

## 农林牧渔

2024年07月07日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《USDA 下调美豆种植面积，拉尼娜预期持续强化——行业点评报告》-2024.7.5

《生猪板块 2024Q2 利润有望高增，低位布局静待股价修复向上——行业周报》-2024.6.30

《猪价下行或带来降重出货，宠物食品 618 销售高增——行业周报》-2024.6.23

## 猪周期反转强现实终将扭转弱预期，农业板块进入较佳布局时点

——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：猪周期反转强现实终将扭转弱预期，农业板块进入较佳布局时点

猪价温和震荡上行走势健康，二育滚动入场托底。据涌益咨询，截至 2024 年 7 月 7 日，全国生猪销售均价 18.41 元/公斤（周环比+0.35 元/公斤，同比+4.35 元/公斤）。本周出栏均重降至 125.71 公斤/头（周环比-0.28 公斤/头），2024 年 6 月 20-30 日行业销至二育生猪占实际销量比重小幅抬升至 3.88%。受气温升高及规模场月中出货影响，7 月行业降重出货对猪价形成压制，但二育持续滚动入场对猪价形成托底，整体供给收缩背景下，预计 7 月猪价保持温和震荡上行态势。

仔猪价格下行反映行业谨慎预期，母猪价格平稳猪周期反转持续性有支撑。据涌益咨询，截至 2024 年 7 月 7 日，规模场 15kg 仔猪价格为 702 元/头，周环比-7.27%，但仍处相对高位，仔猪价格下行反映行业对后市猪价预期谨慎，7-8 月仍是仔猪补栏旺季，预计仔猪价格有较强支撑。50kg 二元母猪价格 1618 元/头，2024 年以来保持平稳，行业补栏母猪谨慎，能繁慢速恢复，猪周期反转持续性有支撑。当前时点为肥猪需求淡季，但肥猪仍未出现折价反映生猪供给收缩实质，2024H2 猪周期反转强度及猪价高度均有供给实质收缩支撑。

业绩逐步兑现，猪周期反转强现实终将扭转弱预期，7 月农业全板块进入年内较佳布局时点。7 月逐步进入 2024 半年报披露期，生猪板块 2024Q2 业绩有望高增且边际逻辑持续改善（新希望 2024Q2 归母净利润预计 7.5 亿元，同比+158%），伴随 2024H2 猪价强现实持续兑现，市场悲观预期或被扭转。回顾农业板块历史收益率，7 月预计有不错表现，当前生猪板块及动保、饲料等其他农业子板块均处相对低位，建议积极布局。

### ● 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：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物。

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。推荐大北农、隆平高科、登海种业。

### ● 本周市场表现（7.1-7.5）：农业跑赢大盘 0.83 个百分点

本周上证指数下跌 0.59%，农业指数上涨 0.25%，跑赢大盘 0.83 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，神农科技（+12.29%）、\*ST 佳沃（+7.81%）、傲农生物（+5.91%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（7.1-7.5）：本周鲈鱼、对虾、糖环比上涨

生猪养殖：7 月 5 日全国外三元生猪均价为 18.51 元/kg，较上周上涨 0.83 元/kg；仔猪均价为 41.59 元/kg，较上周下跌 1.75 元/kg；白条肉均价 23.93 元/kg，较上周上涨 0.67 元/kg。7 月 5 日猪料比价 5.33:1。自繁自养头均利润 328.42 元/头，环比+43.22 元/头；外购仔猪头均利润 243.02 元/头，环比+60.12 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：猪周期反转强现实终将扭转弱预期，农业板块进入较佳布局时点	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（7.1-7.5）：农业跑赢大盘 0.83 个百分点	6
4、本周重点新闻（7.1-7.5）：财政部、农业农村部下达农业救灾资金 5.46 亿元	7
5、本周价格跟踪（7.1-7.5）：本周鲈鱼、对虾、糖环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

