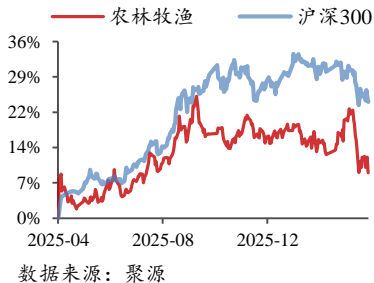


## 农林牧渔

2026年04月04日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱—行业周报》-2026.3.29

《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

## 清明备货难改供给宽松格局，仔猪亏损加深悲观预期加速释放

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：清明备货难改供给宽松格局，仔猪亏损加深悲观预期加速释放

清明备货难改供给宽松格局，散户端大体重猪源持续施压。据涌益咨询，截至4月3日，全国生猪均价降至9.06元/公斤，较上周继续下跌0.31元/公斤，较去年同期低5.52元/公斤。4月3日日屠宰量升至16.57万头，环比增长约5.86%，且较去年同期明显偏高。清明备货带来阶段性需求增量，而屠宰放量猪价持续下行，供给宽松的现实未变。供给结构看，截至4月2日，全国/集团/散户出栏均重较上周分别变动+0.10/-0.12/+0.85公斤。清明假期前部分前期压栏猪源集中释放，导致本周散户均重继续抬升。同时，春节后行业整体降重进度仍偏慢，尤其社会面大猪基数仍大，也是现货价格持续承压的重要原因。

节日带动需求弱修复下渠道持续累库，二育栏舍利用率继续修复。需求端看，截至4月2日，全国冻品库容率升至21.05%，环比+1.48pct。春节后渠道重新开始累库，显示终端真实消费改善幅度，弱于屠宰端对低价猪源的被动承接。二育方面，截至3月31日二育育肥栏舍利用率升至36.9%，春节后整体呈持续修复态势。同时二育占实际销量比重仍处历史较低水平。二育情绪在低价区间有所修复，若后续二育成交占比出现放大，届时或将对现货形成实质性影响。

仔猪价格与利润加速下探，淘母价格表现仍偏强。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2026年4月2日，高胎淘母价格相对商品猪的比值升至75.12%，较3月26日提升1.33pct。淘母价格表现偏强，行业仍未出现大规模淘汰母猪。仔猪方面，仔猪价格进一步走弱，悲观预期加速释放。截至2026年4月2日，销售仔猪头均利润降至-78元/头，环比-49元/头，同期自繁自养商品猪头均利润降至-383.85元/头，环比-38.91元/头。

### ● 重点新闻：

(1) 华储网：4月3日开展1万吨中央储备冻猪肉收储竞价交易。(2) 农业农村部：“无极”动物疫病智能诊断模型壹"兽医智疗 VetTalk"平台发布。

### ● 本周市场表现 (3.30-4.3)：农业板块跑输大盘 1.91 个百分点

本周上证指数下跌0.86%，农业指数下跌2.77%，跑输大盘1.91个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，天马科技(+19.70%)、嘉华股份(+7.19%)、申联生物(+6.98%)领涨。

### ● 本周价格跟踪 (3.30-4.3)：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

4月3日全国外三元生猪均价为9.13元/kg，较上周下跌0.26元/kg；仔猪均价为19.63元/kg，较上周下跌1.97元/kg；白条肉均价12.62元/kg，较上周上涨0.21元/kg。4月3日猪料比价为2.71:1。自繁自养头均利润-381.52元/头，环比-37.28元/头；外购仔猪头均利润-227.38元/头，环比-37.51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：清明备货难改供给宽松格局，仔猪亏损加深悲观预期加速释放.....	3
2、本周市场表现（3.30-4.3）：农业板块跑输大盘 1.91 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（3.30-4.3）：华储网：4 月 3 日开展 1 万吨中央储备冻猪肉收储竞价交易.....	7
4、本周价格跟踪（3.30-4.3）：本周白羽鸡、黄羽鸡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

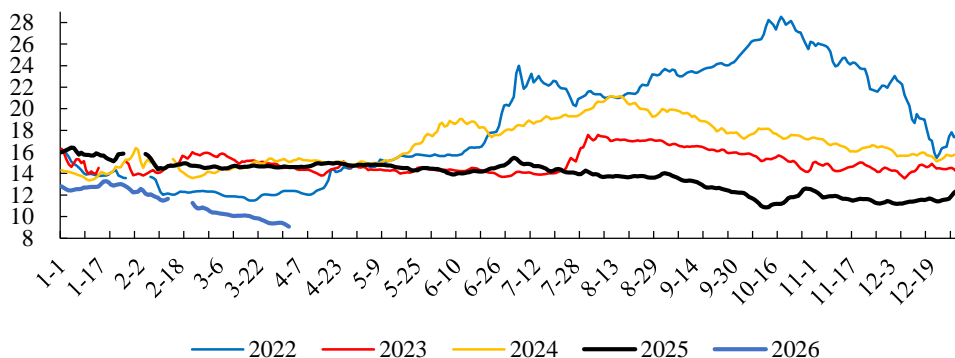
图 1：本周(3.30-4.03)猪价持续下跌创近年来新低(元/公斤).....	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头).....	3
图 3：散户出栏均重春节后持续回升(公斤).....	3
图 4：全国冻品库容率体现由去库转向累库(%).....	4
图 5：毛白价差前期迅速下行后平稳波动(元/公斤).....	4
图 6：二育占实际销量比重处于较低位(元/公斤).....	4
图 7：二育育肥栏舍利用率回升(%).....	4
图 8：涌益口径 2 月能繁母猪存栏量环比正增长(%).....	5
图 9：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度回升(%).....	5
图 10：7kg 仔猪价格节后迅速走低.....	5
图 11：仔猪头均销售利润进入负区间.....	5
图 12：本周农业指数下跌 2.77 (%).....	6
图 13：本周农业板块跑输大盘 1.91 个百分点.....	6
图 14：本周动物保健板块领涨 (%).....	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.....	8
图 18：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	8
图 19：本周黄羽肉鸡价格环比上涨.....	8
图 20：3.23-3.27 生鲜乳价格环比下跌.....	9
图 21：本周牛肉价格环比下跌.....	9
图 22：3.23-3.27 草鱼价格环比上涨.....	9
图 23：4 月 3 日鲈鱼价格环比下跌.....	10
图 24：4 月 3 日对虾价格环比持平.....	10
图 25：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 26：本周豆粕期货结算价环比下跌.....	10
图 27：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	10
图 28：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	10
图 29：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨.....	11
图 30：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨.....	11
图 31：2026 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：天马科技、嘉华股份、申联生物领涨.....	6
表 2：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨.....	7

