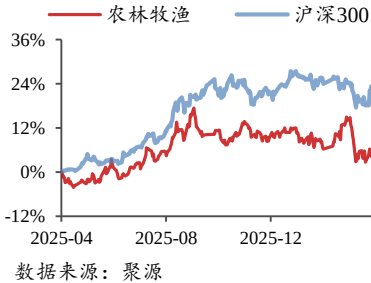


农林牧渔

2026 年 04 月 12 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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》-2026.4.5

《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

短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察

出栏均重仍为核心矛盾，现货猪价延续偏弱运行。据涌益咨询，截至 4 月 10 日，全国生猪均价降至 8.82 元/公斤，较 4 月 3 日继续下跌 0.24 元/公斤。同期日屠宰量升至 16.68 万头，较 4 月 3 日环比小幅增长 0.67%，且较去年同期明显偏高。出栏均重方面，截至 4 月 9 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.61/125.37/146.92 公斤，较上周分别变动-0.20/-0.19/+0.39 公斤，同比分别变动-0.20/-0.97/+10.06 公斤。短期商品猪价格的核心矛盾仍在出栏均重，未来两月为春季向初夏过渡阶段，由于进入高温季后大猪销售难度通常更大，若近期散户大猪压力维持高位，后续易出现集中出栏，进一步压制现货价格。

3 月能繁母猪存栏环比仅小幅转负，高胎淘母价格仍偏强。能繁方面，涌益咨询口径 3 月能繁母猪存栏量环比-0.07%，在 1 月、2 月分别环比+0.27%、+0.39%之后首次转负。截至 4 月 9 日，高胎淘母价格相对商品猪的折扣比例升至 75.82%，较 4 月 2 日再提升 0.70pct，较 3 月 26 日提升 2.03pct，高胎淘母相对商品猪折价继续收窄，淘母价格表现仍偏强，验证行业或并未出现大范围主动淘母，当前能繁存栏仍处高位小幅波动。

仔猪利润连续三周处于亏损区间，自繁自养商品猪头均利润亏损进一步加深。截至 4 月 7 日，7kg 仔猪价格 202 元/头，仍处低位。截至 4 月 9 日，销售仔猪头均利润为-78 元/头，与上周持平，已连续三周处于亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润进一步降至-434.70 元/头，环比-50.85 元/头。

厄尔尼诺预期升温，关注农业板块天气扰动与成本传导。当前拉尼娜状态已结束，国家气候中心预计春末夏初可能进入厄尔尼诺状态。若下半年厄尔尼诺逐步形成并强化，全球高温、干旱、暴雨洪涝等极端天气风险或进一步加大，从而扰动主要农产区供给并推升农产品价格波动。

● 重点新闻：

(1) 金融监管总局部署 2026 年“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控 (2) 普惠涉农贷款余额同比增 10.34%，金融支持乡村振兴持续加力。

● 本周市场表现（4.7-4.10）：农业板块跑输大盘 0.31 个百分点

本周上证指数上涨 1.71%，农业指数上涨 1.40%，跑输大盘 0.31 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，*ST 佳沃（+8.92%）、神农科技（+7.13%）、华统股份（+6.97%）领涨。

● 本周价格跟踪（4.7-4.10）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

4 月 10 日全国外三元生猪均价为 8.87 元/kg，较上周下跌 0.26 元/kg；仔猪均价为 19.24 元/kg，较上周下跌 0.39 元/kg；白条肉均价 12.16 元/kg，较上周下跌 0.58 元/kg。4 月 10 日猪料比价为 2.61:1。自繁自养头均利润-423.6 元/头，环比-42.08 元/头；外购仔猪头均利润-269.91 元/头，环比-42.53 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。

内容目录

1、周观察：短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察	3
2、本周市场表现（4.7-4.10）：农业板块跑输大盘 0.31 个百分点	5
3、本周重点新闻（4.7-4.10）：金融监管总局部署 2026 年“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控	7
4、本周价格跟踪（4.6-4.10）：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	10
6、饲料产量	11
7、风险提示	11

