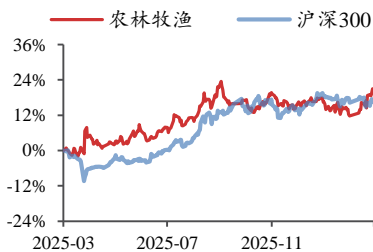


## 农林牧渔

2026年03月14日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《中东冲突推升油价与航运风险，或推动农产品价格中枢上移—行业周报》-2026.3.8

《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》-2026.3.1

《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—行业周报》-2026.2.24

## 猪价创五年新低，重压之下静待产能去化提速

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：猪价创五年新低，重压之下静待产能去化提速

节后需求淡季叠加供给充裕，猪价单边下行趋势明显。据涌益咨询，截至2026年3月13日，全国生猪均价跌至10.07元/kg，创下近5年以来最低点，同时日度屠宰量处于高位，反映当前生猪供给过剩压低猪价。出栏体重分化严重，截至3月12日，集团场出栏均重125.61kg，同比-0.06kg，保持正常的出栏节奏，但散户出栏均重高达142.06kg，同比+6.83kg。散户端前期存在严重的压栏惜售情绪，导致大猪存栏偏多。肥标价差方面，大猪仍有一定溢价空间，支撑散户继续压栏的同时为后续大猪集中出栏埋下隐患。

二育情绪整体降温，白条价格回落印证终端需求疲软。节后市场对后市预期较悲观，投机性力量及屠宰端入场托底意愿均不强。二育方面动能不足，2026年3月上旬二育占实际销量比重仅为1.15%，同比-2.88%，环比-1.37%。二育群体对当前极端低价抄底行为保持谨慎，短期内难以对猪价形成有效托底。需求方面，截至3月12日，全国冻品库容率为17.87%，呈现小幅被动入库态势，屠宰场主动分割入库意愿偏弱。3月12日白条价格跌至13.28元/kg，且毛白价差收缩至3.10元/kg。白条价格的下跌斜率快于毛猪，节后终端消费极度疲软。

能繁母猪逆势环比增加，行业现金流极度承压倒逼去化主升浪。据涌益咨询，2026年2月全国能繁母猪存栏量环比录得+0.73%。高胎淘母价格相对商品猪折扣程度在3月12日小幅回升至72.14%，极端的低猪价叠加能繁存栏的环比提升，意味着本轮周期的底部震荡时间将被拉长。“深亏+高产能”将加速消耗全行业的现金流，若散户大猪抛压释放完毕，且现金流持续承压，行业将被迫切入实质性、大规模的产能去化主升浪。

### ● 重点新闻：

(1) 农业农村部：以更大力度推进种业振兴行动培育壮大乡村特色产业。(2) 中办、国办：支持革命老区积极发展有机农业、特色养殖和林下经济等打造一批优质特色农副产品生产供应基地。(3) 广东省猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，广东省将启动冻猪肉储备收储。

### ● 本周市场表现（3.9-3.13）：农业板块跑赢大盘1.71个百分点

本周上证指数下跌0.70%，农业指数上涨1.01%，跑赢大盘1.71个百分点。子板块来看，农产品加工及林业领涨。个股来看，亚盛集团(+13.41%)、京基智农(+13.34%)、道道全(+9.60%)领涨。

### ● 本周价格跟踪（3.9-3.13）：本周牛肉、豆粕等农产品价格环比上涨

3月13日全国外三元生猪均价为10.08元/kg，较上周下跌0.24元/kg；仔猪均价为24.36元/kg，较上周下跌0.94元/kg；白条肉均价13.5元/kg，较上周上涨1.4元/kg。3月12日猪料比价为3:1。自繁自养头均利润-283.15元/头，环比-45.17元/头；外购仔猪头均利润-118.18元/头，环比-59.29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：猪价创五年新低，重压之下静待产能去化提速.....	3
2、本周市场表现（3.9-3.13）：农业板块跑赢大盘 1.71 个百分点.....	5
3、本周重点（3.9-3.13）：农业农村部:以更大力度推进种业振兴行动培育壮大乡村特色产业.....	6
4、本周价格跟踪（3.9-3.13）：本周牛肉、豆粕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

