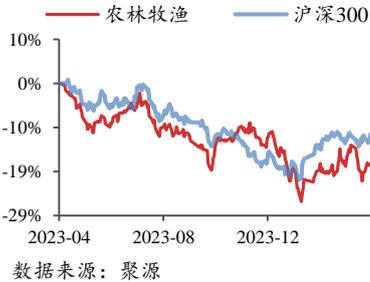


## 农林牧渔

2024年04月28日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局——行业周报》-2024.4.21

《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

## 均重下行供给压力释放，关注南方雨季非瘟影响

——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：均重下行供给压力释放，关注南方雨季非瘟影响

猪价小幅震荡下行，出栏均重下行肥猪折价，供给压力逐步释放。据涌益咨询，截至2024年4月28日，全国生猪销售均价14.79元/公斤（周环比-0.24元/公斤，同比+0.25元/公斤）。本周生猪出栏均重126.67公斤/头（周环比+0.64公斤/头），标肥价差转负至-0.06元/公斤（肥猪跌价，标猪涨价）。本周猪价整体延续小幅震荡下行态势，五一节前备货生猪屠宰量环比有所抬升。生猪出栏均重自元宵节持续抬升后迎来下降，或主要受压栏二育出货及肥猪折价影响。展望后市，预计5-6月生猪供给环比仍收缩，且需求边际向好并逐步进入二育补栏旺季，猪价下行空间有限趋势向上。

综合屠宰量及标肥价差变动，我们认为市场生猪供给仍持续偏紧且肥猪没有过量积压。本周屠宰量环比小幅上行，肥猪出现折价但出栏占比下降（150kg肥猪出栏占比下降至5.79%，周环比-0.68pct），肥猪缩量跌价或系天气转热，肥猪需求下降，同时反映市场肥猪并未过量积压抛售。标猪二育需求阶段减弱但仍涨价（二育10日销量占比回落至5.45%），市场整体生猪供给仍偏紧。猪价、情绪及出栏均重阶段性回落更有利于强化2024H2周期反转强度提升。

厄尔尼诺次年极端天气增多，重点关注南方雨季非瘟影响。2024年为厄尔尼诺次年，对应南方雨季暴雨洪涝发生强度及频率加大。截至4月末，南方雨季已呈现时间早且降雨多的特征，南方雨季仍在持续，后市重点关注雨季非瘟影响。若5月南方雨季非瘟严重，生猪或面临阶段性抛压猪价大幅下行，同时则带来能繁及生猪前置损失，进一步强化2024H2周期反转强度及持续性。猪周期反转已至，逻辑逐月强化，板块已回调企稳，建议重点布局。

### ● 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（4.22-4.26）：农业跑赢大盘1.42个百分点

本周上证指数上涨0.76%，农业指数上涨2.19%，跑赢大盘1.42个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，蔚蓝生物（+18.14%）、朗源股份（+13.76%）、粤海饲料（+13.51%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（4.22-4.26）：本周黄羽鸡、草鱼、豆粕、糖价格环比上涨

生猪养殖：4月26日全国外三元生猪均价为14.94元/kg，较上周下跌0.03元/kg；仔猪均价为38.06元/kg，较上周下跌0.16元/kg；白条肉均价19.51元/kg，较上周上涨0.29元/kg。4月26日猪料比价为4.22:1。自繁自养头均利润-39.14元/头，外购仔猪头均利润87.11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：均重下行供给压力释放，关注南方雨季非瘟影响.....	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（4.22-4.26）：农业跑赢大盘 1.42 个百分点.....	5
4、本周重点新闻（4.22-4.26）：2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比+20.9%，同比-4.6% 6	6
5、本周价格跟踪（4.22-4.26）：本周黄羽鸡、草鱼、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.....	10

