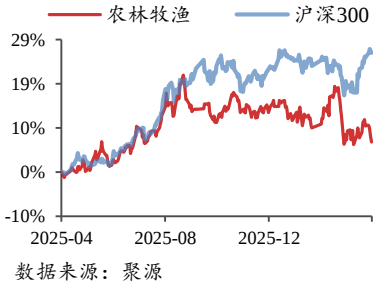


农林牧渔

2026 年 04 月 25 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《3 月养殖端加速出栏兑现压力，能繁边际回落去化趋势初步确立——行业点评报告》-2026.4.22

《猪价低位反弹难掩前端压力，能繁边际松动但去化仍待确认——行业周报》-2026.4.19

《短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察——行业周报》-2026.4.12

猪价阶段性修复，大猪压力缓释但产能去化尚未加速

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：猪价阶段性修复，大猪压力缓释但产能去化尚未加速

回 10 元/公斤上方，但屠宰回落与二育回暖指向本轮上涨更多仍是情绪

修复。截至 4 月 24 日，全国生猪均价升至 10.12 元/公斤，较 4 月 17 日上涨 0.92 元/公斤，同期日屠宰量降至 16.45 万头，环比-4.2%。价格反弹而屠宰回落，本轮猪价上涨更多来自前期超跌后的情绪修复，局部惜售以及二育启动对短期供给扰动。出栏体重方面，散户端大猪开始边际去化，但绝对压力仍高。截至 4 月 23 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.51/125.25/146.42 公斤，较上周分别变动+0.05/+0.16/-1.29 公斤，同比分别-0.43/-1.26/+9.29 公斤。

二育方面，成交占比与栏舍利用率同步回升，短期对现货形成支撑，中长期或推迟供给兑现。据涌益数据，2026 年 4 月上旬二育占实际销量比重回升至 1.97%，环比+0.87pct。二育育肥栏舍利用率截至 4 月 20 日升至 39.9%，较 4 月 10 日提升 5.3pct，春节后整体仍处震荡上行通道。二育有启动迹象，并对短期现货形成了一定承接与情绪支撑，若后续二育补栏继续增加，5-6 月出栏压力或被进一步后移。

仔猪价格连续第三周回升，但仔猪养殖仍处亏损区间。仔猪端看，价格与利润短期修复，但补栏预期仍未明显扭转。截至 4 月 21 日，7kg 仔猪价格 224 元/头，较 4 月 14 日上涨 8.74%，在前期快速下跌后连续第三周回升。截至 4 月 23 日，销售仔猪头均利润为-56 元/头，较上周修复 18 元/头，但仍处亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润回升至-341.84 元/头，较上周改善 119.33 元/头。近期猪价反弹已带动仔猪价格和利润端边际修复，但当前仔猪养殖仍未摆脱亏损，补栏收益修复幅度有限。中期看，产能去化能否进一步形成趋势，仍需观察仔猪价格和仔猪利润能否持续改善。

● 重点新闻：

（1）农业农村部发布《中国农业展望报告（2026—2035）》。（2）农业农村部关于印发《2026 年规范兽药使用专项整治巩固提升行动方案》的通知。

● 本周市场表现（4.20-4.24）：农业板块跑输大盘 3.85 个百分点

本周上证指数上涨 0.70%，农业指数下跌 3.15%，跑输大盘 3.85 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，宏辉果蔬（+19.37%）、西部牧业（+10.69%）、泉阳泉（+6.68%）领涨。

● 本周价格跟踪（4.20-4.24）：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨

4 月 24 日全国外三元生猪均价为 10.28 元/kg，较上周上涨 0.95 元/kg；仔猪均价为 19.37 元/kg，较上周上涨 0.14 元/kg；白条肉均价 13.50 元/kg，较上周上涨 0.19 元/kg。4 月 24 日猪料比价 3.02:1。自繁自养头均利润-339.99 元/头，环比+106.24 元/头；外购仔猪头均利润-183.95 元/头，环比+106.53 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。

目录

1、周观察：猪价阶段性修复，大猪压力缓释但产能去化尚未加速.....	3
2、本周市场表现（4.20-4.24）：农业板块跑输大盘 3.85 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（4.20-4.24）：农业农村部发布《中国农业展望报告（2026—2035）》.....	6
4、本周价格跟踪（4.20-4.24）：本周生猪、白羽鸡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.....	10
7、风险提示.....	11