## 1、周观察：清明备货难改供给宽松格局，仔猪亏损加深悲观

### 预期加速释放

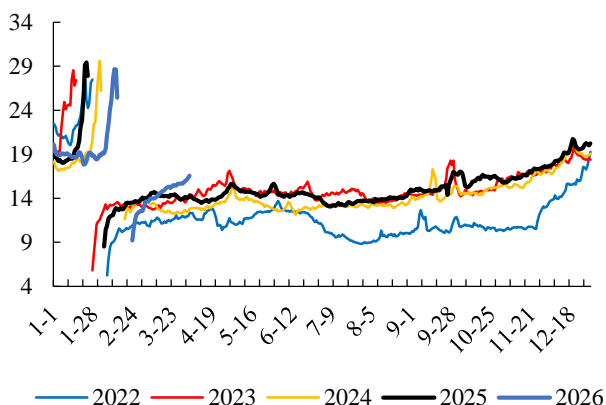
清明备货难改供给宽松格局，散户端大体重猪源持续施压。据涌益咨询，截至4月3日，全国生猪均价降至9.06元/公斤，较上周继续下跌0.31元/公斤，较去年同期低5.52元/公斤。4月3日日屠宰量升至16.57万头，环比增长约5.86%，且较去年同期明显偏高。清明备货带来阶段性需求增量缓冲猪价跌幅，屠宰放量猪价持续下行，供给宽松的现实未变。供给结构看，出栏均重继续分化，散户端大体重猪源仍在累积和释放。截至4月2日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.81/125.56/146.53公斤，较上周分别变动+0.10/-0.12/+0.85公斤，同比看全国/集团/散户分别变动-0.08/-0.77/+9.42公斤。清明假期前散户出栏节奏有所变化，部分前期压栏猪源集中释放，导致本周散户均重继续抬升。同时，春节后行业整体降重进度仍偏慢，尤其社会面大猪基数仍大，也是现货价格持续承压的重要原因。

图1：本周(3.30-4.03)猪价持续下跌创近年来新低(元/公斤)



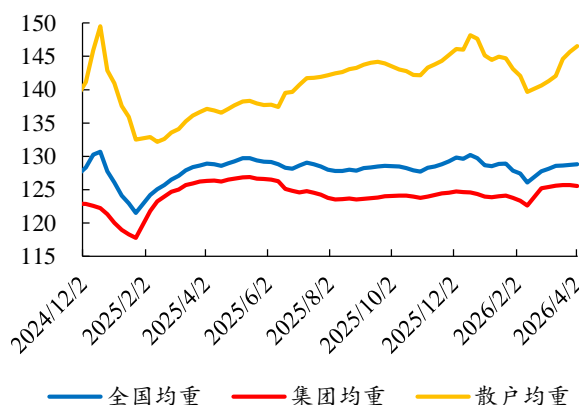
资料来源：开源证券研究所

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：散户出栏均重春节后持续回升(公斤)

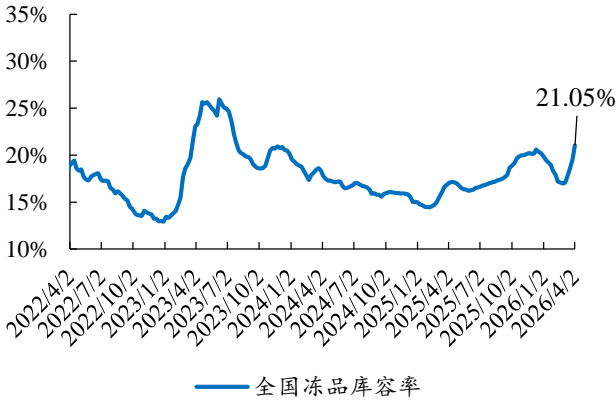


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

节日带动需求弱修复下渠道持续累库，二育栏舍利用率继续修复。需求端看，截至4月2日，全国冻品库容率升至21.05%，环比+1.48pct。春节后渠道重新开始累库，显示终端真实消费改善幅度，弱于屠宰端对低价猪源的被动承接。截至4月2日，毛白价差为2.97元/公斤，较上周小幅回落0.04元/公斤，需求端仍承压。二

