

2026年03月13日

## 行业未来现金流压力凸显，产能或将进入加速去化阶段

### ——生猪行业月报（2月1日-2月28日）

投资评级：看好（维持）

#### 投资要点：

- **行业整体出栏进度偏慢，头部企业表现分化，未来半年供应或将维持宽松格局。**2月行业销售进度偏慢，完成进度仅95%；3月因可销售天数无春节假期影响，计划销量较2月实际完成量环增25%。同时新生仔猪同比高增，涌益样本数据估算2月新生仔猪同比+4%、环比-0.12%，对应26H1商品肉猪的理论合计出栏量估算或同比+7.84%，未来半年供应预计维持宽松格局。上市企业层面，2026年2月样本企业出栏量总体平淡，销售生猪合计超1400万头，各企业出栏增速出现分化。
- **猪价旺季回暖有限，行业未来现金流压力或较大。**2月猪价“旺季不旺”，同环比降幅分别为-24%、-12%，自繁自养头均盈利再次转负达到-99元。预计26H1生猪出栏压力仍然较大，价格走弱压力明显，悲观预期下的周度仔猪价格已出现边际转弱，后续若终端悲观情绪向上游传导，行业补栏情绪预计将持续受抑，仔猪价格或提前走弱、利润受压，二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，行业或将进入现金流持续流失的深度亏损阶段。
- **肥标价差季节性走扩但同比偏低，二育后续入场动作或缺信心支撑。**2月春节假期消费影响，肥标价差环比扩大至0.88元/kg，但价差同比降低了0.16元/kg。年初至2月，涌益样本二育栏舍利用率由34%阶段性回落至21%，整体处于历史数据偏低区间，但25年亏损教训以及当下猪价预期悲观，26年上半年入场信心或偏弱。
- **行业二元母猪价格整体保持稳定，淘汰母猪价格已开始下行。**涌益2月50KG二元母猪报价1557元/头，同比-5%，环比变化平缓；河南地区淘汰母猪报价5.12元/kg，同比-11%、环比-5%，悲观预期下，养殖主体或将持续增大低效母猪淘汰量。
- **产能阶段性过剩矛盾凸显，短期波动不改去化趋势，或将进入加速去化阶段。**涌益样本2月能繁同比+0.6%、环比+0.4%，主要因春节假期影响淘汰母猪销售节奏。国家统计局2025年12月能繁存栏3961万头，同比-2.87%，相较9月-1.8%，且2025年能繁母猪存栏始终高于3900万头的正常保有量，阶段产能过剩矛盾突出。
- **投资建议：**周期底部行业现金流持续流失，悲观预期加速产能去化，左侧布局猪周期正当时。当下生猪养殖行业已处于周期底部阶段，旺季不旺、自繁自养短暂盈利后再次深度亏损，且供应端压力持续增加，仔猪补栏积极性提前转淡，行业二季度或面临肉猪、仔猪同时深亏的困境。历史周期经验表明，行业深度亏损连续一个季度，亏损的“深度”与“持续时间”持续消耗行业现金流，这通常也是新一轮上行周期的重要前兆。建议在行业低景气阶段提前配置优质养殖龙头企业。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。
- **风险提示。**养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

