

农林牧渔

2024年06月10日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《2024H2 猪肉供给或低于 2022H2，猪周期反转有强支撑—行业周报》-2024.6.2

《猪周期拐点渐近，养殖链全面受益—行业投资策略》-2024.5.30

《二育加速入场驱动猪价快速上行，国内宠物消费持续回暖—行业周报》-2024.5.26

经济回暖需求边际向好，猪周期反转主导肉类价格上行

——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：经济回暖需求边际向好，猪周期反转主导肉类价格上行

猪价涨势偏快短期或偏震荡消化，2024H2 上行趋势不变。据涌益咨询，截至 2024 年 6 月 10 日，全国生猪销售均价 18.74 元/公斤（周环比+0.15 元/公斤，同比+4.49 元/公斤）。本周生猪出栏均重 126.13 公斤/头（周环比+0.21 公斤/头，同比+4.75 公斤/头），标肥价差-0.04 元/公斤。5 月中旬以来二育加速入场叠加供给收缩，猪价快速上行，猪价涨势过快短期或面临震荡消化，猪周期反转背景下，2024H2 猪价上行趋势不变，且根据我们此前测算，2024H2 猪肉供给收缩程度强于 2022H2，预计 2024H2 猪价中枢高于 2022H2。

猪肉占我国畜禽肉类供给主导地位，经济回暖需求边际向好背景下猪周期反转有望引领肉类价格上行。2023 年我国畜禽肉类产量中猪肉产量占比达 60.1%，是牛羊肉合计产量的 4 倍以上。2023 年以来牛羊肉价格受供给增加影响持续下行，截至 2024 年 5 月 30 日，猪/牛/羊肉价格分别为 26.25/71.10/71.99 元/公斤，牛羊肉价格跌至 2019 年水平。猪肉产量占主导地位且价格远低于牛羊肉，后市猪周期反转猪价上行引领肉类价格上涨，牛羊肉价格低迷对猪价上涨压制有限。宏观层面看，2024 年 4 月我国 CPI 及核心 CPI 分别同比+0.30 pct、+0.70 pct，5 月服务业商务活动指数环比+0.2pct，我国经济呈回暖态势，消费需求边际向好对猪肉需求形成支撑。

● 周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速

猪周期反转已至，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（6.3-6.7）：农业跑输大盘 1.05 个百分点

本周上证指数下跌 1.15%，农业指数下跌 2.20%，跑输大盘 1.05 个百分点。子板块来看，种植子版块跌幅最小。个股来看，巨星农牧（+6.63%）、中粮糖业（+5.39%）、北大荒（+2.23%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.3-6.7）：本周生猪、仔猪、大宗农产品环比上涨

生猪养殖：6 月 7 日全国外三元生猪均价为 18.95 元/kg，较上周上涨 1.47 元/kg；仔猪均价为 42.68 元/kg，较上周上涨 3.37 元/kg；白条肉均价 24.28 元/kg，较上周上涨 1.67 元/kg。6 月 7 日猪料比价为 5.45:1。自繁自养头均利润 332.56 元/头，环比+121.30 元/头；外购仔猪头均利润 362.15 元/头，环比+26.61 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：经济回暖需求边际向好，猪周期反转主导肉类价格上行	3
2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速	4
3、本周市场表现（6.3-6.7）：农业跑输大盘 1.05 个百分点	5
4、本周重点新闻（6.3-6.7）：农业农村部召开加快推进种业振兴行动暨种质资源普查总结视频会	6
5、本周价格跟踪（6.3-6.7）：本周生猪、玉米、豆粕价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	9
7、饲料产量	10
8、风险提示	10

