

农林牧渔

2024年05月19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

《4月猪价中枢环比抬升，供需双驱渐成趋势向上一行业点评报告》-2024.5.15

《USDA发布2024/2025年全球农产品供需预测，预计大豆、小麦和水稻增产—行业点评报告》-2024.5.14

《重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化—行业周报》-2024.5.12

二育加速入场加剧生猪紧缺，白鸡供给确定性收缩共振向上可期

——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：二育加速入场加剧生猪紧缺，白鸡供给确定性收缩共振向上可期

二育加速入场加剧生猪紧缺，猪价逐步进入加速上行阶段。据涌益咨询，截至2024年5月19日，全国生猪销售均价15.81元/公斤（周环比+0.58元/公斤，同比+1.77元/公斤），5-6月为二育主力入场时间段，受二育加速入场及生猪源头供给收缩影响，猪价上行屠宰量收缩。本周生猪出栏均重降至125.30公斤/头（周环比-0.11公斤/头），标肥价差0.04元/公斤（标猪、肥猪同步上涨）。据我们测算，5月生猪供给环比收缩，叠加二育加速入场，毛白价差改善，猪价或逐步进入加速上行阶段。二育及南方雨季非瘟双重强化下，生猪板块或同步加速上行，农业全板块进入重点配置期。

南方降雨强度提升或加重雨季非瘟，华南、西南能繁或迎被动去化。据中央气象台，5月19-28日我国华南、西南地区降雨进一步加强，局部地区降雨较常年偏多1倍左右。南方降雨强度提升加重雨季非瘟传播，本轮华南地区能繁未有去化，雨季非瘟或带来华南、西南能繁被动去化，强化本轮周期反转强度。

2024年白鸡存在确定性供给收缩，猪鸡共振向上可期。受2022年5-12月祖代鸡引种缺口传导影响（同时受强制换羽等因素扰动），2024年白羽肉鸡存在确定性供给收缩，我们根据42周移动平均父母代鸡苗销量对商品代鸡苗供给趋势进行推算，2024年内鸡供给低点或在10月，彼时生猪供给亦大幅收缩且进入消费旺季。猪鸡逻辑相互强化，共振向上可期。当前白鸡板块仍处相对低位，配置胜率较高，建议加强配置。

● 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。

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（5.11-5.17）：农业跑赢大盘1.31个百分点

本周上证指数下跌0.02%，农业指数上涨1.29%，跑赢大盘1.31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（+52.37%）、傲农生物（+22.54%）、普莱柯（+16.37%）领涨。

● 本周价格跟踪（5.11-5.17）：本周黄羽鸡、水产品、玉米环比上涨

生猪养殖：5月17日全国外三元生猪均价为15.39元/kg，较上周上涨0.44元/kg；仔猪均价为36.84元/kg，较上周下跌0.18元/kg；白条肉均价19.92元/kg，较上周上涨0.35元/kg。5月17日猪料比价为4.41:1。自繁自养头均利润-15.21元/头，外购仔猪头均利润132.17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：二育加速入场加剧生猪紧缺，白鸡供给确定性收缩共振向上可期	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（5.11-5.17）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点	6
4、本周重点新闻（5.11-5.17）：5 月 17 日挂牌竞价交易 3 万吨轮换出库中央储备冻猪肉	7
5、本周价格跟踪（5.11-5.17）：本周黄羽鸡、水产品、玉米环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