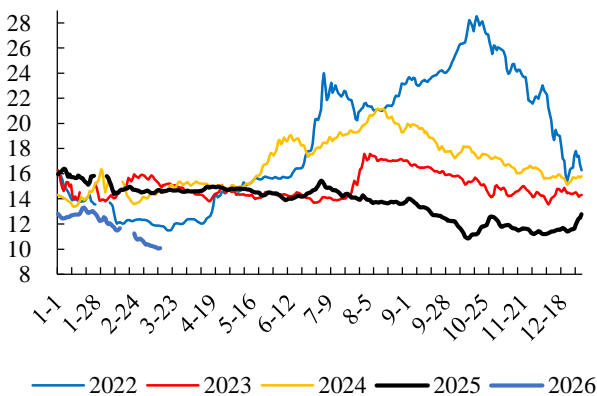
## 图表目录

图 1：本周(3.9-3.13)猪价持续回落(元/公斤).....	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量仍处节后较高位(万头).....	3
图 3：全国出栏均重春节后持续回升(公斤).....	3
图 4：肥标差稍有回落但仍处高位(元/公斤).....	3
图 5：二育占实际销量比重下降(元/公斤).....	4
图 6：二育育肥栏舍利用率回升但仍处较低水平(%).....	4
图 7：全国冻品库容率止跌微升(%).....	4
图 8：毛白价差迅速收窄(元/公斤).....	4
图 9：涌益口径 2 月能繁母猪存栏量环比正增长(%).....	5
图 10：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度小幅回升(%).....	5
图 11：本周农业指数上涨 1.01（%）.....	5
图 12：本周农业板块跑赢大盘 1.71 个百分点.....	6
图 13：本周农产品加工及林业板块领涨（%）.....	6
图 14：本周外三元生猪价格环比下跌.....	8
图 15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	8
图 16：本周鸡苗均价环比上涨.....	8
图 17：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	8
图 18：本周黄羽肉鸡价格环比持平.....	8
图 19：3.2-3.6 生鲜乳价格环比持平.....	9
图 20：本周牛肉价格环比上涨.....	9
图 21：3.2-3.6 草鱼价格环比下跌.....	9
图 22：3 月 6 日鲈鱼价格环比持平.....	10
图 23：3 月 6 日对虾价格环比下跌.....	10
图 24：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 25：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 26：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	10
图 28：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨.....	11
图 29：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨.....	11
图 30：2025 年 12 月全国工业饲料总产量为 3791 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：亚盛集团、京基智农、道道全领涨.....	6
表 2：本周牛肉、豆粕等农产品价格环比上涨.....	7

## 1、周观察：猪价创五年新低，重压之下静待产能去化提速

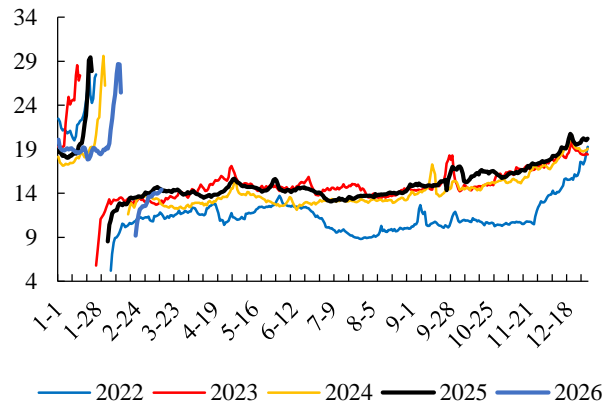
节后需求淡季叠加供给充裕，猪价单边下行趋势明显。据涌益咨询，截至2026年3月13日，全国生猪均价跌至10.07元/kg，创下近5年以来最低点，同时日度屠宰量处于高位，反映当前生猪供给过剩压低猪价。出栏体重分化严重，截至3月12日，全国出栏均重128.55kg，其中集团场出栏均重125.61kg，同比-0.06kg，保持正常的出栏节奏，但散户出栏均重高达142.06kg，同比+6.83kg。散户端前期存在严重的压栏惜售情绪，导致大猪存栏偏多。肥标价差方面，截至3月12日，150kg肥猪与120kg标猪价差为0.76元/kg，较上周微升0.02元/kg，大猪仍有一定溢价空间，支撑散户继续压栏的同时为后续大猪集中出栏埋下隐患。

图1：本周(3.9-3.13)猪价持续回落(元/公斤)



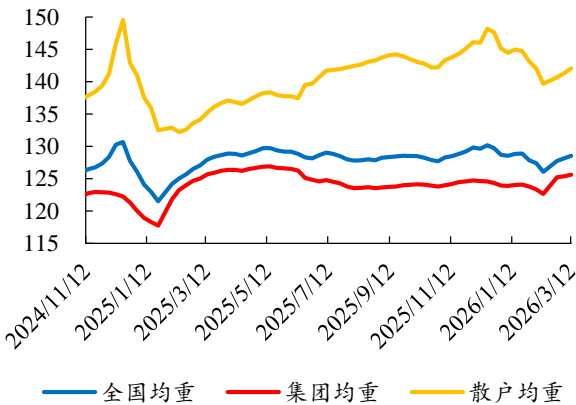
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量仍处节后较高位(万头)



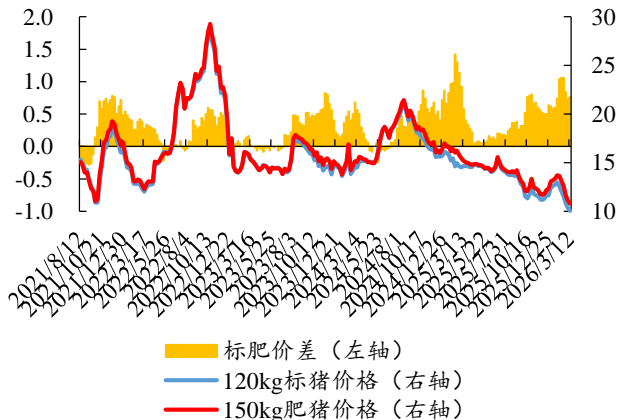
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：全国出栏均重春节后持续回升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标价差稍有回落但仍处高位(元/公斤)