#### 证券分析师

雷轶

SAC: S1350524110001

leiyi@huayuanstock.com

冯佳文

SAC: S1350524120003

fengjiawen@huayuanstock.com

顾超

SAC: S1350524110005

guchao@huayuanstock.com

#### 联系人

李冉

liran02@huayuanstock.com

#### 板块表现：



## 内容目录

1. 出栏量：行业整体出栏进度偏慢，头部企业表现分化 .....	5
1.1. 行业生猪销量：2月完成进度不足预期，3月计划环增25% .....	5
1.2. 上市猪企出栏量：2月总量平淡，企业分化差异明显 .....	6
2. 猪价与利润：猪价旺季回暖有限，未来现金流压力或较大 .....	10
2.1. 猪价旺季不旺，利润已转负 .....	10
2.2. 仔猪价格季节性回暖，补栏情绪已边际转淡 .....	11
2.3. 肥标价差季节性走扩，二育栏舍利用率下行 .....	12
2.4. 母猪价格整体稳定，淘汰母猪价格下行 .....	13
2.5. 上市猪企销售价格同比偏弱 .....	14
3. 产能：阶段性过剩矛盾凸显，或将进入加速去化阶段 .....	15
3.1. 涌益样本2月能繁存栏环比微增，短期波动不改去化趋势 .....	15
3.2. 2025年末全国能繁虽同比下滑，但产能过剩矛盾仍突出 .....	16
4. 投资建议 .....	16
5. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 涌益样本实际出栏量 .....	5
图表 2: 涌益样本计划出栏量 .....	5
图表 3: 涌益样本出栏完成比例与计划出栏环比变化 .....	5
图表 4: 涌益样本新生仔猪估算 .....	6
图表 5: 涌益样本出栏量估算 .....	6
图表 6: 统计局全国季度生猪出栏量 .....	6
图表 7: 样本企业最新月度出栏量及同比变化 .....	7
图表 8: 牧原股份出栏量 .....	7
图表 9: 温氏股份出栏量 .....	7
图表 10: 新希望出栏量 .....	7
图表 11: 德康农牧出栏量 .....	7
图表 12: 正邦科技出栏量 .....	8
图表 13: 天邦食品出栏量 .....	8
图表 14: 唐人神出栏量 .....	8
图表 15: 中粮家佳康出栏量 .....	8
图表 16: 大北农出栏量 .....	8
图表 17: 巨星农牧出栏量 .....	8
图表 18: 天康生物出栏量 .....	9
图表 19: 华统股份出栏量 .....	9
图表 20: 神农集团出栏量 .....	9
图表 21: 傲农生物出栏量 .....	9
图表 22: 京基智农出栏量 .....	9
图表 23: 金新农出栏量 .....	9
图表 24: 新五丰出栏量 .....	10
图表 25: 东瑞股份出栏量 .....	10
图表 26: 涌益月度猪价及利润 .....	10
图表 27: 涌益仔猪价格 .....	11
图表 28: 仔猪价格 (元/头) .....	11
图表 29: 仔猪盈利 (元/头) .....	11

---

图表 30: 175kg 与标猪价差及同比绝对变化 (元/kg) .....	12
图表 31: 涌益肥标价差 (元/kg) .....	12
图表 32: 涌益二育栏舍利用率 .....	13
图表 33: 涌益母猪价格 .....	13
图表 34: 涌益淘汰母猪价格 (元/kg) .....	14
图表 35: 上市公司销售价格 .....	14
图表 36: 涌益样本能繁存栏量及同环比变化 .....	15
图表 37: 国家统计局能繁母猪存栏量 .....	16
图表 38: 统计局生猪存栏 .....	16

## 1. 出栏量：行业整体出栏进度偏慢，头部企业表现分化

### 1.1. 行业生猪销量：2月完成进度不足预期，3月计划环增25%

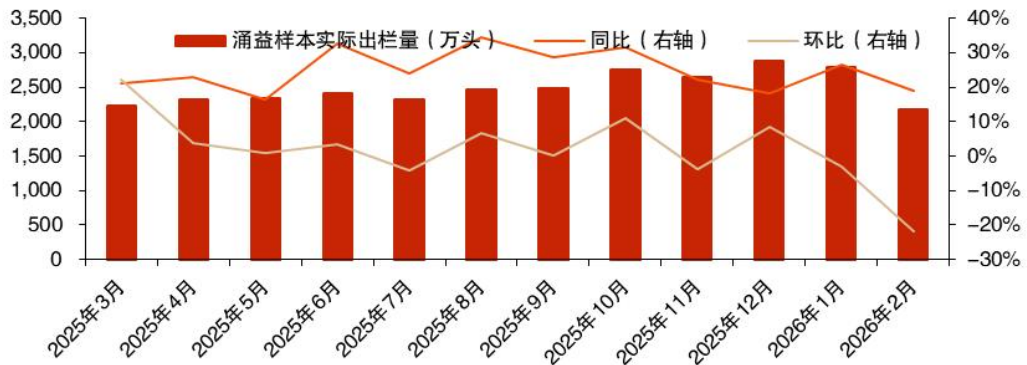
2月行业销售进度偏慢，完成进度不足预期，3月计划销售增幅较大。2026年2月，涌益样本实际出栏量为2175万头，同比+19%，环比-22%，完成计划出栏量的95%。