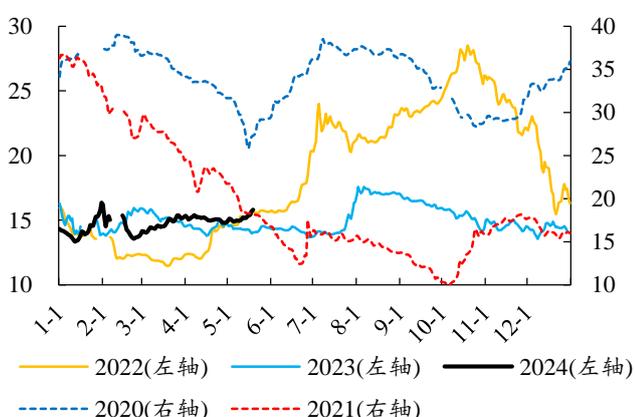
图表目录

图 1：二育加速入场驱动猪价上行（元/公斤）	3
图 2：本周生猪供给环比收缩（万吨）	3
图 3：本周生猪出栏均重降至 125.30 公斤/头	3
图 4：本周标猪肥猪同步上涨，标肥价差趋 0 稳定	3
图 5：据我们测算，5 月生猪供给环比收缩	4
图 6：生猪供给偏紧，毛白价差趋势向上	4
图 7：南方降雨强度提升或加重雨季非瘟传播	4
图 8：5 月 19-28 日我国华南、西南地区降雨进一步加强	4
图 9：本轮华南地区能繁未有去化，雨季非瘟或致其被动去化	4
图 10：白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024 全年，供给低点或在 10 月（万套）	5
图 11：当前白鸡板块仍处相对低位，配置胜率较高	5
图 12：农业板块本周上涨 1.29%（表内单位：%）	6
图 13：本周农业指数跑赢大盘 1.31 个百分点	7
图 14：本周动物保健领涨（%）	7
图 15：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 16：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 17：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 18：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 19：本周中速鸡价格环比上涨	9
图 21：5 月 17 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 22：5 月 16 日对虾价格环比上涨	10
图 23：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 24：本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 25：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 27：2024 年 4 月猪肉进口量 9.0 万吨	11
图 28：2024 年 4 月鸡肉进口量 3.05 万吨	11
图 29：2024 年 3 月全国工业饲料总产量为 2460 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、傲农生物、普莱柯领涨	7
表 2：本周白羽鸡苗、黄羽鸡、水产品、玉米、豆粕环比上涨	8

1、周观察：二育加速入场加剧生猪紧缺，白鸡供给确定性收缩共振向上可期

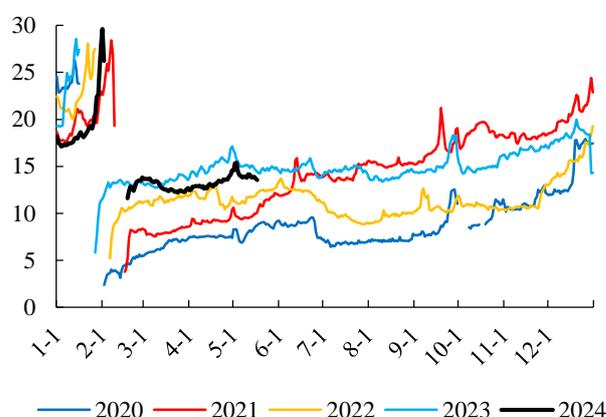
二育加速入场加剧生猪紧缺，猪价逐步进入加速上行阶段。据涌益咨询，截至2024年5月19日，全国生猪销售均价15.81元/公斤（周环比+0.58元/公斤，同比+1.77元/公斤），5-6月为二育主力进场时间段，受二育加速入场及生猪源头供给收缩影响，猪价上行屠宰量收缩。本周生猪出栏均重降至125.30公斤/头（周环比-0.11公斤/头），标肥价差0.04元/公斤（标猪、肥猪同步上涨）。据我们测算，5月生猪供给环比收缩，叠加二育加速入场，毛白价差改善，猪价或逐步进入加速上行阶段。二育及南方雨季非瘟双重强化下，生猪板块或同步加速上行，农业全板块进入重点配置期。

图1：二育加速入场驱动猪价上行（元/公斤）



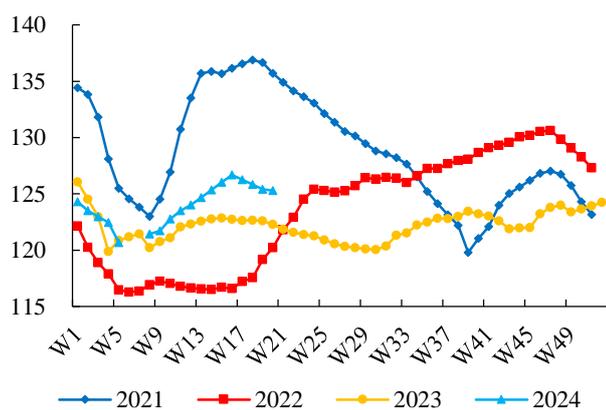
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周生猪供给环比收缩（万头）



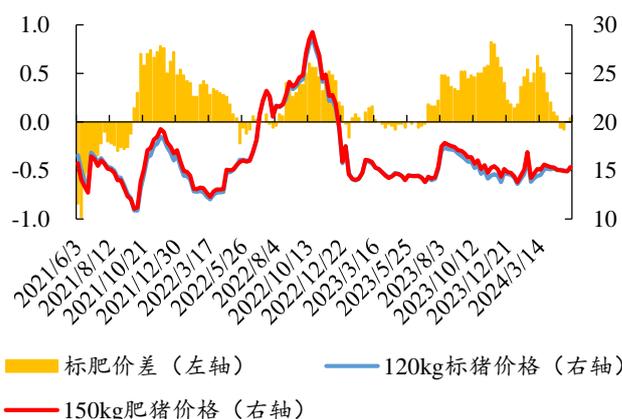
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：本周生猪出栏均重降至125.30公斤/头