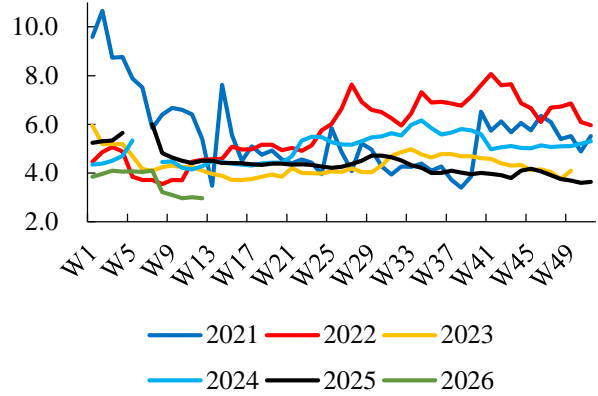
育方面，截至3月31日二育育肥栏舍利用率升至36.9%，较3月20日的34.3%继续提升，春节后整体呈持续修复态势。同时，3月中旬二育占实际销量比重0.97%，仍处于历史较低水平。二育情绪在低价区间有所修复，若后续二育成交占比出现放大，届时或将对现货形成实质性影响。

图4：全国冻品库容率体现由去库转向累库(%)



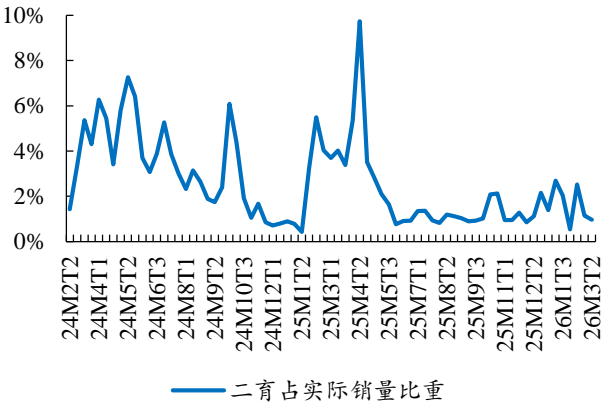
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：毛白价差前期迅速下行后平稳波动(元/公斤)



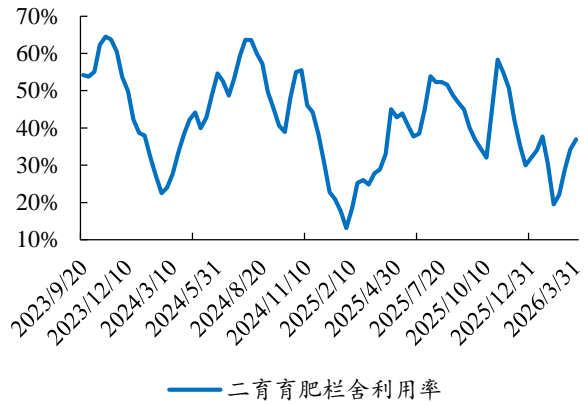
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：二育占实际销量比重处于较低位(元/公斤)



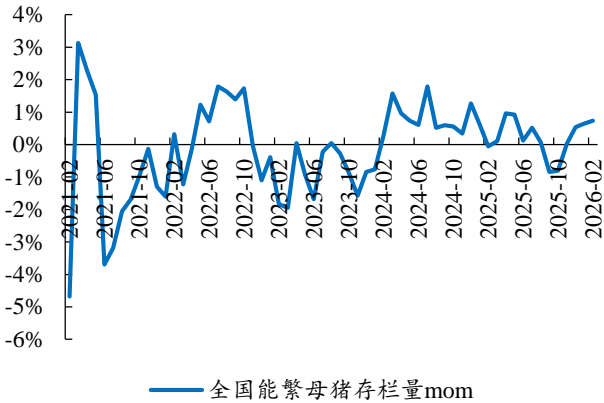
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：二育育肥栏舍利用率回升(%)

