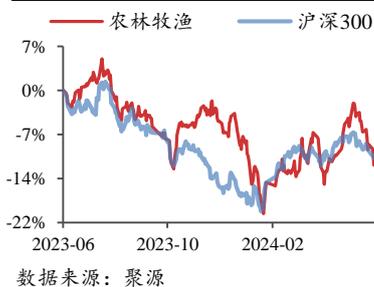


农林牧渔

2024年06月16日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《USDA 上调 2024/2025 年全球玉米、水稻产量，下调全球小麦产量—行业点评报告》-2024.6.14

《5 月猪价快速抬升，供给偏紧周期反转已至—行业点评报告》-2024.6.12

《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》-2024.6.10

供给实质收缩支撑猪价上行，反转远未结束先手积极布局

——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：供给实质收缩支撑猪价上行，反转远未结束先手积极布局

猪价上行有供给收缩实质支撑，二育持续理性入场、出货。据涌益咨询，截至 2024 年 6 月 16 日，全国生猪销售均价 18.81 元/公斤（周环比+0.24 元/公斤，同比+4.30 元/公斤）。生猪出栏均重 126.28 公斤/头（周环比+0.15 公斤/头）。本周销至二育生猪占行业生猪实际销量比重降至 3.69%，反映二育入场理性且随猪价上涨持续理性出栏中。二育入场放缓背景下，生猪屠宰量持续收缩或反映本轮猪价上涨更多由供给实质收缩驱动，二育、情绪或并非上涨主因。

气温升高叠加南方暴雨，后市生猪降重及非瘟边际催化向上。展望后市，7 月为我国全年最高温月份。北方高温，南方高温高湿步入雨季非瘟高发阶段。生猪或步入阶段性降重期，猪价中枢预计震荡上移，但若南方雨季非瘟严重程度超预期，猪价或阶段性快速下跌，届时则进一步强化下半年猪周期反转强度。

从逻辑及市值点位看，猪周期反转远未结束，建议先手积极布局。从逻辑看，根据我们推算，2024 年 9-11 月生猪供给同比大幅收缩而需求边际向好，猪价及猪周期反转有强支撑。从市值看，生猪板块市值较 2022 年高点仍有 26% 左右的上涨空间。2024H2 与 2022H2 有显著不同：（1）二育出货更为理性，饲料成本更低；（2）据我们推算，2024H2 生猪供给收缩程度强于 2022H2；（3）2023 年以来行业资金持续消耗，扩产更为谨慎。综上，我们判断生猪板块并未见顶，猪价高点或在 9-11 月形成，2024H2 猪价中枢保守假设与 2022H2 相近（2022H2 为 22.84 元/公斤）。当前生猪板块再次回调至低位且市场预期偏悲观，我们建议先手布局，静待边际催化兑现。

● 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（6.11-6.14）：农业跑输大盘 2.38 个百分点

本周上证指数下跌 0.61%，农业指数下跌 2.99%，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，朗源股份（+10.05%）、傲农生物（+9.85%）、天邦食品（+6.15%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.11-6.14）：本周黄羽鸡、草鱼、鲈鱼环比上涨

生猪养殖：6 月 14 日全国外三元生猪均价为 18.56 元/kg，较上周下跌 0.39 元/kg；仔猪均价为 44.11 元/kg，较上周上涨 1.43 元/kg；白条肉均价 24.18 元/kg，较上周下跌 0.06 元/kg。6 月 14 日猪料比价为 5.33:1。自繁自养头均利润 413.26 元/头，外购仔猪头均利润 396.11 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：供给实质收缩支撑猪价上行，反转远未结束先手积极布局	3
2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速	5
3、本周市场表现（6.11-6.14）：农业跑输大盘 2.38 个百分点	6
4、本周重点新闻（6.11-6.14）：6 月 16 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（6.11-6.14）：本周黄羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	10
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