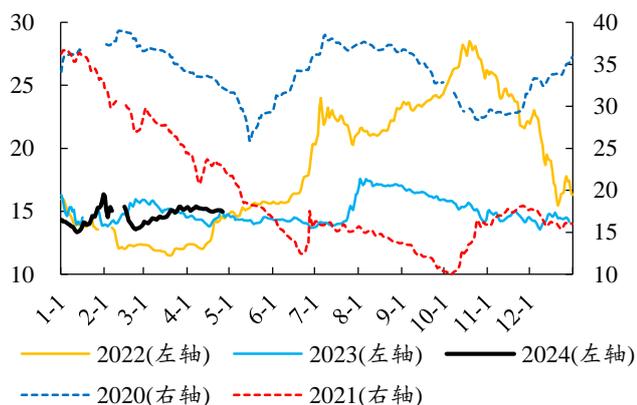
## 图表目录

图 1：本周猪价环比小幅下降（元/公斤）.....	3
图 2：本周生猪屠宰量小幅抬升（万头）.....	3
图 3：本周生猪出栏均重抬升至 126.67 公斤/头.....	3
图 4：本周肥猪较标猪出现小幅折价(元/公斤).....	3
图 5：二育 10 日销量占实际销量比重回落至 5.45%.....	4
图 6：150kg 肥猪出栏占比下降至 5.79%.....	4
图 7：南方雨季仍在持续，重点关注南方雨季非瘟影响.....	4
图 8：南北异常天气增多，非瘟防控难度加大.....	4
图 9：农业板块本周上涨 2.19%（表内单位：%）.....	5
图 10：本周农业指数跑赢大盘 1.42 个百分点.....	6
图 11：本周饲料领涨（%）.....	6
图 12：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	7
图 13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	7
图 14：本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 16：本周中速鸡价格环比上涨.....	8
图 18：4 月 26 日鲈鱼价格环比下跌.....	9
图 19：4 月 25 日对虾价格环比下跌.....	9
图 20：本周玉米期货结算价环比下跌.....	9
图 21：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	9
图 22：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	9
图 23：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	9
图 24：2024 年 3 月猪肉进口量 9.0 万吨.....	10
图 25：2024 年 3 月鸡肉进口量 2.92 万吨.....	10
图 26：2024 年 2 月全国工业饲料总产量为 1984 万吨.....	10
表 1：农业个股涨跌幅排名：蔚蓝生物、朗源股份、粤海饲料领涨.....	6
表 2：本周黄羽鸡、草鱼、豆粕、糖环比上涨.....	7

## 1、周观察：均重下行供给压力释放，关注南方雨季非瘟影响

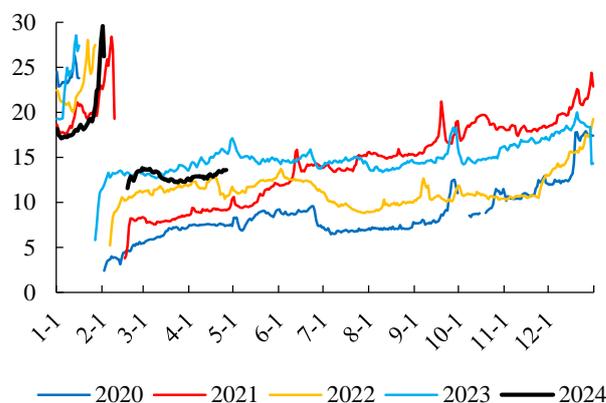
猪价小幅震荡下行，出栏均重下行肥猪折价，供给压力逐步释放。据涌益咨询，截至 2024 年 4 月 28 日，全国生猪销售均价 14.79 元/公斤（周环比-0.24 元/公斤，同比+0.25 元/公斤）。本周生猪出栏均重 126.67 公斤/头（周环比+0.64 公斤/头），标肥价差转负至-0.06 元/公斤（肥猪跌价，标猪涨价）。本周猪价整体延续小幅震荡下行态势，五一节前备货生猪屠宰量环比有所抬升。生猪出栏均重自元宵节持续抬升后迎来下降，或主要受压栏二育出货及肥猪折价影响。展望后市，预计 5-6 月生猪供给环比仍收缩，且需求边际向好并逐步进入二育补栏旺季，猪价下行空间有限趋势向上。

图1：本周猪价环比小幅下降（元/公斤）



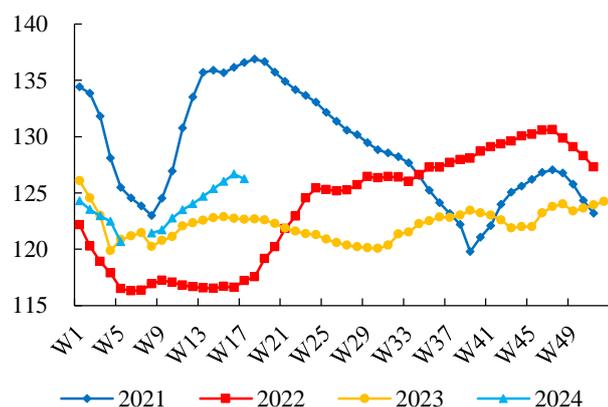
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周生猪屠宰量小幅抬升（万头）



