

农林牧渔

2024年07月28日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《2024Q2 农业板块公募重仓持股环比下降，猪鸡共振向上再迎低位布局良机—行业周报》-2024.7.21

《白鸡再度探底回升，猪鸡有望共振向上—行业点评报告》-2024.7.15

《7月 USDA 农产品报告上调全球玉米、小麦和水稻产量，下调全球大豆产量—行业点评报告》-2024.7.15

北方二育栏位利用率高企，预计出栏压力增大

——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：北方二育栏位利用率高企，预计出栏压力增大

受台风及暴雨天气影响，南方地区猪价显著上行。据涌益咨询，截至2024年7月26日，全国生猪销售均价19.29元/公斤，环比上周+0.20元/公斤，同比+3.85元/公斤，均价延续上行趋势。福建/云南/广东/广西猪价环比上周+4.1%/+3.3%/+3.2%/+2.9%，猪价显著上行，主要系台风及暴雨天气影响。本周北方地区猪价存在下行压力，主要系腾栏需求驱动商品猪出栏量增加。

台风“格美”逐步影响中部地区，南方持续高温高湿，关注雨季非瘟催化猪价。根据中央气象台，预计台风“格美”将向西北移动，造成江西、湖南、湖北等地区暴雨，恶劣天气或对当地猪价形成向上催化。7-8月南方处于雨季高温高湿期，非瘟扩散概率上行，防治难度增加，后续需重点跟踪南方雨季非瘟及极端天气因素对猪价的向上驱动。

北方二育栏位利用率较高，预计后续出栏压力增大。截至2024年7月20日，山东/辽宁/黑龙江/吉林/河北/河南育肥栏舍利用率为90%/88%/85%/83%/78%/75%，环比+29pct/+23pct/+25pct/+23pct/+20pct/+20pct，考虑当前二育栏位利用率较高，夏季生猪增重速度放缓，河南、河北、黑龙江猪企已加速出栏。山东二育栏位利用率较高但未大幅出栏，存在一定压栏情况，考虑高二育栏位利用率及腾栏需求，预计后续山东生猪出栏规模增加，猪价存在下行压力。

● 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（7.22-7.26）：农业跑输大盘1.38个百分点

本周上证指数下跌3.07%，农业指数下跌4.44%，跑输大盘1.38个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份(+12.05%)、国投中鲁(+10.73%)、西部牧业(+5.04%)领涨。

● 本周价格跟踪（7.22-7.26）：本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨

生猪养殖：7月26日全国外三元生猪均价为19.18元/kg，较上周上涨0.20元/kg；仔猪均价为38.03元/kg，较上周上涨0.24元/kg；白条肉均价24.78元/kg，较上周上涨0.27元/kg。7月26日猪料比价为5.54:1。自繁自养头均利润459.35元/头，外购仔猪头均利润374.82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：北方二育栏位利用率高企，预计出栏压力增大.....	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（7.22-7.26）：农业跑输大盘 1.38 个百分点.....	6
4、本周重点新闻（7.22-7.26）：2024 年上半年全国饲料生产分析.....	7
5、本周价格跟踪（7.22-7.26）：本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨.....	8
6、主要肉类进口量.....	11
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	11