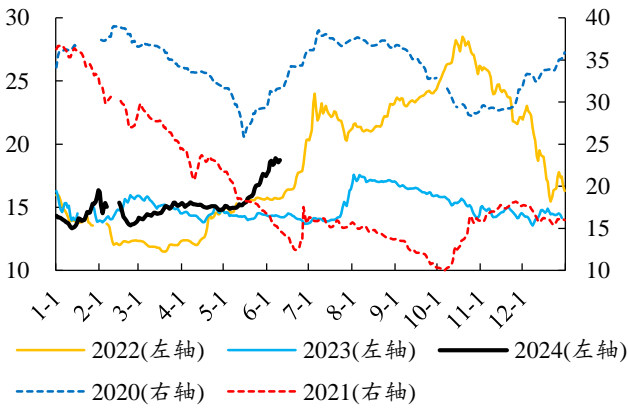
图表目录

图 1：猪价增速过快，短期或偏震荡运行（元/公斤）	3
图 2：本周生猪屠宰量维持偏低水平（万头）	3
图 3：本周生猪出栏均重增至 126.13 公斤/头	3
图 4：二育驱动猪价上行，肥猪溢价消失(元/公斤)	3
图 5：2023 年我国畜禽肉类产量中猪肉占比达 60.1%	4
图 6：猪肉价格远低于牛羊肉价格（元/公斤）	4
图 7：我国 5 月服务业商务活动指数环比+0.2pct	4
图 8：2024 年 4 月我国 CPI 及核心 CPI 同比均提升	4
图 9：农业板块本周下跌 2.20%（表内单位：%）	5
图 10：本周农业指数跑输大盘 1.05 个百分点	5
图 11：本周种植子版块跌幅最小（%）	5
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	7
图 13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（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持平	8
图 18：6 月 7 日鲈鱼价格环比下跌	9
图 19：6 月 6 日对虾价格环比持平	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）	9
图 23：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	9
图 24：2024 年 4 月猪肉进口量 9.0 万吨	10
图 25：2024 年 4 月鸡肉进口量 3.05 万吨	10
图 26：2024 年 4 月全国工业饲料总产量为 2423 万吨	10
表 1：农业个股涨跌幅排名：巨星农牧、中粮糖业、北大荒领涨	6
表 2：本周生猪、玉米、豆粕价格环比上涨	7

1、周观察：经济回暖需求边际向好，猪周期反转主导肉类价格上行

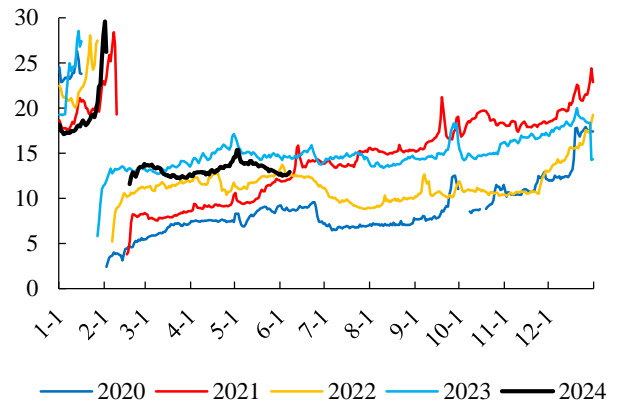
猪价涨势偏快短期或偏震荡消化，2024H2 上行趋势不变。据涌益咨询，截至 2024 年 6 月 10 日，全国生猪销售均价 18.74 元/公斤（周环比+0.15 元/公斤，同比+4.49 元/公斤）。本周生猪出栏均重 126.13 公斤/头（周环比+0.21 公斤/头，同比+4.75 公斤/头），标肥价差-0.04 元/公斤。5 月中旬以来二育加速入场叠加供给收缩，猪价快速上行，猪价涨势过快短期或面临震荡消化，猪周期反转背景下，2024H2 猪价上行趋势不变，且根据我们此前测算，2024H2 猪肉供给收缩程度强于 2022H2，预计 2024H2 猪价中枢高于 2022H2。

图1：猪价涨势过快，短期或偏震荡运行（元/公斤）



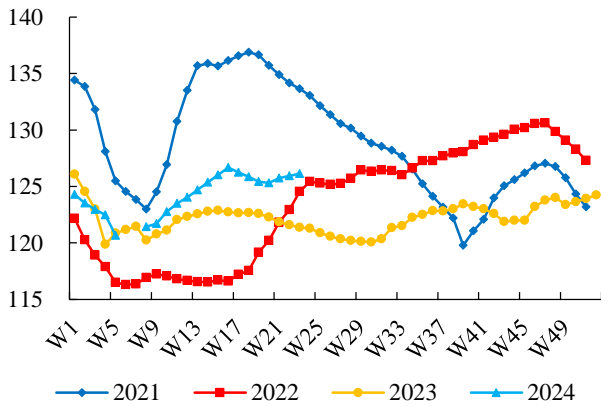
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周生猪屠宰量维持偏低水平（万头）



