

2026年01月25日

农药落后产能出清加速，聚焦合规龙头集中度与盈利修复

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 农药行业利好频发，落后产能加速出清

2026年1月8日，财政部、税务总局联合发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，公告指出自2026年4月1日起，取消光伏等部分产品的出口退税，产品清单中包括草铵膦、精草铵膦、敌敌畏和烯禾啶等多款农药原药品种；本次调整主要针对农药原药及中间体，而农药制剂的出口退税政策并未变动。本次政策精准指向产能过剩和高毒禁限用品种，旨在整治长期存在的“内卷外化”顽疾，倒逼产业转向以技术、品牌和全球价值链为核心的高质量发展轨道。2026年1月1日开始施行的“一证一品”政策，将推动大量违规低价产品退出市场，行业集中度将进一步提升，拥有丰富登记证资源的头部企业将获得绝对优势，登记证从“准入许可证”变为核心战略资源；“一证一品”助力农药价格脱离“成本线”，价格体系有望向更合理的方向修复。随着农药行业景气回暖，北交所公司**颖泰生物**业绩也得到改善，2025Q1-3实现营收42.66亿元，同比增长1.55%。根据公司2025年业绩预告，2025年归属于上市公司股东的净利润预计为-2.6亿元至-2.0亿元，较2024年-5.87亿元大幅收窄，亏损收窄55.73%至65.95%，公司盈利能力修复。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为+5.11%

本周开源北交所化工新材二级行业整体表现较好，纺织制造、金属新材料、专业技术服务业、化学制品、非金属材料、橡胶和塑料制品业实现上涨，周涨跌幅分别为：+9.03%、+8.86%、+7.06%、+5.91%、+4.52%、+3.30%；仅电池材料行业出现下跌，周涨跌幅为-1.17%。周涨跌幅居前的个股分别为美邦科技(+32.89%)、天力复合(+16.47%)、能之光(+16.27%)、民士达(+15.78%)、迪尔化工(+10.21%)、科强股份(+9.88%)。

● 颖泰生物 2025 年亏损大幅收窄，吉林碳谷 2025 年归母净利润同比大幅增长

颖泰生物 2025 年亏损大幅收窄；2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 -26,000 万元至 -20,000 万元，较上年同期 -58,733.37 万元大幅收窄，亏损幅度改善 55.73% 至 65.95%，显示盈利能力边际修复。**吉林碳谷 2025 年归母净利润同比增长 92.81%-135.66%**；2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 1.80-2.20 亿元，2024 年同期为 0.93 亿元，同比增长 92.81%-135.66%，年度盈利且净利润同比上升超 50%。**戈碧迦**；2025 年归属于上市公司股东的净利润为 2,836.44 万元，同比大幅下降 59.63%（2024 年同期为 7,025.31 万元）；营业收入小幅萎缩叠加高毛利产品占比下降，导致综合毛利率下滑；同时，股权激励费用化及政府补助减少，使期间费用上升、非经常性损益减弱，形成利润端的系统性压力。

● **风险提示**：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

相关研究报告

《高端仪器智能化、数字化取得进展，2025 年归母净利润预计同比增 214-237%—北交所信息更新》-2026.1.23

《美德乐 (920119.BJ)：高精度输送领军企业，锂电回暖 2025H1 在手订单升至 18 亿—北交所新股申购报告》-2026.1.20

《ELSD 打开第二增长曲线，2025 年预计归母净利润同比 +64.48%~85.95%—北交所信息更新》-2026.1.20

目 录

1、 农药行业利好频发，“反内卷”进程加速.....	3
1.1、 农药行业多条政策出现变动，或将加速落后产能出清.....	3
1.2、 相关公司.....	5
2、 本周北交所化工新材行业上涨 5.11%.....	6
3、 化工品价格走势.....	8
4、 公司公告：颖泰生物等多家公司发布 2025 年业绩预告.....	11
5、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 农药指数走势.....	4
图 2： 农药行业盈利正在持续改善中.....	5
图 3： 颖泰生物营收情况.....	5
图 4： 颖泰生物归母净利润情况.....	5
图 5： 本周北证 50 报收 1588.66 点，近一周涨跌幅为+2.60%.....	6
图 6： 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+5.11%.....	6
图 7： 本周开源北交所化工新材二级行业中纺织制造涨跌幅居前.....	7
图 8： 布伦特原油价格走势（美元/桶）.....	8
图 9： MDI 价格走势（元/吨）.....	8
图 10： TDI 价格走势（元/吨）.....	9
图 11： 天然橡胶价格走势（元/吨）.....	9
图 12： 丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....	9
图 13： 聚乙烯价格走势（元/吨）.....	9
图 14： 聚丙烯价格走势（元/吨）.....	9
图 15： ABS 价格走势（元/吨）.....	9
图 16： PA66 价格走势（元/吨）.....	10
图 17： PA6 价格走势（元/吨）.....	10
图 18： 涤纶长丝价格走势（元/吨）.....	10
图 19： 草甘膦价格走势（元/吨）.....	10
图 20： 赖氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 21： 蛋氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 22： 海绵钛价格走势（元/吨）.....	11
图 23： 氯化钾价格走势（元/吨）.....	11
表 1： 农药行业“正风治卷”行动介绍.....	3
表 2： 美邦科技、天力复合、能之光等公司本周涨跌幅居前.....	7
表 3： 本周化工品价格.....	8
表 4： 北交所化工新材料行业公司公告.....	11