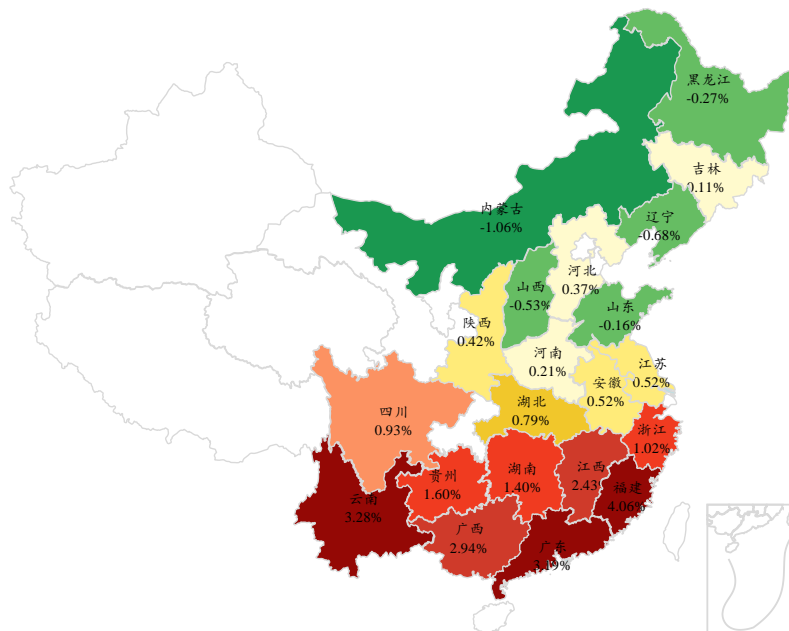
图表目录

图 1：2024.7.20-2024.7.26 南方地区猪价显著上行.....	3
图 2：2024.7.1-2024.7.26 广东猪价涨幅达 12.00%.....	3
图 3：本周猪价延续上行趋势.....	4
图 4：全国生猪屠宰量相对平稳.....	4
图 5：预计台风对中部地区影响加大.....	4
图 6：预计中部地区降水增多.....	4
图 7：山东、辽宁、黑龙江等北方地区二育栏位利用率较高.....	5
图 8：河南、黑龙江、河北生猪出栏量环比大幅增加.....	5
图 9：农业板块本周下跌 4.44%（表内单位：%）.....	6
图 10：本周农业指数跑输大盘 1.38 个百分点.....	6
图 11：本周渔业子版块涨幅最大（%）.....	6
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	8
图 13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	8
图 14：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 15：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	9
图 16：本周中速鸡价格环比下跌.....	9
图 18：7 月 26 日鲈鱼价格环比上涨.....	10
图 19：7 月 25 日对虾价格环比上涨.....	10
图 20：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 21：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 22：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	10
图 23：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	10
图 24：2024 年 6 月猪肉进口量 9.0 万吨.....	11
图 25：2024 年 6 月鸡肉进口量 3.60 万吨.....	11
图 26：2024 年 6 月全国工业饲料总产量为 2561 万吨.....	11
表 1：华南地区猪价涨幅较大.....	4
表 2：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、国投中鲁、西部牧业.....	7
表 3：本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨.....	8

1、周观察：北方二育栏位利用率高企，预计出栏压力增大

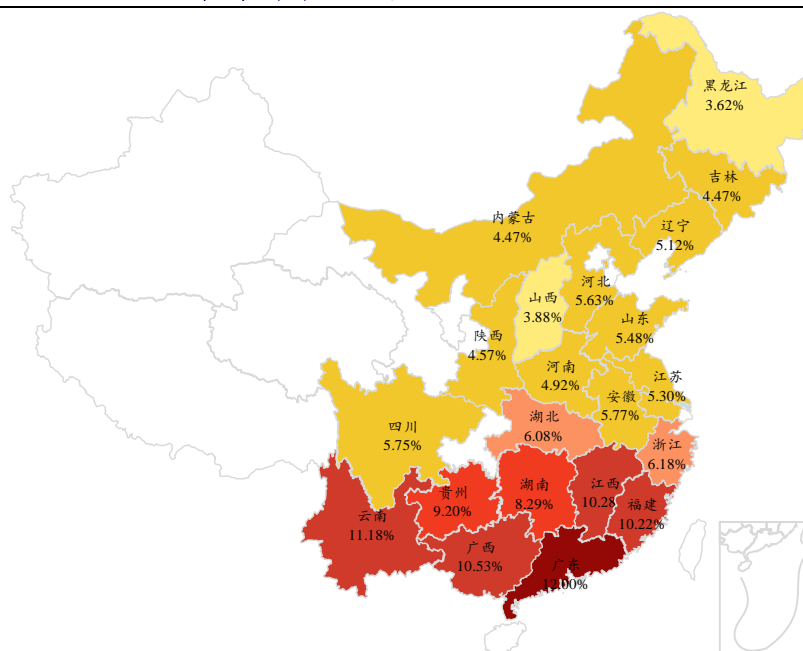
受台风及暴雨天气影响，南方地区猪价显著上行。(1) 全国猪价：据涌益咨询，截至 2024 年 7 月 26 日，全国生猪销售均价 19.29 元/公斤，环比上周+0.20 元/公斤，同比+3.85 元/公斤，均价延续上行趋势。(2) 分地区猪价：截至 2024 年 7 月 26 日，福建/云南/广东/广西猪价环比上周+4.1%/+3.3%/+3.2%/+2.9%，猪价显著上行，主要系台风及暴雨天气影响。北方地区猪价存在下行压力，主要系腾栏需求驱动商品猪出栏量增加。

图1：2024.7.20-2024.7.26 南方地区猪价显著上行



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：2024.7.1-2024.7.26 广东猪价涨幅达 12.00%



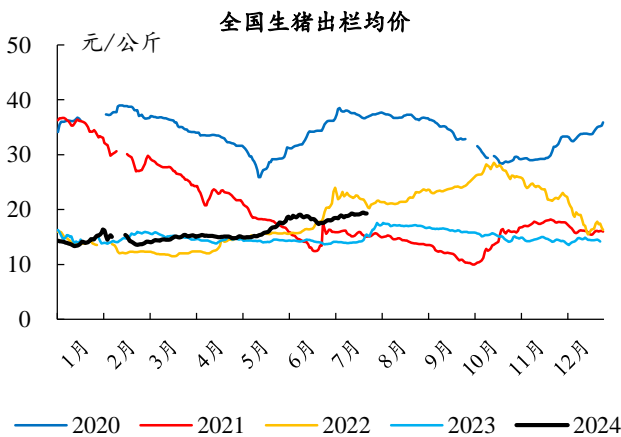
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

