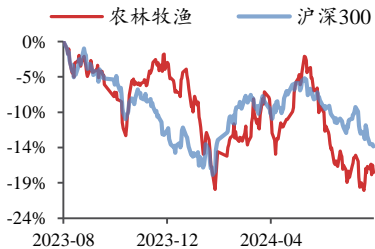


农林牧渔

2024年08月11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

- 《猪价逐步进入加速上行阶段，板块低位积极布局—行业周报》-2024.8.4
- 《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

二育节奏理性，供给收缩叠加高温高湿催化猪价

——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：二育节奏理性，供给收缩叠加高温高湿催化猪价

全国猪价显著上行，驱动自繁自养肥猪利润大幅提升。据涌益咨询，截至2024年8月9日，全国生猪销售均价20.79元/公斤，环比上周+0.91元/公斤，同比+3.38元/公斤，均价显著上行，驱动自繁自养肥猪利润扩大至819.15元/头，环比上周+112.81元/头。分地区看，吉林/内蒙古/黑龙江/辽宁猪价环比上周+7.7%/+7.4%/+7.2%/+6.9%，东北地区猪价大幅上行，华北及西南地区猪价亦显著上涨。

考虑非瘟及高温育肥难度，二育节奏较为理性。8月2日至8月8日，生猪出栏均重小幅抬升至125.83公斤/头，受生猪供给偏紧影响，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.46元/公斤。考虑夏季高温生猪进食缓慢致育肥难度增加，叠加南方地区高温高湿天气催化非瘟零星散发，猪价高位及南方栏位充足背景下，南方二育规模仅小幅增加，二育入场节奏较为谨慎。前期北方压栏严重，猪价回升后二育户开始逐步出栏。综合看，7月末全国平均二育栏舍利用率64%，与10天前数据持平。

生猪养殖核心区高温高湿，生猪降重及雨季非瘟或有催化。根据中央气象台，四川、湖南等多个生猪养殖核心省份面临35℃以上高温，随气温升高，市场对肥猪偏好降低，叠加肥猪热应激等问题，生猪后续或进入阶段性降重期。根据中央气象台，预计部分地区将出现强降雨，雨季非瘟发生概率增加，对猪价存在催化。考虑本轮猪价上涨实际是由供给收缩导致，而非二育情绪推高，当前板块处于低位且猪价存在催化因素，建议低位布局。

● 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（8.5-8.9）：农业跑赢大盘0.51个百分点

本周上证指数下跌1.48%，农业指数下跌0.98%，跑赢大盘0.51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（-6.70%）、正虹科技（+9.82%）、雪榕生物（+4.30%）领涨。

● 本周价格跟踪（8.5-8.9）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

生猪养殖：8月9日全国外三元生猪均价为20.63元/kg，较上周上涨0.73元/kg；仔猪均价为38.36元/kg，较上周上涨0.09元/kg；白条肉均价26.54元/kg，较上周上涨1.12元/kg。8月9日猪料比价为5.75:1。自繁自养头均利润586.89元/头，环比+92.39元/头；外购仔猪头均利润377.15元/头，环比+53.54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：二育节奏理性，供给收缩叠加高温高湿催化猪价	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（8.5-8.9）：农业跑赢大盘 0.51 个百分点	6
4、本周重点新闻（8.5-8.9）：2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%	7
5、本周价格跟踪（8.5-8.9）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	10
7、饲料产量	11
8、风险提示	11