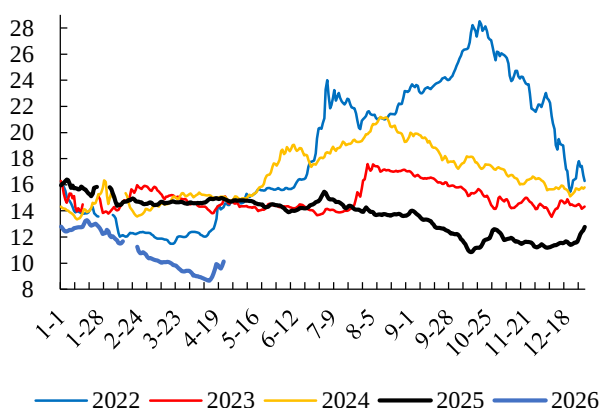
图表目录

图 1：本周(4.20-4.24)猪价震荡上行(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：散户出栏均重出现回落(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回升(元/公斤).....	4
图 6：二育育肥栏舍利用率春节后震荡上行(%).....	4
图 7：涌益口径 3 月能繁母猪存栏量环比转负(%).....	4
图 8：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际回落(%).....	4
图 9：7kg 仔猪价格连续第三周回升.....	5
图 10：仔猪头均销售利润连续第 5 周处于负区间.....	5
图 11：本周农业指数下跌 3.15（%）.....	5
图 12：本周农业板块跑输大盘 3.85 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上涨.....	7
图 15：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	7
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下跌.....	8
图 19：4.13-4.17 生鲜乳价格环比下跌.....	8
图 20：本周牛肉价格环比下跌.....	9
图 21：4.13-4.17 草鱼价格环比上涨.....	9
图 22：4 月 24 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 23：4 月 23 日对虾价格环比上涨.....	9
图 24：本周玉米期货结算价环比上涨.....	9
图 25：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	9
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.....	10
图 29：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨.....	10
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：宏辉果蔬、西部牧业、泉阳泉领涨.....	6
表 2：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：猪价阶段性修复，大猪压力缓释但产能去化尚未加速

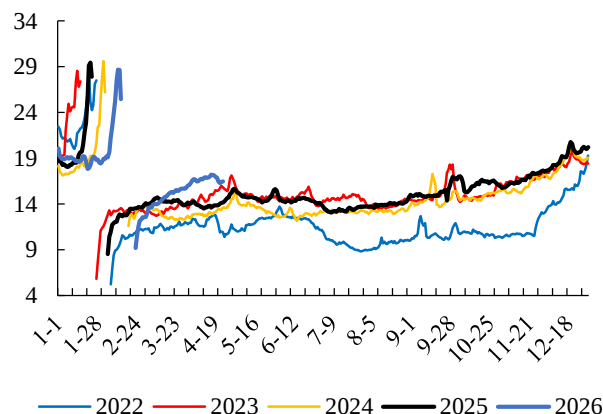
猪价重回 10 元/公斤上方，但屠宰回落与二育回暖指向本轮上涨更多仍是情绪修复。截至 4 月 24 日，全国生猪均价升至 10.12 元/公斤，较 4 月 17 日上涨 0.92 元/公斤，同期日屠宰量降至 16.45 万头，环比-4.2%。价格反弹而屠宰回落，本轮猪价上涨更多来自前期超跌后的情绪修复，局部惜售以及二育启动对短期供给扰动。**出栏体重方面**，散户端大猪开始边际去化，但绝对压力仍高。截至 4 月 23 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.51/125.25/146.42 公斤，较上周分别变动+0.05/+0.16/-1.29 公斤，同比绝对变化分别为-0.43/-1.26/+9.29 公斤。其中集团场均重小幅回升，散户端均重明显下降，前期高体重大猪开始借反弹窗口出栏，社会面库存边际有所消化。但散户均重绝对值仍高达 146.42 公斤，大体重猪源压力并未根本出清。与此同时，截至 4 月 23 日，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价进一步收窄至 0.38 元/公斤，较上周环比-0.12 元/公斤，本轮反弹中标猪价格涨幅快于肥猪，反映市场对大猪的承接能力仍偏弱。

图1：本周(4.20-4.24)猪价震荡上行(元/公斤)



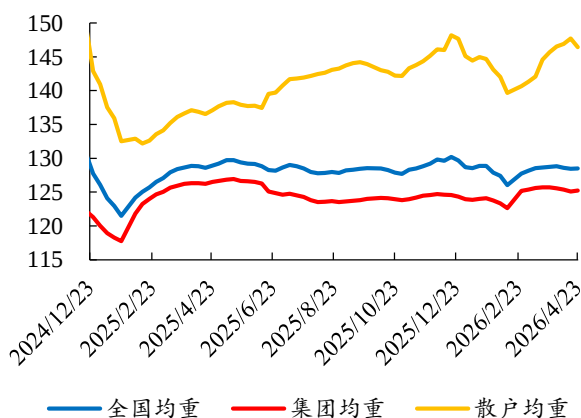
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



