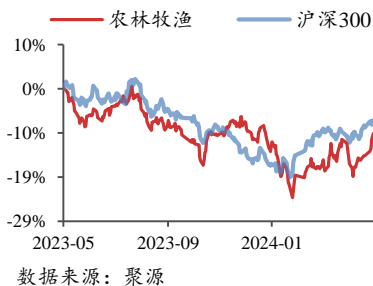


## 农林牧渔

2024年05月12日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《猪周期拐点渐近，养殖链全面受益——农林牧渔行业 2024 年中期投资策略》-2024.5.7

《2023 年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复——行业周报》-2024.5.5

《2023 年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复——行业点评报告》-2024.5.5

## 重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化

——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：重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化

**二育入场积极性提高驱动猪价上行，饲料原料价格扰动或加快二育进场节奏。**据涌益咨询，截至 2024 年 5 月 12 日，全国生猪销售均价 15.23 元/公斤（周环比+0.34 元/公斤，同比+0.96 元/公斤），屠宰量节后有所回落。4 月 20-30 日全国二育销量占实际销量比重为 3.41%，猪场栏舍利用率回落至 40%，二育入场空间较大。5-6 月为二育重要入场节点，受二育入场积极性提高驱动，五一节后猪价趋势上行。截至 5 月 8 日，全国生猪饲料均价 3.16 元/公斤，处相对低位，低增重成本强化二育行为。近期受巴西洪水等因素扰动，玉米豆粕价格上行，或进一步加快二育主力低成本入场动力。

**出栏均重下行，后市猪价受肥猪供给压力减弱。**本周生猪出栏均重 125.41 公斤/头（周环比-0.43 公斤/头）。从出栏结构看，150kg 以上肥猪出栏占比下降，90 公斤以上适重猪出栏占比提升。存栏结构看，4 月 50-140kg 生猪存栏占比同比提升，140kg 以上生猪存栏占比同比下降，4 月 90kg 以上生猪存栏占比环比均下降，而 50-89kg 生猪存栏占比环比+0.3pct。受天气转热消费偏好影响，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价消失，伴随出栏均重下降，肥猪供给压力释放。

**南方雨季仍在持续，关注南方雨季非瘟边际变化。**据中央气象台，5 月 12-21 日我国华南、西南地区降雨仍将持续且逐步由弱转强，局部地区降雨较常年偏多 1 倍左右。5-6 月南方逐步进入雨季非瘟高发期，重点关注雨季非瘟边际变化。

### ● 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（5.6-5.10）：农业跑赢大盘 4.1 个百分点

本周上证指数上涨 1.60%，农业指数上涨 5.70%，跑赢大盘 4.1 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，朗源股份（+57.27%）、蔚蓝生物（+47.08%）、雪榕生物（+31.23%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（5.6-5.10）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕环比上涨

**生猪养殖：**5 月 10 日全国外三元生猪均价为 14.95 元/kg，较上周上涨 0.14 元/kg；仔猪均价为 37.02 元/kg，较上周下跌 0.69 元/kg；白条肉均价 19.57 元/kg，较上周下跌 0.18 元/kg。5 月 10 日猪料比价为 4.21:1。自繁自养头均利润-43.97 元/头，环比+11.96 元/头；外购仔猪头均利润 96.25 元/头，环比+22.65 元/头。

**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.10 元/羽，环比+0.65%；毛鸡均价 7.84 元/公斤，环比-0.25%；毛鸡养殖利润-1.25 元/羽，环比+0.64 元/羽。

**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：重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化.....	3
2、周观点：猪周期反转蓄势，转基因产业化扩面提速.....	6
3、本周市场表现（5.6-5.10）：农业跑赢大盘4.1个百分点.....	6
4、本周重点新闻（5.6-5.10）：5月9日开展中央储备冻猪肉轮换出库竞价交易3万吨.....	7
5、本周价格跟踪（5.6-5.10）：本周黄羽鸡、玉米、豆粕环比上涨.....	8
6、主要肉类进口量.....	11
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	11