表1: 华南地区猪价涨幅较大

单位: 元/公斤	华中					华北			东北			西南	华南			华东		西南		西北	
	河南	湖南	湖北	安徽	江西	山西	山东	河北	辽宁	吉林	黑龙江	四川	福建	广东	广西	浙江	江苏	云南	贵州	内蒙古	陕西
2024/6/30 (上月末)	18.10	18.10	18.10	18.20	18.00	18.05	18.25	18.13	17.98	17.90	17.98	17.40	18.60	18.75	18.05	18.60	18.50	17.00	17.40	17.90	18.15
2024/7/19 (上周五)	18.95	19.33	19.05	19.15	19.38	18.85	19.28	19.08	19.03	18.68	18.68	18.23	19.70	20.35	19.38	19.55	19.38	18.30	18.70	18.90	18.90
2024/7/22	18.84	19.53	19.15	19.20	19.78	18.75	19.13	19.18	18.98	18.63	18.55	18.53	19.90	20.80	19.90	19.70	19.33	18.90	18.90	18.73	18.85
2024/7/23	19.14	19.70	19.35	19.43	19.98	18.88	19.33	19.38	19.05	18.73	18.60	18.83	20.10	21.05	20.10	20.05	19.53	19.08	19.10	18.80	19.08
2024/7/24	19.08	19.93	19.25	19.35	20.25	18.85	19.28	19.25	18.95	18.73	18.60	18.83	20.50	21.25	20.28	20.00	19.58	19.20	19.30	18.75	19.05
2024/7/25	18.90	19.70	19.10	19.23	20.00	18.68	19.20	19.05	18.83	18.60	18.55	18.65	20.50	21.18	20.13	19.80	19.45	19.10	19.20	18.60	18.90
2024/7/26	18.99	19.60	19.20	19.25	19.85	18.75	19.25	19.15	18.90	18.70	18.63	18.40	20.50	21.00	19.95	19.75	19.48	18.90	19.00	18.70	18.98
本周涨跌幅	0.2%	1.4%	0.8%	0.5%	2.4%	-0.5%	-0.2%	0.4%	-0.7%	0.1%	-0.3%	0.9%	4.1%	3.2%	2.9%	1.0%	0.5%	3.3%	1.6%	-1.1%	0.4%
本月涨跌幅	4.9%	8.3%	6.1%	5.8%	10.3%	3.9%	5.5%	5.6%	5.1%	4.5%	3.6%	5.7%	10.2%	12.0%	10.5%	6.2%	5.3%	11.2%	9.2%	4.5%	4.6%

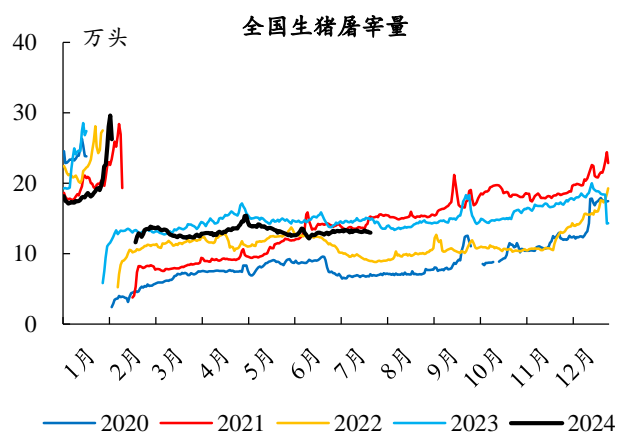
数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

图3: 本周猪价延续上行趋势



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

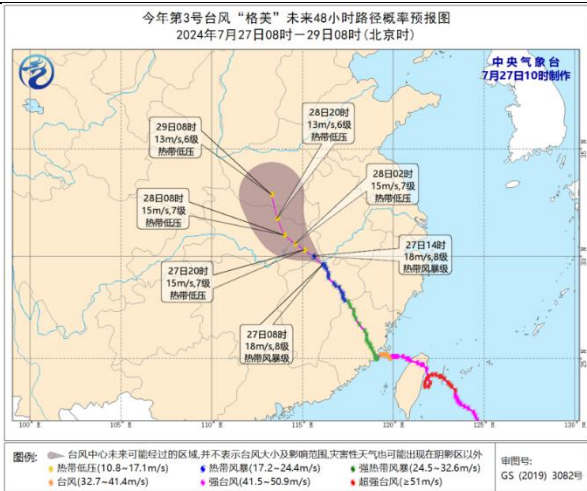
图4: 全国生猪屠宰量相对平稳



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

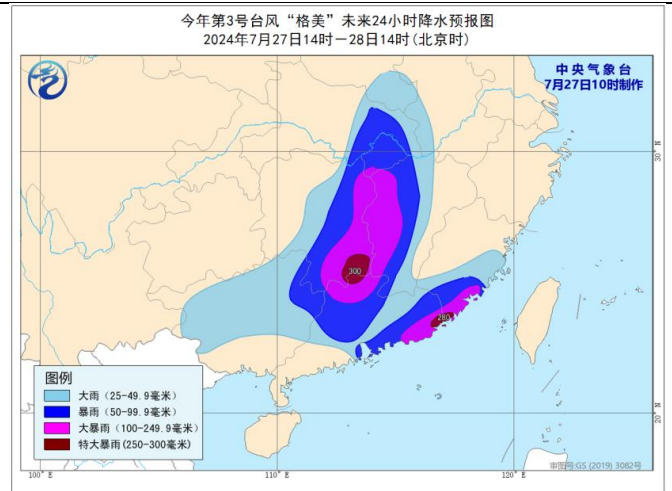
台风“格美”逐步影响中部地区，南方持续高温高湿，关注雨季非瘟催化猪价。根据中央气象台，预计台风“格美”将向西北移动，造成江西、湖南、湖北等地区暴雨，恶劣天气或对当地猪价形成向上催化。7-8月南方处于雨季高温高湿期，非瘟扩散概率上行，防治难度增加，后续需重点跟踪南方雨季非瘟及极端天气因素对猪价的向上驱动。

