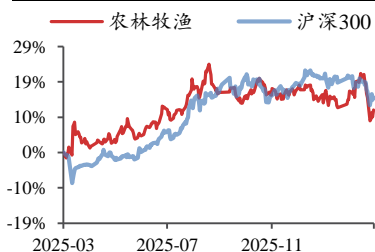


农林牧渔

2026年03月28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

《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》-2026.3.22

《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

现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱

低猪价下出栏压力加速兑现，猪价持续探底压栏逻辑退潮。据涌益咨询，截至2026年3月27日，全国生猪均价跌至9.37元/kg，较上周下跌0.50元/公斤，本周猪价持续下行创新低。日度屠宰量环比增长2.25%，且较往年同期明显偏高。低价背景下屠宰量依旧增长，表明养殖端主动出栏、加快销售的意愿较强，供给端出栏压力持续释放。供给结构看，出栏体重分化严重，截至3月26日，散户出栏均重高达145.68kg，同比+9.04kg。散户端大体重猪源仍在继续累积和释放。肥标价差方面，本周肥猪价格跌幅快于标猪，压栏逻辑逐步退潮。

需求承接偏弱、渠道再度累库，二育难改现货偏宽松格局。需求端看，截至3月26日，全国冻品库容率升至19.57%，环比+0.97pct，春节期间经历一轮去库后，全国冻品库容率近期持续回升，渠道重新开始累库。二育方面，2026年3月中旬二育占实际销量比重降至0.97%，同比-2.73%，环比-0.18%，仍处于历史较低水平，短期对供给的分流作用不强。截至3月20日二育栏舍利用率回升至34.3%，当前二育对猪价更多体现为底部情绪支撑。

仔猪端养殖盈利进入亏损区间，率先释放悲观预期。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，截至3月26日，高胎淘母价格相对商品猪的比值回升至73.79%，环比+1.47pct，淘母价格表现较强。行业主动淘汰高胎龄母猪的动力仍然不足，中期供给基础仍偏宽松。仔猪方面，截至2026年3月24日，7kg仔猪价格251元/头，周环比-14.63%，同比-53.00%。截至2026年3月26日销售仔猪头均利润降至-29元/头，同期自繁自养商品猪头均利润降至-344.94元/头，亏损正由育肥端向仔猪端传导，市场对后续补栏收益预期下修。

● 重点新闻：

(1) 农业农村部和中国气象局2026年3月27日联合发布农田渍涝灾害风险预警。(2) 2026年3月23日2026年1-2月全国饲料生产形势数据发布。

● 本周市场表现（3.23-3.27）：农业板块跑输大盘1.85个百分点

本周上证指数下跌1.09%，农业指数下跌2.94%，跑输大盘1.85个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，西王食品(+13.88%)、华统股份(+13.37%)、粤海饲料(+8.62%)领涨。

● 本周价格跟踪（3.23-3.27）：本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

3月27日全国外三元生猪均价为9.39元/kg，较上周下跌0.60元/kg；仔猪均价为21.6元/kg，较上周下跌1.52元/kg；白条肉均价12.83元/kg，较上周上涨0.30元/kg。3月27日猪料比价为2.8:1。自繁自养头均利润-344.24元/头，环比-46.56元/头；外购仔猪头均利润-189.87元/头，环比-48.39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：现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱.....	3
2、本周市场表现（3.23-3.27）：农业板块跑输大盘 1.85 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（3.23-3.27）：农业农村部和中国气象局 2026 年 3 月 27 日联合发布农田渍涝灾害风险预警.....	7
4、本周价格跟踪（3.23-3.27）：本周黄羽鸡、牛肉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

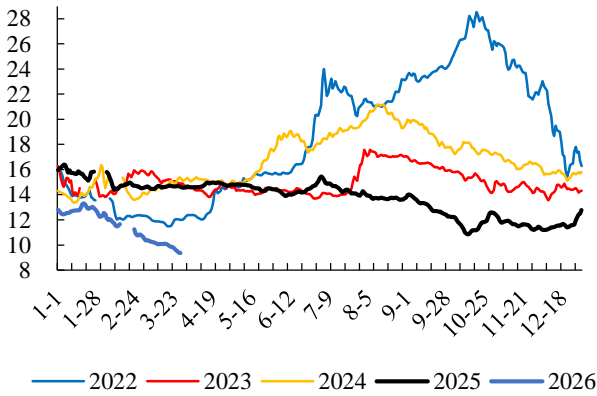
图表目录

图 1：本周(3.23-3.27)猪价持续创近年来新低(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：肥标差节后随猪价持续回落(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(%).....	4
图 7：全国冻品库容率体现由去库转向累库(%).....	4
图 8：毛白价差前期迅速下行后平稳波动(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：仔猪头均销售利润进入负区间.....	5
图 13：本周农业指数下跌 2.94（%）.....	6
图 14：本周农业板块跑输大盘 1.85 个百分点.....	6
图 15：本周畜养殖板块领跌（%）.....	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：本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 19：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 20：本周黄羽肉鸡价格环比上涨.....	8
图 21：3.16-3.20 生鲜乳价格环比增长.....	9
图 22：本周牛肉价格环比上涨.....	9
图 23：3.16-3.20 草鱼价格环比下跌.....	9
图 24：3 月 27 日鲈鱼价格环比持平.....	10
图 25：3 月 27 日对虾价格环比持平.....	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）.....	10
图 29：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	10
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 32：2026 年 2 月全国工业饲料总产量为 2360 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：西王食品、华统股份、粤海饲料领涨.....	6
表 2：本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱

