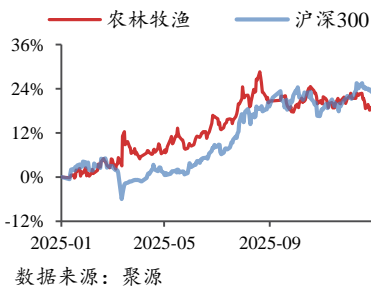


农林牧渔

2026年01月25日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

- 《旺季托底叠加大猪偏紧支撑猪价中枢，年货节后移宠物食品1月动销有望边际走强—行业周报》-2026.1.17
- 《1月下旬预计将迎出栏高峰，年前猪价预计底部小幅抬升—行业点评报告》-2026.1.12
- 《春节备货尚未启动，下游利润仍待修复—行业周报》-2026.1.11

供给压力后置春节前后猪价承压，海外禽流感扰动引发祖代引种暂停

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：供给压力后置春节前后猪价承压，海外禽流感引发祖代引种暂停

均重维持高位叠加二育回升积累供给压力，春节前后猪价回落风险抬升。据涌益咨询，截至2026年1月23日，全国生猪均价12.92元/公斤，周环比+0.15元/公斤，同比-2.40元/公斤，期间一度冲高至13.30元/公斤，体现节前补库带来的阶段性供需博弈。**供给端**，出栏均重均重未见回落，供给兑现或将集中于春节前后，叠加二育栏舍利用率回升至38%形成“抽水”效应，对价格构成短期支撑，供给压力后置。**需求端**，白条价修复至17.15元/公斤，毛白价差扩大至4.09元/公斤，屠宰端利润改善但量端未起，需求表现偏“价强”而非“量强”。结构侧肥标差走扩至0.74元/公斤，大猪端未见转松；库存端冻品库容率持续下行，去库验证终端承接改善，当前“价强量缩”更偏供给收缩与结构偏紧驱动。**展望后市**，短期看节前备货与白条价格修复叠加冻品持续去库，价格仍有韧性；但均重未降与二育回升使得供给压力后置，春节前后供给释放风险上升，猪价存在回落压力。

白羽鸡利润端由亏转盈，海外禽流感扰动引发祖代引种暂停。价格方面，鸡价小幅回落，但养殖利润由亏转盈，景气修复延续。供给端，由于法国主要供种地区爆发高致病性禽流感，国内祖代白羽肉鸡种鸡引种工作被迫中断。而此前，国内祖代白羽肉鸡主要引种地美国及新西兰均因高致病性禽流感中断引种。国内祖代引种被迫中断叠加补栏前置与在产端收缩，短期供给弹性偏弱，对价格形成支撑，后续需重点跟踪引种恢复节奏。成本端，饲料价格整体平稳，为利润修复提供托底。展望后市，短期在“供给弹性偏弱+成本平稳”的组合下，鸡价预计以高位震荡为主、利润延续修复。

● 重点新闻：

(1) 国家统计局：2025年末能繁母猪存栏3961万头，减少116万头，下降2.9%，处于正常保有量的101.6%。(2) 财政部：2026年将出台推进加快农业保险高质量发展的指导性文件。

● 本周市场表现（1.19-1.23）：农业板块跑输大盘0.43个百分点

本周上证指数上涨0.84%，农业指数上涨0.40%，跑输大盘0.43个百分点。子板块来看，农产品加工及林业板块领涨。个股来看，京基智农(+29.47%)、泉阳泉(+13.57%)、宏辉果蔬(+9.94%)领涨。

● 本周价格跟踪（1.19-1.23）：本周生猪、草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

1月23日全国外三元生猪均价为12.97元/kg，较上周上涨0.19元/kg；仔猪均价为23.54元/kg，较上周上涨1.55元/kg；白条肉均价17.35元/kg，较上周上涨0.35元/kg。

● **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。

内容目录

1、周观察：生猪供给压力后置猪价春节前后回落风险抬升，海外禽流感扰动引发祖代引种暂停	3
2、本周市场表现（1.19-1.23）：农业板块跑输大盘 0.43 个百分点	5
3、本周重点新闻（1.19-1.23）：国家统计局：25 年末能繁母猪存栏 3961 万头，减少 116 万头，下降 2.9%，处于正常保有量的 101.6%	6
4、本周价格跟踪（1.19-1.23）：本周生猪、草鱼、玉米等农产品价格环比上涨	7
5、主要肉类进口量	11
6、饲料产量	11
7、风险提示	11

