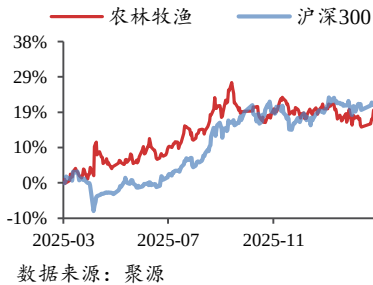


农林牧渔

2026 年 03 月 01 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压—行业点评报告》-2026.2.24

《一号文件聚焦农业现代化“量化落地”，猪价节前走弱节后面临较大压力—行业周报》-2026.2.8

《二育由惜售转出栏但去化有限，节后猪价回落风险加大—行业周报》-2026.2.1

体重回补二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向全年偏松

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：体重回补二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向全年偏松

体重回补叠加二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向 2026 全年偏松。据涌益咨询，截至 2026 年 2 月 27 日，全国生猪均价 10.84 元/公斤，周环比-0.82 元/公斤，本周猪价在小年前备货博弈下走弱。节后我们重点关注体重、二育、冻品三大抓手进行分析。出栏体重方面，集团、散户出栏均重节后均出现回升，节前阶段性的降重出栏告一段落。截至 2026 年 2 月 26 日，集团出栏均重 125.19kg，环比+2.57 kg，散户出栏均重 140.65kg，环比+0.98 kg。其中集团端回升幅度更大，反映规模场节后出栏体重回补更明显。

二育方面，春节前最后一周起二育情绪明显退潮，后续需跟踪二育存量释放节奏。栏舍利用率从节前高位回落，2026 年 2 月 10 日二育栏舍利用率为 19.5%，较 2026 年 1 月 30 日环比-10.8pct。二育销量占比同样回落，2026 年 2 月 10 日二育占实际销量比重为 0.54%，环比-1.50pct。节后二育明显降温，短期托价动能减弱，后续需观察二育存量释放节奏，若阶段性回吐将加剧价格波动。

能繁环比回升、淘汰维持高位，效率提升下 2026 全年供给偏松。能繁存栏方面，涌益数据显示 2026 年 1 月全国能繁母猪存栏为 115.05 万头，环比+0.65%，能繁端仍呈边际回升，产能未出现持续去化。据钢联数据，淘汰母猪屠宰量自 2025 年四季度以来维持高位波动，2026 年 1 月约 19.60 万头，行业存在部分去化动作，但在能繁环比回升的背景下，高淘汰更偏向低效产能出清与更新换代，而非趋势性大幅去产能。生产指标端，据涌益数据，2026 年 1 月 PSY 为 11.35，效率水平稳步抬升，同等能繁对应商品猪供给弹性更强。

● 重点新闻：

(1) 2026 版农药残留限量食品安全国家标准将于 3 月 1 日起正式实施。(2) 印度和以色列签署 16 项合作协议涉及人工智能等领域。

● 本周市场表现 (2.23-2.27)：农业板块跑赢大盘 2.03 个百分点

本周上证指数上涨 1.98%，农业指数上涨 4.01%，跑赢大盘 2.03 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，亚盛集团(+17.46%)、新赛股份(+12.79%)、众兴菌业(+12.29%)领涨。

● 本周价格跟踪 (2.23-2.27)：本周草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

2 月 27 日全国外三元生猪均价为 10.87 元/kg，较上周下跌 0.86 元/kg；仔猪均价为 25.42 元/kg，较上周下跌 0.08 元/kg；白条肉均价 14.90 元/kg，较上周下跌 1.55 元/kg。2 月 27 日猪料比价为 3.25:1。自繁自养头均利润-159.65 元/头，环比-61.33 元/头；外购仔猪头均利润 20.83 元/头，环比-32.27 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：体重回补二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向 2026 全年偏松	3
2、本周市场表现（2.23-2.27）：农业板块跑赢大盘 2.03 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（2.23-2.27）：2026 版农药残留限量食品安全国家标准将于 3 月 1 日起正式实施.....	7
4、本周价格跟踪（2.23-2.27）：本周草鱼、玉米等农产品价格环比上涨.....	8
5、主要肉类进口量	11
6、饲料产量	12
7、风险提示	12