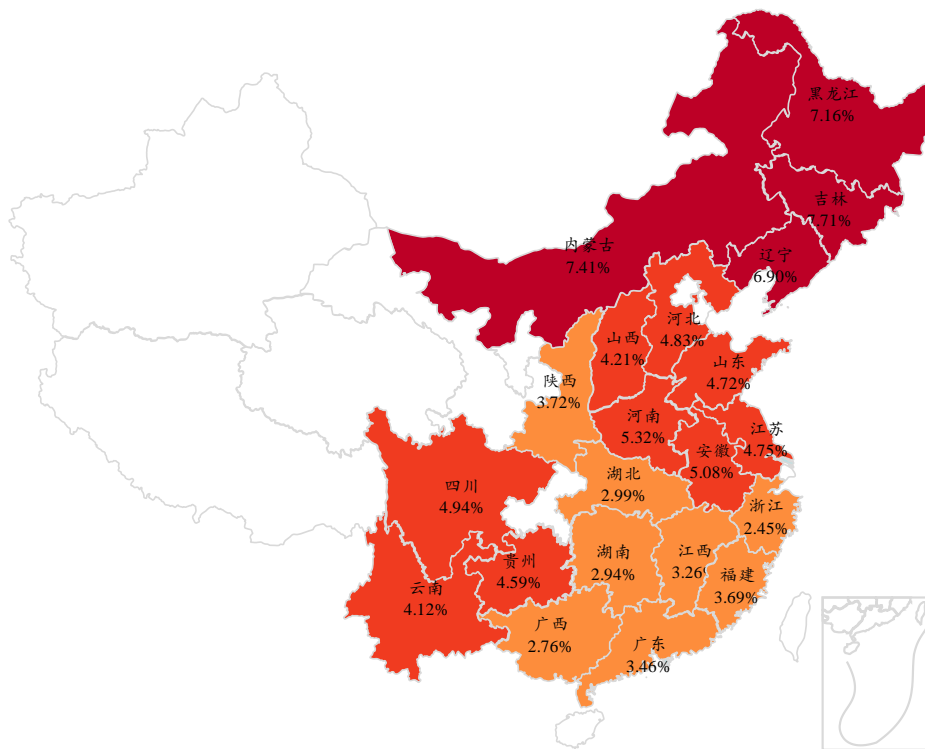
图表目录

图 1：2024.8.3-2024.8.9 北方地区猪价显著上行	3
图 2：猪价延续上行趋势	4
图 3：猪价上行驱动育肥利润扩大	4
图 4：生猪出栏均重提升至 125.83 公斤	4
图 5：生猪供给偏紧拉高肥猪溢价	4
图 6：二育入场理性驱动二育销量占比下降	4
图 7：全国平均二育栏舍利用率 64%	4
图 8：生猪养殖核心区域面临高温压力	5
图 9：南方局部地区强降雨或将催化雨季非瘟	5
图 10：农业板块本周上涨 0.51%（表内单位：%）	6
图 11：本周农业指数跑赢大盘 0.51 个百分点	6
图 12：本周种子子版块涨幅最大（%）	6
图 13：本周外三元生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 15：本周鸡苗均价环比上涨	8
图 16：本周毛鸡主产区均价环比上涨	8
图 17：本周中速鸡价格环比上涨	8
图 19：8 月 9 日鲈鱼价格环比上涨	9
图 20：8 月 8 日对虾价格环比上涨	9
图 21：本周玉米期货结算价环比下跌	9
图 22：本周豆粕期货结算价环比下跌	9
图 23：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 25：2024 年 6 月猪肉进口量 9.0 万吨	10
图 26：2024 年 6 月鸡肉进口量 3.60 万吨	10
图 27：2024 年 6 月全国工业饲料总产量为 2561 万吨	11
表 1：吉林、内蒙古、黑龙江、辽宁地区猪价涨幅较大	3
表 2：农业个股涨跌幅排名：神农科技、丰乐种业、中基健康领涨	6
表 3：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨	7

1、周观察：二育节奏理性，供给收缩叠加高温高湿催化猪价

全国猪价显著上行，驱动自繁自养肥猪利润大幅提升。(1) 全国猪价：据涌益咨询，截至 2024 年 8 月 9 日，全国生猪销售均价 20.79 元/公斤，环比上周+0.91 元/公斤，同比+3.38 元/公斤，均价显著上行，驱动自繁自养肥猪利润扩大至 819.15 元/头，环比上周+112.81 元/头。(2) 分地区猪价：截至 2024 年 8 月 9 日，吉林/内蒙古/黑龙江/辽宁猪价环比上周+7.7%/+7.4%/+7.2%/+6.9%，东北地区猪价大幅上行，华北及西南地区猪价亦显著上涨。

图1：2024.8.3-2024.8.9 北方地区猪价显著上行



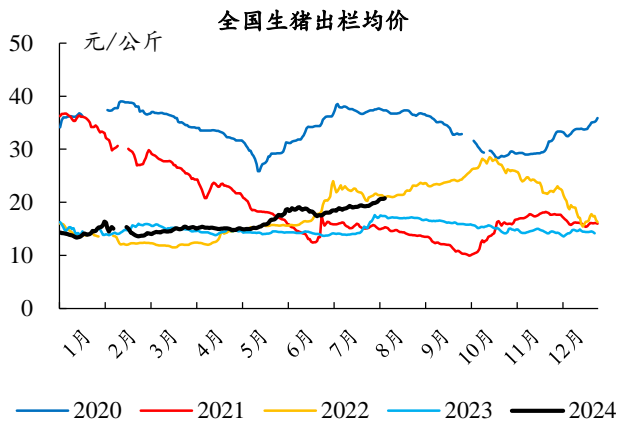
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