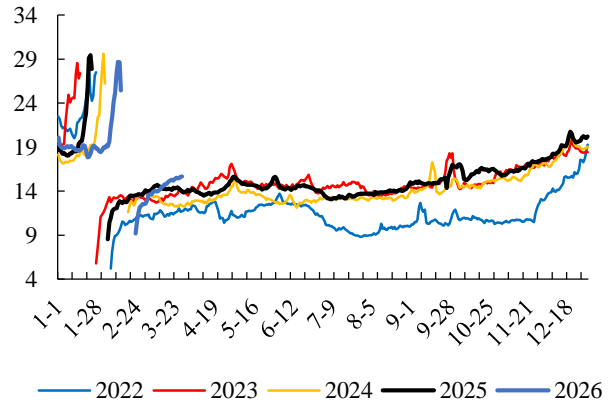
低猪价下出栏压力加速兑现，猪价持续探底压栏逻辑退潮。截至2026年3月27日，全国生猪均价跌至10.37较上周下跌0.50元/公斤，本周猪价持续下行创新低。日度屠宰量环比增长2.25%，且较往年同期明显偏高。低价背景下屠宰量依旧增长，表明养殖端主动出栏、加快销售的意愿较强，供给端出栏压力持续释放。供给结构看，出栏体重分化严重，截至3月26日，全国出栏均重128.71kg，其中集团场出栏均重125.68kg，同比-0.53kg，集团均重小幅下降，散户出栏均重高达145.68kg，同比+9.04kg。社会面尤其散户端大体重猪源仍在继续累积和释放，对市场形成边际压力。肥标价差方面，截至3月26日，150kg肥猪与120kg标猪价差为0.64元/kg，较上周-0.08元/kg，春节之后猪价整体一路下行，而肥标差同步持续收窄，大猪相对标猪溢价持续减弱。同时本周肥猪价格跌幅快于标猪，大猪价格支撑进一步松动，压栏逻辑逐步退潮。

图1：本周(3.23-3.27)猪价持续创近年来新低(元/公斤)



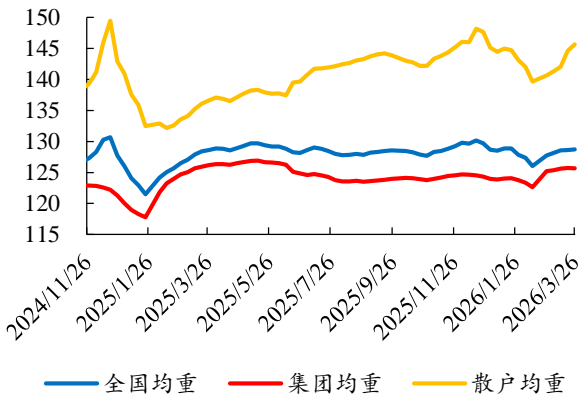
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



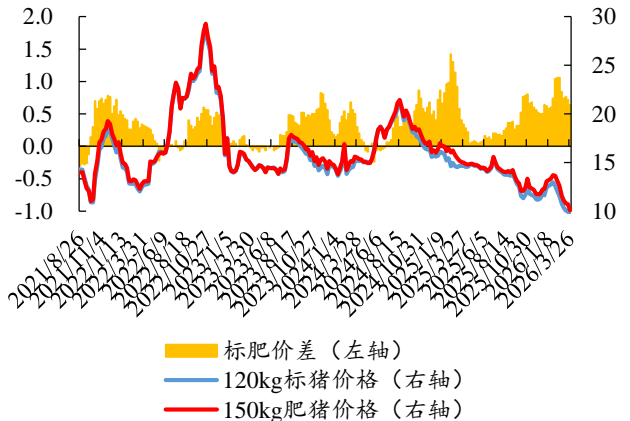
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

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：肥标价节后随猪价持续回落(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

需求承接偏弱、渠道再度累库，二育难改现货偏宽松格局。需求端看，截至3月26日，全国冻品库容率升至19.57%，环比+0.97pct，春节期间经历一轮去库后，全国冻品库容率近期持续回升，渠道重新开始累库。3月26日白条价格跌至12.69元/kg，环比-0.33元/公斤，毛白价差小幅回升至3.01元/kg，体现上游猪价快速下行

向屠宰端让利。**二育方面**，2026年3月中旬二育占实际销量比重降至0.97%，同比-2.73%，环比-0.18%，仍处于历史较低水平，短期对供给的分流作用不强。截至3月20日二育栏舍利用率回升至34.3%，当前二育对猪价更多体现为底部情绪支撑，而非对现货供需格局的实质性改变。

图5：二育占实际销量比重下降(元/公斤)

