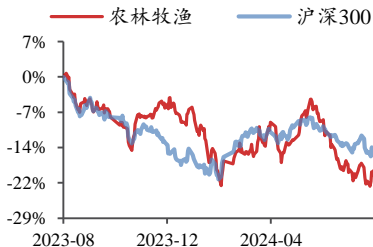


## 农林牧渔

2024年08月04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

《北方二育栏位利用率高企，预计出栏压力增大—行业周报》-2024.7.28

《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

## 猪价逐步进入加速上行阶段，板块低位积极布局

——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：猪价逐步进入加速上行阶段，板块低位积极布局

供给收缩及调运难度加大驱动猪价加速上行。据涌益咨询，截至2024年8月4日，全国生猪销售均价20.09元/公斤（周环比+0.79元/公斤，同比+3.01元/公斤）。本周出栏均重小幅抬升至125.46公斤/头（低于2022年同期），受生猪供给偏紧影响，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.40元/公斤。7月20-31日行业销往二育生猪占实际生猪销量比重下降至3.00%，猪价上行主因系供给实质收缩而非二育。南方地区因年初调运仔猪至北方导致当前时点当地生猪供应紧张，且华南地区检疫票加严叠加天气影响生猪调运不畅进一步加速猪价上行，生猪供给实质收缩背景下预计猪价中枢持续抬升。

**2024H2 猪企盈利有望高于 2022H2 叠加雨季非瘟进入高发阶段，生猪板块投资逻辑持续强化。**受低饲料成本及养殖效率提高驱动，当前猪价虽低于2022年同期，但行业生猪养殖利润已高于2022年同期。同时，步入8月高温高湿，南方雨季非瘟进入高发阶段，四川地区90kg以下生猪出栏占比提升至10%。从天气看，南北高温降雨仍在延续，北太平洋数个台风低压胚胎正在形成中，据中央气象台预测，8月预计仍有2-3个台风登陆我国，天气催化向上。从肉类均价看，白羽肉鸡及鸡蛋均进入季节性上行期，猪鸡有望共振向上，生猪板块当前处低位且投资逻辑持续强化，猪价上行及板块本轮盈利周期或超市场预期，建议低位积极布局。

### ● 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（7.29-8.2）：农业跑赢大盘 2.25 个百分点

本周上证指数上涨0.50%，农业指数上涨2.75%，跑赢大盘2.25个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，蔚蓝生物（+14.97%）、正虹科技（+11.72%）、雪榕生物（+10.71%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（7.29-8.2）：本周白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼价格环比上涨

**生猪养殖：**8月2日全国外三元生猪均价为19.9元/kg，较上周上涨0.72元/kg；仔猪均价为38.27元/kg，较上周上涨0.24元/kg；白条肉均价25.42元/kg，较上周上涨0.64元/kg。8月2日猪料比价为5.75:1。自繁自养头均利润494.5元/头，外购仔猪头均利润323.61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：猪价逐步进入加速上行阶段，板块低位积极布局.....	3
2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速.....	6
3、本周市场表现（7.29-8.2）：农业跑赢大盘 2.25 个百分点.....	7
4、本周重点新闻（7.29-8.2）：2024 年 6 月份全国新生仔猪数量环比增长 3.5%.....	8
5、本周价格跟踪（7.29-8.2）：本周白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼价格环比上涨.....	9
6、主要肉类进口量.....	12
7、饲料产量.....	12
8、风险提示.....	12

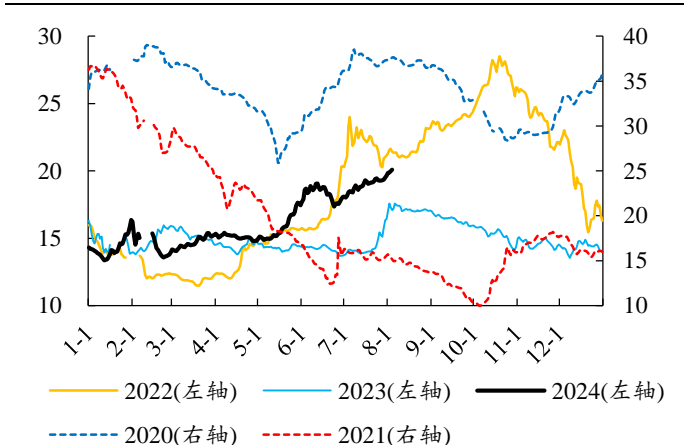
## 图表目录

图 1：本周猪价加速上行（元/公斤）.....	3
图 2：生猪屠宰量环比收缩（万头）.....	3
图 3：本周出栏均重小幅抬升（公斤/头）.....	3
图 4：生猪供给偏紧，肥猪溢价走扩（元/公斤）.....	3
图 5：二育入场理性，10 日销量占比下降至 3%.....	4
图 6：二育栏舍利用率维稳至 64%.....	4
图 7：生猪饲料价格低于 2022 年同期（元/公斤）.....	4
图 8：行业生猪自繁自养利润高于 2022 年（元/头）.....	4
图 9：南方非瘟进入高发期，四川小猪出栏占比提升.....	5
图 10：预计中部地区降水增多.....	5
图 11：南北降雨延续，雨季非瘟进入高发期.....	5
图 12：南北进入全年高温月份，生猪增重缓慢.....	5
图 13：北太平洋数个台风低压胚胎正在形成中.....	6
图 14：供给逐步收缩，白羽肉鸡鸡苗价格均上行.....	6
图 15：鸡蛋价格进入季节上行期（元/斤）.....	6
图 16：农业板块本周上涨 2.75%（表内单位：%）.....	7
图 17：本周农业指数跑赢大盘 2.25 个百分点.....	8
图 18：本周动物保健子版块涨幅最大（%）.....	8
图 19：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	9
图 20：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	9
图 21：本周鸡苗均价环比上涨.....	10
图 22：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	10
图 23：本周中速鸡价格环比上涨.....	10
图 25：8 月 2 日鲈鱼价格环比上涨.....	11
图 26：8 月 1 日对虾价格环比上涨.....	11
图 27：本周玉米期货结算价环比下跌.....	11
图 28：本周豆粕期货结算价环比下跌.....	11
图 29：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	11
图 30：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	11
图 31：2024 年 6 月猪肉进口量 9.0 万吨.....	12
图 32：2024 年 6 月鸡肉进口量 3.60 万吨.....	12
图 33：2024 年 6 月全国工业饲料总产量为 2561 万吨.....	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：蔚蓝生物、正虹科技、雪榕生物领涨.....	8
表 2：本周白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼价格环比上涨.....	9