表1：吉林、内蒙古、黑龙江、辽宁地区猪价涨幅较大

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
2024/7/31 (上月末)	19.43	20.00	19.75	19.55	20.25	19.15	19.58	19.45	19.13	18.75	18.80	19.30	21.30	21.30	20.35	20.25	19.90	19.20	19.30	18.88	19.40
2024/8/2 (上周五)	19.55	20.40	20.10	19.70	20.58	19.48	19.70	19.65	19.13	18.80	18.85	19.63	21.70	21.65	20.68	20.40	19.98	19.40	19.60	18.90	19.60
2024/8/5	20.18	20.85	20.45	20.30	21.00	20.00	20.15	20.15	19.60	19.38	19.60	20.33	22.30	22.35	21.18	20.80	20.58	20.10	20.40	19.50	20.20
2024/8/6	20.26	21.05	20.50	20.35	21.30	20.05	20.33	20.20	20.05	19.90	19.85	20.50	22.40	22.68	21.45	20.85	20.73	20.40	20.70	19.90	20.25
2024/8/7	20.19	21.05	20.50	20.35	21.30	20.00	20.25	20.15	20.00	19.80	19.80	20.50	22.50	22.65	21.45	20.85	20.63	20.40	20.70	19.85	20.15
2024/8/8	20.35	21.00	20.55	20.40	21.25	20.10	20.38	20.35	20.15	19.95	19.95	20.43	22.50	22.40	21.25	20.80	20.65	20.20	20.50	20.00	20.15
2024/8/9	20.59	21.00	20.70	20.70	21.25	20.30	20.63	20.60	20.45	20.25	20.20	20.60	22.50	22.40	21.25	20.90	20.93	20.20	20.50	20.30	20.33
本周涨跌幅	5.3%	2.9%	3.0%	5.1%	3.3%	4.2%	4.7%	4.8%	6.9%	7.7%	7.2%	4.9%	3.7%	3.5%	2.8%	2.5%	4.8%	4.1%	4.6%	7.4%	3.7%
本月涨跌幅	6.0%	5.0%	4.8%	5.9%	4.9%	6.0%	5.4%	5.9%	6.9%	8.0%	7.4%	6.7%	5.6%	5.2%	4.4%	3.2%	5.2%	5.2%	6.2%	7.5%	4.8%

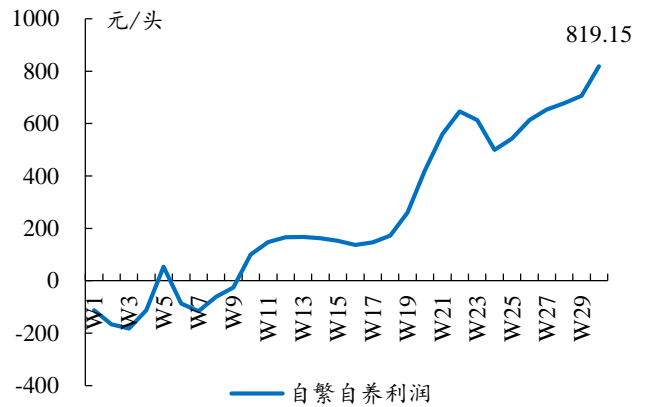
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：猪价延续上行趋势



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

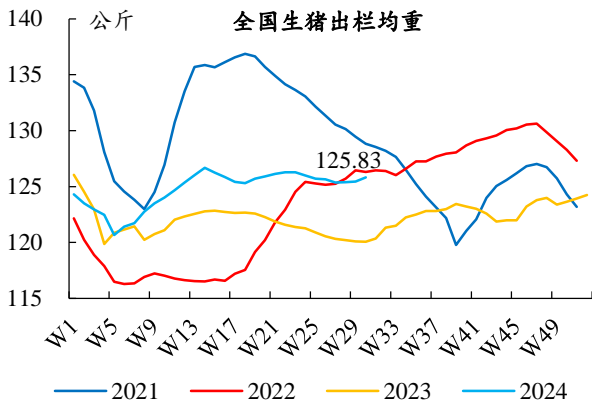
图3：猪价上行驱动育肥利润扩大



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

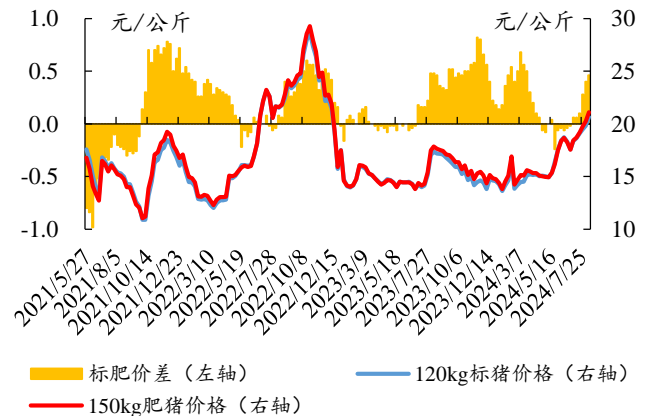
考虑非瘟及高温育肥难度，二育节奏较为理性。8月2日至8月8日，生猪出栏均重小幅抬升至125.83公斤/头，受生猪供给偏紧影响，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.46元/公斤。考虑夏季高温生猪进食缓慢致育肥难度增加，叠加南方地区高温高湿天气催化非瘟零星散发，猪价高位及南方栏位充足背景下，南方二育规模仅小幅增加，二育入场节奏较为谨慎。前期北方压栏严重，猪价回升后二育户开始逐步出栏。综合看，7月末全国平均二育栏舍利用率64%，与10天前数据持平。