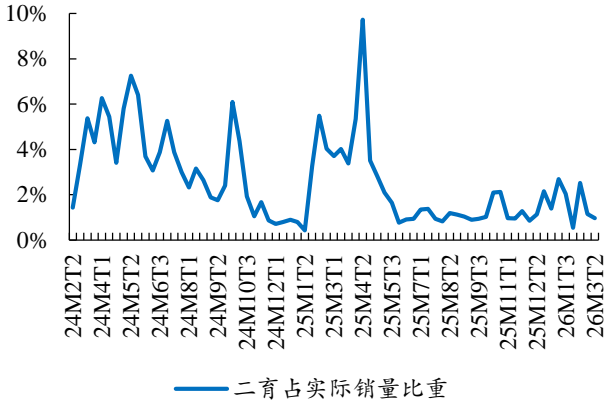
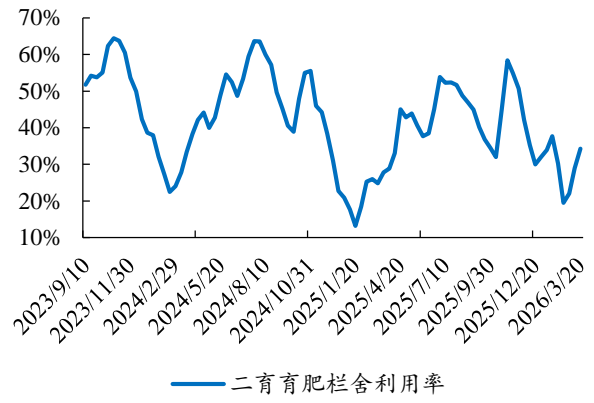


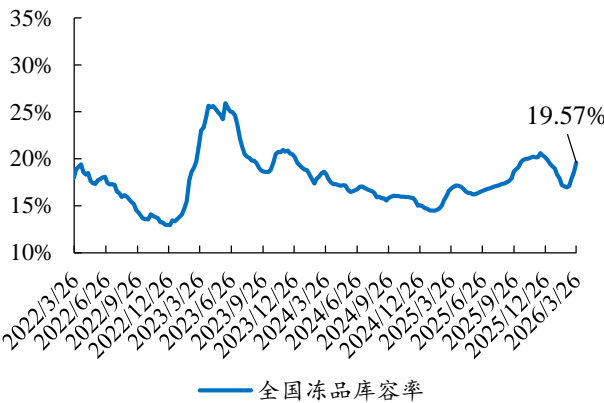
图6：二育育肥栏舍利用率回升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

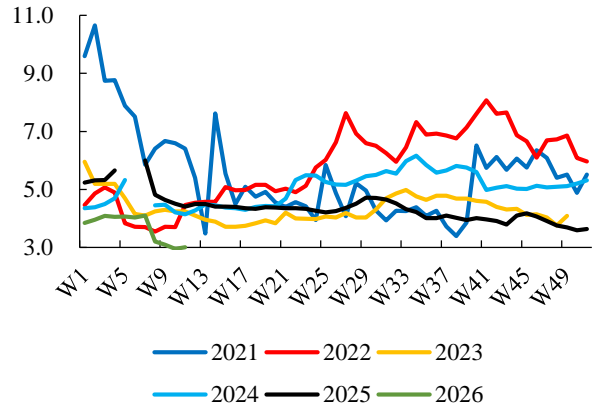
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

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

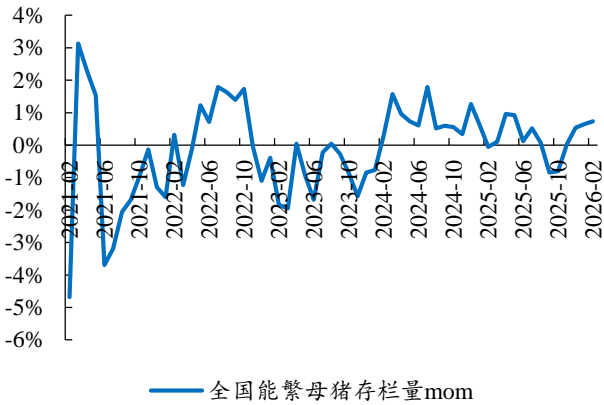
图8：毛白价差前期迅速下行后平稳波动(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪端养殖盈利进入亏损区间，率先释放悲观预期。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**，截至3月26日，高胎淘母价格相对商品猪的比值回升至73.79%，较3月19日提升1.47pct，较2月26日提升4.20pct，高胎龄淘母相对商品猪的折价有所收窄，淘母价格表现较强。行业主动淘汰高胎龄母猪的动力仍然不足，中期供给基础仍偏宽松。**仔猪价格**快速下行，仔猪养殖利润进入负区间，补栏情绪明显转弱，后续或逐步传导至母猪端并影响远期产能扩张节奏。截至2026年3月24日，7kg仔猪价格251元/头，周环比-14.63%，同比-53.00%。**利润结构上**，截至2026年3月26日销售仔猪头均利润降至-29元/头，较上周的14元/头继续下滑并转入负区间。同期自繁自养商品猪头均利润降至-344.94元/头，亏损正在由育肥端向仔猪端传导，市场对后续补栏收益的预期明显下修。

图9：涌益口径2月能繁母猪存栏量环比正增长(%)



