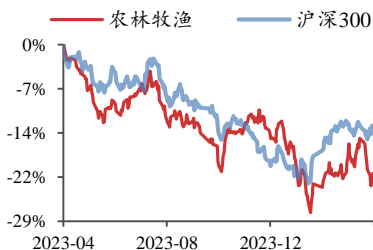


农林牧渔

2024年04月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白鸡价格中枢抬升，猪周期反转受益共振向上——行业点评报告》-2024.4.19

《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》-2024.4.16

《3 月猪价淡季不淡周期趋势向上——行业点评报告》-2024.4.15

能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局

——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：能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局

生猪：能繁去化至低位，猪价阶段性承压更有利于 2024H2 周期反转。据农业农村部，截至 2024 年 3 月末，我国能繁存栏 3992 万头，自 2022 年 12 月高点以来去化幅度已达 9.1%（上轮去化幅度 8.5%），能繁存栏已创 2021 年以来新低。2024 年 2 月末以来猪价淡季不淡，行业整体母猪淘汰率下降，伴随母猪胎次抬升及非瘟对母猪生产节奏扰动，预计 2024 年我国母猪生产性能趋于下降。

低能繁存栏叠加生产性能下降共同支撑 2024H2 猪周期反转强度。

据涌益咨询，截至 2024 年 4 月 19 日，全国生猪销售均价 14.97 元/公斤，较上周同期-0.21 元/公斤。本周生猪出栏均重 126.67 公斤/头（周环比+0.64 公斤/头），标肥价差收窄至 0.06 元/公斤（肥猪价格跌幅大于标猪）。出栏均重持续抬升、标肥价差收窄叠加南方逐步进入雨季非瘟防控压力提升，生猪供给压力积累，猪价承压。但据农业农村部，2024 年 3 月末全国规模场中大猪存栏量同比-3%，2023 年 10 月至 2024 年 2 月新生仔猪持续减少（期间同比下降 4.9%），猪价因供给后移承压同时受供给整体收缩支撑，因此预计猪价下行空间有限且阶段性猪价承压分歧降低一致性预期，更有利于 2024H2 周期反转。

白鸡：猪鸡共振向上，白鸡低位布局正当时。猪鸡共振向上，白鸡低位布局正当时。截至 2024 年 4 月 19 日，白羽肉鸡价格 8.03 元/公斤，较 3 月同期+4.83%，白鸡价格中枢较 2023 年 12 月低点趋势抬升。白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022 年 5-12 月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024 全年。（2）伴随猪周期反转猪价上行，白鸡价格有望共振向上。当前白鸡板块处相对低位，布局胜率较高，建议积极布局。

● 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。

供需双驱猪鸡共振向上，看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。

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。

● 本周市场表现（4.15-4.19）：农业跑输大盘 2.38 个百分点

本周上证指数上涨 1.52%，农业指数下跌 0.86%，跑输大盘 2.38 个百分点。子板块来看，宠物板块领涨。个股来看，乖宝宠物（+10.86%）、海大集团（+10.36%）、苏垦农发（+5.18%）领涨。

● 本周价格跟踪（4.15-4.19）：本周白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、鲈鱼、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：4 月 19 日全国外三元生猪均价为 14.97 元/kg，较上周下跌 0.20 元/kg；仔猪均价为 38.22 元/kg，较上周下跌 0.40 元/kg；白条肉均价 19.51 元/kg，较上周上涨 0.29 元/kg。4 月 19 日猪料比价 4.22:1。自繁自养头均利润-35.58 元/头，外购仔猪头均利润 100.02 元/头。

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：能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局.....	3
1.1、生猪：能繁去化至低位，猪价阶段承压更有利于 2024H2 周期反转.....	3
1.2、白鸡：猪鸡共振向上，白鸡低位布局正当时.....	4
2、周观点：猪周期反转蓄势，转基因产业化扩面提速.....	5
3、本周市场表现（4.15-4.19）：农业跑输大盘 2.38 个百分点.....	6
4、本周重点新闻（4.15-4.19）：2024 年一季度国民经济实现良好开局.....	7
5、本周价格跟踪（4.15-4.19）：本周白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、鲈鱼、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.....	12

