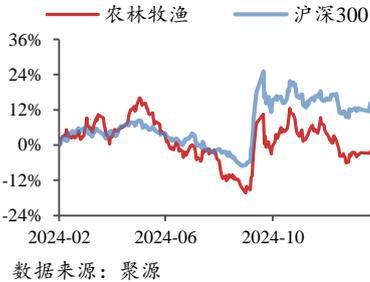


农林牧渔

2025年02月09日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

- 《节后消费支撑力不足，预计猪价进入下行通道—行业周报》-2025.2.4
- 《2024年业绩预告陆续出炉，生猪及宠物企业表现亮眼—行业周报》-2025.1.26
- 《多因素压制12月鸡价，期待春节消费旺季支撑价格—行业点评报告》-2025.1.20

猪价进一步下行空间有限，二育及仔猪价格高企对猪价形成托底

——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

朱本伦（联系人）

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790124060020

● 周观察：猪价进一步下行空间有限，二育及仔猪价格高企对猪价形成托底

年后淡季猪价开启阶段性下行，二育及仔猪价格上涨对猪价形成托底。据涌益咨询，截至2025年2月9日，全国生猪均价14.38元/公斤，较春节前-1.47元/公斤。春节后步入猪肉消费淡季，生猪屠宰量逐步恢复正常，猪价逐步开启下行。但仔猪价格相对高位运行或刺激养户由外购仔猪育肥转为二次育肥进而对猪价形成托底，预计后市猪价下行空间有限。

二育栏舍利用率低，存在较大进场空间。2025年1月10-20日行业销至二育生猪占实际销量比重降至0.43%（同比-0.81pct，环比-0.36pct），二育栏舍利用率下行至13%（同比-19pct，环比-5pct）。受年后淡季猪价悲观预期影响，行业二育群体于年前提前卖猪且进场谨慎，二育栏舍利用率创2023年以来新低，低栏舍利用率为后续新一轮二育进场打开空间。

仔猪价格上涨既彰显乐观预期，亦对猪价形成支撑。截至2025年2月6日，规模场15kg仔猪价格升至653元/头，周环比+24元/头，同比+148元/头，仔猪价格高于2022年以来同期。仔猪价格上行受冬季仔猪腹泻供给偏紧、养户预期乐观等因素影响，年后仔猪补栏旺季仔猪价格或延续高位运行，仔猪补栏对应5个月后生猪出栏，仔猪价格上行对近远期猪价均形成支撑。

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。供给端，2024年末我国生猪存出栏仍未恢复至2023年同期水平，行业能繁缓慢增加叠加冬季仔猪腹泻等疫病催化，2025年猪价中枢仍有支撑。需求端，宏观政策加码带动消费复苏。生猪板块当前估值处近年来相对低位，低位配置价值显现。

● 周观点：生猪板块业绩持续兑现，转基因产业化扩面提速

生猪板块业绩持续兑现，板块投资价值显现。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（1.26-2.7）：农业跑输大盘1.17个百分点

本周上证指数上涨1.63%，农业指数上涨0.46%，跑输大盘1.17个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，中基健康（+24.58%）、粤桂股份（+9.04%）、神农科技（+7.18%）领涨。

● 本周价格跟踪（1.26-2.7）：本周草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕期货价格环比上涨

生猪养殖：2月7日全国外三元生猪均价为15.98元/kg，较上周持平；仔猪均价为31.96元/kg，较上周持平；白条肉均价21.48元/kg，较上周持平。2月7日猪料比价为4.8:1。自繁自养头均利润134.32元/头，环比持平；外购仔猪头均利润-28.52元/头，环比持平。

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：猪价进一步下行空间有限，二育及仔猪价格高企对猪价形成托底	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（1.26-2.7）：农业跑输大盘 1.17 个百分点	5
4、本周重点新闻（1.26-2.7）：国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告	7
5、本周价格跟踪（1.26-2.7）：本周草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕期货价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	10
7、饲料产量	10
8、风险提示	11