1、农药行业利好频发，“反内卷”进程加速

1.1、农药行业多条政策出现变动，或将加速落后产能出清

2026年1月8日，财政部、税务总局联合发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，公告指出自2026年4月1日起，取消光伏等部分产品的出口退税，产品清单中包括草铵膦、精草铵膦、三乙膦酸铝、乙酰甲胺磷、敌敌畏、马拉硫磷、丙溴磷、氟硅菊酯和烯禾啉等多款农药原药品种；本次调整主要针对农药原药及中间体，而农药制剂的出口退税政策并未变动。

本次政策精准指向产能过剩和高毒禁限用品种，旨在整治长期存在的“内卷外化”顽疾，倒逼产业转向以技术、品牌和全球价值链为核心的高质量发展轨道。退税政策的改变，等于撤去了对低效产能的“保护伞”，将加速其市场出清，为龙头企业腾出更多市场空间。

政策信号清晰表明，未来的支持将更倾向于奖励高附加值制剂出口、海外自主登记、品牌建设及出口信用保险等高质量发展行为。这将驱动行业资源从低端制造向研发、登记、品牌等攀升。此次清单可能仅是“整治内卷”组合拳的第一拳，未来或按“产能过剩”和“高毒限用”标准扩充产品范围。

从2026年1月1日开始，国内农药行业将正式施行“一证一品”政策，即同一登记证号的农药产品应当标注同样的商标，委托加工、分装的产品不得标注受托人的商标。本次“一证一品”政策的实施将为行业带来深刻的变革：首先是市场品牌数量将会大量削减，现存不合规的产品将会面临退市；行业集中度将进一步提升，政策彻底封堵了中小企业依靠“借证”、“套牌”生存的模式。拥有丰富登记证资源的头部企业将获得绝对优势，登记证从“准入许可证”变为核心战略资源；在清理大量违规低价产品的同时，合规企业运营成本上升，将共同推动农药价格脱离“成本线”，价格体系有望向更合理的方向修复。这项政策与2025年7月中国农药工业协会启动的行业“正风治卷”三年行动相呼应，共同目标是打破劣币驱逐良币的困境，为合规企业创造公平的竞争环境，最终保障农产品安全和行业可持续发展。

表1：农药行业“正风治卷”行动介绍

要点	相关介绍
总体要求及目标	坚持问题导向、标本兼治，通过强化行业自律、完善标准体系、加强执法协作等举措，着力整治行业乱象，促进行业高质量发展。 通过开展“正风治卷”行动，预计到2027年底：市场秩序明显改善，行业内卷式竞争得到有效遏制，产品质量显著提升，非法生产行为得到根本遏制，企业合规经营意识显著增强。
重点任务	<ol style="list-style-type: none"> 企业依法依规落实原材料采购、产品销售台账制度，建立健全采购销售电子台账，实现全程可追溯。 组织专家和研究机构制定隐性成分检测标准，为市场抽检提供技术支撑。 将企业是否存在隐性成分添加等违法行为纳入诚信评价体系，建立健全中国农药企业信用信息平台。 协会主动搭建沟通桥梁，及时收集相关信息或证据，加强与各相关执法、司法部门的常态化联系与协作，指导会员企业向问题所在地的属地机关部门依法投诉举报。
	<ol style="list-style-type: none"> 严厉打击非法生产行为 制剂企业应全面梳理原药采购渠道，自觉抵制非法生产来源的原（母）药。 企业需主动配合相关部门开展监督执法行动，提供技术支持和证据材料，确

保非法生产行为得到及时查处，防止非法产品流入市场。

3. 设立举报机制，鼓励社会各界及时向协会或相关部门举报。

4. 构建农药行业数字化闭环管理服务平台。运用大数据分析、物联网、区块链等先进技术，对百草枯、克百威等严监管农药实施全过程闭环管理，对氯虫苯甲酰胺、噻虫嗪、噻虫胺等重点产品中间体、产业链实施可追溯管理。

1. 企业应强化质量管控，自觉抵制使用未经登记的低质母药代替原药加工制剂。

2. 推动部分原（母）药产品质量标准提升。重点是制修订制定甲氨基阿维菌素苯甲酸盐、吡虫啉、精草铵膦等大宗农药相关产品标准，研究提升杂质限量等指标要求，为市场监管提供技术支持。