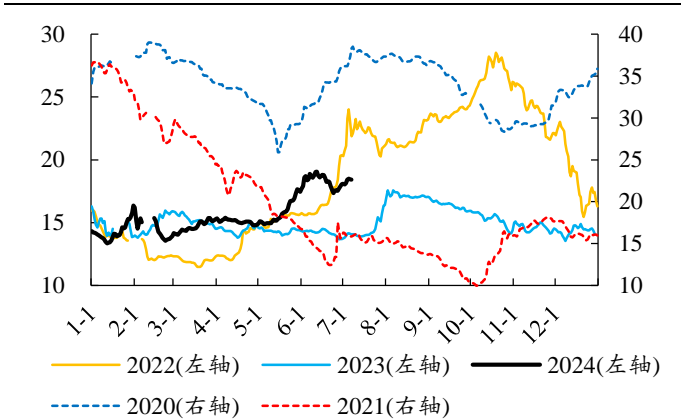
## 图表目录

图 1：本周猪价温和震荡上行（元/公斤）	3
图 2：生猪屠宰量周环比有所提升（万头）	3
图 3：本周出栏均重延续下降态势（公斤/头）	3
图 4：二育持续滚动入场对猪价形成托底	3
图 5：本周规模场 15kg 仔猪价格降至 702 元/头	4
图 6：50kg 二元母猪价格 2024 年以来保持平稳(元/头)	4
图 7：7-8 月仔猪补栏旺季，预计仔猪价格仍有较强支撑	4
图 8：肥猪需求淡季仍未出现大幅折价(元/公斤)	4
图 9：7 月农业板块收益率预计有不错表现	4
图 10：生猪板块已充分回调，当前处相对低位	5
图 11：动保板块市盈率已处历史相对低位	5
图 12：农业板块本周上涨 0.25%（表内单位：%）	6
图 13：本周农业指数跑赢大盘 0.83 个百分点	6
图 14：本周饲料子版块涨幅最大（%）	6
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：本周鸡苗均价环比下跌	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下跌	9
图 21：7 月 5 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 22：7 月 5 日对虾价格环比上涨	10
图 23：本周玉米期货结算价环比下跌	10
图 24：本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 25：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 26：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	10
图 27：2024 年 5 月猪肉进口量 8.0 万吨	11
图 28：2024 年 5 月鸡肉进口量 3.98 万吨	11
图 29：2024 年 5 月全国工业饲料总产量为 2513 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：神农科技、*ST 佳沃、傲农生物	7
表 2：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨	8

## 1、周观察：猪周期反转强现实终将扭转弱预期，农业板块进入较佳布局时点

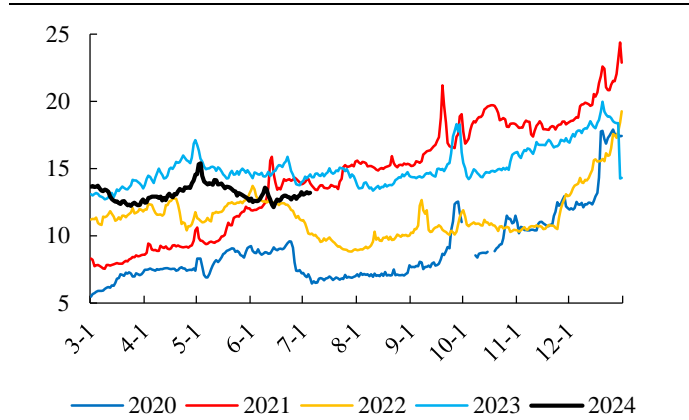
猪价温和震荡上行走势健康，二育滚动入场托底。据涌益咨询，截至2024年7月7日，全国生猪销售均价18.41元/公斤（周环比+0.35元/公斤，同比+4.35元/公斤）。本周出栏均重降至125.71公斤/头（周环比-0.28公斤/头），2024年6月20-30日行业销至二育生猪占实际销量比重小幅抬升至3.88%。受气温升高及规模场月中出货影响，7月行业降重出货对猪价形成压制，但二育持续滚动入场对猪价形成托底，整体供给收缩背景下，预计7月猪价保持温和震荡上行态势。

图1：本周猪价温和震荡上行（元/公斤）



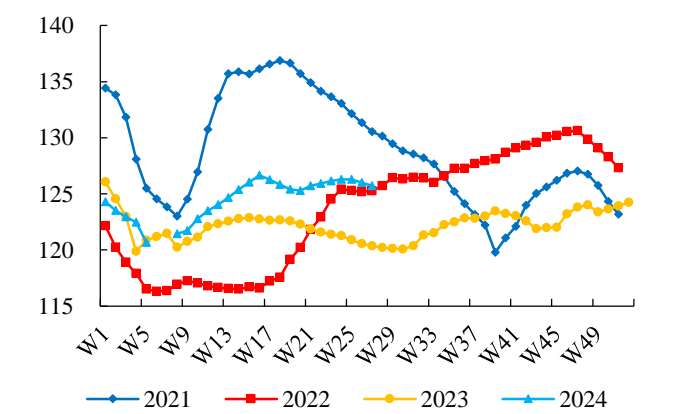
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：生猪屠宰量周环比有所提升（万头）



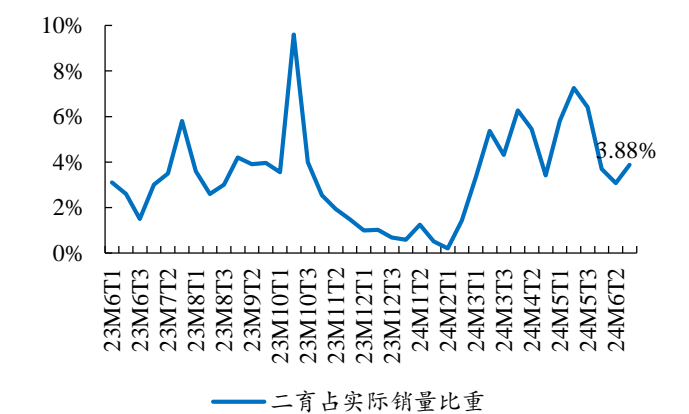
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：本周出栏均重延续下降态势（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

