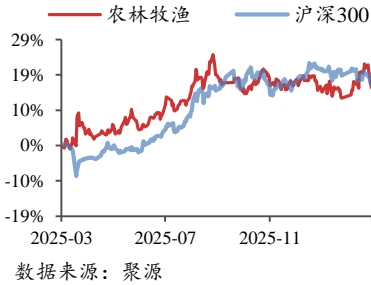


## 农林牧渔

2026年03月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《3月供给压力进一步释放，猪价或延续偏弱磨底—行业点评报告》-2026.3.19

《猪价创五年新低，重压之下静待产能去化提速—行业周报》-2026.3.15

《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

## 猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势

猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势。据涌益咨询，截至2026年3月20日，全国生猪均价跌至9.87元/kg，本周猪价延续单边下行态势并加速赶底。日度屠宰量维持较高位，较往年同期明显偏高。出栏体重分化严重，截至3月19日，全国出栏均重128.62kg，其中集团场出栏均重125.71kg，同比-0.21kg，保持正常出栏节奏，散户出栏均重高达144.60kg，同比+8.50kg。散户出栏体重显著高于去年同期，压制未来猪价反弹力度。

节后消费疲软白条走弱、毛白收敛，二育及屠宰端入场托底意愿较弱。需求方面，截至3月19日，全国冻品库容率为18.60%，环比+0.73pct，呈现小幅被动入库态势。3月19日白条价格跌至13.02元/kg，环比-0.26元/公斤，且毛白价差持续收缩至2.96元/kg。白条回落幅度大于猪价，节后终端消费疲软。二育方面，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，二育群体对当前前端低价抄底行为保持谨慎。

能繁母猪存栏边际回升，仔猪端显示补栏需求偏弱。据涌益数据，2026年1月全国能繁母猪存栏环比+0.65%，2月环比+0.73%，能繁端连续两月环比正增长，未见持续去化迹象。淘汰端，高胎淘母折扣修复，指向淘母相对改善，以结构性更新为主。仔猪方面，仔猪价格快速下行补栏需求偏弱，对后续产能扩张形成约束。截至2026年3月17日，7kg仔猪价格294元/头，周环比-9.82%、同比-43.13%，商品猪价格持续探底背景下，外购补栏积极性明显下降。利润结构上，截至2026年3月19日销售仔猪头均利润仍为+14元/头，仔猪利润已显著压缩，若后续继续下探并转负，或将触发母猪端的结构性去化。

### ● 重点新闻：

(1) 国家发展改革委、农业农村部召开生猪养殖企业座谈会。(2) 农业农村部发布2026年中央财政强农惠农富农政策清单。(3) 金融监管总局、财政部、农业农村部关于加强协作促进生猪保险高质量发展的通知。

### ● 本周市场表现 (3.16-3.20)：农业板块跑输大盘1.12个百分点

本周上证指数下跌3.38%，农业指数下跌4.50%，跑输大盘1.12个百分点。子板块来看，宠物食品板块领跌。个股来看，ST景谷(+6.04%)、众兴菌业(+4.51%)、神农集团(+1.13%)领涨。

### ● 本周价格跟踪 (3.16-3.20)：本周白羽鸡、鲈鱼等农产品价格环比上涨

3月20日全国外三元生猪均价为9.99元/kg，较上周下跌0.09元/kg；仔猪均价为23.12元/kg，较上周下跌1.24元/kg；白条肉均价13.35元/kg，较上周下跌0.15元/kg。3月20日猪料比价为2.95:1。自繁自养头均利润-297.68元/头，环比-14.53元/头；外购仔猪头均利润-141.48元/头，环比-23.30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：猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势	3
2、本周市场表现（3.16-3.20）：农业板块跑输大盘 1.12 个百分点	5
3、本周重点（3.16-3.20）：国家发展改革委、农业农村部召开生猪养殖企业座谈会	7
4、本周价格跟踪（3.16-3.20）：本周白羽鸡、鲈鱼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	12

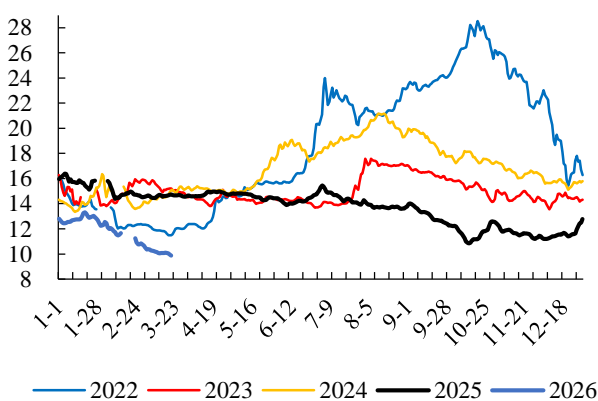
## 图表目录

图 1：本周(3.16-3.20)猪价持续创新年来新低(元/公斤)	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(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：全国冻品库容率体现由去库转向累库(%)	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继续回升	5
图 11：7kg 仔猪价格节后迅速走低	5
图 12：仔猪头均销售利润与商品猪销售利润同步回落	5
图 13：本周农业指数下跌 4.50 (%)	6
图 14：本周农业板块跑输大盘 1.12 个百分点	6
图 15：本周宠物食品板块领跌 (%)	6
图 16：本周外三元生猪价格环比下跌	8
图 17：本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)	8
图 18：本周鸡苗均价环比上涨	8
图 19：本周毛鸡主产区均价环比上涨	8
图 20：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	9
图 21：3.16-3.20 生鲜乳价格环比持平	9
图 22：本周牛肉价格环比下跌	9
图 23：3.9-3.13 草鱼价格环比下跌	10
图 24：3 月 20 日鲈鱼价格环比上涨	10
图 25：3 月 20 日对虾价格环比下跌	10
图 26：本周玉米期货结算价环比下跌	10
图 27：本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 28：本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)	11
图 29：本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)	11
图 30：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨	11
图 31：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨	11
图 32：2025 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：ST 景谷、众兴菌业、神农集团领涨	6
表 2：本周白羽鸡、鲈鱼等农产品价格环比上涨	7