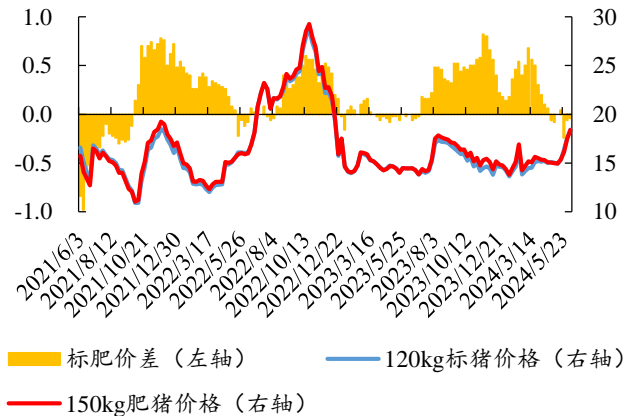
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：本周生猪出栏均重增至 126.13 公斤/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：二育驱动猪价上行，肥猪溢价消失(元/公斤)

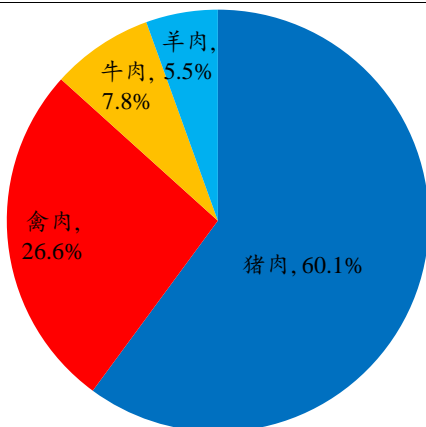


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

猪肉占我国畜禽肉类供给主导地位，经济回暖需求边际向好背景下猪周期反转有望引领肉类价格上行。2023 年我国畜禽肉类产量中猪肉产量占比达 60.1%，是牛羊肉合计产量的 4 倍以上。2023 年以来牛羊肉价格受供给增加影响持续下行，截至 2024 年 5 月 30 日，猪/牛/羊肉价格分别为 26.25/ 71.10/ 71.99 元/公斤，牛羊肉价格跌至 2019 年水平。猪肉产量占主导地位且价格远低于牛羊肉，后市猪周期反转猪价上行引领肉类价格上涨，牛羊肉价格低迷对猪价上涨压制有限。宏观层面看，2024 年 4 月我国 CPI 及核心 CPI 分别同比+0.30 pct、+0.70 pct，5 月服务业商务活

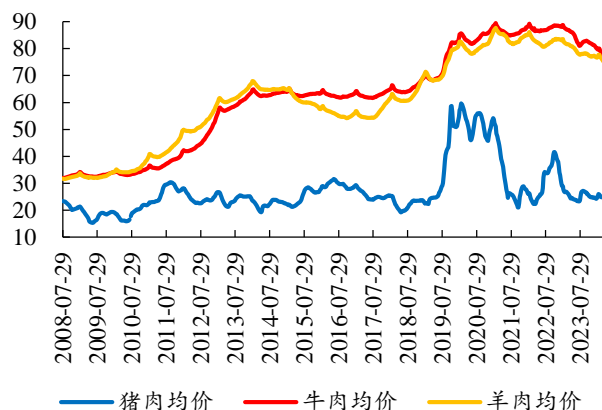
动指数环比+0.2pct，我国经济呈回暖态势，消费需求边际向好对猪肉需求形成支撑。

图5：2023年我国畜禽肉类产量中猪肉占比达60.1%



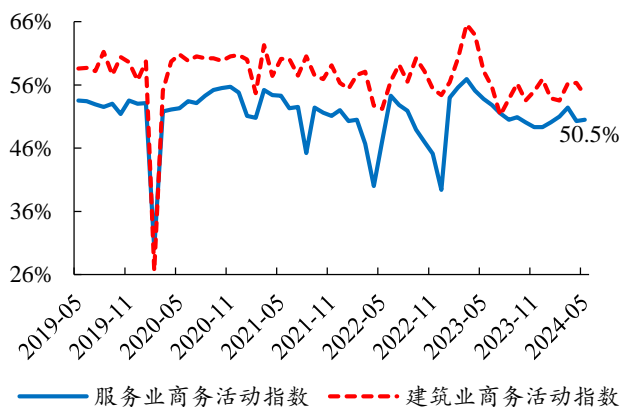
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：猪肉价格远低于牛羊肉价格（元/公斤）