1. 加强自律意识，不得以低于成本的价格倾销，扰乱正常的生产经营秩序。

2. 鼓励企业创新，以提高产品质量、品牌服务等提升市场竞争力。

3. 针对内卷严重的重点产品，制定行业竞争规范，遏制企业恶性竞争。

（一）加强组织协调。成立“正风治卷”行动专项工作组，统筹推动各项工作。

（二）完善标准体系。依托协会标准化专业委员会制定相关标准规范，积极推动成熟的团体标准上升为国家标准和行业标准。

（三）强化社会监督。建立“政府-协会-企业-经营者”四方联动机制，积极组织和邀请全行业参与监督。

（四）加强宣传培训。向社会和行业宣传合规购买、合理使用农药产品的重要性，引导消费者理性消费

资料来源：中国农药协会、开源证券研究所

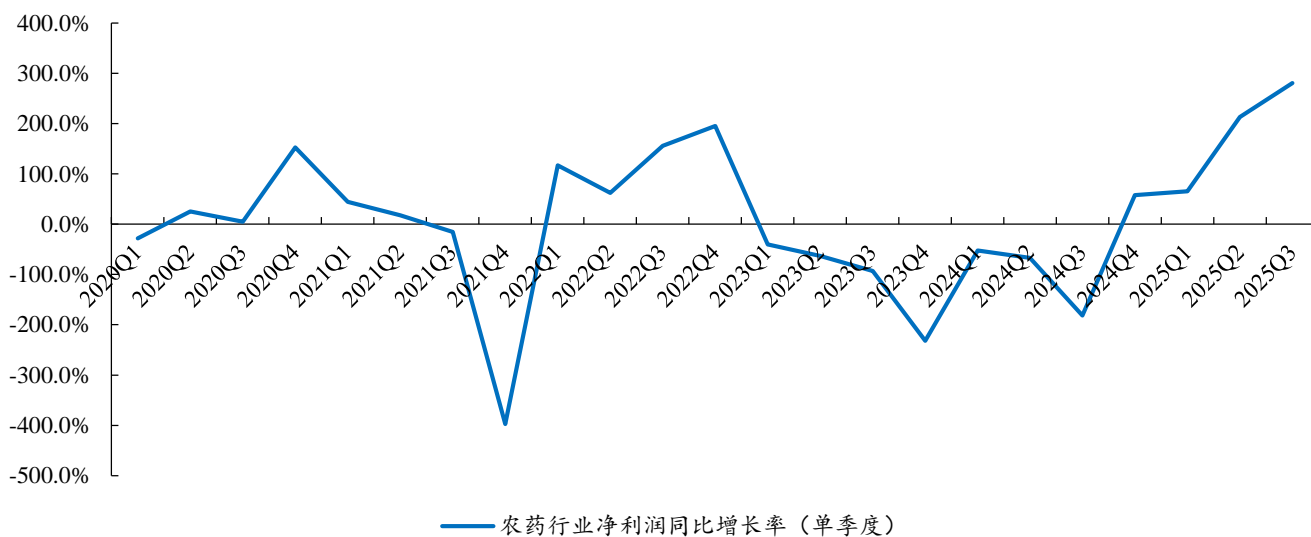
2025 年年初以来，农药指数开始上行，在经历过长达三年的下跌之后，农药行业景气度开始回暖。

图1：农药指数走势



数据来源：Wind、开源证券研究所

随着市场需求恢复正常，农药板块盈利也快速修复；自 2024 年四季度开始，农药行业净利润同比增长率迅速转正，2024Q4、2025Q1、2025Q2、2025Q3 四个季度净利润同比增长率分别为 58%、65%、213%、281%，行业盈利修复进程不断加快。

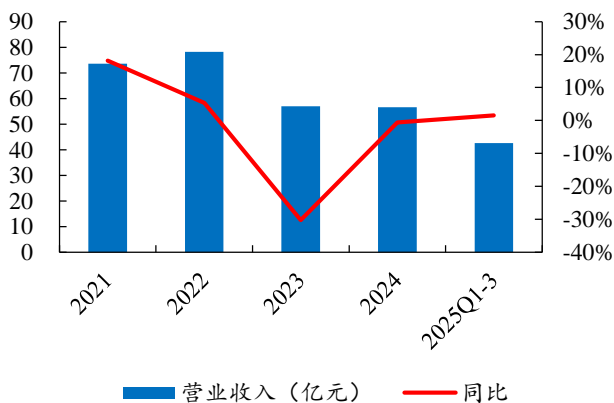
图2：农药行业盈利正在持续改善中


数据来源：Wind、开源证券研究所

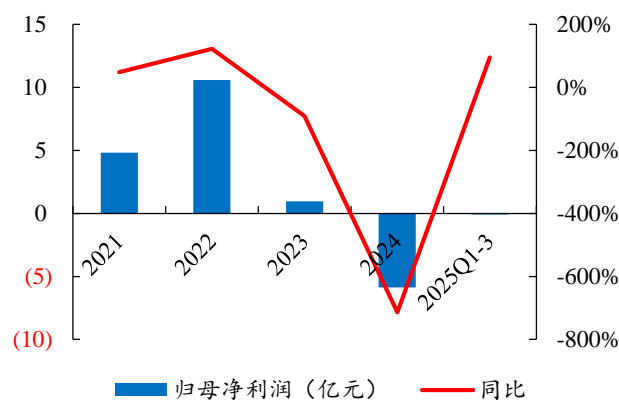
1.2、相关公司

颖泰生物：公司是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品提供商，主要从事农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 登记注册技术服务及生物技术研究开发。经过二十余年发展，通过持续的产品研发、生产及供应链建设、市场和客户建设，已形成品种丰富、工艺技术较为先进的除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种高品质产品。

受农药行业下行影响，公司 2023-2024 年业绩持续下滑，2024 年归母净利润为 -5.87 亿元，同比转亏；在经历过连续两年的下跌之后，2025 年公司业绩重回增长轨道，2025Q1-3 公司实现营收 42.66 亿元，同比增长 1.55%，归母净利润为 -0.1 亿元，亏损收窄。根据公司 2025 年业绩预告，2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 -2.6 亿元至 -2.0 亿元，较 2024 年 -5.87 亿元大幅收窄，亏损收窄 55.73%至 65.95%，公司盈利能力修复。