图表目录

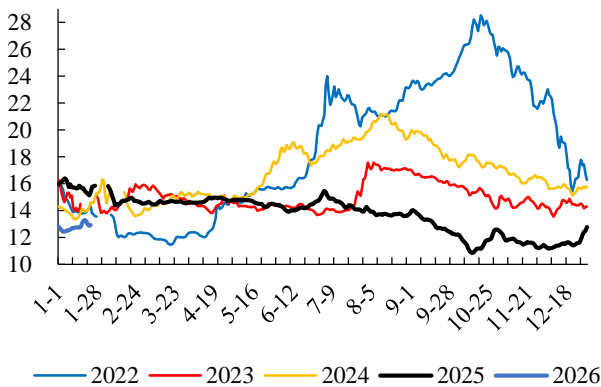
图 1：短期猪价存在供需双重支撑(元/公斤)	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量持续回落（万头）	3
图 3：二次育肥栏舍利用率回升（%）	3
图 4：毛白价差持续修复（元/公斤）	3
图 5：冻品库容率回落（%）	4
图 6：1 月以来肥标差持续走扩（元/公斤）	4
图 7：白羽肉鸡价格冲高回落，养殖利润由亏转盈	4
图 8：12 月商品代白羽鸡苗价格中枢小幅回落（元/只）	5
图 9：肉鸡配合料价格保持平稳	5
图 10：本周农业指数上涨 0.40（%）	5
图 11：本周农业板块跑输大盘 0.43 个百分点	6
图 12：本周农产品加工及林业板块领涨（%）	6
图 13：本周外三元生猪价格环比上涨	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 15：本周鸡苗均价环比下跌	8
图 16：本周毛鸡主产区均价环比下跌	8
图 17：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图 18：1.12-1.16 生鲜乳价格环比上涨	9
图 19：本周牛肉价格环比下跌	9
图 20：1.12-1.16 草鱼价格环比上涨	9
图 21：1 月 23 日鲈鱼价格下跌	10
图 22：1 月 23 日对虾价格环比下跌	10
图 23：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 24：本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 25：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 27：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨	11
图 28：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨	11
图 29：2025 年 11 月全国工业饲料总产量为 2873 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、泉阳泉、宏辉果蔬领涨	6
表 2：本周生猪、草鱼、玉米等农产品价格环比上涨	7

1、周观察：供给压力后置春节前后猪价承压，海外禽流感扰动引发祖代引种暂停

均重维持高位叠加二育回升积累供给压力，春节前后猪价回落风险抬升。据涌益咨询，截至2026年1月23日，全国生猪均价12.92元/公斤，周环比+0.15元/公斤，同比-2.40元/公斤，期间一度冲高至13.30元/公斤，体现节前补库带来的阶段性供需博弈。**供给端**，1月以来涌益样本屠宰量持续回落，量端收缩对猪价形成底部支撑，出栏均重均未见回落，供给兑现或将集中于春节前后。二育栏舍利用率回升至38%，对短期供给形成“抽水”效应，供给压力后置。**需求端**，白条价格自12月中下旬持续修复至17.15元/公斤，叠加毛白价差由12月11日低点3.59元/公斤扩大至4.09元/公斤，屠宰端利润修复显示旺季走货改善、对白条涨价的消化能力增强，但屠宰量未见回升，需求改善仍偏“价强”而非“量强”。

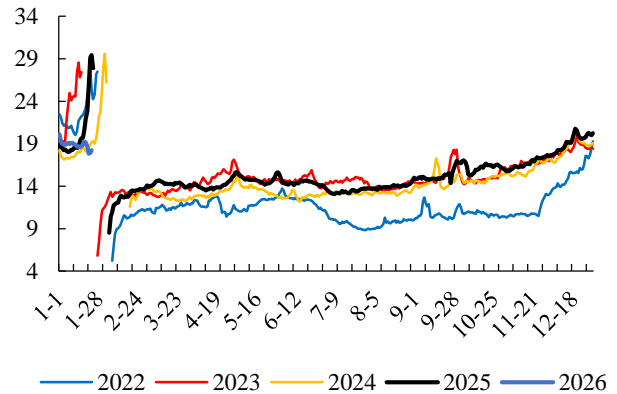
结构侧，肥标差走扩至0.74元/公斤，大猪端未见转松。库存方面，全国冻品库容率持续回落，去库验证终端承接改善，“价强量缩”更偏供给收缩与结构偏紧驱动。**展望后市**，短期看节前备货与白条价格修复叠加冻品持续去库，价格仍有韧性；但均重未降与二育回升使得供给压力后置，春节前后供给释放风险上升，猪价存在回落压力。

图1：短期猪价存在供需双重支撑(元/公斤)



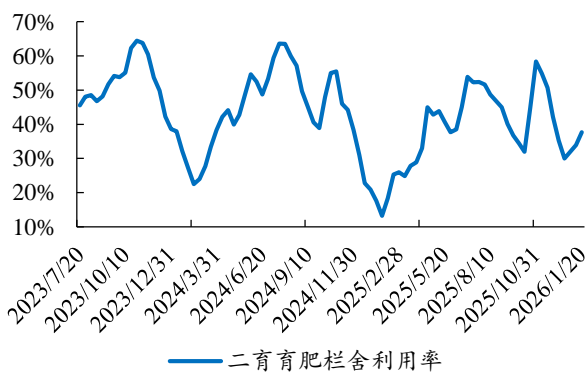
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量持续回落(万头)



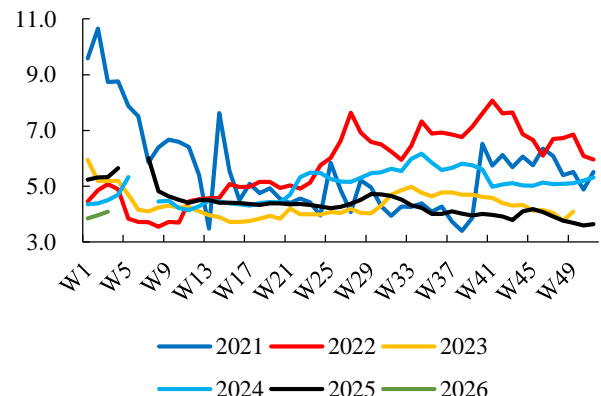
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：二次育肥栏舍利用率回升(%)