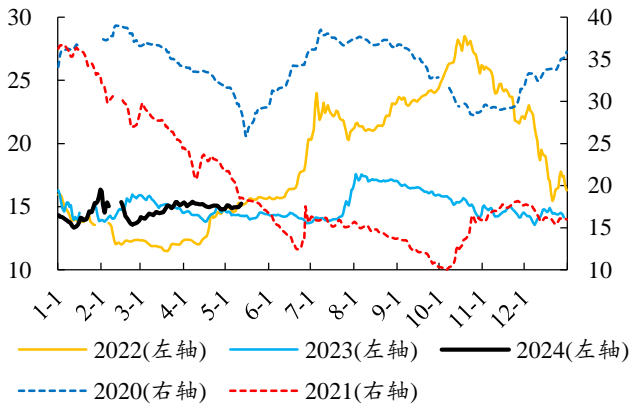
## 图表目录

图 1：二育入场积极性提高驱动猪价上行（元/公斤）.....	3
图 2：五一节后屠宰量有所回落（万头）.....	3
图 3：4月末全国二育销量占实际销量比重偏低.....	3
图 4：猪场栏舍利用率回落至40%，二育入场空间较大.....	3
图 5：全国生猪饲料均价处相对低位.....	4
图 6：玉米豆粕价格有所上行.....	4
图 7：本周生猪出栏均重回落至125.41公斤/头.....	5
图 8：本周肥猪较标猪已无溢价(元/公斤).....	5
图 9：140kg以上生猪存栏占比同比下降.....	5
图 10：90-150kg适重猪出栏占比提升.....	5
图 11：南方雨季仍在持续，重点关注南方雨季非瘟影响.....	5
图 12：西北地区或出现沙尘天气.....	5
图 13：农业板块本周上涨5.70%（表内单位：%）.....	6
图 14：本周农业指数跑赢大盘4.1个百分点.....	7
图 15：本周动物保健领涨（%）.....	7
图 16：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	8
图 17：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	8
图 18：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 19：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	9
图 20：本周中速鸡价格环比上涨.....	9
图 22：5月10日鲈鱼价格环比上涨.....	10
图 23：5月9日对虾价格环比上涨.....	10
图 24：本周玉米期货结算价环比上涨.....	10
图 25：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 26：本周NYBOT11号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	10
图 28：2024年3月猪肉进口量9.0万吨.....	11
图 29：2024年3月鸡肉进口量2.92万吨.....	11
图 30：2024年3月全国工业饲料总产量为2460万吨.....	11
表 1：低增重成本强化二育行为，二育出猪成本低于抓猪成本（元/公斤）.....	4
表 2：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、蔚蓝生物、雪榕生物领涨.....	7
表 3：本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼、对虾、玉米、豆粕、糖环比上涨.....	8

## 1、周观察：重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化

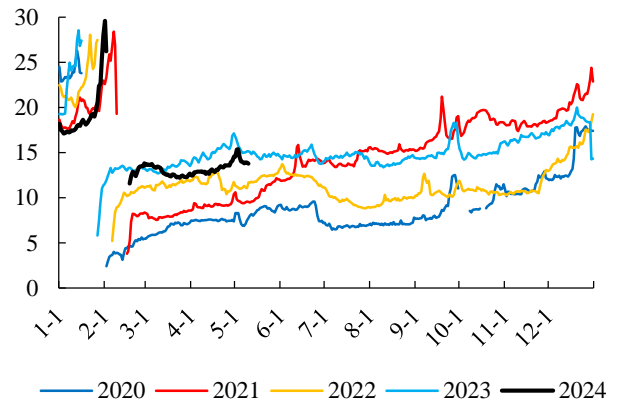
二育入场积极性提高驱动猪价上行，饲料原料价格扰动或加快二育进场节奏。据涌益咨询，截至2024年5月12日，全国生猪销售均价15.23元/公斤（周环比+0.34元/公斤，同比+0.96元/公斤），屠宰量节后有所回落。4月20-30日全国二育销量占实际销量比重为3.41%，猪场栏舍利用率回落至40%，二育入场空间较大。5-6月为二育重要入场节点，受二育入场积极性提高驱动，五一节后猪价趋势上行。截至5月8日，全国生猪饲料均价3.16元/公斤，处相对低位，低增重成本强化二育行为。近期受巴西洪水等因素扰动，玉米豆粕价格上行或进一步加快二育主力低成本入场动力。

图1：二育入场积极性提高驱动猪价上行（元/公斤）



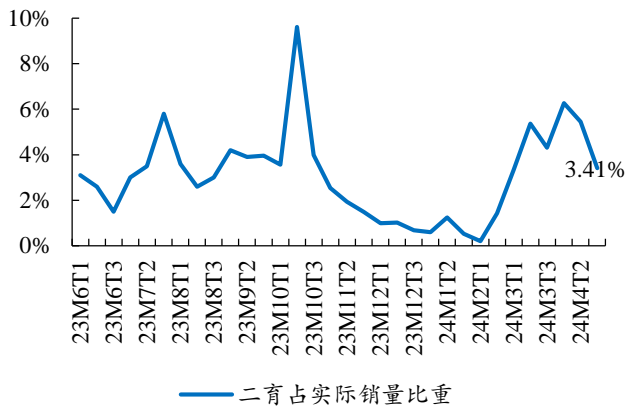
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：五一节后屠宰量有所回落（万头）



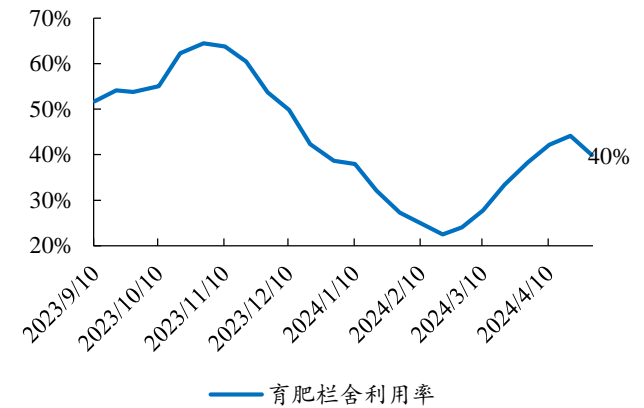
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：4月末全国二育销量占实际销量比重偏低



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：猪场栏舍利用率回落至40%，二育入场空间较大



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

表1: 低增重成本强化二育行为, 二育出猪成本低于抓猪成本 (元/公斤)