图表目录

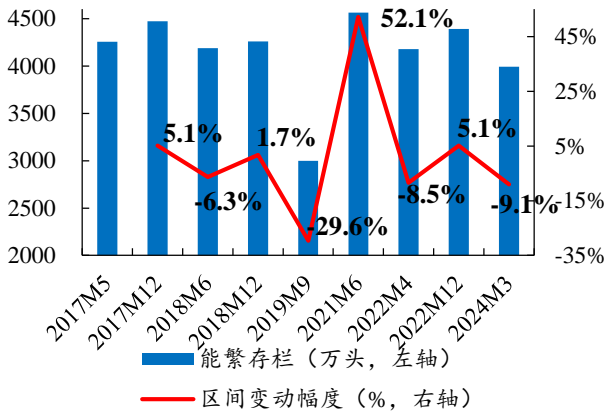
图 1：我国本轮能繁存栏去化幅度已达 9.1%.....	3
图 2：非瘟疫情影响，2023 我国猪场全群 PSY 下降.....	3
图 3：猪价上涨，行业淘汰母猪价格回升（元/公斤）.....	3
图 4：母猪胎次越过生产高峰后生产性能趋于下降.....	3
图 5：本周猪价环比小幅下降（元/公斤）.....	4
图 6：本周生猪屠宰量小幅抬升（万头）.....	4
图 7：本周生猪出栏均重抬升至 126.67 公斤/头.....	4
图 8：均重抬升标肥价差收窄，猪价承压(元/公斤).....	4
图 9：伴随猪周期反转猪价上行，白羽肉鸡价格有望共振向上.....	5
图 10：白鸡标的股价与白羽肉鸡价格具有较强正相关性.....	5
图 11：农业板块本周下跌 0.86%（表内单位：%）.....	6
图 12：本周农业指数跑输大盘 2.38 个百分点.....	7
图 13：本周宠物领涨（%）.....	7
图 14：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	9
图 15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	9
图 16：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 17：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	9
图 18：本周中速鸡价格环比上涨.....	9
图 20：4 月 19 日鲈鱼价格环比上涨.....	10
图 21：4 月 18 日对虾价格环比上涨.....	10
图 22：本周玉米期货结算价环比上涨.....	10
图 23：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	11
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	11
图 26：2024 年 3 月猪肉进口量 9.0 万吨.....	11
图 27：2024 年 3 月鸡肉进口量 2.92 万吨.....	11
图 28：2024 年 2 月全国工业饲料总产量为 1984 万吨.....	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：乖宝宠物、海大集团、苏垦农发领涨.....	7
表 2：本周白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、鲈鱼、玉米、豆粕环比上涨.....	8

1、周观察：能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局

1.1、生猪：能繁去化至低位，猪价阶段承压更有利于 2024H2 周期反转

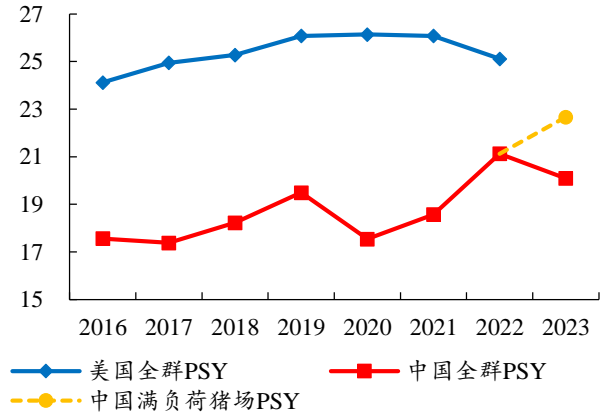
我国能繁存栏已至低位叠加生产性能下降，2024H2 猪周期反转强度有支撑。据农业农村部，截至 2024 年 3 月末，我国能繁存栏 3992 万头，自 2022 年 12 月高点以来去化幅度已达 9.1%（上轮去化幅度 8.5%），能繁存栏已创 2021 年以来新低。据微猪科技，2023 年我国满负荷猪场 PSY 达 22.67，但受非瘟疫情等影响，全群 PSY 下降至 20.09。2024 年 2 月末以来猪价淡季不淡，行业整体母猪淘汰价格回升，淘汰率下降，伴随母猪胎次抬升越过生产高峰叠加北方冬季非瘟及南方雨季非瘟对母猪生产节奏的扰动，预计 2024 年我国母猪生产性能趋于下降。低能繁存栏叠加生产性能下降共同支撑 2024H2 猪周期反转强度。

图1：我国本轮能繁存栏去化幅度已达 9.1%



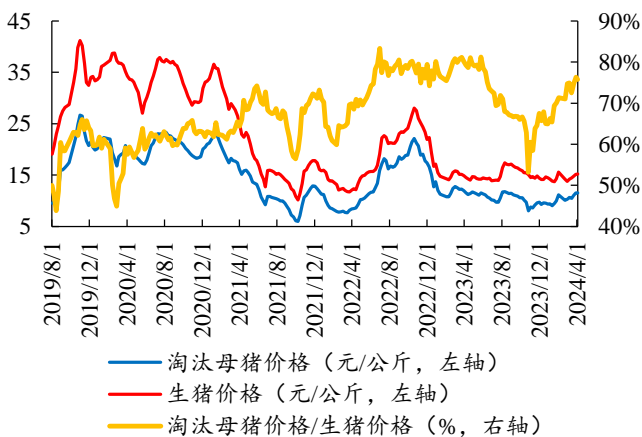
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：非瘟疫情影响，2023 我国猪场全群 PSY 下降