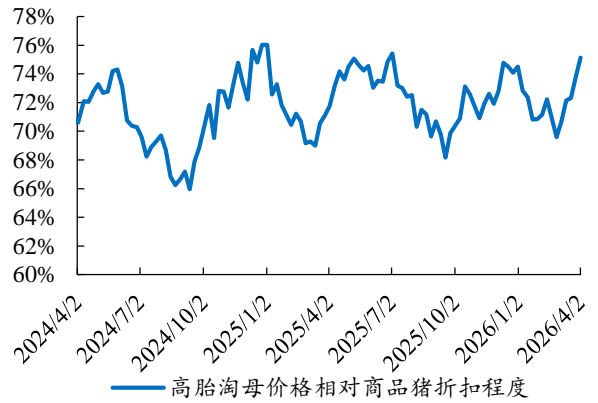


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

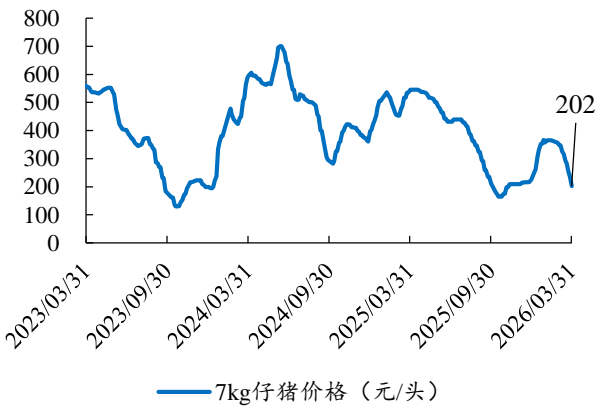
**仔猪价格与利润加速下探，淘母价格表现仍偏强。**据涌益数据，2026年1月全国能繁母猪存栏环比+0.65%，2月环比+0.73%，能繁端连续两月环比正增长，未见持续去化迹象。**淘汰端**，截至2026年4月2日，高胎淘母价格相对商品猪的比值升至75.12%，较3月26日提升1.33pct，较2月26日提升5.53pct。淘母价格表现偏强，行业仍未出现大规模淘汰母猪。**仔猪方面**，仔猪价格进一步走弱，悲观预期加速释放。截至2026年3月31日，7kg仔猪价格降至202元/头，较3月24日的251元/头继续下跌，周环比-19.52%，同比-63.00%，补栏需求和远期猪价预期快速下修。**利润端看**，截至2026年4月2日，销售仔猪头均利润降至-78元/头，环比-49元/头，同期自繁自养商品猪头均利润降至-383.85元/头，环比-38.91元/头。仔猪头均利润于上周进入负区间后，本周加速下跌，亏损已进一步向仔猪端传导。

**图8：涌益口径2月能繁母猪存栏量环比正增长(%)**


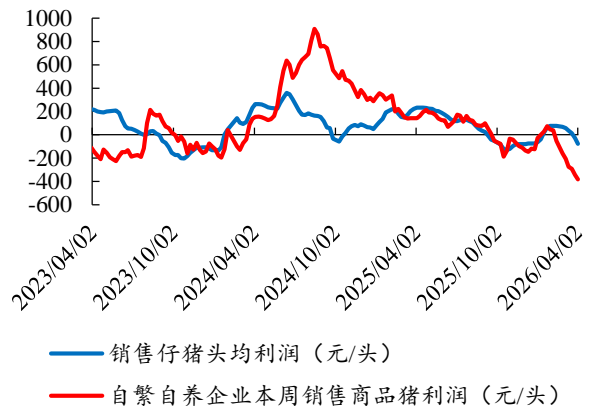
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**图9：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10：7kg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

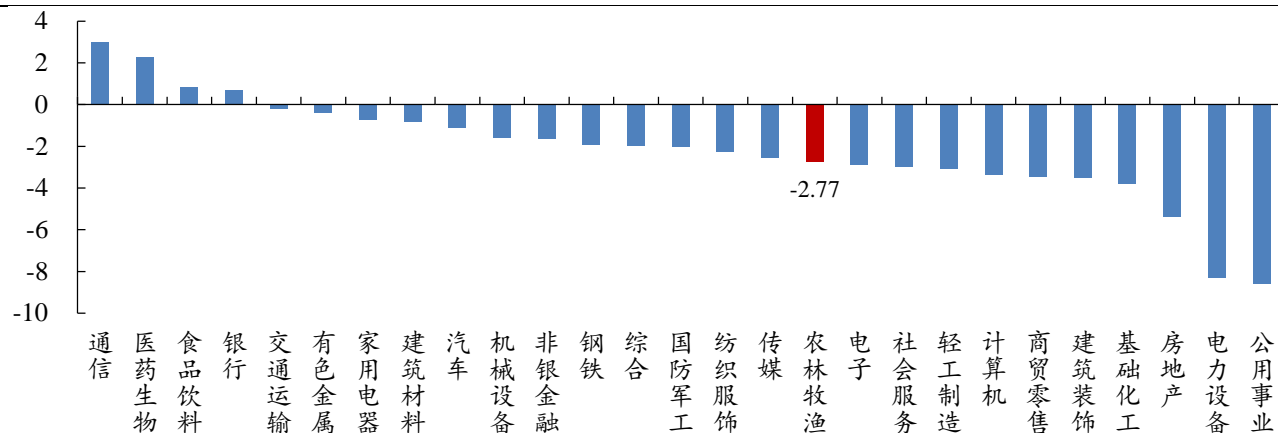
**图11：仔猪头均销售利润进入负区间**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、本周市场表现（3.30-4.3）：农业板块跑输大盘 1.91 个百分点

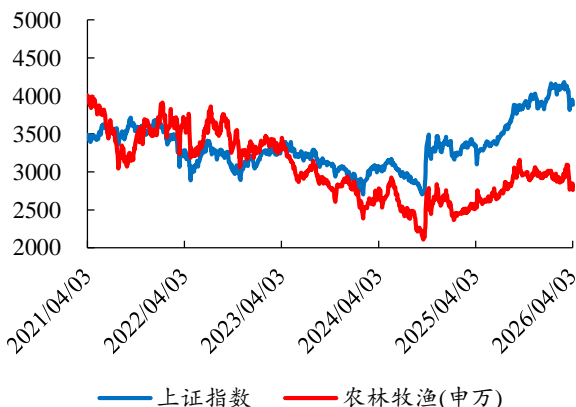
本周上证指数下跌 0.86%，农业指数下跌 2.77%，跑输大盘 1.91 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，天马科技（+19.70%）、嘉华股份（+7.19%）、申联生物（+6.98%）领涨。