3月可销售天数无春节假期影响，计划销量较2月实际完成量环增25%。2026年3月，涌益样本计划出栏量为2725万头，同比+30%，环比+19%。

新生仔猪同比高增，未来半年出栏供应或仍偏宽松。根据涌益样本数据估算，2月新生仔猪同比+4%、环比-0.12%，对应26年1-8月商品肉猪的月度理论出栏量仅在5月环比降1.4%，其余月份均环比增加，26H1商品肉猪的理论合计出栏量估算或同比+7.84%。

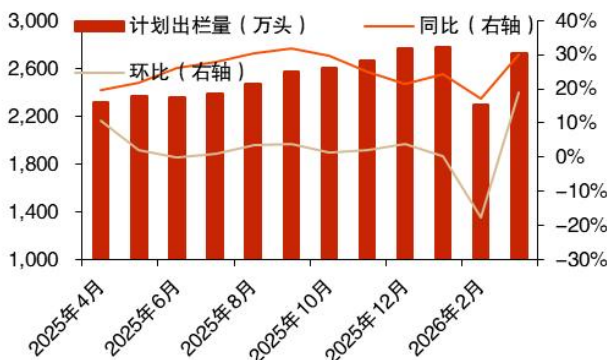
官方数据层面，2025年统计局全国生猪出栏为71,973万头，同比+2.44%，产能高企、行业产量保持惯性增长。

图表 1：涌益样本实际出栏量



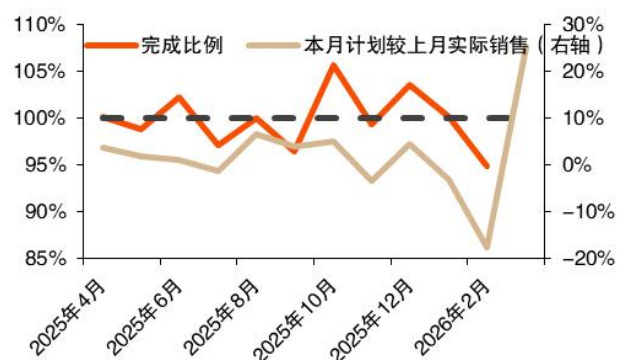
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 2：涌益样本计划出栏量



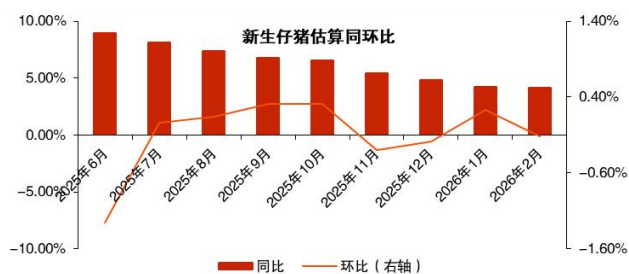
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 3：涌益样本出栏完成比例与计划出栏环比变化



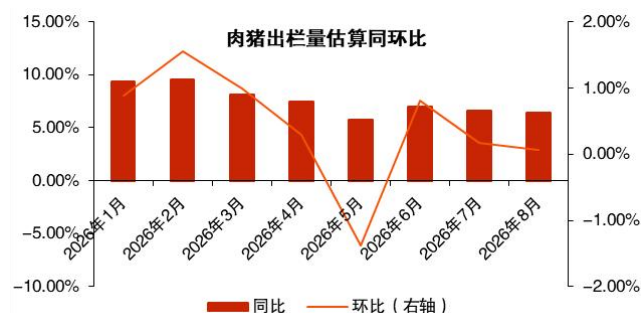
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 4：涌益样本新生仔猪估算