## 1、周观察：猪价逐步进入加速上行阶段，板块低位积极布局

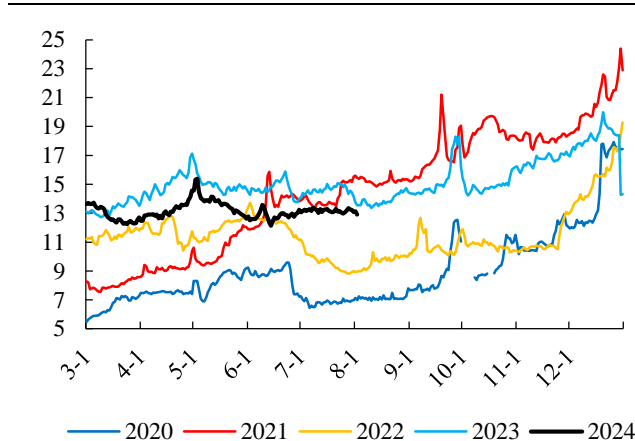
供给收缩及调运难度加大驱动猪价加速上行。据涌益咨询，截至2024年8月4日，全国生猪销售均价20.09元/公斤（周环比+0.79元/公斤，同比+3.01元/公斤）。本周出栏均重小幅抬升至125.46公斤/头（低于2022年同期），受生猪供给偏紧影响，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.40元/公斤。7月20-31日行业销往二育生猪占实际生猪销量比重下降至3.00%，猪价上行主因系供给实质收缩而非二育。南方地区因年初调运行猪至北方导致当前时点当地生猪供应紧张，且华南地区检疫票加严叠加天气影响生猪调运不畅进一步加速猪价上行。生猪供给实质收缩背景下预计猪价中枢持续抬升。

图1：本周猪价加速上行（元/公斤）



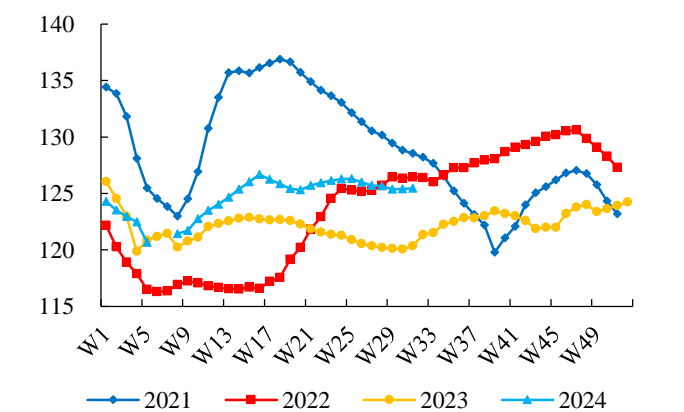
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：生猪屠宰量环比收缩（万头）



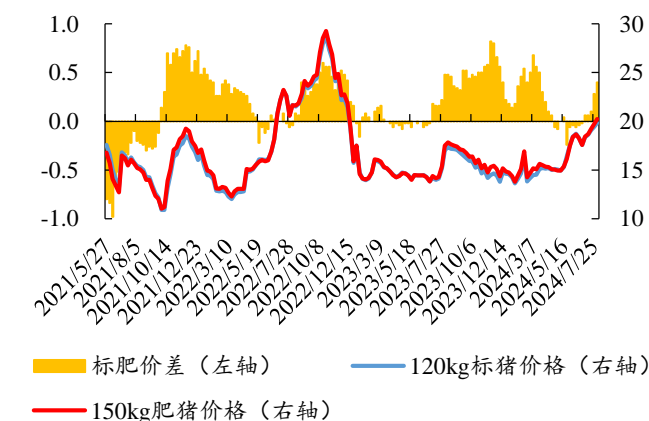
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：本周出栏均重小幅抬升（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：生猪供给偏紧，肥猪溢价走扩（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5: 二育入场理性, 10日销量占比下降至3%

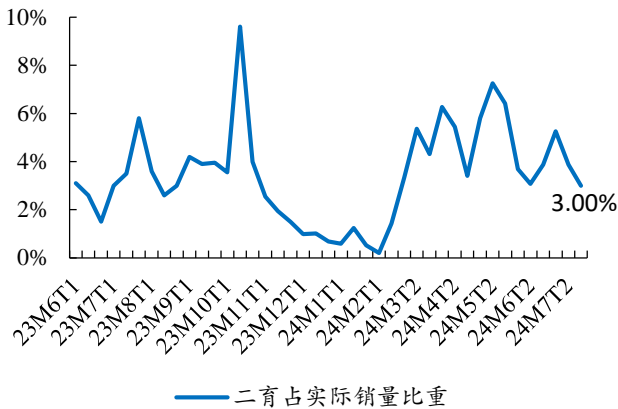
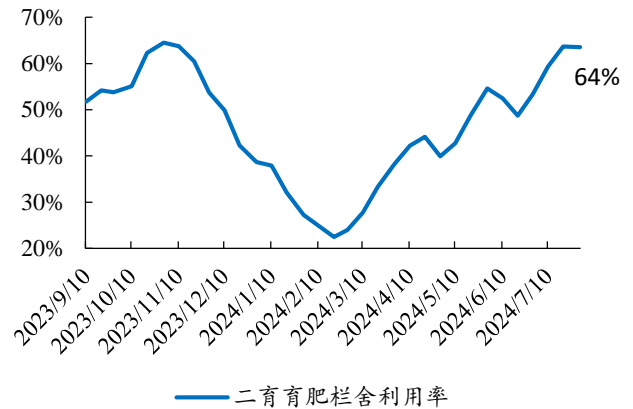