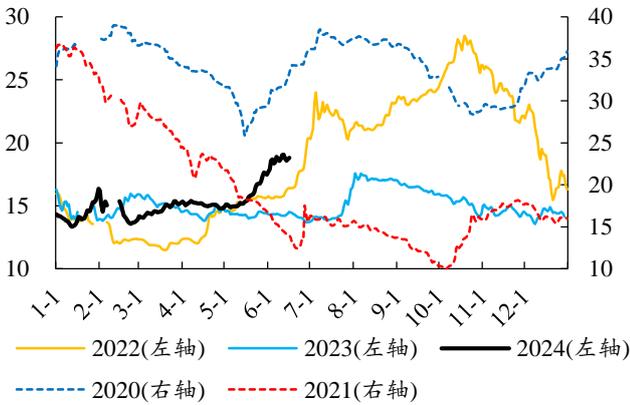
图表目录

图 1：猪价上行有供给收缩实质支撑（元/公斤）	3
图 2：本周生猪屠宰量持续收缩（万头）	3
图 3：6 月 1-10 日二育占实际销量占比下降至 3.69%	3
图 4：后市生猪出栏均重或步入阶段性下行期(公斤)	3
图 5：7 月将步入我国全年气温最高月份（℃）	4
图 6：生猪养殖核心区域逐步进入高温期	4
图 7：南方雨季强降雨延续，雨季非瘟或逐步高发	4
图 8：生猪板块市值仍处相对低位，猪周期反转远未结束	5
图 9：2024H2 猪价中枢或与 2022H2 相近（元/公斤）	5
图 10：生猪板块市值低于 2022 年同期水平（亿元）	5
图 11：农业板块本周下跌 2.99%（表内单位：%）	6
图 12：本周农业指数跑输大盘 2.38 个百分点	6
图 13：本周宠物子版块涨幅最大（%）	6
图 14：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）	8
图 15：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 16：本周鸡苗均价环比下跌	9
图 17：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 18：本周中速鸡价格环比上涨	9
图 20：6 月 14 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 21：6 月 13 日对虾价格环比下跌	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下跌	10
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 26：2024 年 4 月猪肉进口量 9.0 万吨	11
图 27：2024 年 4 月鸡肉进口量 3.05 万吨	11
图 28：2024 年 4 月全国工业饲料总产量为 2423 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、傲农生物、天邦食品领涨	7
表 2：本周黄羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨	8

1、周观察：供给实质收缩支撑猪价上行，反转远未结束先手积极布局

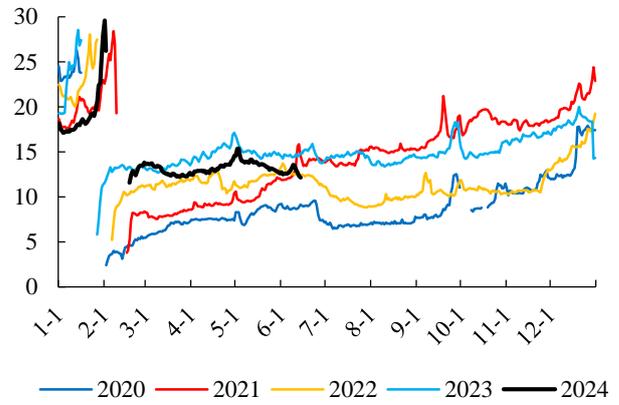
猪价上行有供给收缩实质支撑，二育持续理性入场、出货。据涌益咨询，截至2024年6月16日，全国生猪销售均价18.81元/公斤（周环比+0.24元/公斤，同比+4.30元/公斤）。生猪出栏均重126.28公斤/头（周环比+0.15公斤/头，增幅收窄）。本周销至二育生猪占行业生猪实际销量比重降至3.69%，自5月下旬以来持续下降反映二育入场理性且随猪价上涨持续理性出栏中。二育入场放缓背景下，生猪屠宰量持续收缩或反映本轮猪价上涨更多由供给实质收缩驱动，二育、情绪或并非上涨主因。

图1：猪价上行有供给收缩实质支撑（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：本周生猪屠宰量持续收缩（万头）



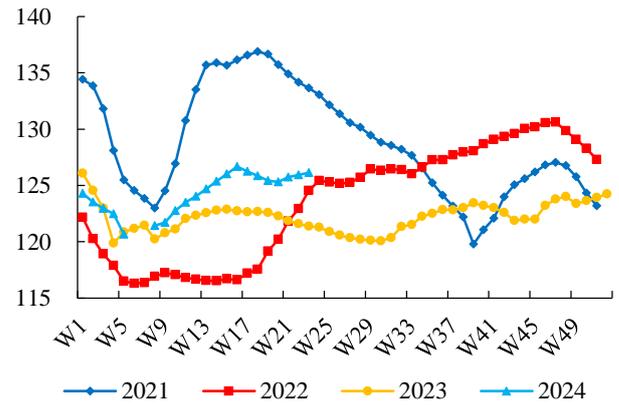
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：6月1-10日二育占实际销量占比下降至3.69%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