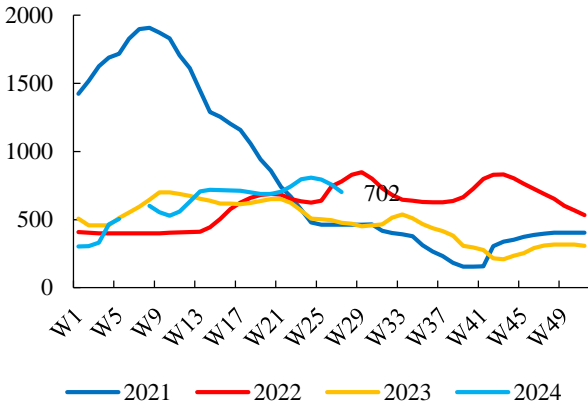
图4：二育持续滚动入场对猪价形成托底



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

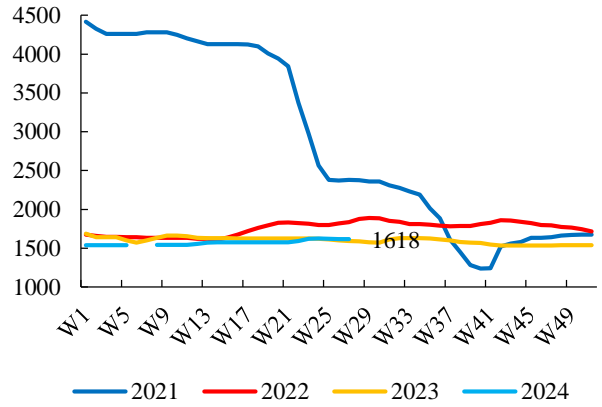
仔猪价格下行反映行业谨慎预期，母猪价格平稳猪周期反转持续性有支撑。据涌益咨询，截至2024年7月7日，规模场15kg仔猪价格为702元/头，周环比-7.27%但仍处相对高位，仔猪价格下行反映行业对后市猪价预期谨慎，7-8月仍是仔猪补栏旺季，预计仔猪价格有较强支撑。50kg二元母猪价格1618元/头，2024年以来保持平稳，行业补栏母猪谨慎，能繁慢速恢复，猪周期反转持续性有支撑。当前时点为肥猪需求淡季，但肥猪仍未出现折价反映生猪供给收缩实质，2024H2猪周期反转强度及猪价高度均有供给实质收缩支撑。

图5：本周规模场 15kg 仔猪价格降至 702 元/头



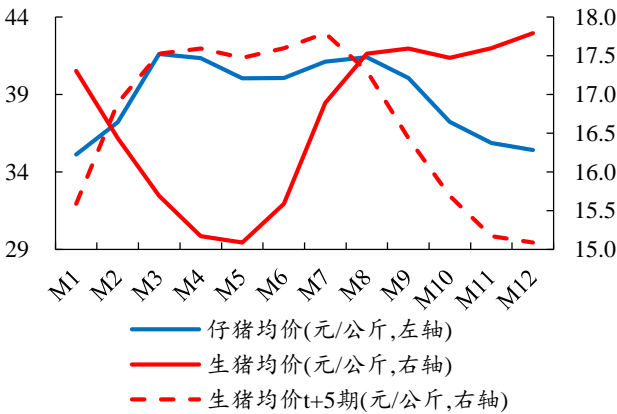
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：50kg 二元母猪价格 2024 年以来保持平稳(元/头)



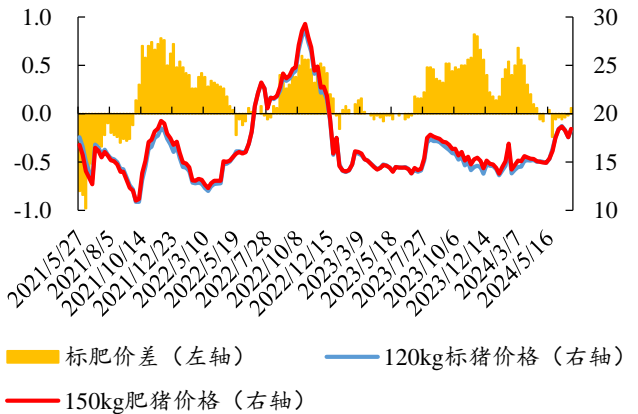
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：7-8 月仔猪补栏旺季，预计仔猪价格仍有较强支撑