图6: 二育栏舍利用率维稳至64%

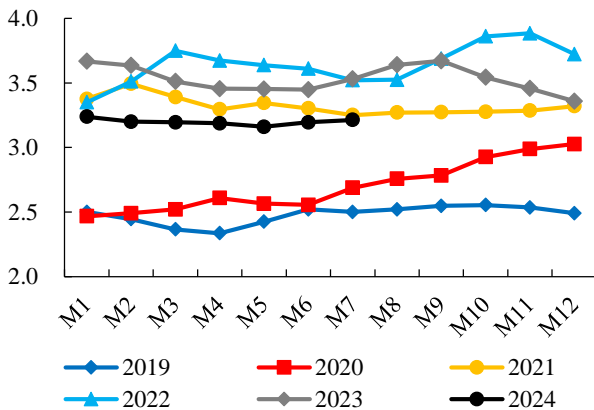


数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

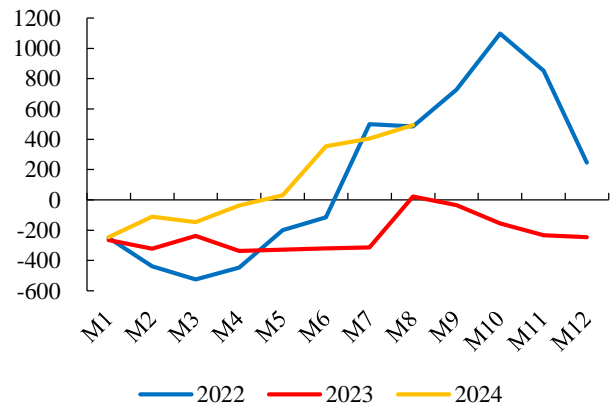
**2024H2 猪企盈利有望高于 2022H2 叠加雨季非瘟进入高发阶段, 生猪板块投资逻辑持续强化。**受低饲料成本及养殖效率提高驱动, 当前猪价虽低于 2022 年同期, 但行业生猪养殖利润已高于 2022 年同期。同时, 步入 8 月高温高湿, 南方雨季非瘟进入高发阶段, 四川地区 90kg 以下生猪出栏占比提升至 10%。从天气看, 南北高温降雨仍在延续, 北太平洋数个台风低压胚胎正在形成中, 据中央气象台预测, 8 月预计仍有 2-3 个台风登陆我国, 天气催化向上。从肉类均价看, 白羽肉鸡及鸡蛋均进入季节性上行期, 猪鸡有望共振向上, 生猪板块当前处低位且投资逻辑持续强化, 猪价上行及板块本轮盈利周期或超市场预期, 建议低位积极布局。

图7: 生猪饲料价格低于 2022 年同期 (元/公斤)



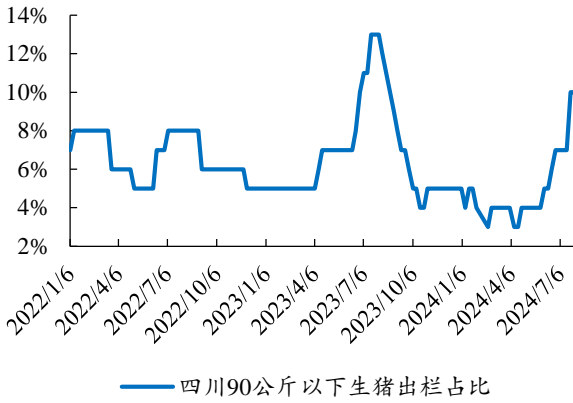
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 行业生猪自繁自养利润高于 2022 年 (元/头)



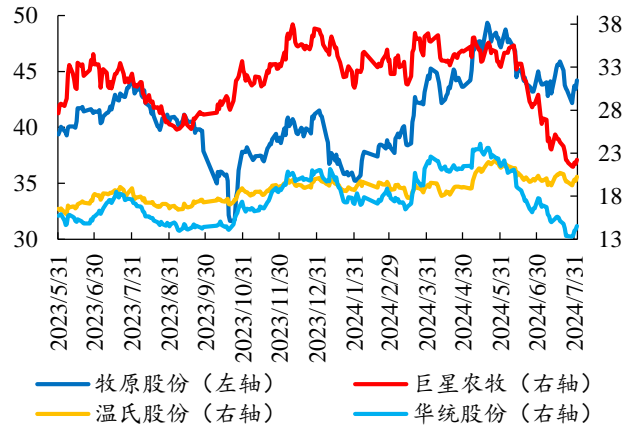
数据来源: 中央气象台

图9：南方非瘟进入高发期，四川小猪出栏占比提升



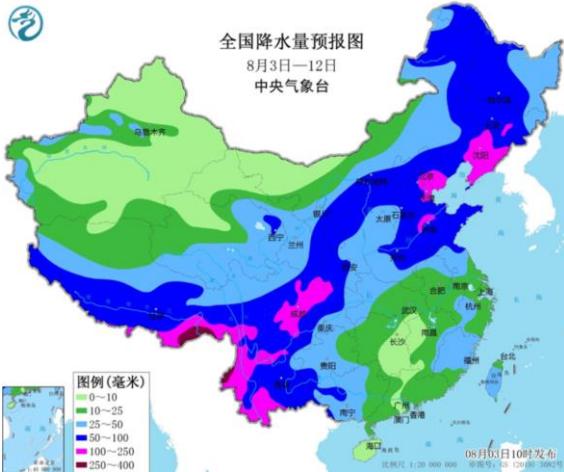
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：预计中部地区降水增多