图4：生猪出栏均重提升至125.83公斤



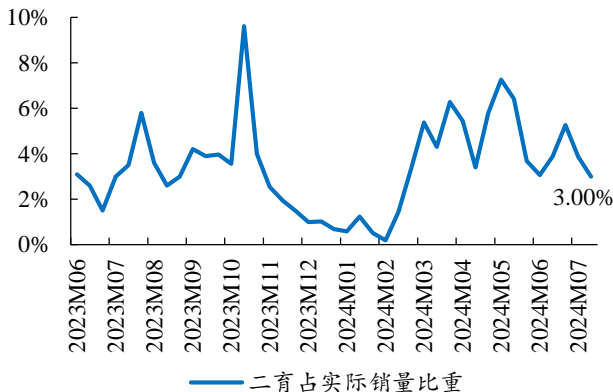
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：生猪供给偏紧拉高肥猪溢价



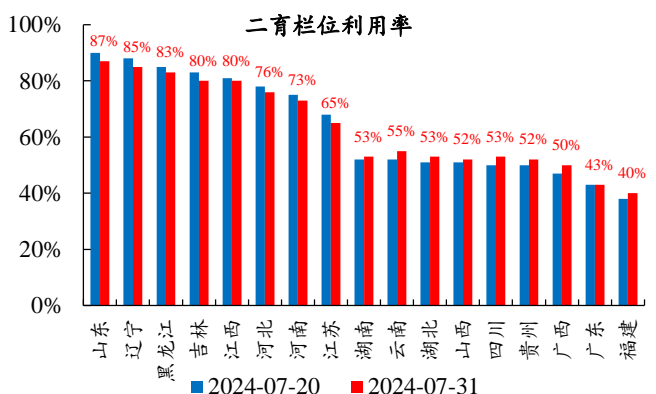
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：二育入场理性驱动二育销量占比下降



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

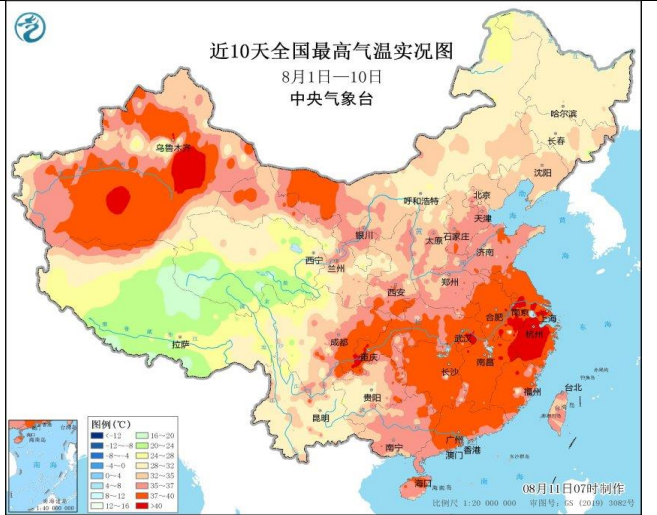
图7：全国平均二育栏舍利用率64%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

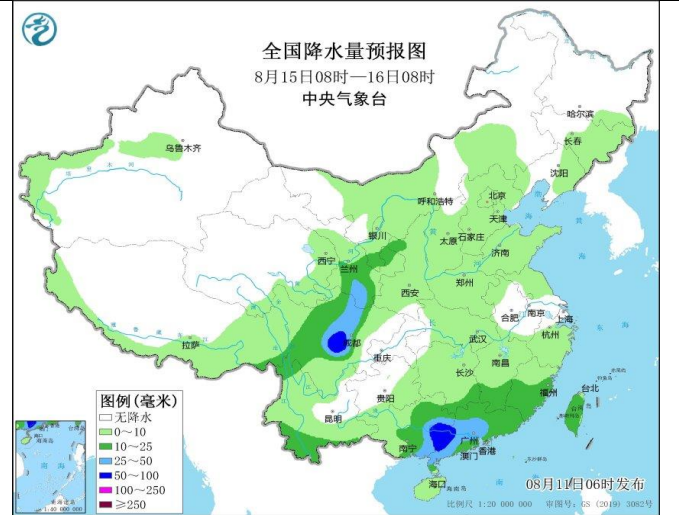
生猪养殖核心区高温高湿，生猪降重及雨季非瘟或有催化。根据中央气象台，四川、湖南等多个生猪养殖核心省份面临 35℃ 以上高温，随气温升高，市场对肥猪偏好降低，叠加肥猪热应激等问题，生猪后续或进入阶段性降重期。根据中央气象台，预计部分地区将出现强降雨，雨季非瘟发生概率增加，对猪价存在催化。考虑本轮猪价上涨实际是由供给收缩导致，而非二育情绪推高，当前板块处于低位且猪价存在催化因素，建议低位布局。

图8：生猪养殖核心区域面临高温压力



资料来源：中央气象台

图9：南方局部地区强降雨或将催化雨季非瘟



资料来源：中央气象台

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 2022 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。