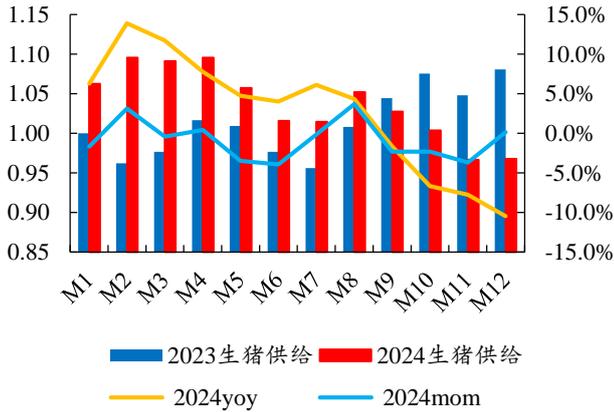
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：本周标猪肥猪同步上涨，标肥价差趋0稳定



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

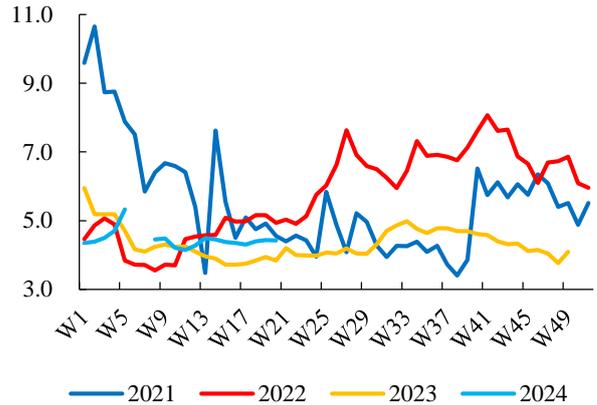
图5: 据我们测算, 5月生猪供给环比收缩



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

注: 月度生猪供给为能繁存栏结合各项生产指标的理论推算值

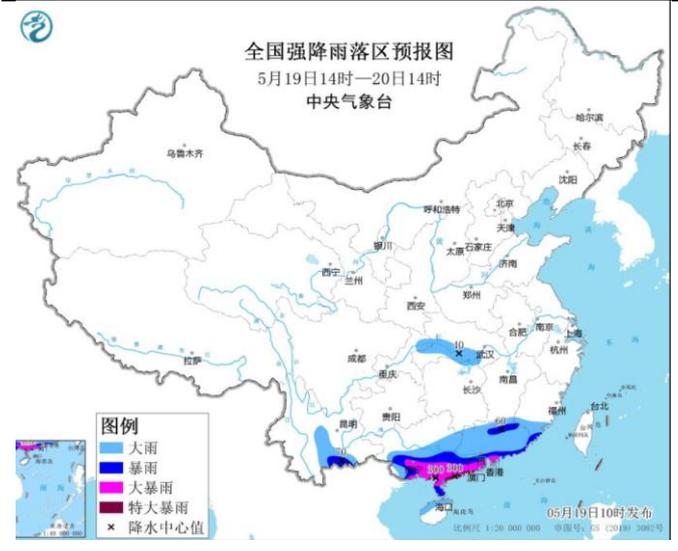
图6: 生猪供给偏紧, 毛白价差趋势向上



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

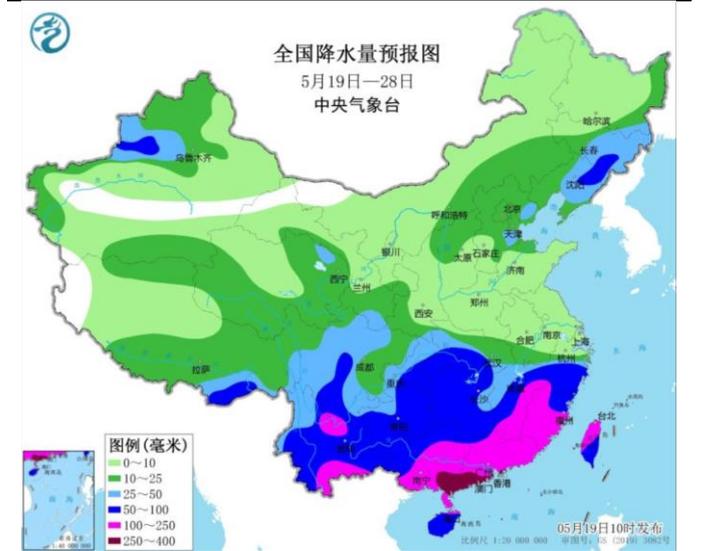
南方降雨强度提升或加重雨季非瘟, 华南、西南能繁或迎被动去化。据中央气象台, 5月19-28日我国华南、西南地区降雨进一步加强, 局部地区降雨较常年偏多1倍左右。南方降雨强度提升加重雨季非瘟传播, 本轮华南地区能繁未有去化, 雨季非瘟或带来华南、西南能繁被动去化, 强化本轮周期反转强度。