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所测算

图表 5：涌益样本出栏量估算



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所测算

图表 6：统计局全国季度生猪出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

## 1.2. 上市猪企出栏量：2月总量平淡，企业分化差异明显

2026年2月，样本企业销售生猪总量超1400万头，但因生产节奏及假期因素影响，2月各上市企业出栏量同比有增有减，表现分化。部分企业如牧原股份、神农集团等出现同比与环比的明显下降，主要因2月春节假期销售天数减少，而正邦科技、傲农生物因去年同期低基数原因同比增幅超50%。

图表 7：样本企业最新月度出栏量及同比变化

公司名称	2 月出栏量 (万头)	同比
牧原股份	561	-18%
温氏股份	312	20%
新希望	121	6%
德康农牧	83	6%
正邦科技	76	68%
天邦食品	48	-5%
唐人神	43	8%
中粮家佳康	49	-52%
大北农	39	39%
巨星农牧	36	49%
天康生物	27	6%
华统股份	-	-
神农集团	21	-24%
傲农生物	15	52%
京基智农	21	26%
金新农	11	17%
东瑞股份	14	41%
样本合计量	1477	-3%

资料来源：IFIND，华源证券研究所

注：因公司数据披露口径变化，对未披露的仔猪销量数据以历史数据为预估数据。

图表 8：牧原股份出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 10：新希望出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

图表 9：温氏股份出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 11：德康农牧出栏量



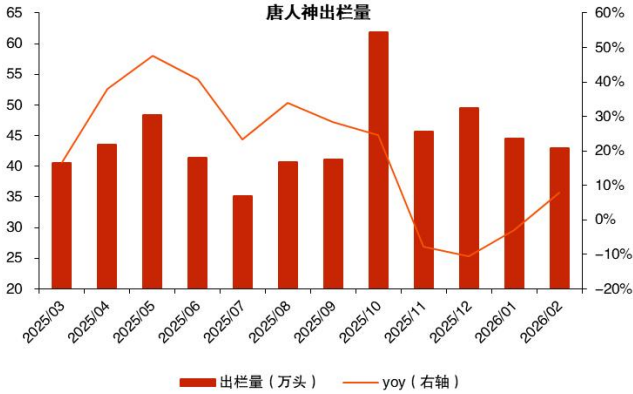
资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 12: 正邦科技出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 14: 唐人神出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 16: 大北农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 13: 天邦食品出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 15: 中粮家佳康出栏量



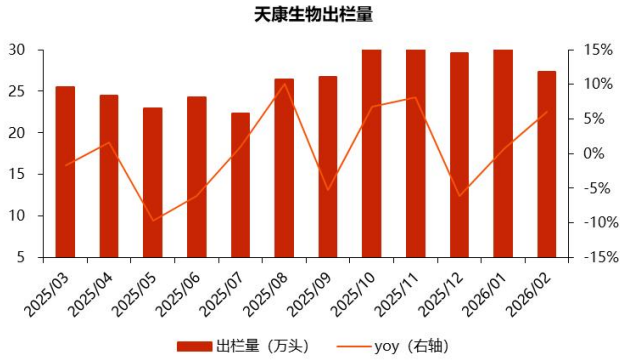
资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 26年1-2月数据平均拆分到1月与2月)

图表 17: 巨星农牧出栏量



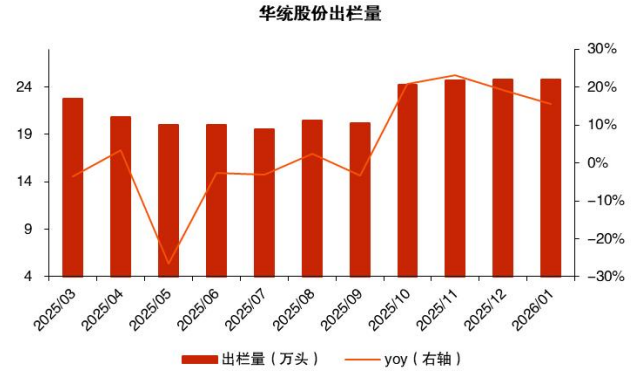
资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 仔猪数据为预估)

图表 18: 天康生物出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 19: 华统股份出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 2月数据暂未公布)