图12: 本周农业指数下跌 2.77 (%)



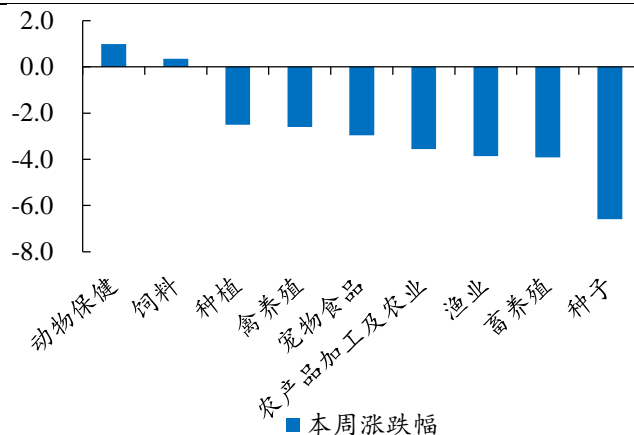
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图13: 本周农业板块跑输大盘 1.91 个百分点



数据来源: iFinD、开源证券研究所

图14: 本周动物保健板块领涨 (%)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 天马科技、嘉华股份、申联生物领涨

前 15 名			后 15 名		
603668.SH	天马科技	19.70%	000833.SZ	粤桂股份	-7.27%
603182.SH	嘉华股份	7.19%	000663.SZ	永安林业	-7.37%
688098.SH	申联生物	6.98%	002548.SZ	金新农	-7.57%
600127.SH	金健米业	6.30%	300106.SZ	西部牧业	-7.83%
002772.SZ	众兴菌业	5.85%	000911.SZ	南宁糖业	-7.87%
001313.SZ	粤海饲料	5.42%	001201.SZ	东瑞股份	-8.01%
600195.SH	中牧股份	5.23%	002041.SZ	登海种业	-8.03%
300871.SZ	回盛生物	4.83%	300268.SZ	*ST 佳沃	-8.65%
600201.SH	生物股份	3.58%	600354.SH	敦煌种业	-9.25%
002840.SZ	华统股份	3.52%	600540.SH	新赛股份	-9.28%
600257.SH	大湖股份	2.26%	600313.SH	发种业	-9.61%
002100.SZ	天康生物	1.23%	600108.SH	亚盛集团	-10.93%
000876.SZ	新希望	0.00%	300189.SZ	神农科技	-12.36%
600265.SH	ST 景谷	-0.10%	000048.SZ	京基智农	-16.11%
603336.SH	宏辉果蔬	-0.11%	000639.SZ	西王食品	-30.00%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 4 月 3 日

### 3、本周重点新闻（3.30-4.3）：华储网：4月3日开展1

#### 万吨中央储备冻猪肉收储竞价交易

华储网：4月3日开展1万吨中央储备冻猪肉收储竞价交易。2026年4月3日8:00-16:30开展中央储备冻猪肉收储竞价交易，本次交易标的为10000吨符合国标GB/T 9959.2的II号、IV号分割冻猪瘦肉，单个企业成交数量不超3000吨，交易上限价20元/公斤，下限价为国家发改委公布的本次收储竞价交易底价；通知对交易主体资格、报名方式、保证金与手续费、系统操作、竞价规则、成交履约、加工质量、检验检疫、包装运输、入库验收、资金结算、违约责任等全流程事项作出详细规定，同时明确了中央储备冻猪肉现场检查、质量检测的具体项目与标准，要求参与企业严格遵守相关规定，保障收储工作规范有序开展。（华储交易网）

农业农村部：“无极”动物疫病智能诊断模型暨“兽医智疗 VetTalk”平台发布。2026年4月1日，中国动物疫病预防控制中心在北京发布“无极”动物疫病智能诊断模型暨“兽医智疗 VetTalk”平台，农业农村部副部长张治礼出席仪式并宣布平台上线；该模型创新构建“知识理解+临床推理”双驱动架构，可对670多种畜禽疫病提供在线辅助诊断，将为动物疫病“早发现、早诊断、早处置、早防控”提供智能支撑，服务兽医从业者与养殖场户，后续中心还将持续优化模型、丰富平台应用场景，为畜牧业高质量发展和乡村全面振兴注入科技动能。（农业农村部）

### 4、本周价格跟踪（3.30-4.3）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品

#### 价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡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）	9.13	-2.77%	9.39	-6.01%	9.99	-0.89%
	仔猪价格（元/公斤）	19.63	-9.12%	21.60	-6.57%	23.12	-5.09%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-381.52	-10.83%	-344.24	-15.64%	-297.68	-5.13%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-227.38	-19.76%	-189.87	-34.20%	-141.48	-19.72%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.11	1.30%	3.07	-4.06%	3.20	9.59%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.28	2.39%	7.11	-3.00%	7.33	1.66%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.13	150.00%	-0.26	-	0.47	327.27%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.36	12.50%	0.32	-28.89%	0.45	164.71%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.40	2.90%	12.05	0.42%	12.00	0.42%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.21	-0.24%	66.37	0.17%	66.26	-0.03%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.09	0.53%	17.00	-0.29%	17.05	-0.93%
	鲈鱼价格（元/公斤）	18.20	-4.21%	19.00	0.00%	19.00	2.15%
	对虾价格（元/公斤）	29.50	0.00%	29.50	0.00%	29.50	-1.67%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2348.00	-0.84%	2368.00	-0.34%	2376.00	-0.54%
	豆粕期货价格（元/吨）	2239.00	-3.57%	2322.00	-4.76%	2438.00	-1.30%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.96	-5.62%	15.85	9.84%	14.43	5.25%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5338.00	-2.31%	5464.00	0.46%	5439.00	0.61%