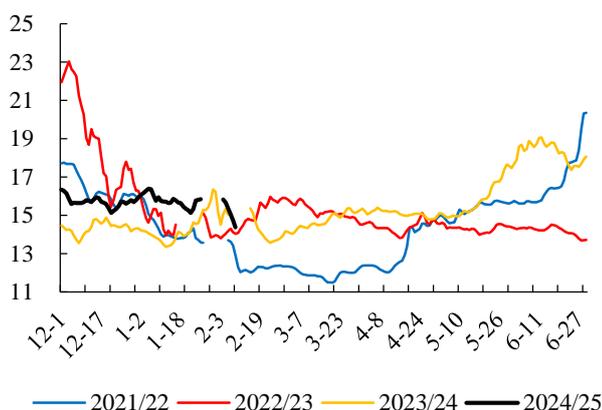
图表目录

图 1：年后淡季猪价开启阶段性下行（元/公斤）	3
图 2：涌益样本年后生猪屠宰量恢复中（万头）	3
图 3：行业销至二育生猪占实际销量比重降至低位	3
图 4：二育栏舍利用率下行创 2023 年以来新低	3
图 5：受中美开启新一轮互加关税预期影响，玉米豆粕价格开启上行	4
图 6：本周规模场 15kg 仔猪价格升至 653 元/头	4
图 7：全球大豆期末库存及产量预期下调但处高位	4
图 8：生猪板块市净率处近年来相对低位	5
图 9：生猪板块优质标的低位投资价值显现（元/股）	5
图 10：本周农业板块上涨 0.46%（表内单位：%）	6
图 11：本周农业指数跑输大盘 1.17 个百分点	6
图 12：本周种子板块涨幅最大（%）	6
图 13：本周外三元生猪价格环比持平（元/公斤）	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比持平（元/头）	8
图 15：本周鸡苗均价环比持平	8
图 16：本周毛鸡主产区均价环比持平	8
图 17：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图 19：2 月 7 日鲈鱼价格环比上涨	9
图 20：2 月 6 日对虾价格环比上涨	9
图 21：本周玉米期货结算价环比上涨	9
图 22：本周豆粕期货结算价环比上涨	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上涨（元/吨）	10
图 25：2024 年 12 月猪肉进口量 9.00 万吨	10
图 26：2024 年 12 月鸡肉进口量 3.93 万吨	10
图 27：2024 年 11 月全国工业饲料总产量为 2710 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：中基健康、粤桂股份、神农科技领涨	6
表 2：本周草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕期货价格环比上涨	7

1、周观察：猪价进一步下行空间有限，二育及仔猪价格高企对猪价形成托底

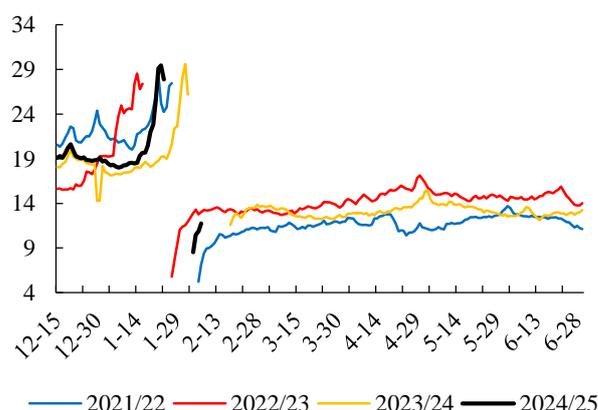
年后淡季猪价开启阶段性下行，二育及仔猪价格上涨对猪价形成托底。据涌益咨询，截至 2025 年 2 月 9 日，全国生猪均价 14.38 元/公斤，较春节前-1.47 元/公斤。春节后步入猪肉消费淡季，生猪屠宰量逐步恢复正常，猪价逐步开启下行。但仔猪价格相对高位运行或刺激养户由外购仔猪育肥转为二次育肥进而对猪价形成托底，预计后市猪价下行空间有限。

图1：年后淡季猪价开启阶段性下行（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

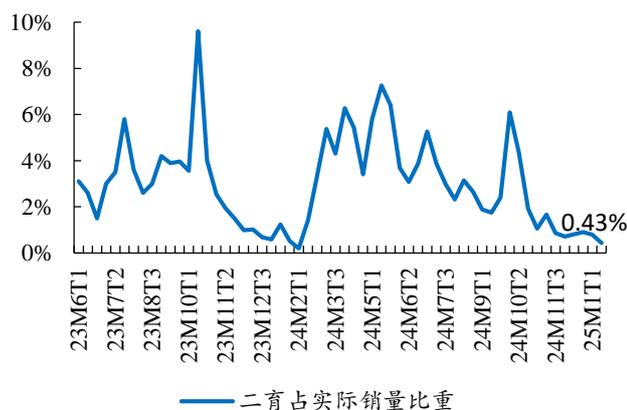
图2：涌益样本年后生猪屠宰量恢复中（万头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