图3：颖泰生物营收情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

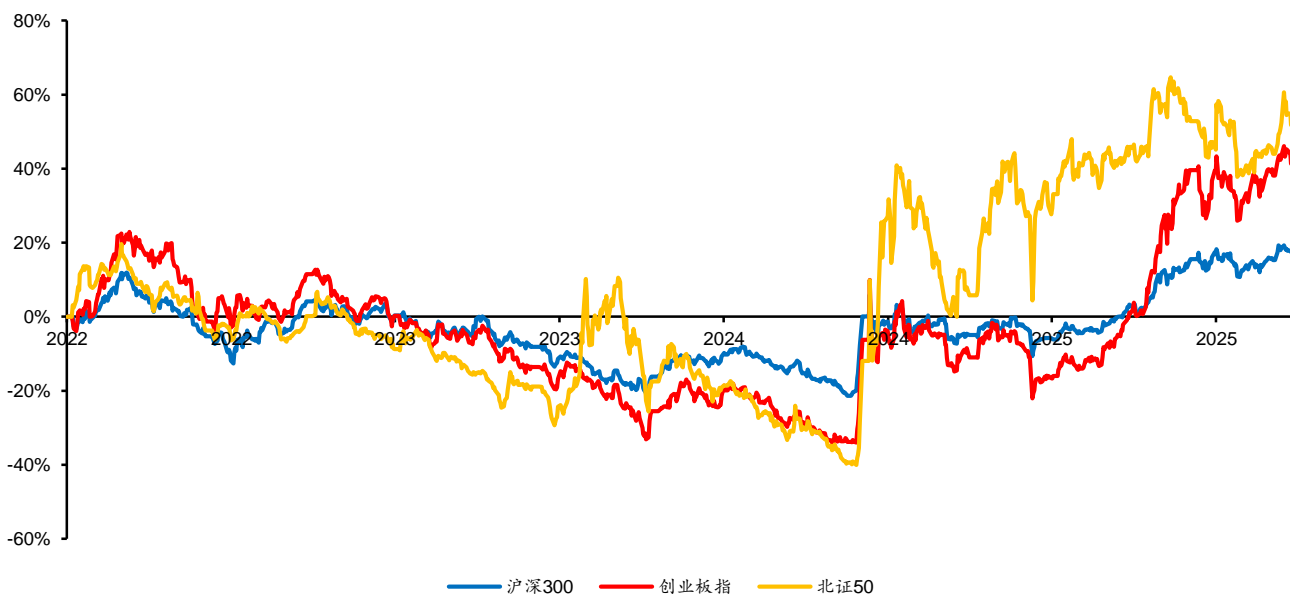
图4：颖泰生物归母净利润情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、本周北交所化工新材行业上涨 5.11%

本周(2026年1月19日至2026年1月23日,下同),北证50报收1588.66点,周涨跌幅为+2.60%,沪深300报收4702.50点,周涨跌幅为-0.62%,创业板指报收3349.50点,周涨跌幅为-0.34%。

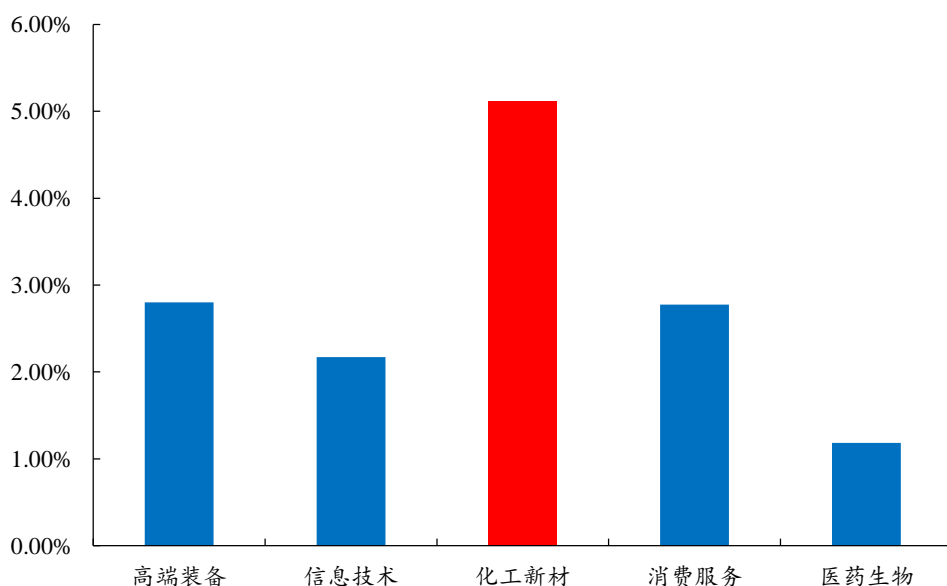
图5: 本周北证50报收1588.66点,近一周涨跌幅为+2.60%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至2026年1月23日, 基期为2022年4月29日)

本周开源北交所五大行业全部实现上涨, 化工新材行业在北交所五大行业中排名第一, 周涨跌幅为+5.11%。

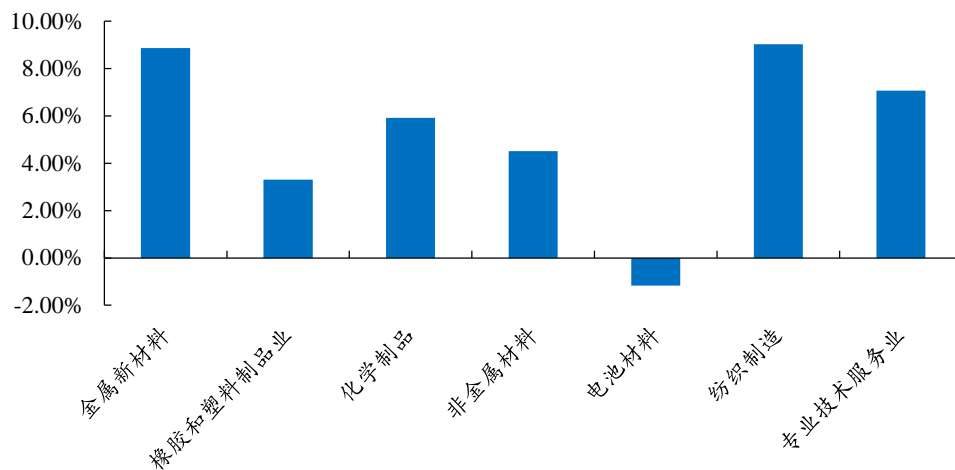
图6: 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+5.11%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 行业涨跌计算采用算术平均法)