图5: 预计台风对中部地区影响加大



资料来源: 中央气象台

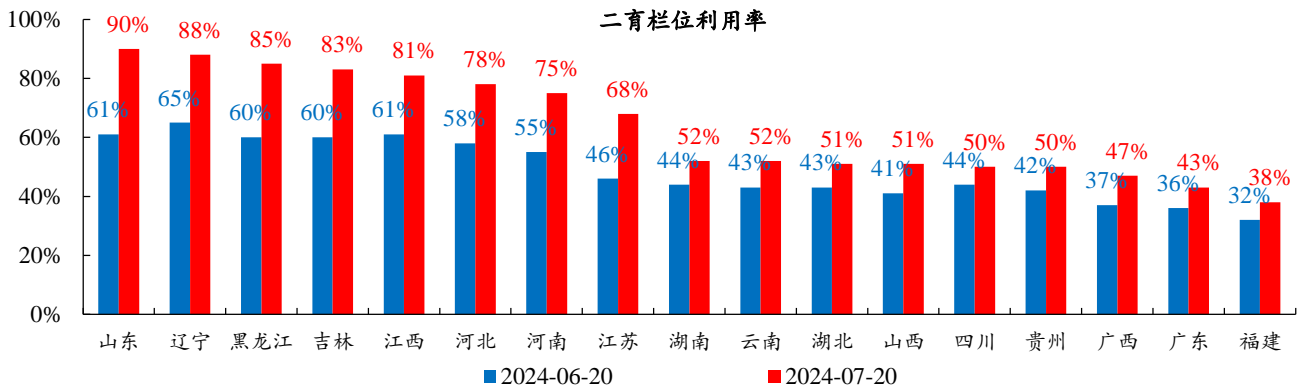
图6: 预计中部地区降水增多



资料来源: 中央气象台

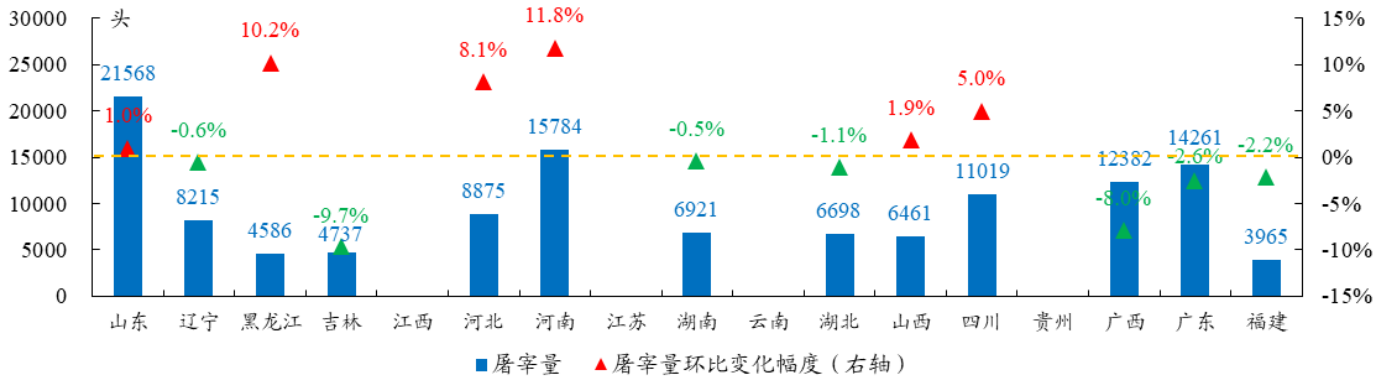
北方二育栏位利用率较高，预计后续出栏压力增大。截至 2024 年 7 月 20 日，山东/辽宁/黑龙江/吉林/河北/河南育肥栏舍利用率为 90%/88%/85%/83%/78%/75%，环比+29pct/+23pct/+25pct/+23pct/+20pct/+20pct，考虑当前二育栏位利用率较高，夏季生猪增重速度放缓，河南、河北、黑龙江猪企已加速出栏。山东二育栏位利用率较高但未大幅出栏，存在一定压栏情况，考虑高二育栏位利用率及腾栏需求，预计后续山东生猪出栏规模增加，猪价存在下行压力。