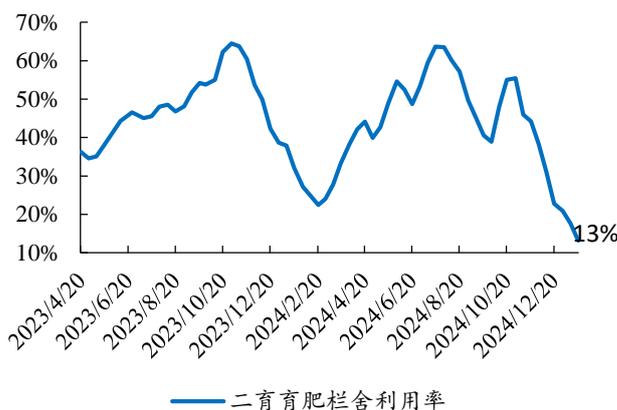
二育栏舍利用率低，存在较大进场空间。2025 年 1 月 10-20 日行业销至二育生猪占实际销量比重降至 0.43%（同比-0.81pct，环比-0.36pct），二育栏舍利用率下行至 13%（同比-19pct，环比-5pct）。受年后淡季猪价悲观预期影响，行业二育群体于年前提前卖猪且进场谨慎，二育栏舍利用率创 2023 年以来新低，低栏舍利用率为后续新一轮二育进场打开空间。

图3：行业销至二育生猪占实际销量比重降至低位



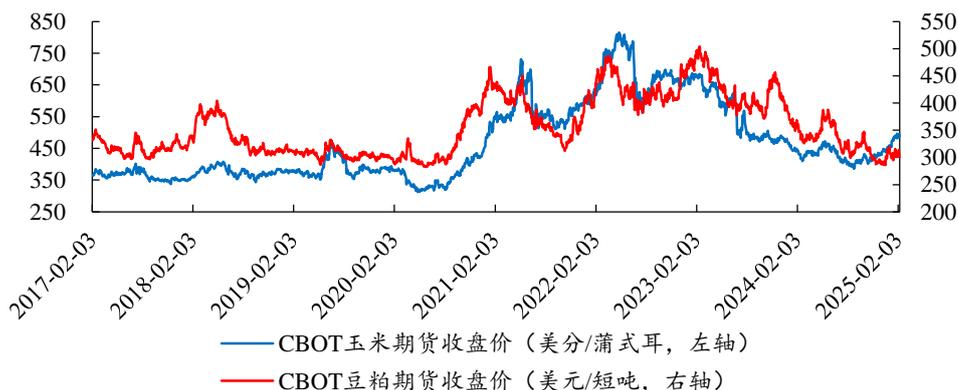
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：二育栏舍利用率下行创 2023 年以来新低



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

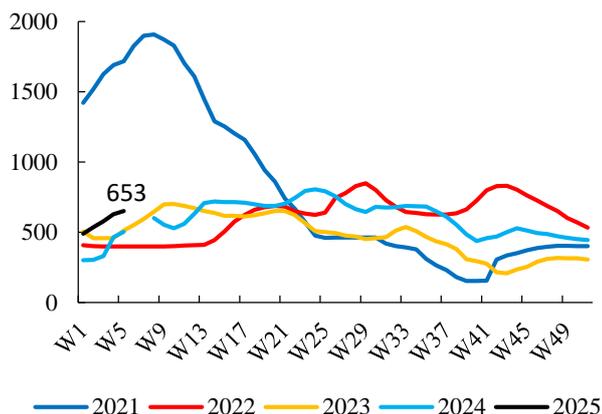
图5：受中美开启新一轮互加关税预期影响，玉米豆粕价格开启上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