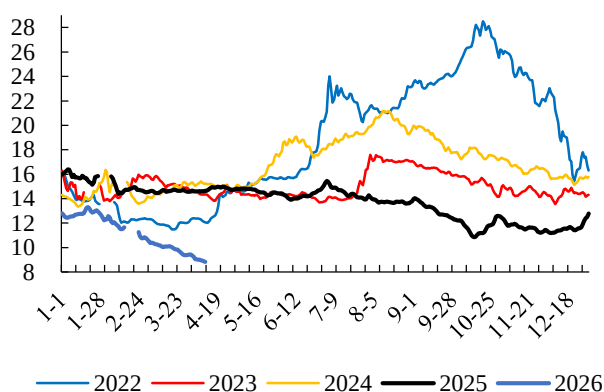
图表目录

图 1：本周(4.6-4.10)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上升(公斤)	3
图 4：肥标差节后随猪价持续回落(元/公斤)	3
图 5：涌益口径 3 月能繁母猪存栏量环比转负(%)	4
图 6：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度持续回升(%)	4
图 7：7kg 仔猪价格节后迅速走低	4
图 8：仔猪头均销售利润连续三周处于负区间	4
图 9：厄尔尼诺将通过三大扰动传导至农业板块中各细分板块	5
图 10：ENSO 冷暖位相历史复盘显示当先由冷位向暖位过渡概率较大	5
图 11：本周农业指数上涨 1.40（%）	6
图 12：本周农业板块跑输大盘 0.31 个百分点	6
图 13：本周禽养殖板块领涨（%）	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：本周鸡苗均价环比下跌	8
图 17：本周毛鸡主产区均价环比下跌	8
图 18：本周黄羽肉鸡价格环比上涨	8
图 19：3.27-4.3 生鲜乳价格环比持平	9
图 20：本周牛肉价格环比上涨	9
图 21：3.27-4.3 草鱼价格环比下跌	9
图 22：4 月 10 日鲈鱼价格环比下跌	10
图 23：4 月 10 日对虾价格环比持平	10
图 24：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 25：本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 26：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（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 30：2026 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：*ST 佳沃、神农科技、华统股份领涨	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：短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察

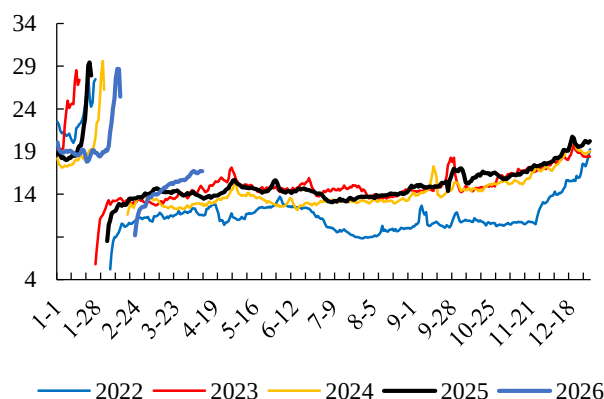
出栏均重仍为核心矛盾，现货猪价延续偏弱运行。据涌益咨询，截至 4 月 10 日，全国生猪均价降至 8.82 元/公斤，较 4 月 3 日继续下跌 0.24 元/公斤。同期日屠宰量升至 16.68 万头，较 4 月 3 日环比小幅增长 0.67%，且较去年同期明显偏高。低价背景下屠宰仍维持高位，清明假期阶段性需求改善不改供给宽松现实，现货压力仍在继续释放。出栏均重方面，截至 4 月 9 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.61/125.37/146.92 公斤，较上周分别变动-0.20/-0.19/+0.39 公斤，同比分别变动-0.20/-0.97/+10.06 公斤。集团场仍在继续降重，但散户端大体重猪源继续累积和释放，社会面大猪压力依然是未来两个月商品猪价格的较大扰动项。标肥价差方面，截至 4 月 9 日，150kg 肥猪较 120kg 标猪仍有 0.60 元/公斤溢价，但较上周继续收窄。散户端大猪压力高企、肥标价差持续收窄的现状下，短期商品猪价格的核心矛盾仍在出栏均重。未来两月为春季向初夏过渡阶段，由于进入高温季后大猪销售难度通常更大，若近期散户大猪压力维持高位，后续易出现集中出栏，进一步压制现货价格。

图1：本周(4.6-4.10)猪价持续创近年来新低(元/公斤)



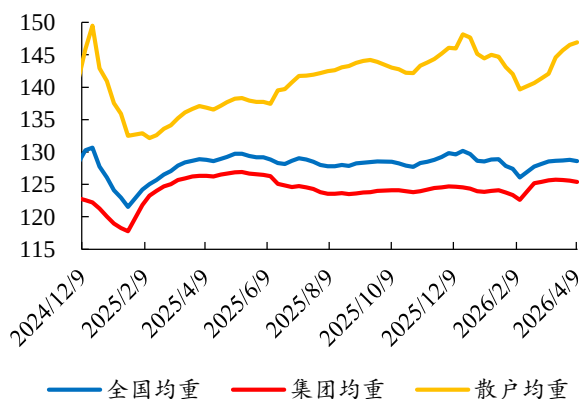
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



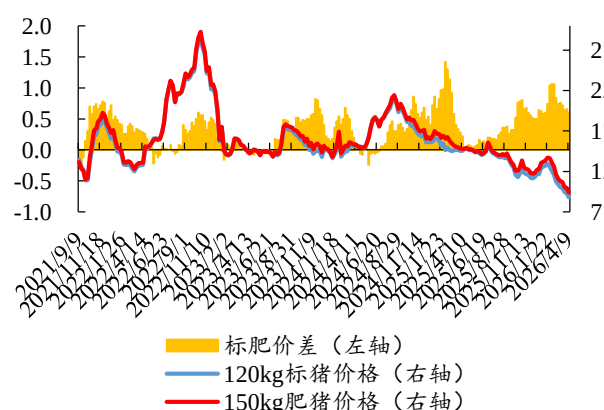
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：全国出栏均重春节后持续上升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标差节后随猪价持续回落(元/公斤)