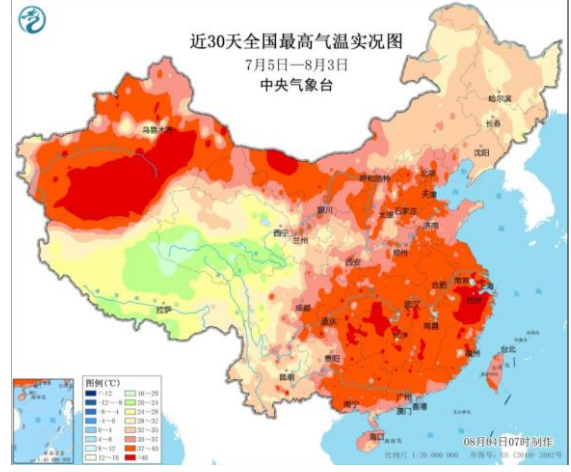
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：南北降雨延续，雨季非瘟进入高发期



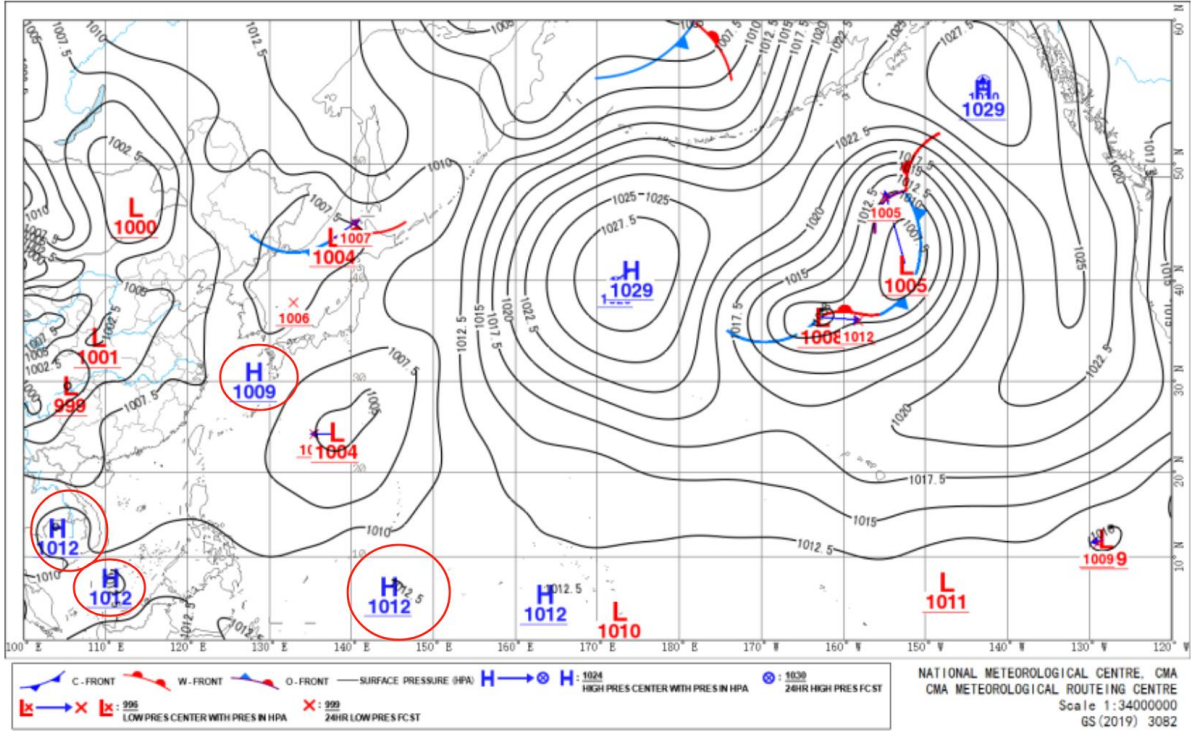
资料来源：中央气象台

图12：南北进入全年高温月份，生猪增重缓慢



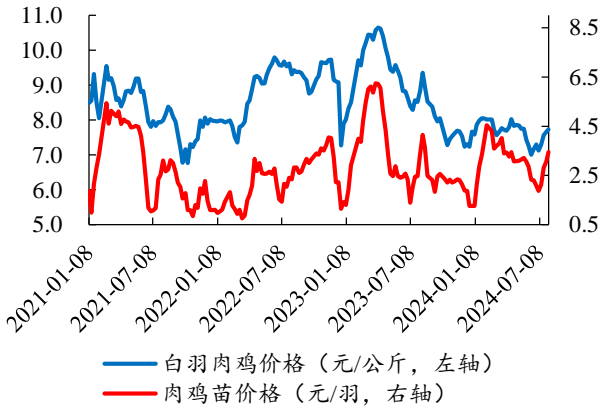
资料来源：中央气象台

图13: 北太平洋数个台风低压胚胎正在形成中



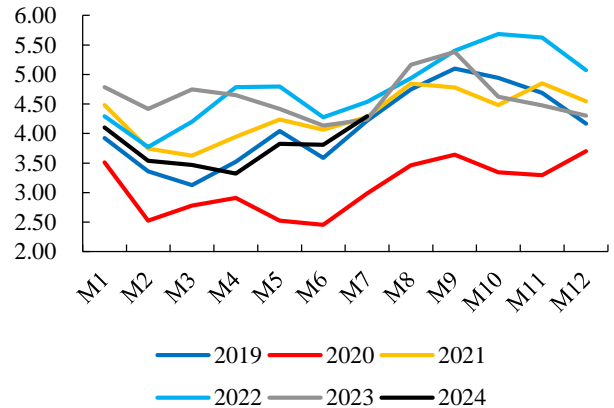
资料来源: 中央气象台

图14: 供给逐步收缩, 白羽肉鸡鸡苗价格均上行



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 鸡蛋价格进入季节上行期 (元/斤)



