

2026年05月05日

行业进入深度亏损区间，周期拐点或临近

——生猪行业月报（3月1日-3月31日）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

- **行业整体出栏延续增长，销售进度回暖，供应延续宽松格局但拐点渐近。**3月行业整体出栏量延续增长态势，样本上市企业合计出栏量同比约+4%，涌益样本规模企业销售进度回暖、完成比例略超预期，涌益数据测算26H1商品肉猪理论出栏量或同比+7.90%，上半年宽松格局较为确定。但3月涌益新生仔猪环比-0.2%、农业部新生仔猪数据17个月首次同比下降，对应9月供需或边际改善，周期拐点或将临近。
- **猪价下跌进入深度亏损区间，产业预期悲观或加速产能去化。**3月涌益全国均价9.96元/kg（同环比分别为-32%、-14%），预计上半年生猪出栏压力明显，利润空间持续压缩，3月自繁自养头均盈利跌至-291元，处于现金净流出状态。仔猪价格提前回落，养殖户对市场预期悲观，补栏情绪趋于谨慎。二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，现金流持续流失或催化产能去化加速。
- **肥标价差高位回落，二育入场意愿或偏克制。**3月肥标价差环比略降至0.78元/kg，二育栏舍利用率回升至33%，但二育补栏仍处于同期低位区间。二育盈利状况不佳，入场节奏或仍偏谨慎，后续二育栏舍利用率能否持续回升仍旧有待观察。
- **母猪价格持续下行，去化落后产能意愿明显。**3月50kg二元母猪价格走弱至1522元/头，同比-7%，环比-2.2%，新增母猪补充需求偏弱。河南地区淘汰母猪报价4.13元/斤，同比-25%、环比-19%。产业开始增加淘汰量，主动去化落后产能。
- **产能高位持续下降，或将加速去化。**统计局一季度全国能繁母猪存栏为3904万头（同比-3.34%，环比-1.4%），已接近正常保有量水平，涌益样本3月能繁母猪存栏环比-0.1%。行业产能目前处于下降趋势中，周期或将进入产能加速去化阶段。
- **投资建议：**周期底部特征进一步强化，左侧布局窗口或正在打开。3月猪价继续探底，行业利润进入深度亏损区间；与此同时，仔猪价格提前回落、母猪价格偏弱，说明养殖端对后续价格与盈利的预期正在进一步下修。当前行业仍处于高位产能向下调整的过渡阶段，或将加速去化。历史经验表明，行业深度亏损往往是周期反转的重要前兆指标，当前板块或已逐步进入典型的左侧布局区间。产业高质量发展势在必行，行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康等。
- **风险提示。**养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