请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图4：毛白价差持续修复(元/公斤)

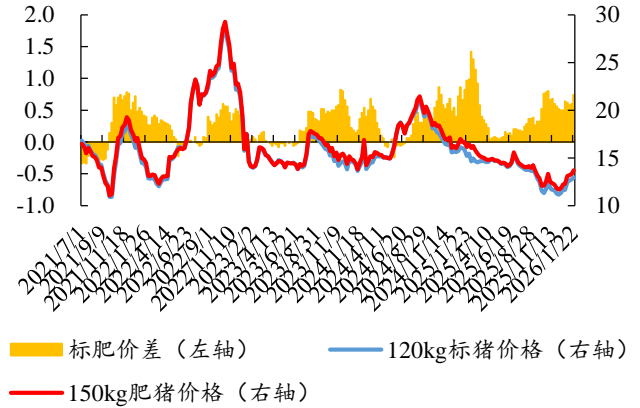
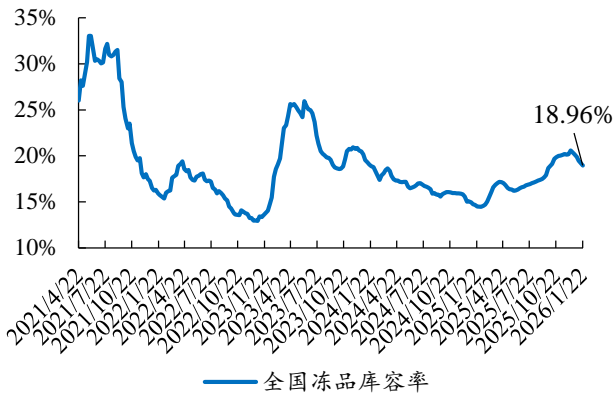


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：冻品库容率回落（%）

图6：1月以来肥标差持续走扩（元/公斤）

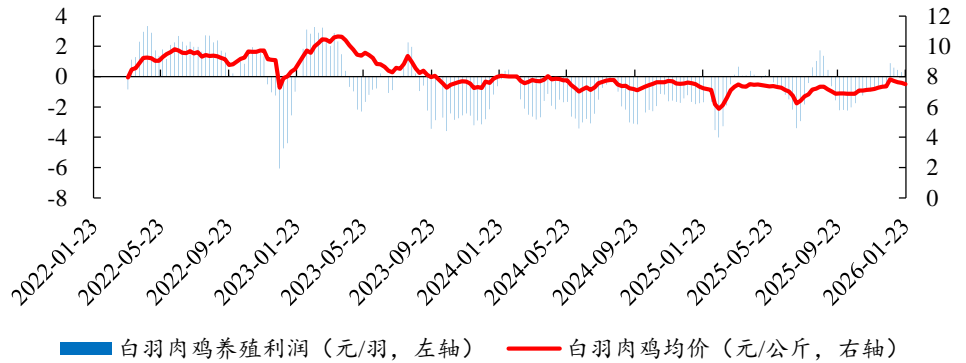


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

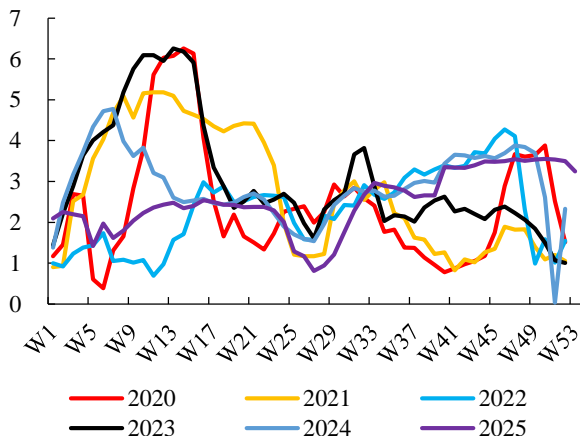
白羽鸡利润端由亏转盈，海外禽流感扰动引发祖代引种暂停。价格方面，鸡价小幅回落，但养殖利润由亏转盈，景气修复延续。供给端，由于法国主要供种地区爆发高致病性禽流感，国内祖代白羽肉鸡种鸡引种工作被迫中断。而此前，国内祖代白羽肉鸡主要引种地美国及新西兰均因高致病性禽流感中断引种。国内祖代引种被迫中断叠加补栏前置与在产端收缩，短期供给弹性偏弱，对价格形成支撑，后续需重点跟踪引种恢复节奏。成本端，饲料价格整体平稳，为利润修复提供托底。**展望后市**，短期在“供给弹性偏弱+成本平稳”的组合下，鸡价预计以高位震荡为主、利润延续修复。