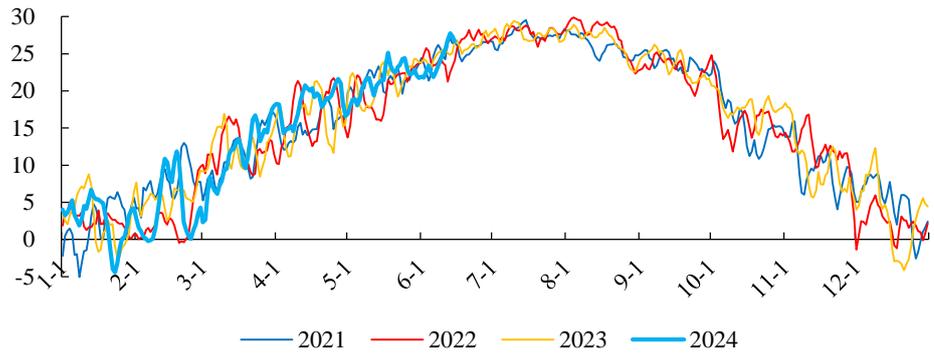
图4：后市生猪出栏均重或步入阶段性下行期(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

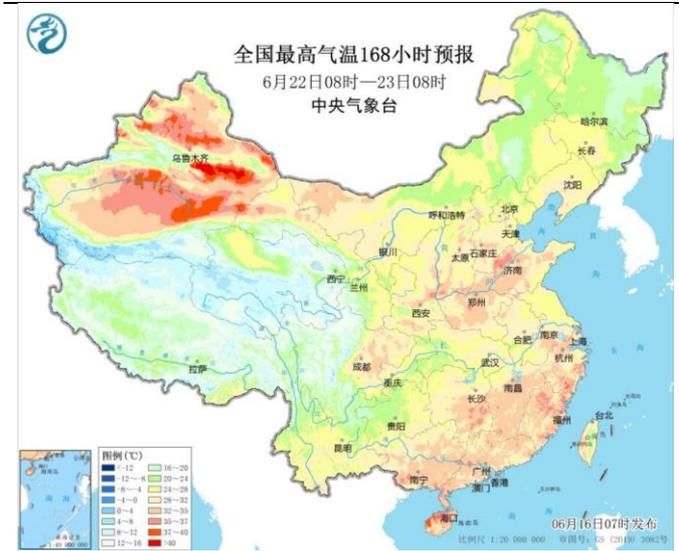
气温升高叠加南方暴雨，后市生猪降重及非瘟边际催化向上。展望后市，7月为我国全年最高温月份。北方地区随气温升高，（1）消费不偏好肥猪，肥猪或出现折价；（2）肥猪易发生热应激，养殖难度加大。南方地区高温高湿，步入雨季非瘟高发阶段。后市生猪或步入阶段性降重期，猪价中枢我们判断整体震荡上移，但若南方雨季非瘟严重程度超预期，猪价或阶段性快速下跌，届时则进一步强化下半年猪周期反转强度。

图5：7月将步入我国全年气温最高月份（℃）



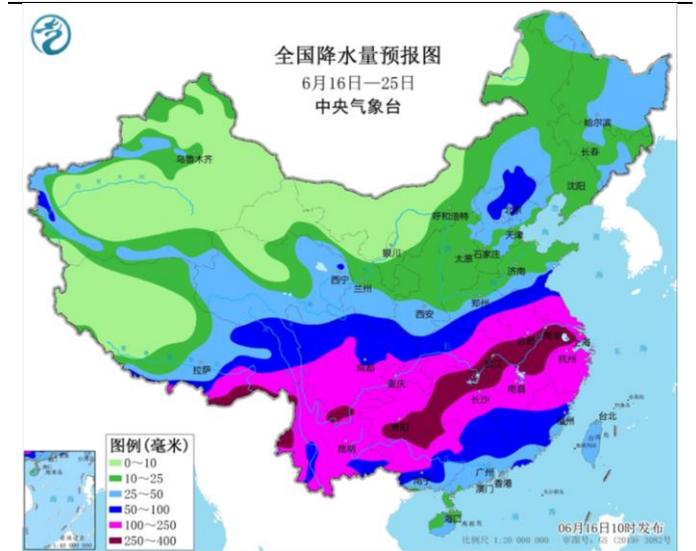
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：生猪养殖核心区域逐步进入高温期