二育 抓猪价格 (元/公斤)	二育出栏均重 (公斤)						
	120	125	130	135	140	145	150
14.00	13.88	13.75	13.63	13.56	13.50	13.44	13.39
14.50	14.26	14.11	13.97	13.89	13.82	13.75	13.69
15.00	14.63	14.47	14.32	14.23	14.14	14.06	13.99
15.50	15.01	14.83	14.67	14.56	14.46	14.37	14.29
16.00	15.38	15.19	15.01	14.89	14.79	14.68	14.59
16.50	15.76	15.55	15.36	15.23	15.11	14.99	14.89
17.00	16.13	15.91	15.70	15.56	15.43	15.30	15.19
17.50	16.51	16.27	16.05	15.89	15.75	15.62	15.49
18.00	16.88	16.63	16.40	16.23	16.07	15.93	15.79

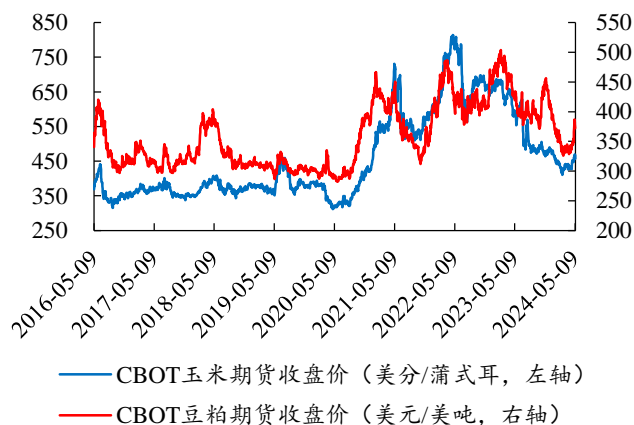
数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

图5: 全国生猪饲料均价处相对低位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 玉米豆粕价格有所上行

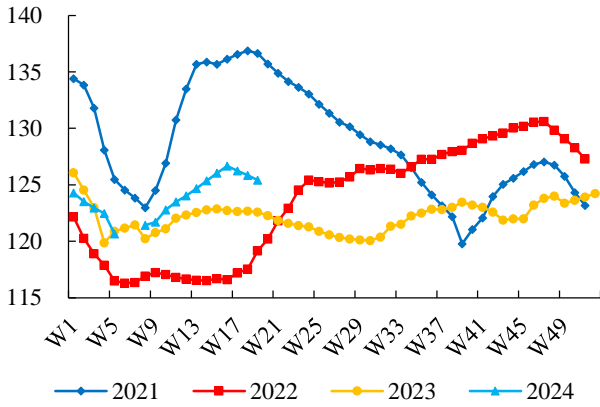


数据来源: Wind、开源证券研究所

出栏均重下行, 后市猪价受肥猪供给压力减弱。本周生猪出栏均重 125.41 公斤/头 (周环比-0.43 公斤/头)。从出栏结构看, 150kg 以上肥猪出栏占比下降, 90 公斤以上适重猪出栏占比提升。存栏结构看, 4 月 50-140kg 生猪存栏占比同比提升, 140kg 以上生猪存栏占比同比下降, 4 月 90kg 以上生猪存栏占比环比均下降, 而 50-89kg 生猪存栏占比环比+0.3pct。受天气转热消费偏好影响, 150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价消失, 伴随出栏均重下降, 肥猪供给压力释放。

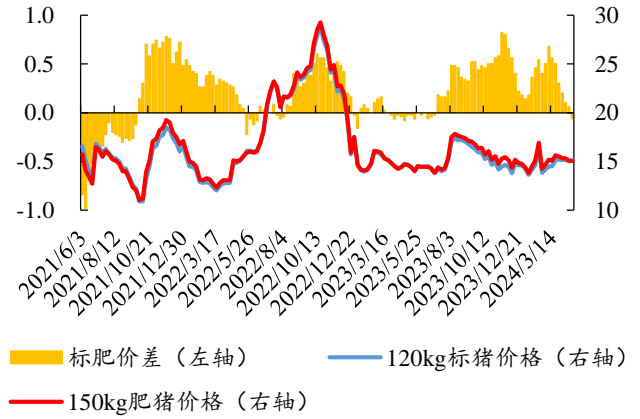


图7：本周生猪出栏均重回落至 125.41 公斤/头



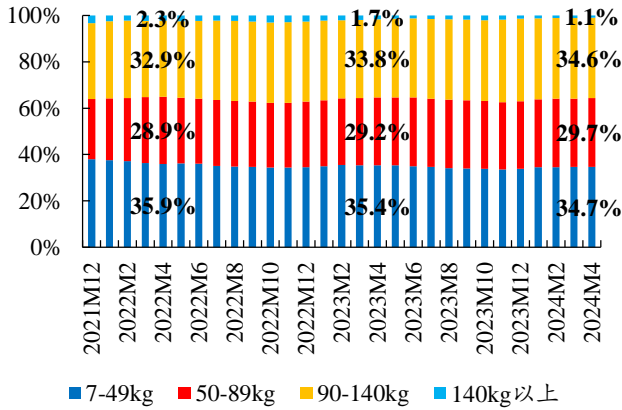
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：本周肥猪较标猪已无溢价(元/公斤)