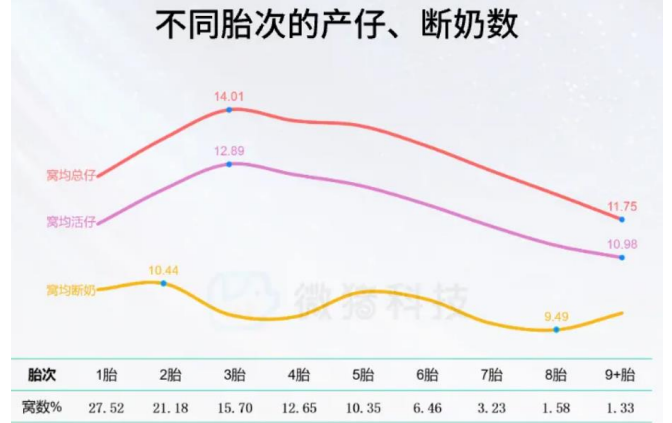
数据来源：微猪科技公众号、开源证券研究所

图3：猪价上涨，行业淘汰母猪价格回升（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：母猪胎次越过生产高峰后生产性能趋于下降

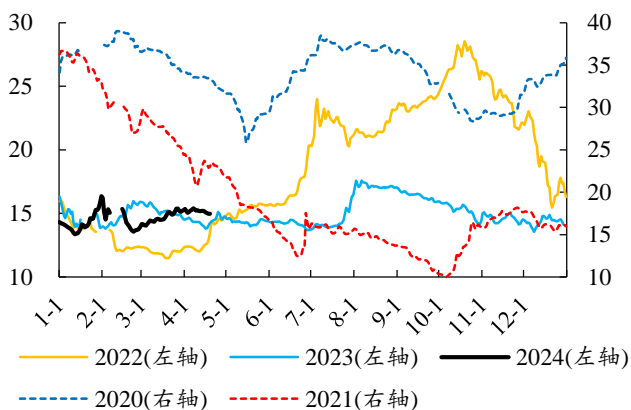


数据来源：微猪科技公众号

均重抬升出栏压力积累，阶段性猪价承压分歧更有利于 2024H2 周期反转。据涌益咨询，截至 2024 年 4 月 19 日，全国生猪销售均价 14.97 元/公斤，较上周同期-0.21 元/公斤。本周生猪出栏均重 126.67 公斤/头（周环比+0.64 公斤/头），标肥价差收窄至 0.06 元/公斤（肥猪价格跌幅大于标猪）。出栏均重持续抬升、标肥价差收窄叠加南方逐步进入雨季非瘟防控压力提升，生猪供给压力积累，猪价承压。但据农

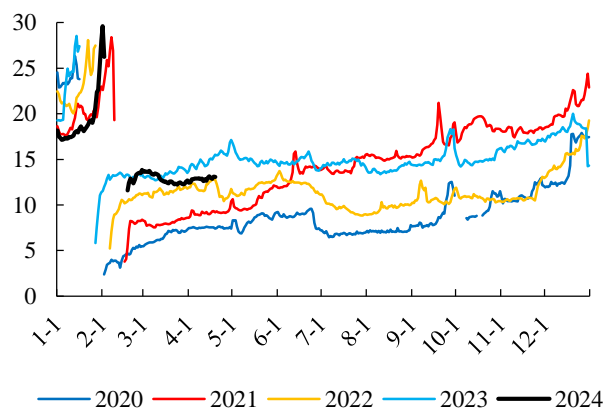
业农村部，2024年3月末全国规模场中大猪存栏量同比-3%，2023年10月至2024年2月新生仔猪持续减少（期间同比下降4.9%），猪价因供给后移承压同时受供给整体收缩支撑，因此猪价下行空间有限，且阶段性猪价承压分歧降低一致性预期，更有利于2024H2周期反转。

图5：本周猪价环比小幅下降（元/公斤）



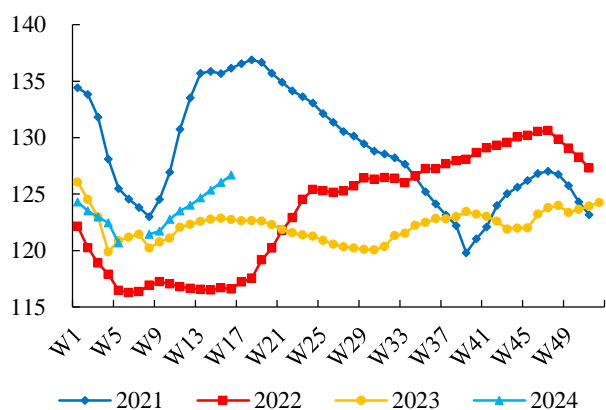
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：本周生猪屠宰量小幅抬升（万头）



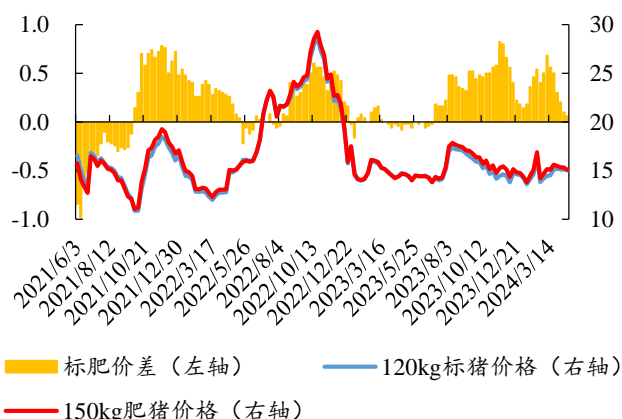
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：本周生猪出栏均重抬升至126.67公斤/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：均重抬升标肥价差收窄，猪价承压（元/公斤）