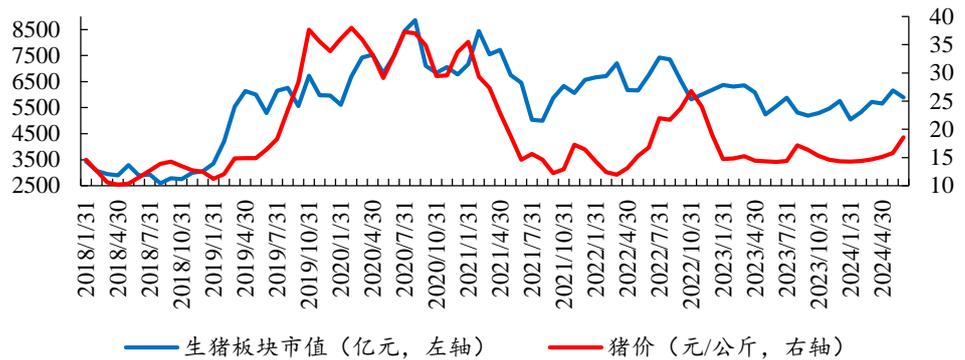
资料来源：中央气象台

图7：南方雨季强降雨延续，雨季非瘟或逐步高发

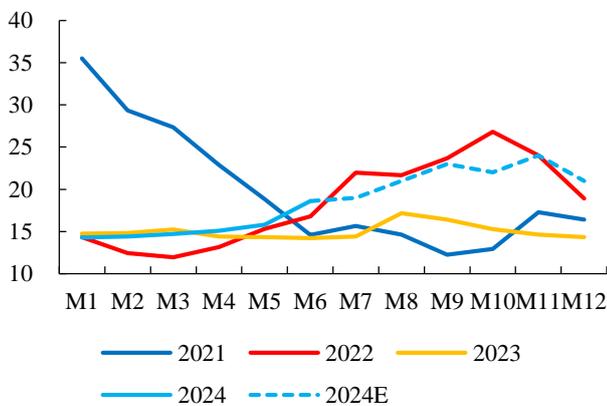


资料来源：中央气象台

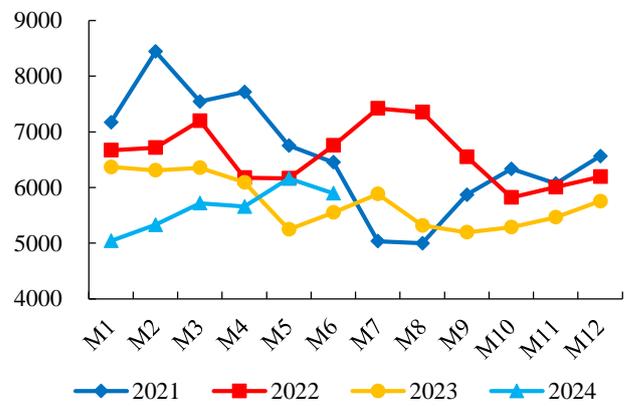
从逻辑及市值点位多维看，猪周期反转远未结束，建议先手积极布局。从逻辑看，根据我们推算，2024年9-11月生猪供给同比大幅收缩而需求边际向好，猪价及猪周期反转有强支撑，逻辑边际向上。从市值看，截至2024年6月14日，生猪板块市值（18家核心上市猪企为样本）仅修复至2023年7月水平，较2022年高点仍有26%左右的上涨空间。2022年生猪板块于7月见顶而后市猪价上涨股价不涨主要系前期二育情绪演绎过于极端，而2024H2与2022H2有显著不同：（1）二育出货更为理性，饲料成本更低；（2）据我们推算，2024H2生猪供给收缩程度强于2022H2；（3）2023年以来行业资金持续消耗，扩产更为谨慎。综上，我们判断生猪板块并未见顶，猪价高点或在9-11月形成，2024H2猪价中枢保守假设与2022H2相近（2022H2为22.84元/公斤）。当前生猪板块再次回调至低位且市场预期偏悲观，我们建议先手布局，静待边际催化兑现。

图8：生猪板块市值仍处相对低位，猪周期反转远未结束


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024H2 猪价中枢或与 2022H2 相近（元/公斤）