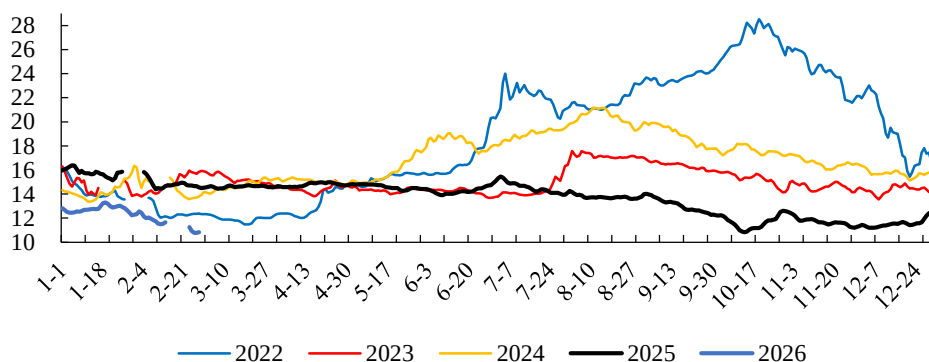
图表目录

图 1：本周（2.23-2.27）猪价持续回落（元/公斤）	3
图 2：全国出栏均重春节后回升（公斤）	3
图 3：肥标差仍处高位但稍有回落（元/公斤）	3
图 4：二育育肥栏舍利用率高位回落（%）	4
图 5：二育占实际销量比重明显下降（元/公斤）	4
图 6：全国冻品库容率延续回落（%）	4
图 7：毛白价差仍处较高位（元/公斤）	4
图 8：涌益口径能繁母猪存栏量环比正增长（%）	5
图 9：样本企业淘汰母猪屠宰量处于较高位（万头）	5
图 10：样本点窝均健仔数稳步提升（头）	5
图 11：全国平均出栏整体仍处于按计划兑现区间（%）	5
图 12：本周农业指数上涨 4.01%（%）	6
图 13：本周农业板块跑赢大盘 2.03 个百分点.....	6
图 14：本周种植及种子板块领涨（%）	6
图 15：本周外三元生猪价格环比下跌	8
图 16：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	8
图 17：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 18：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 19：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	9
图 20：2.09-2.13 生鲜乳价格环比持平	9
图 21：本周牛肉价格环比下跌	10
图 22：2.16-2.20 草鱼价格环比上涨	10
图 23：2 月 27 日鲈鱼价格环比持平.....	10
图 24：2 月 27 日对虾价格环比下跌.....	10
图 25：本周玉米期货结算价环比上涨	11
图 26：本周豆粕期货结算价环比下跌	11
图 27：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	11
图 28：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	11
图 29：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨	12
图 30：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨	12
图 31：2025 年 12 月全国工业饲料总产量为 3791 万吨	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：亚盛集团、新赛股份、众兴菌业领涨.....	7
表 2：本周草鱼、玉米等农产品价格环比上涨.....	8

1、周观察：体重回补二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向 2026 全年偏松

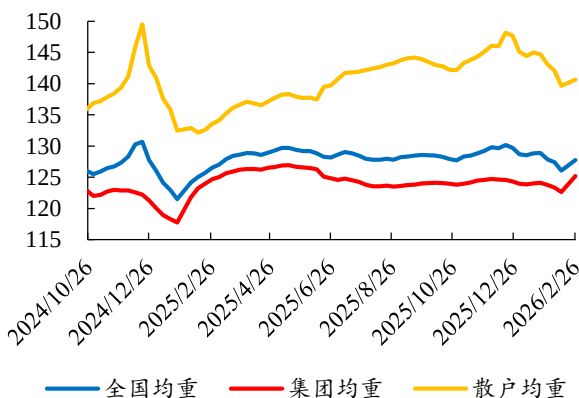
体重回补叠加二育退潮节后猪价下探，能繁与生产效率指向 2026 全年偏松。据涌益咨询，截至 2026 年 2 月 27 日，全国生猪均价 10.84 元/公斤，周环比-0.82 元/公斤，本周猪价在小年前备货博弈下走弱。节后我们重点关注体重、二育、冻品三大抓手进行分析。**出栏体重方面**，集团、散户出栏均重节后均出现回升，节前阶段性的降重出栏告一段落。截至 2026 年 2 月 26 日，集团出栏均重 125.19kg，环比+2.57 kg，散户出栏均重 140.65kg，环比+0.98 kg。其中集团端回升幅度更大，反映规模场节后出栏体重回补更明显。肥标差看，大猪溢价仍在但边际趋弱，2026 年 2 月 12 日肥标差 0.84 元/公斤，环比-0.22 元/公斤，整体仍处较高位。

图1：本周（2.23-2.27）猪价持续回落（元/公斤）



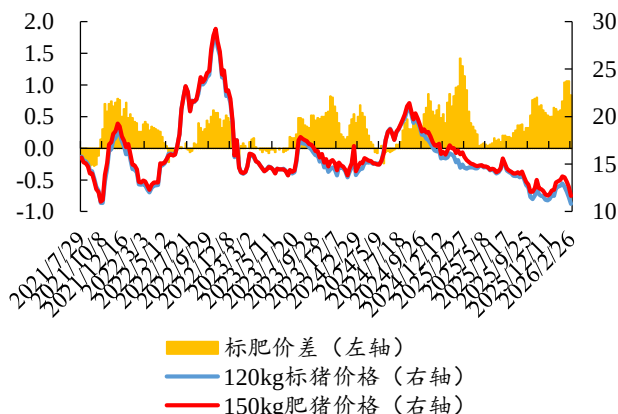
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：全国出栏均重春节后回升（公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：肥标差仍处高位但稍有回落（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

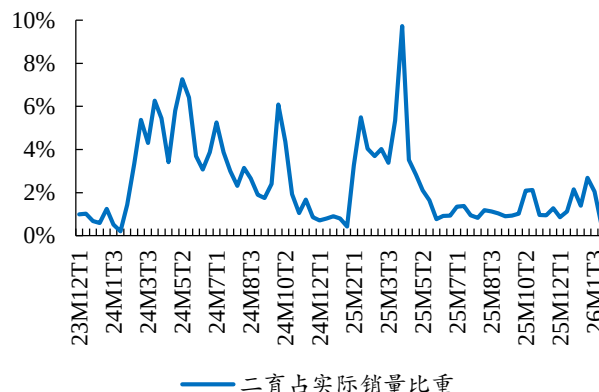
二育方面，春节前最后一周起二育情绪明显退潮，后续需跟踪二育存量释放节奏。栏舍利用率从节前高位回落，2026 年 2 月 10 日二育栏舍利用率为 19.5%，较 2026 年 1 月 30 日环比-10.8pct。二育销量占比同样回落，2026 年 2 月 10 日二育占实际销量比重为 0.54%，环比-1.50 pct。节后二育明显降温，短期托价动能减弱，后续需观察二育存量释放节奏，防止阶段性回吐加剧价格波动。