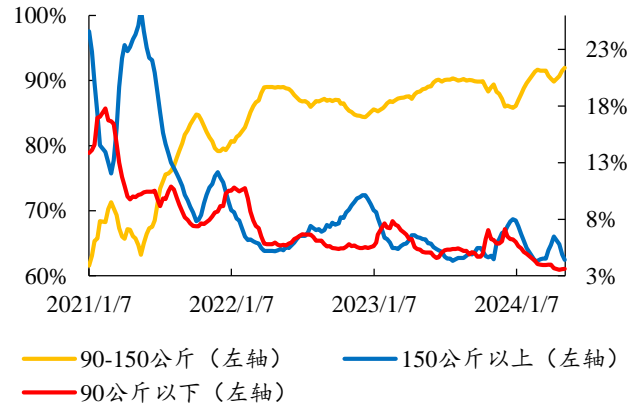
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：140kg 以上生猪存栏占比同比下降



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

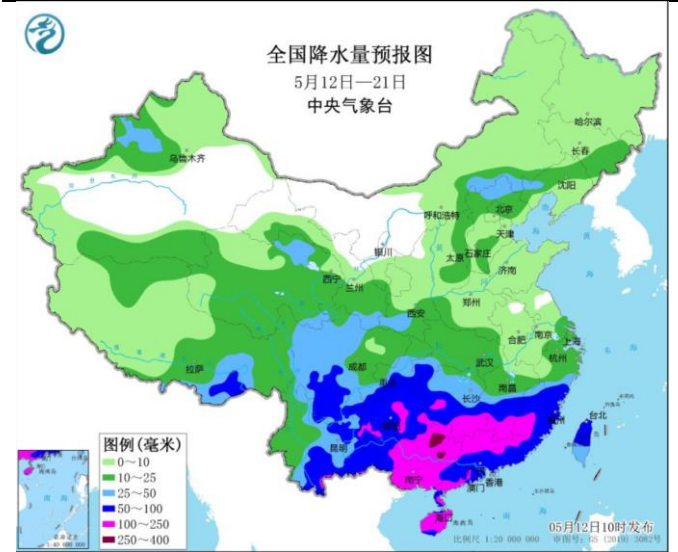
图10：90-150kg 适重猪出栏占比提升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

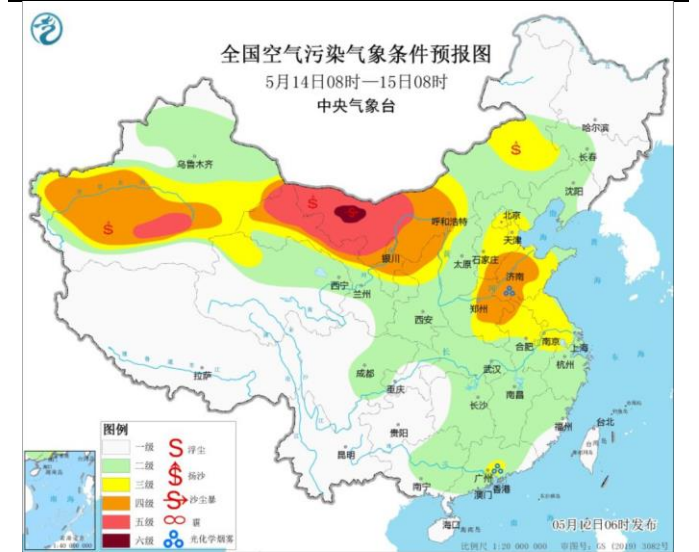
南方雨季仍在持续，关注南方雨季非瘟边际变化。据中央气象台，5月12-21日我国华南、西南地区降雨仍将持续且逐步由弱转强，局部地区降雨较常年偏多1倍左右。5-6月南方逐步进入雨季非瘟高发期，重点关注南方雨季非瘟边际变化。

图11：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12：西北地区或出现沙尘天气



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。

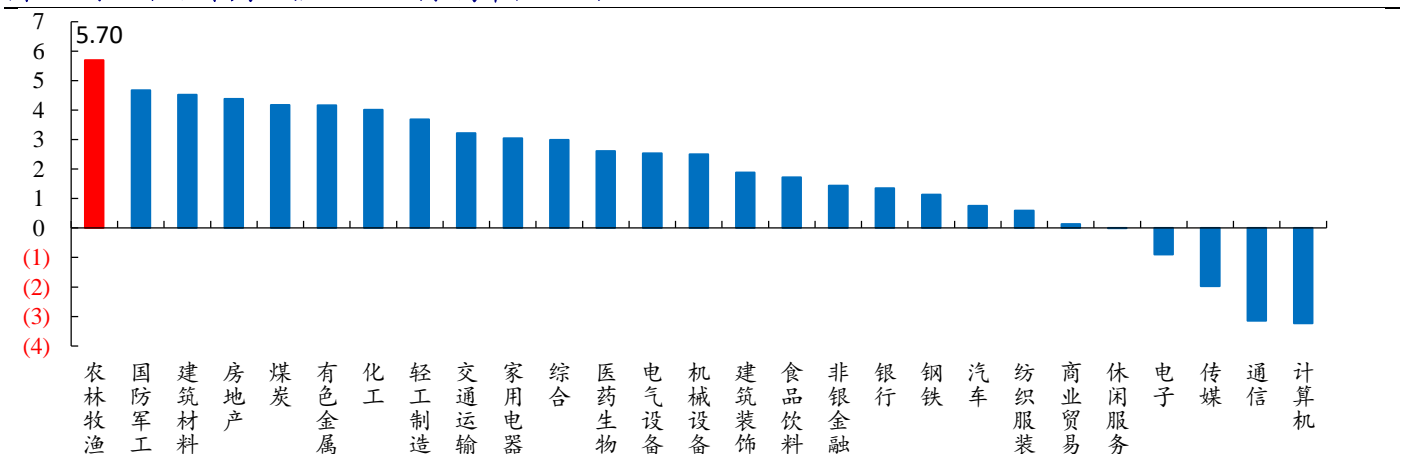
**供需双驱看好白鸡景气抬升。**供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