本周开源北交所化工新材二级行业整体表现较好，纺织制造、金属新材料、专业技术服务业、化学制品、非金属材料、橡胶和塑料制品业实现上涨，周涨跌幅分别为：+9.03%、+8.86%、+7.06%、+5.91%、+4.52%、+3.30%；仅电池材料行业出现下跌，周涨跌幅为-1.17%。

图7：本周开源北交所化工新材二级行业中纺织制造涨跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：二级行业涨跌计算采用算术平均法）

本周北交所化工新材行业中，周涨跌幅居前的个股分别为美邦科技(+32.89%)、天力复合(+16.47%)、能之光(+16.27%)、民士达(+15.78%)、迪尔化工(+10.21%)、科强股份(+9.88%)。

表2：美邦科技、天力复合、能之光等公司本周涨跌幅居前

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	年初至今(%)	市值(亿元)	市盈率 TTM	2025Q1-3 营收(亿元)	2025Q1-3 归母净利润(亿元)
920471.BJ	美邦科技	32.89	41.37	14.9	-55.1	3.18	-0.06
920576.BJ	天力复合	16.47	55.20	119.4	307.5	4.04	0.22
920056.BJ	能之光	16.27	22.93	24.9	42.5	4.48	0.41
920394.BJ	民士达	15.78	54.20	92.3	76.3	3.43	0.91
920304.BJ	迪尔化工	10.21	9.89	24.3	42.4	4.84	0.45
920665.BJ	科强股份	9.88	14.41	21.0	47.3	2.35	0.32
920957.BJ	汉维科技	9.74	15.96	15.6	313.4	4.56	0.02
920751.BJ	惠同新材	9.70	32.82	24.1	51.1	1.73	0.39
920792.BJ	东和新材	8.73	13.79	22.7	40.1	5.40	0.50
920088.BJ	科力股份	8.32	32.40	34.0	67.8	2.87	0.30

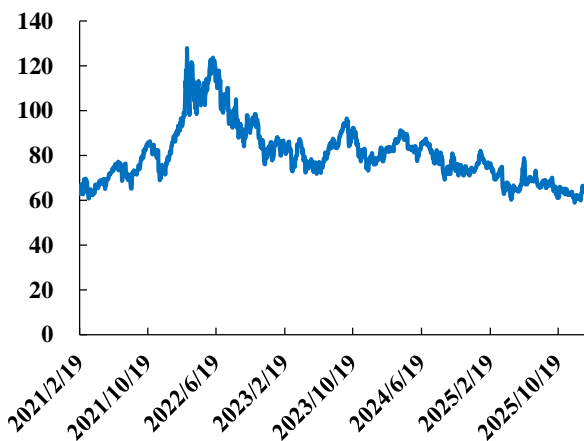
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年1月23日）