## 1、周观察：猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势

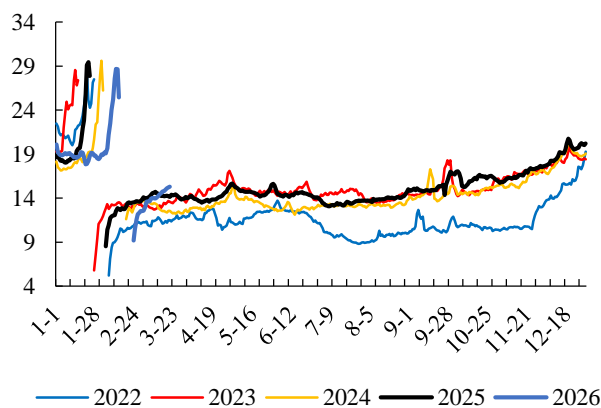
猪价持续创新低拐点未现，二育谨慎与被动入库强化弱势。据涌益咨询，截至2026年3月20日，全国生猪均价跌至9.87元/kg，本周猪价延续单边下行态势并加速赶底。日度屠宰量维持较高位，较往年同期明显偏高。价格创新低与屠宰高放量并存，验证当前市场生猪供给十分充裕，前期积压产能正加速兑现。出栏体重分化严重，截至3月19日，全国出栏均重128.62kg，其中集团场出栏均重125.71kg，同比-0.21kg，保持正常出栏节奏，散户出栏均重高达144.60kg，同比+8.50kg。散户出栏体重显著高于去年同期，压制未来猪价反弹力度。肥标价差方面，截至3月19日，150kg肥猪与120kg标猪价差为0.72元/kg，较上周-0.04元/kg，大猪溢价边际趋弱，与出栏体重回补并行，结构性压力仍在。

图1：本周(3.16-3.20)猪价持续创新年来新低(元/公斤)



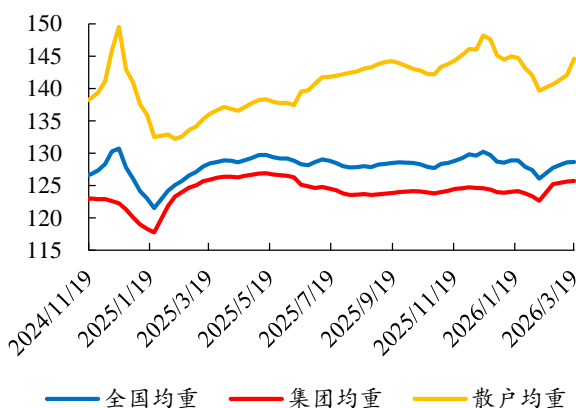
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



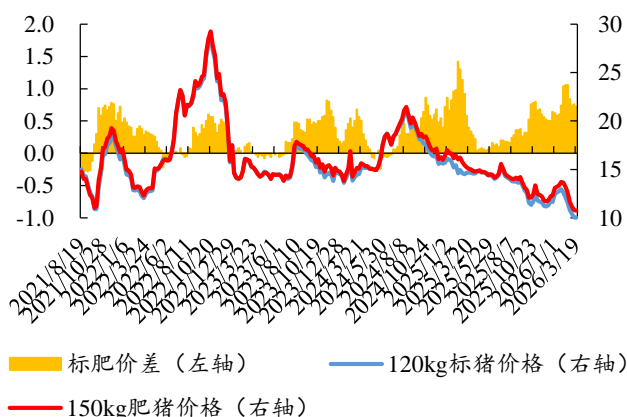
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

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)

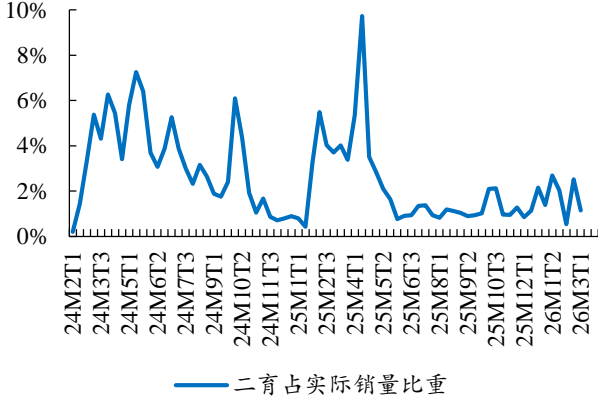


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

节后消费疲软白条走弱、毛白收敛，二育及屠宰端入场托底意愿较弱。需求方面，截至3月19日，全国冻品库容率为18.60%，环比+0.73pct，呈现小幅被动入库态势。3月19日白条价格跌至13.02元/kg，环比-0.26元/公斤，且毛白价差持续收缩至2.96元/kg。白条回落幅度大于猪价，节后终端消费疲软。二育方面，2026