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：生猪板块市值低于 2022 年同期水平（亿元）


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

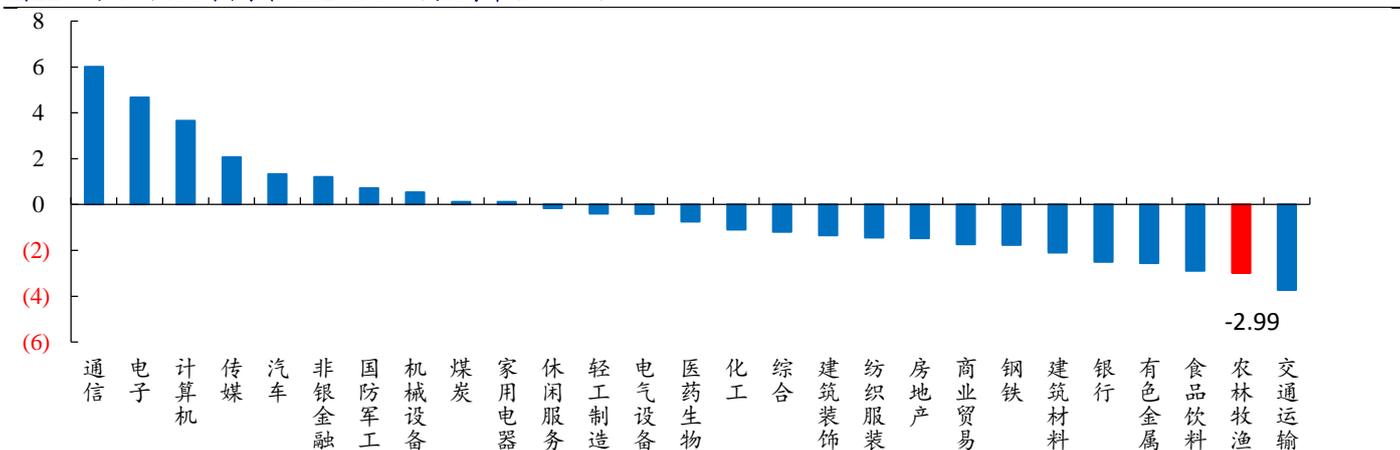
传导将至，商品代肉鸡供给收缩；**需求端**，消费旺季强化白羽肉鸡周期上行确定性。我们认为本轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件，当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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（6.11-6.14）：农业跑输大盘 2.38 个百分点

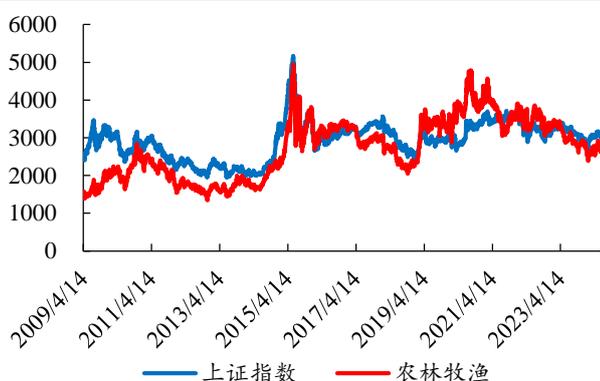
本周上证指数下跌 0.61%，农业指数下跌 2.99%，跑输大盘 2.38 个百分点。子板块来看，宠物板块领涨。个股来看，朗源股份（+10.05%）、傲农生物（+9.85%）、天邦食品（+6.15%）领涨。

图11：农业板块本周下跌 2.99%（表内单位：%）



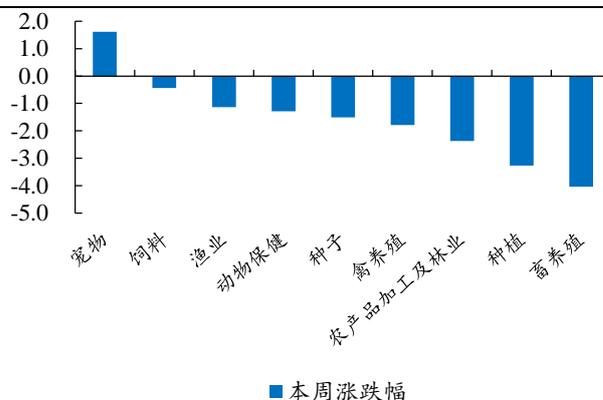
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周宠物子版块涨幅最大 (%)