图表 20: 神农集团出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 21: 傲农生物出栏量



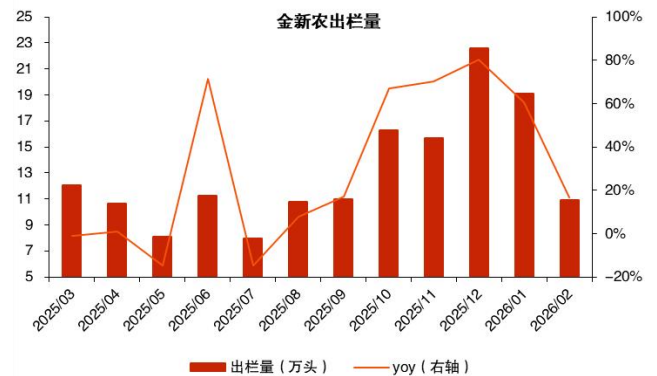
资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 22: 京基智农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 23: 金新农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 24：新五丰出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

图表 25：东瑞股份出栏量



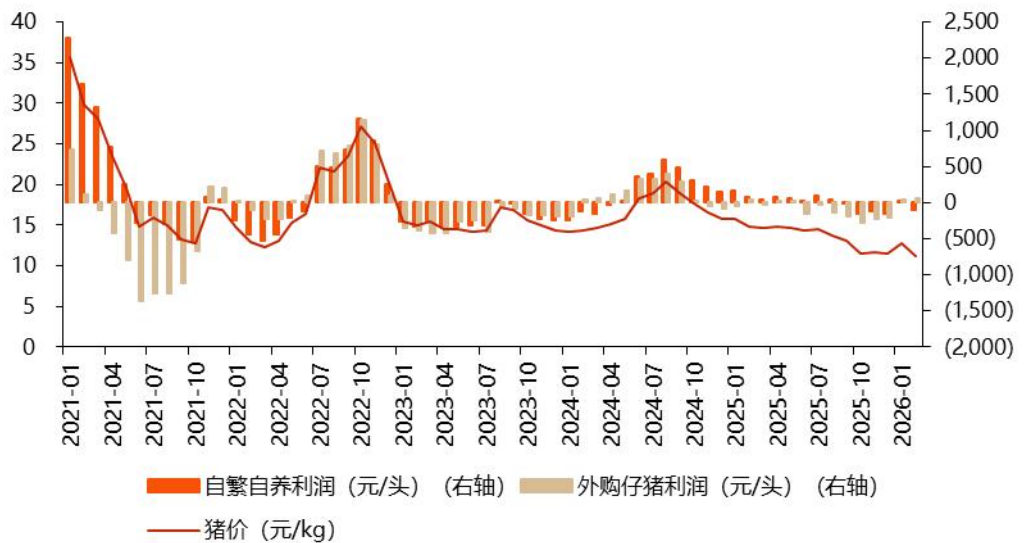
资料来源：IFIND，华源证券研究所

## 2. 猪价与利润：猪价旺季回暖有限，未来现金流压力或较大

### 2.1. 猪价旺季不旺，利润已转负

2月猪价“旺季不旺”，同环比降幅分别为-24%、-12%。自25年9月自繁自养模式转负以来，行业持续亏损，虽在26年初短暂盈利，但头均盈利在2月再次转负达到-99元；外购仔猪利润虽在1、2月持续为正，但仅略高出盈亏平衡线。预计26H1生猪出栏压力仍然较大，价格走弱压力明显，行业或将进入现金流持续流失的深度亏损阶段。