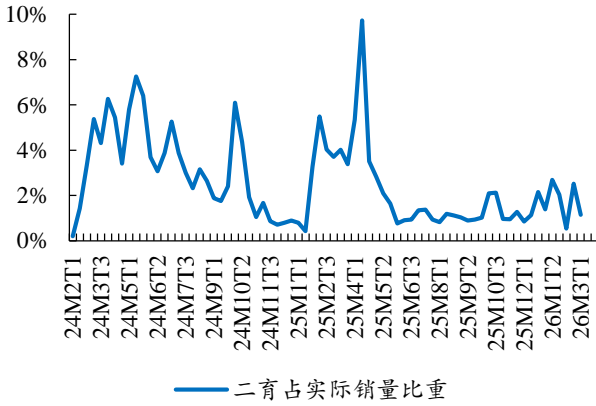


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育情绪整体降温，白条价格回落印证终端需求疲软。节后市场对后市预期较悲观，投机性力量及屠宰端入场托底意愿均不强。二育方面动能不足，2026年3月上旬二育占实际销量比重仅为1.15%，同比-2.88%，环比-1.37%。虽截至3月10日二育栏舍利用率小幅回升至28.9%，整体依然处于较低位水平，二育群体对当前极端低价抄底行为保持谨慎，短期内难以对猪价形成有效托底。需求方面，截至3月12日，全国冻品库容率为17.87%，呈现小幅被动入库态势，屠宰场主动分割入库意愿偏弱。3月12日白条价格跌至13.28元/kg，且毛白价差收缩至3.10元/kg。白

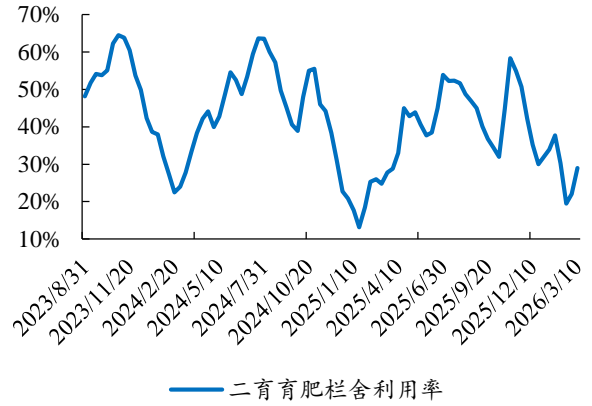
条价格的下跌斜率快于毛猪，导致屠宰端毛白利润不断被压缩，节后终端消费极度疲软。

图5：二育占实际销量比重下降(元/公斤)



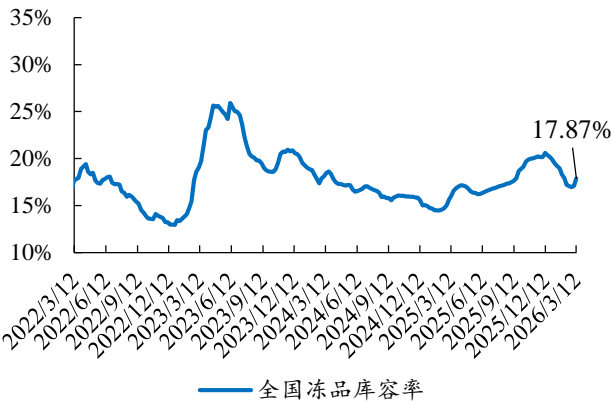
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：二育育肥栏舍利用率回升但仍处较低水平(%)



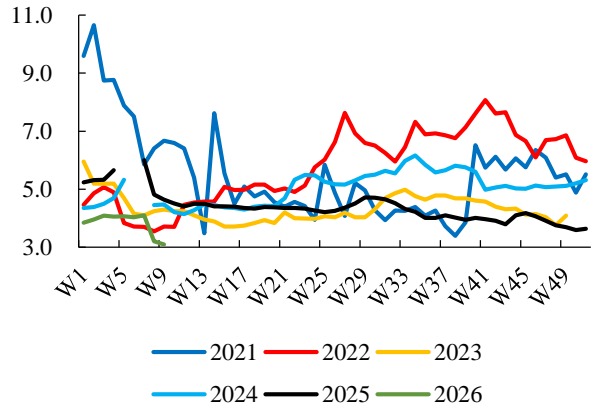
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：全国冻品库容率止跌微升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：毛白价差迅速收窄(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**能繁母猪逆势环比增加，行业现金流极度承压倒逼去化主升浪。**当前行业面临价格端创出 5 年新低的行业大面积亏损状态下，产能并未如期出清的局面。据涌益咨询，2026 年 2 月全国能繁母猪存栏量环比录得+0.73%。高胎淘母价格相对商品猪折扣程度在 3 月 12 日小幅回升至 72.14%，极端的低猪价叠加能繁存栏的环比提升，意味着本轮周期的底部震荡时间将被拉长。“深亏+高产能”将加速消耗全行业的现金流，若散户大猪抛压释放完毕，且现金流持续承压，行业将被迫切入实质性、大规模的产能去化主升浪。