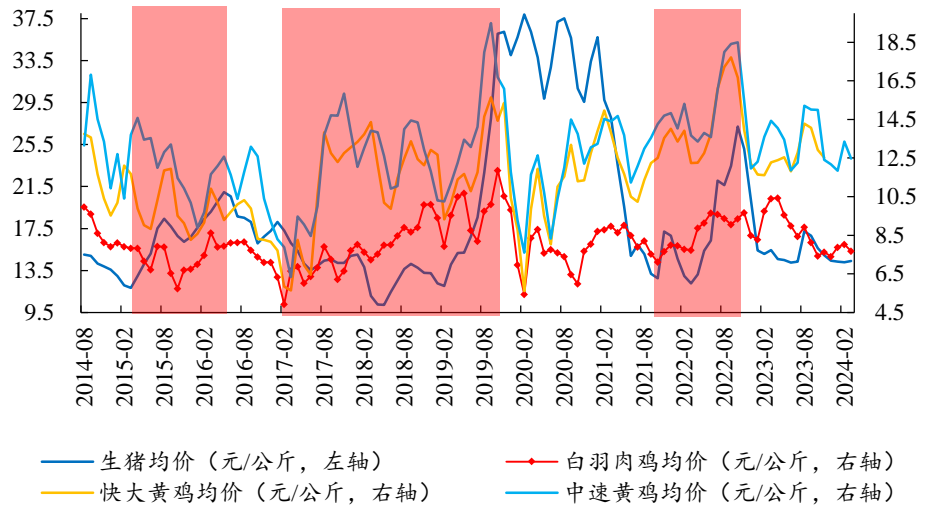


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2、白鸡：猪鸡共振向上，白鸡低位布局正当时

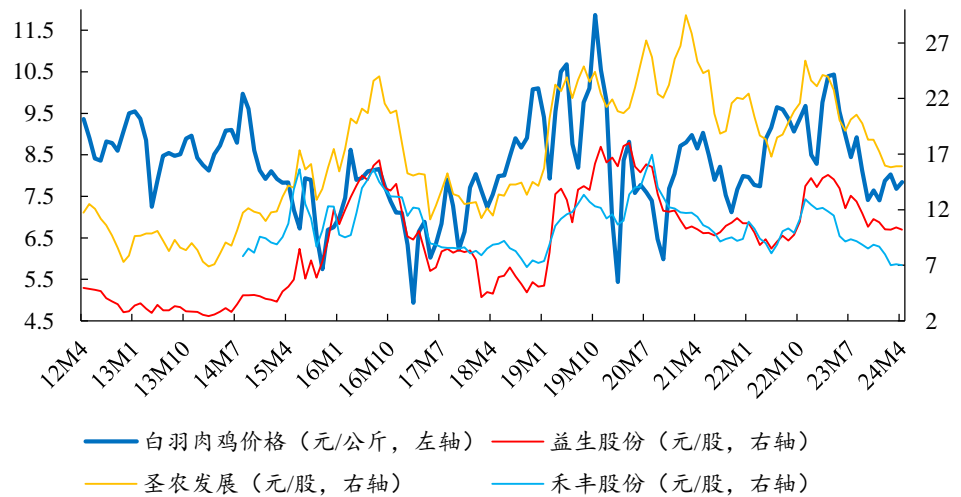
猪鸡共振向上，白鸡低位布局正当时。截至2024年4月19日，白羽肉鸡价格8.03元/公斤，较3月同期+4.83%，白鸡价格中枢较2023年12月低点趋势抬升。白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022年5-12月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿2024全年。（2）伴随猪周期反转猪价上行，白鸡价格有望共振向上。当前白鸡板块处相对低位，布局胜率较高，建议积极布局。