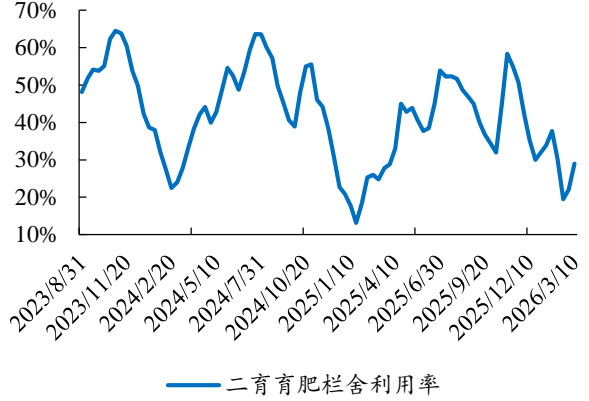
年3月上旬二育占实际销量比重仅为1.15%，同比-2.88%，环比-1.37%，整体偏低位波动。虽截至3月10日二育栏舍利用率小幅回升至28.9%，整体依然处于较低水平，二育群体对当前极端低价抄底行为保持谨慎。

图5：二育占实际销量比重下降(元/公斤)



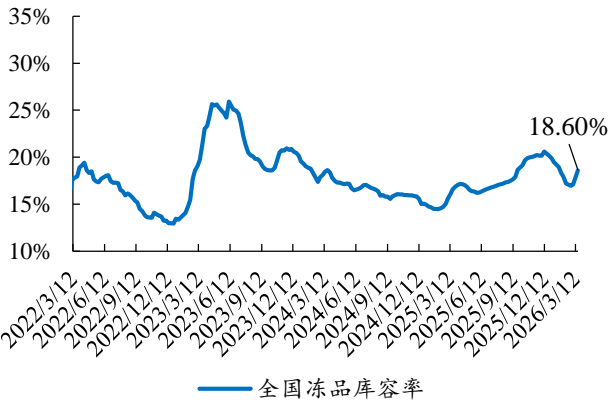
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：二育育肥栏舍利用率回升但仍处较低水平(%)



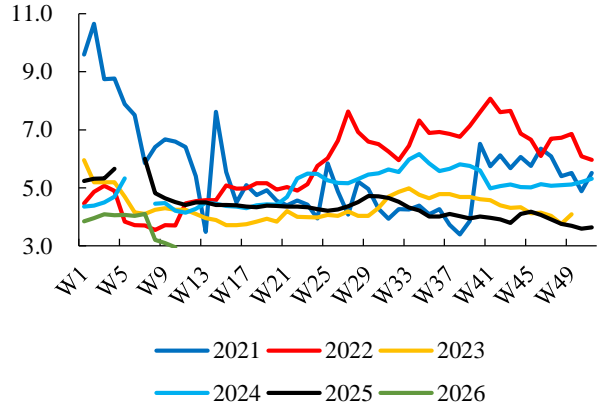
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：全国冻品库容率体现由去库转向累库(%)



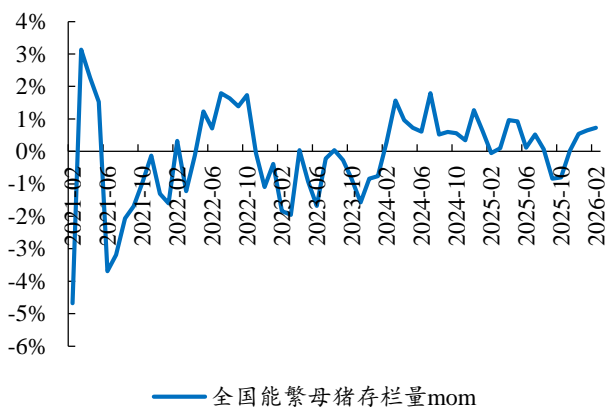
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

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

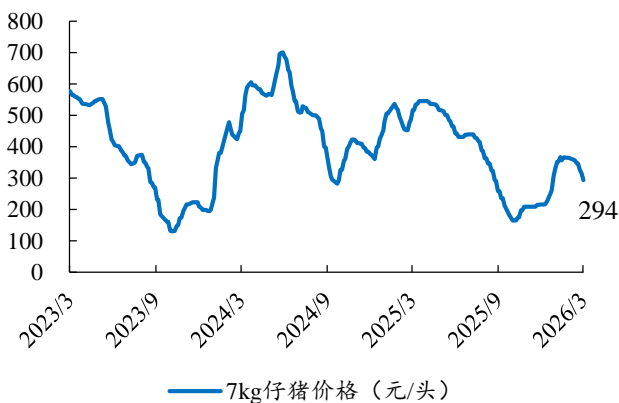
**能繁母猪存栏边际回升，仔猪端显示补栏需求偏弱。**据涌益数据，2026年1月全国能繁母猪存栏环比+0.65%，2月环比+0.73%，能繁端连续两月环比正增长，未见持续去化迹象。**淘汰端**，高胎淘母折扣修复，指向淘母相对改善，以结构性更新为主。**效率端看**，2026年2月PSY为11.36，生产效率稳步抬升，放大生猪供给弹性。**仔猪方面**，仔猪价格快速下行补栏需求偏弱，对后续产能扩张形成约束。截至2026年3月17日，7kg仔猪价格294元/头，周环比-9.82%、同比-43.13%，商品猪价格持续探底背景下，外购补栏积极性明显下降。利润结构上，截至2026年3月19日销售仔猪头均利润仍为+14元/头，但自繁自养商品猪头均利润同期为-291.97元/头，仔猪利润已显著压缩，若后续继续下探并转负，或将触发母猪端的结构性去化，进而影响中期供给弹性。

