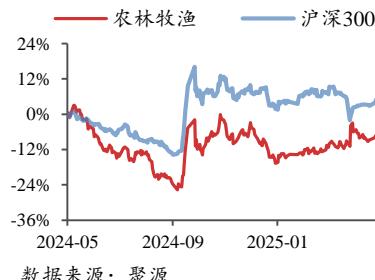


农林牧渔

2025年05月11日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《2024年养殖板块利润同比高增，宠物高景气延续—行业点评报告》-2025.5.6

《外部环境多变，农业防御优势凸显—农林牧渔行业2025年中期投资策略》-2025.5.5

《2024年养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续—行业周报》-2025.5.5

短期消费疲软致猪价下挫，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期

——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：短期消费疲软致猪价下挫，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期

五一节后消费端支撑不足，全国猪价小幅下挫。据涌益咨询，截至5月9日，全国生猪销售均价14.79元/公斤，环比上周-0.02元/公斤，环比-0.14%，主要系五一节前存在备货，节后消费端支撑不足。5月9日样本企业日均生猪屠宰量14.88万头，环比上周-0.78万头，屠宰端小幅减量。

标肥价差收窄压制二育入场情绪，各地二育栏位利用率下滑。4月30日山东/河南/辽宁/黑龙江/江西/江苏二育栏位利用率较10天前下降5pct/4pct/3pct/3pct/3pct/3pct，各地二育情绪偏弱。5月8日标肥价差收窄至0.06元/公斤，环比上周-0.02元/公斤，标肥价差收窄或持续压制二育入场情绪。考虑随气温上升，终端消费逐步走弱，且二育出栏时间多锁定为端午节前后，预计短期猪价以小幅震荡调整为主。

猪价下跌致生猪养殖利润收窄，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期。5月9日行业自繁自养头均盈利降至84.33元/头，较上周下降0.72元/头，2月以来生猪养殖持续保持微利状态。涌益监控样本4月能繁存栏环比+0.96%，行业能繁存栏小幅增加。截至2025年5月8日，后备母猪价格为1631元/头，价格处于2023年及2024年相对高位，规模场15kg仔猪价格为647元/头，价格处于2025年初以来高位，仔猪补栏对应5个月后生猪出栏，仔猪及后备母猪价格较高说明市场对猪价仍保持乐观，期待后续生猪养殖业维持稳定利润。

●周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

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。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

●本周市场表现（5.5-5.9）：农业跑输大盘0.93个百分点

本周上证指数上涨1.92%，农业指数上涨0.99%，跑输大盘0.93个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，*ST佳沃(+13.47%)、国投中鲁(+12.05%)、雪榕生物(+11.04%)领涨。

●本周价格跟踪（5.5-5.9）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

生猪养殖：5月9日全国外三元生猪均价为14.82元/kg，较上周下跌0.02元/kg；仔猪均价为36.87元/kg，较上周下跌0.01元/kg；白条肉均价19.16元/kg，较上周上涨0.04元/kg。5月9日猪料比价为4.4:1。自繁自养头均利润84.33元/头，环比-0.72元/头；外购仔猪头均利润58.46元/头，环比+9.93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：短期消费疲软致猪价下挫，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期	3
2、周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起逻辑持续强化	5
3、本周市场表现（5.5-5.9）：农业跑输大盘 0.93 个百分点	6
4、本周重点新闻（5.5-5.9）：七部门联合印发《关于加快提升农业科技创新体系整体效能的实施意见》	7
5、本周价格跟踪（5.5-5.9）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨	8
6、主要肉类进口量	11
7、饲料产量	11
8、风险提示	12