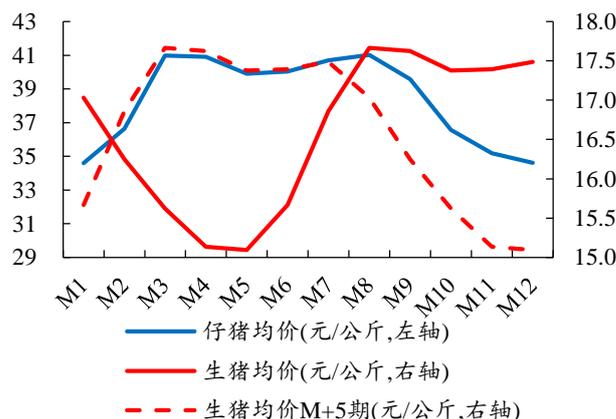
仔猪价格上涨既彰显乐观预期，亦对猪价形成支撑。截至2025年2月6日，规模场15kg仔猪价格升至653元/头，周环比+24元/头，同比+148元/头，仔猪价格高于2022年以来同期。仔猪价格上行受冬季仔猪腹泻供给偏紧、养户预期乐观等因素影响，年后仔猪补栏旺季仔猪价格或延续高位运行，仔猪补栏对应5个月后生猪出栏，仔猪价格上行对近远月猪价均形成支撑。

图6：本周规模场15kg仔猪价格升至653元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：全球大豆期末库存及产量预期下调但处高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

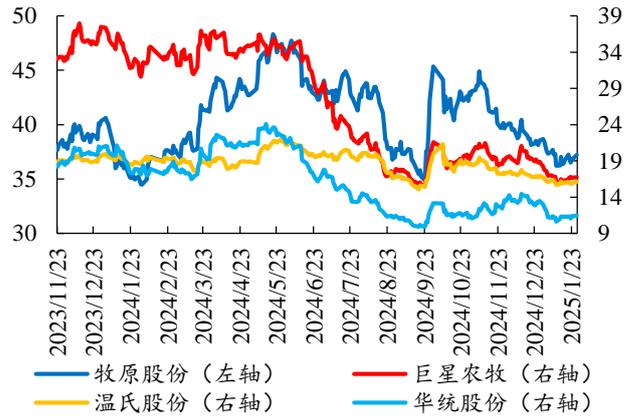
盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。供给端，2024年末我国生猪存出栏仍未恢复至2023年同期水平，行业能繁缓慢增加叠加冬季仔猪腹泻等疫病催化，2025年猪价中枢仍有支撑。需求端，宏观政策加码带动消费复苏。生猪板块当前估值处近年来相对低位，低位配置价值显现。

图8：生猪板块市净率处近年来相对低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：生猪板块优质标的低位投资价值显现 (元/股)



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：生猪板块低位配置价值显现，转基因产业化扩面提速

盈利修复向上叠加消费复苏提振，生猪板块低位配置价值显现。供给端，2024年末我国生猪存出栏仍未恢复至2023年同期水平，行业能繁缓慢增加叠加冬季仔猪腹泻等疫病催化，2025年猪价中枢仍有支撑。需求端，宏观政策加码带动消费复苏。生猪板块当前估值处近年来相对低位，低位配置价值显现。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。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。

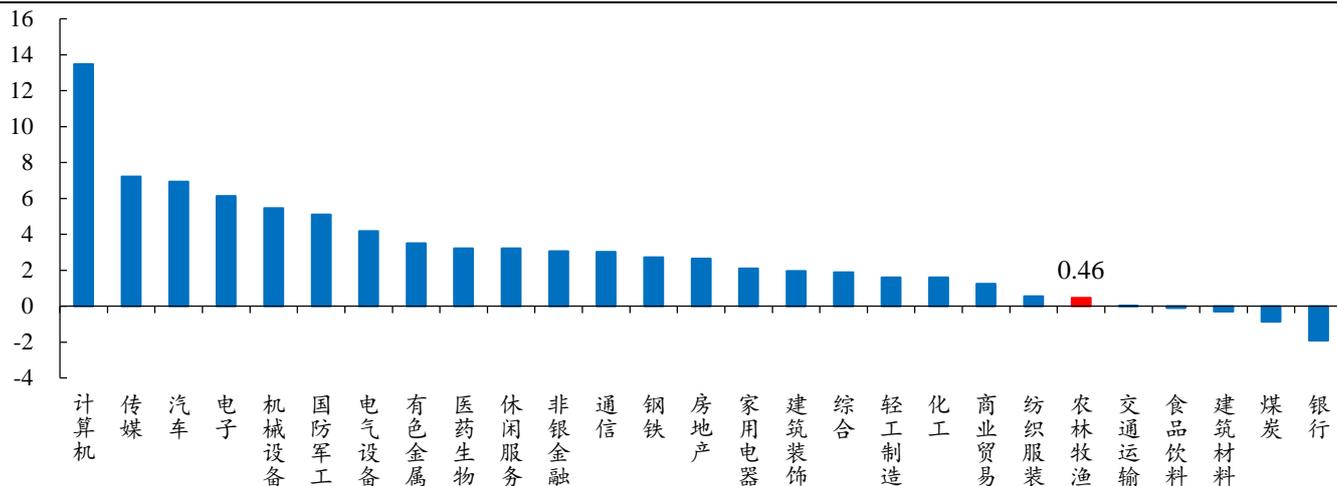
需求趋势向上禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现。需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由19.6%提升至26.3%，2024年我国白羽肉鸡屠宰量达86.46亿只，同比+2.57%。供给端，2024年全年我国白羽祖代种鸡更新量达150万套供给充足，但2024年11月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