图9：伴随猪周期反转猪价上行，白羽肉鸡价格有望共振向上



数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所

图10：白鸡标的股价与白羽肉鸡价格具有较强正相关性



数据来源：Wind、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。

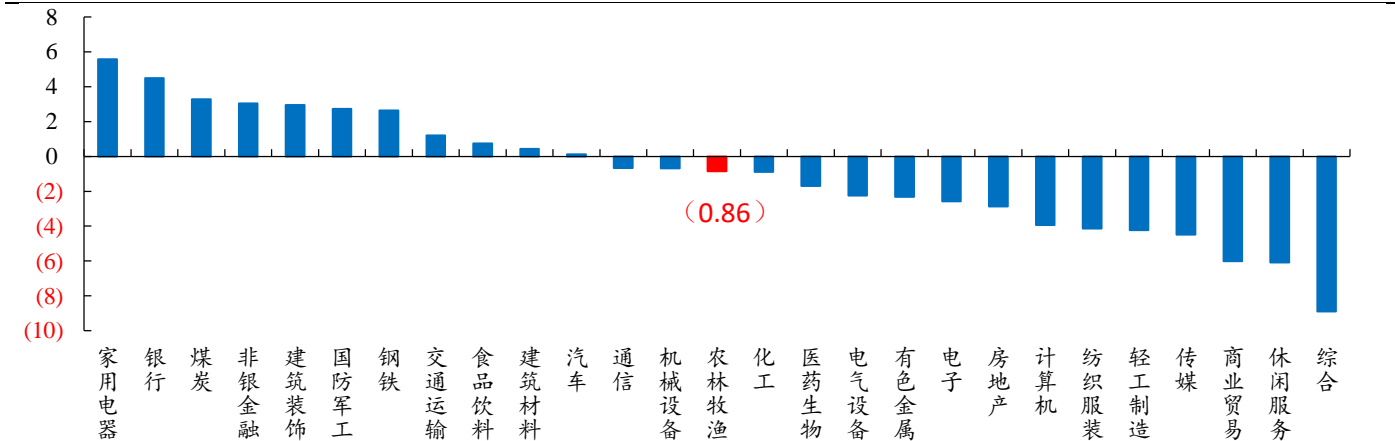
供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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。

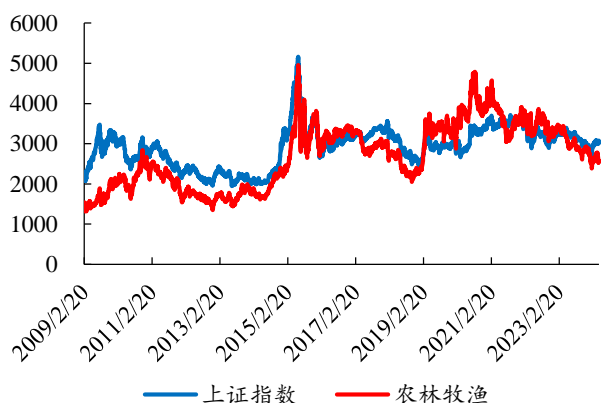
3、本周市场表现（4.15-4.19）：农业跑输大盘 2.38 个百分点

本周上证指数上涨 1.52%，农业指数下跌 0.86%，跑输大盘 2.38 个百分点。子板块来看，宠物板块领涨。个股来看，乖宝宠物（+10.86%）、海大集团（+10.36%）、苏垦农发（+5.18%）领涨。

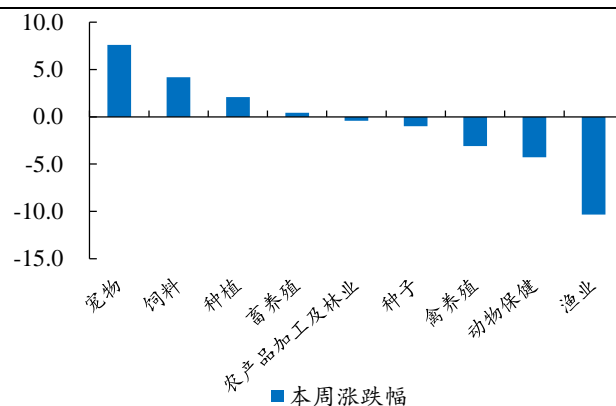
图11：农业板块本周下跌 0.86%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周农业指数跑输大盘 2.38 个百分点


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周宠物领涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：乖宝宠物、海大集团、苏垦农发领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
301498.SZ	乖宝宠物	10.86%	002548.SZ	金新农	-12.47%
002311.SZ	海大集团	10.36%	603363.SH	傲农生物	-12.70%
601952.SH	苏垦农发	5.18%	002982.SZ	湘佳股份	-12.75%
002891.SZ	中宠股份	4.80%	000663.SZ	永安林业	-13.01%
600598.SH	北大荒	4.59%	600540.SH	新赛股份	-13.04%
600737.SH	中粮糖业	3.40%	600965.SH	福成股份	-13.36%
002714.SZ	牧原股份	3.08%	600257.SH	大湖股份	-14.49%
605296.SH	神农集团	2.72%	002124.SZ	天邦食品	-14.66%
000998.SZ	隆平高科	2.06%	603336.SH	宏辉果蔬	-15.35%
300087.SZ	荃银高科	1.91%	300106.SZ	西部牧业	-15.82%
002299.SZ	圣农发展	1.57%	000702.SZ	正虹科技	-15.97%
300673.SZ	佩蒂股份	1.40%	300511.SZ	雪榕生物	-16.49%
300999.SZ	金龙鱼	1.29%	600189.SH	泉阳泉	-18.24%
300498.SZ	温氏股份	0.94%	300175.SZ	朗源股份	-19.09%
600313.SH	农发种业	0.74%	000972.SZ	中基健康	-20.97%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 04 月 19 日