证券分析师

雷轶

SAC: S1350524110001

leiyi@huayuanstock.com

冯佳文

SAC: S1350524120003

fengjiawen@huayuanstock.com

顾超

SAC: S1350524110005

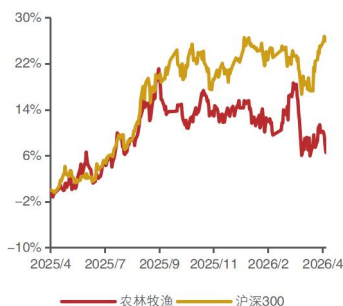
guchao@huayuanstock.com

联系人

李冉

liran02@huayuanstock.com

板块表现：



内容目录

1. 出栏量：3月出栏延续增长，供给宽松格局未改.....	5
1.1. 行业生猪销量：3月销售进度回暖，未来供应或仍偏宽松.....	5
1.2. 上市猪企出栏量：3月总量趋增，企业表现分化.....	6
2. 猪价与利润：猪价再跌新低，行业亏损持续加深.....	10
2.1. 供强需弱压制猪价，利润跌入深度亏损区间.....	10
2.2. 亏损向上游传导，仔猪补栏情绪提前回落.....	11
2.3. 肥标价差高位回落，二育入场保持谨慎.....	12
2.4. 母猪价格持续收缩，低效产能去化加速.....	13
2.5. 上市猪企销售价格同比偏低.....	14
3. 产能：高位持续震荡，加速去化或将发生.....	15
3.1. 第三方样本能繁存栏高位震荡，去化压力仍待演绎.....	15
3.2. 统计局全国能繁母猪存栏已下滑至接近正常保有量水平.....	16
4. 投资建议：周期底部特征明显，建议重点关注低成本龙头.....	16
5. 风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 涌益样本实际出栏量	5
图表 2: 涌益样本计划出栏量	5
图表 3: 涌益样本出栏完成比例与计划出栏环比变化	5
图表 4: 涌益样本新生仔猪估算	6
图表 5: 涌益样本出栏量估算	6
图表 6: 统计局全国季度生猪出栏量	6
图表 7: 样本企业最新月度出栏量及同比变化	7
图表 8: 牧原股份出栏量	7
图表 9: 温氏股份出栏量	7
图表 10: 新希望出栏量	7
图表 11: 德康农牧出栏量	7
图表 12: 正邦科技出栏量	8
图表 13: 天邦食品出栏量	8
图表 14: 唐人神出栏量	8
图表 15: 中粮家佳康出栏量	8
图表 16: 大北农出栏量	8
图表 17: 巨星农牧出栏量	8
图表 18: 天康生物出栏量	9
图表 19: 华统股份出栏量	9
图表 20: 神农集团出栏量	9
图表 21: 傲农生物出栏量	9
图表 22: 京基智农出栏量	9
图表 23: 金新农出栏量	9
图表 24: 新五丰出栏量	10
图表 25: 东瑞股份出栏量	10
图表 26: 涌益月度猪价及利润	10
图表 27: 涌益仔猪价格	11
图表 28: 仔猪价格 (元/头)	11
图表 29: 仔猪盈利 (元/头)	11

图表 30: 175kg 与标猪价差及同比绝对变化 (元/kg)	12
图表 31: 涌益肥标价差 (元/kg)	12
图表 32: 涌益二育栏舍利用率	13
图表 33: 涌益母猪价格	13
图表 34: 涌益河南地区淘汰母猪价格 (元/斤)	14
图表 35: 上市公司销售价格	14
图表 36: 涌益样本能繁存栏量及同环比变化	15
图表 37: 国家统计局能繁母猪存栏量	16
图表 38: 统计局生猪存栏	16

1. 出栏量：3月出栏延续增长，供给宽松格局未改

1.1. 行业生猪销量：3月销售进度回暖，未来供应或仍偏宽松

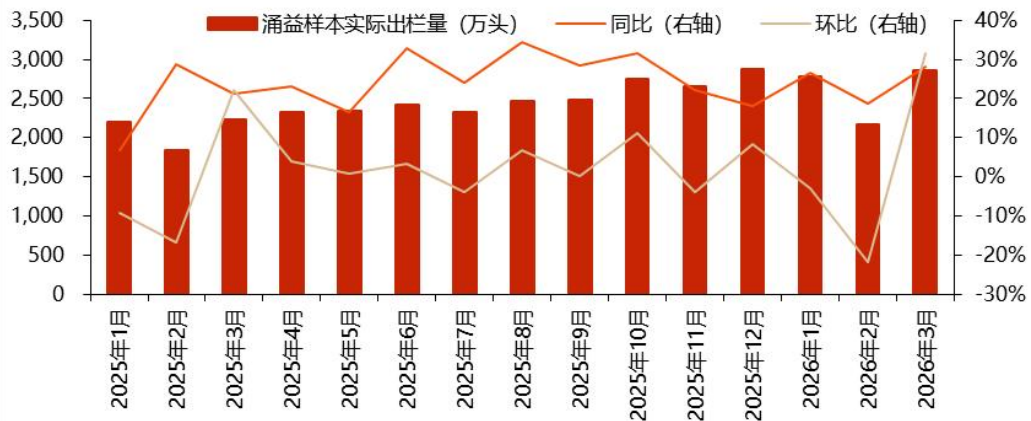
3月行业销售进度有所回暖，完成比例略超预期。2026年3月，涌益样本实际出栏量为2865万头，同比+28%，环比+32%，完成计划出栏量的105%。