数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所  
注：数据为 2007-2022 年月度均值

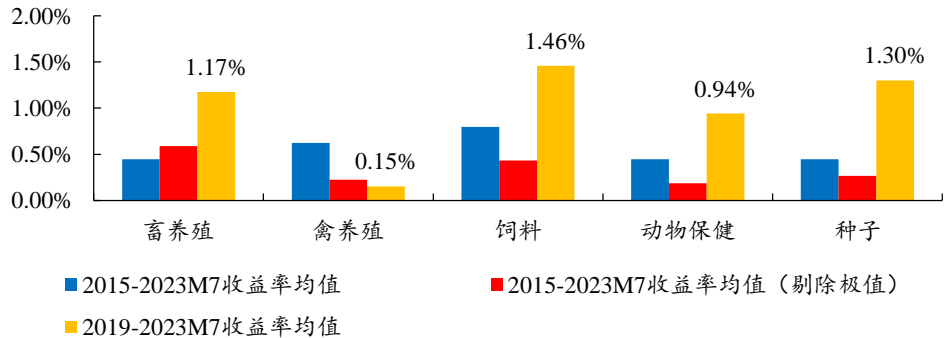
图8：肥猪需求淡季仍未出现大幅折价(元/公斤)



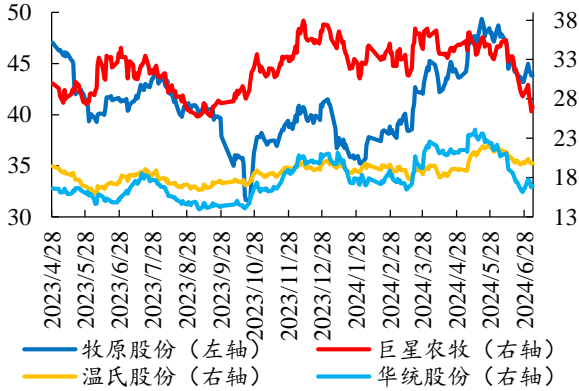
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

业绩逐步兑现，猪周期反转强现实终将扭转弱预期，7 月农业全板块进入年内较佳布局时点。7 月逐步进入 2024 半年报披露期，生猪板块 2024Q2 业绩有望高增且边际逻辑持续改善（新希望 2024Q2 归母净利润预计 7.5 亿元，同比+158%），伴随 2024H2 猪价强现实持续兑现，市场悲观预期或被扭转。回顾农业板块历史收益率，7 月预计有不错表现，当前生猪板块及动保、饲料等其他农业子板块均处相对低位，建议积极布局。

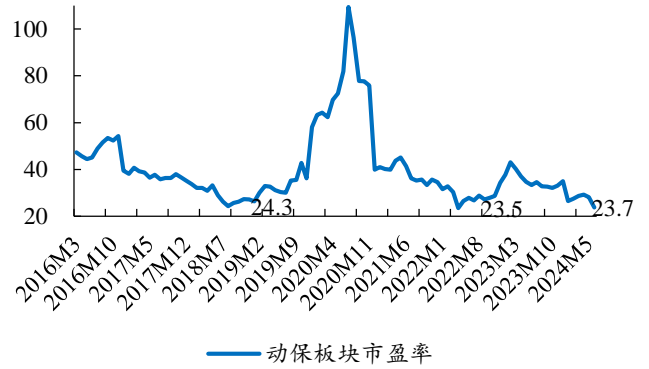
图9：7 月农业板块收益率预计有不错表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：生猪板块已充分回调，当前处相对低位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：动保板块市盈率已处历史相对低位**


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，建议积极配置。重点推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、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。

**供给偏紧贯穿 2024H2，猪鸡共振向上景气抬升。**白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022 年 5-12 月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024H2。（2）伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。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。

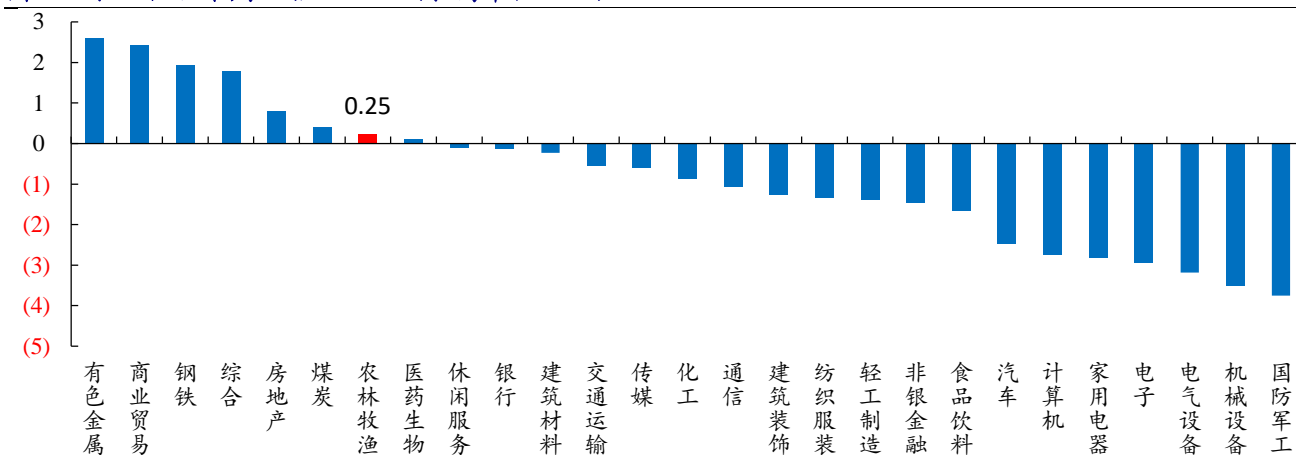
**猪周期反转受益，非瘟疫苗打开行业新空间。**伴随猪周期反转猪价向上，动保板块业绩有望改善。非瘟疫苗应急评价目前仍在有序推进，非瘟疫苗落地后头部研发企业有望充分受益。当前动保板块处相对低位，景气趋势向上，建议积极配置。推荐标的：生物股份、普莱柯、科前生物；受益标的：中牧股份。