**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。

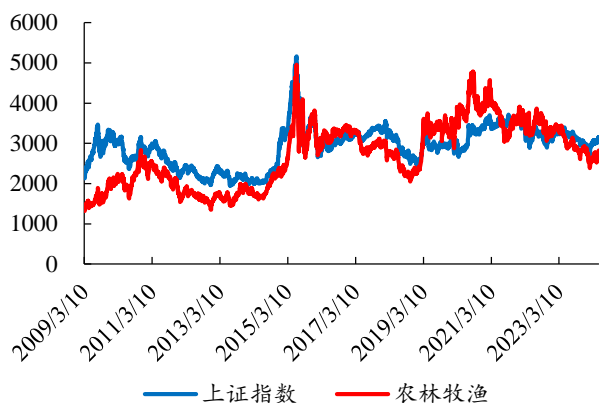
## 3、本周市场表现（5.6-5.10）：农业跑赢大盘 4.1 个百分点

本周上证指数上涨 1.60%，农业指数上涨 5.70%，跑赢大盘 4.1 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，朗源股份（+57.27%）、蔚蓝生物（+47.08%）、雪榕生物（+31.23%）领涨。

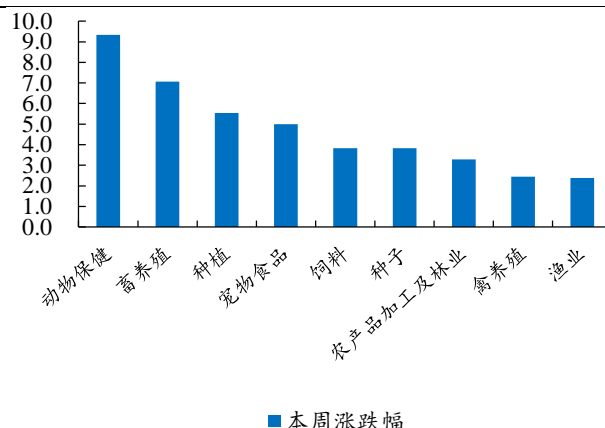
图13：农业板块本周上涨 5.70%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图14：本周农业指数跑赢大盘 4.1 个百分点**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图15：本周动物保健领涨（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、蔚蓝生物、雪榕生物领涨**

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300175.SZ	朗源股份	57.27%	000860.SZ	顺鑫农业	1.23%
603739.SH	蔚蓝生物	47.08%	002458.SZ	益生股份	1.22%
300511.SZ	雪榕生物	31.23%	600962.SH	国投中鲁	0.71%
605296.SH	神农集团	14.60%	688526.SH	科前生物	0.66%
603566.SH	普莱柯	14.29%	002157.SZ	*ST 正邦	0.35%
001366.SZ	播恩集团	13.25%	002234.SZ	民和股份	0.30%
000702.SZ	正虹科技	11.79%	002321.SZ	华英农业	0.00%
300871.SZ	回盛生物	9.96%	000663.SZ	永安林业	-0.17%
002840.SZ	华统股份	9.26%	001313.SZ	粤海饲料	-1.33%
002688.SZ	金河生物	8.64%	002505.SZ	鹏都农牧	-1.85%
300498.SZ	温氏股份	8.55%	600265.SH	ST 景谷	-1.96%
002714.SZ	牧原股份	8.41%	002069.SZ	獐子岛	-2.16%
300967.SZ	晓鸣股份	8.29%	300268.SZ	*ST 佳沃	-3.69%
000911.SZ	南宁糖业	8.09%	603363.SH	傲农生物	-4.95%
605567.SH	春雪食品	7.31%	002124.SZ	天邦食品	-21.77%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 10 日

## 4、本周重点新闻 (5.6-5.10)：5 月 9 日开展中央储备冻猪肉 轮换出库竞价交易 3 万吨

**5 月 9 日开展中央储备冻猪肉轮换出库竞价交易 3 万吨。**华储网发布关于 2024 年 5 月 9 日中央储备冻猪肉轮换出库竞价交易有关事项的通知，本次出库竞价交易挂牌 3 万吨，其中国产冻猪肉 0.71 万吨，进口冻猪肉 2.29 万吨。