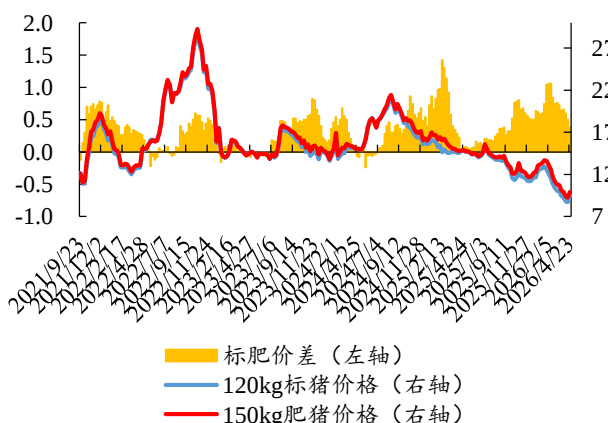
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重出现回落(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标价差节后随猪价持续回落(元/公斤)

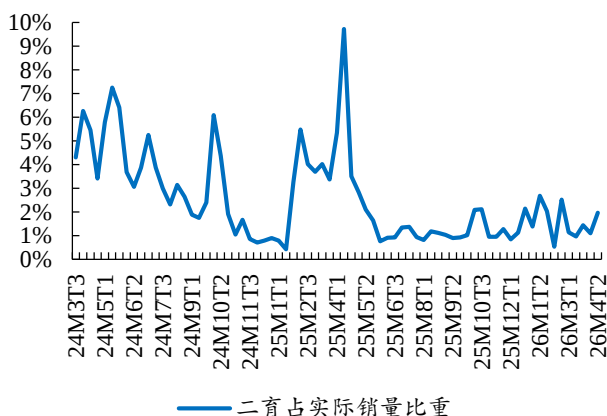


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育方面，成交占比与栏舍利用率同步回升，短期对现货形成支撑，中长期或

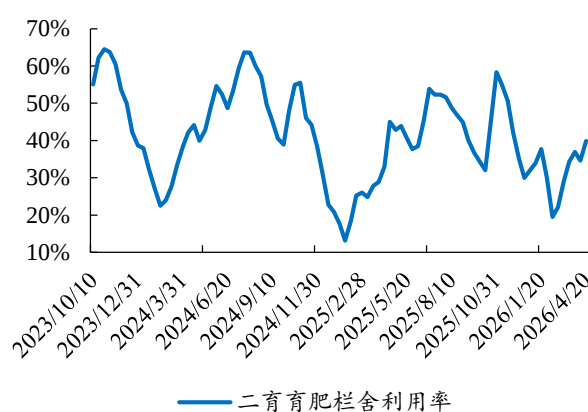
推迟供给兑现。据涌益数据，2026年4月上旬二育占实际销量比重回升至1.97%，环比+0.87pct。二育育肥栏舍利用率截至4月20日升至39.9%，较4月10日提升5.3pct，春节后整体仍处震荡上行通道。二育有启动迹象，并对短期现货形成了一定承接与情绪支撑，若后续二育补栏继续增加，5-6月出栏压力或被进一步后移。

图5：二育占实际销量比重回升(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

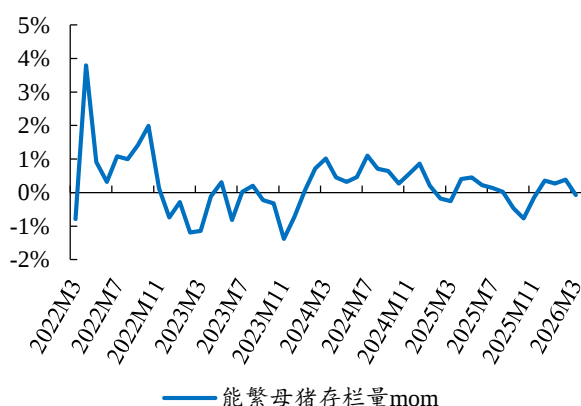
图6：二育育肥栏舍利用率春节后震荡上行(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

能繁母猪边际下行，但淘母信号仍温和。能繁端看，国家统计局数据显示，2026年一季度末全国能繁母猪存栏3904万头，同比减少135万头、同比-3.3%，较2025年末的3961万头下降57万头、季度环比-1.4%，目前为正常保有量的100.1%；涌益口径显示，2026年3月能繁母猪存栏环比-0.07%，在1、2月分别环比+0.27%/+0.39%后首次转负。两个口径均表明能繁端已出现边际松动，但截至4月23日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比44.93%，仅较4月16日小幅回落0.21pct，仍处相对高位，淘母价格整体表现仍偏强，行业尚未出现大范围主动淘母，更多偏结构调整。

图7：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8：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际回落(%)