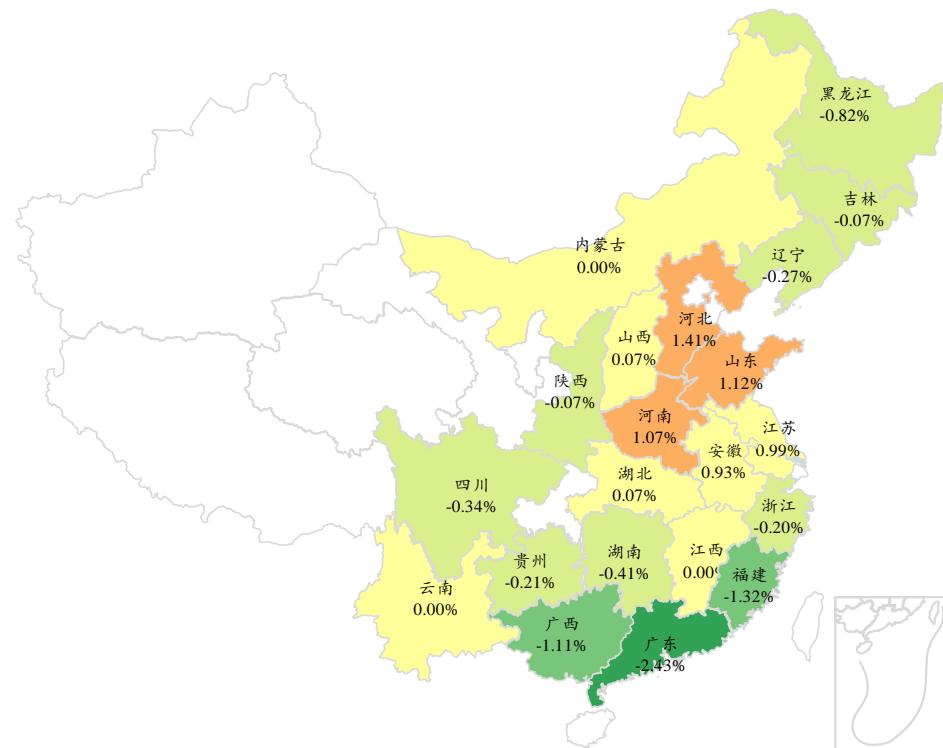
图表目录

图 1：5.3-5.9 全国猪价下跌 0.14%	3
图 2：5 月 9 日全国生猪出栏均价 14.79 元/公斤	3
图 3：5 月 9 日样本企业日均生猪屠宰量 14.88 万头	3
图 4：5 月 8 日标肥价差收窄至 0.06 元/公斤	4
图 5：标肥价差收窄致二育积极性下降	4
图 6：涌益监控样本 4 月能繁存栏环比+0.96%	5
图 7：5 月自繁自养生猪小幅盈利	5
图 8：5.2-5.8 规模场 15 公斤仔猪价格为 647 元/头	5
图 9：5.2-5.8 50 公斤二元母猪价格为 1631 元/头	5
图 10：本周农业板块上涨 0.99%（表内单位：%）	6
图 11：本周农业指数跑输大盘 0.93 个百分点	7
图 12：本周渔业板块涨幅最大（%）	7
图 13：本周外三元生猪价格环比下跌	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比下跌	8
图 15：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 16：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 17：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	9
图 18：4 月 30 日牛肉价格环比上涨	9
图 20：5 月 9 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 21：5 月 8 日对虾价格环比下跌	10
图 22：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 23：本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	11
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	11
图 26：2025 年 3 月猪肉进口量 9.00 万吨	11
图 27：2025 年 3 月鸡肉进口量 3.65 万吨	11
图 28：2025 年 1-2 月全国工业饲料总产量为 4920 万吨	11
表 1：多个省份猪价下跌	4
表 2：农业个股涨跌幅排名：*ST 佳沃、国投中鲁、雪榕生物领涨	7
表 3：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨	8

1、周观察：短期消费疲软致猪价下挫，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期

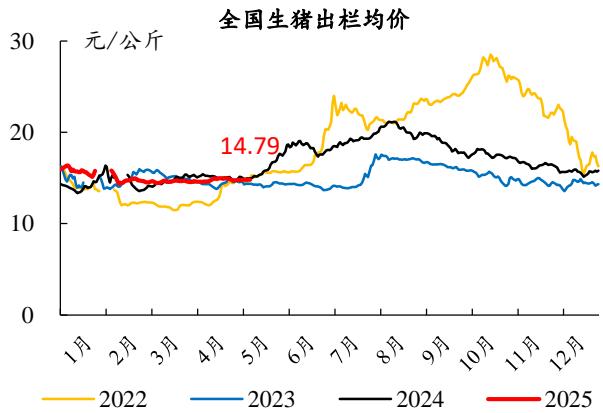
五一节后消费端支撑不足，全国猪价小幅下挫。据涌益咨询，截至5月9日，全国生猪销售均价14.79元/公斤，环比上周-0.02元/公斤，环比-0.14%，主要系五一节前存在备货，节后消费端支撑不足。5月9日样本企业日均生猪屠宰量14.88万头，环比上周-0.78万头，屠宰端小幅减量。

图1：5.3-5.9全国猪价下跌0.14%



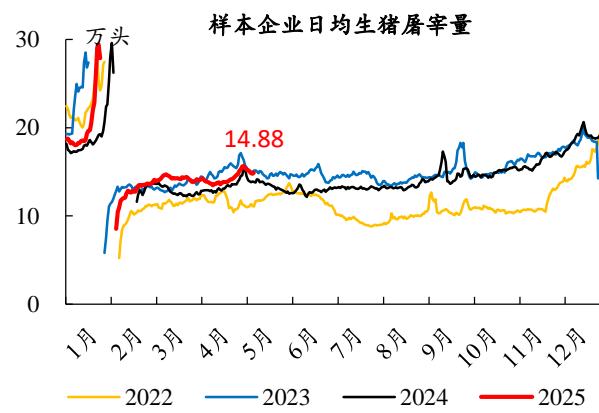
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：5月9日全国生猪出栏均价14.79元/公斤