**图9：涌益口径2月能繁母猪存栏量环比正增长(%)**


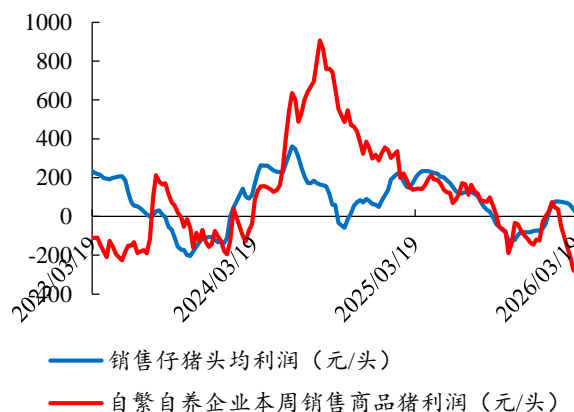
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**图10：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度回升(%)**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**图11：7kg 仔猪价格节后迅速走低**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

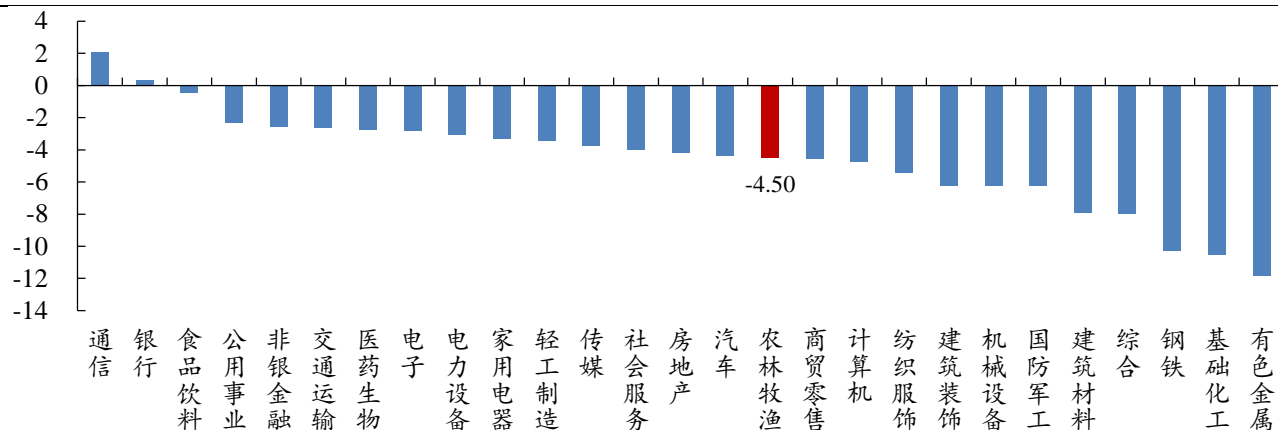
**图12：仔猪头均销售利润与商品猪销售利润同步回落**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、本周市场表现（3.16-3.20）：农业板块跑输大盘 1.12 个百分点

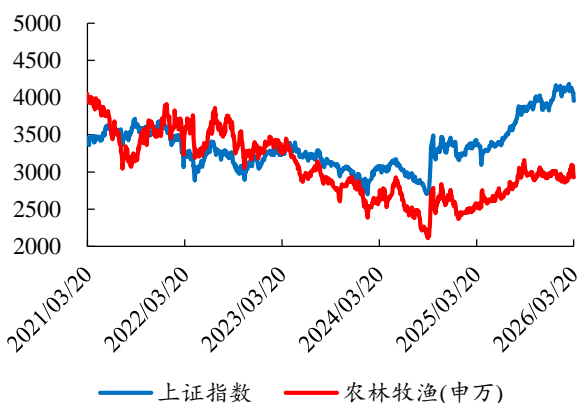
本周上证指数下跌 3.38%，农业指数下跌 4.50%，跑输大盘 1.12 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领跌。个股来看，ST 景谷（+6.04%）、众兴菌业（+4.51%）、神农集团（+1.13%）领涨。

图13: 本周农业指数下跌 4.50 (%)



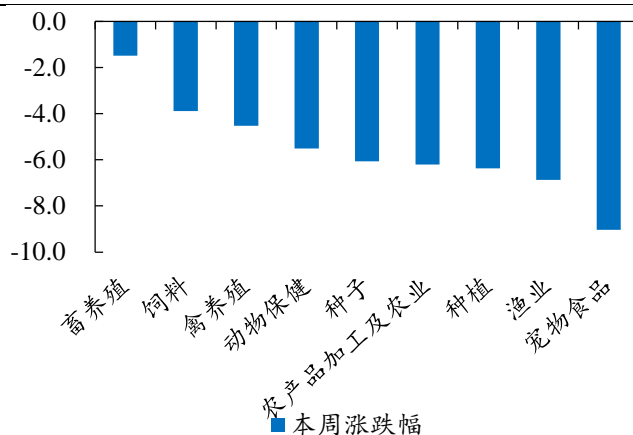
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图14: 本周农业板块跑输大盘 1.12 个百分点