图9：涌益口径2月能繁母猪存栏量环比正增长(%)

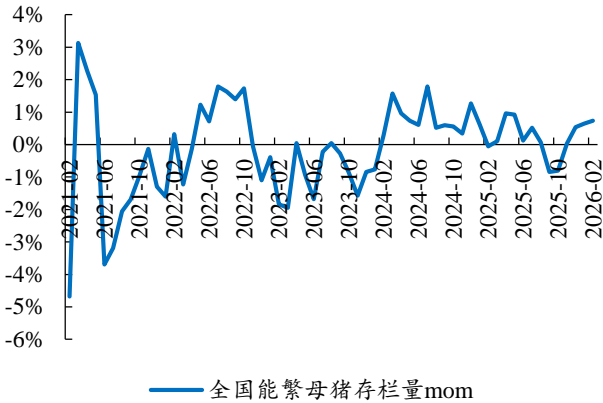


图10：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度小幅回升(%)



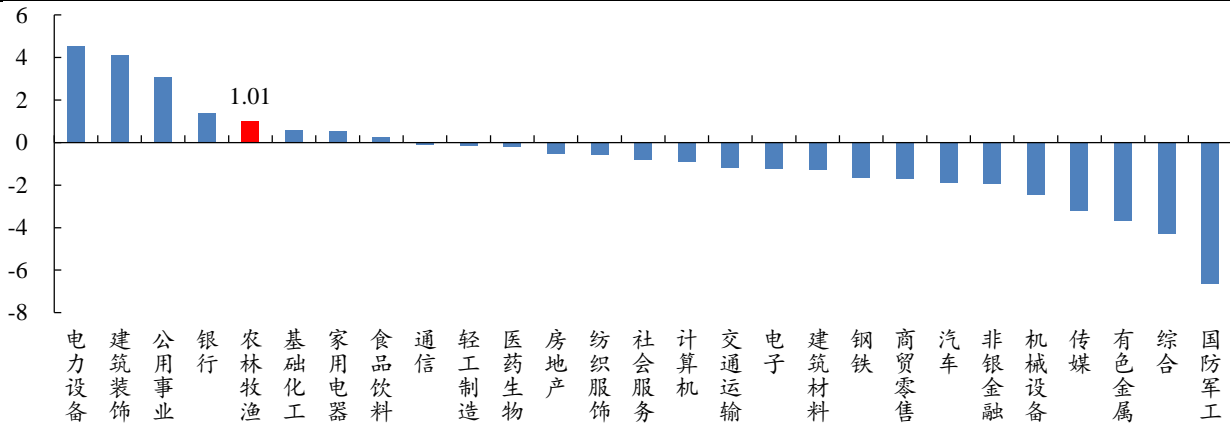
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

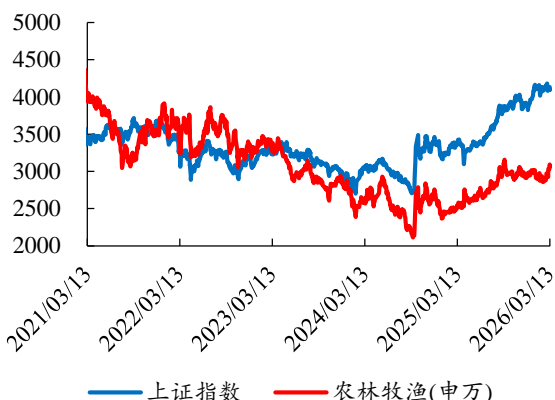
## 2、本周市场表现 (3.9-3.13)：农业板块跑赢大盘 1.71 个百分点

本周上证指数下跌 0.70%，农业指数上涨 1.01%，跑赢大盘 1.71 个百分点。子板块来看，农产品加工及林业领涨。个股来看，亚盛集团 (+13.41%)、京基智农 (+13.34%)、道道全 (+9.60%) 领涨。

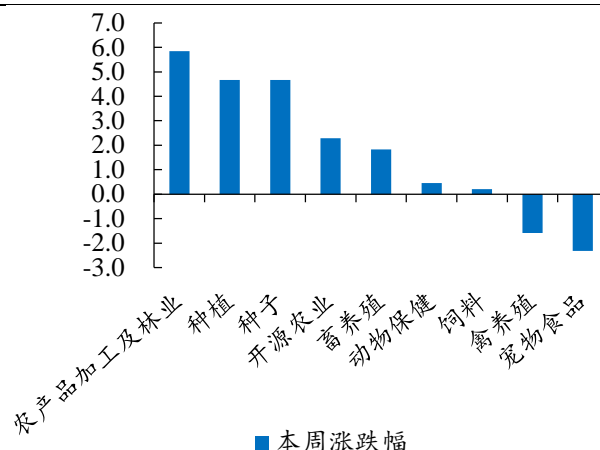
图11：本周农业指数上涨 1.01 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