图7：山东、辽宁、黑龙江等北方地区二育栏位利用率较高



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：河南、黑龙江、河北生猪出栏量环比大幅增加



数据来源：涌益咨询、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：

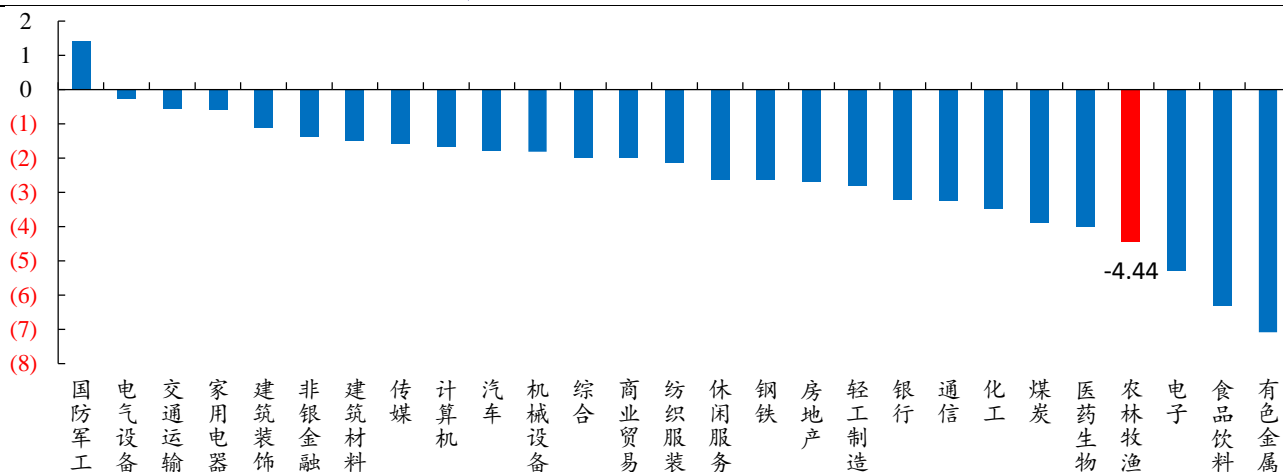
(1) 2022 年 5-12 月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024H2。(2) 伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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 (7.22-7.26)：农业跑输大盘 1.38 个百分点

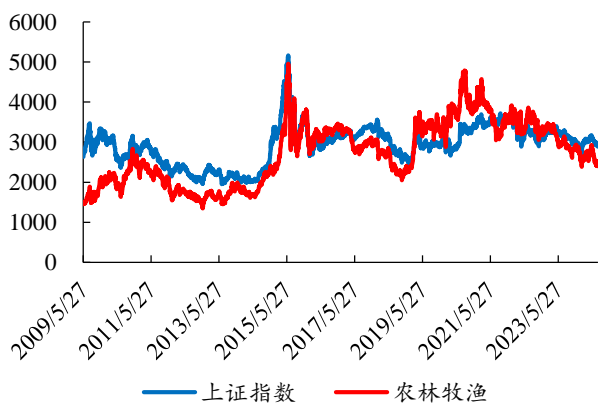
本周上证指数下跌 3.07%，农业指数下跌 4.44%，跑输大盘 1.38 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份 (+12.05%)、国投中鲁 (+10.73%)、西部牧业 (+5.04%) 领涨。

图9：农业板块本周下跌 4.44% (表内单位：%)



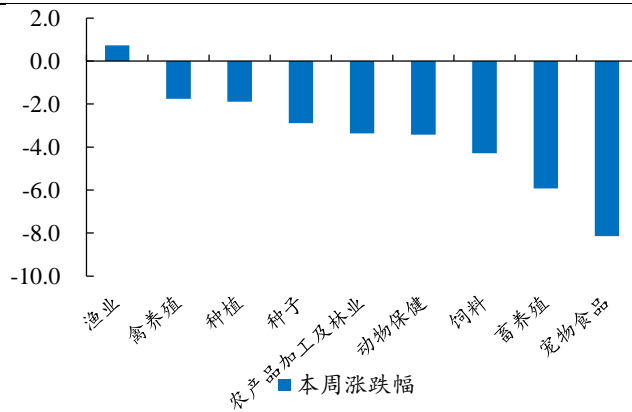
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周农业指数跑输大盘 1.38 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周渔业子版块涨幅最大 (%)



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、国投中鲁、西部牧业

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	12.05%	002852.SZ	道道全	-6.38%
600962.SH	国投中鲁	10.73%	002548.SZ	金新农	-6.60%
300106.SZ	西部牧业	5.04%	002982.SZ	湘佳股份	-6.81%
002069.SZ	獐子岛	3.25%	000735.SZ	罗牛山	-6.92%
600189.SH	泉阳泉	2.79%	301498.SZ	乖宝宠物	-7.91%
000798.SZ	中水渔业	1.70%	002100.SZ	天康生物	-8.08%
603668.SH	天马科技	1.48%	605296.SH	神农集团	-8.78%
600467.SH	好当家	1.40%	002891.SZ	中宠股份	-8.86%
600097.SH	开创国际	0.79%	600975.SH	新五丰	-9.15%
600737.SH	中粮糖业	0.76%	001201.SZ	东瑞股份	-9.42%
603718.SH	海利生物	0.66%	603477.SH	巨星农牧	-9.97%
300268.SZ	*ST佳沃	0.60%	300967.SZ	晓鸣股份	-10.62%
600265.SH	ST景谷	0.43%	300673.SZ	佩蒂股份	-11.49%
002299.SZ	圣农发展	0.30%	002840.SZ	华统股份	-11.88%
002505.SZ	鹏都农牧	0.00%	603336.SH	宏辉果蔬	-16.48%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2024 年 7 月 26 日