数据来源: iFinD、开源证券研究所

图15: 本周宠物食品板块领跌 (%)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: ST 景谷、众兴菌业、神农集团领涨

前 15 名			后 15 名		
600265.SH	ST 景谷	6.04%	600467.SH	好当家	-8.65%
002772.SZ	众兴菌业	4.51%	603151.SH	邦基科技	-8.86%
605296.SH	神农集团	1.13%	002688.SZ	金河生物	-8.93%
002840.SZ	华统股份	0.70%	300967.SZ	晓鸣股份	-9.25%
002100.SZ	天康生物	-0.52%	605567.SH	春雪食品	-9.50%
002714.SZ	牧原股份	-0.68%	002321.SZ	华英农业	-9.62%
300498.SZ	温氏股份	-1.20%	000833.SZ	粤桂股份	-11.60%
000639.SZ	西王食品	-1.40%	300189.SZ	神农科技	-11.74%
000048.SZ	京基智农	-1.92%	600540.SH	新赛股份	-11.85%
002157.SZ	*ST 正邦	-2.10%	002548.SZ	金新农	-12.24%
300268.SZ	*ST 佳沃	-2.31%	002891.SZ	中宠股份	-13.54%
000972.SZ	中基健康	-2.45%	000930.SZ	中粮科技	-13.82%
603477.SH	巨星农牧	-2.79%	001366.SZ	播恩集团	-15.23%
002311.SZ	海大集团	-2.90%	002852.SZ	道道全	-15.33%
300761.SZ	立华股份	-3.28%	600108.SH	亚盛集团	-18.85%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 3 月 20 日

### 3、本周重点（3.16-3.20）：国家发展改革委、农业农村部

#### 召开生猪养殖企业座谈会

国家发展改革委、农业农村部召开生猪养殖企业座谈会。近日，国家发展改革委、农业农村部相关司局组织生猪养殖企业召开座谈会，分析研判价格形势，安排做好市场调控工作。会议指出，受节后消费需求回落等因素影响，生猪价格走低，已进入过度下跌一级预警区间。国家已开始中央冻猪肉储备收储，并指导各地同步加大收储力度，形成调控合力。会议要求，各生猪养殖企业要严格落实产能调控措施，科学安排生产经营，有序调减能繁母猪存栏量，合理控制生猪出栏量，推动供需更好适配。下一步，国家发展改革委、农业农村部将密切关注生猪市场供需和价格形势，及时开展储备调节，持续强化生猪产能综合调控，促进生猪市场平稳运行。（证券时报网）

农业农村部发布 2026 年中央财政强农惠农富农政策清单。农业农村部发布 2026 年中央财政强农惠农富农政策清单，其中提到继续在东北地区实施玉米和大豆生产者补贴，在稻谷主产省实施稻谷补贴，保障国家粮食安全。（农业农村部）

金融监管总局、财政部、农业农村部关于加强协作促进生猪保险高质量发展的通知。金融监管总局、财政部、农业农村部于 2026 年 3 月联合发布通知，围绕促进生猪保险高质量发展作出部署：一是落实“保处联动”，通过建立跨部门协调机制、完善无害化处理体系、推进线上化数据贯通与共享核验、做好回溯管理，提升生猪保险承保理赔精准性；二是建立调整机制，从完善产品供给、动态调整费率、合理确定相关费用、深化科技应用等方面推动保险提质增效；三是维护市场秩序，强化市场行为监管、建立奖优罚劣机制，优化发展环境；四是加强组织保障，明确部门职责分工、做好灾害与疫病应急处置、积极开展政策宣传，提升生猪领域灾害应对能力，以扎实推进乡村全面振兴，稳定生猪产业生产供应，保障养殖场合法利益广东省猪粮比价进入过度下跌一级预警区间。（农业农村部）

### 4、本周价格跟踪（3.16-3.20）：本周白羽鸡、鲈鱼等农产品

#### 价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、鲈鱼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）	9.99	-0.89%	10.08	-2.33%	10.32	-5.06%
	仔猪价格（元/公斤）	23.12	-5.09%	24.36	-3.72%	25.30	-0.47%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-297.68	-5.13%	-283.15	-18.98%	-237.98	-49.06%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-141.48	-19.72%	-118.18	-	-58.89	-382.72%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.20	9.59%	2.92	2.46%	2.85	-0.70%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.33	1.66%	7.21	0.14%	7.20	-3.61%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.47	327.27%	0.11	-38.89%	0.18	-55.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.45	164.71%	0.17	70.00%	0.10	-16.67%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.00	-0.41%	12.05	0.84%	11.95	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.26	-0.03%	66.28	0.21%	66.14	0.06%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.05	-0.64%	17.16	-0.29%	17.21	0.23%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	2.15%	18.60	0.00%	18.60	-2.11%
	对虾价格（元/公斤）	29.50	-1.67%	30.00	-1.64%	30.50	-8.96%