非瘟疫苗打开行业新空间。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 (1.26-2.7)：农业跑输大盘 1.17 个百分点

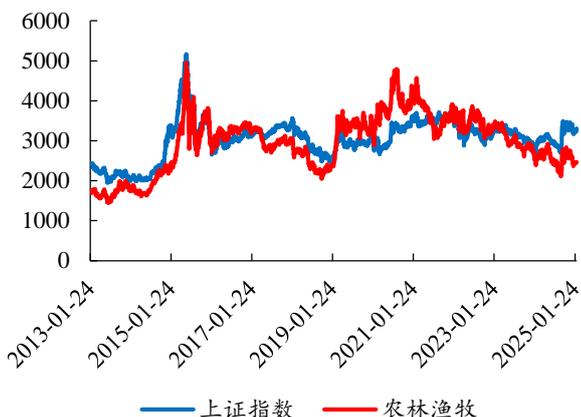
本周上证指数上涨 1.63%，农业指数上涨 0.46%，跑输大盘 1.17 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，中基健康 (+24.58%)、粤桂股份 (+9.04%)、神农科技 (+7.18%) 领涨。

图10: 本周农业板块上涨 0.46% (表内单位: %)



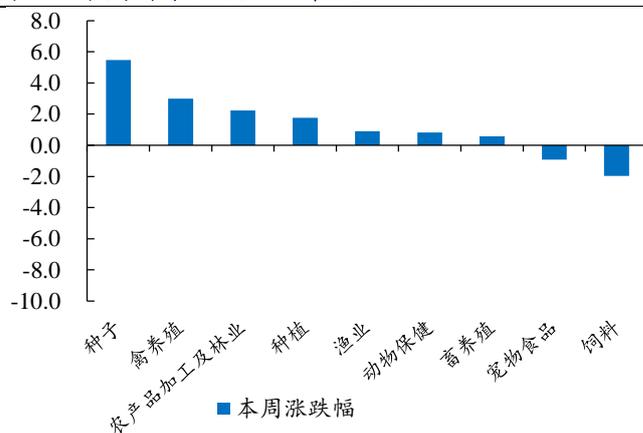
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周农业指数跑输大盘 1.17 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周种子板块涨幅最大 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 中基健康、粤桂股份、神农科技领涨

前 15 名			后 15 名		
000972.SZ	中基健康	24.58%	300761.SZ	立华股份	-0.48%
000833.SZ	粤桂股份	9.04%	002100.SZ	天康生物	-0.63%
300189.SZ	神农科技	7.18%	605296.SH	神农集团	-0.67%
300871.SZ	回盛生物	6.46%	000048.SZ	京基智农	-1.00%
002041.SZ	登海种业	6.03%	002714.SZ	牧原股份	-1.05%
300087.SZ	荃银高科	5.92%	002840.SZ	华统股份	-1.13%
600265.SH	ST 景谷	5.23%	001222.SZ	源飞宠物	-1.36%
000639.SZ	西王食品	4.97%	300673.SZ	佩蒂股份	-1.89%
300511.SZ	雪榕生物	4.48%	002891.SZ	中宠股份	-2.25%
688098.SH	申联生物	4.47%	001313.SZ	粤海饲料	-2.42%
002321.SZ	华英农业	4.31%	002311.SZ	海大集团	-3.24%
300106.SZ	西部牧业	4.13%	603609.SH	禾丰股份	-4.54%
600540.SH	新赛股份	4.11%	001366.SZ	播恩集团	-5.07%
000663.SZ	永安林业	3.88%	300119.SZ	瑞普生物	-7.10%
600467.SH	好当家	3.70%	301498.SZ	乖宝宠物	-7.60%