图4：二育育肥栏舍利用率高位回落（%）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

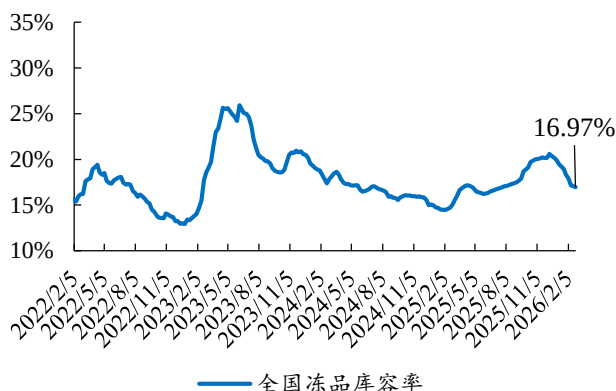
图5：二育占实际销量比重明显下降（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

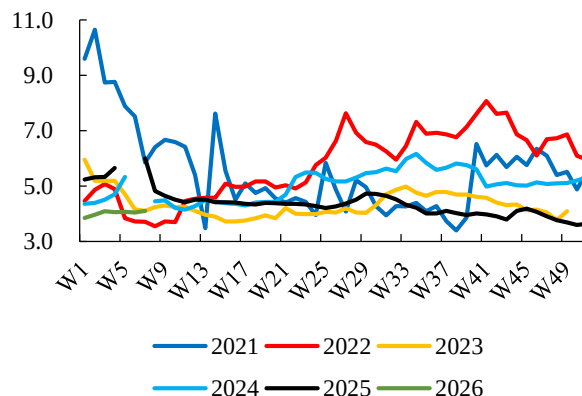
冻品去库仍在、毛白利润尚可，白条回落提示需求偏弱。全国冻品库容率延续回落，截至2026年2月26日降至16.97%。库存压力释放提供“缓冲垫”，对现货下行斜率形成一定缓冲。毛白价差仍处较高位，截至2026年2月26日为4.10元/公斤，环比+0.06元/公斤。但截至2026年2月26日白条价格回落至15.03元/公斤，环比-0.77元/公斤，节后终端仍偏弱，价差维持更多来自猪价下行快于白条的被动修复，而非需求强势。

图6：全国冻品库容率延续回落（%）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

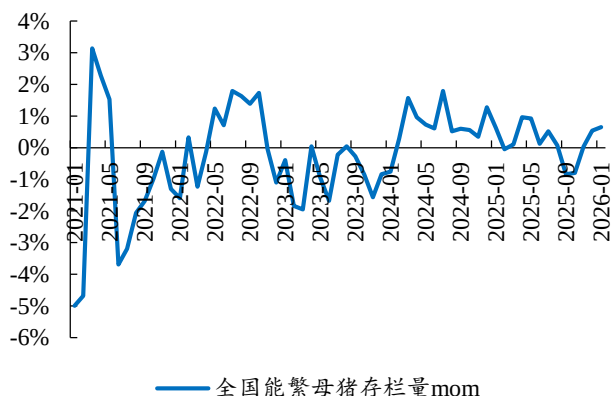
图7：毛白价差仍处较高位（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

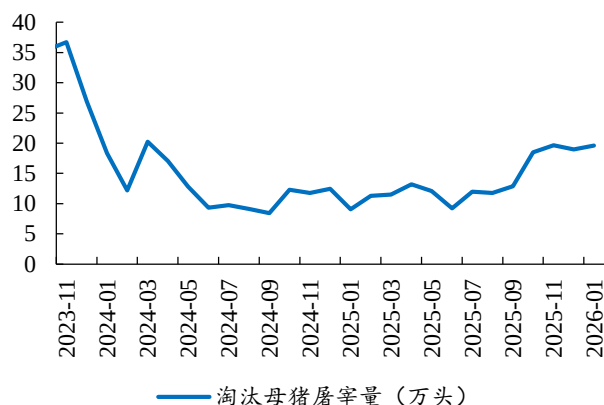
能繁环比回升、淘汰维持高位，效率提升下2026全年供给偏松。能繁存栏方面，涌益数据显示2026年1月全国能繁母猪存栏为115.05万头，环比+0.65%，能繁端仍呈边际回升，产能未出现持续去化。据钢联数据，淘汰母猪屠宰量自2025年四季度以来维持高位波动，2026年1月约19.60万头，行业存在部分去化动作，但在能繁环比回升的背景下，高淘汰更偏向低效产能出清与更新换代，而非趋势性大幅去产能。生产指标端，据涌益数据，2026年1月PSY为11.35，效率水平稳步抬升，同等能繁对应商品猪供给弹性更强。供给执行节奏看，2026年1月全国平均出栏完成进度为100.14%，环比-3.43pct，整体仍处于按计划兑现区间，供给释放未出现明显前置冲量。