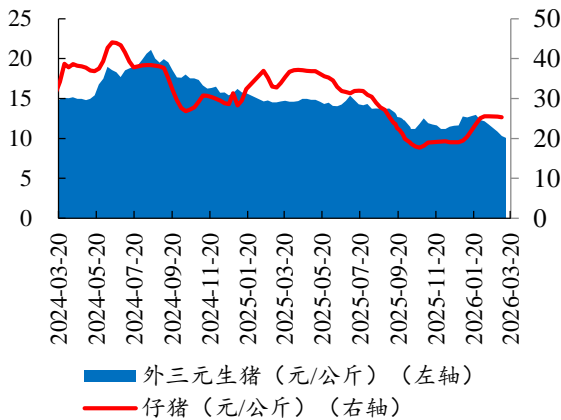
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2376.00	-0.54%	2389.00	-0.21%	2394.00	2.00%
	豆粕期货价格 (元/吨)	2438.00	-5.17%	2571.00	8.89%	2361.00	2.34%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	15.63	8.47%	14.41	3.52%	13.92	0.43%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5439.00	-0.15%	5447.00	1.42%	5371.00	0.94%

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

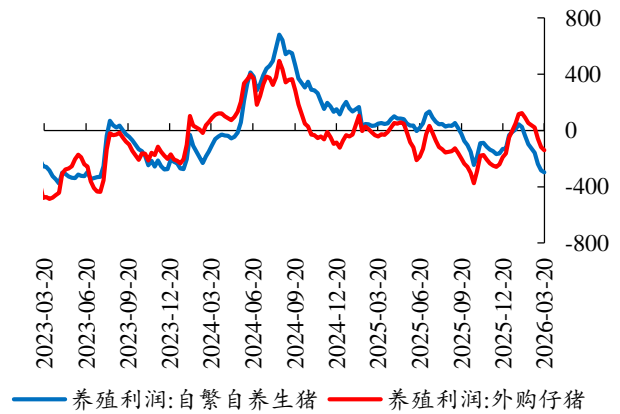
**生猪养殖:** 3月20日全国外三元生猪均价为/kg, 较上周下跌 0.09 元/kg; 仔猪均价为 23.12 元/kg, 较上周下跌 1.24 元/kg; 白条肉均价 13.35 元/kg, 较上周下跌 0.15 元/kg。3月20日猪料比价为 2.95:1。自繁自养头均利润-297.68 元/头, 环比-14.53 元/头; 外购仔猪头均利润-141.48 元/头, 环比-23.30 元/头。

图16: 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

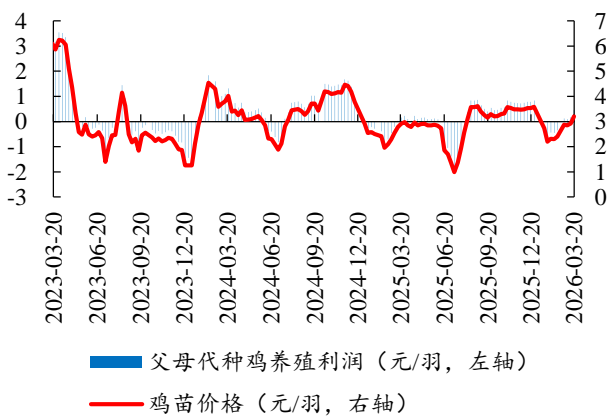
图17: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

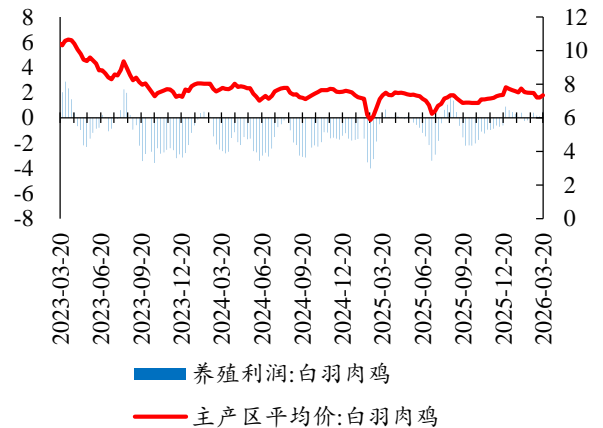
**白羽肉鸡:** 本周鸡苗均价 3.20 元/羽, 环比+9.59%; 毛鸡均价 7.33 元/公斤, 环比+1.66%; 毛鸡养殖利润 0.47 元/羽, 环比+0.36 元/羽。

图18: 本周鸡苗均价环比上涨



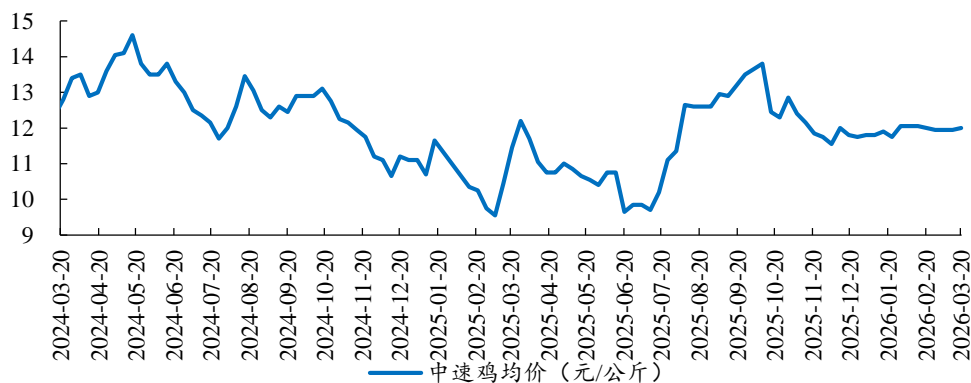
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图19: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