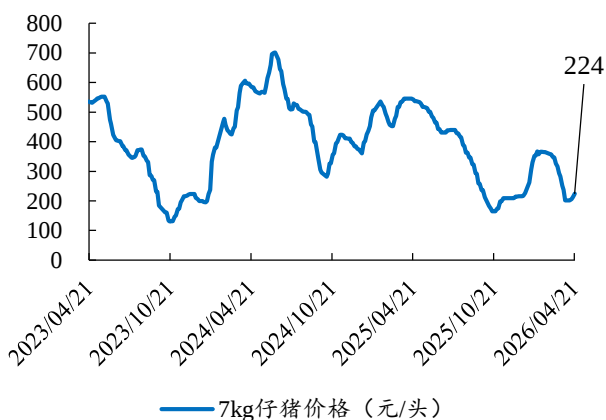


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格连续第三周回升，但仔猪养殖仍处亏损区间。仔猪端看，价格与利润短期修复，但补栏预期仍未明显扭转。截至4月21日，7kg仔猪价格224元/头，较4月14日上涨8.74%，在前期快速下跌后连续第三周回升。截至4月23日，销售仔猪头均利润为-56元/头，较上周修复18元/头，但仍处亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润回升至-341.84元/头，较上周改善119.33元/头。近期猪价反弹已带动仔猪价格和利润端边际修复，但当前仔猪养殖仍未摆脱亏损，补栏收益修复幅

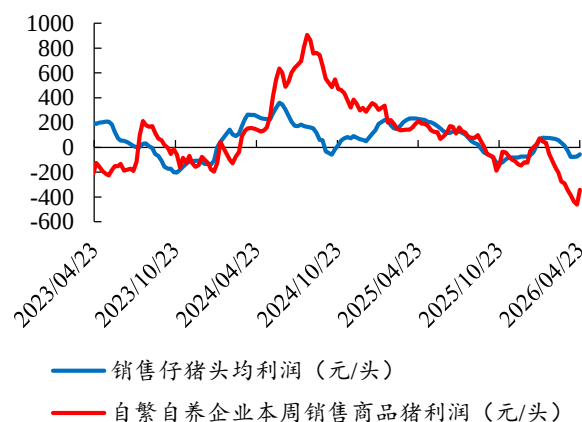
度有限。中期看，产能去化能否进一步形成趋势，仍需观察仔猪价格和仔猪利润能否持续改善。

图9：7kg 仔猪价格连续第三周回升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：仔猪头均销售利润连续处于负区间



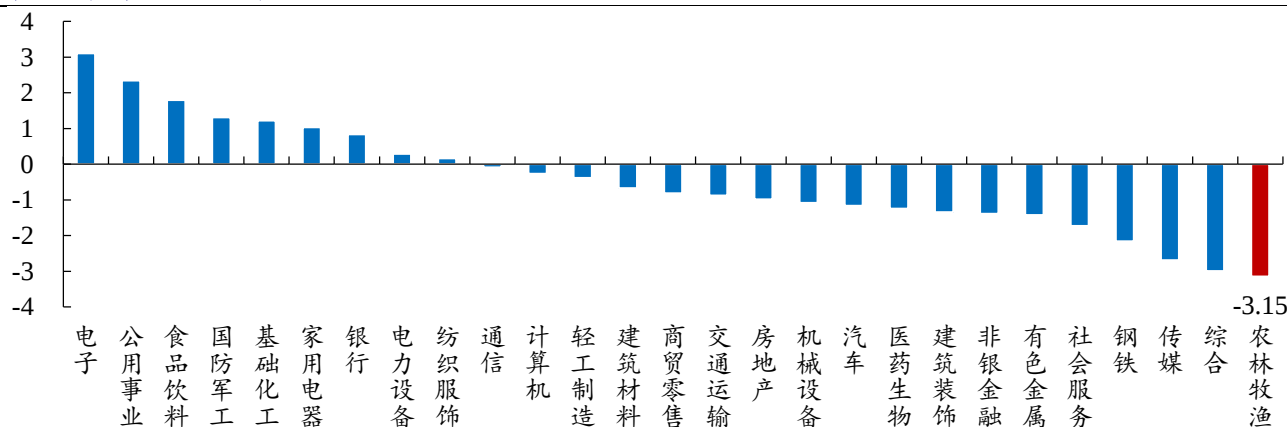
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（4.20-4.24）：农业板块跑输大盘 3.85 个百分点

分点

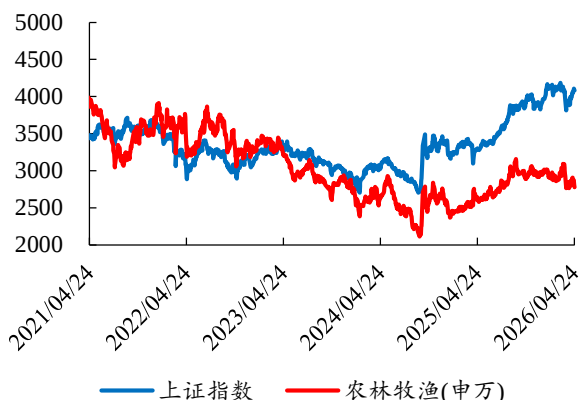
本周上证指数上涨 0.70%，农业指数下跌 3.15%，跑输大盘 3.85 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，宏辉果蔬（+19.37%）、西部牧业（+10.69%）、泉阳泉（+6.68%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 3.15（%）