图8：涌益口径能繁母猪存栏量环比正增长（%）



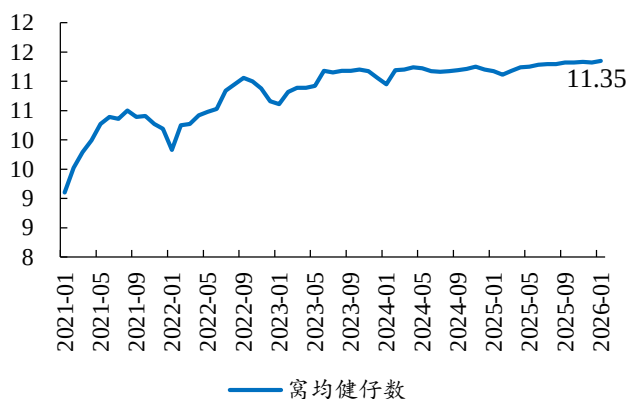
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：样本企业淘汰母猪屠宰量处于较高位（万头）



数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图10：样本点窝均健仔数稳步提升（头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图11：全国平均出栏整体仍处于按计划兑现区间（%）

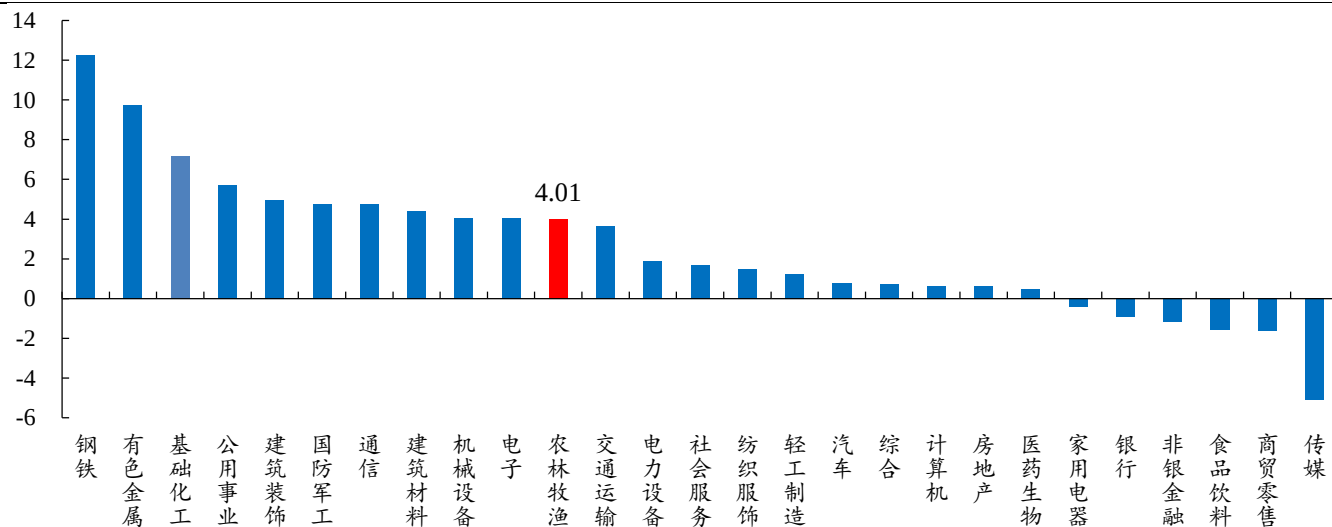


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（2.23-2.27）：农业板块跑赢大盘 2.03 个百分点

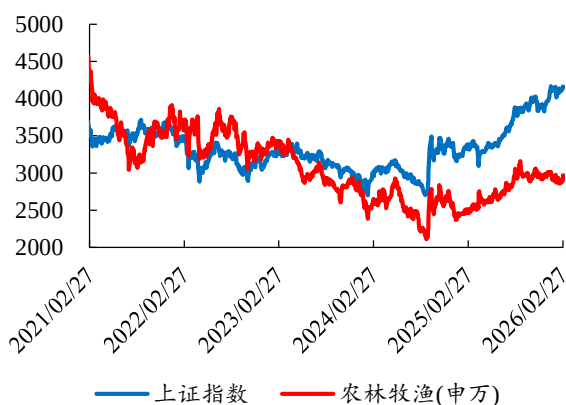
本周上证指数上涨 1.98%，农业指数上涨 4.01%，跑赢大盘 2.03 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，亚盛集团（+17.46%）、新赛股份（+12.79%）、众兴菌业（+12.29%）领涨。

图12：本周农业指数上涨 4.01% (%)