4、本周重点新闻（4.15-4.19）：2024 年一季度国民经济实现良好开局

2024 年一季度国民经济实现良好开局。一季度，农业（种植业）增加值同比增长 3.8%。冬小麦播种面积保持稳定，长势总体较好，春耕春播平稳有序推进。据全国种植意向调查显示，全国稻谷、玉米意向播种面积有所增加。一季度，猪牛羊禽肉产量 2490 万吨，同比增长 1.4%，其中，猪肉产量同比下降 0.4%，牛肉、羊肉、禽肉产量分别同比增长 3.6%、0.1%、6.1%；牛奶产量同比增长 5.1%，禽蛋产量同比增长 1.5%。一季度末，生猪存栏 4.09 亿头，同比下降 5.2%；一季度，生猪出栏 1.95 亿头，同比下降 2.2%。

春播进展顺利 高标准农田提升产能。我国已春播粮食 15.6%，进展顺利。2024 年，各地全面提升高标准农田建设质量和水平，加快提升粮食产能。高标准农田建

设是新一轮千亿斤粮食产能提升行动的支撑性重大工程。2024年，中央提高投入标准，比往年翻了近一番，全面提升高标准农田建设质量和水平。目前，全国已建成高标准农田10亿多亩，占耕地面积一半以上，亩均产能提高10%左右。2024年，农业农村部优化建设布局，将把东北黑土地地区、平原地区、具备水利灌溉条件地区的耕地优先建成高标准农田。

2024年一季度我国猪肉进口26万吨，同比-51.7%。2024年3月，我国猪肉进口9万吨，同比下滑39.3%，进口金额达12.67亿元，同比下滑46.8%。纵观2024年第一季度，我国猪肉进口26万吨，同比下滑51.7%，进口金额达36.10亿元，同比下滑60.2%。

5、本周价格跟踪（4.15-4.19）：本周白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、鲈鱼、玉米、豆粕价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、鲈鱼、玉米、豆粕环比上涨

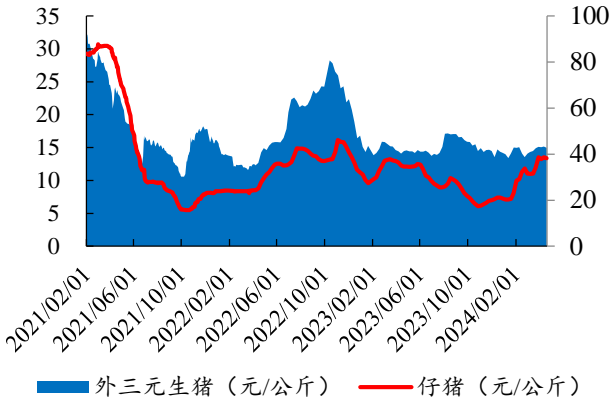
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.97	-1.32%	15.17	0.86%	15.04	-0.33%
	仔猪价格（元/公斤）	38.22	-1.04%	38.62	2.17%	37.80	-2.33%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-35.58	-24.97%	-28.47	32.49%	-42.17	31.64%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	100.02	-17.70%	121.53	0.51%	120.91	7.40%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.45	5.83%	3.26	-4.96%	3.43	0.88%
	毛鸡价格（元/公斤）	8.03	2.95%	7.80	1.30%	7.70	-0.26%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.14	28.75%	-1.60	40.52%	-2.69	4.95%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.75	33.93%	0.56	-23.29%	0.73	4.29%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.00	0.78%	12.90	-4.44%	13.50	0.75%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.00	0.07%	14.99	0.54%	14.91	-1.06%
	鲈鱼价格（元/公斤）	26.60	23.15%	21.60	5.37%	20.50	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	41.00	-4.38%	42.88	2.34%	41.90	-2.56%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2407.00	0.50%	2395.00	-1.64%	2435.00	2.01%
	豆粕期货价格（元/吨）	3331.00	1.22%	3291.00	0.00%	3291.00	1.14%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	19.57	-4.40%	20.47	-5.10%	21.57	-4.68%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6216.00	-3.70%	6455.00	-2.51%	6621.00	2.46%

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。

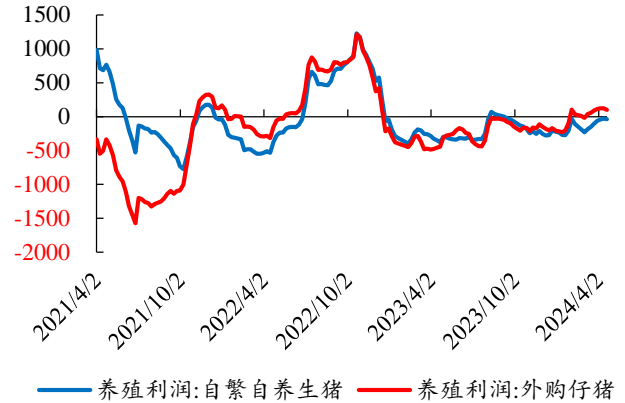
生猪养殖：4月19日全国外三元生猪均价为14.97元/kg，较上周下跌0.20元/kg；仔猪均价为38.22元/kg，较上周下跌0.40元/kg；白条肉均价19.51元/kg，较上周上涨0.29元/kg。4月19日猪料比价为4.22:1。自繁自养头均利润-35.58元/头，环比-7.11元/头；外购仔猪头均利润100.02元/头，环比-21.51元/头。