图表 26：涌益月度猪价及利润



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

## 2.2. 仔猪价格季节性回暖，补栏情绪已边际转淡

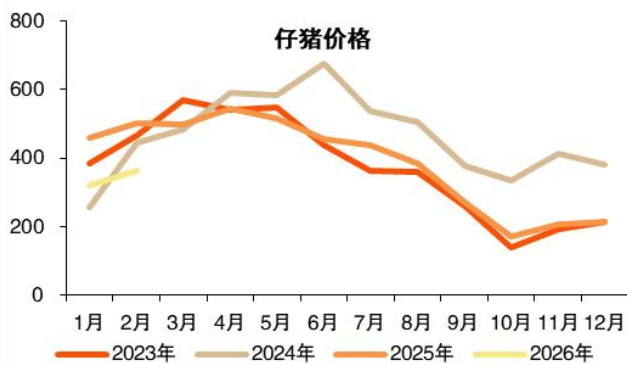
2月阶段性补栏需求增加，仔猪价格出现季节性回暖，但后续补栏情绪或边际转淡。2026年2月7kg仔猪价格364元/头，同比-27%，环比+13%，同期头均利润水平由2025年10月深度亏损114元/头逐步恢复至盈利73元/头。基于往年仔猪价格季节性走势，通常在年初至二季度阶段存在上升趋势，在三季度后伴随生猪出栏压力出现回落，而2026年养殖户补栏行为整体更加趋于理性状态，周度仔猪价格已出现边际转弱，后续若终端悲观情绪向上游传导，行业补栏情绪或将持续受抑，仔猪价格或提前走弱、利润受压，二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏。

图表 27：涌益仔猪价格



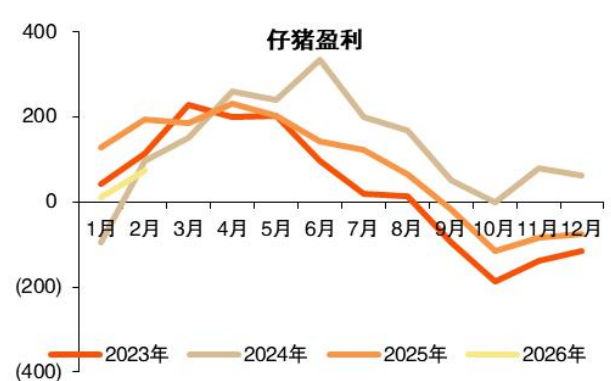
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 28：仔猪价格（元/头）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 29：仔猪盈利（元/头）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

### 2.3. 肥标价差季节性走扩，二育栏舍利用率下行

**肥标价差季节性走扩但同比偏低。**2月春节假期消费影响，肥标价差环比扩大至0.88元/kg，但价差同比降低了0.16元/kg。基于肥标价差的季节性走势规律，标肥价差通常在年初至春节前季度呈现阶段性上行，并在春节后因消费淡季持续收敛，通常至二季度末到达年内低点后逐步回升。

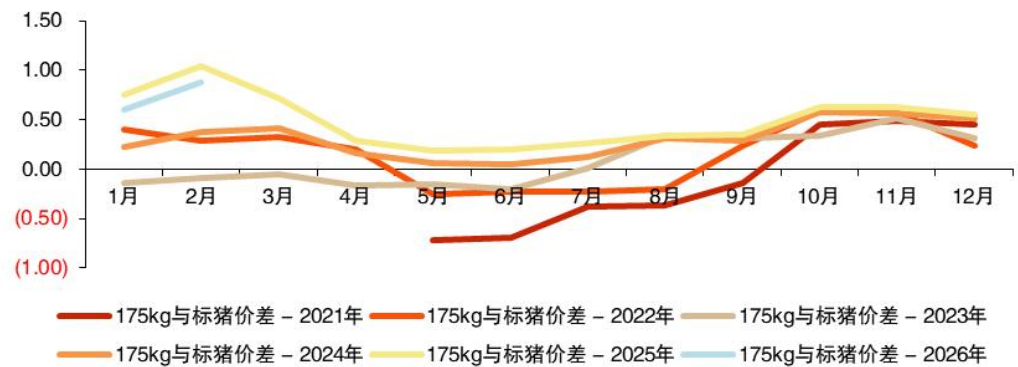
**二育栏舍利用率季节性下行，后续入场动作或缺信心支撑。**年初至2月，涌益样本二育栏舍利用率由34%阶段性回落至21%，处于同期低位。伴随生猪价格的回落以及养殖利润的收窄的背景压力下，市场通过延长饲养周期获取超额收益的预期明显减弱，同时2025年二育盈利不佳，26年上半年入场信心或偏弱，后续需重点关注远期期货合约价格水平，其能否给出足够的盈利空间，或将成为影响二育入场节奏的关键。