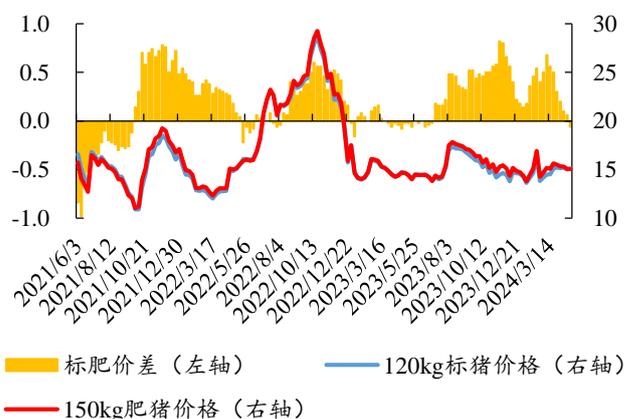
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：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4：本周肥猪较标猪出现小幅折价(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

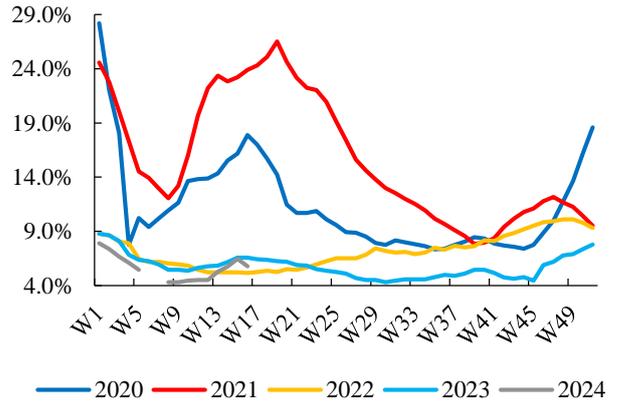
综合屠宰量及标肥价差变动，我们认为市场生猪供给仍持续偏紧且肥猪没有过量积压。本周屠宰量环比小幅上行，肥猪出现折价但出栏占比下降（150kg 肥猪出栏占比下降至 5.79%，周环比-0.68pct），肥猪缩量跌价或系天气转热，肥猪需求下降，同时反映市场肥猪并未过量积压抛售。标猪二育需求阶段减弱但仍涨价（二育 10 日销量占比回落至 5.45%），市场整体生猪供给仍偏紧。猪价、情绪及出栏均重阶段性回落更有利于强化 2024H2 周期反转强度提升。

图5：二育 10 日销量占实际销量比重回落至 5.45%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

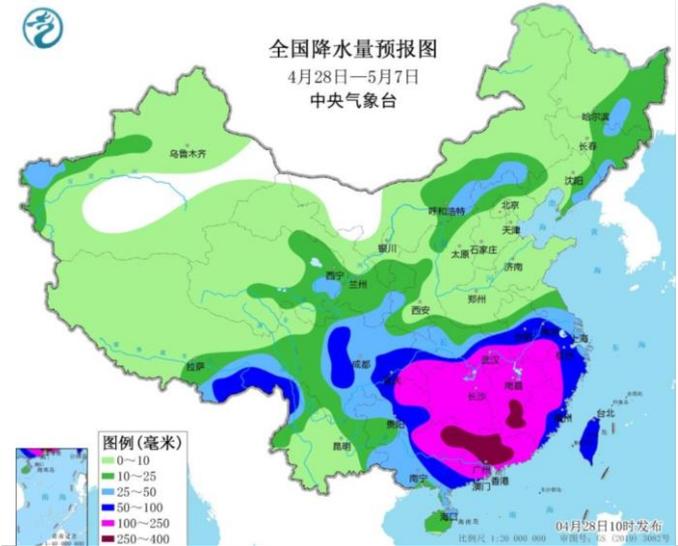
图6：150kg 肥猪出栏占比下降至 5.79%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