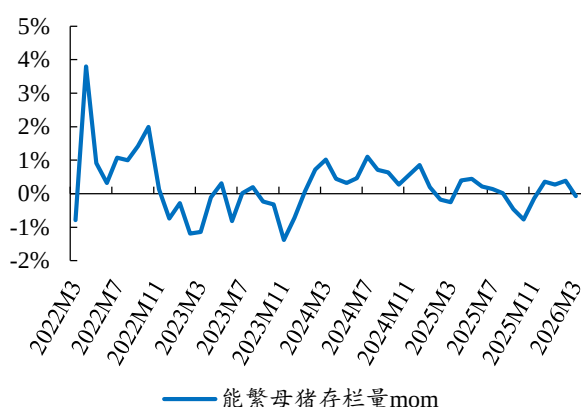
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

3 月能繁母猪存栏环比仅小幅转负，高胎淘母价格仍偏强。能繁方面，涌益咨询口径 3 月能繁母猪存栏量环比-0.07%，在 1 月、2 月分别环比+0.27%、+0.39%之后首次转负。截至 4 月 9 日，高胎淘母价格相对商品猪的折扣比例升至 75.82%，较

4月2日再提升0.70pct，较3月26日提升2.03pct，高胎淘母相对商品猪折价继续收窄，淘母价格表现仍偏强，验证行业或并未出现大范围主动淘母，当前能繁存栏仍处高位小幅波动。

仔猪利润连续三周处于亏损区间，自繁自养商品猪头均利润亏损进一步加深。截至4月7日，7kg仔猪价格202元/头，仍处低位。截至4月9日，销售仔猪头均利润为-78元/头，与上周持平，已连续三周处于亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润进一步降至-434.70元/头，环比-50.85元/头。亏损压力仍在自繁自养端持续加深，仔猪补栏收益预期仍处悲观。中期看产能去化趋势能否形成，将主要取决于仔猪价格和仔猪利润是否持续低迷并向母猪端传导。当前现货压力仍在前端，能繁虽有边际松动但尚未确认去化趋势，仔猪端则已率先释放偏弱信号。

图5：涌益口径3月能繁母猪存栏量环比转负(%)



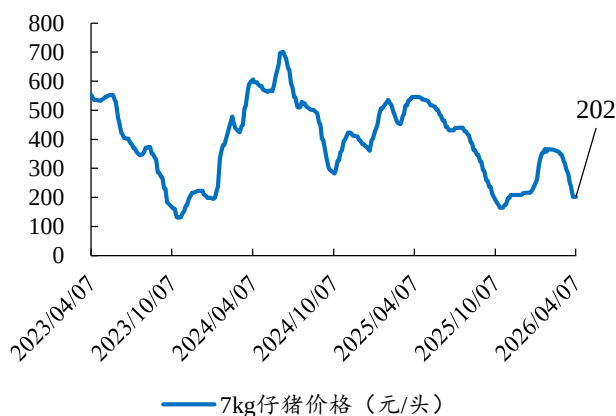
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度持续回升(%)



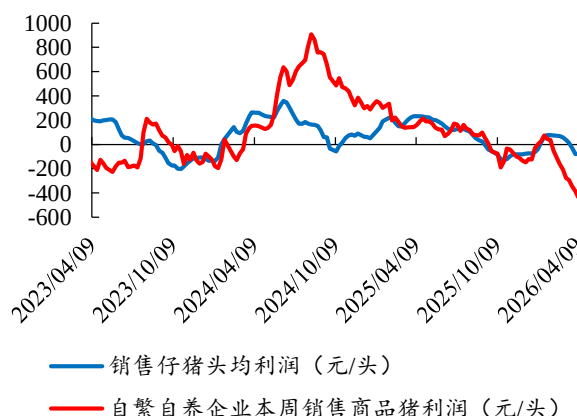
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：7kg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8：仔猪头均销售利润连续三周处于负区间