图7：白羽肉鸡价格冲高回落，养殖利润由亏转盈



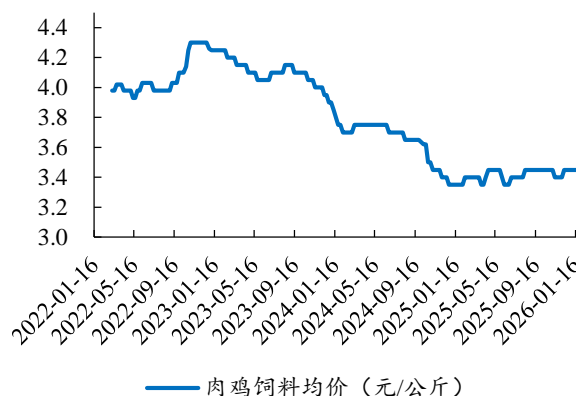
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8: 12月商品代白羽鸡苗价格中枢小幅回落(元/只)



数据来源: 中国禽业协会、开源证券研究所

图9: 肉鸡配合料价格保持平稳

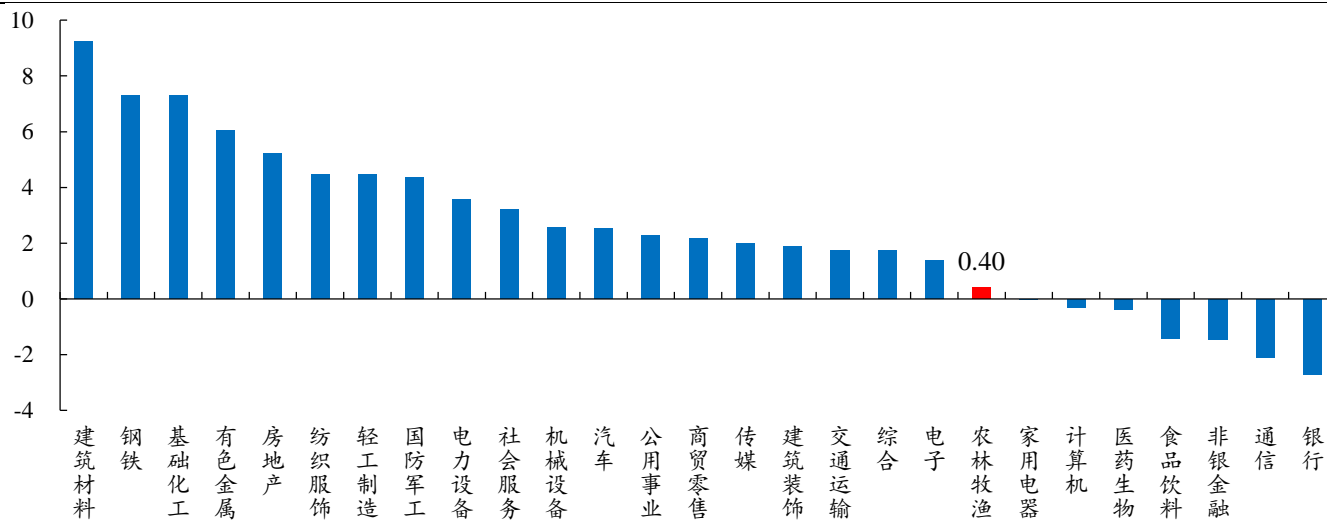


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、本周市场表现 (1.19-1.23): 农业板块跑输大盘 0.43 个百分点

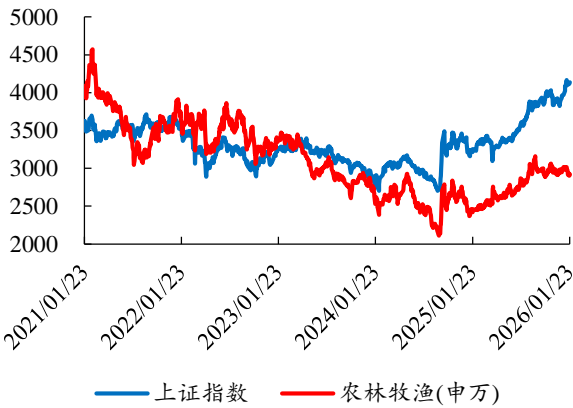
本周上证指数上涨 0.84%，农业指数上涨 0.40%，跑输大盘 0.43 个百分点。子板块来看，农产品加工及林业板块领涨。个股来看，京基智农 (+29.47%)、泉阳泉 (+13.57%)、宏辉果蔬 (+9.94%) 领涨。

图10: 本周农业指数上涨 0.40 (%)



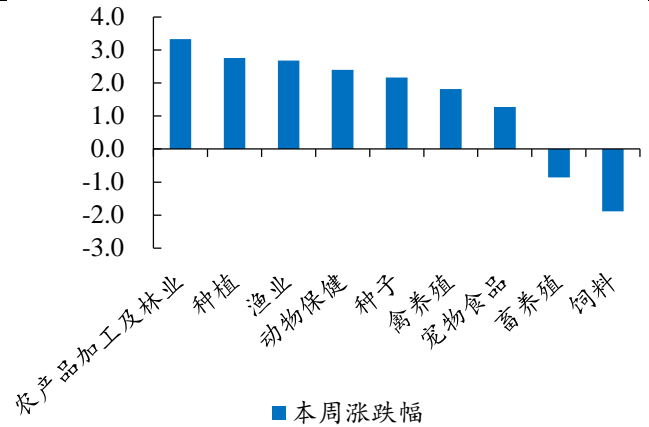
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图11: 本周农业板块跑输大盘 0.43 个百分点