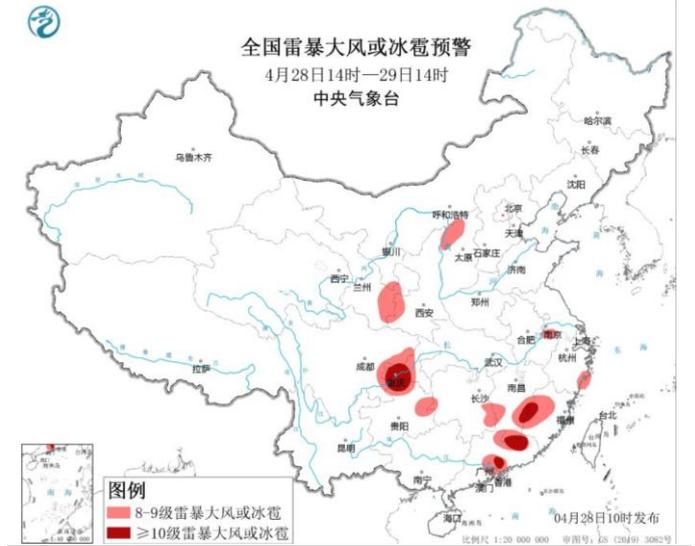
厄尔尼诺次年极端天气增多，重点关注南方雨季非瘟影响。2024 年为厄尔尼诺次年，对应南方雨季暴雨洪涝发生强度及频率加大。截至 4 月末，南方雨季已呈现时间早且降雨多于常年的特征。南方雨季仍在持续，后市重点关注雨季非瘟影响，若 5 月南方雨季非瘟严重，生猪或面临阶段性抛压猪价大幅下行，同时则带来能繁及生猪前置损失，进一步强化 2024H2 周期反转强度及持续性。猪周期反转已至，逻辑逐月强化，板块已回调企稳，建议重点布局。

图7：南方雨季仍在持续，重点关注南方雨季非瘟影响



资料来源：中央气象台

图8：南北异常天气增多，非瘟防控难度加大



资料来源：中央气象台

## 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。

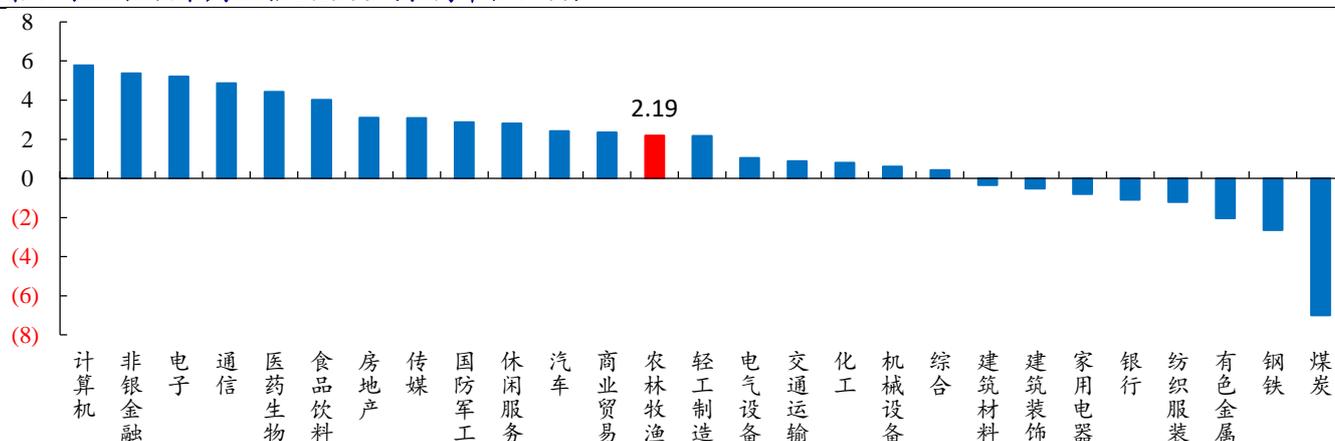
**供需双驱看好白鸡景气抬升。**供给端，2022年5月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