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、天邦食品领涨

代码	前 15 名 简称	涨跌幅	代码	后 15 名 简称	涨跌幅
300175.SZ	朗源股份	10.05%	601952.SH	苏垦农发	-4.02%
603363.SH	傲农生物	9.85%	002100.SZ	天康生物	-4.91%
002124.SZ	天邦食品	6.15%	002385.SZ	大北农	-4.97%
600127.SH	金健米业	4.37%	000930.SZ	中粮科技	-5.08%
002234.SZ	民和股份	4.34%	600201.SH	生物股份	-5.14%
002157.SZ	*ST 正邦	4.26%	603477.SH	巨星农牧	-5.17%
001366.SZ	播恩集团	3.68%	603609.SH	禾丰股份	-5.29%
001313.SZ	粤海饲料	3.55%	002567.SZ	唐人神	-5.44%
600962.SH	国投中鲁	3.09%	000048.SZ	京基智农	-5.77%
301498.SZ	乖宝宠物	2.89%	002714.SZ	牧原股份	-5.93%
300106.SZ	西部牧业	2.60%	600265.SH	ST 景谷	-6.30%
603739.SH	蔚蓝生物	2.35%	600737.SH	中粮糖业	-7.43%
000702.SZ	正虹科技	2.28%	002840.SZ	华统股份	-8.93%
001222.SZ	源飞宠物	0.96%	002505.SZ	鹏都农牧	-9.89%
688526.SH	科前生物	0.83%	300511.SZ	雪榕生物	-19.45%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 6 月 14 日

4、本周重点新闻（6.11-6.14）：6 月 16 日挂牌竞价交易 3 万吨轮换出库中央储备冻猪肉

6 月 16 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 6 月 16 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。

江苏印发生猪产能调控实施方案，适当放宽产能调控区间。江苏省农业农村厅日前印发《江苏省生猪产能调控实施方案(2024 年修订)》，明确全省产能调控目标任务保持不变，适当放宽产能调控区间，进一步优化生猪产能调控措施。根据《方案》，江苏省能繁母猪正常保有量 120 万头左右、规模猪场保有量 5000 个以上；能繁母猪存栏量绿色区域下限从正常保有量的 95%调整至 92%，存栏量黄色区域下限从正常保有量的 90%调整至 85%。能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 92%-105%区间（含 92%和 105%两个临界值）为绿色区域，以市场调节为主；能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 85%-92%或 105%-110%区间（含 85%和 110%两个临界值）为黄色区域，启动相应调控措施。

农业农村部启动农业重大自然灾害四级应急响应。针对近期持续高温干旱对农业生产造成的不利影响，农业农村部于 6 月 11 日对河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西等省启动农业重大自然灾害四级应急响应。应急响应要求相关省份加强旱情调度，及时反映旱情和抗旱保播工作进展情况，组派专家组和农技人员指导落实造墒播种、播后浇“蒙头水”、坐水种、干播等雨等抗旱措施，确保夏播顺利开展。

5、本周价格跟踪（6.11-6.14）：本周黄羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨

表2: 本周黄羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨

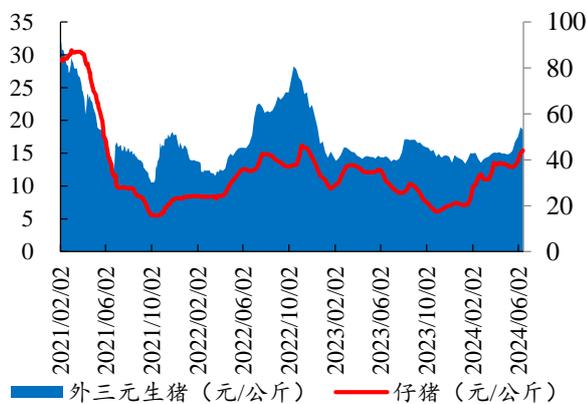
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	18.56	-2.06%	18.95	8.41%	17.48	4.36%
	仔猪价格 (元/公斤)	44.11	3.35%	42.68	8.57%	39.31	4.88%
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	413.26	24.27%	332.56	57.42%	211.26	262.93%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	396.11	9.38%	362.15	7.93%	335.54	64.36%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.33	-18.25%	2.85	-6.86%	3.06	-4.97%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.01	-3.44%	7.26	-2.29%	7.43	-4.13%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-3.42	-23.91%	-2.76	-4.15%	-2.65	-58.68%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	-0.37	-346.67%	0.15	-58.33%	0.36	-30.77%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	13.80	2.22%	13.50	0.00%	13.50	-2.17%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.27	0.59%	15.18	-0.91%	15.32	1.66%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	33.80	1.20%	33.40	-2.91%	34.40	1.18%
	对虾价格 (元/公斤)	35.76	-0.22%	35.84	0.00%	35.84	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2487.00	1.88%	2441.00	0.41%	2431.00	-1.74%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3446.00	-1.15%	3486.00	0.00%	3486.00	-3.52%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	19.60	1.98%	19.22	4.91%	18.32	-0.70%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6237.00	-0.11%	6244.00	0.35%	6222.00	0.55%