数据来源: Mysteel、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 202 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。

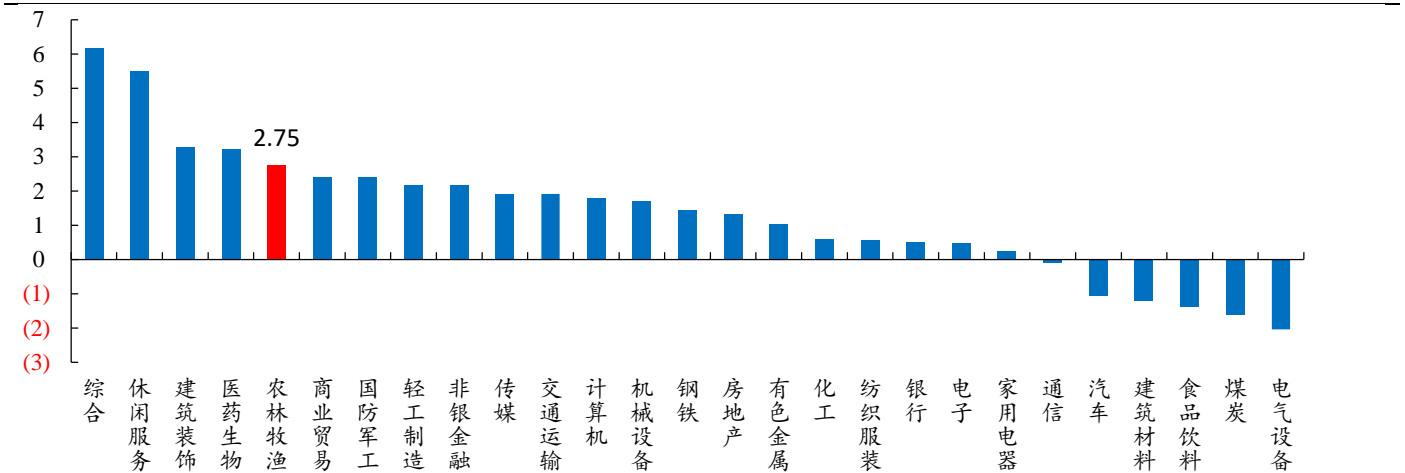
**供给偏紧贯穿 2024H2，猪鸡共振向上景气抬升。**白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022年5-12月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024H2。（2）伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

**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。

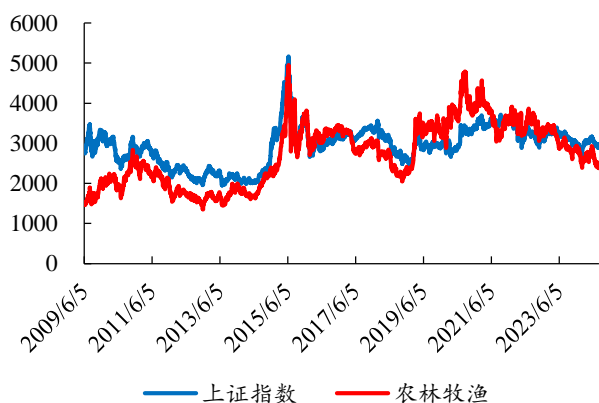
### 3、本周市场表现（7.29-8.2）：农业跑赢大盘 2.25 个百分点

本周上证指数上涨 0.50%，农业指数上涨 2.75%，跑赢大盘 2.25 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，蔚蓝生物（+14.97%）、正虹科技（+11.72%）、雪榕生物（+10.71%）领涨。

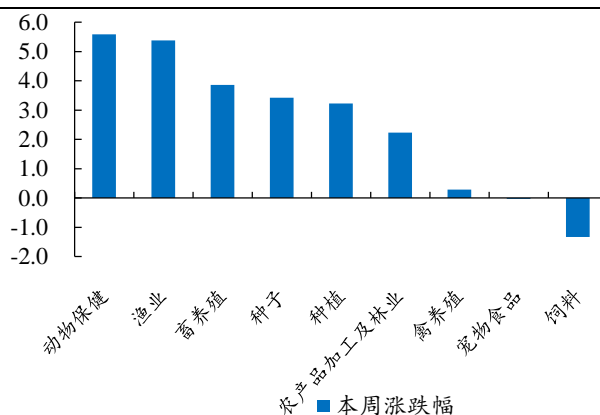
图16：农业板块本周上涨 2.75%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图17: 本周农业指数跑赢大盘 2.25 个百分点**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图18: 本周动物保健子板块涨幅最大 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**表1: 农业个股涨跌幅排名: 蔚蓝生物、正虹科技、雪榕生物领涨**