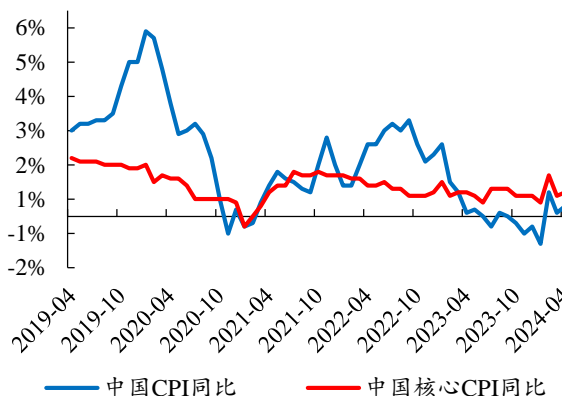
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：我国5月服务业商务活动指数环比+0.2pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年4月我国CPI及核心CPI同比均提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速

猪周期反转已至，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。

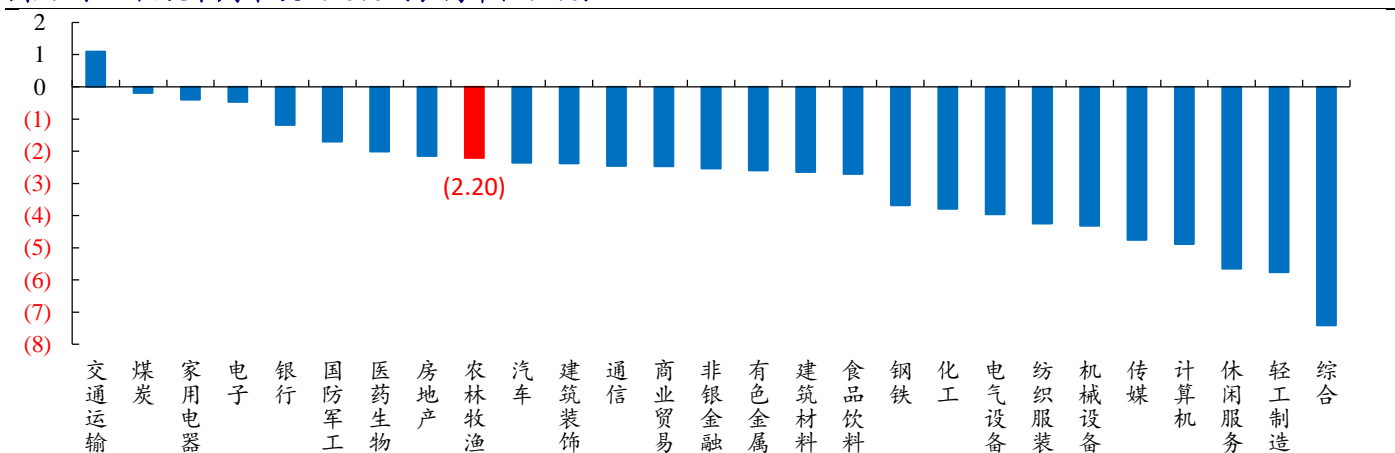
供需双驱看好白鸡景气抬升。供给端，2022年5月以来祖代海外引种缺口年末传导将至，商品代肉鸡供给收缩；需求端，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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应急评价阶段，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（6.3-6.7）：农业跑输大盘 1.05 个百分点

本周上证指数下跌 1.15%，农业指数下跌 2.20%，跑输大盘 1.05 个百分点。子板块来看，种植子版块跌幅最小。个股来看，巨星农牧（+6.63%）、中粮糖业（+5.39%）、北大荒（+2.23%）领涨。

图9：农业板块本周下跌 2.20%（表内单位：%）



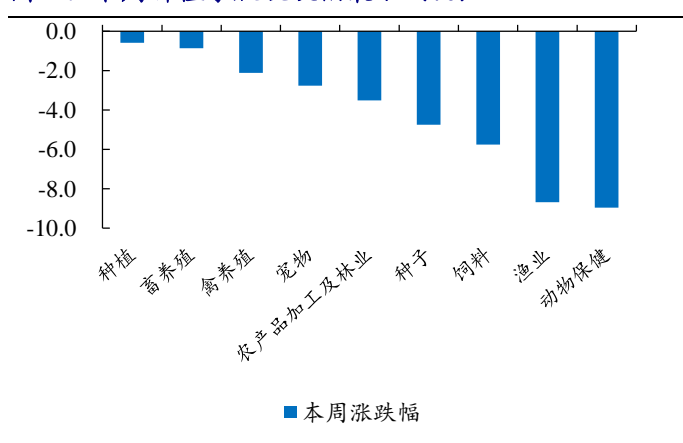
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周农业指数跑输大盘 1.05 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周种植子版块跌幅最小 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 巨星农牧、中粮糖业、北大荒领涨