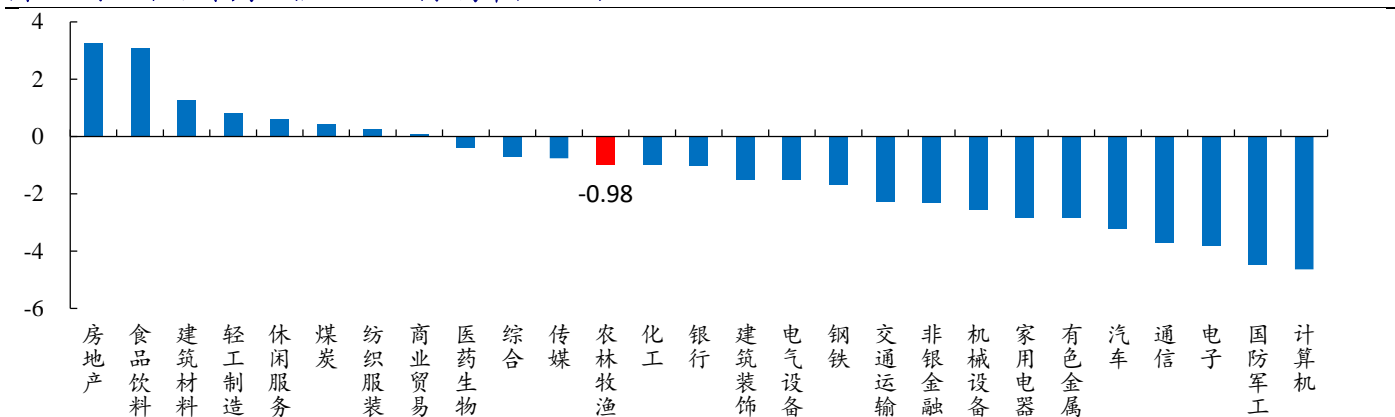
供给偏紧贯穿 2024H2，猪鸡共振向上景气抬升。白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022 年 5-12 月祖代种鸡引种缺口传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024H2。（2）伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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 (8.5-8.9)：农业跑赢大盘 0.51 个百分点

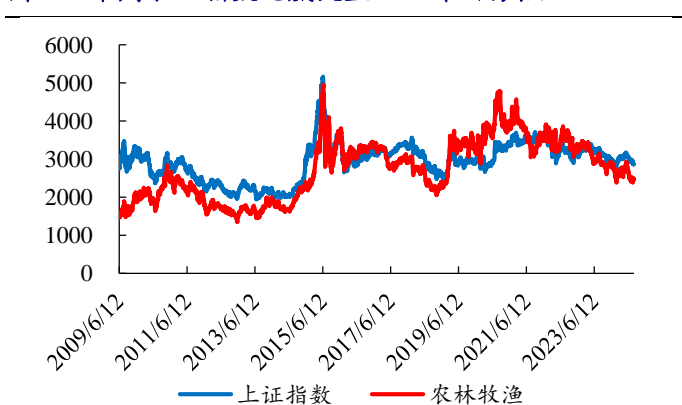
本周上证指数下跌 1.48%，农业指数下跌 0.98%，跑赢大盘 0.51 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，蔚蓝生物 (-6.70%)、正虹科技 (+9.82%)、雪榕生物 (+4.30%) 领涨。

图10：农业板块本周上涨 0.51% (表内单位：%)



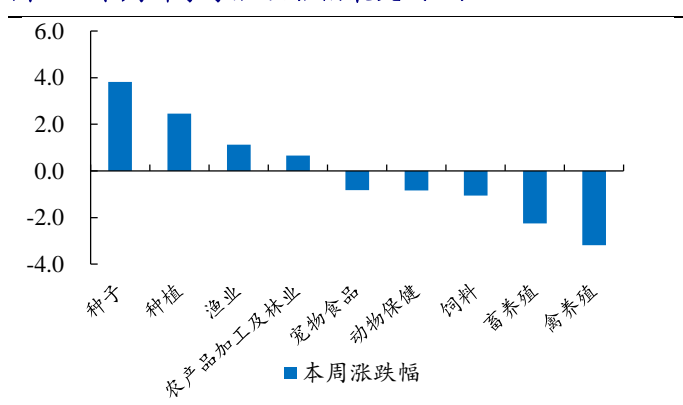
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周农业指数跑赢大盘 0.51 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周种子版块涨幅最大 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：农业个股涨跌幅排名：神农科技、丰乐种业、中基健康领涨

代码	前 15 名 简称	涨跌幅	代码	后 15 名 简称	涨跌幅
300189.SZ	神农科技	19.59%	002157.SZ	*ST 正邦	-2.82%
000713.SZ	丰乐种业	12.52%	002458.SZ	益生股份	-2.91%
000972.SZ	中基健康	10.68%	001201.SZ	东瑞股份	-3.43%
000702.SZ	正虹科技	9.82%	002234.SZ	民和股份	-3.82%
300268.SZ	*ST 佳沃	5.96%	001366.SZ	播恩集团	-4.28%
000639.SZ	西王食品	5.86%	300673.SZ	佩蒂股份	-4.66%
300087.SZ	荃银高科	4.83%	603668.SH	天马科技	-4.79%
600265.SH	ST 景谷	4.54%	002100.SZ	天康生物	-5.23%
300511.SZ	雪榕生物	4.30%	300967.SZ	晓鸣股份	-5.52%
601952.SH	苏垦农发	3.75%	300761.SZ	立华股份	-5.54%
002124.SZ	天邦食品	3.72%	603739.SH	蔚蓝生物	-6.70%
600313.SH	农发种业	3.38%	605296.SH	神农集团	-6.90%
000798.SZ	中水渔业	3.03%	603477.SH	巨星农牧	-7.65%
600354.SH	敦煌种业	2.53%	300175.SZ	朗源股份	-7.89%
600540.SH	新赛股份	2.29%	002840.SZ	华统股份	-8.52%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2024 年 8 月 9 日