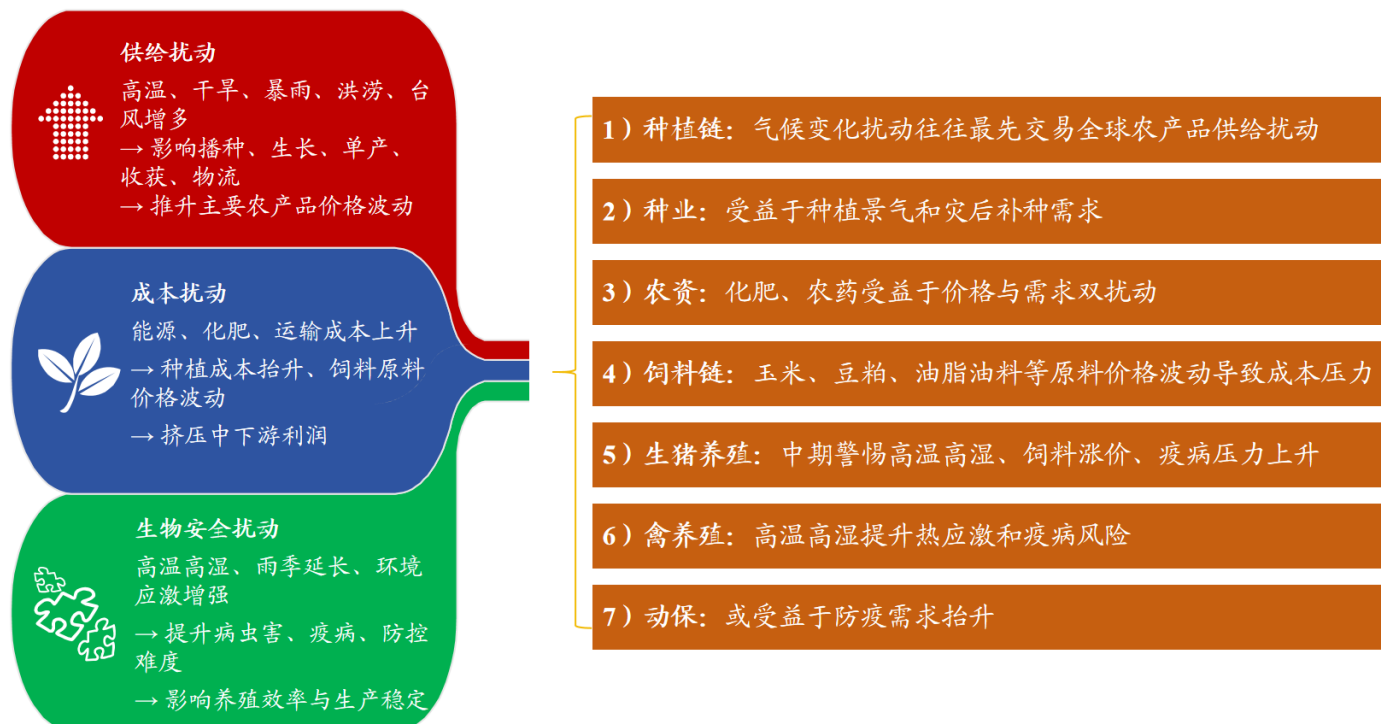


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

厄尔尼诺预期升温，关注农业板块天气扰动与成本传导。当前拉尼娜状态已结束，国家气候中心预计未来热带中东太平洋海温将持续回升，春末夏初可能进入厄尔尼诺状态。若下半年厄尔尼诺逐步形成并强化，全球高温、干旱、暴雨洪涝等极端天气风险或进一步加大，从而扰动主要农产区供给并推升农产品价格波动。若叠加能源、化肥及航运成本高位，农业生产或面临“天气扰动+成本抬升”的双重压力。映射至板块层面，种植链、种业及农资板块对天气较为敏感，有望受益于减产预期和价格上行。养殖链短期仍主要由自身供需主导，后续若饲料成本中枢或抬升，

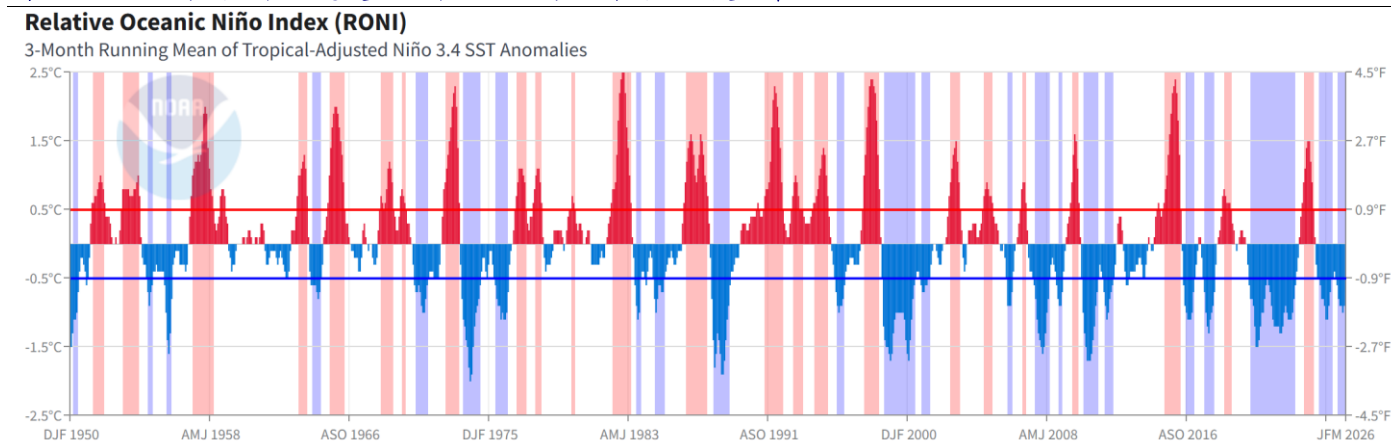
或进一步压缩下游养殖利润，同时高温高湿将增加疫病防控压力。厄尔尼诺对农业板块的影响程度来看，后续需重点跟踪其形成节奏、强度变化及全球粮价、化肥价格的边际演变。