数据来源: iFinD、开源证券研究所

图12: 本周农产品加工及林业板块领涨 (%)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 京基智农、泉阳泉、宏辉果蔬领涨

前 15 名			后 15 名		
000048.SZ	京基智农	29.47%	605296.SH	神农集团	-0.21%
600189.SH	泉阳泉	13.57%	002100.SZ	天康生物	-0.42%
603336.SH	宏辉果蔬	9.94%	000798.SZ	中水渔业	-0.46%
000930.SZ	中粮科技	8.67%	603668.SH	天马科技	-0.68%
000833.SZ	粤桂股份	8.42%	600201.SH	生物股份	-1.48%
600108.SH	亚盛集团	7.96%	002567.SZ	唐人神	-1.61%
600195.SH	中牧股份	7.88%	000876.SZ	新希望	-1.81%
600965.SH	福成股份	7.55%	603477.SH	巨星农牧	-1.96%
000663.SZ	永安林业	7.41%	300498.SZ	温氏股份	-2.07%
603566.SH	普莱柯	6.57%	600975.SH	新五丰	-2.39%
001366.SZ	播恩集团	6.38%	300511.SZ	雪榕生物	-2.66%
605567.SH	春雪食品	6.29%	300761.SZ	立华股份	-2.78%
002157.SZ	*ST 正邦	5.68%	002714.SZ	牧原股份	-2.79%
002772.SZ	众兴菌业	5.53%	002311.SZ	海大集团	-3.72%
600737.SH	中粮糖业	5.19%	002891.SZ	中宠股份	-4.31%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 1 月 23 日

3、本周重点新闻 (1.19-1.23): 国家统计局: 2025 年末

能繁母猪存栏 3961 万头, 减少 116 万头, 下降 2.9%, 处于正常保有量的 101.6%

国家统计局: 2025 年末能繁母猪存栏 3961 万头, 减少 116 万头, 下降 2.9%, 处于正常保有量的 101.6%。国家统计局发布数据显示, 2025 年全国粮食总产量 1.43 万亿斤, 同比增加 167.5 亿斤, 增长 1.2%, 连续两年稳定在 1.4 万亿斤以上。全国粮食播种面积 17.91 亿亩, 同比增长 0.1%; 单产 399.1 公斤/亩, 同比增长 1.1%。其中, 玉米产量 6024.7 亿斤, 同比增长 2.1%, 为粮食增产的主要来源。畜牧业方面, 2025 年全国猪牛羊禽肉产量达 1.01 亿吨, 同比增长 4.2%。其中, 猪肉产量 5938 万吨, 创历史新高; 生猪出栏 7.20 亿头, 同比增长 2.4%。2025 年末, 全

国生猪存栏 4.30 亿头，同比增长 0.5%；能繁母猪存栏 3961 万头，减少 116 万头，下降 2.9%，处于正常保有量的 101.6%。价格方面，2025 年全国农产品生产者价格同比下降 3.7%，其中生猪价格下降 11.2%，玉米价格下降 3.8%，大豆价格下降 3.6%。国家统计局表示，2025 年我国粮食和重要农产品供给稳定，农业经济运行保持稳中向好态势。（国家统计局）

财政部：2026 年将出台推进加快农业保险高质量发展的指导性文件。1 月 20 日，财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，2026 年将出台推进加快农业保险高质量发展的指导性文件，文件聚焦农业保险精细化管理，多元化协同上下功夫，为稳定农户收益，支持乡村全面振兴，服务保障国家粮食安全做出更大贡献。（财政部）

4、本周价格跟踪（1.19-1.23）：本周生猪、草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

表2：本周生猪、草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

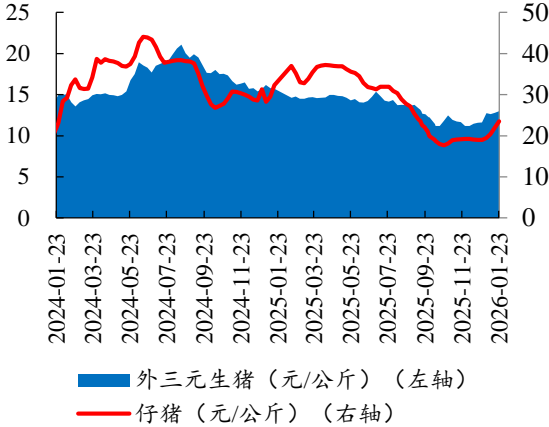
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	12.97	1.49%	12.78	1.19%	12.63	-1.02%
	仔猪价格（元/公斤）	23.54	7.05%	21.99	7.85%	20.39	4.89%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	43.35	486.77%	7.39	164.04%	-11.54	66.64%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	115.84	139.58%	48.35	2191.52%	-2.31	95.22%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.20	-19.71%	2.74	-23.68%	3.59	1.70%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.50	-1.19%	7.59	-0.65%	7.64	-1.04%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.06	-80.00%	0.30	-33.33%	0.45	-23.73%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.55	-5600.00%	0.01	-98.81%	0.84	7.69%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.75	-1.26%	11.90	0.85%	11.80	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	65.66	-0.14%	65.75	-0.33%	65.97	0.09%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.43	0.92%	16.28	0.93%	16.13	0.25%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.30	-1.03%	19.50	0.00%	19.50	-0.51%
	对虾价格（元/公斤）	36.00	-4.00%	37.50	-2.60%	38.50	1.32%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2298.00	0.26%	2292.00	1.28%	2263.00	1.53%
	豆粕期货价格（元/吨）	2245.00	-1.32%	2275.00	-2.90%	2343.00	-1.47%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.73	0.96%	14.59	-2.41%	14.95	-1.45%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5180.00	-1.48%	5258.00	-0.57%	5288.00	0.55%