4、本周重点新闻 (8.5-8.9)：2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%

2023/24 年制糖期全国食糖产销数据 (截至 2024 年 7 月底)。2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%。截至 7 月底，全国累计销售食糖 825.14 万吨，同比增加 86.68 万吨，增幅 11.74%；累计销糖率 82.82%，同比加快 0.53 个百分点。食糖工业库存 171.18 万吨，同比增加 12.27 万吨。截至 7 月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6544 元/吨，同比回升 415 元/吨。2024 年 7 月，成品白糖平均销售价格 6392 元/吨，同比下跌 450 元/吨，环比下跌 63 元/吨。

深化种业振兴和农业科技金融服务，支持符合条件的种业企业上市、挂牌融资和再融资。《关于开展学习运用“千万工程”经验，加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》提出实施金融保障粮食安全专项行动，拓展粮食生产、流通、收储、加工等全产业链金融服务场景，创新高标准农田和设施农业建设的融资模式，深化种业振兴和农业科技金融服务，支持符合条件的种业企业上市、挂牌融资和再融资。

鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权自 2024 年 8 月 23 日起上市交易。证监会发布鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权上市交易时间为 2024 年 8 月 23 日 (周五)，首日挂牌的鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权合约月份分别从 JD2501、CS2501 和 LH2501 开始，根据 BAW 美式期权定价模型计算鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权合约的挂牌基准价，模型中的利率取最新的一年期定期存款基准利率，波动率取标的期货合约历史波动率。

5、本周价格跟踪 (8.5-8.9)：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

表3：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

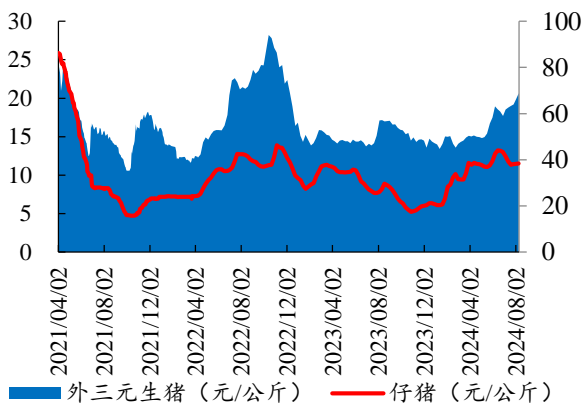
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	20.63	3.67%	19.90	3.75%	19.18	1.05%
	仔猪价格 (元/公斤)	38.36	0.24%	38.27	0.63%	38.03	0.64%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	586.89	18.68%	494.50	7.65%	459.35	4.74%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	377.15	16.54%	323.61	-13.66%	374.82	-2.24%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.47	0.58%	3.45	12.75%	3.06	8.90%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.77	0.52%	7.73	0.91%	7.66	1.19%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-0.21	59.62%	-0.52	29.73%	-0.74	51.63%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.77	2.67%	0.75	108.33%	0.36	227.27%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	12.60	5.00%	12.00	2.56%	11.70	-3.70%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.22	-0.20%	15.25	-0.07%	15.26	-0.52%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	39.00	2.63%	38.00	5.56%	36.00	5.88%
	对虾价格 (元/公斤)	39.83	1.49%	39.25	0.33%	39.12	1.19%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2307.00	-0.56%	2320.00	-1.28%	2350.00	-1.71%
	豆粕期货价格 (元/吨)	2978.00	-2.84%	3065.00	-3.28%	3169.00	1.31%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	18.52	-0.27%	18.57	0.49%	18.48	-1.02%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	6061.00	-1.67%	6164.00	0.49%	6134.00	-0.02%

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。

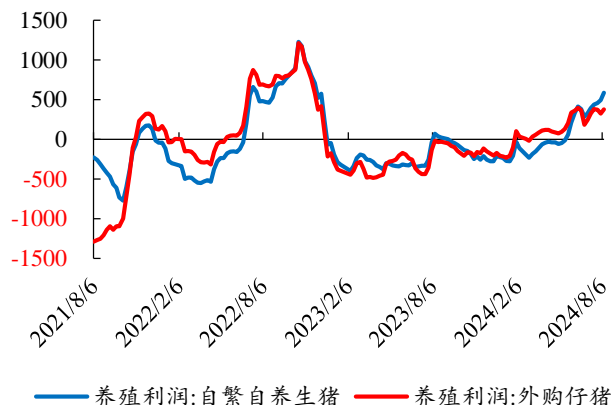
生猪养殖：8月9日全国外三元生猪均价为 20.63 元/kg，较上周上涨 0.73 元/kg；仔猪均价为 38.36 元/kg，较上周上涨 0.09 元/kg；白条肉均价 26.54 元/kg，较上周上涨 1.12 元/kg。8月9日猪料比价为 5.75:1。自繁自养头均利润 586.89 元/头，环比+92.39 元/头；外购仔猪头均利润 377.15 元/头，环比+53.54 元/头。