**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。

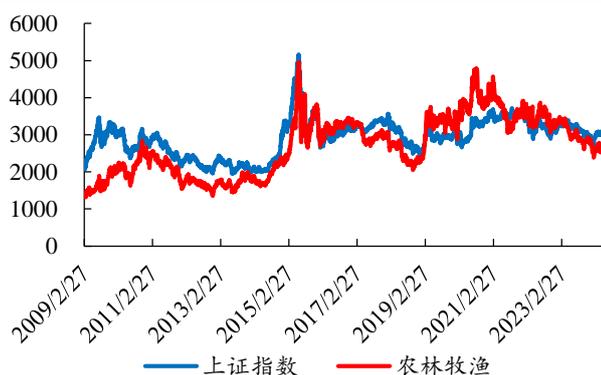
### 3、本周市场表现（4.22-4.26）：农业跑赢大盘 1.42 个百分点

本周上证指数上涨 0.76%，农业指数上涨 2.19%，跑赢大盘 1.42 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，蔚蓝生物（+18.14%）、朗源股份（+13.76%）、粤海饲料（+13.51%）领涨。

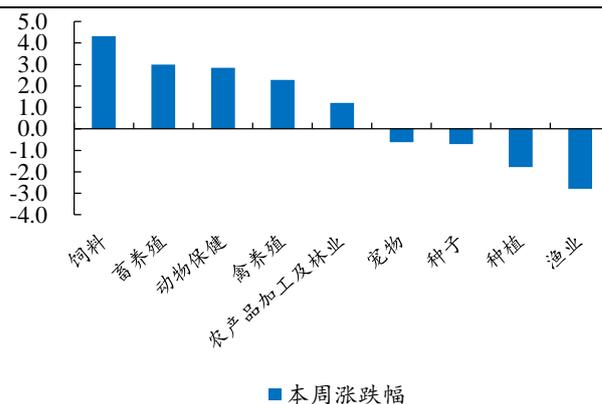
图9：农业板块本周上涨 2.19%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：本周农业指数跑赢大盘 1.42 个百分点**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：本周饲料领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：农业个股涨跌幅排名：蔚蓝生物、朗源股份、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
603739.SH	蔚蓝生物	18.14%	600313.SH	农发种业	-2.34%
300175.SZ	朗源股份	13.76%	600598.SH	北大荒	-2.34%
001313.SZ	粤海饲料	13.51%	605296.SH	神农集团	-2.59%
603151.SH	邦基科技	11.63%	301498.SZ	乖宝宠物	-2.70%
300673.SZ	佩蒂股份	10.50%	300119.SZ	瑞普生物	-2.94%
002982.SZ	湘佳股份	10.02%	002891.SZ	中宠股份	-3.21%
603668.SH	天马科技	9.89%	600127.SH	金健米业	-3.36%
600189.SH	泉阳泉	9.78%	300189.SZ	神农科技	-3.57%
000860.SZ	顺鑫农业	9.46%	601952.SH	苏垦农发	-3.65%
001222.SZ	源飞宠物	8.88%	600737.SH	中粮糖业	-3.66%
300511.SZ	雪榕生物	8.15%	300087.SZ	荃银高科	-6.13%
300967.SZ	晓鸣股份	7.79%	603363.SH	傲农生物	-6.35%
688098.SH	申联生物	6.99%	300094.SZ	国联水产	-7.51%
001201.SZ	东瑞股份	6.79%	000911.SZ	南宁糖业	-7.64%
002688.SZ	金河生物	6.70%	600257.SH	大湖股份	-11.24%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 4 月 26 日

## 4、本周重点新闻（4.22-4.26）：2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比+20.9%，同比-4.6%

2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比+20.9%，同比-4.6%。农业农村部等五部门联合发布 2024 年 3 月生猪产品数据，2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比+20.9%，同比-4.6%；2024 年 1-3 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 8374 万头同比+7.0%。2024 年 3 月份全国仔猪价格 32.11/公斤，环比+14.0%，同比-15.0%。

中央财政农业生产防灾救灾资金 14.16 亿元下达。财政部会同农业农村部下达中央财政农业生产防灾救灾资金 14.16 亿元，支持黑龙江、江苏、安徽、山东、河南等全国 30 省（自治区、直辖市）及北大荒农垦集团加快做好农业特别是粮食作物的病虫害防控工作。重点对地方购置农药、药械等物资以及统防统治作业服务等给予适当补助，及时引导各地进一步加强监测预警，开展小麦、水稻、玉米病虫害以及农区蝗虫、红火蚁等防控工作，为全年粮食丰产提供有力支撑。