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。

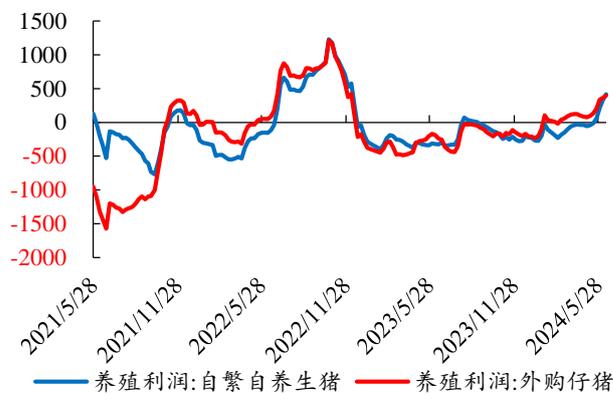
生猪养殖: 6月14日全国外三元生猪均价为 18.56 元/kg, 较上周下跌 0.39 元/kg; 仔猪均价为 44.11 元/kg, 较上周上涨 1.43 元/kg; 白条肉均价 24.18 元/kg, 较上周下跌 0.06 元/kg。6月14日猪料比价为 5.33:1。自繁自养头均利润 413.26 元/头, 环比+80.70 元/头; 外购仔猪头均利润 396.11 元/头, 环比+33.96 元/头。

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

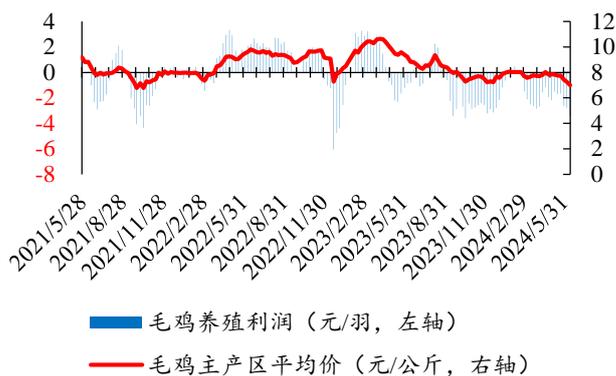
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.33 元/羽, 环比-18.25%; 毛鸡均价 7.01 元/公斤, 环比-3.44%; 毛鸡养殖利润-3.42 元/羽, 环比-0.66 元/羽。

图16: 本周鸡苗均价环比下跌



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下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网, 6月14日中速鸡均价 13.80 元/公斤, 环比+0.30 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 15.27 元/公斤, 环比+0.59%; 据海大农牧数据, 6月14日鲈鱼价格 33.80 元/公斤, 环比+1.20%; 6月13日对虾价格 35.76 元/公斤, 环比-0.22%。

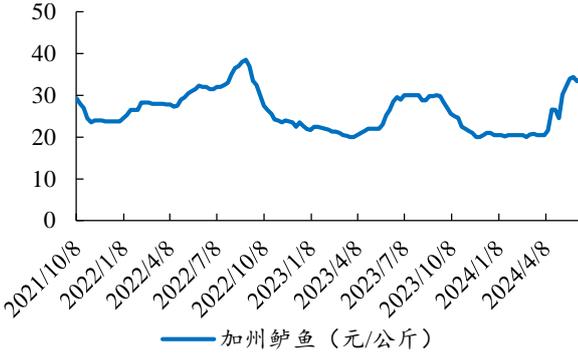
图19: 6.1-6.7 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

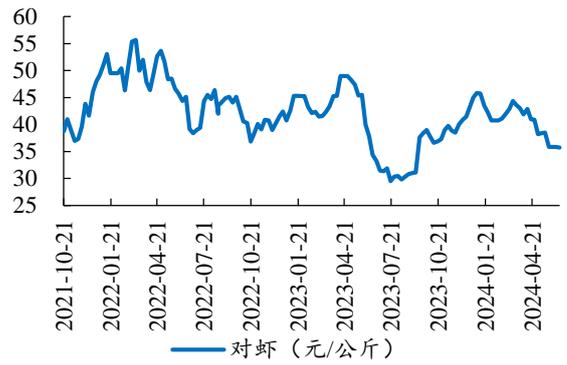
注: 草鱼价格滞后一周

图20：6月14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21：6月13日对虾价格环比下跌



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

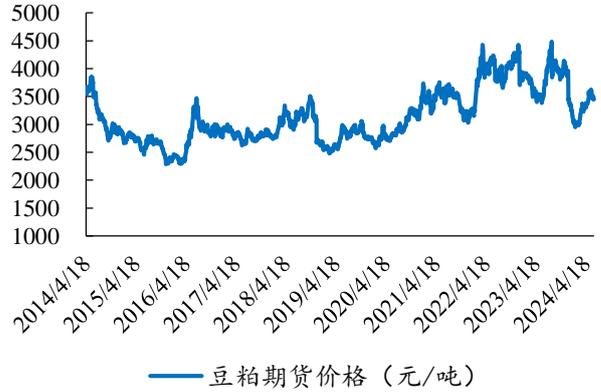
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2487.00 元/吨，周环比+1.88%；豆粕期货活跃合约结算价为 3446.00 元/吨，周环比-1.15%。