代码	前 15 名 简称	涨跌幅	代码	后 15 名 简称	涨跌幅
603477.SH	巨星农牧	6.63%	600965.SH	福成股份	-10.02%
600737.SH	中粮糖业	5.39%	300967.SZ	晓鸣股份	-10.36%
600598.SH	北大荒	2.23%	603566.SH	普莱柯	-10.44%
002714.SZ	牧原股份	1.53%	300094.SZ	国联水产	-10.65%
300498.SZ	温氏股份	0.70%	600201.SH	生物股份	-10.85%
300673.SZ	佩蒂股份	0.21%	688098.SH	申联生物	-11.52%
300761.SZ	立华股份	0.12%	000663.SZ	永安林业	-12.14%
601952.SH	苏垦农发	-1.19%	000639.SZ	西王食品	-12.50%
001313.SZ	粤海饲料	-1.21%	300871.SZ	回盛生物	-13.27%
300999.SZ	金龙鱼	-1.46%	600265.SH	ST 景谷	-13.54%
002299.SZ	圣农发展	-1.95%	600467.SH	好当家	-14.21%
002746.SZ	仙坛股份	-1.95%	603363.SH	傲农生物	-14.47%
002100.SZ	天康生物	-2.21%	300189.SZ	神农科技	-14.55%
600962.SH	国投中鲁	-2.26%	002688.SZ	金河生物	-16.12%
000911.SZ	南宁糖业	-2.29%	300175.SZ	朗源股份	-27.42%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截至 2024 年 6 月 7 日

4、本周重点新闻 (6.3-6.7): 农业农村部召开加快推进种业振兴行动暨种质资源普查总结视频会

农业农村部召开加快推进种业振兴行动暨种质资源普查总结视频会。6月7日,农业农村部召开加快推进种业振兴行动暨种质资源普查总结视频会,总结“三年打基础”阶段性进展成效,分析面临的新形势新要求,对加快推进种业振兴工作进行研究部署,推动种业振兴“五年见成效”取得实质性进展。

全国冬小麦收获进度过半。冬小麦机收正由南向北加快推进。截至6月5日,全国各地冬小麦已收1.9亿亩、收获进度57%,比去年快17.7个百分点。四川、湖北麦收已结束,安徽、河南进度过九成,陕西过四成,苏鲁晋冀等省即将进入收获高峰。

国家审定一批高产优质抗病小麦新品种。农业农村部发布品种审定公告,第五届国家农作物品种审定委员会根据《种子法》《主要农作物品种审定办法》有关规定,严格审核把关,审定通过了135个小麦新品种。从审定品种情况看,重点在两个方面取得了新进展。一是突出高产优质,支撑大面积单产提升和产业提质增效。二是突出抗逆抗病,支撑农业防灾减灾。

今年全国农业灌溉面积已超4亿亩。水利部副部长朱程清表示,2024年我国已累计灌溉供水528亿立方米,灌溉面积超过4亿亩,为保障夏粮丰收提供坚实的水利支撑。2023年全国实施598处大中型灌区建设改造项目,灌排体系进一步完善,已新增恢复改善灌溉面积3500多万亩,在2024年春季农业生产中发挥效益。水利部统计显示,我国已建成大中型灌区7300多处,另有泵站、机井、塘坝等各类小型农田水利工程2200多万亩。耕地灌溉面积达到10.55亿亩,在占全国55%的耕地面积上生产了全国77%的粮食和90%以上的经济作物,成为粮食和重要农产品生产的“主力军”。