农业农村部推进农垦“两大行动”扩面提质。农业农村部印发《2024年农垦“两大行动”工作方案》，要求农垦系统紧盯自身提单产和带动地方提单产，继续组织实施农垦粮油等主要作物大面积单产提升行动和“农垦社会化服务+地方”行动，持续提升农垦粮油等主要作物生产能力，带动地方提单产增总产，进一步发挥农垦国家队作用和“头雁效应”。

## 5、本周价格跟踪（4.22-4.26）：本周黄羽鸡、草鱼、豆粕、糖价格环比上涨

表2：本周黄羽鸡、草鱼、豆粕、糖环比上涨

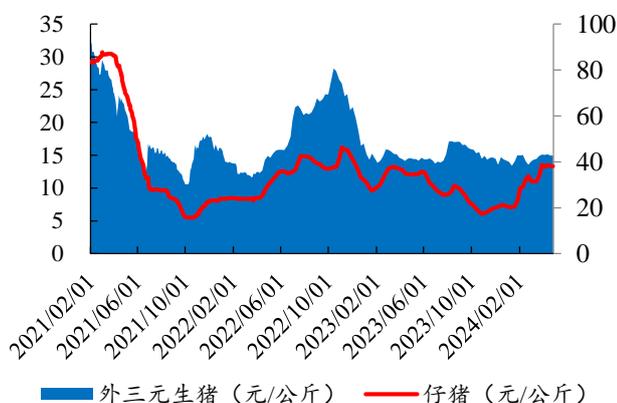
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格(元/公斤)	14.94	-0.20%	14.97	-1.32%	15.17	0.86%
	仔猪价格(元/公斤)	38.06	-0.42%	38.22	-1.04%	38.62	2.17%
	生猪养殖利润：自繁自养(元/头)	-39.14	-10.01%	-35.58	-24.97%	-28.47	32.49%
	生猪养殖利润：外购仔猪(元/头)	87.11	-12.91%	100.02	-17.70%	121.53	0.51%
白羽鸡	鸡苗价格(元/羽)	3.07	-11.01%	3.45	5.83%	3.26	-4.96%
	毛鸡价格(元/公斤)	7.83	-2.49%	8.03	2.95%	7.80	1.30%
	毛鸡养殖利润(元/羽)	-1.93	-69.30%	-1.14	28.75%	-1.60	40.52%
黄羽鸡	父母代种鸡养殖利润(元/羽)	0.37	-50.67%	0.75	33.93%	0.56	-23.29%
水产品	中速鸡价格(元/公斤)	13.60	4.62%	13.00	0.78%	12.90	-4.44%
	草鱼价格(元/公斤)	15.02	0.13%	15.00	0.07%	14.99	-0.07%
	鲈鱼价格(元/公斤)	26.50	-0.38%	26.60	23.15%	21.60	5.37%
大宗农产品	对虾价格(元/公斤)	40.88	-0.29%	41.00	-4.38%	42.88	2.34%
	玉米期货价格(元/吨)	2396.00	-0.46%	2407.00	0.50%	2395.00	-1.64%
	豆粕期货价格(元/吨)	3380.00	1.47%	3331.00	1.22%	3291.00	0.00%
	ICE11号糖期货价格(美分/磅)	19.12	-2.25%	19.56	-4.45%	20.47	-6.70%
	郑商所糖期货价格(元/吨)	6174.00	0.13%	6166.00	-4.48%	6455.00	-2.51%

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26日全国外三元生猪均价为14.94元/kg，较上周下跌0.03元/kg；仔猪均价为38.06元/kg，较上周下跌0.16元/kg；白条肉均价19.51元/kg，较上周上涨0.29元/kg。4月26日猪料比价为4.22:1。自繁自养头均利润-39.14元/头，环比-3.56元/头；外购仔猪头均利润87.11元/头，环比-12.91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)