4月计划销售量与3月持平微增，受传统节日等影响，4月计划销量较3月实际完成量环比微增3%。2026年4月涌益样本计划出栏量为2953万头，同比+28%，环比+8%。

新生仔猪3月同比仍保持正增长，未来半年内出栏供应或仍偏宽松。根据涌益样本数据估算，3月新生仔猪同比+2.95%、环比-0.2%，边际层面9月供需关系或有改善，但对应到26年1-9月商品肉猪的月度理论出栏量预计仅在5月环比下降约1.4%、4月和9月环比小幅度下降预计不足0.1%；其余月份均环比增加，26H1商品肉猪的理论合计出栏量估算或同比+7.90%，上半年宽松格局或较为确定。

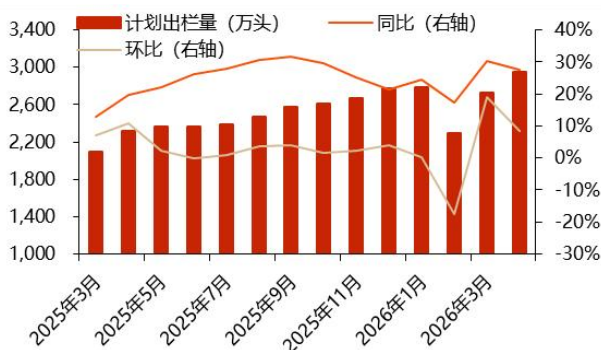
官方数据层面，2026年3月统计局全国生猪出栏为20,026万头，同比+2.82%，行业供应持续增长。3月农业部新生仔猪数据17个月后首次同比下降，对应9月供需或边际改善。

图表 1：涌益样本实际出栏量



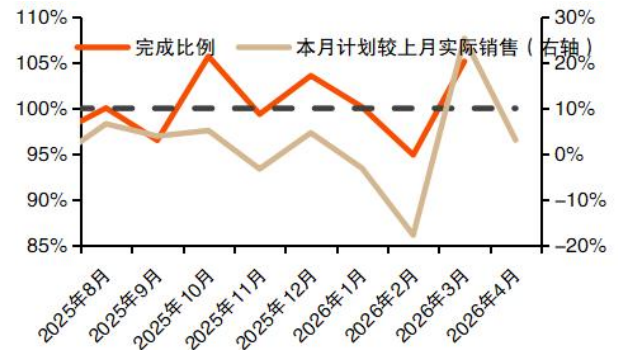
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 2：涌益样本计划出栏量



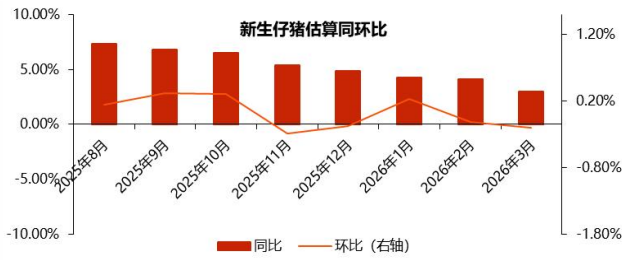
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 3：涌益样本出栏完成比例与计划出栏环比变化