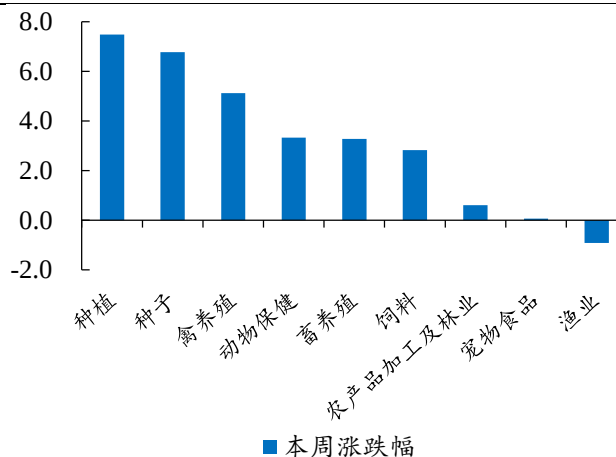
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周农业板块跑赢大盘 2.03 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图14：本周种植及种子板块领涨 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：亚盛集团、新赛股份、众兴菌业领涨

前 15 名			后 15 名		
600108.SH	亚盛集团	17.46%	600962.SH	国投中鲁	0.46%
600540.SH	新赛股份	12.79%	688098.SH	中联生物	0.41%
002772.SZ	众兴菌业	12.29%	603668.SH	天马科技	0.27%
300189.SZ	神农科技	11.02%	300673.SZ	佩蒂股份	0.23%
600313.SH	农发种业	10.34%	300999.SZ	金龙鱼	0.17%
002041.SZ	登海种业	8.39%	600737.SH	中粮糖业	0.13%
002548.SZ	金新农	7.49%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
002299.SZ	圣农发展	7.16%	605567.SH	春雪食品	0.00%
600195.SH	中牧股份	6.65%	600097.SH	开创国际	-0.72%
300087.SZ	荃银高科	6.45%	001222.SZ	源飞宠物	-1.36%
000972.SZ	中基健康	6.44%	001366.SZ	播恩集团	-1.69%
002458.SZ	益生股份	6.34%	002891.SZ	中宠股份	-1.83%
600189.SH	泉阳泉	6.24%	300094.SZ	国联水产	-3.85%
000048.SZ	京基智农	6.07%	000798.SZ	中水渔业	-4.25%
002234.SZ	民和股份	5.89%	000833.SZ	粤桂股份	-4.71%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 2 月 27 日

3、本周重点新闻（2.23-2.27）：2026 版农药残留限量食品安全国家标准将于 3 月 1 日起正式实施

2026 版农药残留限量食品安全国家标准将于 3 月 1 日起正式实施。国家卫生健康委、农业农村部、市场监管总局近日联合发布《食品安全国家标准 食品中农药最大残留限量》（GB 2763—2026），自 2026 年 3 月 1 日起实施。GB 2763—2026 全面覆盖了我国批准使用的农药品种和主要植物源性农产品，实现生产有标可依、产品有标可检、执法有标可判。主要有以下三个特点：一是新增限量依据科学数据研究制定，制定过程中广泛征求了生产、科研、消费、管理等各有关方面及社会公众意见。二是突出蔬菜、水果等重点农产品质量安全监管需要，新版标准中蔬菜、水果相关限量标准占总数的 56.6%，为进一步加强蔬菜、水果质量安全监管执法提供依据。三是注重限量与检测方法协调配套，新增 14 项覆盖参数更全、品种更广、灵敏度更高的配套检测方法标准，进一步提高了标准的科学性、适用性和执行效力。（国家卫健委、农业农村部）

印度和以色列签署 16 项合作协议涉及人工智能等领域。印度总理莫迪与以色列总理内塔尼亚胡共同发表声明，见证双方签署 16 份涉及双边关系的合作协议。莫迪宣布，印以关系正式提升为“特殊战略伙伴关系”。根据双方公布的信息，协议包括人工智能、量子技术、关键矿产等新兴技术领域的合作安排，并将推动在印度建立农业研究与创新中心。双方还同意将联合研究框架下的资助金额从 100 万美元增加至 150 万美元。协议内容还涉及农业技术创新、民用无人机使用、卫星数据共享、灌溉与施肥管理、病虫害防治及温室种植等。这是莫迪自 2014 年就任总理以来第二次访问以色列。（财联社）

4、本周价格跟踪（2.23-2.27）：本周草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

表2：本周草鱼、玉米等农产品价格环比上涨

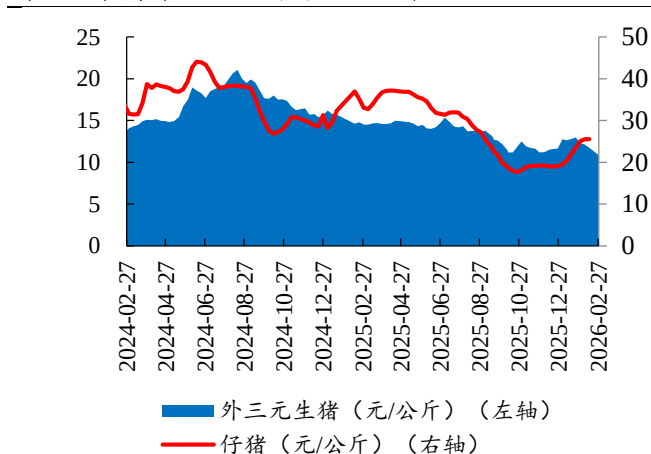
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	10.87	-7.33%	11.73	-3.38%	12.14	-1.30%
	仔猪价格（元/公斤）	25.42	-0.31%	25.50	-0.16%	25.54	2.00%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-159.65	-62.38%	-98.32	-158.13%	-38.09	-251.75%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	20.83	-60.77%	53.10	-41.92%	91.42	-26.35%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.87	19.58%	2.40	4.35%	2.30	-0.43%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.47	-0.13%	7.48	-0.66%	7.53	-2.71%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.40	300.00%	-0.20	23.08%	-0.26	-166.67%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.12	134.29%	-0.35	22.22%	-0.45	-2.27%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.95	-0.83%	12.05	0.00%	12.05	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.10	-0.33%	66.32	0.09%	66.26	0.26%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.22	0.29%	17.17	1.06%	16.99	2.60%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	0.00%	19.00	0.00%	19.00	-1.55%
	对虾价格（元/公斤）	33.50	-4.29%	35.00	0.00%	35.00	2.94%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2347.00	1.21%	2319.00	2.29%	2267.00	-0.26%
	豆粕期货价格（元/吨）	2285.00	-0.70%	2301.00	2.77%	2239.00	-1.76%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	13.92	0.43%	13.86	-2.87%	14.27	-2.99%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5324.00	1.33%	5254.00	0.57%	5224.00	0.33%