图7: 南方降雨强度提升或加重雨季非瘟传播



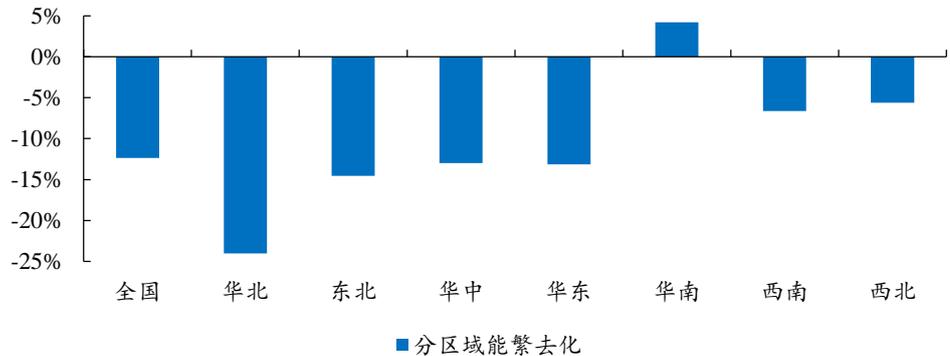
资料来源: 中央气象台

图8: 5月19-28日我国华南、西南地区降雨进一步加强



资料来源: 中央气象台

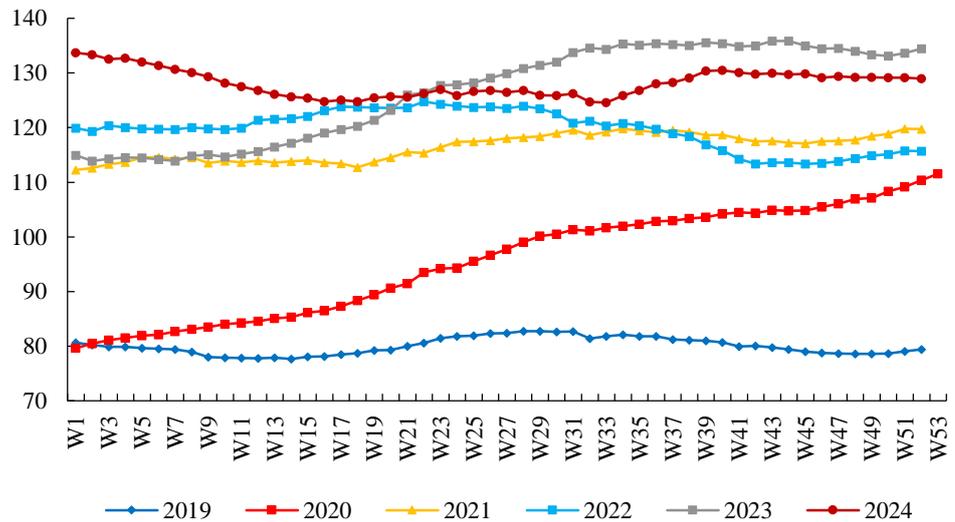
图9: 本轮华南地区能繁未有去化, 雨季非瘟或致其被动去化



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所; 注: 去化数据截至2024年2月

2024 年白鸡存在确定性供给收缩，猪鸡共振向上可期。受 2022 年 5-12 月祖代鸡引种缺口传导影响（同时受强制换羽等因素扰动），2024 年白羽肉鸡存在确定性供给收缩，我们根据 42 周移动平均父母代鸡苗销量对商品代鸡苗供给趋势进行推算，2024 年肉鸡供给低点或在 10 月，彼时生猪供给亦大幅收缩且进入消费旺季。猪鸡逻辑相互强化，共振向上可期。当前白鸡板块仍处相对低位，配置胜率较高，建议加强配置。