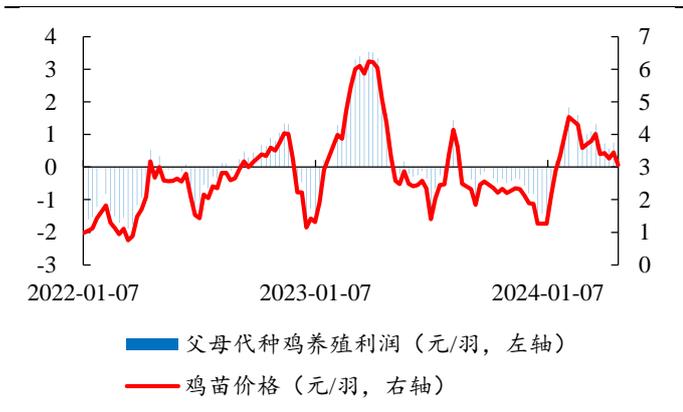


数据来源：Wind、开源证券研究所

**白羽肉鸡：**据Wind数据，本周鸡苗均价3.07元/羽，环比-11.01%；毛鸡均价

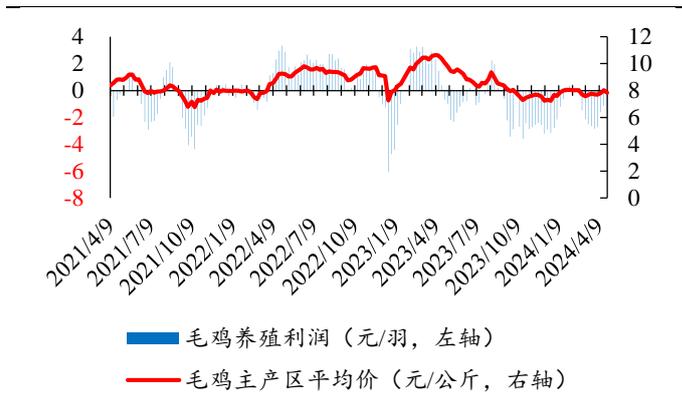
7.83 元/公斤，环比-2.49%；毛鸡养殖利润-1.93 元/羽，环比-0.79 元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

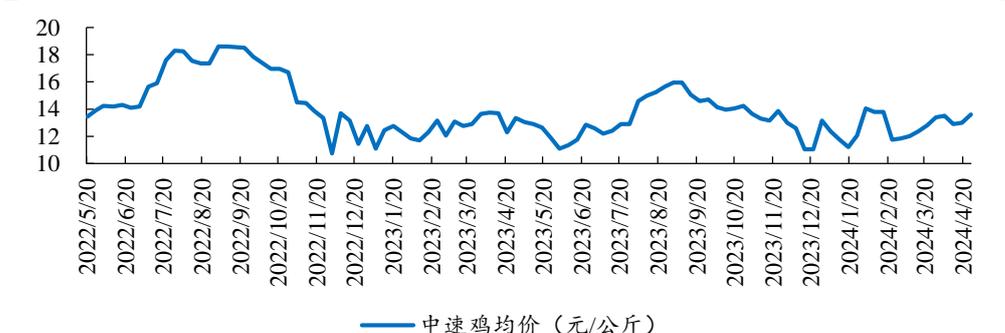
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 据新牧网, 4月26日中速鸡均价 13.60 元/公斤, 环比+0.60 元/公斤。

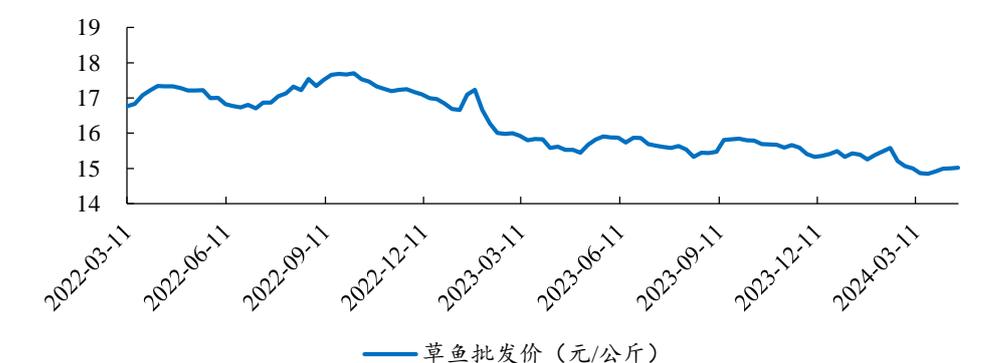
图16: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