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

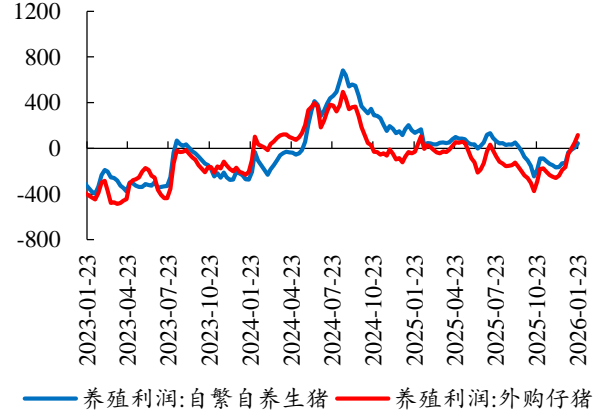
生猪养殖：1 月 23 日全国外三元生猪均价为 12.97 元/kg，较上周上涨 0.19 元/kg；仔猪均价为 23.54 元/kg，较上周上涨 1.55 元/kg；白条肉均价 17.35 元/kg，较上周上涨 0.35 元/kg。1 月 23 日猪料比价为 3.88:1。自繁自养头均利润 43.35 元/头，环比+35.97 元/头；外购仔猪头均利润 115.84 元/头，环比+67.49 元/头。

图13: 本周外三元生猪价格环比上涨



数据来源: 博亚和讯、开源证券研究所

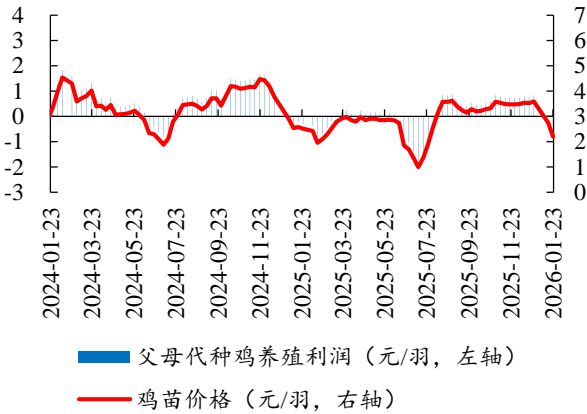
图14: 本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

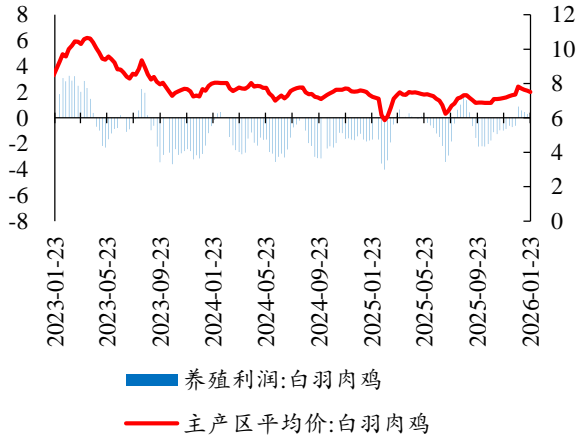
白羽肉鸡: 本周鸡苗均价 2.20 元/羽, 环比-19.71%; 毛鸡均价 7.50 元/公斤, 环比-1.19%; 毛鸡养殖利润 0.06 元/羽, 环比-0.24 元/羽。

图15: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

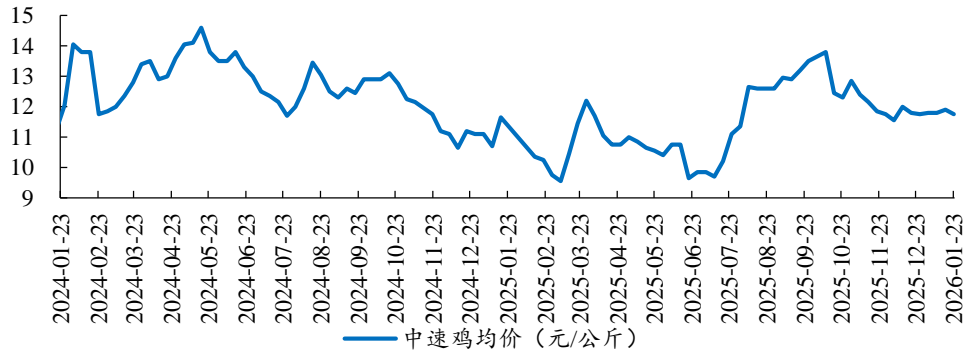
图16: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