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
603739.SH	蔚蓝生物	14.97%	002299.SZ	圣农发展	0.38%
000702.SZ	正虹科技	11.72%	002069.SZ	獐子岛	0.00%
300511.SZ	雪榕生物	10.71%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
600975.SH	新五丰	10.42%	002234.SZ	民和股份	0.00%
001201.SZ	东瑞股份	9.94%	600265.SH	ST 景谷	-0.22%
002840.SZ	华统股份	8.99%	300268.SZ	*ST 佳沃	-0.30%
605296.SH	神农集团	8.34%	600737.SH	中粮糖业	-0.57%
000735.SZ	罗牛山	8.32%	002458.SZ	益生股份	-0.89%
600189.SH	泉阳泉	7.87%	301498.SZ	乖宝宠物	-1.09%
001366.SZ	播恩集团	7.68%	001222.SZ	源飞宠物	-1.36%
300094.SZ	国联水产	7.63%	300761.SZ	立华股份	-1.70%
600257.SH	大湖股份	7.49%	001313.SZ	粤海饲料	-2.76%
603718.SH	海利生物	7.43%	002311.SZ	海大集团	-3.91%
002100.SZ	天康生物	7.12%	603668.SH	天马科技	-5.19%
600097.SH	开创国际	6.55%	300175.SZ	朗源股份	-6.63%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截至 2024 年 8 月 2 日

## 4、本周重点新闻 (7.29-8.2): 2024 年 6 月份全国新生仔猪数量环比增长 3.5%

**2024 年 6 月份全国新生仔猪数量环比增长 3.5%。**5 月中旬以来, 生猪价格从低谷持续较快回升, 6 月上旬端午节后冲高回落, 生猪养殖实现正常盈利。2024 年上半年全国生猪出栏 3.64 亿头, 同比下降 31%。6 月份全国生猪平均价格 18.15 元/公斤, 同比上涨 26.1%。生猪养殖效益向好, 新生仔猪数量开始回升, 6 月份全国新生仔猪数量环比增长 3.5%。

**大商所优化生猪交割称重相关规则, 引入整车过磅称重方式。**为进一步贴近现货贸易习惯、提高生猪交割效率, 8 月 2 日, 大商所发布公告, 对《大连商品交易所生猪期货业务细则》中交割称重相关规则进行调整, 修改后的规则将于 2024 年 9 月 1 日起实施。据公告, 此次调整主要为在生猪期货原交割称重方式基础上, 新增整车过磅的称重方式。一是将生猪外观、单体体重检验由原来在称重过程中进行, 调整为在装车过程中进行; 二是取消每次检重设备称重的生猪不超过 15 头的规定;



三是明确若采取整车过磅方式称重，应以货主（厂库交割）或买方（车板交割）选择的车辆过磅。

证监会同意大连商品交易所鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权注册。证监会将督促大连商品交易所做好各项准备工作，确保上述期权品种的平稳推出和稳健运行。

## 5、本周价格跟踪（7.29-8.2）：本周白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡、鲈鱼价格环比上涨

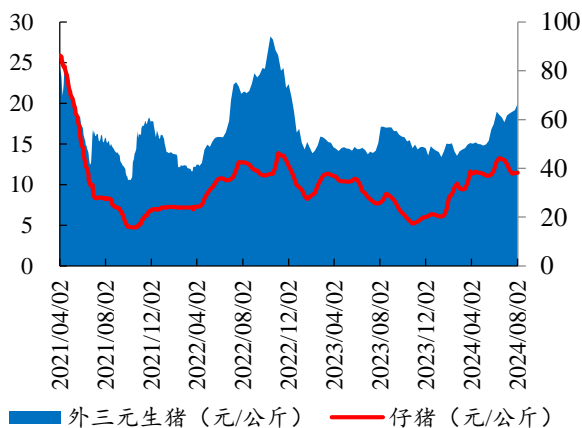
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	19.90	3.75%	19.18	1.05%	18.98	1.17%
	仔猪价格（元/公斤）	38.27	0.63%	38.03	0.64%	37.79	-3.72%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	494.50	7.65%	459.35	4.74%	438.58	11.89%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	323.61	-13.66%	374.82	-2.24%	383.42	17.20%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.45	12.75%	3.06	8.90%	2.81	32.55%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.73	0.91%	7.66	1.19%	7.57	3.84%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.52	29.73%	-0.74	51.63%	-1.53	37.30%
黄羽鸡	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.75	108.33%	0.36	227.27%	0.11	118.97%
水产品	中速鸡价格（元/公斤）	12.00	2.56%	11.70	-3.70%	12.15	-1.62%
	草鱼价格（元/公斤）	15.25	-0.07%	15.26	0.13%	15.24	-0.85%
	鲈鱼价格（元/公斤）	38.00	5.56%	36.00	5.88%	34.00	0.00%
大宗农产品	对虾价格（元/公斤）	39.25	0.33%	39.12	1.19%	38.66	1.05%
	玉米期货价格（元/吨）	2320.00	-1.28%	2350.00	-1.71%	2391.00	-0.99%
	豆粕期货价格（元/吨）	3065.00	-3.28%	3169.00	1.31%	3128.00	-1.88%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	18.57	-0.48%	18.66	-0.05%	18.67	-2.76%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	6160.00	0.42%	6134.00	-0.02%	6135.00	-0.95%

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。

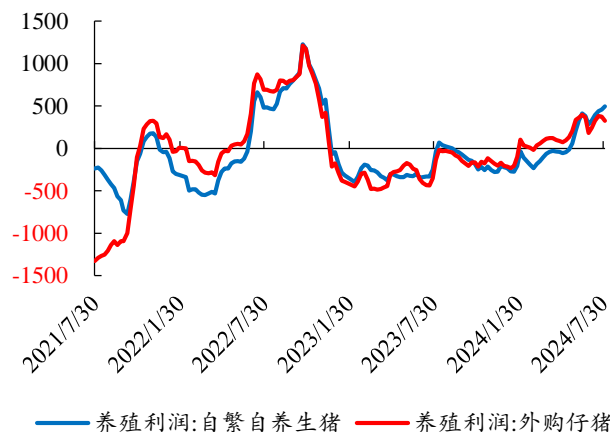
**生猪养殖：**8月2日全国外三元生猪均价为19.9元/kg，较上周上涨0.72元/kg；仔猪均价为38.27元/kg，较上周上涨0.24元/kg；白条肉均价25.42元/kg，较上周上涨0.64元/kg。8月2日猪料比价5.75:1。自繁自养头均利润494.5元/头，环比+35.15元/头；外购仔猪头均利润323.61元/头，环比-51.21元/头。