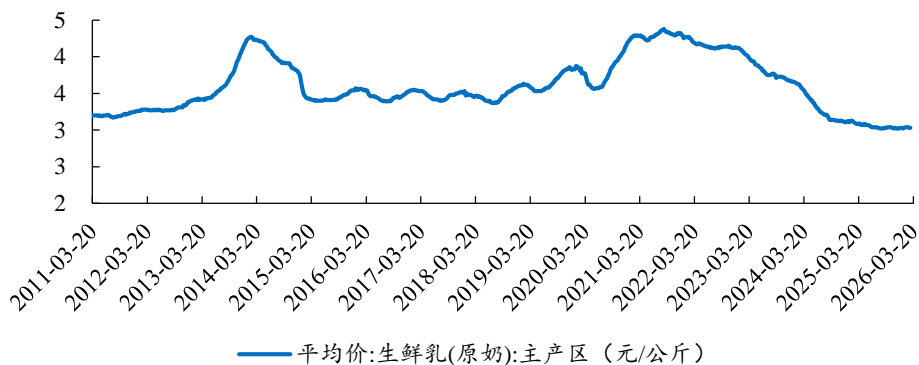
数据来源: iFinD、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 3月20日中速鸡均价 12.00 元/公斤, 环比-0.05 元/公斤。

**图20：本周黄羽肉鸡价格环比下跌**


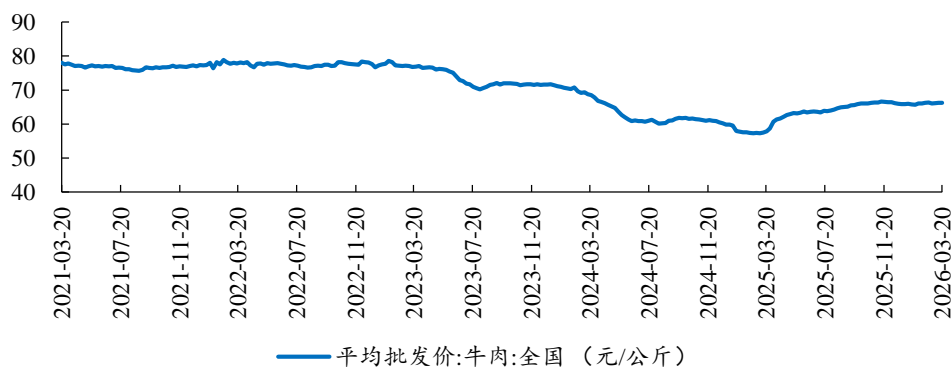
数据来源：iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳：**3月20日生鲜乳均价3.03元/公斤，环比持平。

**图21：3.16-3.20 生鲜乳价格环比持平**


数据来源：新牧网、开源证券研究所

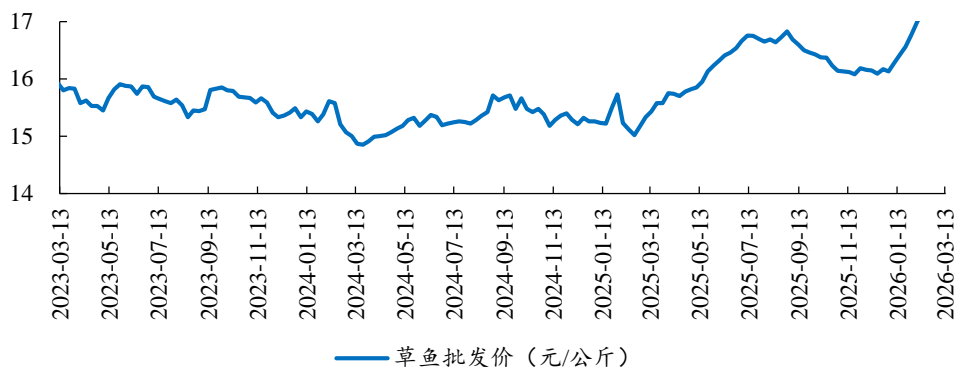
**牛肉：**3月20日牛肉均价66.26元/公斤，环比上周下跌0.02元/公斤。

**图22：本周牛肉价格环比下跌**


数据来源：新牧网、开源证券研究所

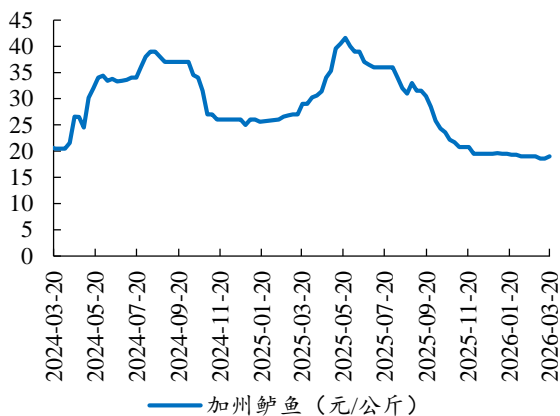
**水产品：**上周草鱼价格17.05元/公斤，环比-0.64%；据海大农牧数据，3月20日鲈鱼价格19.00元/公斤，环比+2.15%；3月19日对虾价格29.50元/公斤，环比-1.67%。