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：5月9日样本企业日均生猪屠宰量14.88万头



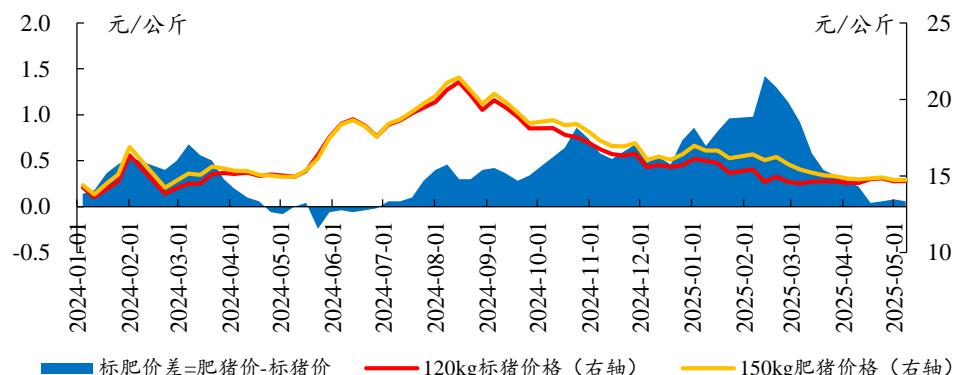
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

表1：多个省份猪价下跌

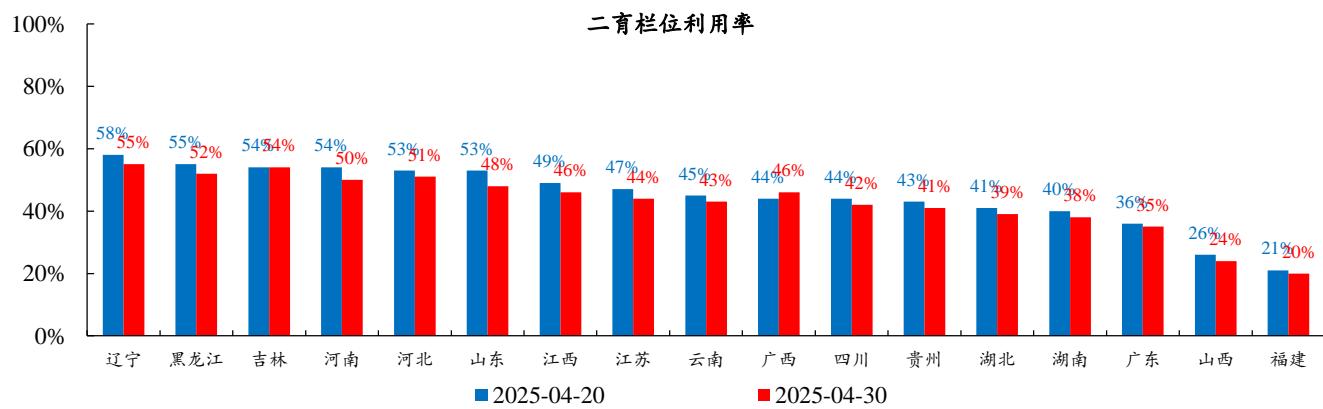
单位：元/公斤	华中					华北			东北			华南			华东			西南			西北	
	河南	湖南	湖北	安徽	江西	山西	山东	河北	辽宁	吉林	黑龙江	福建	广东	广西	浙江	江苏	云南	贵州	四川	内蒙古	陕西	
2025/5/2 (上周五)	14.90	14.50	14.60	15.05	14.67	14.83	15.15	14.92	14.65	14.56	14.55	15.12	15.62	14.35	15.13	15.20	14.74	14.54	14.72	14.58	14.75	
2025/5/3	14.75	14.50	14.60	15.02	14.67	14.80	15.08	14.82	14.60	14.52	14.51	15.12	15.62	14.37	15.13	15.17	14.74	14.54	14.72	14.53	14.65	
2025/5/4	14.92	14.50	14.53	15.09	14.67	14.82	15.10	14.92	14.55	14.45	14.44	15.12	15.62	14.37	15.20	15.20	14.74	14.54	14.72	14.53	14.72	
2025/5/5	15.01	14.53	14.53	15.12	14.67	14.85	15.22	15.03	14.54	14.44	14.39	15.12	15.62	14.37	15.20	15.28	14.74	14.54	14.74	14.53	14.78	
2025/5/6	15.01	14.53	14.53	15.15	14.67	14.85	15.22	15.03	14.54	14.42	14.37	15.12	15.62	14.29	15.10	15.28	14.74	14.54	14.74	14.53	14.82	
2025/5/7	15.06	14.53	14.53	15.15	14.67	14.85	15.24	15.06	14.54	14.42	14.37	15.12	15.62	14.29	15.10	15.31	14.74	14.54	14.76	14.53	14.79	
2025/5/8	15.11	14.53	14.61	15.19	14.67	14.89	15.29	15.06	14.58	14.51	14.41	15.09	15.43	14.20	15.10	15.31	14.74	14.51	14.76	14.56	14.79	
2025/5/9 (本周五)	15.06	14.44	14.61	15.19	14.67	14.84	15.32	15.13	14.61	14.55	14.43	14.92	15.24	14.19	15.10	15.35	14.74	14.51	14.67	14.58	14.74	
周涨跌幅	1.1%	-0.4%	0.1%	0.9%	0.0%	0.1%	1.1%	1.4%	-0.3%	-0.1%	-0.8%	-1.3%	-2.4%	-1.1%	-0.2%	1.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.1%	