图表 30：175kg 与标猪价差及同比绝对变化（元/kg）



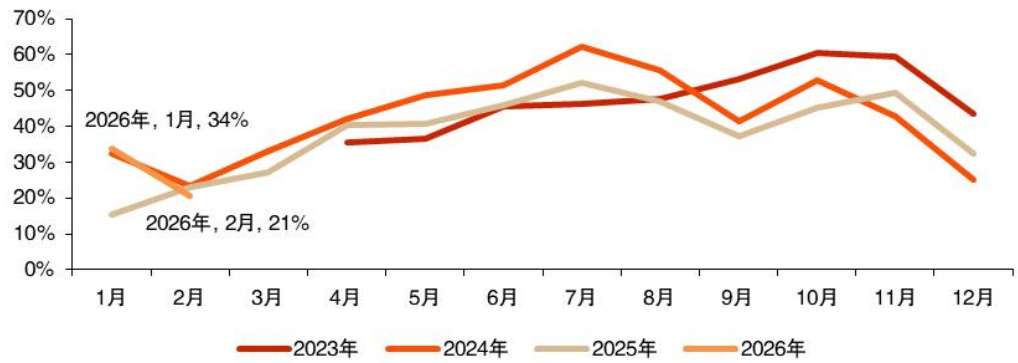
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 31：涌益肥标价差（元/kg）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 32：涌益二育栏舍利用率



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

## 2.4. 母猪价格整体稳定，淘汰母猪价格下行

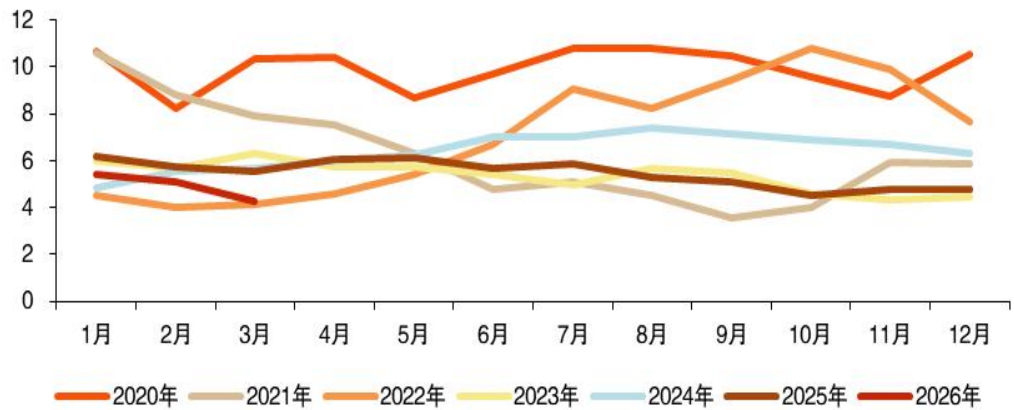
行业二元母猪价格整体保持稳定，淘汰母猪价格已开始下行。涌益数据显示，二元母猪价格波动较缓，2月50KG二元母猪报价1557元/头，同比-5%，环比变化平缓，养殖端对于补栏能繁母猪的积极性相对理性；淘汰母猪价格则呈现下行趋势，2月河南地区淘汰母猪报价5.12元/kg，同比-11%、环比-5%，周期底部悲观预期下，养殖主体或将持续增大低效母猪淘汰量。

图表 33：涌益母猪价格



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 34：涌益淘汰母猪价格（元/kg）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

## 2.5. 上市猪企销售价格同比偏弱

样本企业的总体均价为 11.52 元/kg。从企业分布来看，东瑞股份的销售猪价最高为 12.31 元/kg，yoy-22%，天康生物的销售猪价最低为 10.78 元/kg，yoy-20%，同比持续偏弱。

图表 35：上市公司销售价格

公司名称	2月猪价（元/kg）	yoy
牧原股份	11.59	-21%
温氏股份	11.62	-22%
新希望	11.45	-22%
德康农牧	11.51	-25%
正邦科技	11.57	-19%
天邦食品	11.57	-21%
唐人神	11.54	-22%
中粮家佳康	12.02	-16%
大北农	11.33	-22%
巨星农牧	11.28	-24%
天康生物	10.78	-20%
华统股份	-	-
神农集团	11.20	-24%
傲农生物	-	-
京基智农	11.41	-26%
金新农	11.63	-23%
东瑞股份	12.31	-22%
均值	11.52	-22%