图23: 3.9-3.13 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24: 3月20日鲈鱼价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

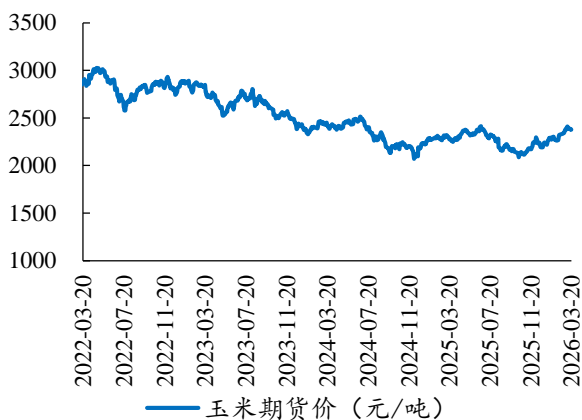
图25: 3月20日对虾价格环比下跌



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 2376.00 元/吨, 周环比-0.54%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2438.00 元/吨, 周环比-5.17%。

图26: 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

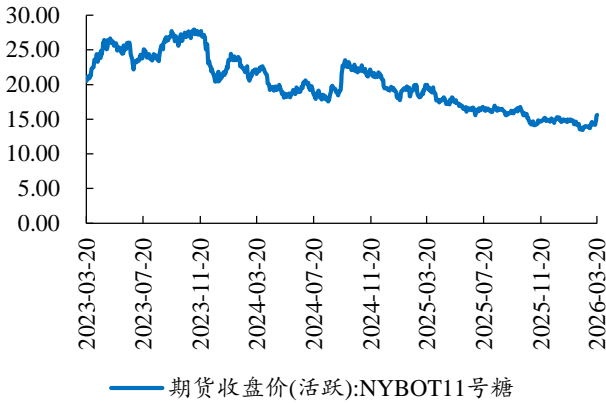
图27: 本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**糖:** NYBOT11 号糖 3 月 20 日收盘价 15.63 美分/磅, 周环比+8.47%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3 月 20 日收盘价 5439.00 元/吨, 周环比-0.15%。

图28: 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29: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)



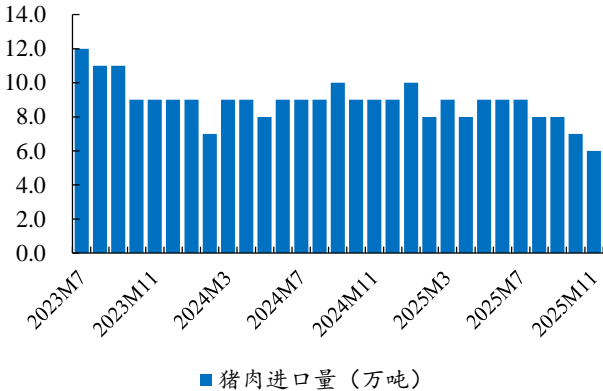
数据来源: iFinD、开源证券研究所

## 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%。

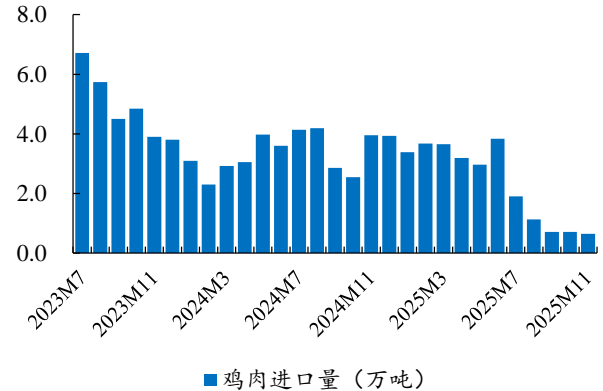
**鸡肉进口:** 据海关总署数据, 2025年11月鸡肉进口0.64万吨, 同比-83.7%。

图30: 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31: 2025年11月鸡肉进口量0.64万吨

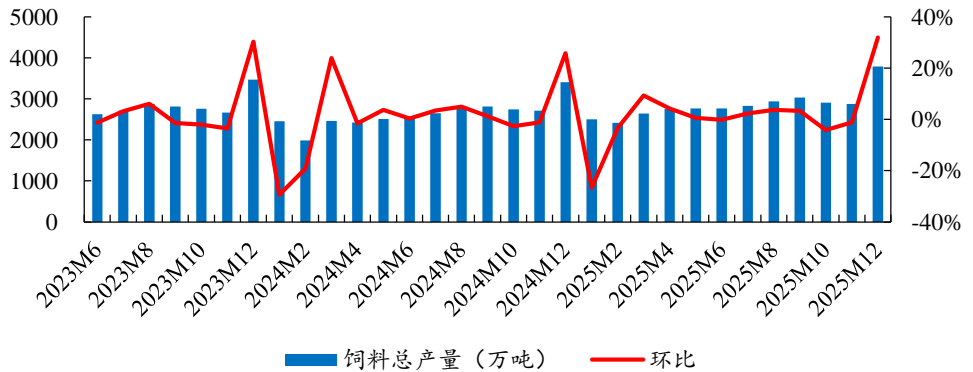


数据来源: 海关总署、开源证券研究所

## 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32: 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

### 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