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

标肥价差收窄压制二育入场情绪，各地二育栏位利用率下滑。4月30日山东/河南/辽宁/黑龙江/江西/江苏二育栏位利用率较10天前下降5pct/4pct/3pct/3pct/3pct/3pct，各地二育情绪偏弱。5月8日标肥价差收窄至0.06元/公斤，环比上周-0.02元/公斤，标肥价差收窄或持续压制二育入场情绪。考虑随气温上升，终端消费逐步走弱，且二育出栏时间多锚定为端午节前后，预计短期猪价以小幅震荡调整为主。

图4：5月8日标肥价差收窄至0.06元/公斤


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

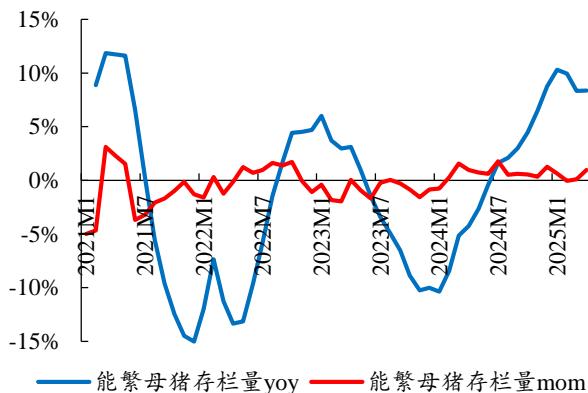
图5：标肥价差收窄致二育积极性下降


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

猪价下跌致生猪养殖利润收窄，仔猪及母猪高价或表明后市乐观预期。5月9日行业自繁自养头均盈利降至84.33元/头，较上周下降0.72元/头，2月以来生猪养

殖持续保持微利状态。涌益监控样本 4 月能繁存栏环比+0.96%，行业能繁存栏小幅增加。截至 2025 年 5 月 8 日，后备母猪价格为 1631 元/头，价格处于 2023 年及 2024 年相对高位，规模场 15kg 仔猪价格为 647 元/头，价格处于 2025 年初以来高位，仔猪补栏对应 5 个月后生猪出栏，仔猪及后备母猪价格较高说明市场对猪价仍保持乐观，期待后续生猪养殖业维持稳定利润。

图6：涌益监控样本 4 月能繁存栏环比+0.96%



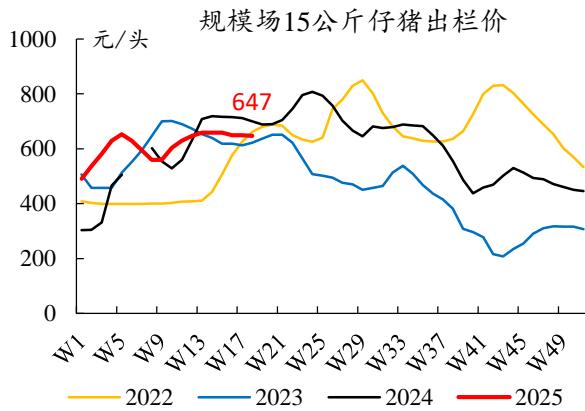
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：5 月自繁自养生猪小幅盈利



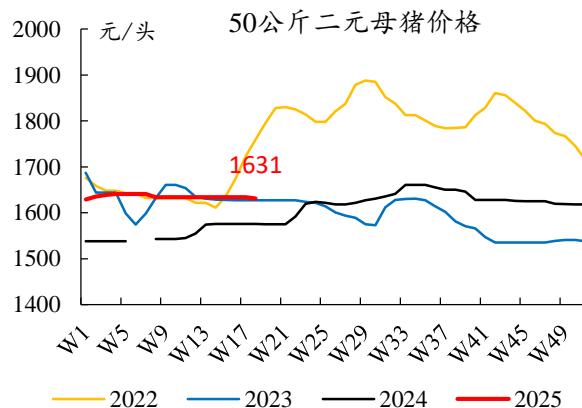
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：5.2-5.8 规模场 15 公斤仔猪价格为 647 元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：5.2-5.8 50 公斤二元母猪价格为 1631 元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、周观点：生猪板块低位配置价值显现，宠物板块国货崛起 逻辑持续强化

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。

饲料：国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。国内方面，2023 年

我国饲料总产值提升至 1.40 万亿元，产量提升至 3.22 亿吨，猪料及禽料占我国饲料产量达 86%，伴随国内生猪存栏恢复及禽类消费回暖，国内饲料生产有望改善。海外方面，亚太、拉美饲料行业规模大且景气度高，非洲有望在低基数上实现高增长，肉鸡料景气度领先，预计海外饲料强劲需求对价格存在支撑。推荐标的：海大集团、新希望等。