**图12: 本周农业板块跑赢大盘 1.71 个百分点**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**图13: 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: 亚盛集团、京基智农、道道全领涨**

前 15 名			后 15 名		
600108.SH	亚盛集团	13.41%	002041.SZ	登海种业	-3.08%
000048.SZ	京基智农	13.34%	000972.SZ	中基健康	-3.16%
002852.SZ	道道全	9.60%	300871.SZ	回盛生物	-3.42%
001366.SZ	播恩集团	8.69%	600257.SH	大湖股份	-3.50%
000930.SZ	中粮科技	8.45%	300094.SZ	国联水产	-3.54%
300999.SZ	金龙鱼	8.15%	002069.SZ	獐子岛	-4.27%
000833.SZ	粤桂股份	6.46%	300189.SZ	神农科技	-4.62%
002100.SZ	天康生物	5.49%	600313.SH	农发种业	-4.62%
601952.SH	苏垦农发	5.48%	300967.SZ	晓鸣股份	-5.44%
002124.SZ	天邦食品	4.02%	000798.SZ	中水渔业	-5.55%
002688.SZ	金河生物	3.91%	2548.SZ	金新农	-5.63%
300498.SZ	温氏股份	3.87%	603336.SH	宏辉果蔬	-5.76%
605296.SH	神农集团	3.78%	002891.SZ	中宠股份	-6.42%
600127.SH	金健米业	3.38%	002299.SZ	圣农发展	-6.52%
300761.SZ	立华股份	2.96%	000663.SZ	永安林业	-9.94%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 3 月 13 日

### 3、本周重点 (3.9-3.13): 农业农村部:以更大力度推进种

#### 业振兴行动培育壮大乡村特色产业

**农业农村部:以更大力度推进种业振兴行动培育壮大乡村特色产业。** 农业农村部党组书记、部长韩俊 13 日主持召开部党组会议。会议强调,要谋深抓实全国两会部署的农业农村各项工作,毫不放松抓好粮食生产,稳定粮食播种面积,深化推进粮油作物大面积单产提升,确保完成全年粮食产量 1.4 万亿斤左右目标任务。要以更大力度推种业振兴行动,集中优势资源加快培育突破性品种,努力实现种业科技自立自强、种源自主可控。要培育壮大乡村特色产业,指导各地补上产品加工、冷链物流、品牌营销等短板,推进延链补链强链,进一步健全联农带农机制,更好促进农民就业增收。(农业农村部)

**中办、国办:支持革命老区积极发展有机农业、特色养殖和林下经济等打造一**

**批优质特色农副产品生产供应基地。**中共中央办公厅、国务院办公厅关于加快革命老区振兴发展的意见。意见提出，做强做优特色高效农业。支持革命老区积极发展有机农业、特色养殖和林下经济等，打造一批优质特色农副产品生产供应基地，深入实施农产品“三品一标”行动，做好“土特产”文章。支持符合条件的革命老区建设优势特色产业集群、现代农业产业园、农业产业强镇，加强农产品加工、仓储保鲜等能力建设。深入实施“数商兴农”，加强县级物流配送中心和乡镇物流站点建设改造。加力实施消费帮扶，强化产销对接，培育打造一批知名区域公用品牌。支持农业产业化龙头企业、农民专业合作社做大做强，健全新型农业经营主体扶持政策同带动农户增收挂钩机制。（新华社）

**广东省猪粮比价进入过度下跌一级预警区间。**据广东省发展改革委，根据广东省价格监测中心监测，3月11日全省平均猪粮比价为4.67:1，进入广东省发展改革委等五部门联合印发《广东省完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》设定的过度下跌一级预警区间。广东省将启动冻猪肉储备收储，促进生猪市场平稳运行。建议养殖场科学安排生产经营决策，保持生猪产能总体稳定和正常出栏、补栏节奏。（每日经济新闻）