4、本周重点新闻（7.22-7.26）：2024 年上半年全国饲料生产分析

2024 年上半年，我国工业饲料产量小幅下降，产品结构继续优化，原料价格普遍回落，饲料产品价格回调。全国工业饲料总产量 14539 万吨，同比下降 4.1%。2024 年上半年，猪饲料产量 6630 万吨，同比下降 7.3%；蛋禽饲料产量 1531 万吨，同比下降 4.4%；肉禽饲料产量 4496 万吨，同比增长 1.1%，处于近五年同期高位水平；水产饲料产量 967 万吨，同比下降 2.4%；反刍动物饲料产量 731 万吨，同比下降 8.8%；宠物饲料产量 74 万吨，同比增长 21.4%。此外，饲料企业玉米、豆粕采购均价分别为 2524 元/吨、3680 元/吨，同比分别下降 13.2%、17.0%，价格大幅回调，推动配合、浓缩、添加剂预混合饲料产品出厂价格均同比下降。

当前全国农作物受灾面积较 2023 年有所增加，但成灾面积同比减少了 600 多万亩。农业农村部党组书记韩俊在国新办新闻发布会上表示，入夏以来，我国南方多雨北方干旱，部分地区出现了旱涝急转的现象。尽管如此，根据农业农村部的农情调度结果，当前全国秋粮播种面积较 2023 年仍有所增加，作物长势总体正常。

农业农村部畜牧兽医局印发《关于进一步做好汛期动物防疫工作的通知》。在前期工作基础上，进一步部署加强汛期和洪涝灾害灾后动物疫病防控工作，维护养殖业生产安全和公共卫生安全。《通知》指出，当前我国正值“七下八上”防汛关键期，近期多地出现强降水天气，汛期和洪涝灾害灾后畜禽抵抗力明显下降，部分畜禽因灾死亡，动物疫病发生风险增大。为进一步做好汛期动物防疫工作，《通知》要求，各地要强化动物疫病监测防治，严格死亡畜禽无害化处理，全面落实消毒措施。指导加强饲养管理，做好饲料存储管理，确保饲料和饮水卫生，规范处置动物疫情，坚决防止疫情扩散蔓延。

5、本周价格跟踪 (7.22-7.26): 本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼价格 环比上涨

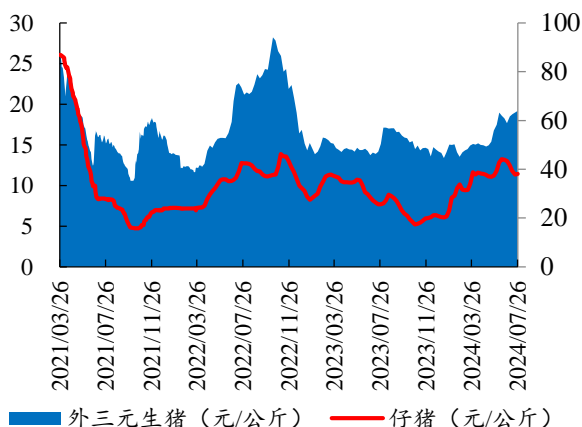
表3: 本周白羽鸡、草鱼、鲈鱼价格环比上涨

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)	19.18	1.05%	18.98	1.17%	18.76	1.35%
	仔猪价格 (元/公斤)	38.03	0.64%	37.79	-3.72%	39.25	-5.63%
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	459.35	4.74%	438.58	11.89%	391.98	19.35%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	374.82	-2.24%	383.42	17.20%	327.15	34.62%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.06	8.90%	2.81	32.55%	2.12	12.77%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.66	1.19%	7.57	3.84%	7.29	2.24%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-0.74	51.63%	-1.53	37.30%	-2.44	20.78%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.36	227.27%	0.11	118.97%	-0.58	29.27%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	11.70	-3.70%	12.15	-1.62%	12.35	-1.20%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.26	0.13%	15.24	0.13%	15.22	-0.33%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	36.00	5.88%	34.00	0.00%	34.00	1.19%
	对虾价格 (元/公斤)	39.12	1.19%	38.66	1.05%	38.26	1.00%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2350.00	-1.71%	2391.00	-0.99%	2415.00	-2.31%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3169.00	1.31%	3128.00	-1.88%	3188.00	-4.18%
	ICE11号糖期货价格 (美分/磅)	18.48	-1.02%	18.67	-5.66%	19.79	-2.13%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6174.00	0.64%	6135.00	-0.95%	6194.00	-1.07%