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。

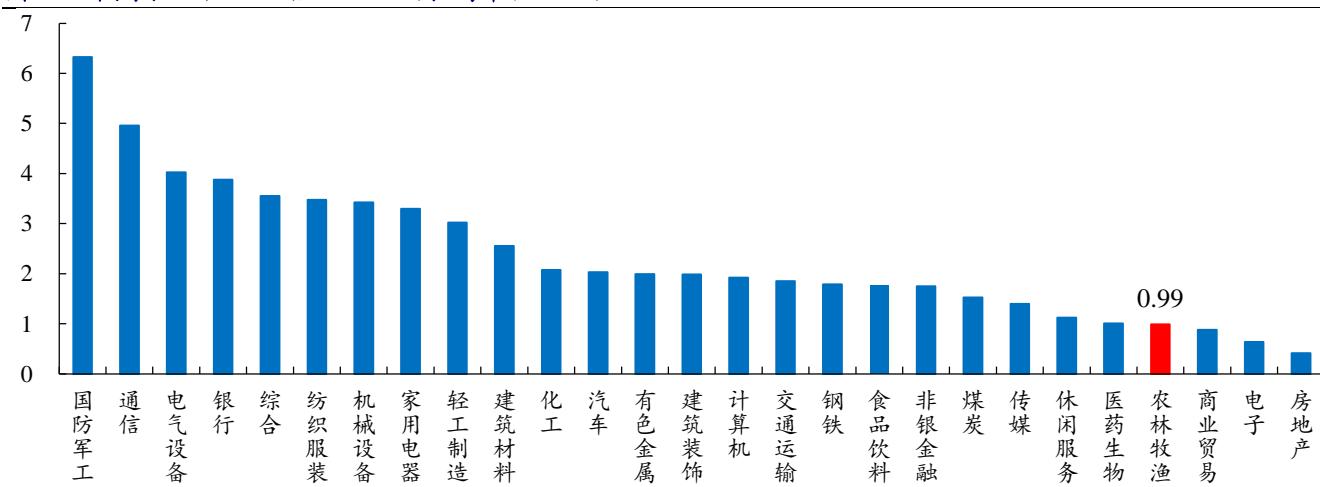
需求趋势向上禽流感扰动再起，白羽低位配置价值显现。需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024 年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由 19.6% 提升至 26.3%，2024 年我国白羽肉鸡屠宰量达 86.46 亿只，同比 +2.57%。供给端，2024 全年我国白羽祖代种鸡更新量达 150 万套供给充足，但 2024 年 11 月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。2024 年城镇犬猫消费市场规模 3002 亿元，同比 +7.5%，预计 2025-2027 年市场规模增速保持 10% 以上。据欧睿数据，2025 年中国宠物食品市场规模有望突破 600 亿人民币，2025-2028 年中国宠物食品市场规模 CAGR 达 9.64%。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐标的：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

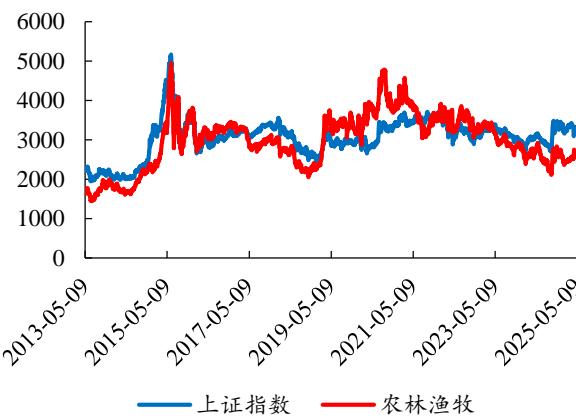
3、本周市场表现（5.5-5.9）：农业跑输大盘 0.93 个百分点

本周上证指数上涨 1.92%，农业指数上涨 0.99%，跑输大盘 0.93 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，*ST 佳沃（+13.47%）、国投中鲁（+12.05%）、雪榕生物（+11.04%）领涨。

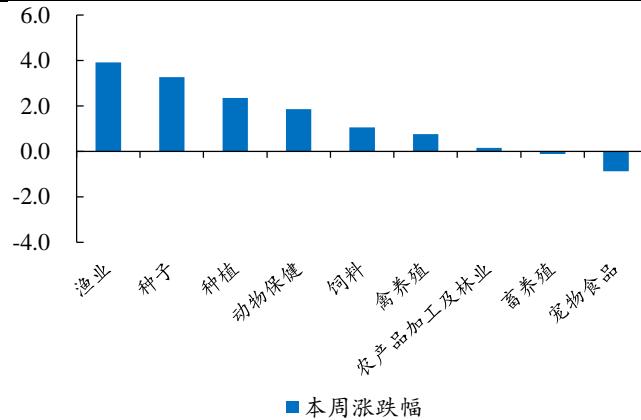
图10：本周农业板块上涨 0.99%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周农业指数跑输大盘 0.93 个百分点


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周渔业板块涨幅最大 (%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：农业个股涨跌幅排名：*ST 佳沃、国投中鲁、雪榕生物领涨