## 4、本周价格跟踪（3.9-3.13）：本周牛肉、豆粕等农产品价格环比上涨

表2：本周牛肉、豆粕等农产品价格环比上涨

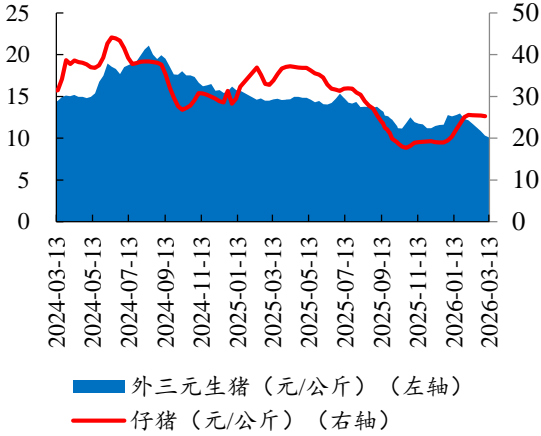
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	10.08	-2.33%	10.32	2.38%	10.08	-14.07%
	仔猪价格（元/公斤）	24.36	-3.72%	25.30	3.86%	24.36	-4.47%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-283.15	-18.98%	-237.98	-49.06%	-159.65	-62.38%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-118.18	-100.68%	-58.89	382.72%	20.83	-60.77%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.92	2.46%	2.85	-0.70%	2.87	19.58%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.21	0.14%	7.20	-3.61%	7.47	-0.13%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.11	-38.89%	0.18	-55.00%	0.40	300.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.17	70.00%	0.10	-16.67%	0.12	134.29%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.95	-0.83%	12.05	0.84%	11.95	-0.83%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.28	0.21%	66.14	0.06%	66.10	-0.33%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.16	-0.29%	17.21	-0.06%	17.22	1.35%
	鲈鱼价格（元/公斤）	18.60	0.00%	18.60	0.00%	18.60	-2.11%
	对虾价格（元/公斤）	30.00	-1.64%	30.50	1.67%	30.00	-14.29%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2389.00	-0.21%	2394.00	2.00%	2347.00	1.21%
	豆粕期货价格（元/吨）	2571.00	8.89%	2361.00	3.33%	2285.00	-0.61%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.43	5.25%	13.71	-0.07%	13.72	1.40%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5447.00	1.42%	5371.00	0.88%	5324.00	1.82%

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

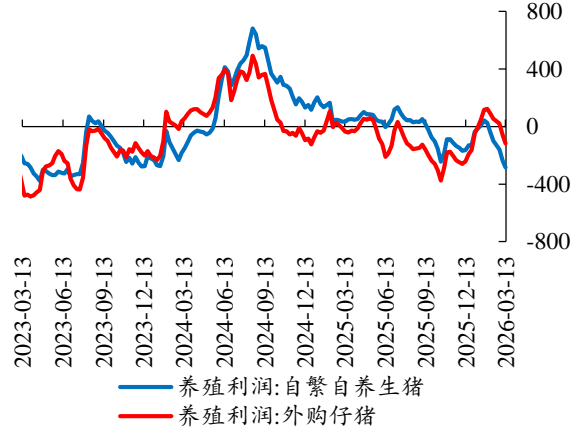
**生猪养殖：**3月13日全国外三元生猪均价为10.08元/kg，较上周下跌0.24元/kg；仔猪均价为24.36元/kg，较上周下跌0.94元/kg；白条肉均价13.5元/kg，较上周上涨1.4元/kg。3月12日猪料比价为3:1。自繁自养头均利润-283.15元/头，环比-45.17元/头；外购仔猪头均利润-118.18元/头，环比-59.29元/头。

图14: 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

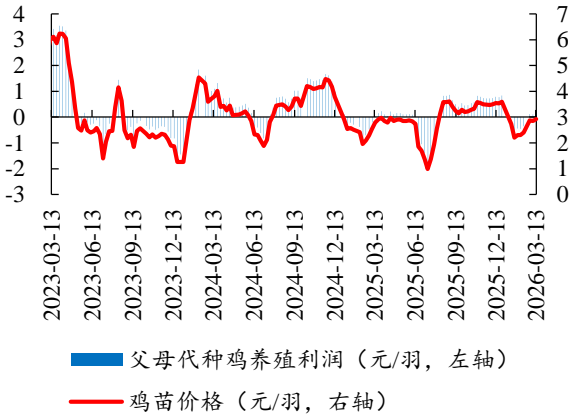
图15: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

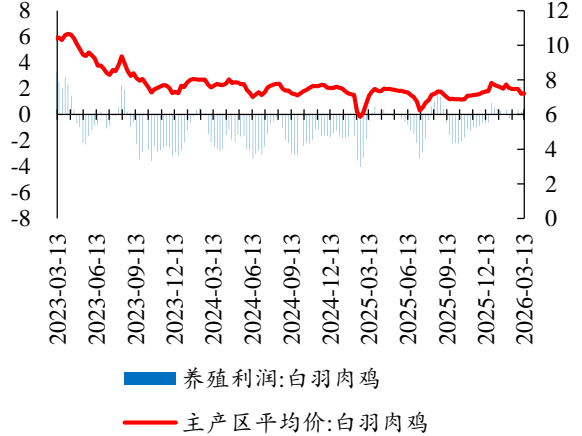
**白羽肉鸡:** 本周鸡苗均价 2.92 元/羽, 环比+2.46%; 毛鸡均价 7.21 元/公斤, 环比+0.14%; 毛鸡养殖利润 0.11 元/羽, 环比-0.07 元/羽。

图16: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

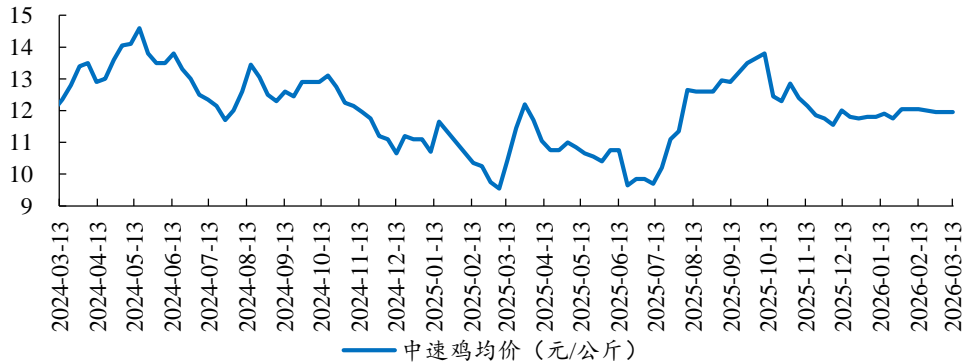
图17: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