5、本周价格跟踪 (6.3-6.7): 本周生猪、玉米、豆粕价格环比上涨

表2: 本周生猪、玉米、豆粕价格环比上涨

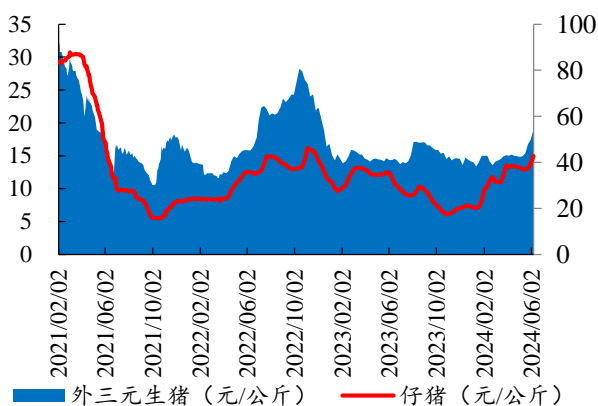
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	18.95	8.41%	17.48	4.36%	16.75	8.84%
	仔猪价格 (元/公斤)	42.68	8.57%	39.31	4.88%	37.48	1.74%
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	332.56	57.42%	211.26	262.93%	58.21	482.71%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	362.15	7.93%	335.54	64.36%	204.15	54.46%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.85	-6.86%	3.06	-4.97%	3.22	2.22%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.26	-2.29%	7.43	-4.13%	7.75	0.00%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-2.76	-4.15%	-2.65	-58.68%	-1.67	1.76%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.15	-58.33%	0.36	-30.77%	0.52	15.56%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	13.50	0.00%	13.50	-2.17%	13.80	-5.48%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.18	-0.91%	15.32	0.26%	15.28	1.73%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	33.40	-2.91%	34.40	1.18%	34.00	6.25%
	对虾价格 (元/公斤)	35.84	0.00%	35.84	0.00%	35.84	-6.91%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2483.00	2.01%	2434.00	-1.42%	2469.00	0.20%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3510.00	0.72%	3485.00	-3.84%	3624.00	1.48%
	ICE11号糖期货价格 (美分/磅)	18.96	3.49%	18.32	-0.70%	18.45	-1.18%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6301.00	1.55%	6205.00	1.26%	6128.00	-0.54%

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。

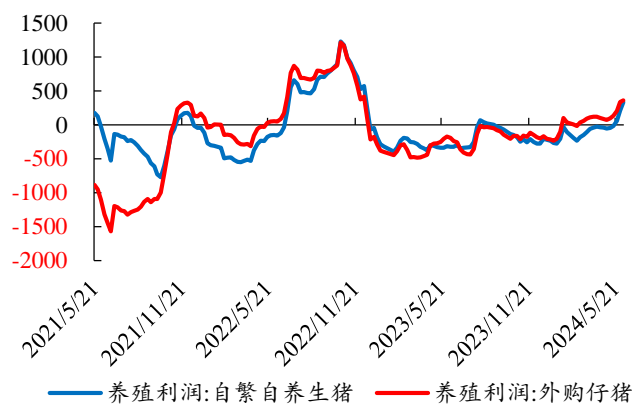
生猪养殖: 6月7日全国外三元生猪均价为 18.95 元/kg, 较上周上涨 1.47 元/kg; 仔猪均价为 42.68 元/kg, 较上周上涨 3.37 元/kg; 白条肉均价 24.28 元/kg, 较上周上涨 1.67 元/kg。6月7日猪料比价为 5.45:1。自繁自养头均利润 332.56 元/头, 环比+121.30 元/头; 外购仔猪头均利润 362.15 元/头, 环比+26.61 元/头。

图12: 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

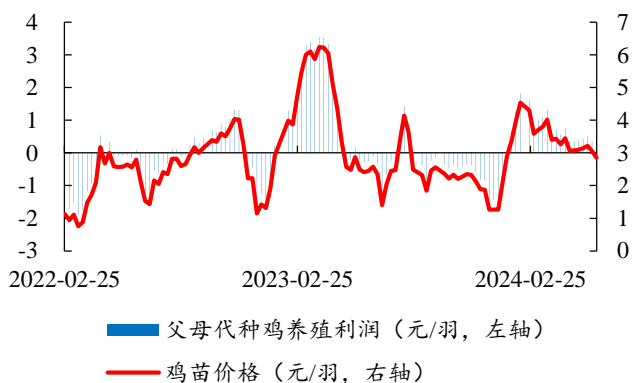
图13: 本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

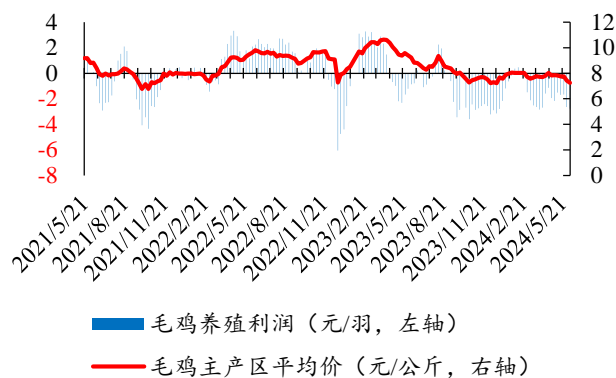
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.85 元/羽, 环比-6.86%; 毛鸡均价 7.26 元/公斤, 环比-2.29%; 毛鸡养殖利润-2.76 元/羽, 环比-0.11 元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