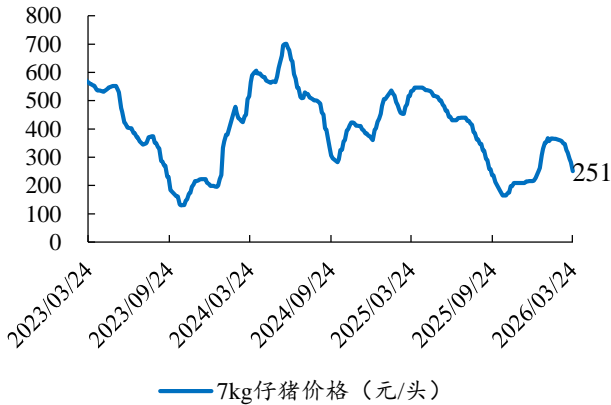
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度回升(%)



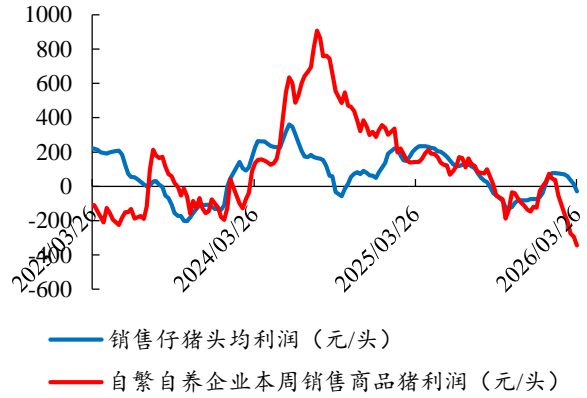
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

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：仔猪头均销售利润进入负区间

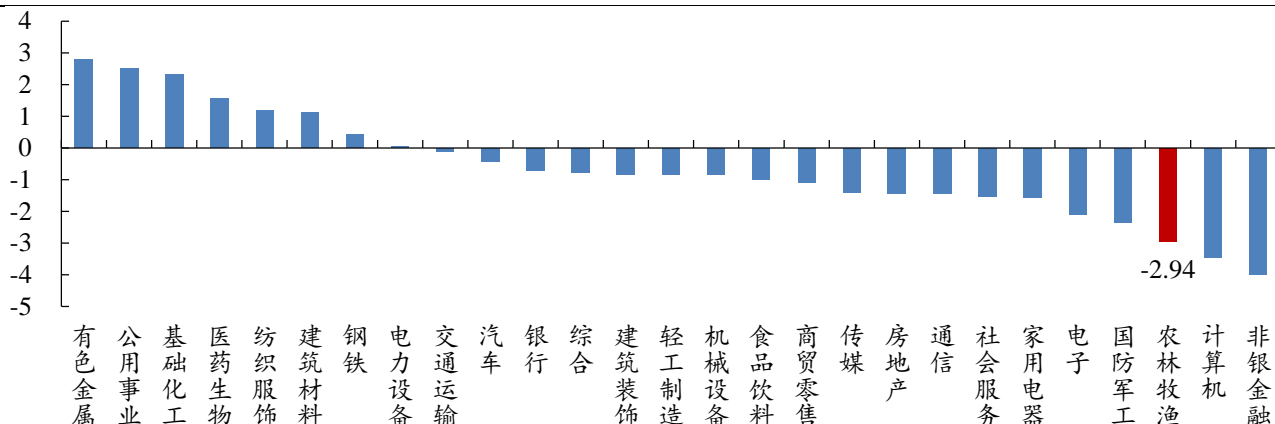


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（3.23-3.27）：农业板块跑输大盘 1.85 个百分点

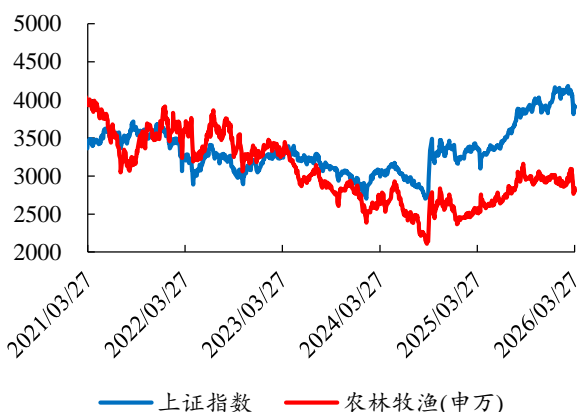
本周上证指数下跌 1.09%，农业指数下跌 2.94%，跑输大盘 1.85 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，西王食品（+13.88%）、华统股份（+13.37%）、粤海饲料（+8.62%）领涨。

图13: 本周农业指数下跌 2.94 (%)



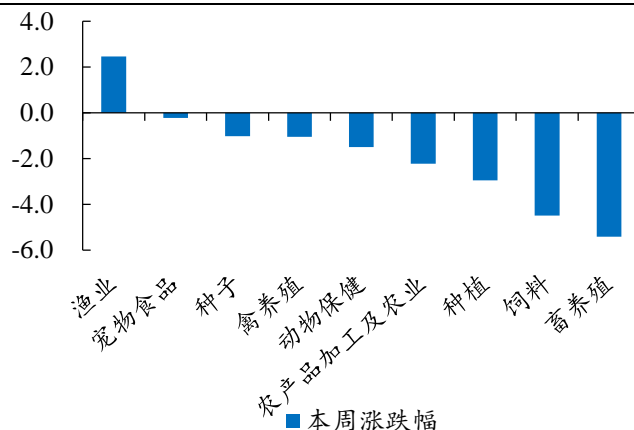
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图14: 本周农业板块跑输大盘 1.85 个百分点