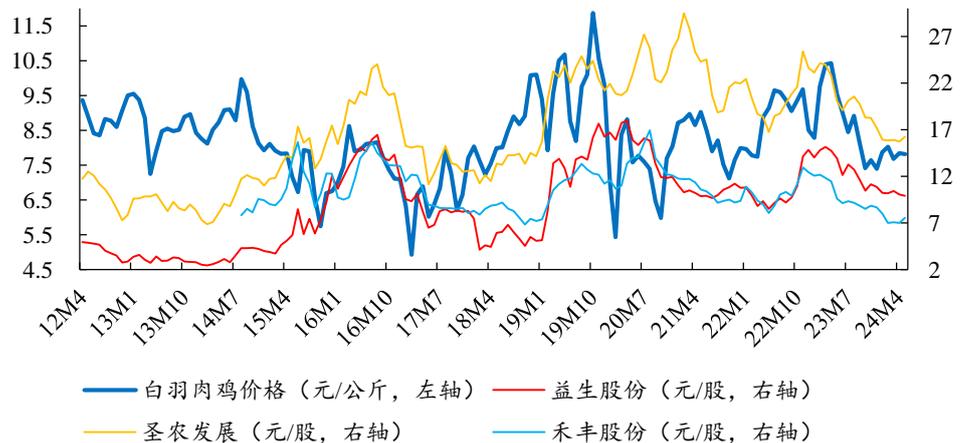
图10：白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024 全年，供给低点或在 10 月（万套）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

注：数据为当期商品代鸡苗供给对应 42 周父母代鸡苗销量移动平均值

图11：当前白鸡板块仍处相对低位，配置胜率较高



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。

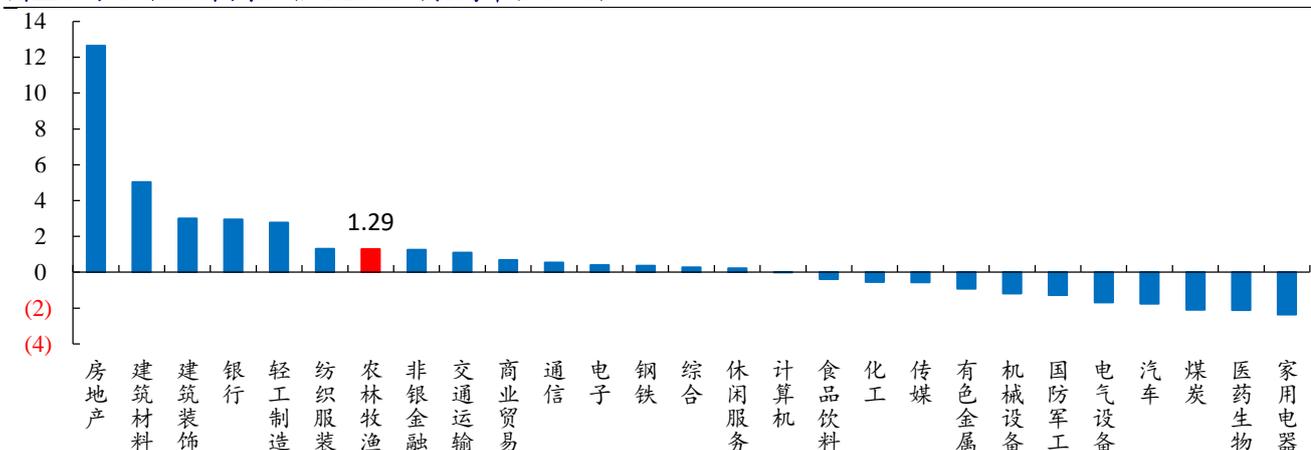
供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022 年 5 月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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。

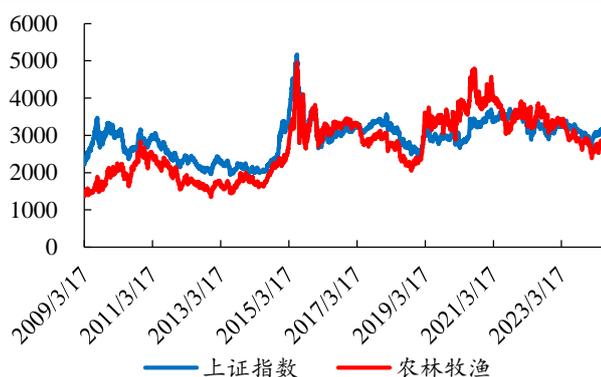
3、本周市场表现（5.11-5.17）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点