前 15 名			后 15 名		
300268.SZ	*ST 佳沃	13.47%	600737.SH	中粮糖业	0.32%
600962.SH	国投中鲁	12.05%	002100.SZ	天康生物	0.31%
300511.SZ	雪榕生物	11.04%	600975.SH	新五丰	0.17%
300189.SZ	神农科技	9.87%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
000048.SZ	京基智农	7.33%	002840.SZ	华统股份	-0.09%
603151.SH	邦基科技	7.05%	002311.SZ	海大集团	-0.16%
000639.SZ	西王食品	6.18%	002852.SZ	道道全	-0.21%
300175.SZ	朗源股份	6.04%	603566.SH	普莱柯	-0.37%
600108.SH	亚盛集团	5.30%	002714.SZ	牧原股份	-0.63%
001222.SZ	源飞宠物	5.12%	300498.SZ	温氏股份	-0.83%
603363.SH	傲农生物	5.09%	300999.SZ	金龙鱼	-1.16%
002069.SZ	獐子岛	4.99%	002299.SZ	圣农发展	-1.62%
000702.SZ	正虹科技	4.98%	301498.SZ	乖宝宠物	-2.06%
300106.SZ	西部牧业	4.91%	605296.SH	神农集团	-2.26%
600127.SH	金健米业	4.78%	600265.SH	ST 景谷	-2.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2025 年 5 月 9 日

4、本周重点新闻 (5.5-5.9)：七部门联合印发《关于加快提升农业科技创新体系整体效能的实施意见》

七部门联合印发《关于加快提升农业科技创新体系整体效能的实施意见》。

《实施意见》指出，切实把科技创新摆在农业现代化建设突出重要位置，发挥新型举国体制优势，强化企业科技创新主体地位，加强创新资源统筹和力量组织，优化科技组织模式和创新范式，改善创新生态和科研环境，提升农业科技系统化组织水平和体系化攻关能力，实现高水平农业科技自立自强，为农业强国建设提供强有力的支撑。

四部门联合印发汛期农业防灾减灾预案 奋力夺取粮食和农业丰收。农业农村部会同水利部、应急管理部、中国气象局制定印发《2025 年汛期科学防灾减灾奋力夺取粮食和农业丰收预案》，指导各地狠抓关键农时，落实关键技术，切实减轻灾

害损失，全力以赴抗灾夺丰收。《预案》分灾种明确汛期农业防灾减灾五项重点任务。一是防洪涝降渍害。二是防干旱促生长。三是抗高温防热害。四是防台风保安全。五是防病虫减损失。

5、本周价格跟踪（5.5-5.9）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

表3：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

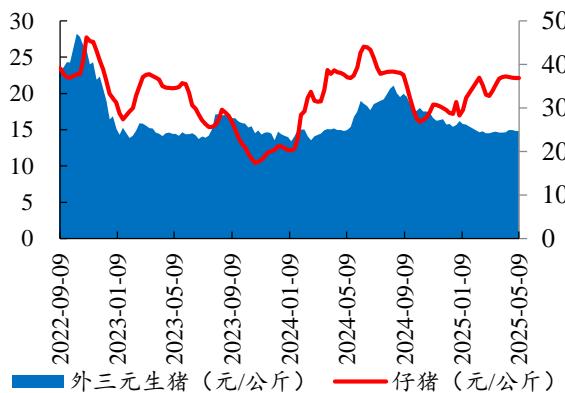
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	14.82	-0.13%	14.84	-0.74%	14.95	-0.13%
	仔猪价格（元/公斤）	36.87	-0.03%	36.88	-0.22%	36.96	-0.40%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	84.33	-0.85%	85.05	-15.09%	100.16	26.05%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	58.46	20.46%	48.53	-9.49%	53.62	145.06%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.91	0.34%	2.90	1.75%	2.85	-4.04%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.45	-0.40%	7.48	0.13%	7.47	-0.40%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.10	-350.00%	0.04	-66.67%	0.12	233.33%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.16	6.67%	0.15	50.00%	0.10	-54.55%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	10.85	-1.36%	11.00	2.33%	10.75	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	69.53	0.72%	69.03	0.74%	68.52	0.84%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.82	0.25%	15.78	0.51%	15.70	-0.25%
	鲈鱼价格（元/公斤）	39.60	12.18%	35.30	3.82%	34.00	8.28%
	对虾价格（元/公斤）	34.00	-20.00%	42.50	8.97%	39.00	-11.88%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2370.00	0.42%	2365.00	1.85%	2322.00	0.65%
	豆粕期货价格（元/吨）	2913.00	-2.15%	2945.00	-3.25%	3044.00	0.03%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	17.82	3.18%	17.17	-3.81%	17.85	-0.22%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5839.00	-1.63%	5887.00	-1.65%	5986.00	1.73%

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

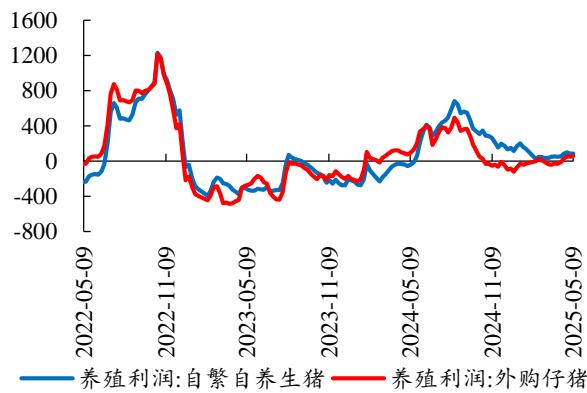
生猪养殖：5月9日全国外三元生猪均价为14.82元/kg，较上周下跌0.02元/kg；仔猪均价为36.87元/kg，较上周下跌0.01元/kg；白条肉均价19.16元/kg，较上周上涨0.04元/kg。5月9日猪料比价为4.4:1。自繁自养头均利润84.33元/头，环比-0.72元/头；外购仔猪头均利润58.46元/头，环比+9.93元/头。