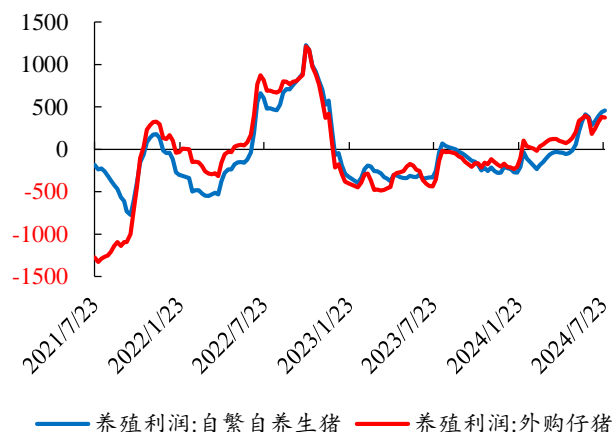
数据来源: Wind、开源证券研究所

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26日全国外三元生猪均价为 19.18 元/kg, 较上周上涨 0.20 元/kg; 仔猪均价为 38.03 元/kg, 较上周上涨 0.24 元/kg; 白条肉均价 24.78 元/kg, 较上周上涨 0.27 元/kg。7月26日猪料比价为 5.54:1。自繁自养头均利润 459.35 元/头, 环比+20.77 元/头; 外购仔猪头均利润 374.82 元/头, 环比-8.60 元/头。

图12: 本周外三元生猪价格环比上涨 (元/公斤)


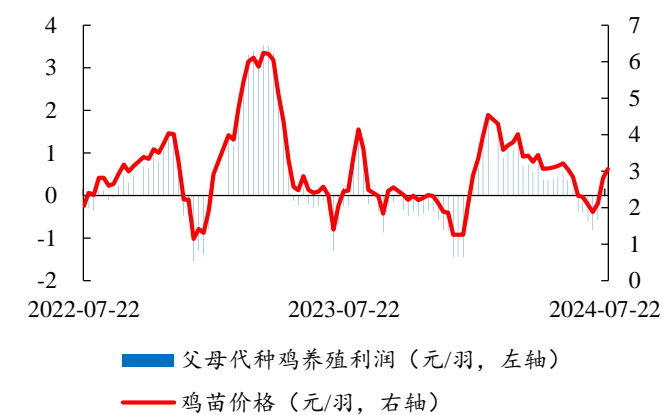
数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

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

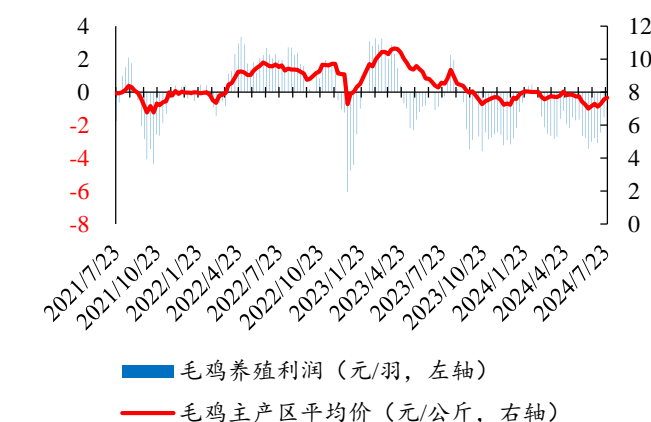
白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.06 元/羽，环比+8.90%；毛鸡均价 7.66 元/公斤，环比+1.19%；毛鸡养殖利润-0.74 元/羽，环比+0.79 元/羽。

图14：本周鸡苗均价环比上涨



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上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：据新牧网，7月26日中速鸡均价 11.70 元/公斤，环比-0.45 元/公斤。

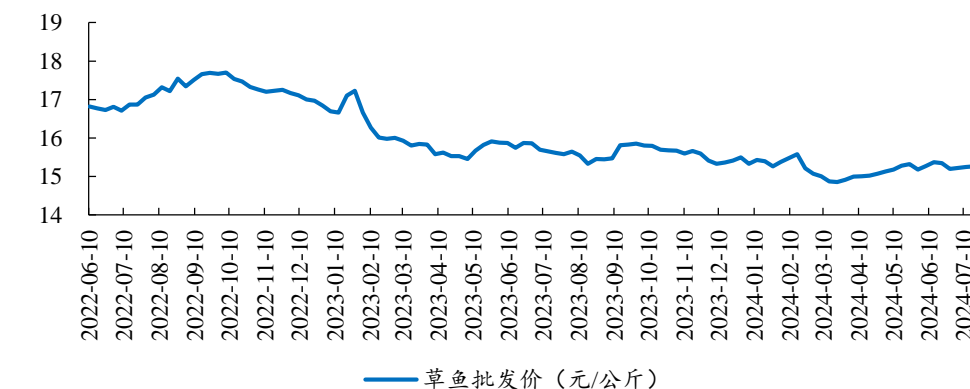
图16：本周中速鸡价格环比下跌



数据来源：新牧网、开源证券研究所

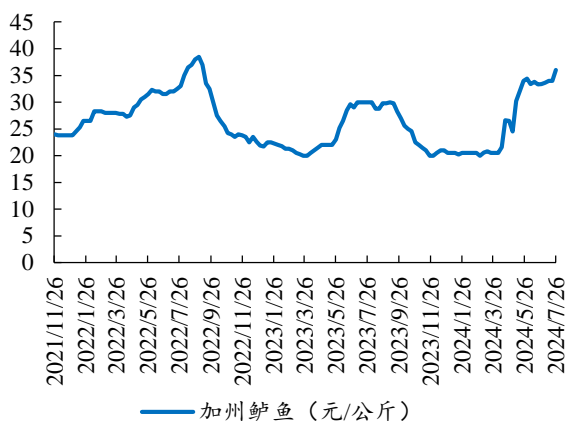
水产品：上周草鱼价格 15.26 元/公斤，环比+0.13%；据海大农牧数据，7月26日鲈鱼价格 36.00 元/公斤，环比+5.88%；7月25日对虾价格 39.12 元/公斤，环比+1.19%。