图13：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

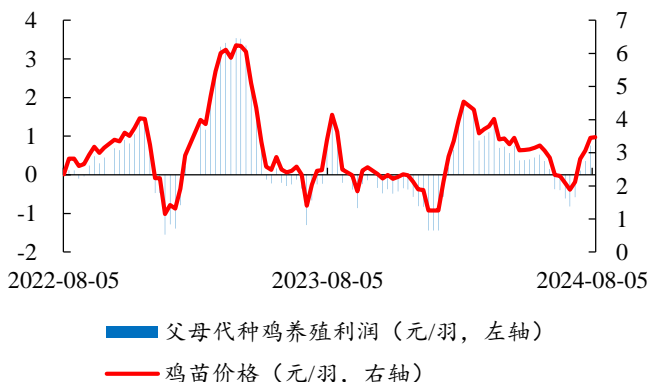
图14：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

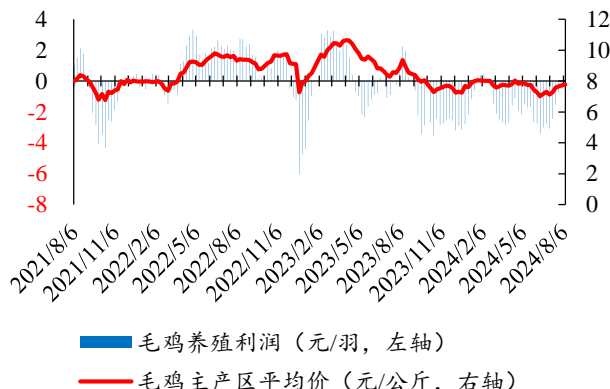
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.47 元/羽，环比+0.58%；毛鸡均价 7.77 元/公斤，环比+0.52%；毛鸡养殖利润-0.21 元/羽，环比+0.31 元/羽。

图15：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

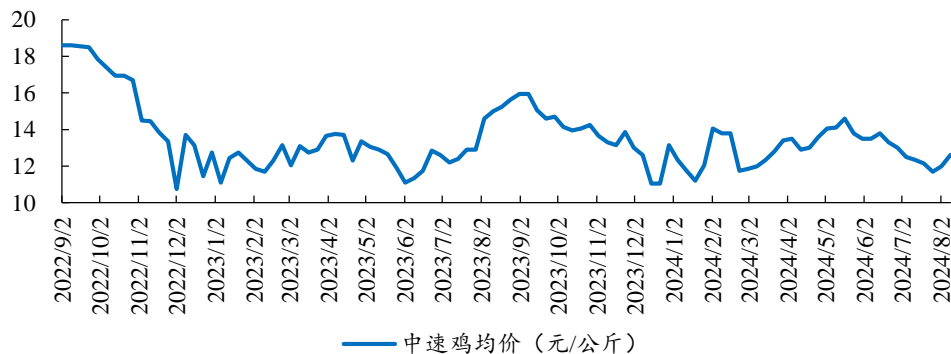
图16：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：8月9日中速鸡均价 12.60 元/公斤，环比+0.60 元/公斤。

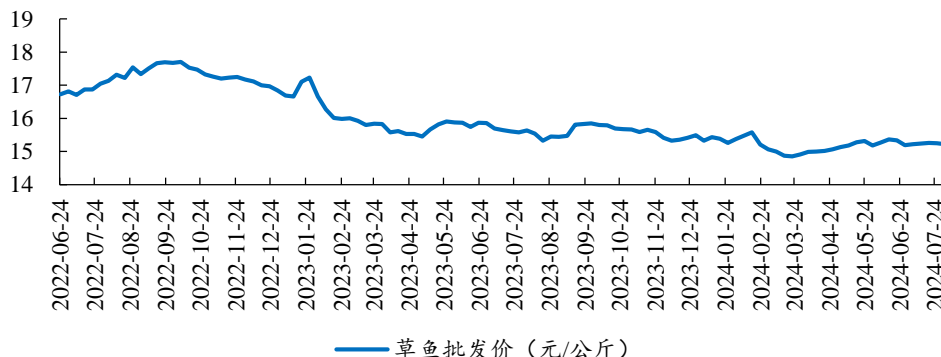
图17：本周中速鸡价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