数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 截至 2025 年 2 月 7 日

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4、本周重点新闻（1.26-2.7）：国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告

国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告。
 2025年2月1日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征10%关税。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。有关事项如下：一、对煤炭、液化天然气加征15%关税。二、对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。三、对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

农业农村部批准次氯酸溶液等3种兽药产品为新兽药。 农业农村部发布公告称，根据《兽药管理条例》和《兽药注册办法》规定，经审查，批准中国农业科学院饲料研究所等16家单位申报的次氯酸溶液等3种兽药产品为新兽药，核发《新兽药注册证书》，发布产品质量标准、工艺规程、说明书和标签，自发布之日起执行。

农业农村部办公厅关于印发《2025年饲料质量安全监管工作方案》的通知。 为切实强化饲料质量安全监管，提高畜产品质量安全保障水平，促进畜牧业高质量发展，依据《中华人民共和国农产品质量安全法》、《饲料和饲料添加剂管理条例》等法律法规，农业农村部制定了《2025年饲料质量安全监管工作方案》。

5、本周价格跟踪（1.26-2.7）：本周草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕期货价格环比上涨

表2：本周草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕期货价格环比上涨

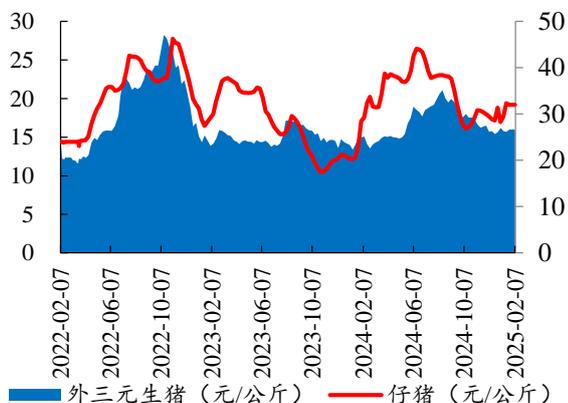
分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格(元/公斤)	15.98	0.00%	15.98	1.85%	15.69	-0.51%
	仔猪价格(元/公斤)	31.96	0.00%	31.96	-1.14%	32.33	9.59%
	生猪养殖利润：自繁自养(元/头)	157.32	0.00%	157.32	-22.33%	202.56	19.99%
	生猪养殖利润：外购仔猪(元/头)	-43.65	0.00%	-43.65	-29.83%	-33.62	53.74%
白羽鸡	鸡苗价格(元/羽)	2.51	0.00%	2.51	-2.71%	2.58	1.57%
	毛鸡价格(元/公斤)	7.22	0.00%	7.22	-1.63%	7.34	-2.13%
	毛鸡养殖利润(元/羽)	-1.68	0.00%	-1.68	4.00%	-1.75	3.85%
	父母代种鸡养殖利润(元/羽)	-0.29	0.00%	-0.29	-31.82%	-0.22	15.38%
黄羽鸡	中速鸡价格(元/公斤)	11.15	-5.91%	11.85	1.72%	11.65	8.88%
水产品	草鱼价格(元/公斤)	15.73	3.35%	15.22	-0.07%	15.23	-0.20%
	鲈鱼价格(元/公斤)	26.00	1.56%	25.60	0.00%	25.60	-1.54%
	对虾价格(元/公斤)	34.50	2.19%	33.76	0.00%	33.76	-4.04%
大宗农产品	玉米期货价格(元/吨)	2285.00	0.66%	2270.00	-0.74%	2287.00	1.55%
	豆粕期货价格(元/吨)	2894.00	1.72%	2845.00	3.01%	2762.00	4.62%
	ICE11号糖期货价格(美分/磅)	19.31	1.26%	19.07	3.64%	18.40	-6.50%
	郑商所糖期货价格(元/吨)	5836.00	0.17%	5826.00	0.29%	5809.00	-1.39%

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；本周生猪、白羽鸡数据沿用2025年1月24日数据；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