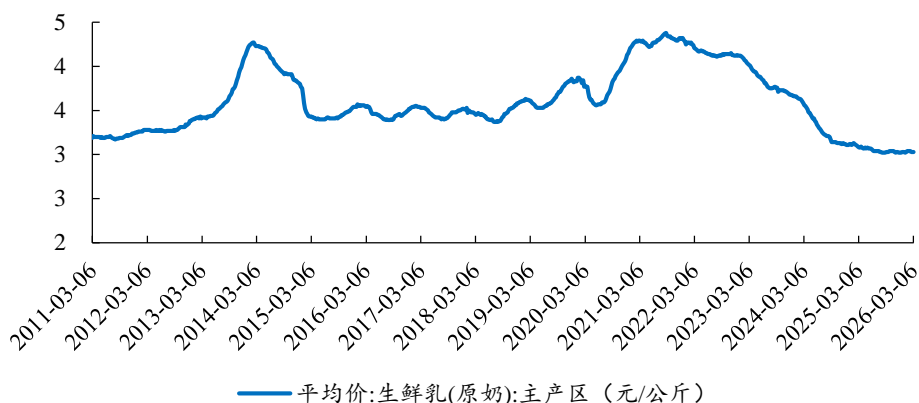
**黄羽肉鸡:** 3月13日中速鸡均价 11.95 元/公斤, 环比持平。

图18: 本周黄羽肉鸡价格环比持平



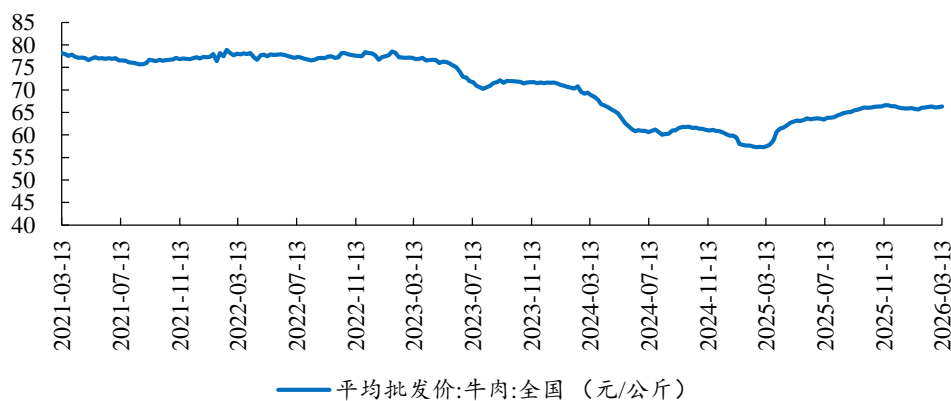
数据来源: iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳:** 3月6日生鲜乳均价 3.03 元/公斤, 环比持平。

**图19：3.2-3.6 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：**3月13日牛肉均价66.28元/公斤，环比上周上涨0.14元/公斤。

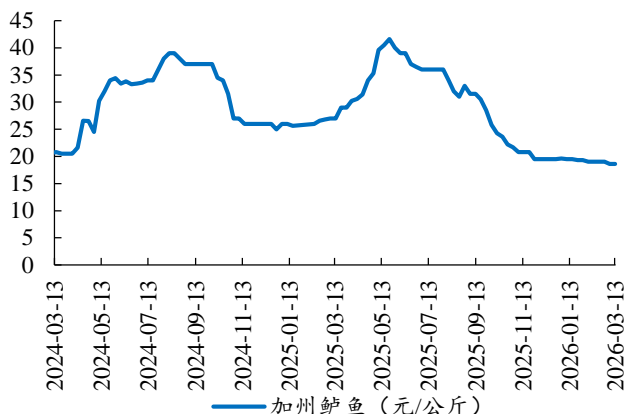
**图20：本周牛肉价格环比上涨**


数据来源：新牧网、开源证券研究所

**水产品：**上周草鱼价格17.16元/公斤，环比-0.29%；据海大农牧数据，3月13日鲈鱼价格18.60元/公斤，环比持平；3月12日对虾价格30元/公斤，环比-0.17%。

**图21：3.2-3.6 草鱼价格环比下跌**


数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

**图22: 3月6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23: 3月6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 2389.00 元/吨, 周环比-0.21%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2571.00 元/吨, 周环比+8.89%。