本周上证指数下跌 0.02%，农业指数上涨 1.29%，跑赢大盘 1.31 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（+52.37%）、傲农生物（+22.54%）、普莱柯（+16.37%）领涨。

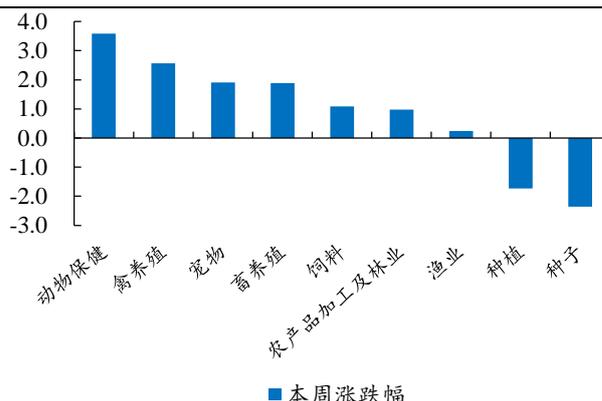
图12：农业板块本周上涨 1.29%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周农业指数跑赢大盘 1.31 个百分点


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周动物保健领涨 (%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、傲农生物、普莱柯领涨

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	52.37%	600737.SH	中粮糖业	-2.59%
603363.SH	傲农生物	22.54%	600975.SH	新五丰	-2.65%
603566.SH	普莱柯	16.37%	002840.SZ	华统股份	-2.73%
300268.SZ	*ST 佳沃	13.94%	002772.SZ	众兴菌业	-2.77%
002124.SZ	天邦食品	9.43%	000713.SZ	丰乐种业	-2.87%
000860.SZ	顺鑫农业	8.76%	002505.SZ	鹏都农牧	-3.77%
001201.SZ	东瑞股份	8.31%	603477.SH	巨星农牧	-4.28%
600201.SH	生物股份	7.64%	300087.SZ	荃银高科	-4.39%
002688.SZ	金河生物	7.53%	600257.SH	大湖股份	-5.25%
002100.SZ	天康生物	7.34%	000911.SZ	南宁糖业	-5.55%
002567.SZ	唐人神	6.82%	603718.SH	海利生物	-6.27%
002548.SZ	金新农	5.93%	300189.SZ	神农科技	-8.91%
000876.SZ	新希望	5.64%	001366.SZ	播恩集团	-12.09%
002982.SZ	湘佳股份	5.30%	603739.SH	蔚蓝生物	-14.85%
600195.SH	中牧股份	5.12%	300511.SZ	雪榕生物	-16.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 17 日

4、本周重点新闻 (5.11-5.17)：5 月 17 日挂牌竞价交易 3 万吨轮换出库中央储备冻猪肉

5 月 17 日挂牌竞价交易 3 万吨轮换出库中央储备冻猪肉。华储网发布关于 2024 年 5 月 17 日中央储备进口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，以实际挂牌为准。

贵州广西广东等地将有大到暴雨，华北黄淮等地有高温天气。预计 4 月 18 日至 20 日，华南将有一次强降雨过程，广东、广西、香港和澳门等地有暴雨灾害中高风险，关注强降雨可能引发的山洪、地质灾害和城乡内涝。另外，18 日至 19 日黄淮、华北等地晴热高温，关注冬麦区干热风灾害风险，

允许符合相关要求的荷兰猪肉（含可食用猪副产品）进口。海关总署发布公告，根据我国相关法律法规，以及中华人民共和国海关总署和荷兰农业、自然及食品质量部关于中国从荷兰输入猪肉的检验检疫和兽医卫生要求的规定，2024 年 5 月 14

日起，允许符合相关要求的荷兰猪肉（含可食用猪副产品）进口。

解除西班牙高致病性禽流感疫情的禁令。根据风险分析结果，自2024年5月14日起，解除海关总署、农业农村部联合公告2022年第15号（关于防止西班牙、摩尔多瓦高致病性禽流感传入我国的公告）中有关西班牙高致病性禽流感疫情的禁令。