图13：本周外三元生猪价格环比下跌



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下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

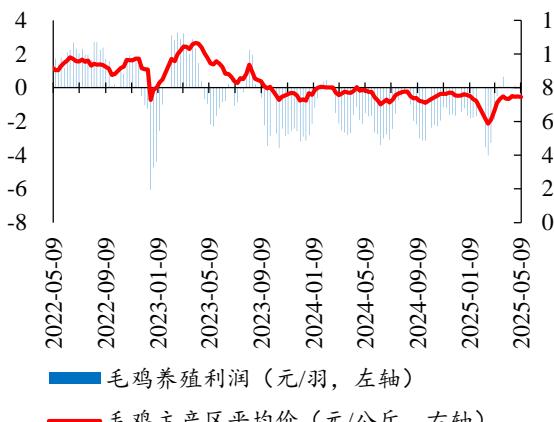
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.91 元/羽，环比+0.34%；毛鸡均价 7.45 元/公斤，环比-0.40%；毛鸡养殖利润-0.10 元/羽，环比-0.14 元/羽。

图15：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

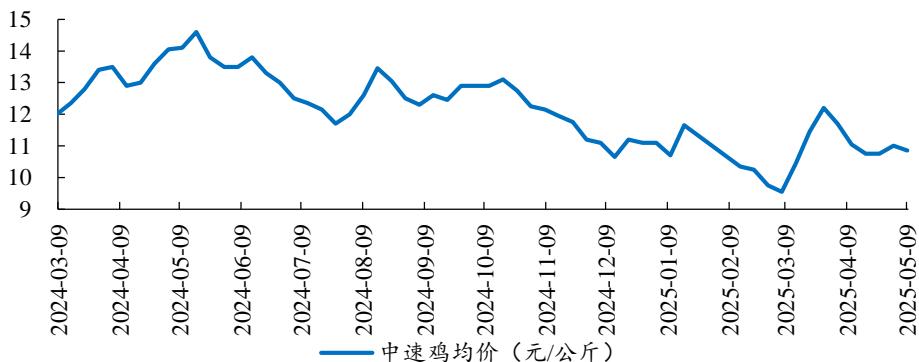
图16：本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：5月9日中速鸡均价 10.85 元/公斤，环比-0.15 元/公斤。

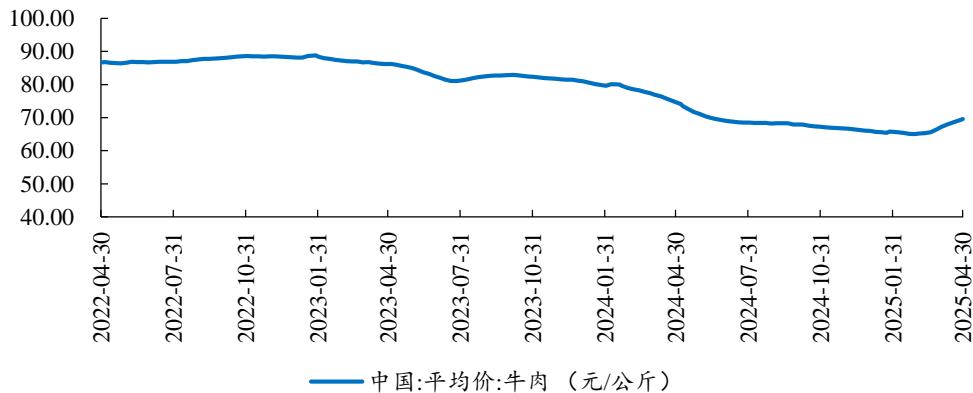
图17：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：4月30日牛肉均价 69.53 元/公斤，环比上周上涨 0.50 元/公斤。

图18：4月30日牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 15.82 元/公斤，环比+0.25%；据海大农牧数据，5月9日鲈鱼价格 39.60 元/公斤，环比+12.18%；5月8日对虾价格 34.00 元/公斤，环比-

20.00%。

图19：4.28-5.2 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

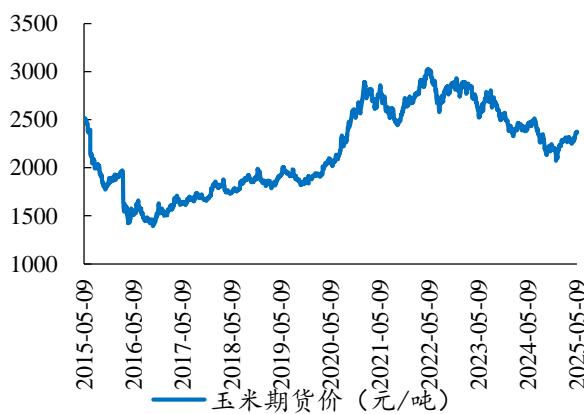
图20：5月9日鲈鱼价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2370.00 元/吨，周环比+0.42%；豆粕期货活跃合约结算价为 2913.00 元/吨，周环比-2.15%。