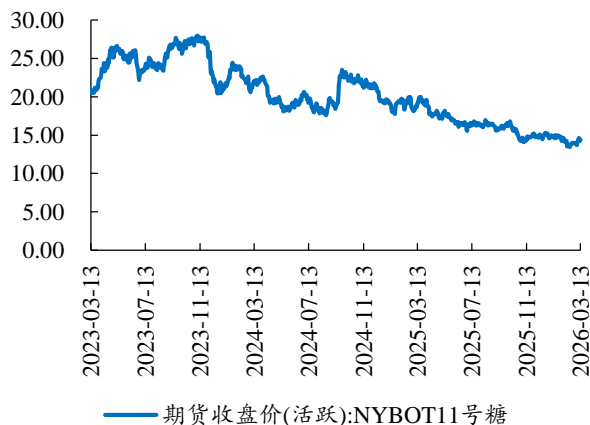
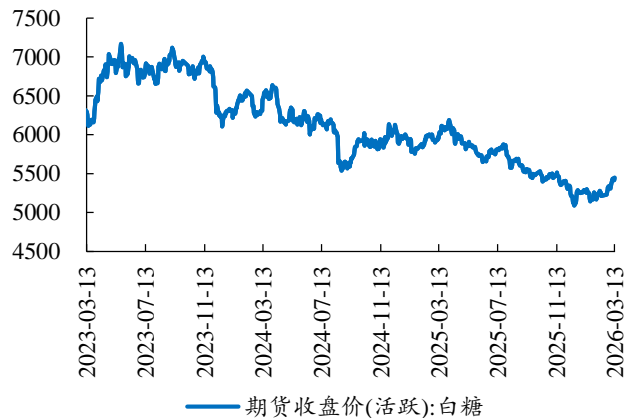
**图24: 本周玉米期货结算价环比下跌**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**图25: 本周豆粕期货结算价环比上涨**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**糖:** NYBOT11 号糖 3 月 13 日收盘价 14.41 美分/磅, 周环比+2.27%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3 月 13 日收盘价 5447.00 元/吨, 周环比+1.42%。

**图26: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)**

**图27: 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

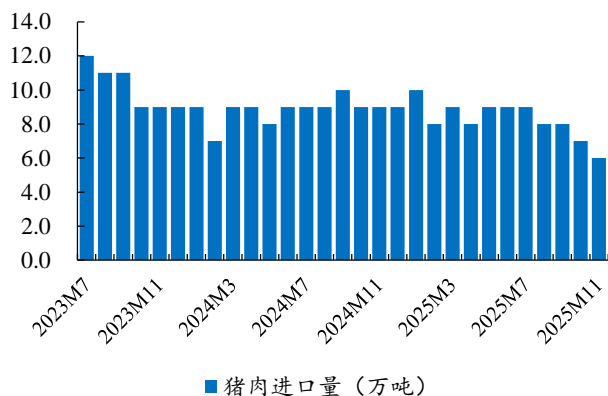
数据来源：iFinD、开源证券研究所

## 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%。

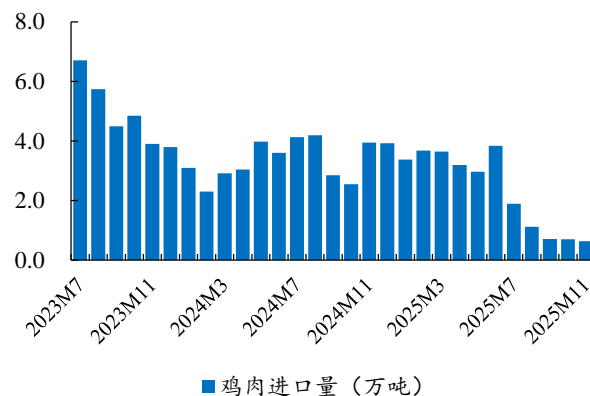
**鸡肉进口：**据海关总署数据，2025年11月鸡肉进口0.64万吨，同比-83.7%。

图28：2025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29：2025年11月鸡肉进口量0.64万吨

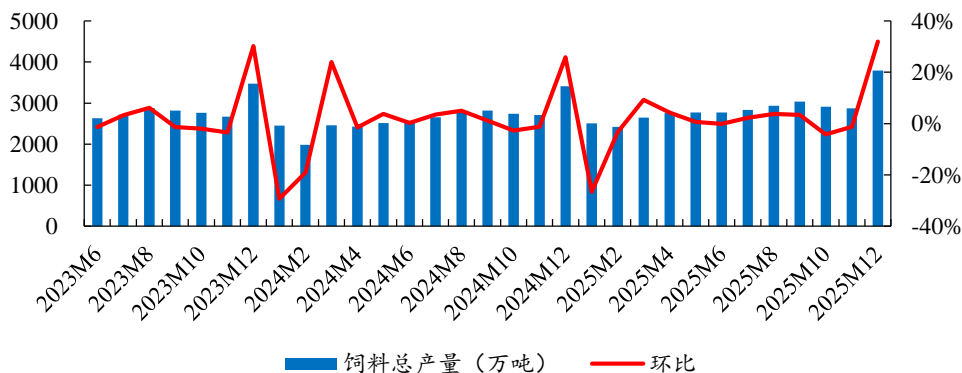


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 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30：2025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

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