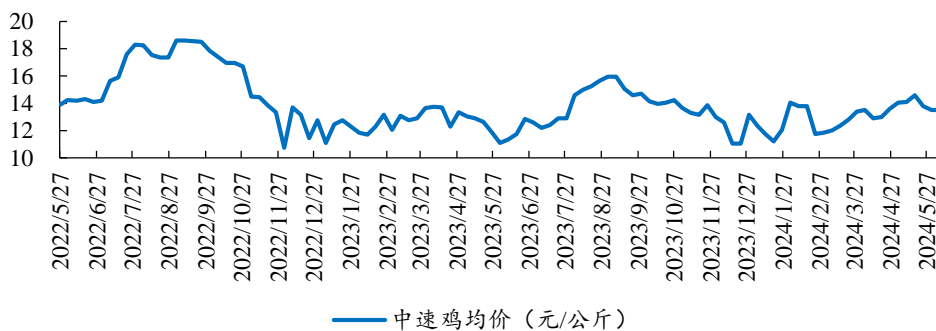
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 6月7日中速鸡均价 13.50 元/公斤, 环比持平。

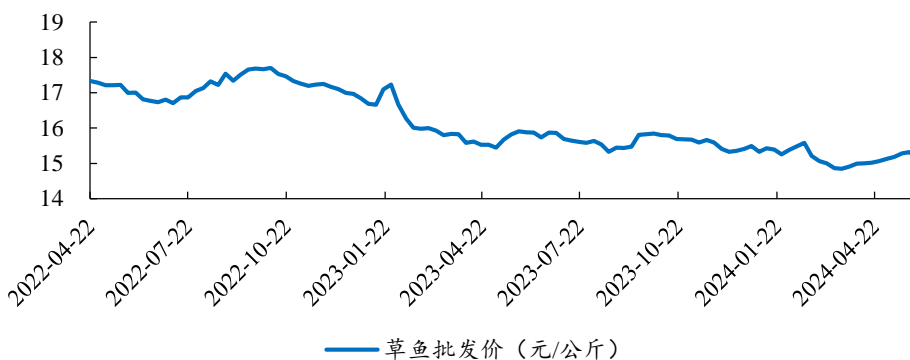
图16: 本周中速鸡价格环比持平



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-0.91%; 据海大农牧数据, 6月7日鲈鱼价格 33.40 元/公斤, 环比-2.91%; 6月6日对虾价格 35.84 元/公斤, 环比持平。

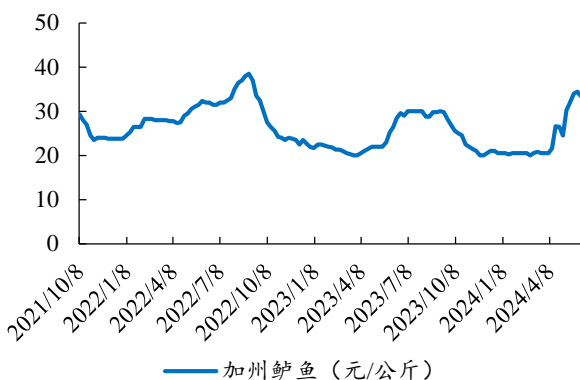
图17: 5.27-5.31 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 草鱼价格滞后一周

图18: 6月7日鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

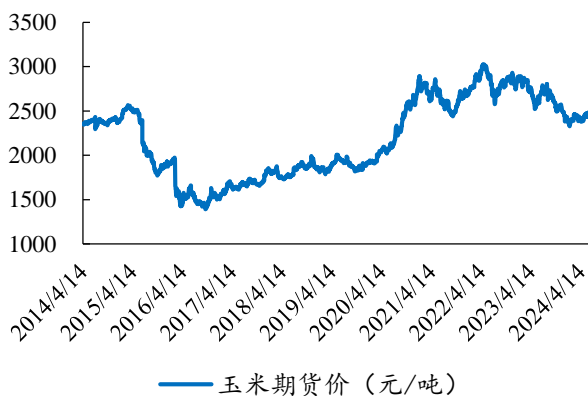
图19: 6月6日对虾价格环比持平



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 2483.00 元/吨, 周环比+2.01%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3510.00 元/吨, 周环比+0.72%。

