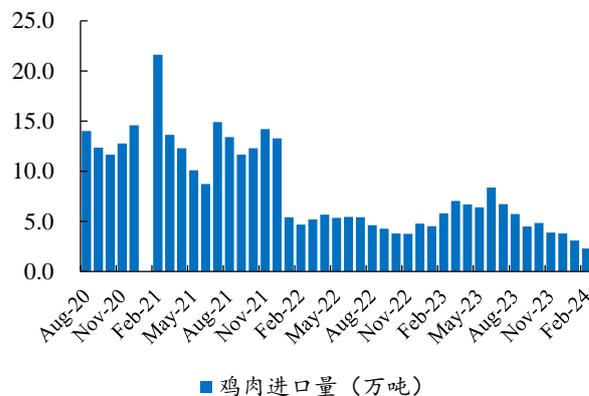
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2024年2月猪肉进口7.0万吨，同比下降56.6%。

禽肉进口：据海关总署数据，2024年2月鸡肉进口2.3万吨，同比下降61.1%。

图24：2024年2月猪肉进口量7.0万吨


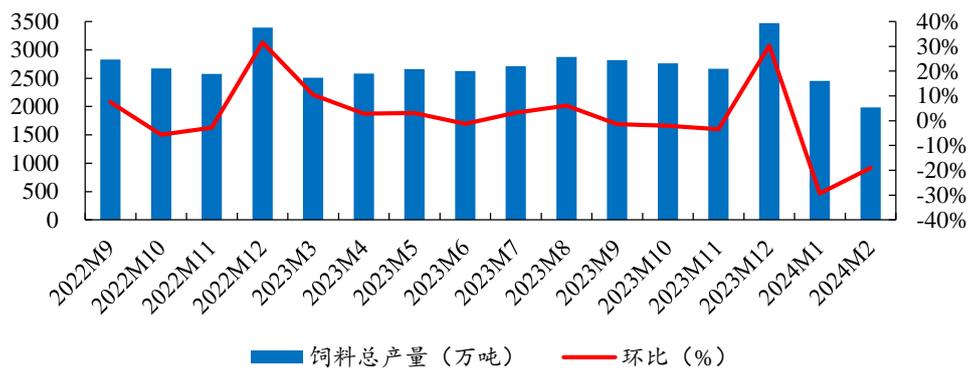
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图25：2024年2月鸡肉进口量2.3万吨


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，2024年2月全国工业饲料产量1984万吨，环比-19.09%。

图26：2024年2月全国工业饲料总产量为1984万吨


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