**水产品:** 上周草鱼价格 15.02 元/公斤, 环比+0.13%; 据海大农牧数据, 4月26日鲈鱼价格 26.50 元/公斤, 环比-0.38%; 4月25日对虾价格 40.88 元/公斤, 环比-0.29%。

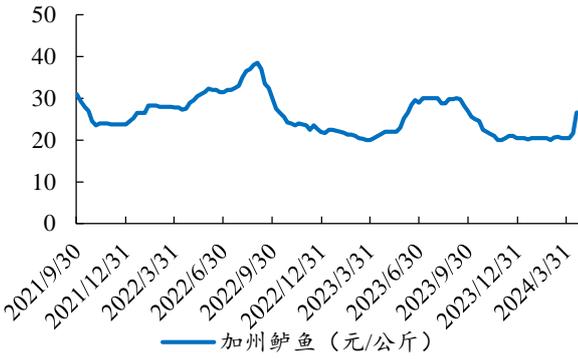
图17: 4.19-4.26 草鱼价格环比上涨



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26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19: 4月25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 2396.00 元/吨, 周环比-0.46%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3380.00 元/吨, 周环比+1.47%。

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

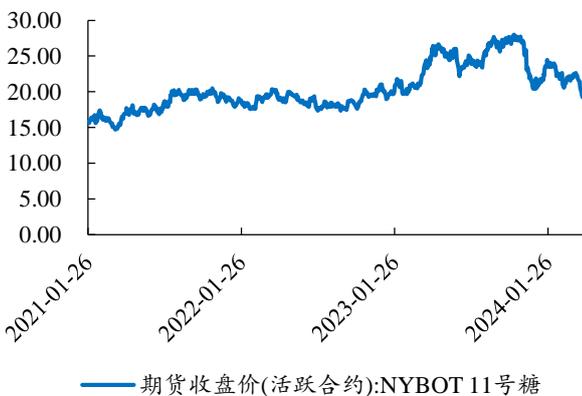
图21: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

**糖:** NYBOT11 号糖日收盘价 19.12 美分/磅, 周环比-2.25%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 4月26日收盘价 6174.00 元/吨, 周环比+0.13%。

图22: 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)



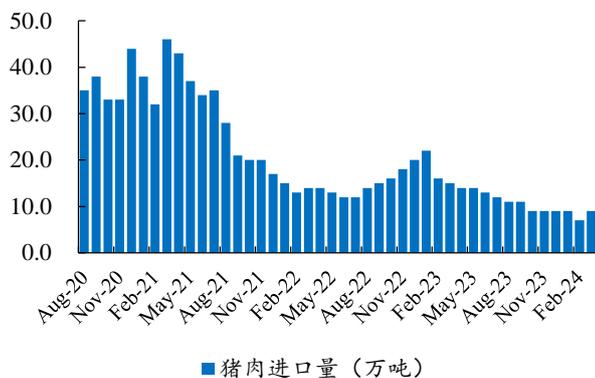
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 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24：2024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25：2024年3月鸡肉进口量2.92万吨

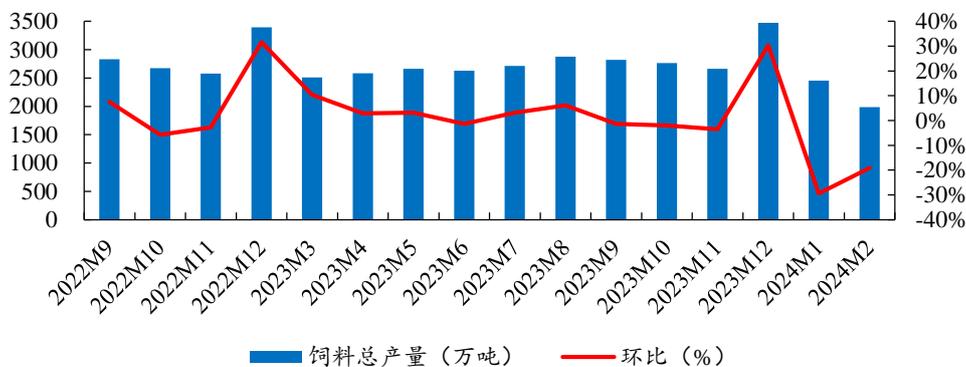


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 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