### 3、本周市场表现 (7.1-7.5)：农业跑赢大盘 0.83 个百分点

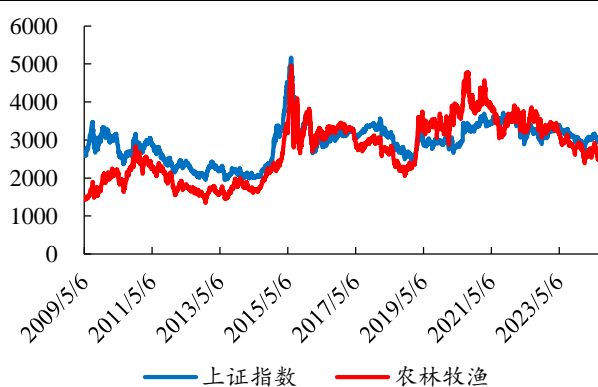
本周上证指数下跌 0.59%，农业指数上涨 0.25%，跑赢大盘 0.83 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，神农科技 (+12.29%)、\*ST 佳沃 (+7.81%)、傲农生物 (+5.91%) 领涨。

图12：农业板块本周上涨 0.25% (表内单位：%)



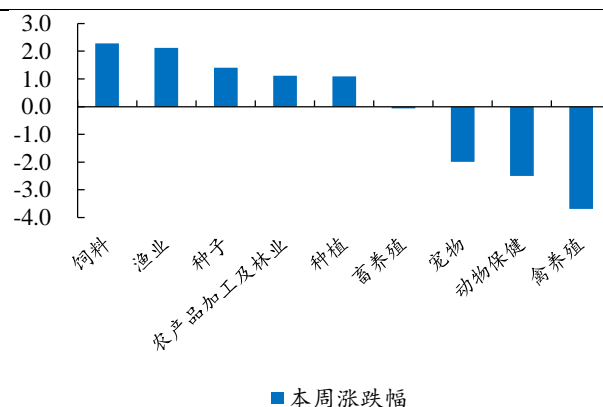
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周农业指数跑赢大盘 0.83 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周饲料子版块涨幅最大 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：农业个股涨跌幅排名：神农科技、\*ST 佳沃、傲农生物**

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300189.SZ	神农科技	12.29%	001313.SZ	粤海饲料	-2.39%
300268.SZ	*ST 佳沃	7.81%	603566.SH	普莱柯	-2.50%
603363.SH	傲农生物	5.91%	001366.SZ	播恩集团	-2.52%
000663.SZ	永安林业	5.49%	002458.SZ	益生股份	-2.77%
300511.SZ	雪榕生物	4.25%	002891.SZ	中宠股份	-2.97%
000639.SZ	西王食品	4.20%	605296.SH	神农集团	-3.30%
002321.SZ	华英农业	4.20%	600201.SH	生物股份	-4.72%
002385.SZ	大北农	4.16%	603151.SH	邦基科技	-4.85%
002069.SZ	獐子岛	4.13%	002234.SZ	民和股份	-5.59%
000798.SZ	中水渔业	3.73%	603477.SH	巨星农牧	-5.78%
002041.SZ	登海种业	3.59%	688526.SH	科前生物	-6.60%
603668.SH	天马科技	3.44%	300175.SZ	朗源股份	-7.10%
300094.SZ	国联水产	3.15%	002299.SZ	圣农发展	-8.65%
000735.SZ	罗牛山	2.54%	001201.SZ	东瑞股份	-11.11%
002311.SZ	海大集团	2.47%	002505.SZ	鹏都农牧	-18.18%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 7 月 5 日

## 4、本周重点新闻（7.1-7.5）：财政部、农业农村部下达农业救灾资金 5.46 亿元

**财政部、农业农村部下达农业救灾资金 5.46 亿元积极应对南涝北旱灾情，支持加快恢复农业生产秩序。**近日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 5.46 亿元。一是安排 4.47 亿元，支持黑龙江、浙江、安徽、福建、江西、湖南、湖北、广东、广西、贵州等地开展农业防汛救灾相关工作，重点对农作物改种补种、水毁农业设施修复、疏渠排涝等救灾措施给予适当补助。二是安排 0.99 亿元，支持内蒙古等地做好农业抗旱救灾相关工作，重点对喷肥保苗、浇水补墒、饲草料购买调运等救灾措施给予适当补助。助力加快恢复农业生产秩序，打牢秋粮丰收基础。