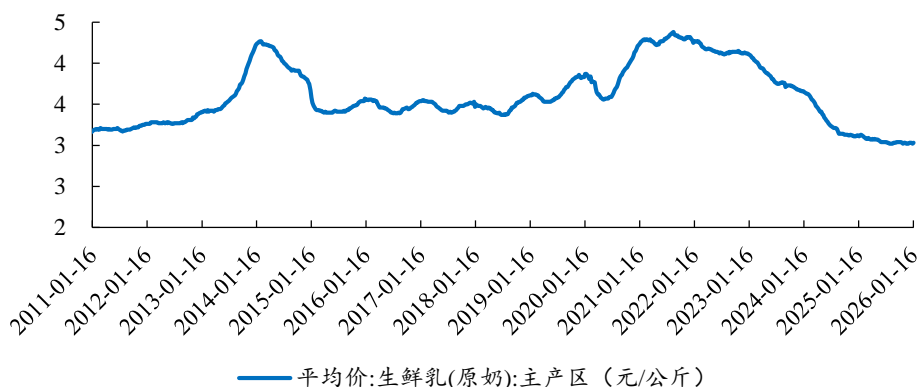
黄羽肉鸡: 1月23日中速鸡均价 11.75 元/公斤, 环比-0.15 元/公斤。

图17: 本周黄羽肉鸡价格环比下跌



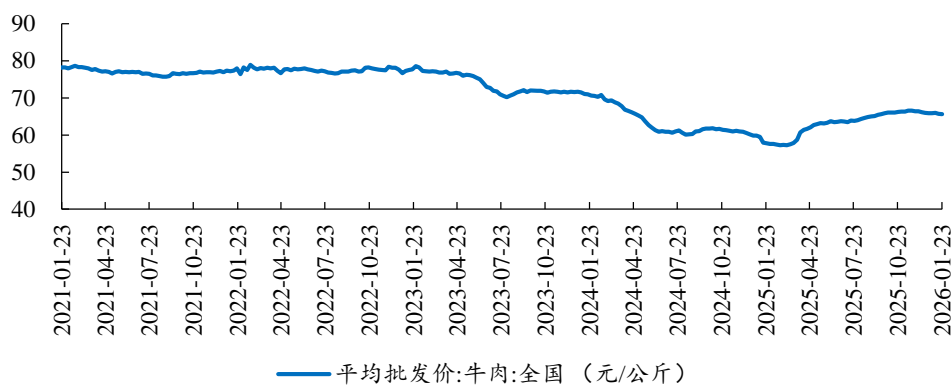
数据来源: iFinD、开源证券研究所

生鲜乳: 1月16日生鲜乳均价 3.03 元/公斤, 环比+0.01 元/公斤。

图18：1.12-1.16 生鲜乳价格环比上涨


数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：1月23日牛肉均价65.66元/公斤，环比上周上涨-0.09元/公斤。

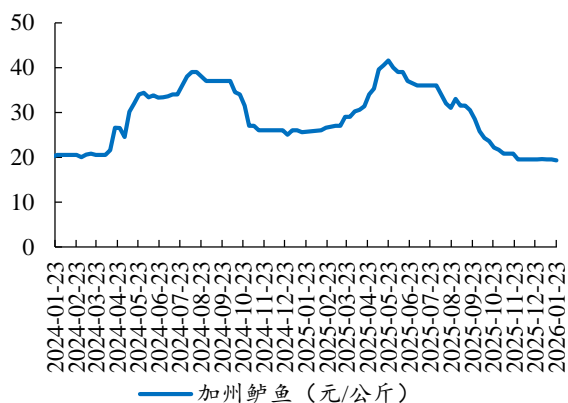
图19：本周牛肉价格环比下跌


数据来源：新牧网、开源证券研究所

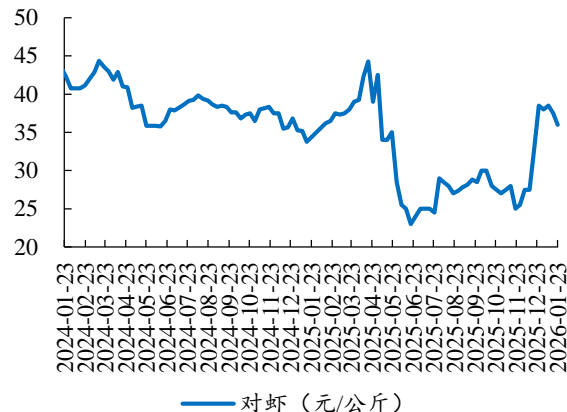
水产品：上周草鱼价格16.43元/公斤，环比+0.92%；据海大农牧数据，1月23日鲈鱼价格19.30元/公斤，环比-1.03%；1月22日对虾价格36.00元/公斤，环比-4.00%。