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

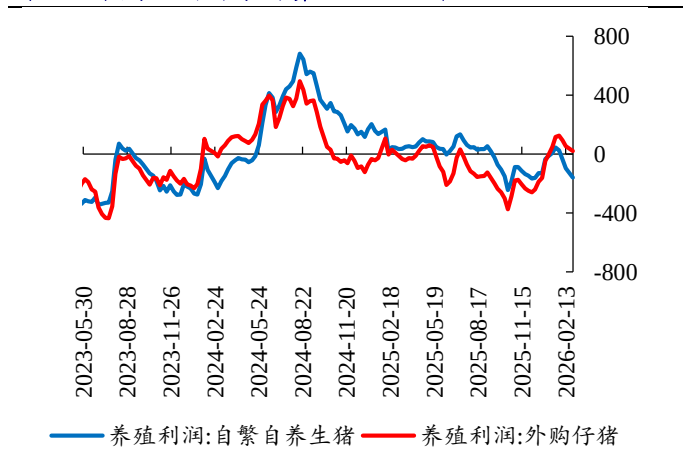
生猪养殖：2月27日全国外三元生猪均价为10.87元/kg，较上周下跌0.86元/kg；仔猪均价为25.42元/kg，较上周下跌0.08元/kg；白条肉均价14.90元/kg，较上周下跌1.55元/kg。2月27日猪料比价3.25:1。自繁自养头均利润-159.65元/头，环比-61.33元/头；外购仔猪头均利润20.83元/头，环比-32.27元/头。

图15：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

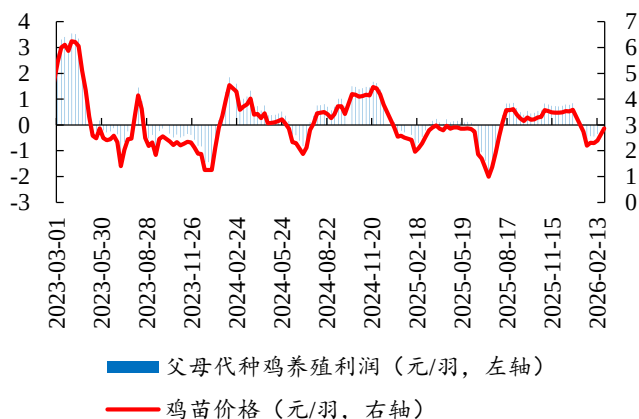
图16：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

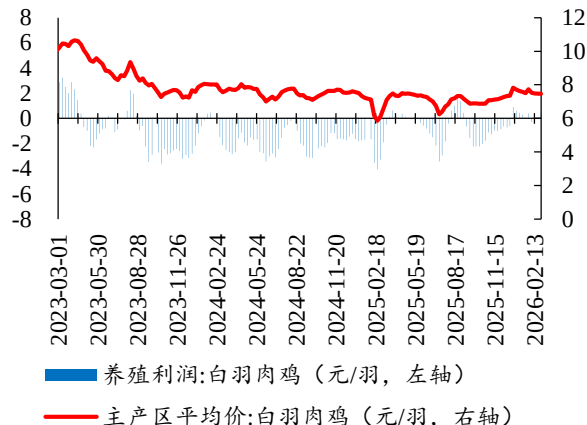
白羽肉鸡：本周鸡苗均价2.87元/羽，环比+19.58%；毛鸡均价7.47元/公斤，环比-0.13%；毛鸡养殖利润0.40元/羽，环比+0.60元/羽。

图17: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

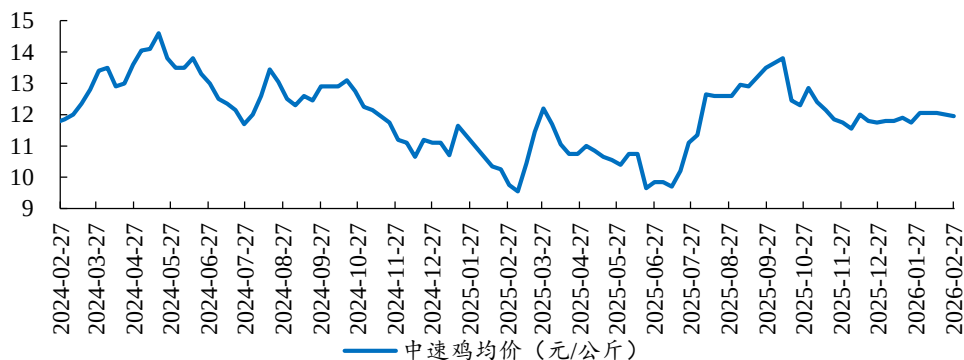
图18: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：2月27日中速鸡均价11.95元/公斤，环比-0.10元/公斤。