3、化工品价格走势

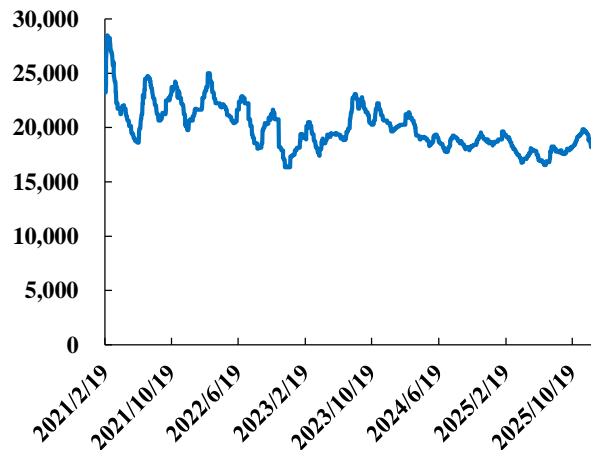
表3：本周化工品价格

分类	名称	价格	单位	周涨幅	月涨幅	年涨幅	年初至今	相关标的
原油	布伦特原油	65.88	美元/桶	2.73%	5.85%	-15.85%	-11.74%	科力股份、秉扬科技
聚氨酯	MDI	17500	元/吨	-0.85%	-5.66%	-7.41%	48.87%	一诺威、科隆新材、中裕科技
	TDI	14000	元/吨	-0.71%	-4.76%	-0.71%	6.87%	
橡胶	天然橡胶	15900	元/吨	1.92%	6.00%	-4.79%	-5.92%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	12600	元/吨	4.13%	12.50%	-17.11%	-14.14%	
聚烯烃	聚乙烯 (PE)	7950	元/吨	5.30%	15.22%	-14.05%	-14.05%	禾昌聚合、科拜尔、富恒新材、太湖远大、派特尔
	聚丙烯 (PP)	7700	元/吨	0.00%	0.00%	-8.33%	-8.33%	
	ABS 树脂	8600	元/吨	-1.15%	8.18%	-25.54%	-25.54%	
尼龙	PA66	15200	元/吨	0.00%	0.00%	-14.12%	-14.61%	禾昌聚合、派特尔、中裕科技
	PA6	9950	元/吨	2.58%	1.53%	-15.32%	-14.22%	
化纤	涤纶长丝	6800	元/吨	1.49%	6.25%	-6.85%	-2.86%	中裕科技、科强股份
农药	草甘膦	23800	元/吨	0.00%	-5.93%	0.85%	-0.42%	颖泰生物、绿亨科技
氨基酸	赖氨酸	6.425	元/公斤	0.39%	1.18%	-40.78%	-43.89%	无锡晶海
	蛋氨酸	17.7	元/公斤	1.43%	0.57%	-14.70%	-9.92%	
钛产业	海绵钛	50000	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	2.04%	天工股份
钾盐	氯化钾	3150	元/吨	3.28%	3.28%	28.57%	31.25%	迪尔化工

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 1 月 23 日）

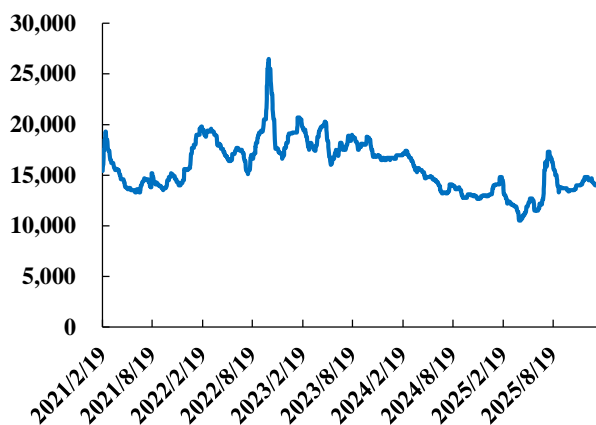
图8：布伦特原油价格走势（美元/桶）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：MDI 价格走势（元/吨）


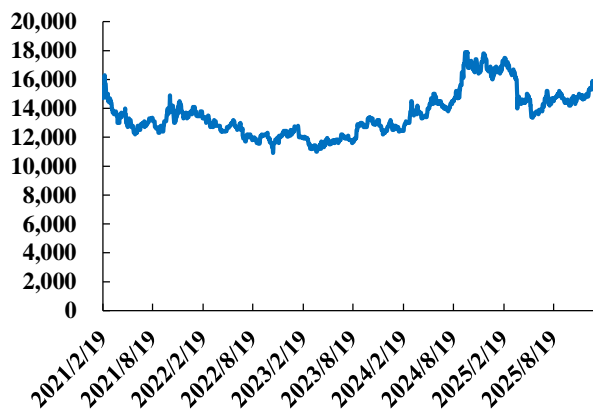
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: TDI 价格走势 (元/吨)



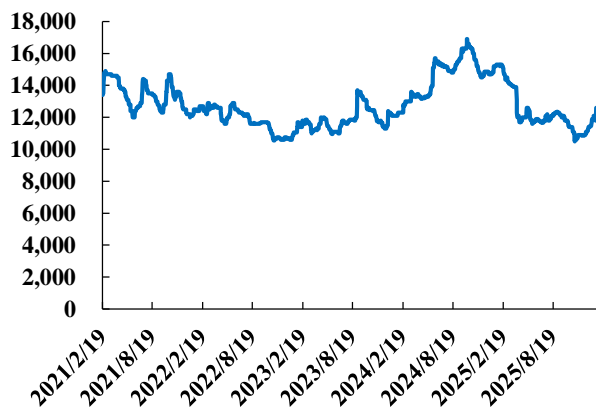
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



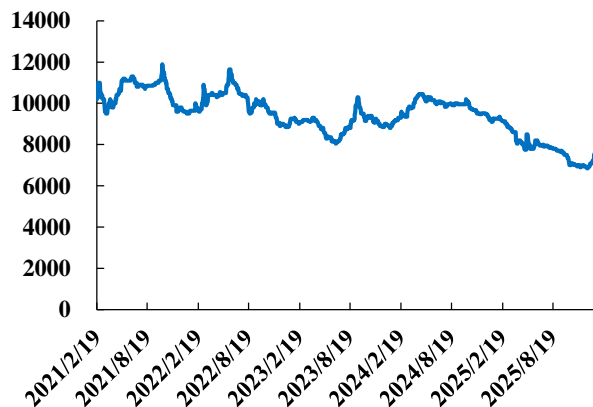
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



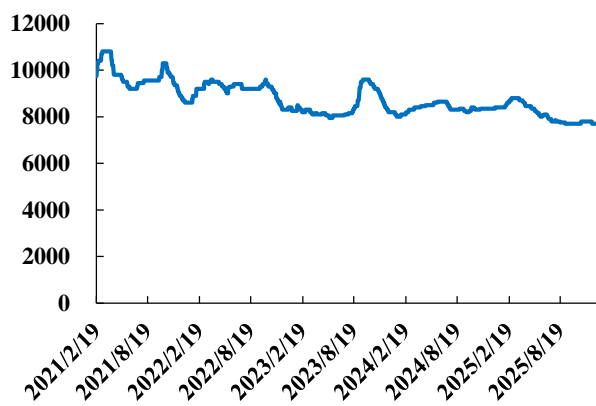
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 聚乙烯价格走势 (元/吨)