图9：厄尔尼诺将通过三大扰动传导至农业板块中各细分板块



资料来源：开源证券研究所

图10：ENSO 冷暖位相历史复盘显示当先由冷位向暖位过渡概率较大



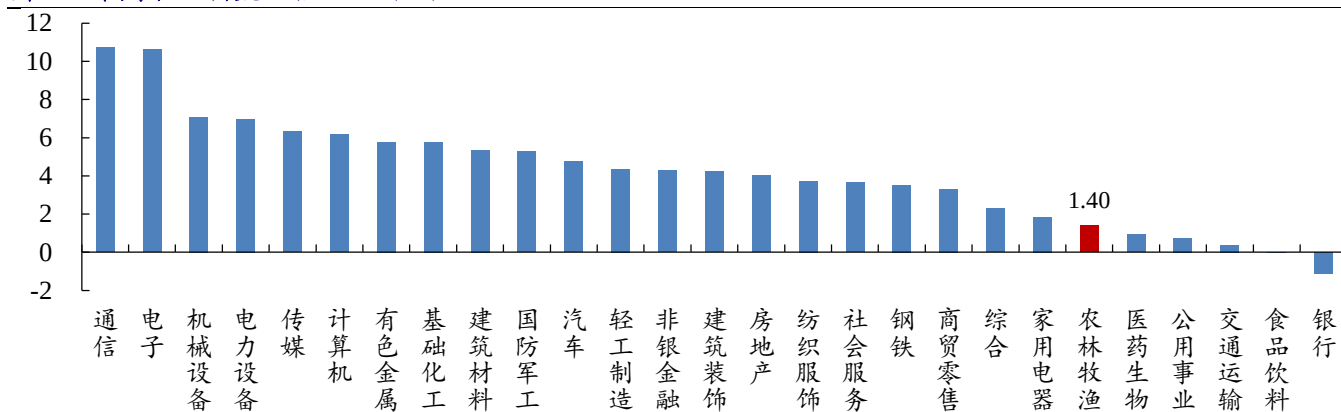
资料来源：NOAA 国家环境信息中心（NCEI）、开源证券研究所

2、本周市场表现（4.7-4.10）：农业板块跑输大盘 0.31 个百分点

本周上证指数上涨 1.71%，农业指数上涨 1.40%，跑输大盘 0.31 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，*ST 佳沃（+8.92%）、神农科技（+7.13%）、

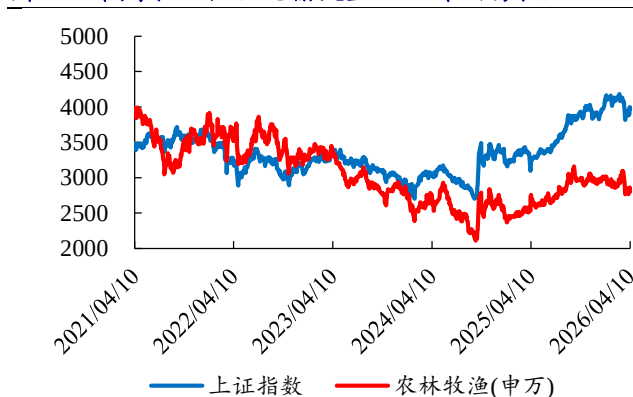
华统股份 (+6.97%) 领涨。

图11：本周农业指数上涨 1.40 (%)



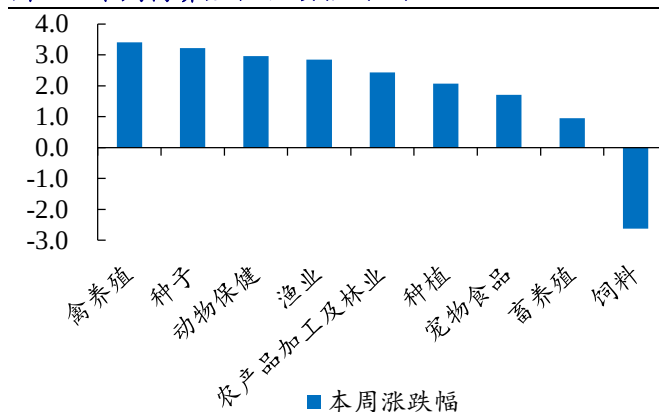
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑输大盘 0.31 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周禽养殖板块领涨 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：*ST 佳沃、神农科技、华统股份领涨

前 15 名			后 15 名		
300268.SZ	*ST 佳沃	8.92%	002891.SZ	中宠股份	0.71%
300189.SZ	神农科技	7.13%	000833.SZ	粤桂股份	0.59%
002840.SZ	华统股份	6.97%	600598.SH	北大荒	0.56%
600540.SH	新赛股份	6.59%	600127.SH	金健米业	0.41%
001366.SZ	播恩集团	6.41%	002714.SZ	牧原股份	0.26%
603668.SH	天马科技	6.28%	600265.SH	ST 景谷	-0.77%
600371.SH	万向德农	5.86%	688098.SH	申联生物	-1.09%
603151.SH	邦基科技	5.83%	000639.SZ	西王食品	-1.34%
300761.SZ	立华股份	5.73%	300871.SZ	回盛生物	-1.36%
002852.SZ	道道全	5.65%	002548.SZ	金新农	-1.56%
001222.SZ	源飞宠物	5.61%	001313.SZ	粤海饲料	-2.01%
605567.SH	春雪食品	5.60%	600257.SH	大湖股份	-2.06%
002234.SZ	民和股份	5.15%	603182.SH	嘉华股份	-3.82%
600189.SH	泉阳泉	4.98%	002311.SZ	海大集团	-6.08%
000930.SZ	中粮科技	4.78%	000048.SZ	京基智农	-10.96%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 4 月 10 日