图17：7.15-7.19 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18: 7月26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19: 7月25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 2350.00 元/吨, 周环比-1.71%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3169.00 元/吨, 周环比+1.31%。

图20: 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

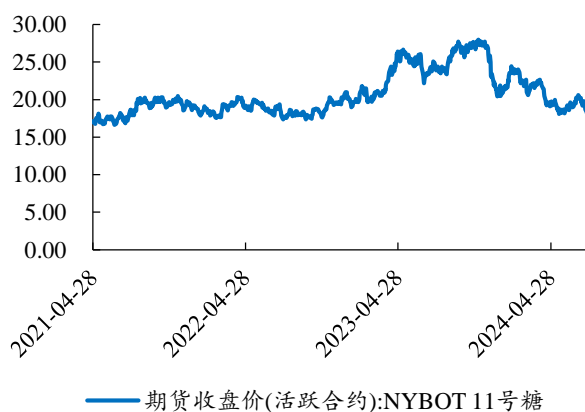
图21: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: NYBOT11 号糖日收盘价 18.48 美分/磅, 周环比-1.02%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 7月26日收盘价 6174.00 元/吨, 周环比+0.64%。

图22: 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)



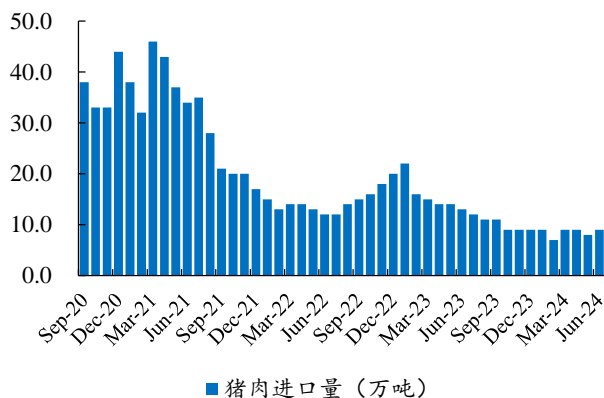
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2024年6月猪肉进口9.0万吨，同比-33.50%。

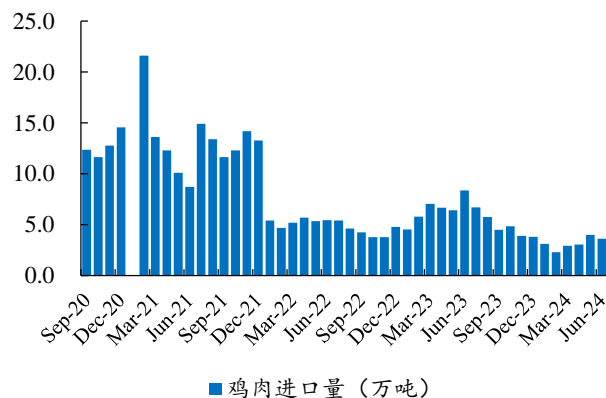
禽肉进口：据海关总署数据，2024年6月鸡肉进口3.60万吨，同比-56.90%。

图24：2024年6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6月鸡肉进口量3.60万吨

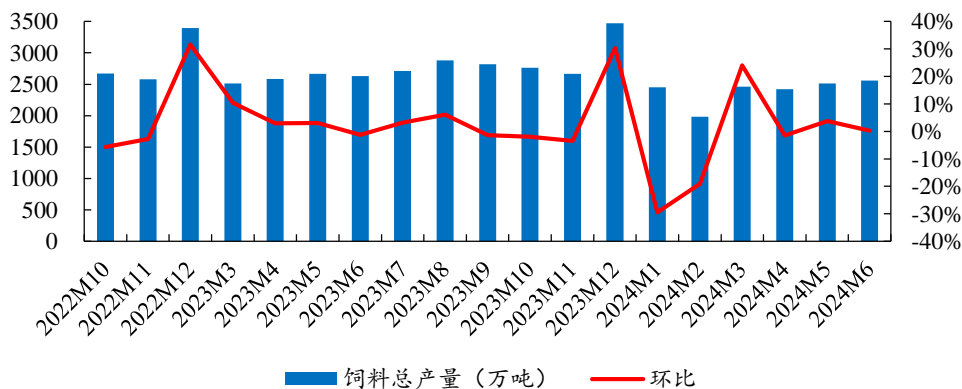


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年6月全国工业饲料产量2561万吨，环比+0.30%。

图26：2024年6月全国工业饲料总产量为2561万吨



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