图19：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

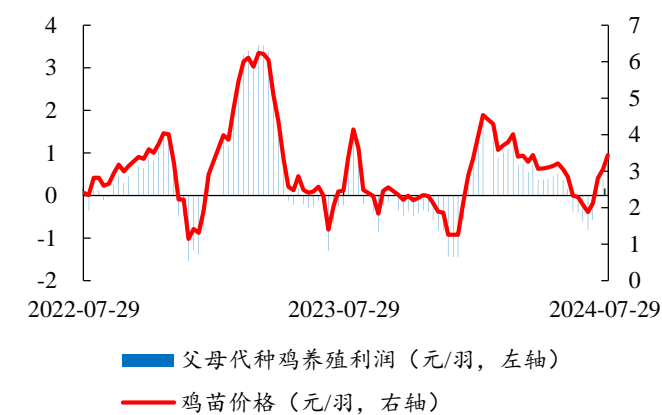
图20：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

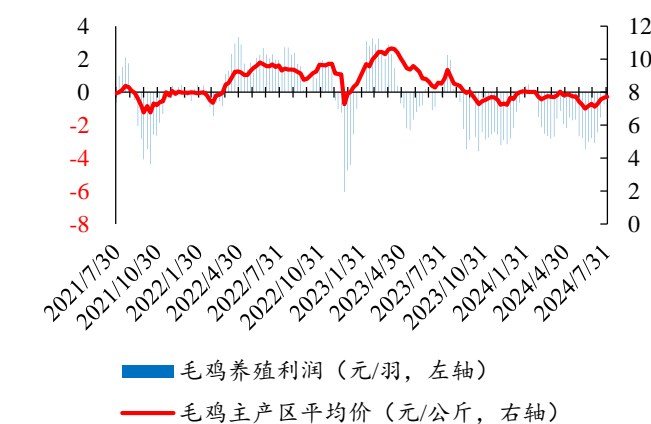
**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 3.45 元/羽，环比+12.75%；毛鸡均价 7.73 元/公斤，环比+0.91%；毛鸡养殖利润-0.52 元/羽，环比+0.22 元/羽。

图21：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

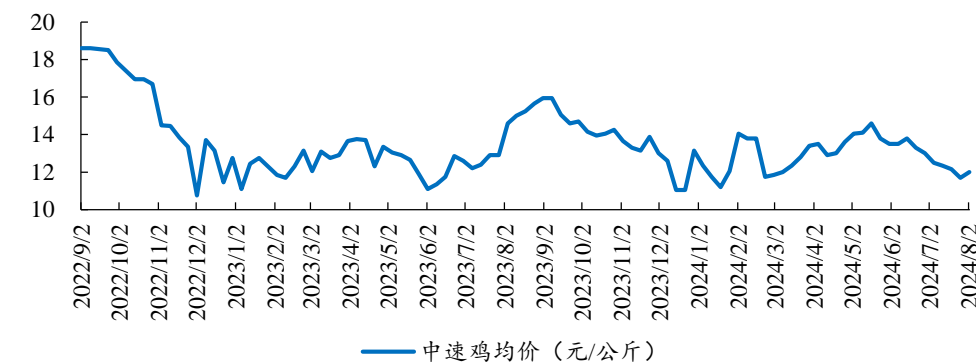
图22：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