**中央财政 3.09 亿元资金用于南方多地农业生产和水利救灾。**入汛以来，江南、华南等南方多地遭遇大范围、高强度降雨过程，导致部分农作物受灾、农业生产设施及水利设施受损。财政部会同水利部、农业农村部下达农业防灾减灾和水利救灾资金 3.09 亿元，支持浙江、福建、江西、湖南、广东、广西、贵州等 7 省（自治区）全力做好洪涝救灾等相关工作。

**海关总署公告 2024 年第 52 号（关于进口法国猪源性蛋白饲料检疫和卫生要求**

的公告)。根据我国相关法律法规和中华人民共和国海关总署与法兰西共和国农业和粮食主权部关于法国猪源性蛋白饲料输华检疫和卫生要求的规定，允许符合相关要求的法国猪源性蛋白饲料进口。公告中的猪源性蛋白饲料包括肉粉、骨粉、肉骨粉、血粉、血浆蛋白粉，血液制品如喷雾干燥的血浆粉和血红蛋白粉等。

## 5、本周价格跟踪 (5.6-5.10)：本周黄羽鸡、玉米、豆粕环比上涨

表3：本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼、对虾、玉米、豆粕、糖环比上涨

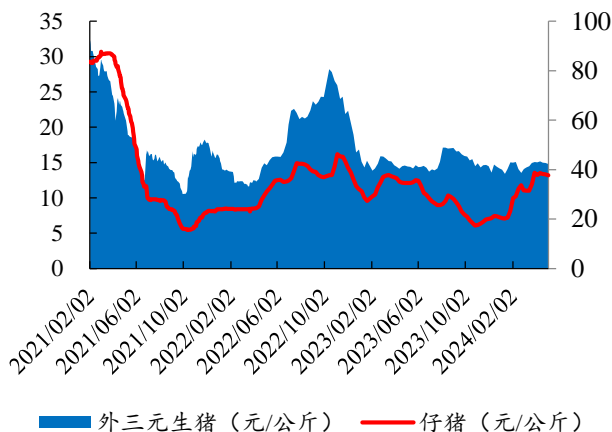
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	14.95	0.95%	14.81	-0.87%	14.94	-0.20%
	仔猪价格 (元/公斤)	37.02	-1.83%	37.71	-0.92%	38.06	-0.42%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-43.97	21.38%	-55.93	-42.90%	-39.14	-10.01%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	96.25	30.77%	73.60	-15.51%	87.11	-12.91%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.10	0.65%	3.08	0.33%	3.07	-11.01%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.84	-0.25%	7.86	0.38%	7.83	-2.49%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-1.52	29.63%	-2.16	-11.92%	-1.93	-69.30%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.40	5.26%	0.38	2.70%	0.37	-50.67%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	14.10	0.36%	14.05	3.31%	13.60	4.62%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.13	0.40%	15.07	0.33%	15.02	1.14%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	30.20	23.27%	24.50	-7.55%	26.50	-0.38%
	对虾价格 (元/公斤)	38.38	0.47%	38.20	-6.56%	40.88	-0.29%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2446.00	2.51%	2386.00	-1.16%	2414.00	1.17%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3536.00	4.49%	3384.00	0.59%	3364.00	-0.38%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	19.26	-0.31%	19.32	-2.18%	19.75	0.97%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6347.00	3.54%	6130.00	-1.32%	6212.00	-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。

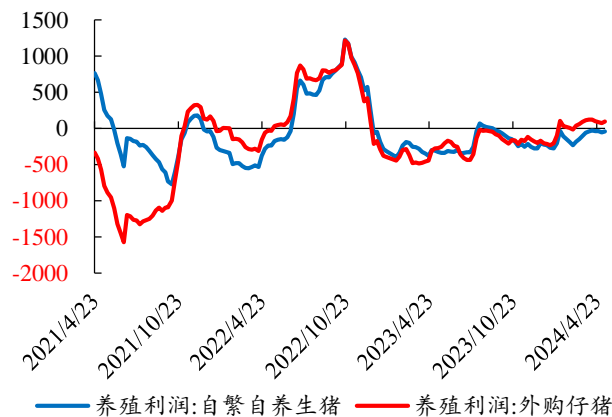
**生猪养殖：**5月10日全国外三元生猪均价为14.95元/kg，较上周上涨0.14元/kg；仔猪均价为37.02元/kg，较上周下跌0.69元/kg；白条肉均价19.57元/kg，较上周下跌0.18元/kg。5月10日猪料比价为4.21:1。自繁自养头均利润-43.97元/头，环比+11.96元/头；外购仔猪头均利润96.25元/头，环比+22.65元/头。

图16：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17：本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