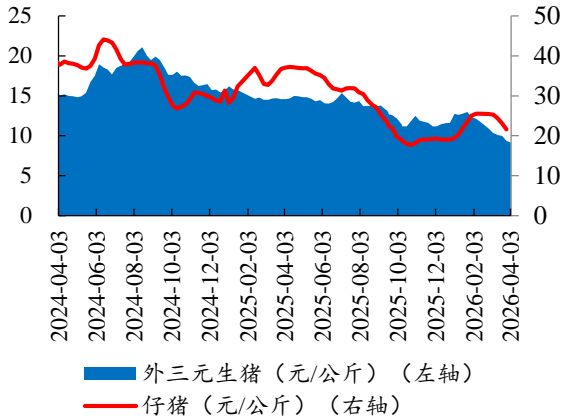
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：4月3日全国外三元生猪均价为9.13元/kg，较上周下跌0.26元/kg；

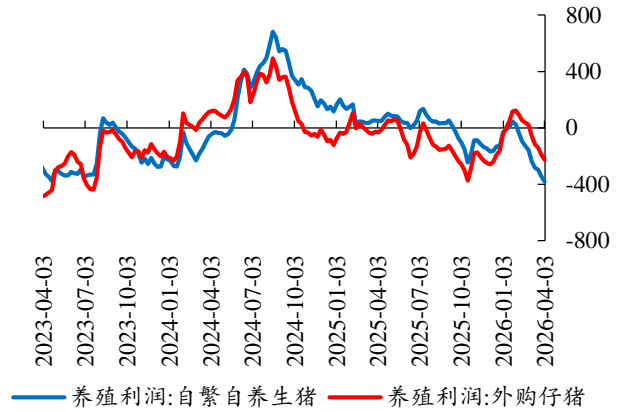
仔猪均价为 19.63 元/kg，较上周下跌 1.97 元/kg；白条肉均价 12.62 元/kg，较上周上涨 0.21 元/kg。4 月 3 日猪料比价为 2.71:1。自繁自养头均利润-381.52 元/头，环比-37.28 元/头；外购仔猪头均利润-227.38 元/头，环比-37.51 元/头。

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

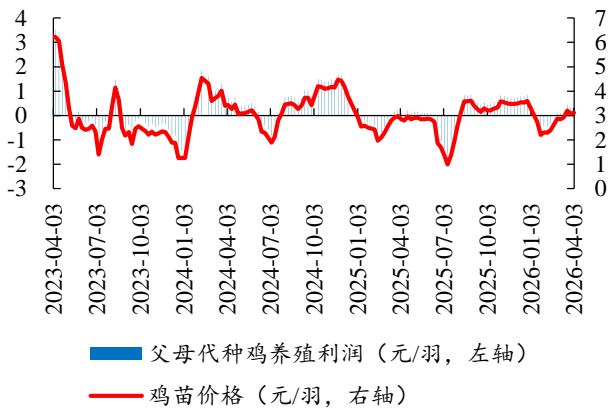
图16: 本周生猪自繁自养利润环比下跌 (元/头)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

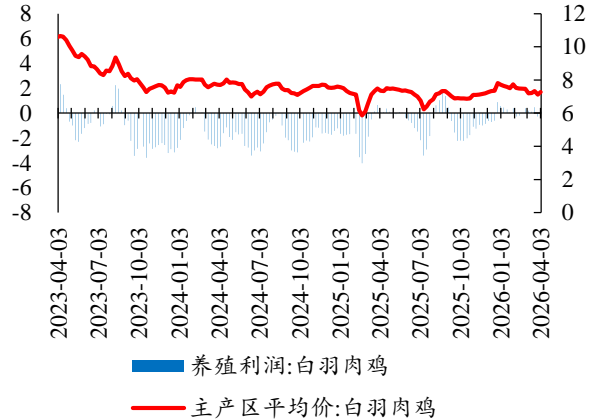
**白羽肉鸡:** 本周鸡苗均价 3.11 元/羽，环比+1.30%；毛鸡均价 7.28 元/公斤，环比+2.39%；毛鸡养殖利润 0.13 元/羽，环比+0.39 元/羽。

图17: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

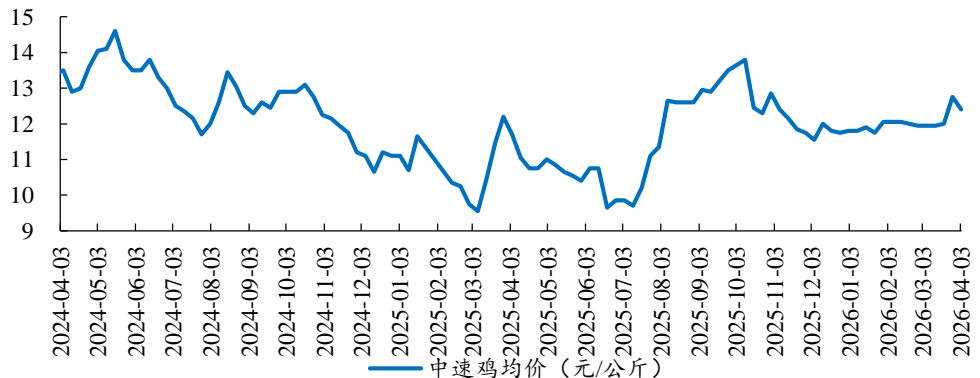
图18: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 4 月 3 日中速鸡均价 12.40 元/公斤，环比+0.35 元/公斤。