数据来源: iFinD、开源证券研究所

图15: 本周畜养殖板块领涨 (%)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 西王食品、华统股份、粤海饲料领涨

前 15 名			后 15 名		
000639.SZ	西王食品	13.88%	001201.SZ	东瑞股份	-4.23%
002840.SZ	华统股份	13.37%	600201.SH	生物股份	-4.38%
001313.SZ	粤海饲料	8.62%	002100.SZ	天康生物	-4.45%
000972.SZ	中基健康	5.85%	002567.SZ	唐人神	-4.48%
600257.SH	大湖股份	5.56%	600108.SH	亚盛集团	-4.53%
300511.SZ	雪榕生物	4.44%	603151.SH	邦基科技	-4.75%
001366.SZ	播恩集团	4.42%	002311.SZ	海大集团	-5.12%
002069.SZ	獐子岛	4.16%	000860.SZ	顺鑫农业	-5.15%
000833.SZ	粤桂股份	3.35%	002157.SZ	*ST 正邦	-5.50%
002891.SZ	中宠股份	3.12%	603363.SH	傲农生物	-5.74%
605567.SH	春雪食品	2.93%	605296.SH	神农集团	-7.04%
603718.SH	海利生物	2.67%	002714.SZ	牧原股份	-8.59%
600313.SH	农发种业	2.65%	603477.SH	巨星农牧	-8.66%
600467.SH	好当家	2.47%	603668.SH	天马科技	-12.53%
603182.SH	嘉华股份	2.23%	002772.SZ	众兴菌业	-18.34%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 3 月 27 日

3、本周重点新闻（3.23-3.27）：农业农村部和中国气象局

2026年3月27日联合发布农田渍涝灾害风险预警

农业农村部和中国气象局 2026年3月27日联合发布农田渍涝灾害风险预警。农业农村部和中国气象局于2026年3月27日联合发布农田渍涝灾害风险预警：预计3月29日至4月4日，江南、华南北部等多地将有较强降水及强对流天气，降水集中在29-31日和4月2-4日，且落区与前期降水偏多区域重叠度高。其中，湖南东部和西南部等多地农田渍涝风险较高，湖南怀化南部等局部地区风险高，这将不利油菜开花授粉与结荚、延缓春播进度。建议相关地区做好库塘蓄水，加强田间排涝防渍和肥水管理。（农业农村信息网）

农业农村部畜牧兽医局与中国饲料工业协会于2026年3月23日发布2026年1-2月全国饲料生产形势数据。1-2月全国工业饲料总产量达5185万吨，同比增长3.4%，其中配合饲料、添加剂预混合饲料分别同比增长4.0%、3.8%，浓缩饲料同比减少10.6%，较上年12月总产量环比下降12.4%；原料使用上，配合饲料中玉米用量占比为46.9%，较上年12月提升1.0个百分点，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.0%，较上年12月下降0.7个百分点；价格方面，主要饲料产品出厂价格同比涨跌互现，与上年12月相比，畜禽配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料价格以降为主。（中国饲料工业协会）

4、本周价格跟踪（3.23-3.27）：本周黄羽鸡、牛肉等农产品

价格环比上涨

表2：本周黄羽鸡、牛肉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）	9.39	-6.01%	9.99	-0.89%	10.08	-2.33%
	仔猪价格（元/公斤）	21.60	-6.57%	23.12	-5.09%	24.36	-3.72%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-344.24	-15.64%	-297.68	-5.13%	-283.15	-18.98%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-189.87	-34.20%	-141.48	-19.72%	-118.18	-100.68%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.07	-4.06%	3.20	9.59%	2.92	2.46%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.11	-3.00%	7.33	1.66%	7.21	0.14%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.26	-155.32%	0.47	327.27%	0.11	-38.89%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.32	-28.89%	0.45	164.71%	0.17	70.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.75	5.81%	12.05	0.84%	11.95	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.37	0.17%	66.26	-0.03%	66.28	0.21%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.00	-0.29%	17.05	-0.64%	17.16	-0.35%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	0.00%	19.00	2.15%	18.60	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	29.50	0.00%	29.50	-1.67%	30.00	-1.64%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2368.00	-0.34%	2376.00	-0.54%	2389.00	-0.21%
	豆粕期货价格（元/吨）	2322.00	-4.76%	2438.00	-5.17%	2571.00	7.04%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	15.85	2.79%	15.42	12.47%	15.42	-1.79%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5464.00	0.46%	5439.00	-0.15%	5447.00	0.70%

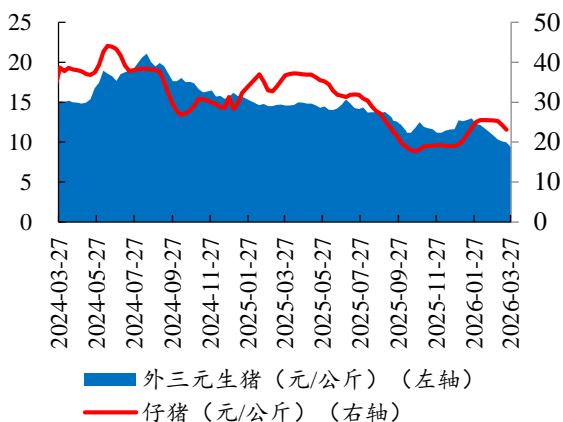
数据来源：Wind、开源证券研究所

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27日全国外三元生猪均价为9.39元/kg，较上周下跌0.60元/kg；仔猪均价为21.6元/kg，较上周下跌1.52元/kg；白条肉均价12.83元/kg，较上周上