3、本周重点新闻（4.7-4.10）：金融监管总局部署 2026 年

“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控

金融监管总局部署 2026 年“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控。

4 月 8 日，国家金融监督管理总局发布《关于做好 2026 年金融支持多村全面振兴工作的通知》，明确要求 2026 年农业发展银行及大中型商业银行继续单列涉农信贷计划，推动涉农贷款余额持续增长；同时引导银行加大农业产业链金融支持力度，拓展首贷户，提升农村中小银行支农支小能力，优化信贷产品与服务供给。政策强调要合理制定涉农贷款内部倾斜机制，防止“内卷式”竞争，并加强对粮食等重要农产品（稻谷、小麦、玉米、大豆）生产的保险保障支持。此外，《通知》提出完善农村金融服务体系，强化涉农信用信息共享与风险监测，严控资金违规流入非农领域及地方隐性债务风险，整体推动农村金融与乡村治理深度融合。（财联社）

普惠涉农贷款余额同比增 10.34%，金融支持乡村振兴持续加力。4 月 10 日，金融监管总局发布通知强调持续强化”三农“领域金融供给，截至 2 月末，全国普惠型涉农贷款余额达 14.52 万亿元，同比增长 10.34%，2 月新发放贷款平均利率为 4.05%，同比下降 0.46%，融资成本进一步降低；同时农业保险为约 2100 万户次农户提供风险保障 9000 亿元。政策明确，2026 年将继续推动农业发展银行和大型商业银行加大涉农信贷投放，发展农业产业链金融，提升县域金融服务能力，优化适配“三农”的信贷产品，并强化粮食等重点领域保障、完善农业保险体系。（中国农业农村信息网）

4、本周价格跟踪（4.6-4.10）：本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

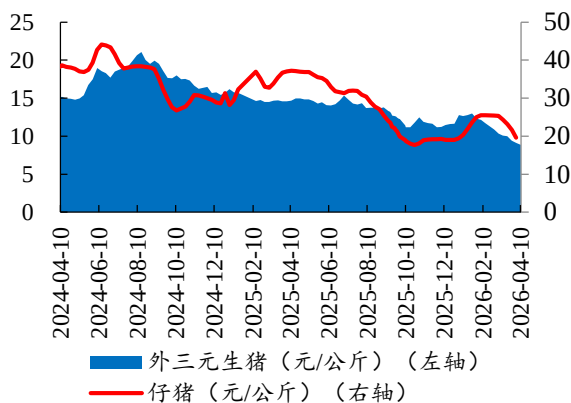
表2：本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

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）	8.87	-2.85%	9.13	-2.77%	9.39	-6.01%
	仔猪价格（元/公斤）	19.24	-1.99%	19.63	-9.12%	21.60	-6.57%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-423.60	-11.03%	-381.52	-10.83%	-344.24	-15.64%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-269.91	-18.70%	-227.38	-19.76%	-189.87	-34.20%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.08	-0.96%	3.11	1.30%	3.07	-4.06%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.18	-1.37%	7.28	2.39%	7.11	-3.00%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.47	-461.54%	0.13	150.00%	-0.26	-155.32%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.33	-8.33%	0.36	12.50%	0.32	-28.89%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.15	0.83%	12.05	-5.49%	12.75	6.25%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.47	0.39%	66.21	-0.24%	66.37	0.17%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.07	-0.12%	17.09	0.53%	17.00	-0.93%
	鲈鱼价格（元/公斤）	17.90	-0.56%	18.00	-5.26%	19.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	29.50	0.00%	29.50	0.00%	29.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2376.00	1.06%	2351.00	-1.09%	2377.00	-0.29%
	豆粕期货价格（元/吨）	2251.00	-0.40%	2260.00	-3.95%	2353.00	-2.65%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	13.95	-8.46%	15.24	2.83%	14.82	4.22%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5325.00	-0.75%	5365.00	-1.79%	5463.00	0.18%

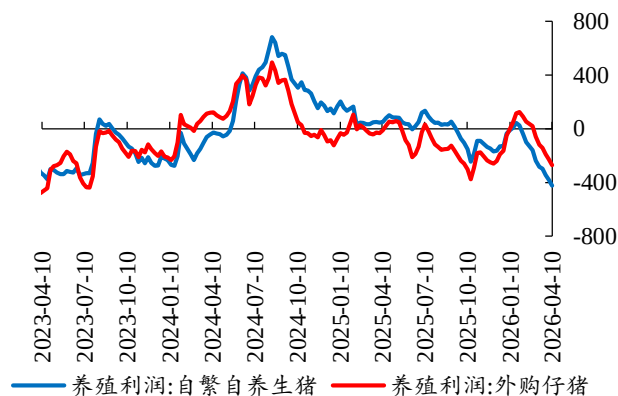
数据来源：Wind、开源证券研究所

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10日全国外三元生猪均价为 8.87 元/kg，较上周下跌 0.26 元/kg；仔猪均价为 19.24 元/kg，较上周下跌 0.39 元/kg；白条肉均价 12.16 元/kg，较上周上涨 0.58 元/kg。4月10日猪料比价为 2.61:1。自繁自养头均利润-423.6 元/头，环比-42.08 元/头；外购仔猪头均利润-269.91 元/头，环比-42.53 元/头。