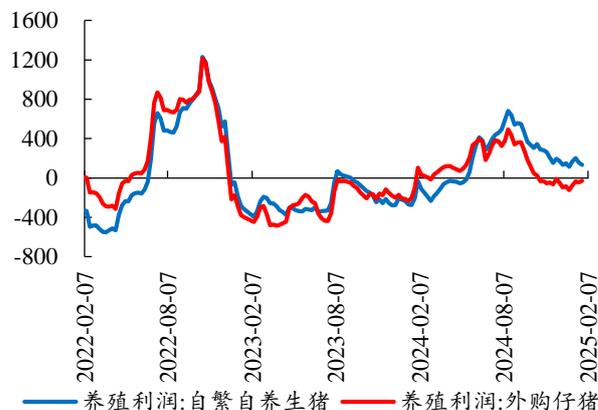
生猪养殖：2月7日全国外三元生猪均价为15.98元/kg，较上周持平；仔猪均价为31.96元/kg，较上周持平；白条肉均价21.48元/kg，较上周持平。2月7日猪料比价为4.8:1。自繁自养头均利润134.32元/头，环比持平；外购仔猪头均利润28.52元/头，环比持平。

图13：本周外三元生猪价格环比持平（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持平（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

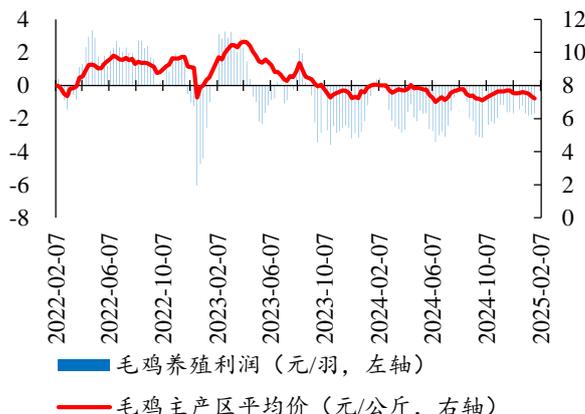
白羽肉鸡：本周鸡苗均价2.51元/羽，环比持平；毛鸡均价7.22元/公斤，环比持平；毛鸡养殖利润-1.68元/羽，环比持平。

图15：本周鸡苗均价环比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

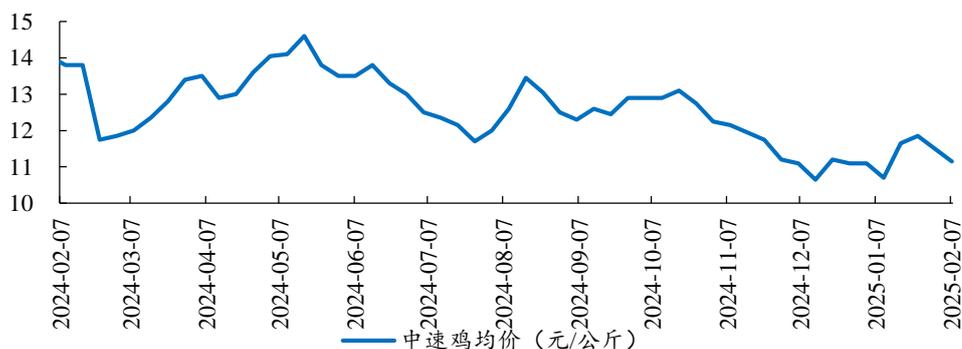
图16：本周毛鸡主产区均价环比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：2月7日中速鸡均价11.15元/公斤，环比-0.70元/公斤。

图17：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 15.73 元/公斤，环比+3.35%；据海大农牧数据，2 月 7 日鲈鱼价格 26.00 元/公斤，环比+1.56%；2 月 6 日对虾价格 34.50 元/公斤，环比+2.19%。

图18：1.20-1.24 草鱼价格环比上涨



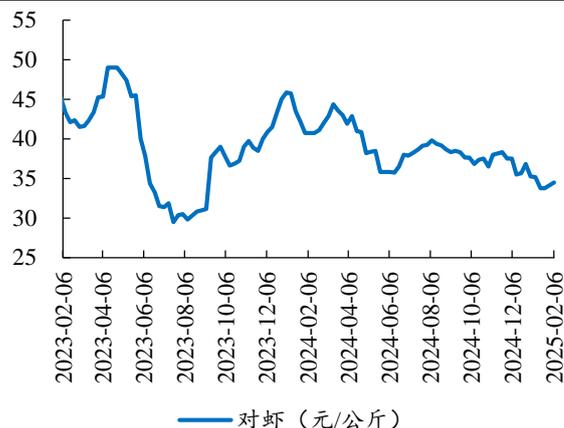
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图19：2月7日鲈鱼价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