资料来源：IFIND，华源证券研究所

### 3. 产能：阶段性过剩矛盾凸显，或将进入加速去化阶段

#### 3.1. 涌益样本 2 月能繁存栏环比微增，短期波动不改去化趋势

春节假期影响淘汰母猪销售节奏，2 月能繁母猪存栏环比微增。涌益样本数据显示 2 月能繁同比+0.6%、环比+0.4%，养殖端生产和配种节奏正常，销售端受春节放假影响，部分淘汰母猪积压未按计划进行销售，导致阶段性存栏增加。随着春节后开工，淘汰母猪量开始增加，淘汰母猪价格处于历史低位，叠加未来供应压力持续，行业或面临现金流持续流失困境，低效产能或将加速出清，短期数据波动预计不会改变产能加速去化的趋势。

图表 36：涌益样本能繁存栏量及同环比变化

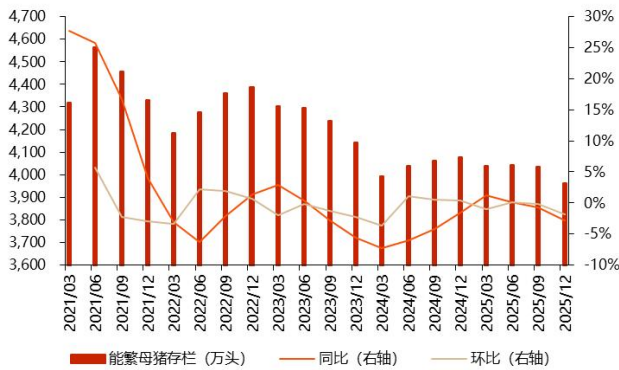


资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

### 3.2. 2025 年末全国能繁虽同比下滑，但产能过剩矛盾仍突出

能繁母猪存栏虽同比下滑，但生产效率提升导致产能过剩矛盾依然突出。根据国家统计局数据显示，截至 2025 年 12 月，能繁母猪的存栏量为 3961 万头，同比-2.87%，相较 9 月-1.8%；生猪存栏量为 42967 万头，同比+0.52%，环比-1.63%。虽然能繁母猪存栏仍处于正常保有量 101.6%的绿色区间，但母猪生产能力的提升使得猪肉产量增幅较大，2025 年能繁母猪存栏 3961 万~4066 万头，始终高于 3900 万头的正常保有量，阶段性产能过剩矛盾突出。《2025 年生猪产业与技术发展状况》文中杨凤娟等行业专家建议贯彻落实国家生猪产能综合调控要求，以淘汰低产母猪为切入点优化产能，同步强化高繁高效种猪培育推广，构建“去产能+提效率”双轮驱动升级格局。

图表 37：国家统计局能繁母猪存栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

图表 38：统计局生猪存栏



资料来源：IFIND，华源证券研究所

## 4. 投资建议

周期底部行业现金流持续流失，悲观预期加速产能去化，左侧布局猪周期正当时。当下生猪养殖行业已处于周期底部阶段，旺季不旺、自繁自养短暂盈利后再次深度亏损，且供应端压力持续增加，仔猪补栏积极性提前转淡，行业二季度或面临肉猪、仔猪同时深亏的困境，悲观预期弥漫，当前淘汰母猪价格已持续走弱，产能去化加速信号明确。历史周期经验表明，行业深度亏损连续一个季度，亏损的“深度”与“持续时间”共同作用，可以消耗掉行业积累的现金流，形成深度产能去化，而这通常也是新一轮上行周期的重要前兆。我们认为行业正处于左侧布局阶段，建议在行业低景气阶段提前配置优质养殖龙头企业。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创

新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。

**产业高质量发展势在必行，建议关注优质龙头。**行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

## 5. 风险提示

**养殖产品价格波动风险：**生猪养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

**突发大规模不可控疫病：**生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

**重大食品安全事件：**和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

**宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

**极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：**养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。