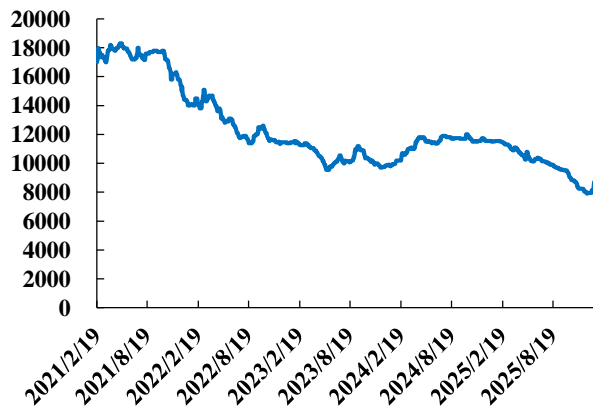
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 聚丙烯价格走势 (元/吨)

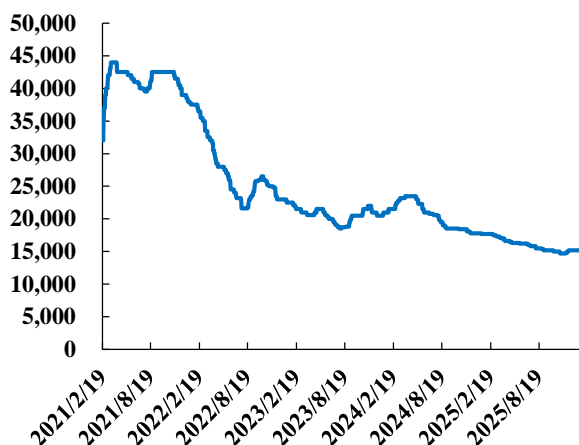


数据来源: Wind、开源证券研究所

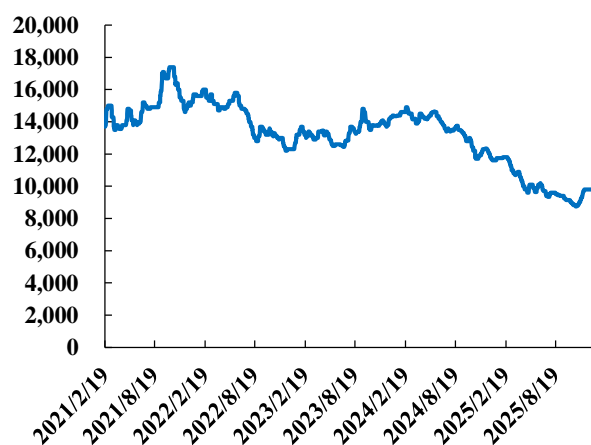
图15: ABS 价格走势 (元/吨)



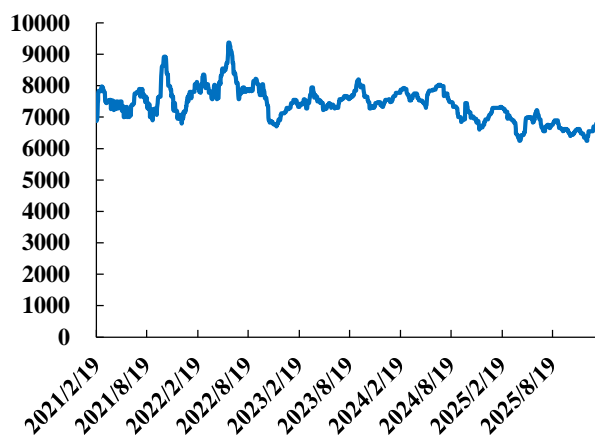
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: PA66 价格走势 (元/吨)


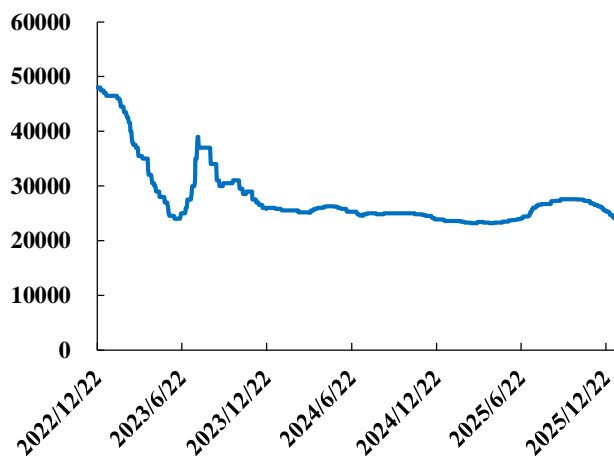
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: PA6 价格走势 (元/吨)


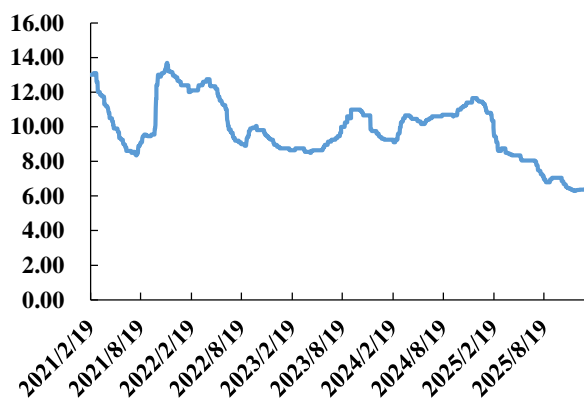
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)