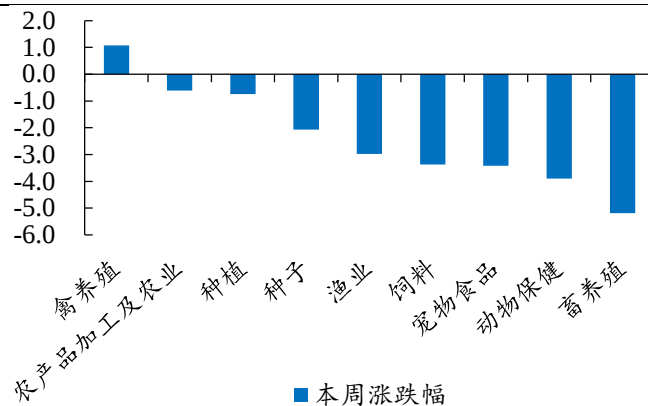
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12: 本周农业板块跑输大盘 3.85 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: 宏辉果蔬、西部牧业、泉阳泉领涨

前 15 名			后 15 名		
603336.SH	宏辉果蔬	19.37%	600108.SH	亚盛集团	-5.53%
300106.SZ	西部牧业	10.69%	600201.SH	生物股份	-5.72%
600189.SH	泉阳泉	6.68%	002100.SZ	天康生物	-5.86%
002458.SZ	益生股份	6.50%	300673.SZ	佩蒂股份	-6.00%
301116.SZ	益客食品	4.73%	300498.SZ	温氏股份	-6.42%
600265.SH	ST 景谷	4.58%	000930.SZ	中粮科技	-6.52%
000911.SZ	南宁糖业	3.98%	002548.SZ	金新农	-7.72%
601952.SH	苏垦农发	3.39%	603718.SH	海利生物	-8.12%
300511.SZ	雪榕生物	3.11%	002891.SZ	中宠股份	-8.44%
000833.SZ	粤桂股份	2.34%	603151.SH	邦基科技	-9.47%
001366.SZ	播恩集团	1.83%	300967.SZ	晓鸣股份	-9.75%
600737.SH	中粮糖业	1.51%	000798.SZ	中水渔业	-9.86%
600540.SH	新赛股份	1.47%	002840.SZ	华统股份	-10.62%
002069.SZ	獐子岛	1.34%	002124.SZ	天邦食品	-15.91%
001313.SZ	粤海饲料	1.30%	603363.SH	傲农生物	-19.85%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 4 月 24 日

3、本周重点新闻（4.20-4.24）：农业农村部发布《中国农业展望报告（2026—2035）》

农业农村部发布《中国农业展望报告（2026—2035）》。农业农村部发布的《中国农业展望报告（2026—2035）》预计，2026 年我国粮食单产将提高，达到 400 千克每亩，单产提升带动粮食产量将达到 7.16 亿吨，比上年增长 0.2%。预计全年油料产量达到 4204 万吨，比上年增长 2.6%。

畜牧兽医局：农业农村部办公厅关于印发《2026 年规范兽药使用专项整治巩固提升行动方案》的通知。农业农村部办公厅印发《2026 年规范兽药使用专项整治巩固提升行动方案》，旨在整治兽药生产、经营、使用环节问题，提升兽药合规使用水平，维护养殖业生产安全与动物产品质量安全，并要求各地抓好落实。

4、本周价格跟踪（4.20-4.24）：本周生猪、白羽鸡等农产品

价格环比上涨

表2：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨

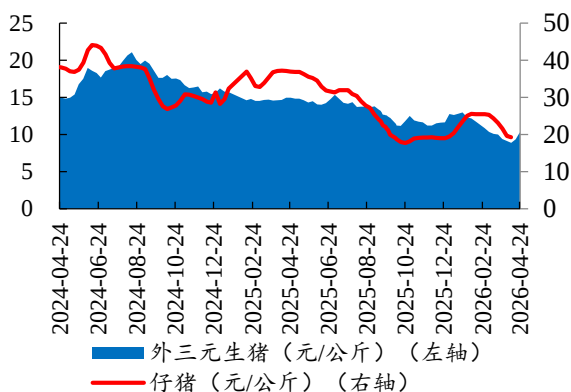
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	10.28	10.18%	9.33	5.19%	8.87	-2.85%
	仔猪价格（元/公斤）	19.37	0.73%	19.23	-0.05%	19.24	-1.99%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-339.99	23.81%	-446.23	-5.34%	-423.60	-11.03%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-183.95	36.67%	-290.48	-7.62%	-269.91	-18.70%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.30	5.43%	3.13	1.62%	3.08	-0.96%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.57	2.71%	7.37	2.65%	7.18	-1.37%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.30	1600.00%	-0.02	95.74%	-0.47	-461.54%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.55	44.74%	0.38	15.15%	0.33	-8.33%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.25	-6.64%	12.05	-0.82%	12.15	-2.02%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.42	-0.63%	66.84	0.56%	66.47	0.39%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.35	1.11%	17.16	0.53%	17.07	0.41%
	鲈鱼价格（元/公斤）	20.00	5.26%	19.00	6.15%	17.90	-0.56%
	对虾价格（元/公斤）	30.50	2.83%	29.66	0.54%	29.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2422.00	1.00%	2398.00	0.93%	2376.00	1.06%
	豆粕期货价格（元/吨）	2381.00	2.23%	2329.00	3.47%	2251.00	0.85%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.10	4.44%	13.50	-9.76%	14.96	-5.62%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5397.00	0.84%	5352.00	0.51%	5325.00	-0.08%