5、本周价格跟踪（5.11-5.17）：本周黄羽鸡、水产品、玉米环比上涨

表2：本周黄羽鸡、水产品、玉米环比上涨

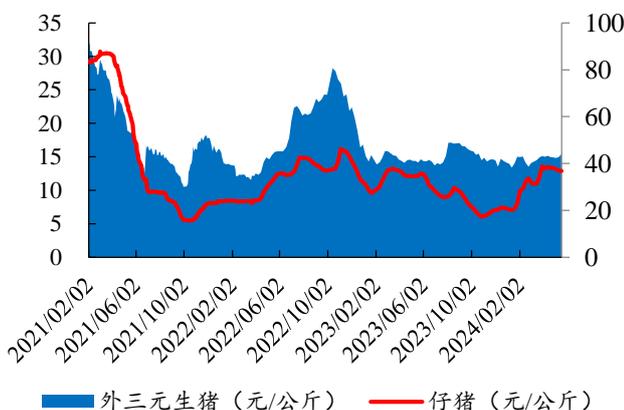
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	15.39	2.94%	14.95	0.95%	14.81	-0.87%
	仔猪价格（元/公斤）	36.84	-0.49%	37.02	-1.83%	37.71	-0.92%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-15.21	65.41%	-43.97	21.38%	-55.93	-42.90%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	132.17	37.32%	96.25	30.77%	73.60	-15.51%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.15	1.61%	3.10	0.65%	3.08	0.33%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.75	-1.15%	7.84	-0.25%	7.86	0.38%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.70	-11.84%	-1.52	29.63%	-2.16	-11.92%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.45	12.50%	0.40	5.26%	0.38	2.70%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.60	3.55%	14.10	0.36%	14.05	3.31%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.18	0.33%	15.13	0.40%	15.07	1.07%
	鲈鱼价格（元/公斤）	32.00	5.96%	30.20	23.27%	24.50	-7.55%
	对虾价格（元/公斤）	38.50	0.31%	38.38	0.47%	38.20	-6.56%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2464.00	0.74%	2446.00	2.51%	2386.00	-1.16%
	豆粕期货价格（元/吨）	3571.00	0.99%	3536.00	4.49%	3384.00	0.59%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	18.10	-6.02%	19.26	-1.13%	19.48	-1.37%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6160.00	-2.22%	6300.00	2.77%	6130.00	-1.32%

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17日全国外三元生猪均价为15.39元/kg，较上周上涨0.44元/kg；仔猪均价为36.84元/kg，较上周下跌0.18元/kg；白条肉均价19.92元/kg，较上周上涨0.35元/kg。5月17日猪料比价为4.41:1。自繁自养头均利润-15.21元/头，环比+28.76元/头；外购仔猪头均利润132.17元/头，环比+35.92元/头。

图15：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16：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

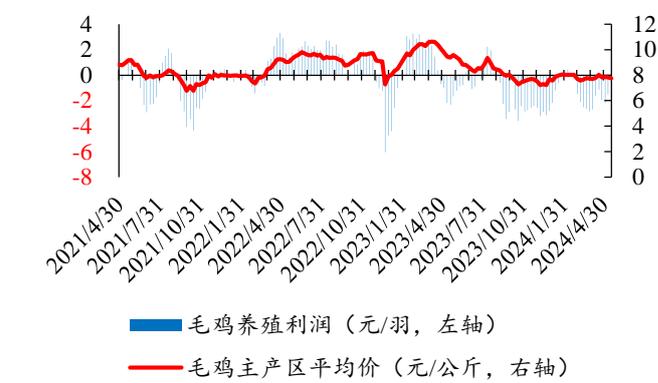
白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.15 元/羽，环比+1.61%；毛鸡均价 7.75 元/公斤，环比-1.15%；毛鸡养殖利润-1.70 元/羽，环比-0.18 元/羽。

图17：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：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17日中速鸡均价 14.60 元/公斤，环比+0.50 元/公斤。

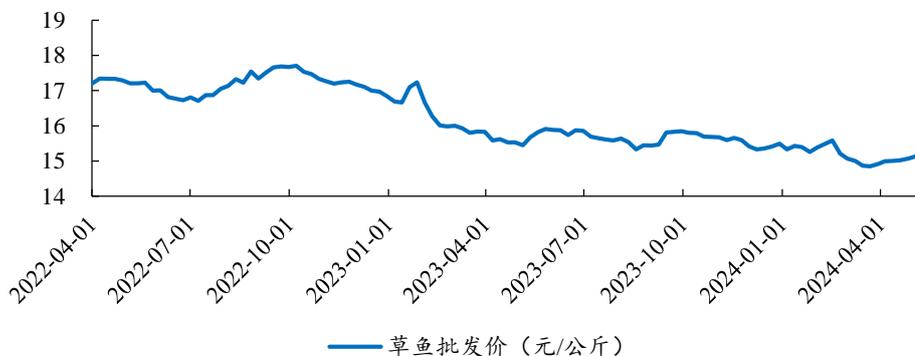
图19：本周中速鸡价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 15.18 元/公斤，环比+0.33%；据海大农牧数据，5月17日鲈鱼价格 32.00 元/公斤，环比+5.96%；5月16日对虾价格 38.50 元/公斤，环比+0.31%。