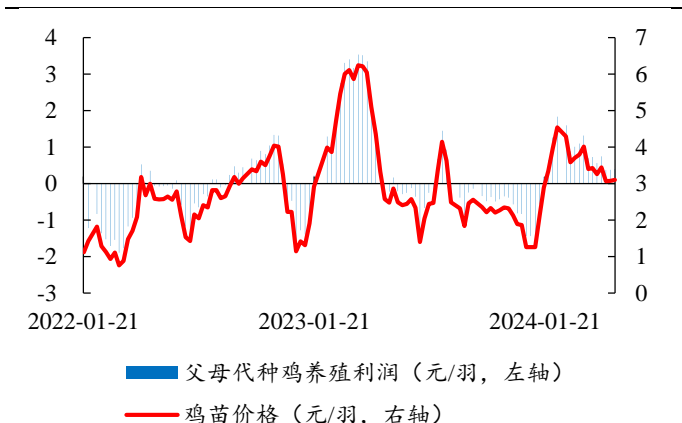
数据来源：Wind、开源证券研究所

**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.10 元/羽，环比+0.65%；毛鸡均价



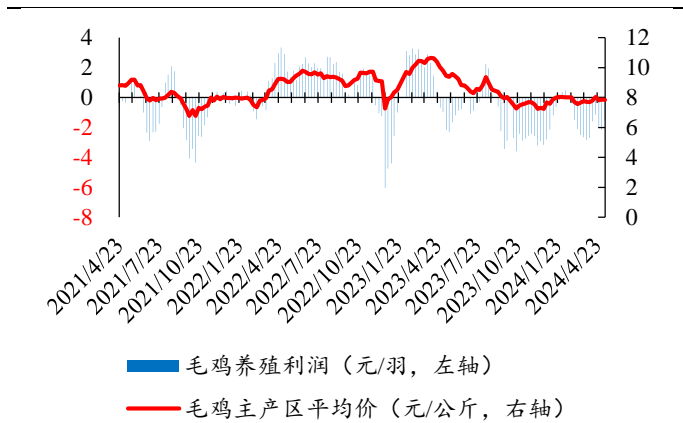
7.84 元/公斤，环比-0.25%；毛鸡养殖利润-1.25 元/羽，环比+0.64 元/羽。

图18: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 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, 5月10日中速鸡均价 14.10 元/公斤, 环比+0.05 元/公斤。

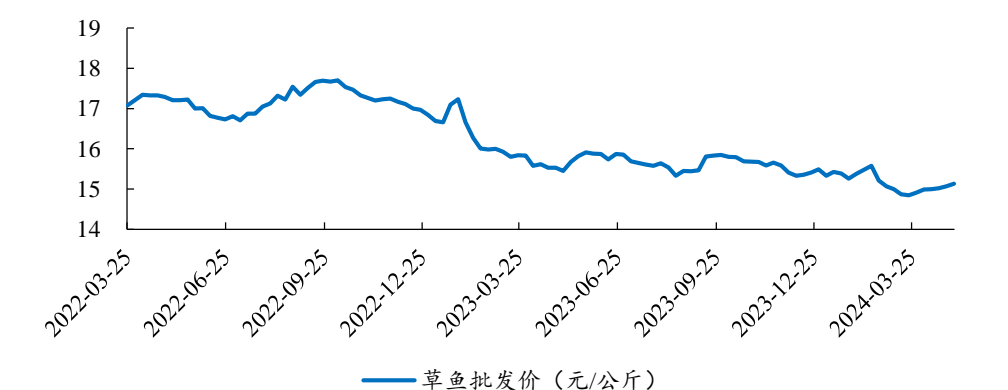
图20: 本周中速鸡价格环比上涨



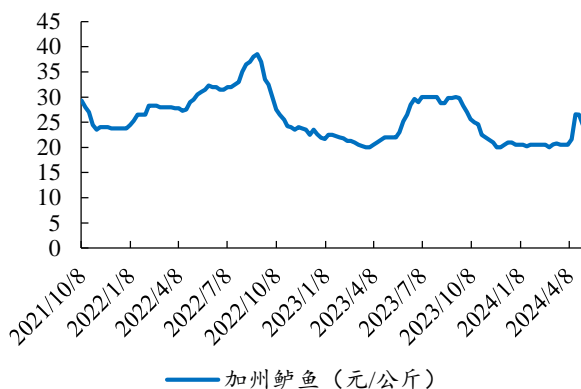
数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 上周草鱼价格 15.13 元/公斤, 环比+0.40%; 据海大农牧数据, 5月10日鲈鱼价格 30.20 元/公斤, 环比+23.27%; 5月9日对虾价格 38.38 元/公斤, 环比+0.47%。

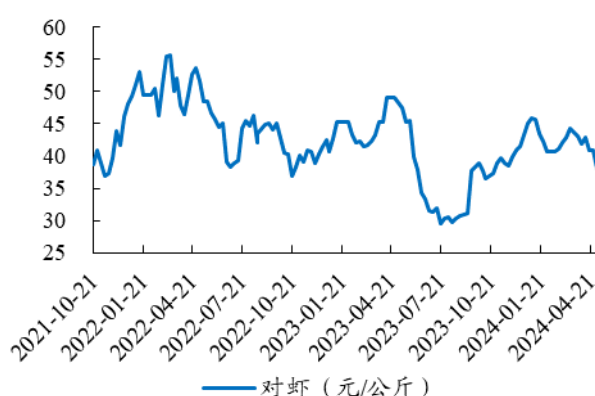
图21: 4.27-5.3 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所  
注: 草鱼价格滞后一周

**图22：5月10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23：5月9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 2446.00 元/吨，周环比+2.51%；豆粕期货活跃合约结算价为 3536.00 元/吨，周环比+4.49%。