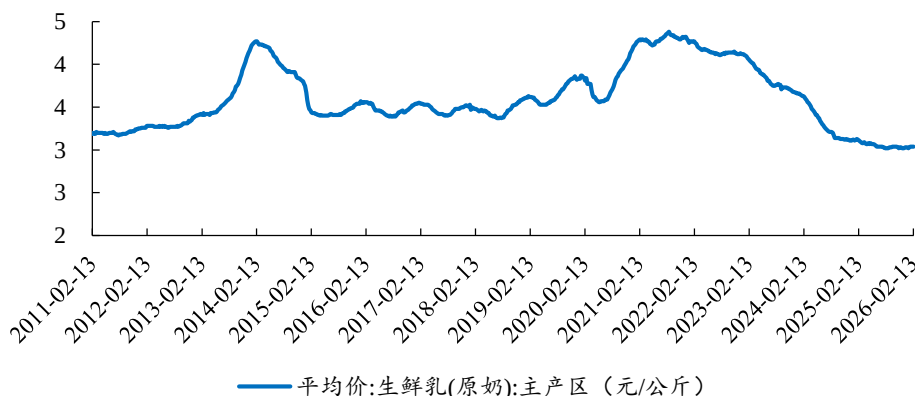
图19: 本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：2月13日生鲜乳均价3.04元/公斤，环比持平。

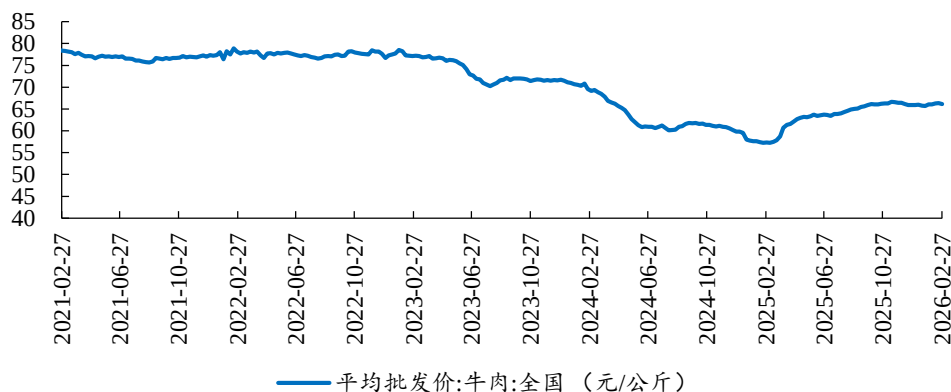
图20: 2.09-2.13 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：2月27日牛肉均价66.10元/公斤，环比-0.22元/公斤。

图21：本周牛肉价格环比下跌



数据来源：新牧网、开源证券研究所

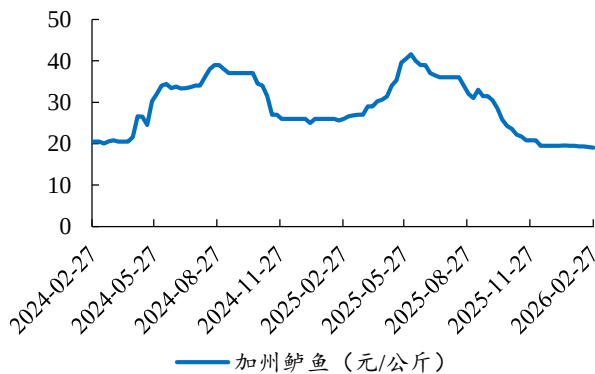
水产品：2月20日草鱼价格17.22元/公斤，环比+0.29%；据海大农牧数据，2月27日鲈鱼价格19.00元/公斤，环比持平；2月27日对虾价格33.50元/公斤，环比-4.29%。

图22：2.16-2.20 草鱼价格环比上涨



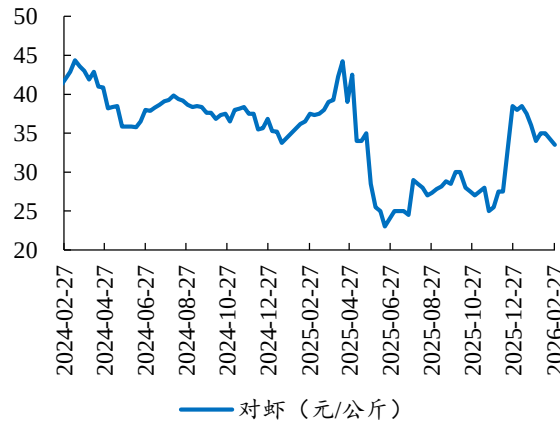
数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图23：2月27日鲈鱼价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图24：2月27日对虾价格环比下跌