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

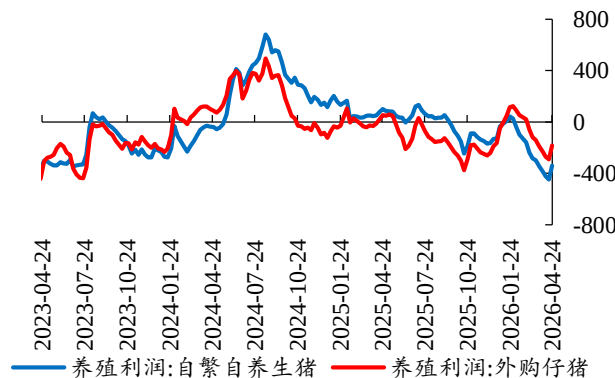
生猪养殖：4月24日全国外三元生猪均价为10.28元/kg，较上周上涨0.95元/kg；仔猪均价为19.37元/kg，较上周上涨0.14元/kg；白条肉均价13.50元/kg，较上周上涨0.19元/kg。4月24日猪料比价为3.02:1。自繁自养头均利润-339.99元/头，环比+106.24元/头；外购仔猪头均利润-183.95元/头，环比+106.53元/头。

图14：本周外三元生猪价格环比上涨



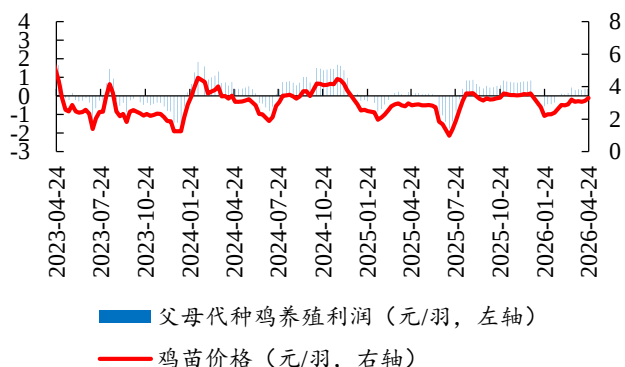
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图15：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）

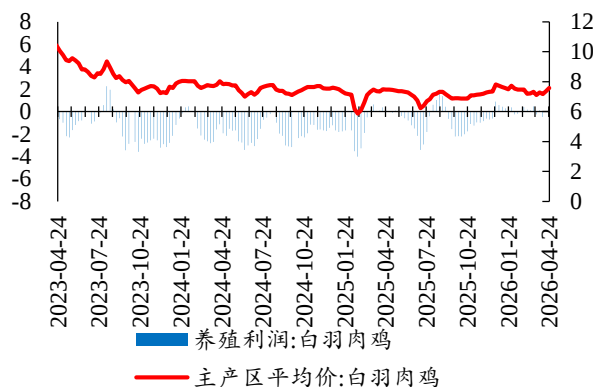


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价3.30元/羽，环比+5.43%；毛鸡均价7.57元/公斤，环比+2.71%；毛鸡养殖利润0.30元/羽，环比+0.32元/羽。