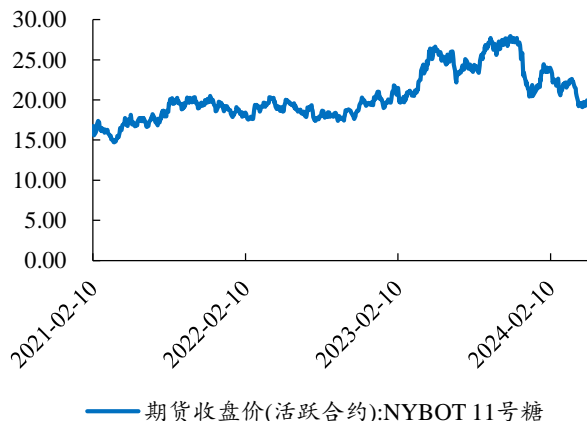
**图24：本周玉米期货结算价环比上涨**


数据来源：Wind、开源证券研究所

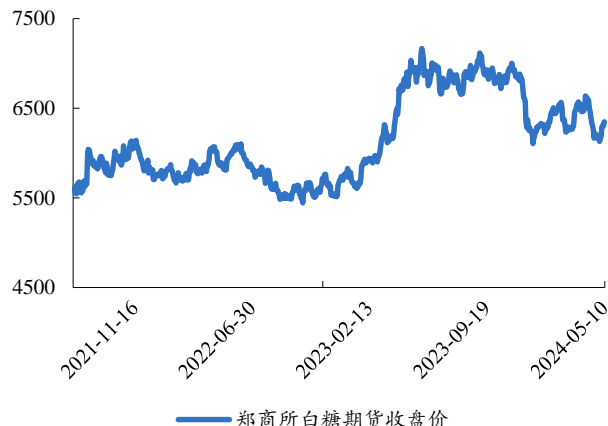
**图25：本周豆粕期货结算价环比上涨**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**糖：**NYBOT11 号糖日收盘价 19.26 美分/磅，周环比-0.31%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 5 月 10 日收盘价 6347.00 元/吨，周环比+2.62%。

**图26：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27：本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)**


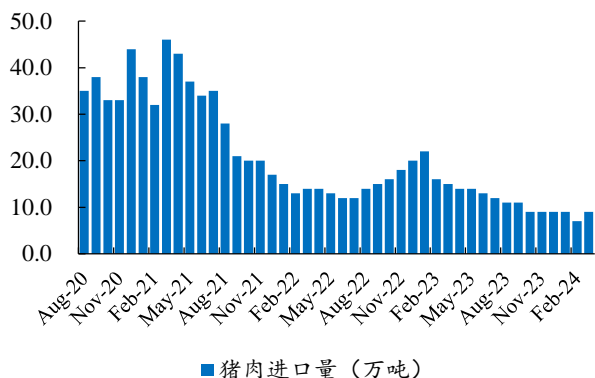
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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%。

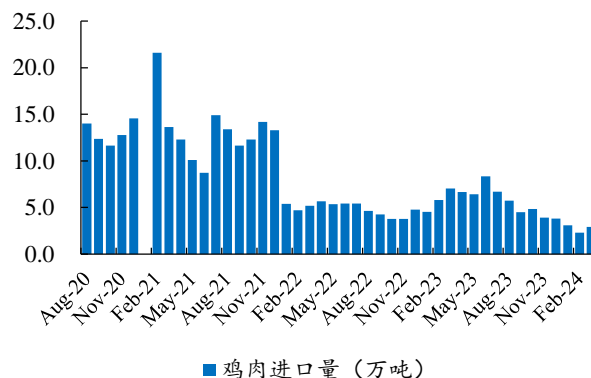
禽肉进口：据海关总署数据，2024年3月鸡肉进口2.92万吨，同比-58.40%。

图28：2024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29：2024年3月鸡肉进口量2.92万吨

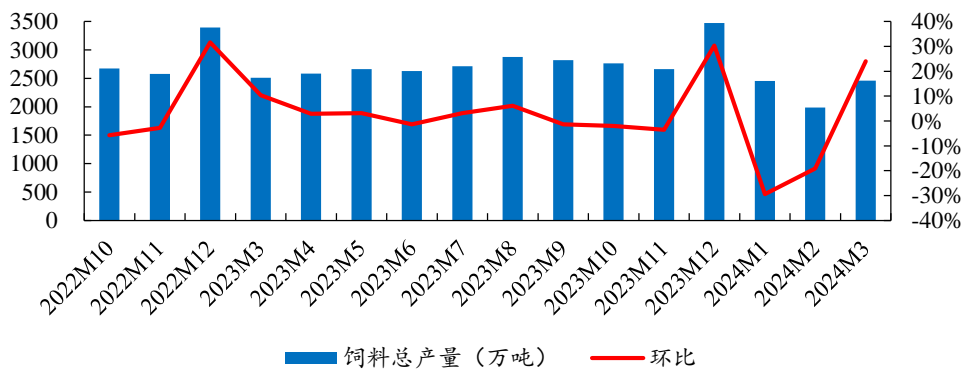


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年3月全国工业饲料产量2460万吨，环比+23.99%。

图30：2024年3月全国工业饲料总产量为2460万吨



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

### 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

### 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

### 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