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

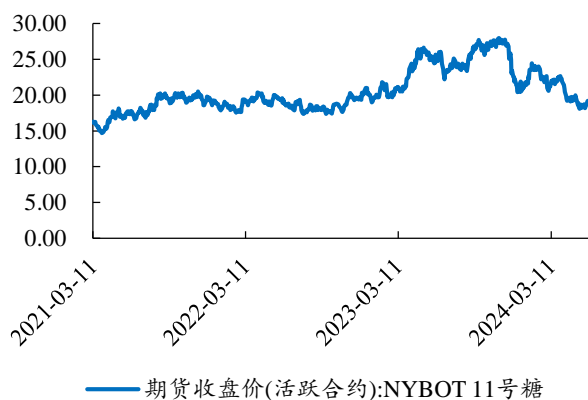
图21: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

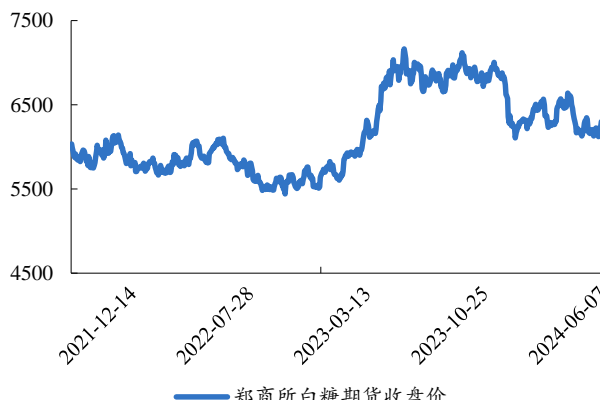
糖: NYBOT11 号糖日收盘价 18.96 美分/磅, 周环比+3.49%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 6月7日收盘价 6301.00 元/吨, 周环比+1.55%。

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)



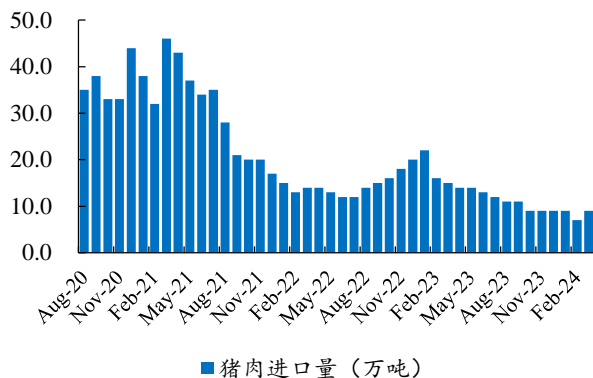
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

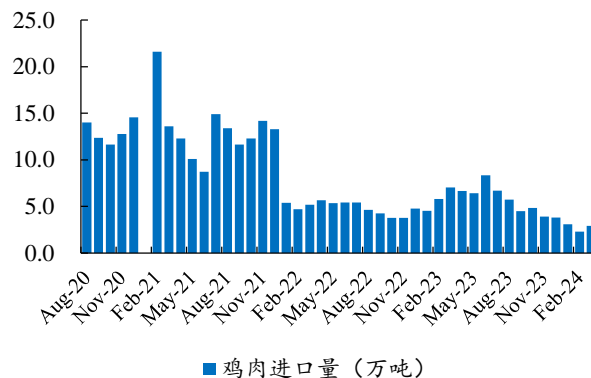
禽肉进口：据海关总署数据，2024年4月鸡肉进口3.05万吨，同比-54.20%。

图24：2024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25：2024年4月鸡肉进口量3.05万吨

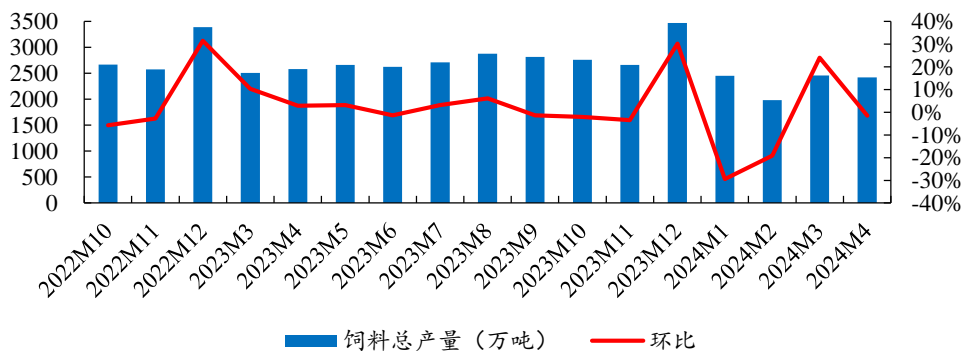


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年4月全国工业饲料产量2423万吨，环比-1.5%。

图26：2024年4月全国工业饲料总产量为2423万吨



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