图14: 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

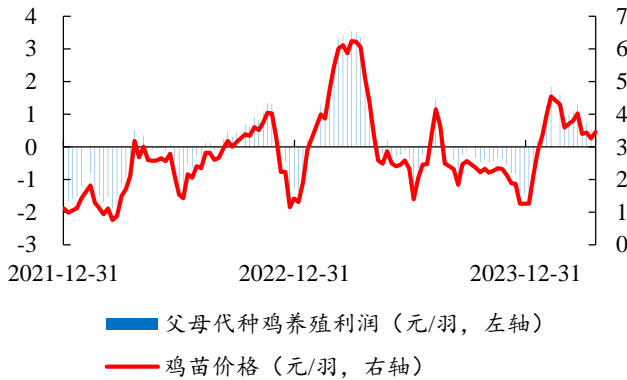
图15: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

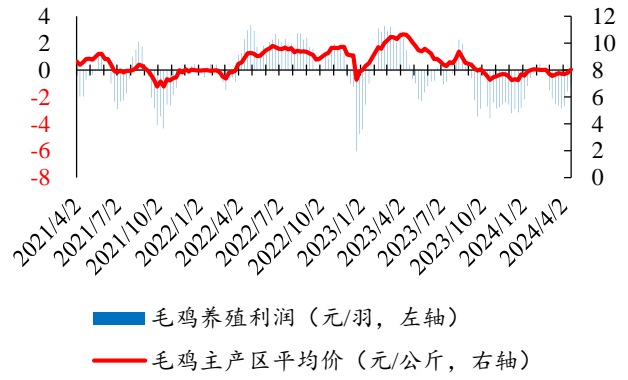
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 3.45 元/羽, 环比+5.83%; 毛鸡均价 8.03 元/公斤, 环比+2.95%; 毛鸡养殖利润-1.14 元/羽, 环比+0.46 元/羽。

图16: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

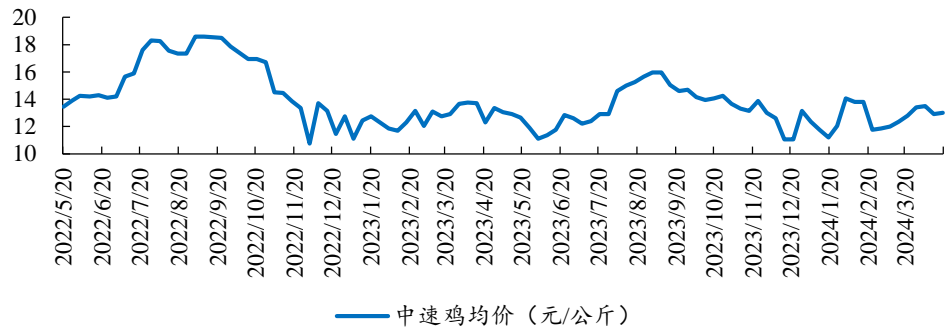
图17: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 4月19日中速鸡均价 13.00 元/公斤, 环比+0.10 元/公斤。

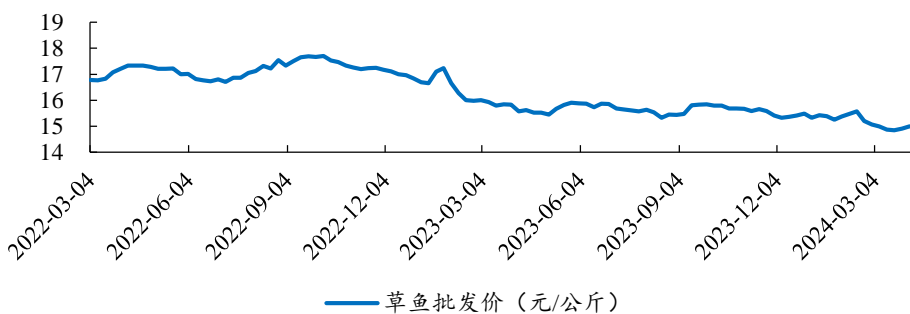
图18: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

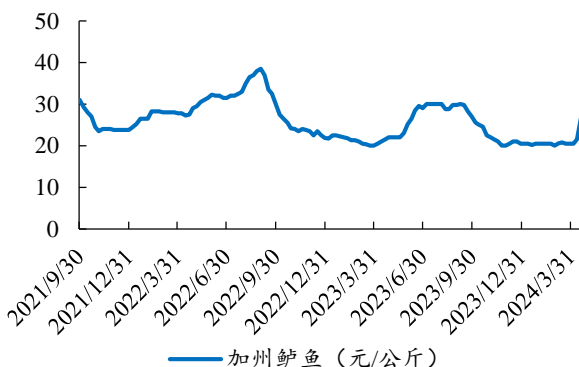
水产品: 上周草鱼价格 15.00 元/公斤, 环比+0.07%; 据海大农牧数据, 4月19日鲈鱼价格 26.60 元/公斤, 环比+23.15%; 4月18日对虾价格 41.00 元/公斤, 环比-4.38%。

图19：4.05-4.12 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20：4月19日鲈鱼价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