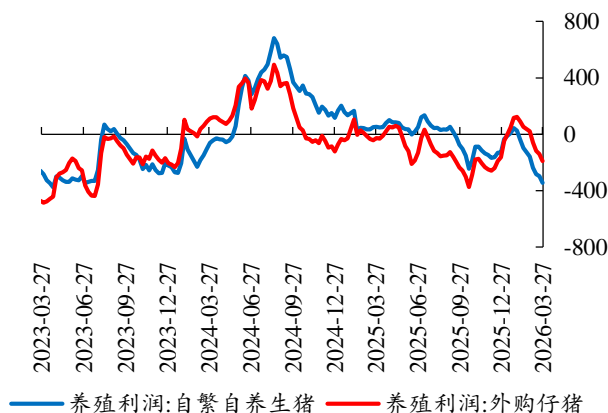
涨 0.52 元/kg。3 月 27 日猪料比价为 2.8:1。自繁自养头均利润-344.24 元/头，环比-46.56 元/头；外购仔猪头均利润-189.87 元/头，环比-48.39 元/头。

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

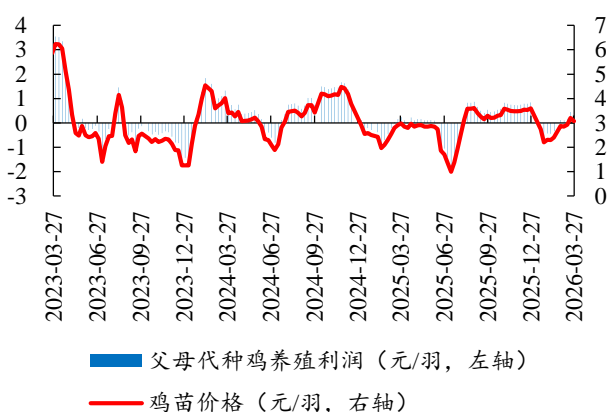
图17: 本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

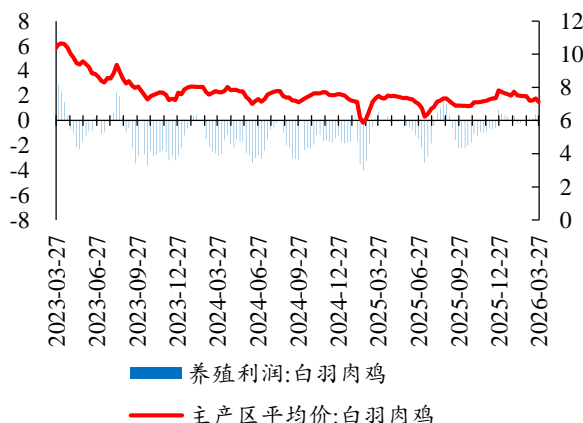
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.07 元/羽，环比-4.06%；毛鸡均价 7.11 元/公斤，环比-3.00%；毛鸡养殖利润-0.26 元/羽，环比-0.73 元/羽。

图18: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

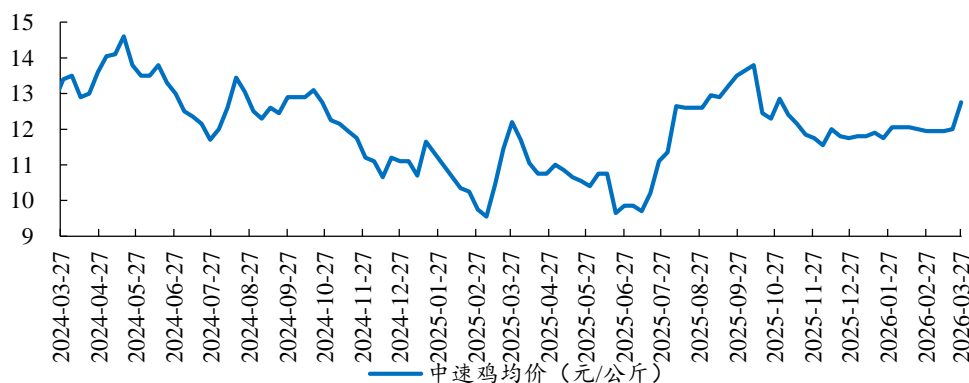
图19: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