图22：本周玉米期货结算价环比上涨



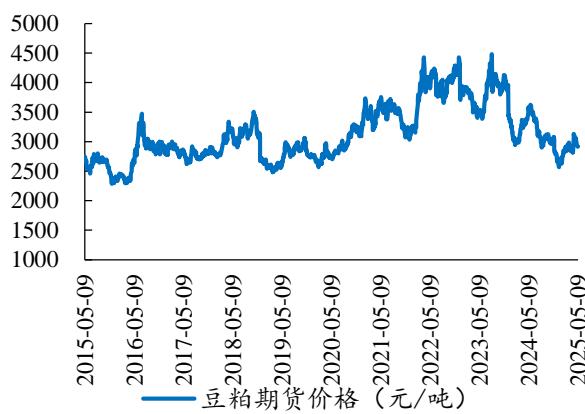
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：5月8日对虾价格环比下跌



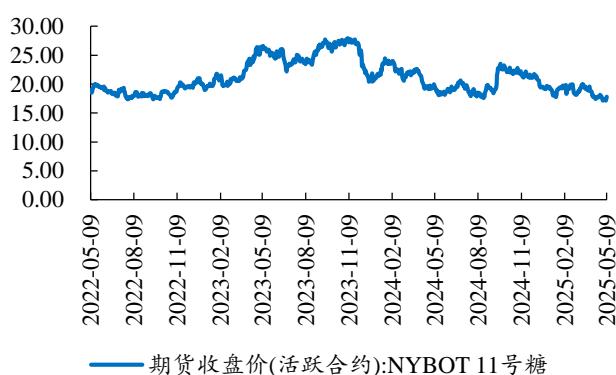
数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图23：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 5月9日收盘价 17.82 美分/磅，周环比+3.18%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 5月9日收盘价 5839.00 元/吨，周环比-1.63%。

图24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）


数据来源: Wind、开源证券研究所

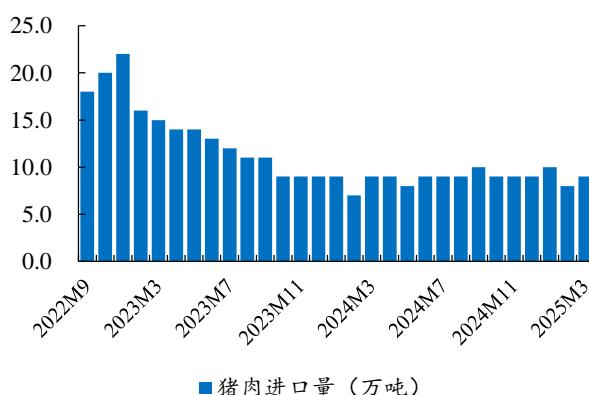
图25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）


数据来源: Wind、开源证券研究所

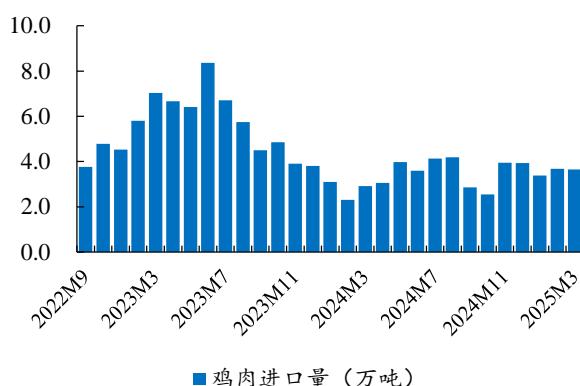
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025年3月猪肉进口9.00万吨，同比-1.2%。

禽肉进口：据海关总署数据，2025年3月鸡肉进口3.65万吨，同比+25%。

图26：2025年3月猪肉进口量 9.00 万吨


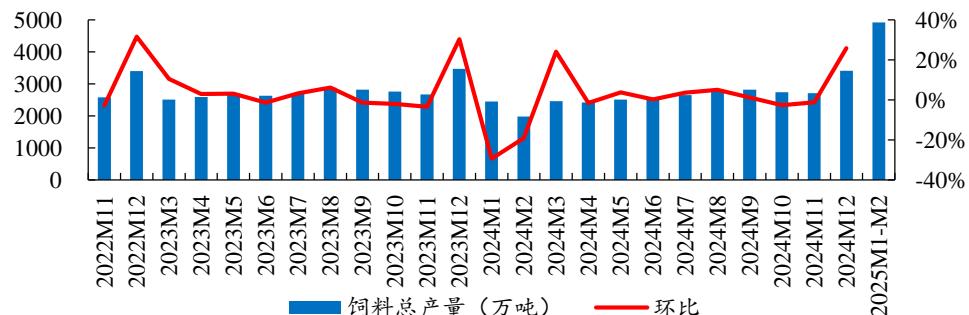
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

图27：2025年3月鸡肉进口量 3.65 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，2025年1-2月全国工业饲料产量4920万吨，同比+9.6%。

图28：2025年1-2月全国工业饲料总产量为 4920 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	看高 (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形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