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

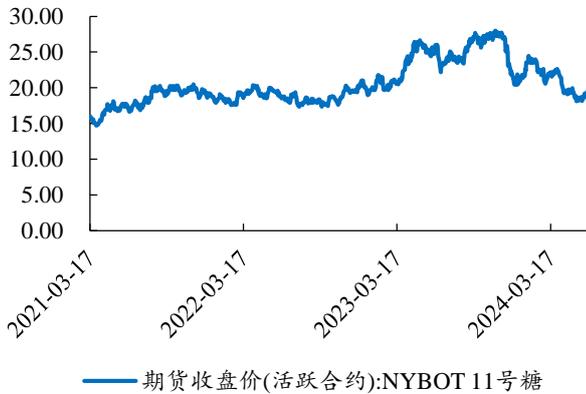
图23：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖日收盘价 19.60 美分/磅，周环比+1.98%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 6月14日收盘价 6237.00 元/吨，周环比-0.11%。

图24：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）



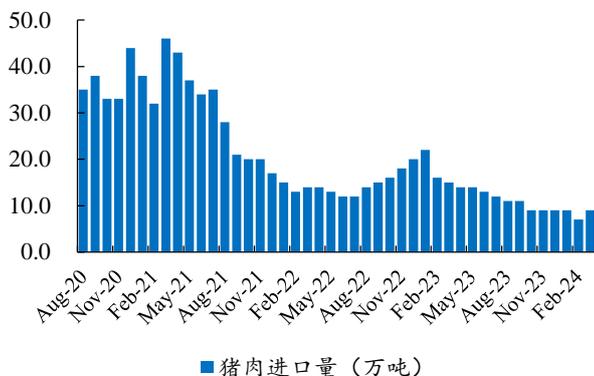
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

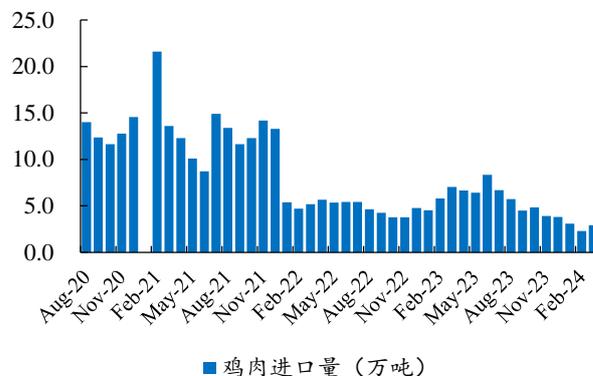
禽肉进口：据海关总署数据，2024年4月鸡肉进口3.05万吨，同比-54.20%。

图26：2024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27：2024年4月鸡肉进口量3.05万吨

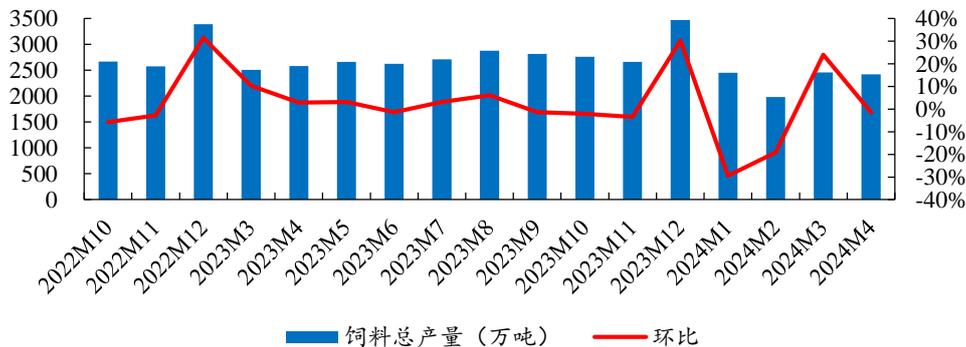


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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28：2024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3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