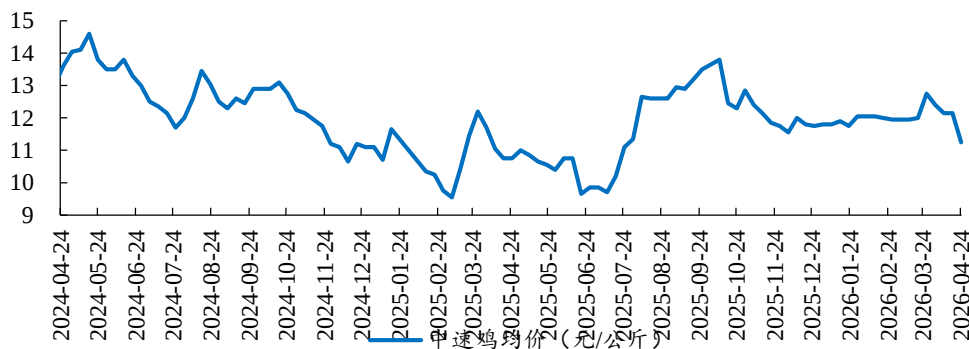
图16：本周鸡苗均价环比上涨


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


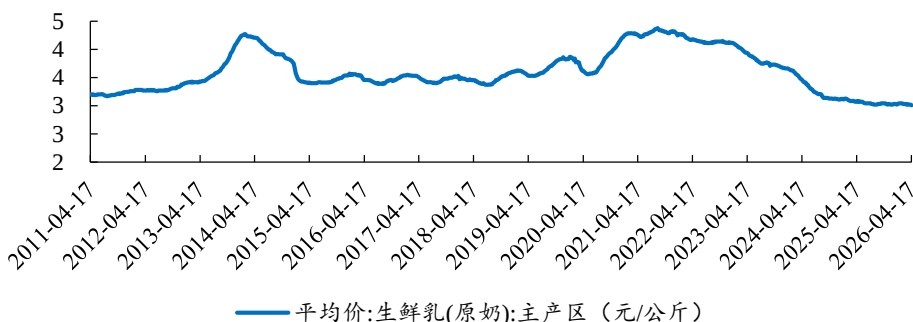
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：4月24日中速鸡均价 11.25 元/公斤，环比-0.80 元/公斤。

图18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌


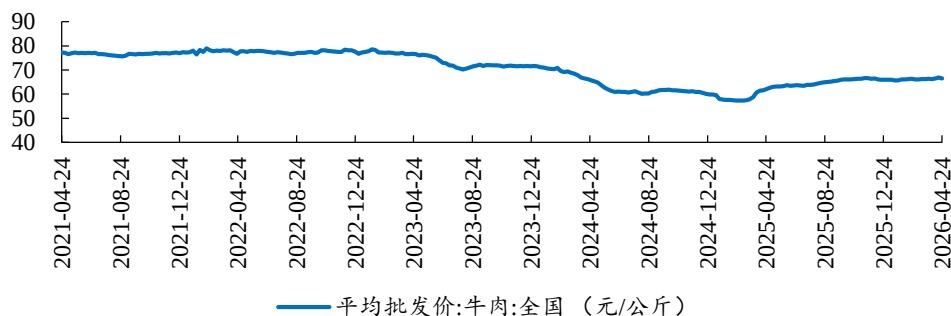
数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：4月10日生鲜乳均价 3.01 元/公斤，环比下跌。

图19：4.13-4.17 生鲜乳价格环比下跌


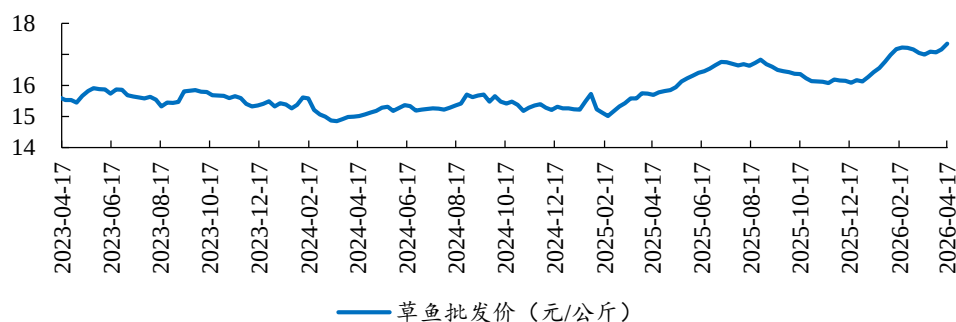
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：4月24日牛肉均价 66.42 元/公斤，环比上周下跌 0.42 元/公斤。

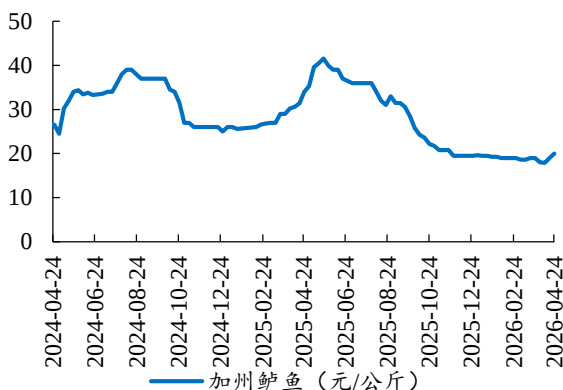
图20：本周牛肉价格环比下跌


数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 17.35 元/公斤，环比+1.11%；据海大农牧数据，4 月 24 日鲈鱼价格 20.00 元/公斤，环比+5.26%；4 月 23 日对虾价格 30.50 元/公斤，环比+2.83%。

图21：4.13-4.17 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22：4 月 24 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23：4 月 23 日对虾价格环比上涨