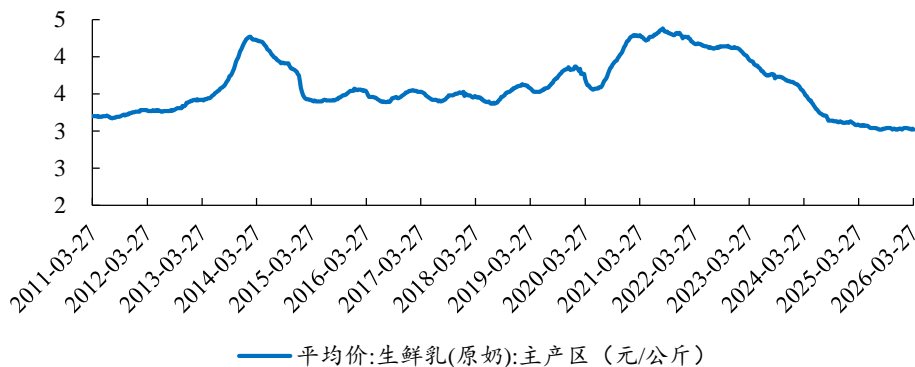
图19: 本周黄羽肉鸡价格环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳：**3月27日生鲜乳均价3.02元/公斤，环比-0.33%。