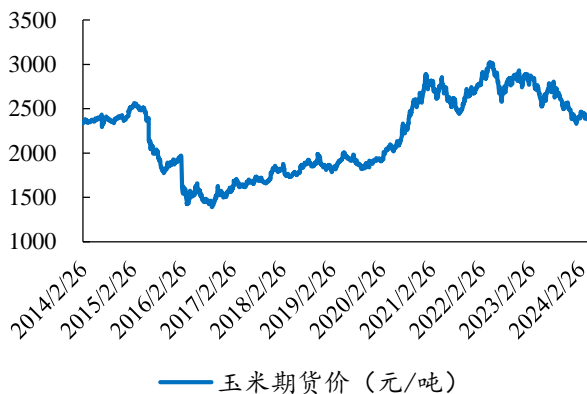
图21：4月18日对虾价格环比上涨



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 2407.00 元/吨，周环比+0.50%；豆粕期货活跃合约结算价为 3331.00 元/吨，周环比+1.22%。

图22：本周玉米期货结算价环比上涨



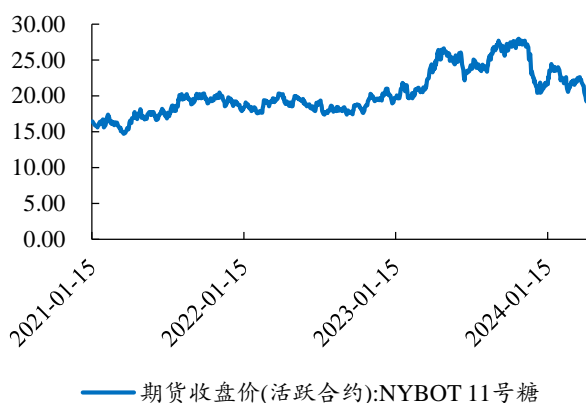
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：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 19.57 美分/磅，周环比-4.40%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 4 月 19 日收盘价 6216.00 元/吨，周环比-3.70%。

图24: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)


数据来源: Wind、开源证券研究所

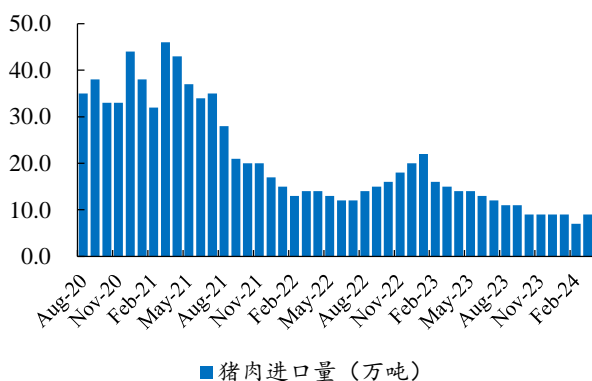
图25: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

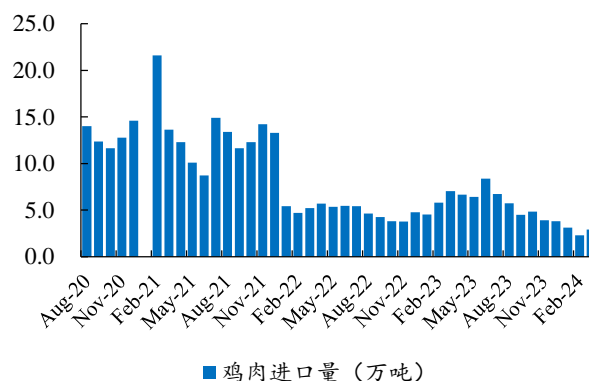
6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2024年3月猪肉进口9.0万吨, 同比-39.30%。

禽肉进口: 据海关总署数据, 2024年3月鸡肉进口2.92万吨, 同比-58.40%。

图26: 2024年3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

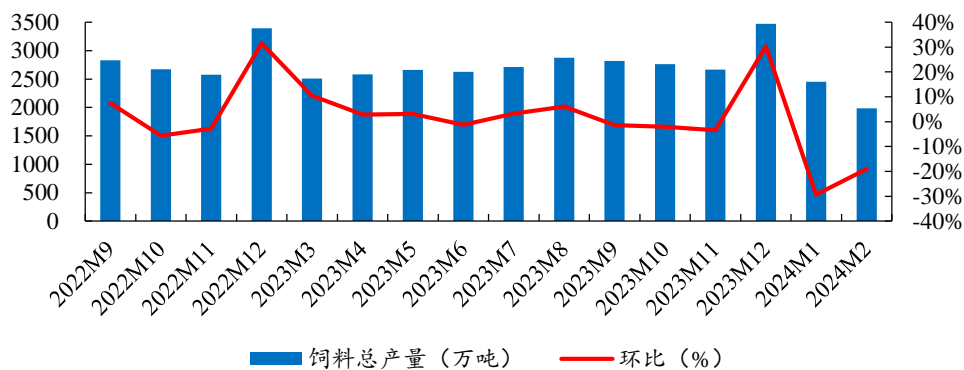
图27: 2024年3月鸡肉进口量2.92万吨


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28：2024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