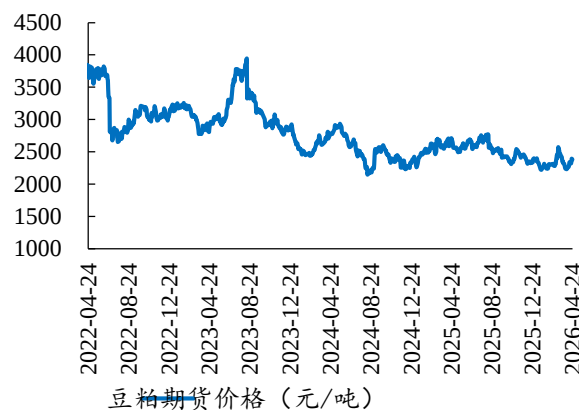

数据来源：海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2422.00 元/吨，周环比+1.00%；豆粕期货活跃合约结算价为 2381.00 元/吨，周环比+2.23%。

图24：本周玉米期货结算价环比上涨
图25：本周豆粕期货结算价环比上涨

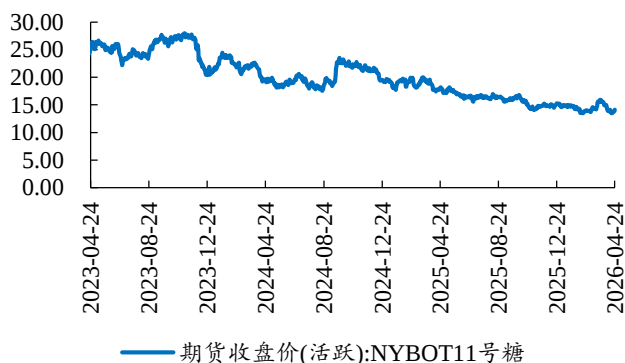


数据来源：iFinD、开源证券研究所



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11号糖 4月24日收盘价 14.10 美分/磅，周环比+4.44%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 4月24日收盘价 5397.00 元/吨，周环比+0.84%。

图26：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

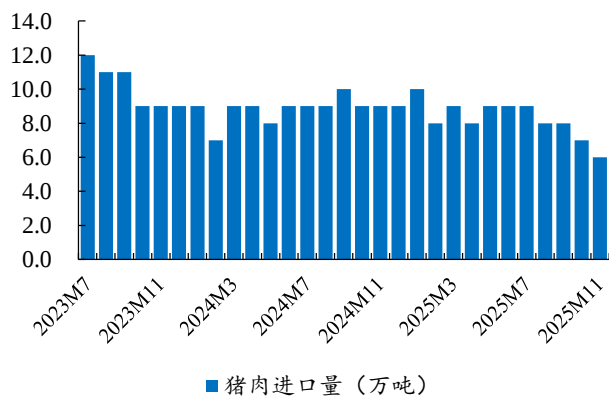
图27：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

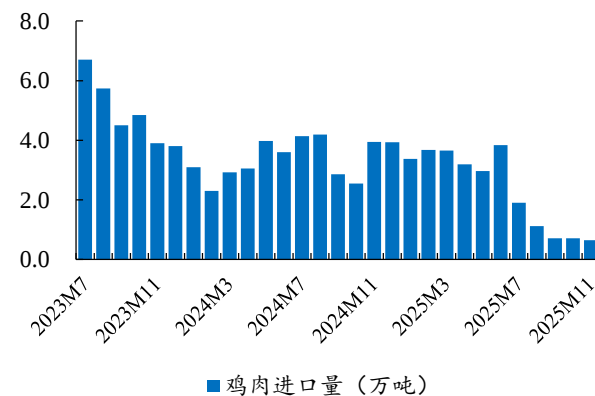
5、主要肉类进口量

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

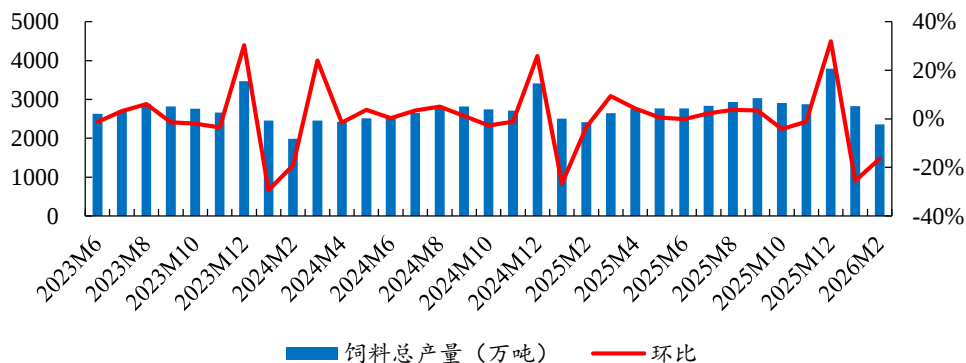
图29：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨


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 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）》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

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