**商务部介绍对原产于欧盟的猪肉反倾销调查进展。**商务部于 7 月 4 日下午举行新闻发布会，介绍对原产于欧盟的猪肉反倾销调查进展。6 月 17 日，商务部正式发布公告，对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销立案调查，应国内产业申请，商务部依法于 2024 年 6 月 17 日对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品发起反倾销调查。根据中国反倾销调查程序，立案公告发布之日起 20 天内，利害关系方应向调查机关登记参加调查。之后，调查机关将采取抽样、问卷等方式，继续开展调查。此次调查是应国内产业申请发起的，目的是依法维护对外贸易秩序和公平竞争。调查机关将严格遵守世贸组织规则和国内法律，切实保障利害关系方的合法权益。

**农业农村部：在加快建设农业强国规划和“十五五”农业农村发展规划中，明确加快农业农村大数据建设的具体任务安排。**农业农村部将会同有关部门，持续完善农业农村大数据发展政策体系，在加快建设农业强国规划和“十五五”农业农村发展规划中，明确加快农业农村大数据建设的具体任务安排。同时，不断完善农村数字信息基础设施，引导 5G、千兆光网、北斗导航等服务向农业领域延伸、向农村地区拓展。完善数据共享和交易机制，推动形成农业农村大数据协同应用生态。

农业农村部将支持有条件的地方结合实际、科学谋划，积极探索在耕地保护和农田建设中应用数字化、信息化技术，推动土壤普查数字化成果应用，加快建设现代化良田。

## 5、本周价格跟踪（7.1-7.5）：本周鲈鱼、对虾、糖环比上涨

表2：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨

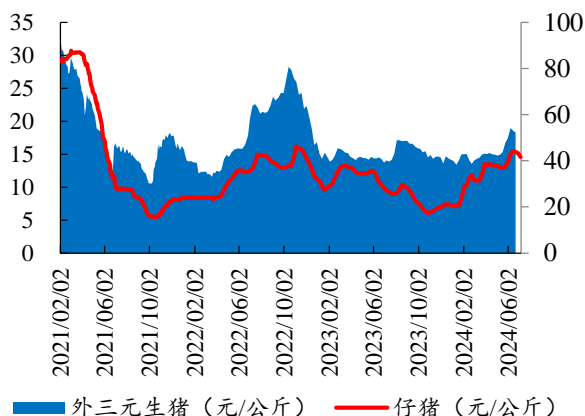
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	18.51	4.69%	17.68	-3.23%	18.27	-1.56%
	仔猪价格（元/公斤）	41.59	-4.04%	43.34	-1.28%	43.90	-0.48%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	328.42	15.15%	285.20	-25.47%	382.68	-7.40%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	243.02	32.87%	182.90	-50.10%	366.56	-7.46%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.88	-10.05%	2.09	-9.13%	2.30	-1.29%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.13	-2.33%	7.30	1.81%	7.17	2.28%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-3.08	-10.79%	-2.78	7.64%	-3.01	11.99%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.82	-34.43%	-0.61	-52.50%	-0.40	-8.11%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.50	-3.85%	13.00	-2.26%	13.30	-3.62%
	草鱼价格（元/公斤）	15.19	-0.98%	15.34	-0.20%	15.37	0.59%
水产品	鲈鱼价格（元/公斤）	33.60	0.60%	33.40	0.30%	33.30	-1.48%
	对虾价格（元/公斤）	38.00	4.11%	36.50	2.07%	35.76	-0.22%
	玉米期货价格（元/吨）	2472.00	-1.51%	2510.00	1.78%	2466.00	-0.84%
大宗农产品	豆粕期货价格（元/吨）	3327.00	-1.22%	3368.00	0.66%	3346.00	-2.90%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	20.52	5.18%	19.51	2.52%	19.03	-0.31%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6261.00	3.03%	6077.00	0.36%	6055.00	-1.77%

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。

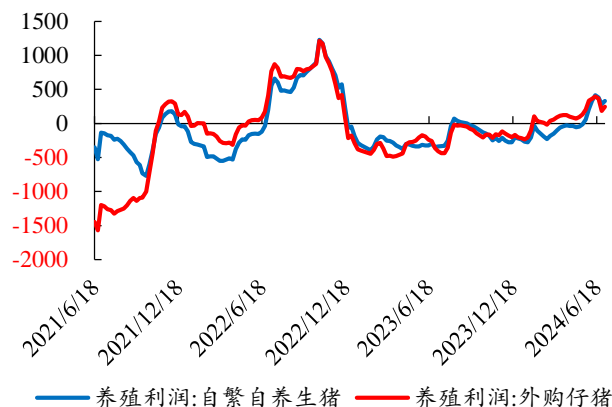
**生猪养殖：**7月5日全国外三元生猪均价为18.51元/kg，较上周上涨0.83元/kg；仔猪均价为41.59元/kg，较上周下跌1.75元/kg；白条肉均价23.93元/kg，较上周上涨0.67元/kg。7月5日猪料比价为5.33:1。自繁自养头均利润328.42元/头，环比+43.22元/头；外购仔猪头均利润243.02元/头，环比+60.12元/头。