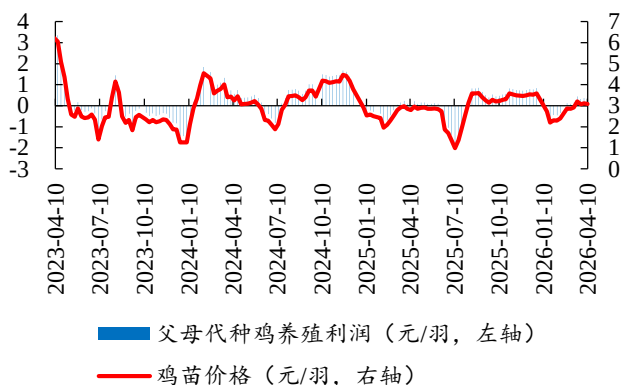
图14：本周外三元生猪价格环比下跌


数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

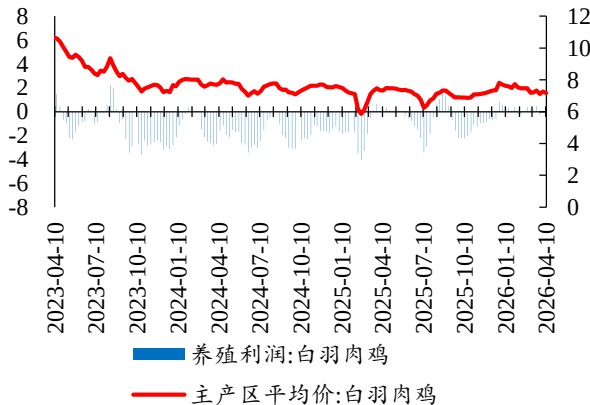
图15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.08 元/羽，环比-0.96%；毛鸡均价 7.18 元/公斤，环比-1.37%；毛鸡养殖利润-0.47 元/羽，环比-0.60 元/羽。

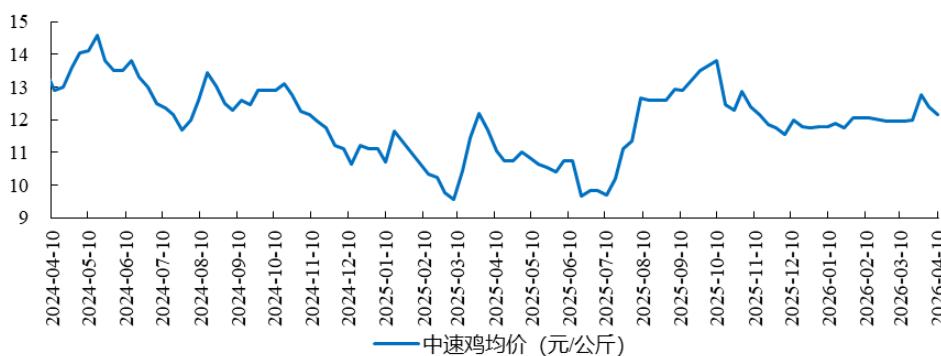
图16：本周鸡苗均价环比下跌


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下跌


数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：4月10日中速鸡均价 12.15 元/公斤，环比+0.10 元/公斤。

图18：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：4月3日生鲜乳均价 3.02 元/公斤，环比持平。

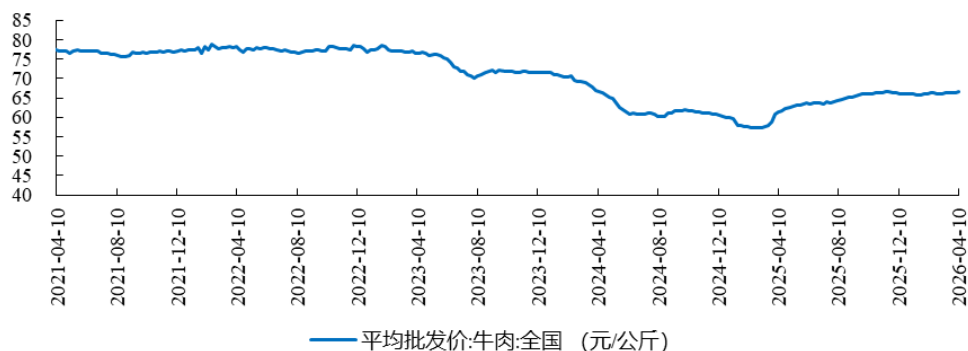
图19：3.27-4.3 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：4月10日牛肉均价 66.65 元/公斤，环比上周上涨 0.26 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