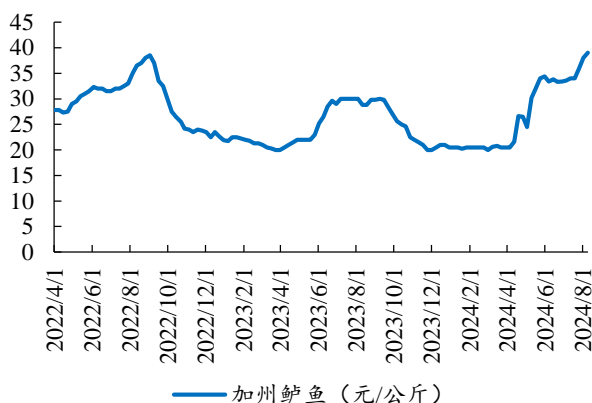
水产品：上周草鱼价格 15.22 元/公斤，环比-0.20%；据海大农牧数据，8 月 9 日鲈鱼价格 39.00 元/公斤，环比+2.63%；8 月 8 日对虾价格 39.83 元/公斤，环比+1.49%。

图18：7.29-8.2 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19：8月9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20：8月8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 2307.00 元/吨，周环比-0.56%；豆粕期货活跃合约结算价为 2978.00 元/吨，周环比-2.84%。

图21：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

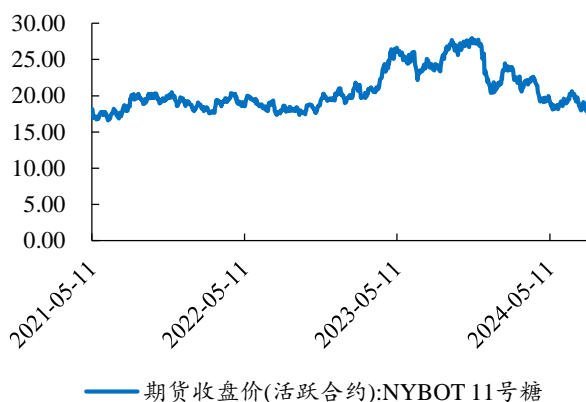
图22：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖日收盘价 18.52 美分/磅，周环比-0.27%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 8 月 8 日收盘价 6061.00 元/吨，周环比-1.67%。

图23：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24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）



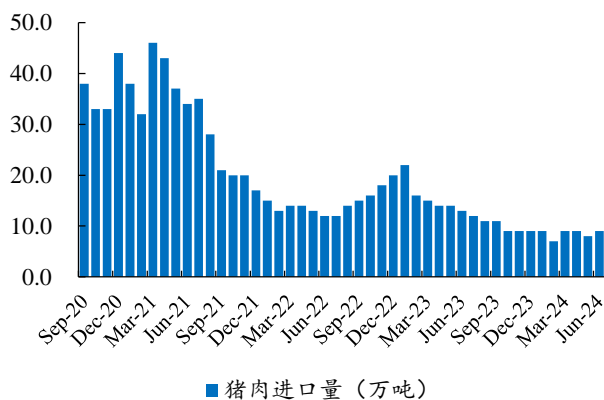
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

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

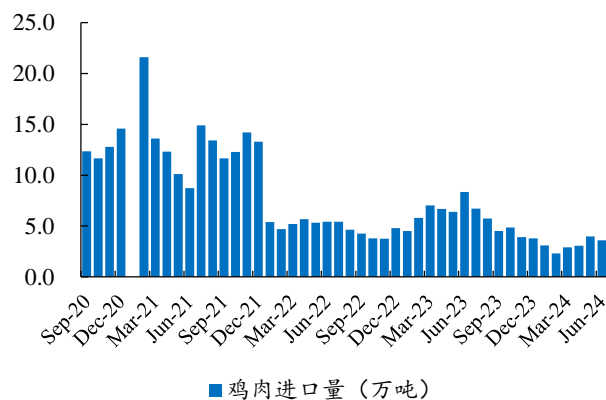
禽肉进口：据海关总署数据，2024 年 6 月鸡肉进口 3.60 万吨，同比-56.90%。

图25：2024 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26：2024 年 6 月鸡肉进口量 3.60 万吨

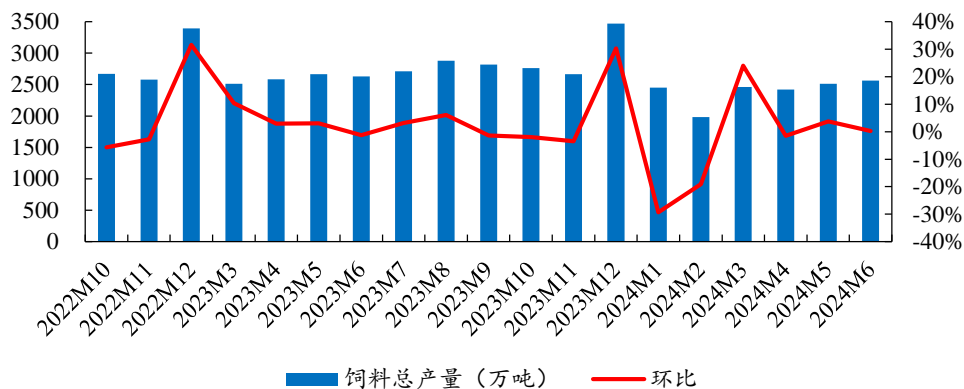


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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27：2024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

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