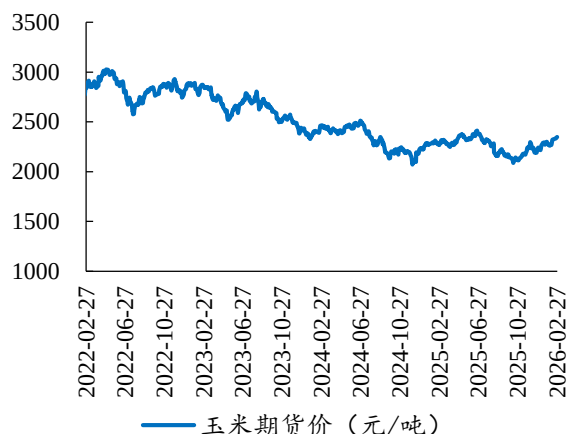


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为2347.00元/吨，周环比+1.21%；豆

粕期货活跃合约结算价为 2285.00 元/吨，周环比-0.70%。

图25：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

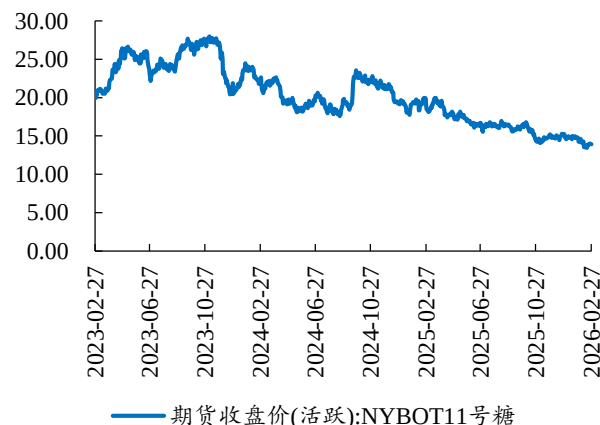
图26：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖： NYBOT11 号糖 2 月 27 日收盘价 13.92 美分/磅，周环比+0.43%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 2 月 27 日收盘价 5324.00 元/吨，周环比+1.33%。

图27：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28：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）

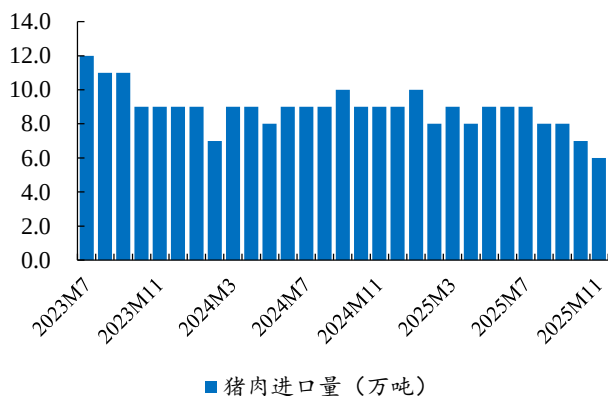


数据来源：iFinD、开源证券研究所

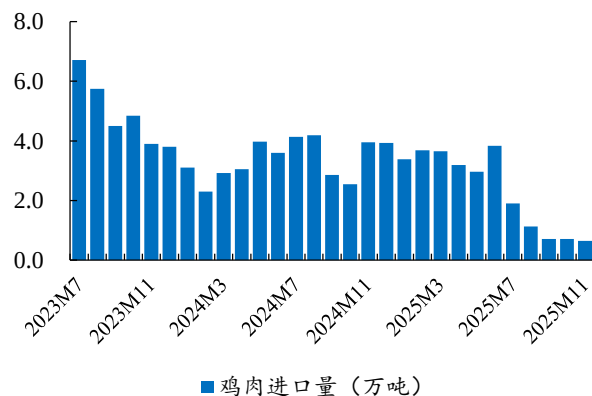
5、主要肉类进口量

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29：2025年11月猪肉进口量6.00万吨


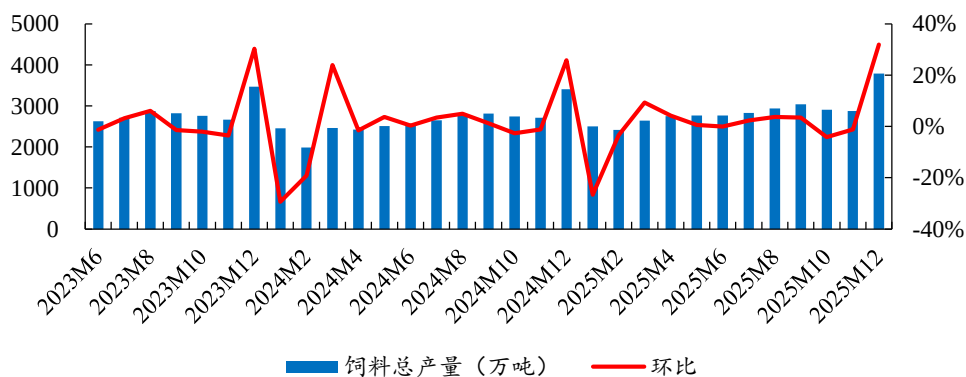
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图30：2025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12月全国工业饲料产量3791万吨，环比+32.0%。

图31：2025年12月全国工业饲料总产量为3791万吨


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

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