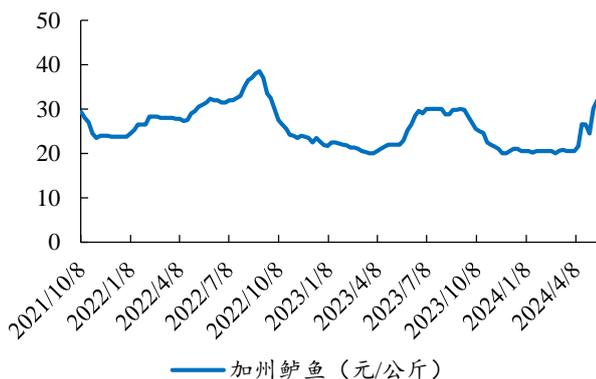
图20：5.11-5.17 草鱼价格环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：草鱼价格滞后一周

图21: 5月17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22: 5月16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 2464.00 元/吨, 周环比+0.74%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3571.00 元/吨, 周环比+0.99%。

图23: 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24: 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 18.10 美分/磅, 周环比-6.02%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 5月17日收盘价 6160.00 元/吨, 周环比-2.55%。

图25: 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26: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)



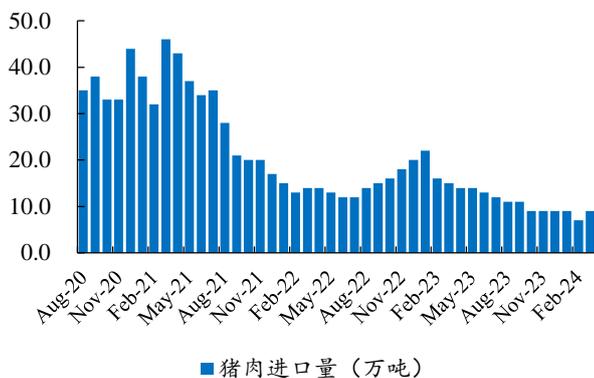
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2024年4月猪肉进口9.0万吨，同比-35.70%。

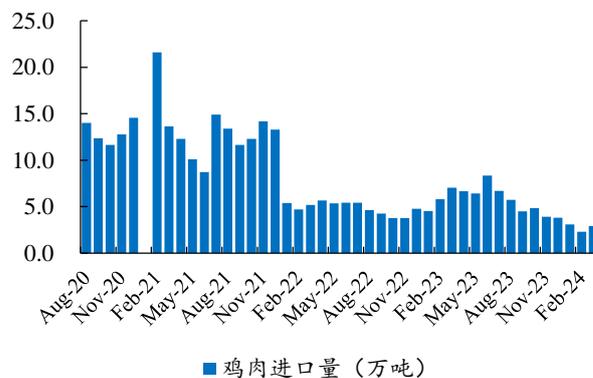
禽肉进口：据海关总署数据，2024年4月鸡肉进口3.05万吨，同比-54.20%。

图27：2024年4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28：2024年4月鸡肉进口量3.05万吨

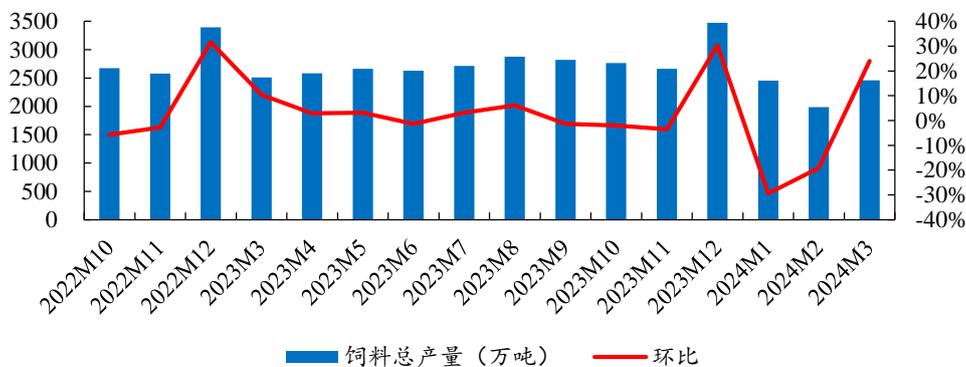


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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29：2024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

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