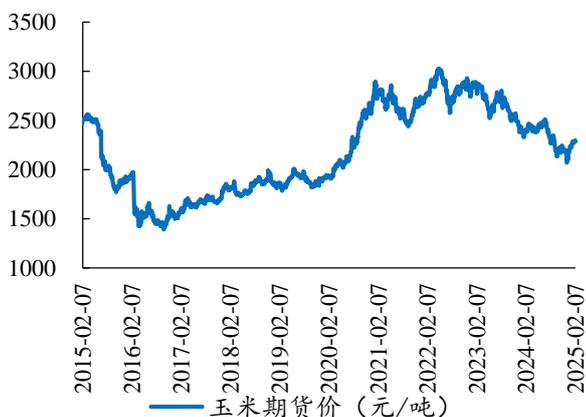
图20：2月6日对虾价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

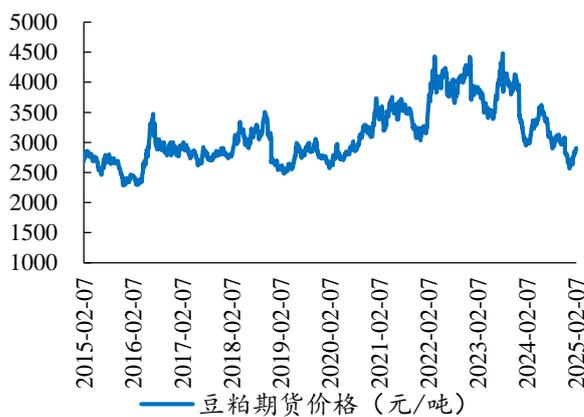
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2285.00 元/吨，周环比+0.66%；豆粕期货活跃合约结算价为 2894.00 元/吨，周环比+1.72%。

图21：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22：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 2月7日收盘价 19.31 美分/磅，周环比+1.26%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 2月7日收盘价 5836.00 元/吨，周环比+0.17%。

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12月猪肉进口 9.00 万吨，同比持平。

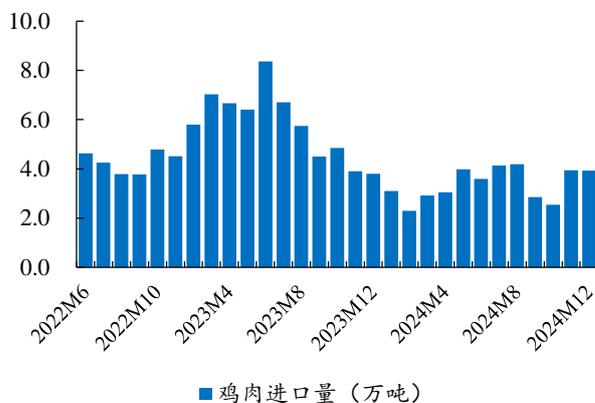
禽肉进口：据海关总署数据，2024年12月鸡肉进口 3.93 万吨，同比+3.40%。

图25：2024年12月猪肉进口量 9.00 万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图26：2024年12月鸡肉进口量 3.93 万吨

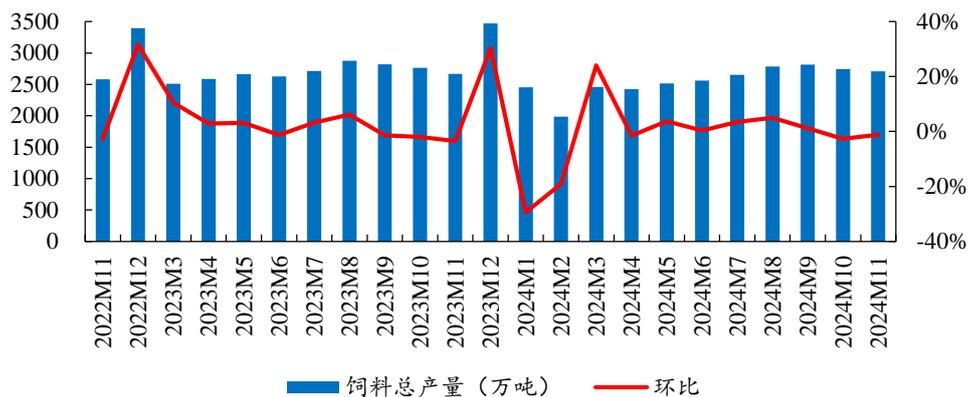


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年11月全国工业饲料产量 2710 万吨，环比-1.2%。

图27：2024年11月全国工业饲料总产量为2710万吨



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的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