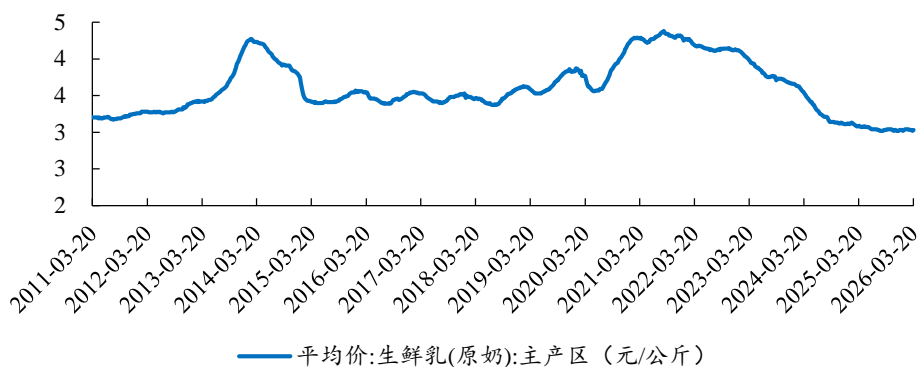
黄羽肉鸡：3月27日中速鸡均价 12.75 元/公斤，环比+0.70 元/公斤。

图20: 本周黄羽肉鸡价格环比上涨



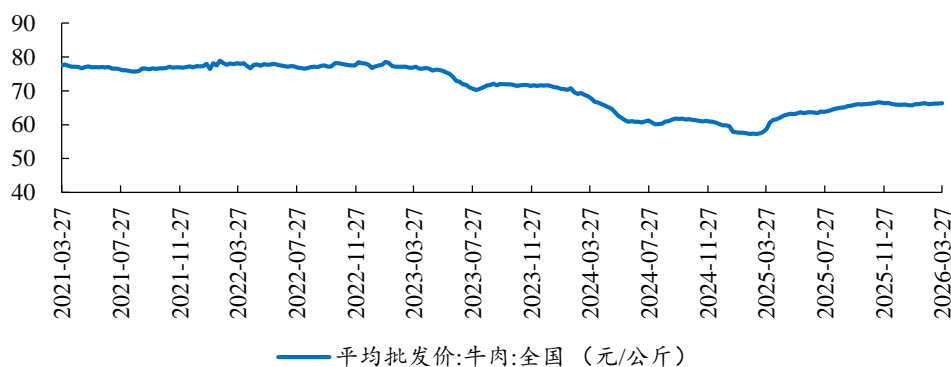
数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：3月20日生鲜乳均价 3.03 元/公斤，环比+0.33%。

图21：3.16-3.20 生鲜乳价格环比增长


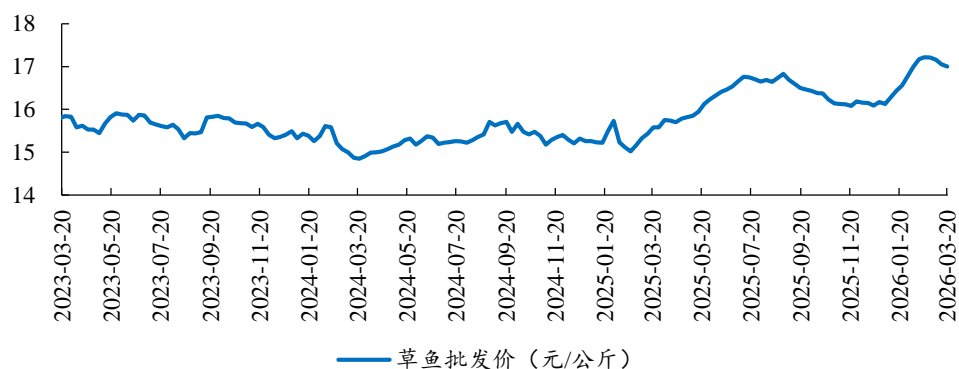
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：3月27日牛肉均价66.37元/公斤，环比上周上涨0.11元/公斤。

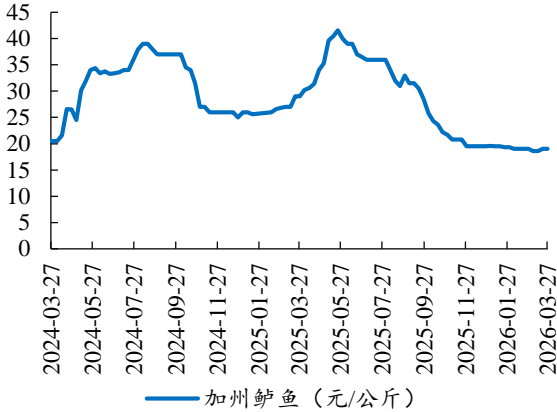
图22：本周牛肉价格环比上涨


数据来源：新牧网、开源证券研究所

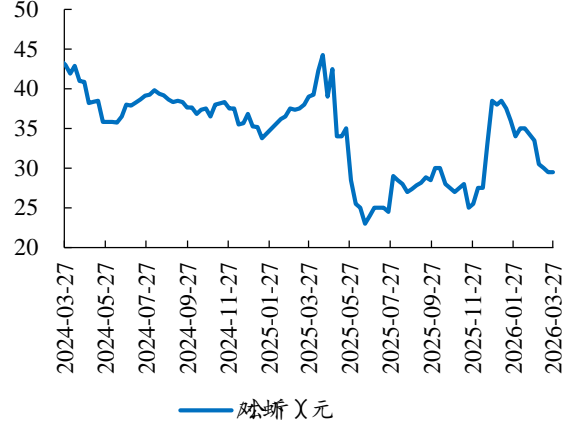
水产品：上周草鱼价格17.00元/公斤，环比-0.29%；据海大农牧数据，3月27日鲈鱼价格19.00元/公斤，环比持平；3月26日对虾价格29.50元/公斤，环比持平。