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）

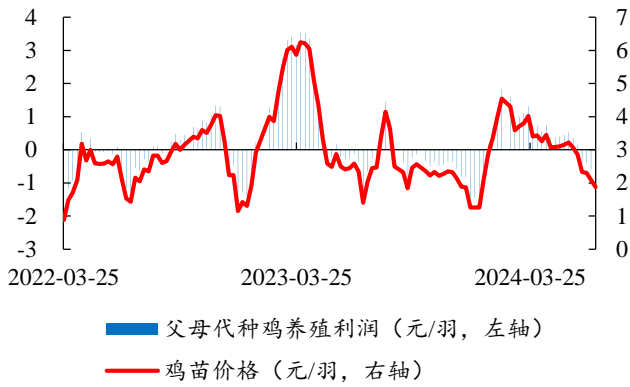


数据来源：Wind、开源证券研究所

**白羽肉鸡：**据Wind数据，本周鸡苗均价1.88元/羽，环比-10.05%；毛鸡均价7.13元/公斤，环比-2.33%；毛鸡养殖利润-3.08元/羽，环比-0.30元/羽。

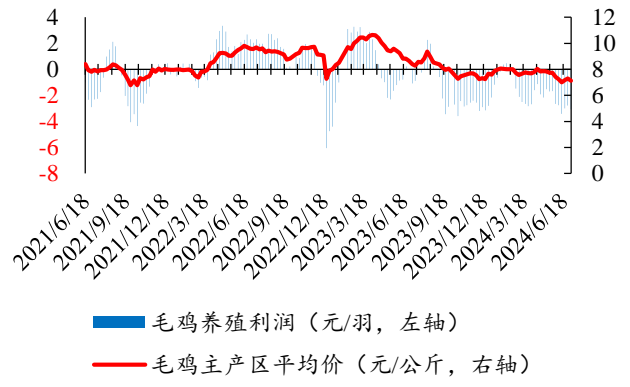


图17: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

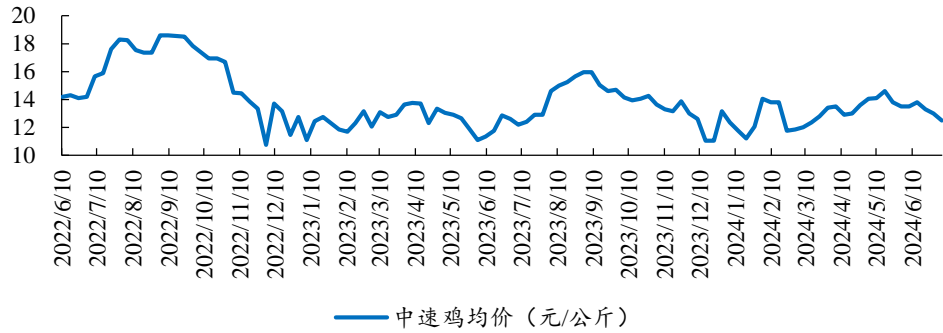
图18: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 据新牧网, 7月5日中速鸡均价 12.50 元/公斤, 环比-0.50 元/公斤。

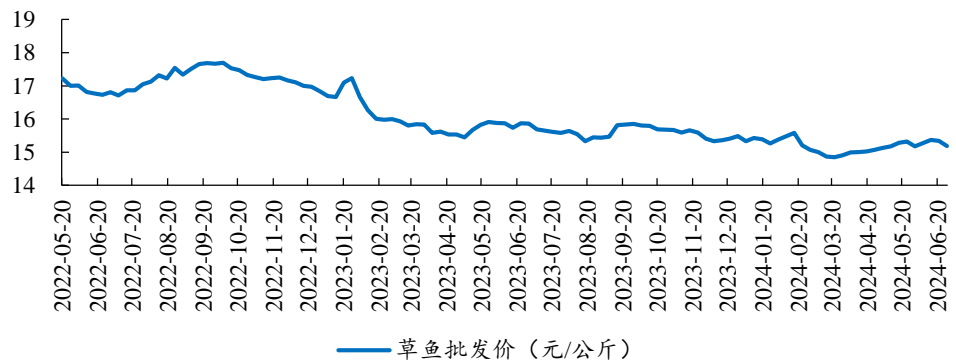
图19: 本周中速鸡价格环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