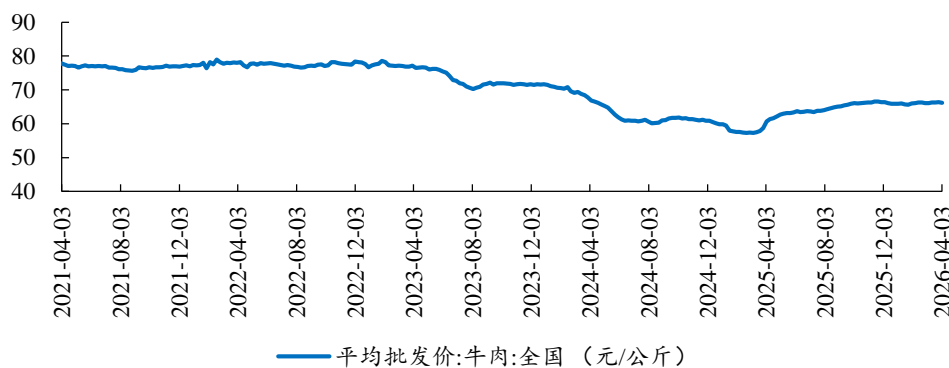
**图20：3.23-3.27 生鲜乳价格环比下跌**



数据来源：新牧网、开源证券研究所

**牛肉：**4月3日牛肉均价66.21元/公斤，环比上周下跌0.16元/公斤。

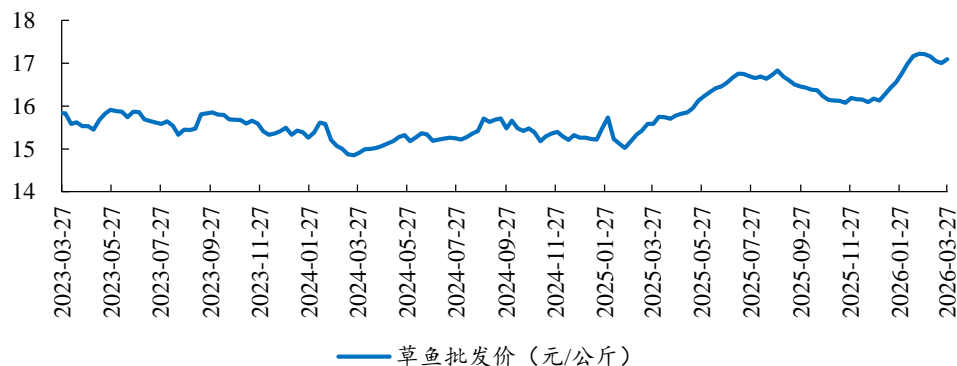
**图21：本周牛肉价格环比下跌**



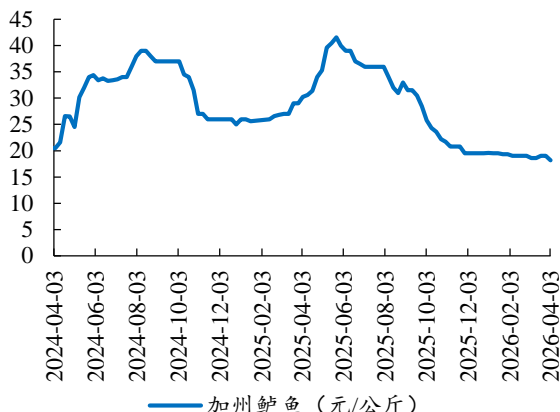
数据来源：新牧网、开源证券研究所

**水产品：**上周草鱼价格17.09元/公斤，环比+0.53%；据海大农牧数据，4月3日鲈鱼价格18.20元/公斤，环比-4.21%；4月3日对虾价格29.50元/公斤，环比持平。

**图22：3.23-3.27 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

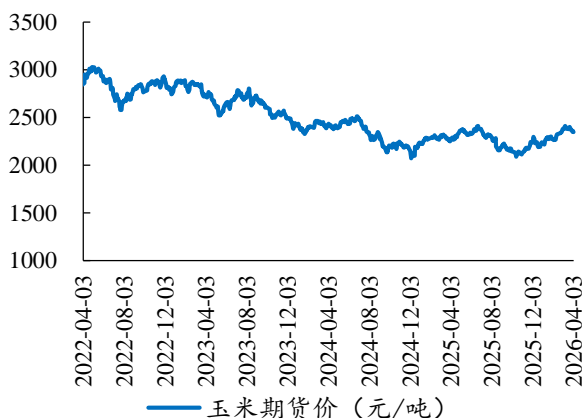
**图23：4月3日鲈鱼价格环比下跌**


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

**图24：4月3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 2348.00 元/吨，周环比-0.84%；豆粕期货活跃合约结算价为 2239.00 元/吨，周环比-3.57%。

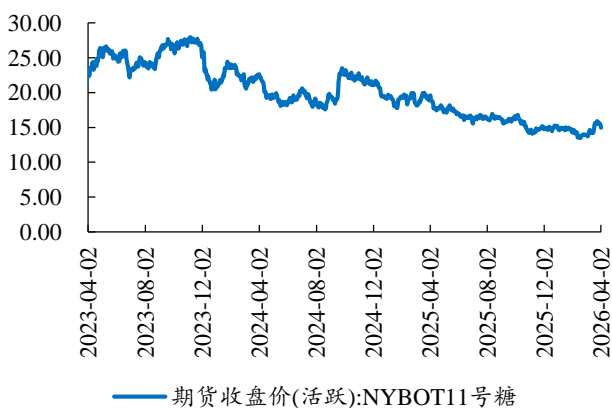
**图25：本周玉米期货结算价环比下跌**


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4月2日收盘价 14.96 美分/磅，周环比-5.62%。国内糖价，郑商所白砂糖期货4月3日收盘价 5338.00 元/吨，周环比-2.31%。

**图27：本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (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)**

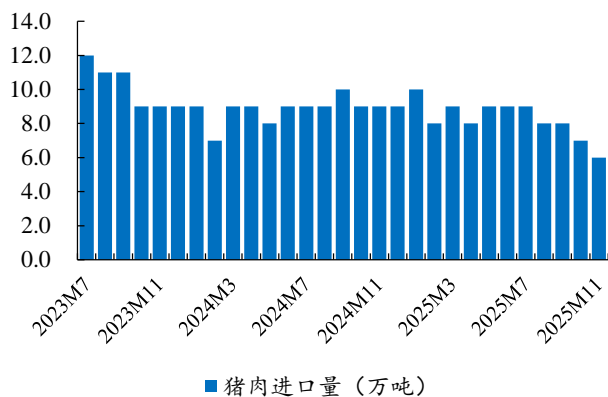

数据来源：iFinD、开源证券研究所

## 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%。

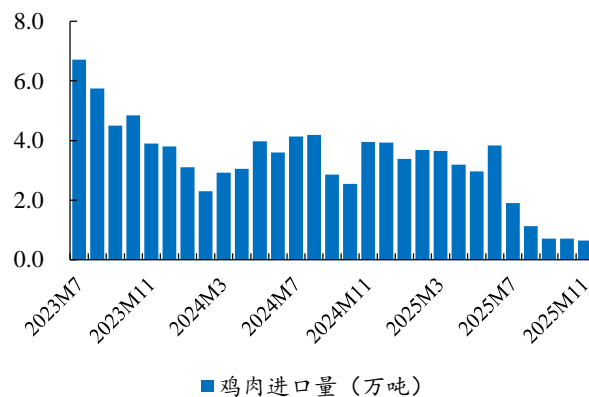
**鸡肉进口：**据海关总署数据，2025年11月鸡肉进口0.64万吨，同比-83.7%。

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

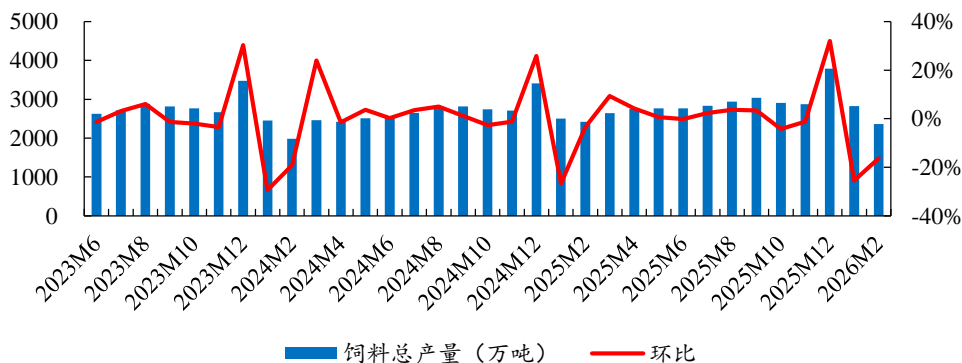


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 6、饲料产量

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

图31：2026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

### 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  
518000  
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