图23：3.16-3.20 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

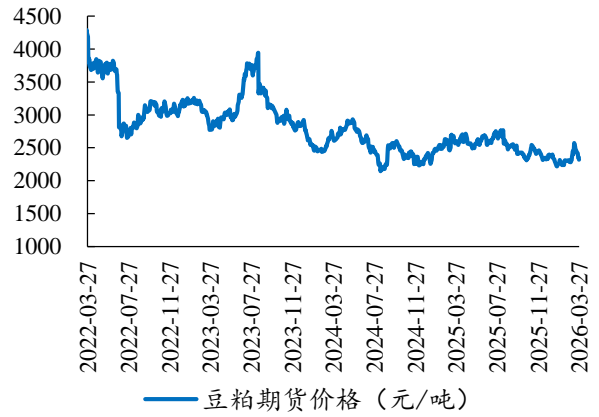
图25：3月27日对虾价格环比持平


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 2368.00 元/吨，周环比-0.34%；豆粕期货活跃合约结算价为 2322.00 元/吨，周环比-4.76%。

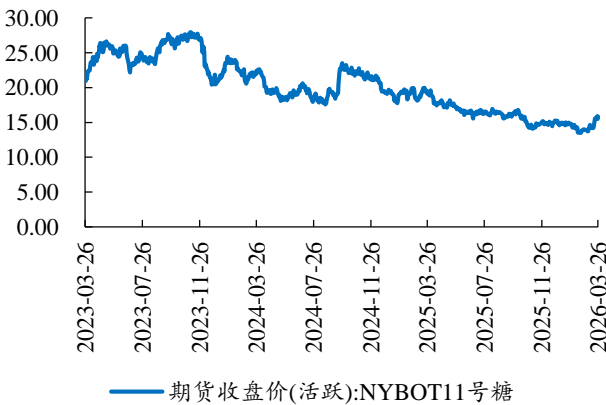
图26：本周玉米期货结算价环比下跌


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26日收盘价 15.85 美分/磅，周环比+2.79%。国内糖价，郑商所白砂糖期货3月27日收盘价 5464.00 元/吨，周环比+0.46%。

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)

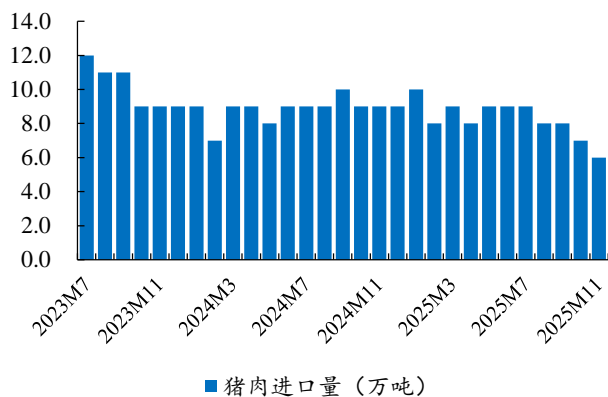

数据来源：iFinD、开源证券研究所

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%。

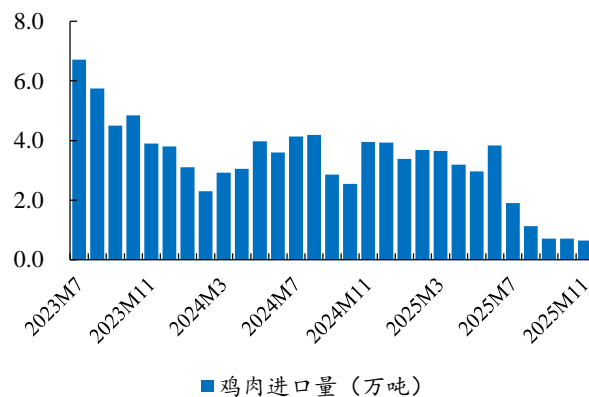
鸡肉进口：据海关总署数据，2025年11月鸡肉进口0.64万吨，同比-83.7%。

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

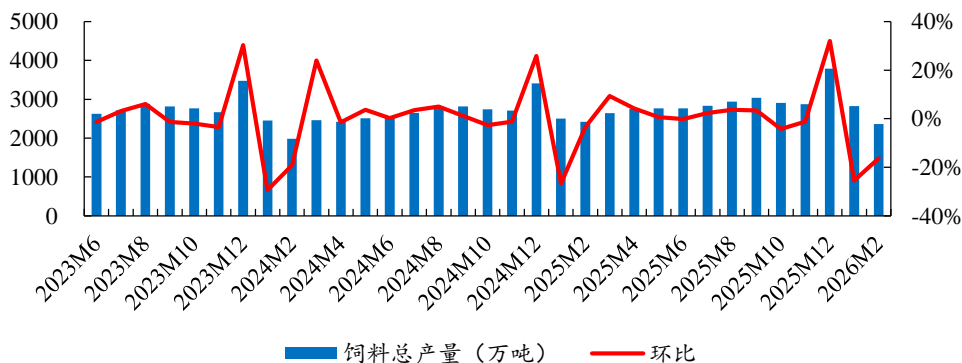


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026年2月全国工业饲料产量2360万吨，环比-16.4%。

图32：2026年2月全国工业饲料总产量为2360万吨



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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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