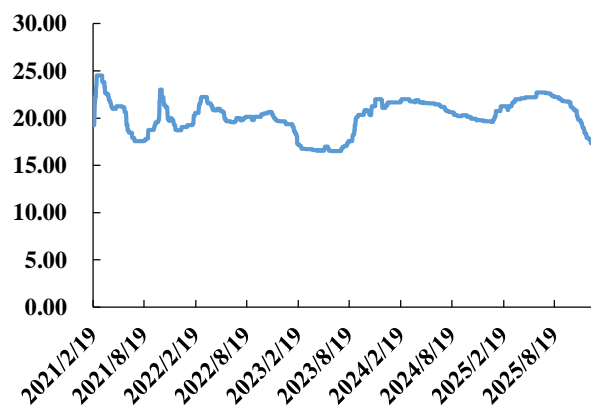
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 草甘膦价格走势 (元/吨)


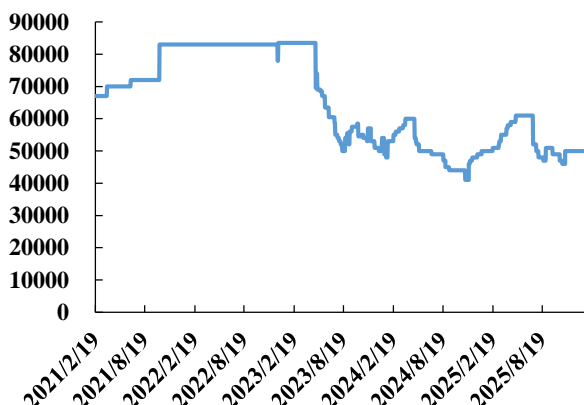
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)


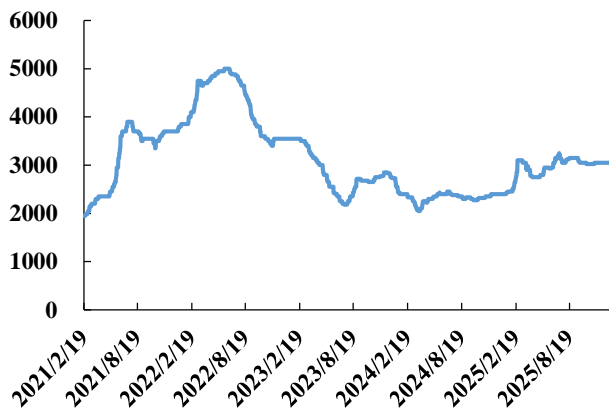
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图22：海绵钛价格走势（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：氯化钾价格走势（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、公司公告：颖泰生物等多家公司发布 2025 年业绩预告

表4：北交所化工新材料行业公司公告

公司名称	公告时间	公告内容
戈碧迦	2026/1/23	公司发布 2025 年年度业绩预告公告，2025 年归属于上市公司股东的净利润为 2,836.44 万元，同比大幅下降 59.63%（2024 年同期为 7,025.31 万元）；营业收入小幅萎缩叠加高毛利产品占比下降，导致综合毛利率下滑；同时，股权激励费用化及政府补助减少，使期间费用上升、非经常性损益减弱，形成利润端的系统性压力。
科拜尔	2026/1/21	公司“年产 5 万吨高分子功能复合材料项目”投入进度 52.29%，因定制化设备采购与调试滞后，原定 2026 年 2 月 18 日达产延期至 2026 年 12 月 31 日；“研发中心建设项目”投入进度 55.70%，因装修及设备安装未完成，原定 2026 年 1 月 23 日达产同步延期至 2026 年 12 月 31 日。两项项目均不变更实施主体、用途及投资规模，剩余资金将用于后续装修、设备购置及研发支出。
颖泰生物	2026/1/20	公司发布 2025 年年度业绩预告公告，2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 -26,000 万元至 -20,000 万元，较 2024 年 -58,733.37 万元大幅收窄，亏损收窄 55.73%至 65.95%，显示盈利能力边际修复。2025 年农药行业呈局部回暖、分化复苏态势；公司在此期间，聚焦产品与基地布局，严格管控成本费用，持续推进组织优化与运营效率提升，推动主营业务盈利能力逐步恢复。然而，受联营单位投资亏损及中间体业务行情持续低迷的双重影响，公司整体业绩仍面临较大压力。
吉林碳谷	2026/1/19	公司发布 2025 年年度业绩预告公告，2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 1.80-2.20 亿元，2024 年同期为 0.93 亿元，同比增长 92.81%-135.66%，年度盈利且净利润同比上升超 50%。公司有效地应对了前期碳纤维行业阶段性调整的影响，随着碳纤维市场逐步回暖，公司通过持续创新与技术攻关，提升了产品品质，使其稳定性和性能进一步增强，有效满足了客户需求。公司碳纤维原丝赢得市场广泛认可，销量实现持续增长。
一诺威	2026/1/23	基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，并结合公司经营情况、主营业务发展前景、公司财务状况以及未来的盈利能力等因素，公司拟通过竞价方式回购人民币普通股（A 股），回购数量不少于 260 万股、不超过 520 万股，占当前总股本 0.89%-1.79%，回购价格上限为 19 元/股，资金来源为自有资金，回购期限自董事会审议通过之日起不超过 3 个月。回购股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励，不用于减少注册资本或可转债转换。根据本次拟回购数量及拟回购价格上限测算预计回购资金总额区间为 4,940 -9,880 万元。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

5、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

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（underperform）	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（underperform）	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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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