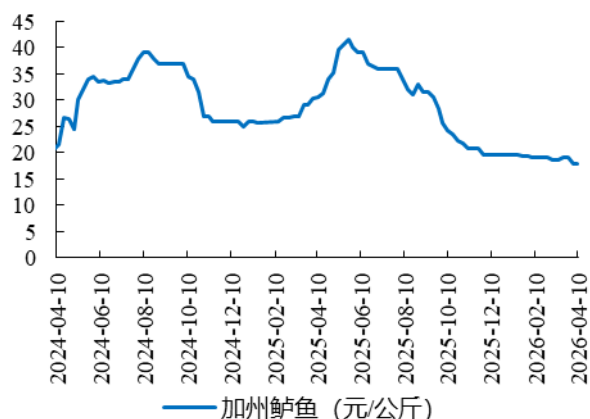
水产品：上周草鱼价格 17.07 元/公斤，环比-0.12%；据海大农牧数据，4月10日鲈鱼价格 17.90 元/公斤，环比-0.5%；4月10日对虾价格 29.50 元/公斤，环比持平。

图21：3.27-4.3 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22：4月10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23：4月10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 2376.00 元/吨，周环比+1.06%；豆粕期货活跃合约结算价为 2251.00 元/吨，周环比-0.40%。

图24：本周玉米期货结算价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

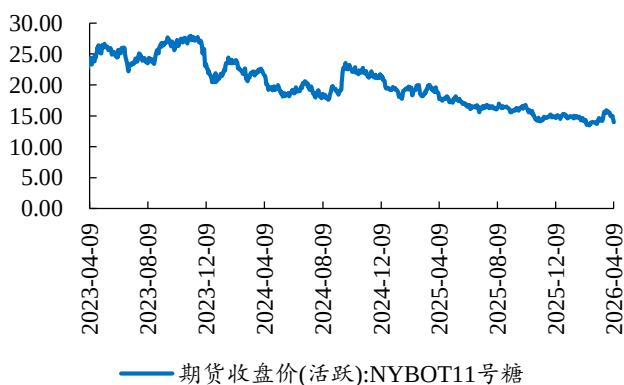
图25：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖 4 月 9 日收盘价 13.95 美分/磅，周环比-8.46%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 3 月 27 日收盘价 5325.00 元/吨，周环比-0.75%。

图26：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27：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）



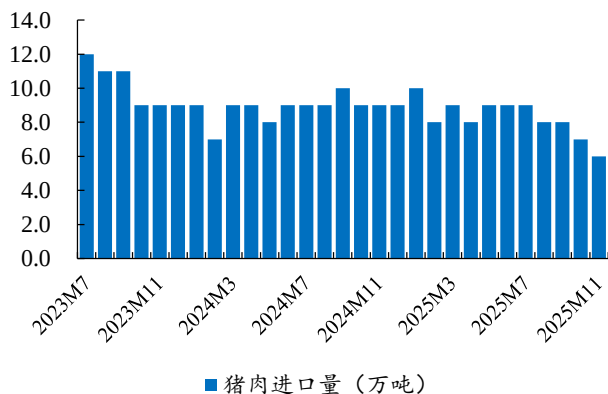
数据来源：iFinD、开源证券研究所

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%。

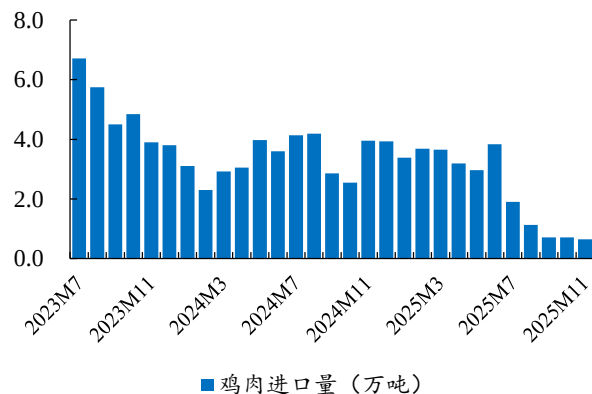
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月鸡肉进口 0.64 万吨，同比-83.7%。

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

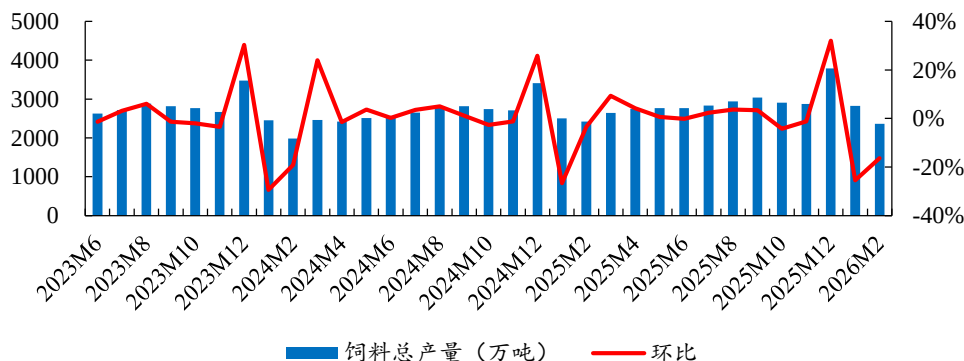


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

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

图30：2026 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）》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

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