图20：1.12-1.16 草鱼价格环比上涨


数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

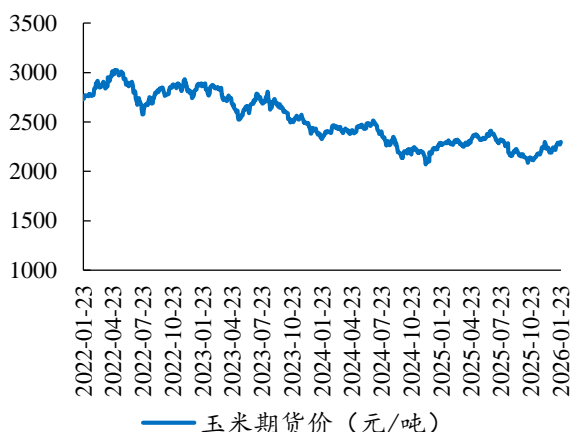
图21: 1月23日鲈鱼价格下跌


数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图22: 1月23日对虾价格环比下跌


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 2298.00 元/吨, 周环比+0.26%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2245.00 元/吨, 周环比-1.32%。

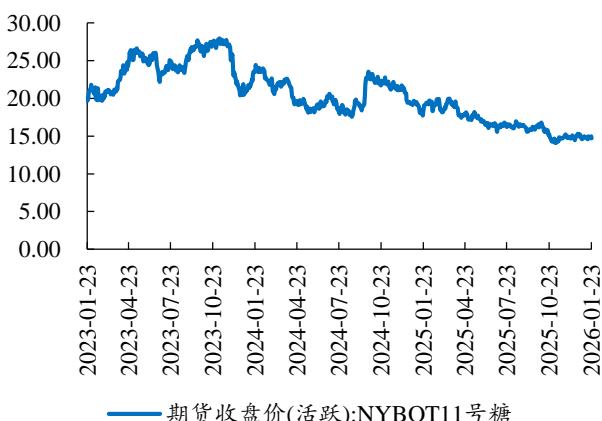
图23: 本周玉米期货结算价环比上涨


数据来源: iFinD、开源证券研究所

图24: 本周豆粕期货结算价环比下跌


数据来源: iFinD、开源证券研究所

糖: NYBOT11号糖 1月23日收盘价 14.73 美分/磅, 周环比+0.96%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 1月23日收盘价 5180.00 元/吨, 周环比-1.48%。

图25: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)


数据来源: iFinD、开源证券研究所

图26: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)

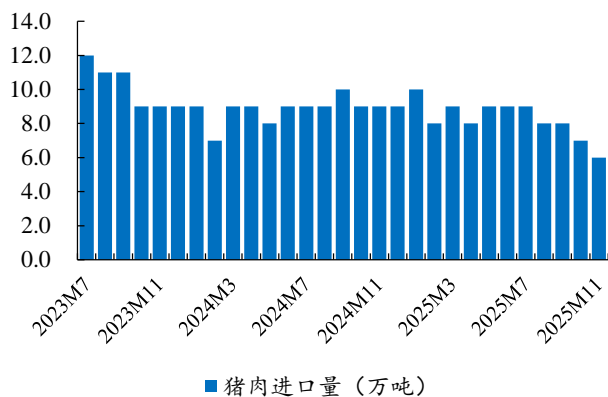

数据来源: iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025年11月猪肉进口6.00万吨，同比-34.3%。

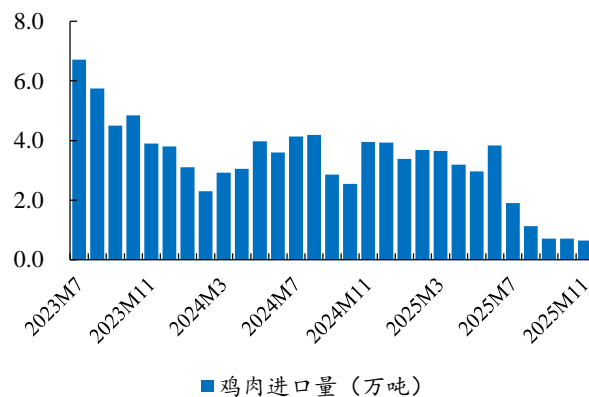
鸡肉进口：据海关总署数据，2025年11月鸡肉进口0.64万吨，同比-83.7%。

图27：2025年11月猪肉进口量6.00万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图28：2025年11月鸡肉进口量0.64万吨

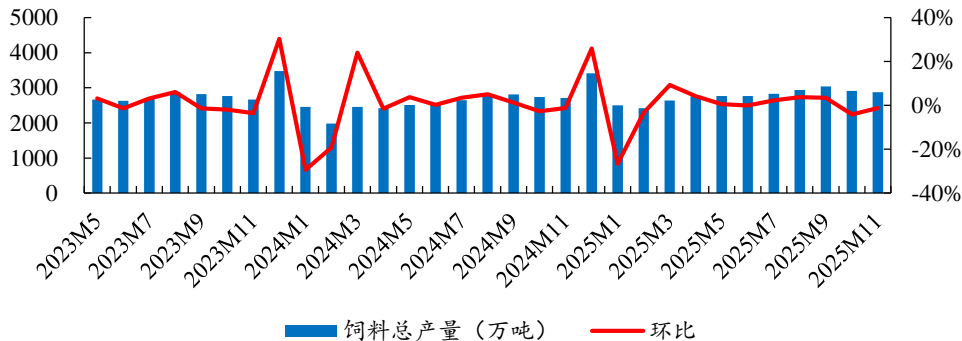


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2025年11月全国工业饲料产量2873万吨，环比-1.2%。

图29：2025年11月全国工业饲料总产量为2873万吨



数据来源：饲料工业协会、开源证券研究所

7、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。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