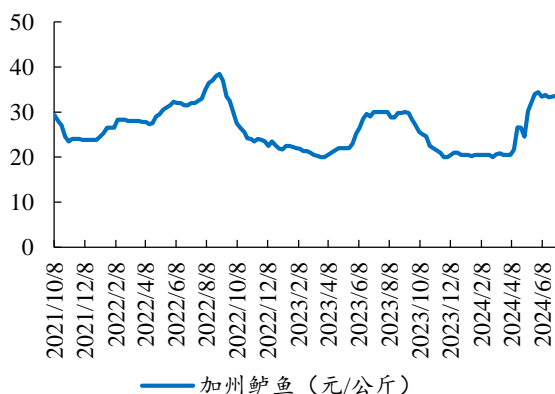
**水产品:** 上周草鱼价格 15.19 元/公斤, 环比-0.98%; 据海大农牧数据, 7月5日鲈鱼价格 33.60 元/公斤, 环比+0.60%; 7月4日对虾价格 38.00 元/公斤, 环比+4.11%。

图20: 6.24-6.28 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21：7月5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22：7月5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 2472.00 元/吨，周环比-1.51%；豆粕期货活跃合约结算价为 3327.00 元/吨，周环比-1.22%。

图23：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

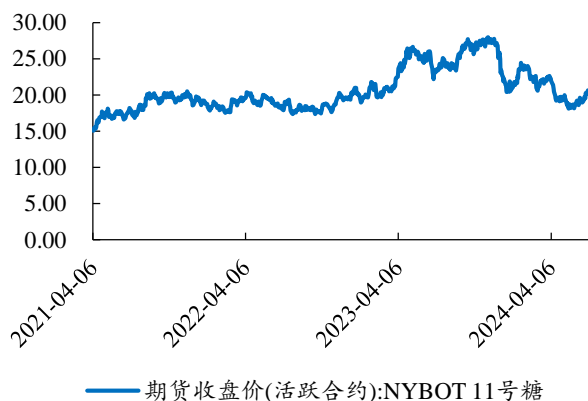
图24：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

**糖：**NYBOT11 号糖日收盘价 20.52 美分/磅，周环比+5.18%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7 月 5 日收盘价 6261.00 元/吨，周环比+3.03%。

图25：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26：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）



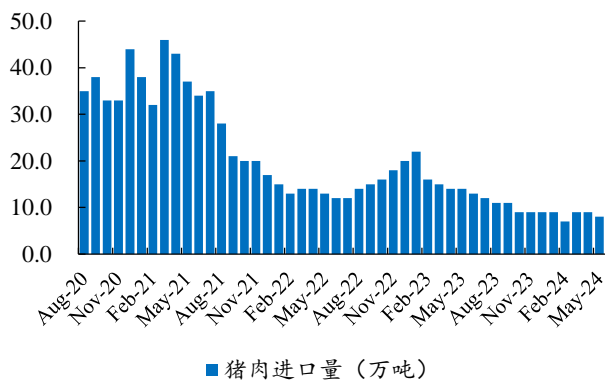
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2024年5月猪肉进口8.0万吨，同比-41.10%。

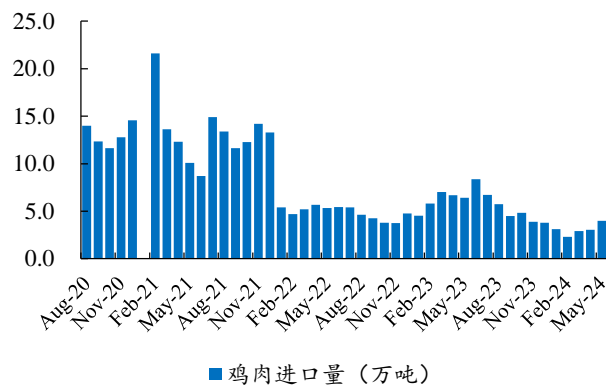
禽肉进口：据海关总署数据，2024年5月鸡肉进口3.98万吨，同比-38.00%。

图27：2024年5月猪肉进口量8.0万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图28：2024年5月鸡肉进口量3.98万吨

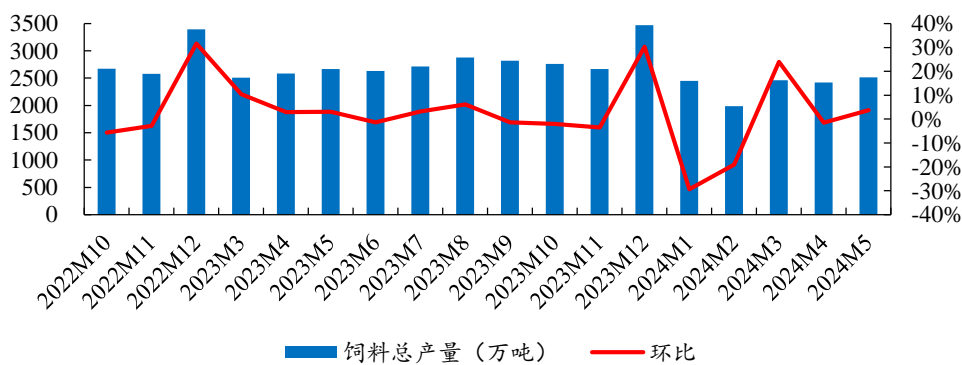


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年5月全国工业饲料产量2513万吨，环比+3.70%。

图29：2024年5月全国工业饲料总产量为2513万吨



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

### 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