**黄羽肉鸡：**据新牧网，8月2日中速鸡均价 12.00 元/公斤，环比+0.30 元/公斤。

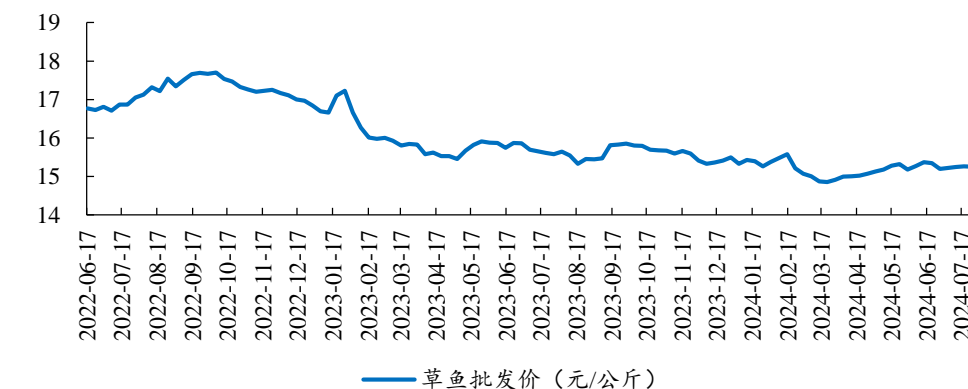
图23：本周中速鸡价格环比上涨



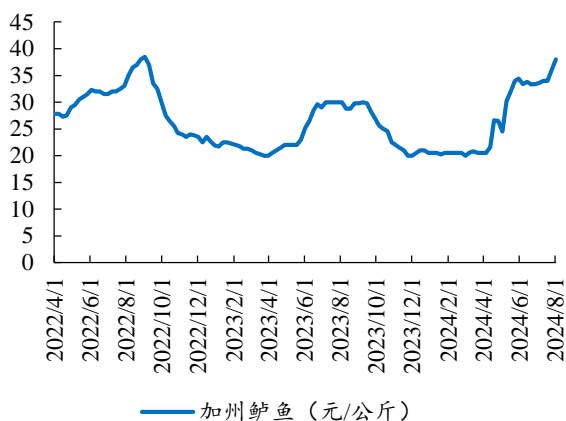
数据来源：新牧网、开源证券研究所

**水产品：**上周草鱼价格 15.25 元/公斤，环比-0.07%；据海大农牧数据，8月2日鲈鱼价格 38.00 元/公斤，环比+5.56%；8月1日对虾价格 39.25 元/公斤，环比+0.33%。

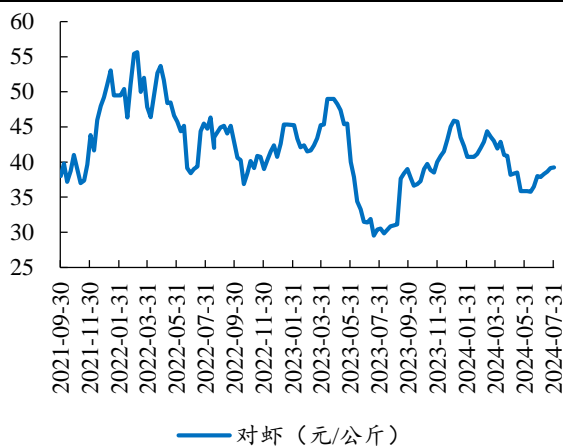
图24：7.22-7.26 草鱼价格环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所  
注：草鱼价格滞后一周

**图25：8月2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26：8月1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 2320.00 元/吨，周环比-1.28%；豆粕期货活跃合约结算价为 3065.00 元/吨，周环比-3.28%。

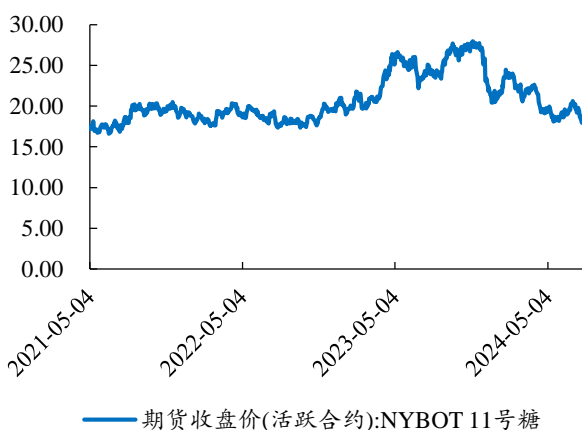
**图27：本周玉米期货结算价环比下跌**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图28：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 18.57 美分/磅，周环比-0.48%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 8月2日收盘价 6160.00 元/吨，周环比+0.42%。

**图29：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30：本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)**

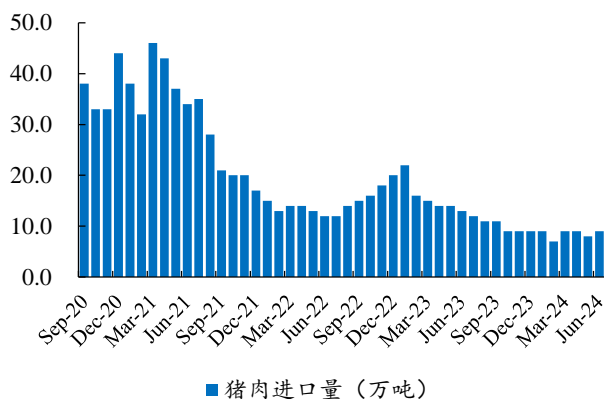

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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%。

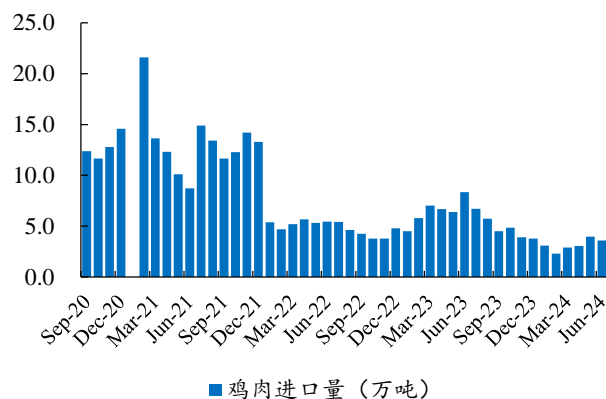
**禽肉进口：**据海关总署数据，2024年6月鸡肉进口3.60万吨，同比-56.90%。

图31：2024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32：2024年6月鸡肉进口量3.60万吨

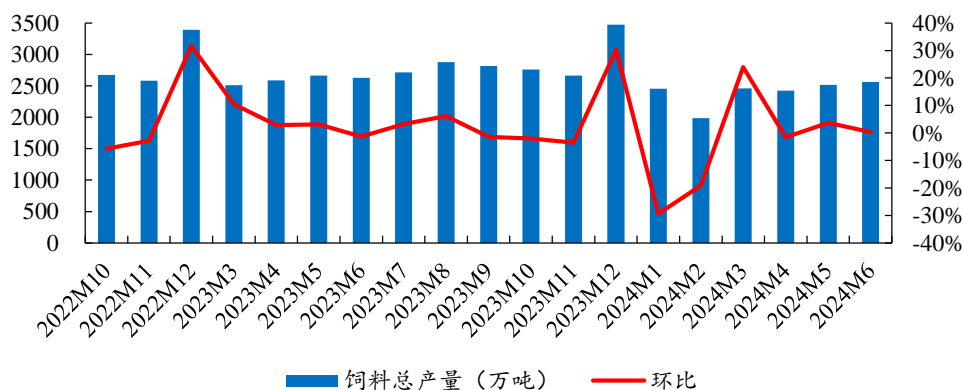


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 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33：2024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，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