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 4：涌益样本新生仔猪估算



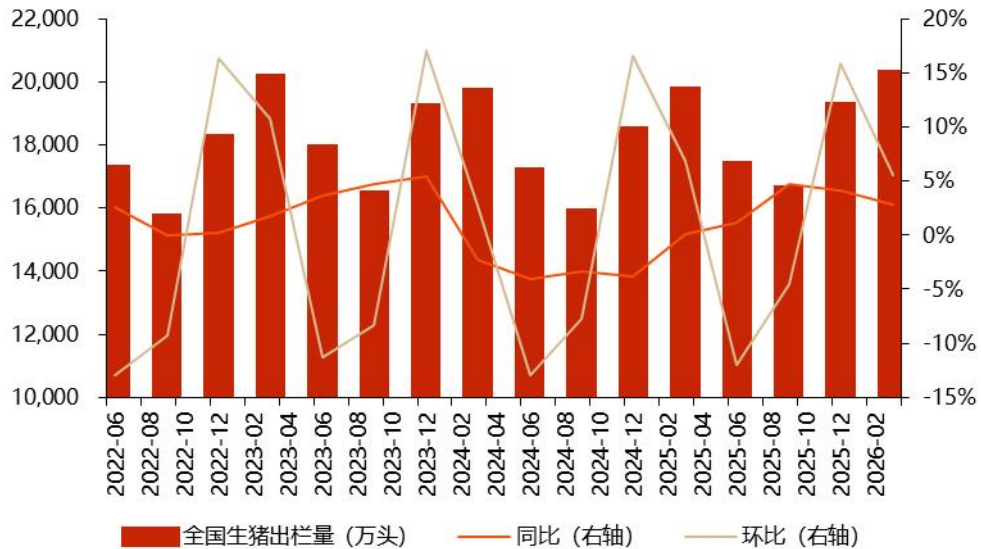
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所测算

图表 5：涌益样本出栏量估算



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所测算

图表 6：统计局全国季度生猪出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

1.2. 上市猪企出栏量：3月总量趋增，企业表现分化

2026年3月，样本企业销售生猪总量超1900万头、同比约+4%，上市猪企整体出栏延续增长态势。部分企业如正邦科技、巨星农牧出现同比增幅超50%的大幅度增长；而牧原股份、新希望、神农集团出栏量同比为负，宏观产能调控初见成效。

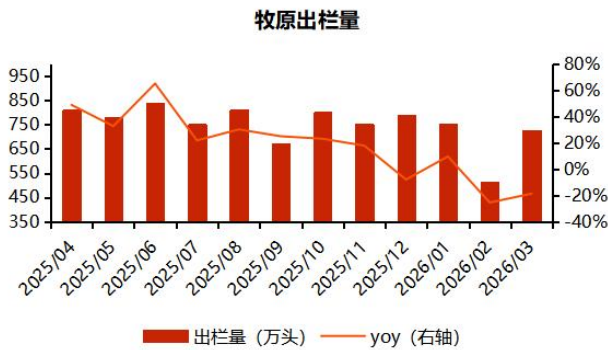
图表 7：样本企业最新月度出栏量及同比变化

公司名称	3月出栏量(万头)	yoy
牧原股份	726	-19%
温氏股份	408	32%
新希望	151	-3%
德康农牧	108	20%
正邦科技	94	50%
天邦食品	64	20%
新五丰	47	7%
唐人神	54	34%
中粮家佳康	61	27%
大北农	49	27%
巨星农牧	55	61%
天康生物	33	28%
华统股份	30	33%
神农集团	32	-8%
傲农生物	19	41%
京基智农	22	16%
金新农	16	36%
东瑞股份	17	46%
总计	1,986	4%

资料来源：IFIND，华源证券研究所

注：因公司数据披露口径变化，对未披露的仔猪销量数据以历史数据为预估数据

图表 8：牧原股份出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 10：新希望出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

图表 9：温氏股份出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 11：德康农牧出栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：仔猪数据为预估）

图表 12: 正邦科技出栏量



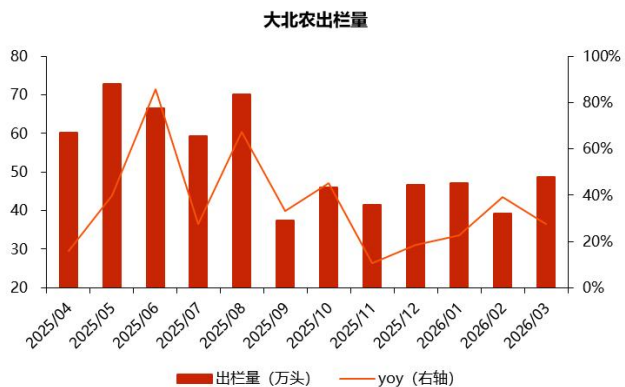
资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 14: 唐人神出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 16: 大北农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 13: 天邦食品出栏量



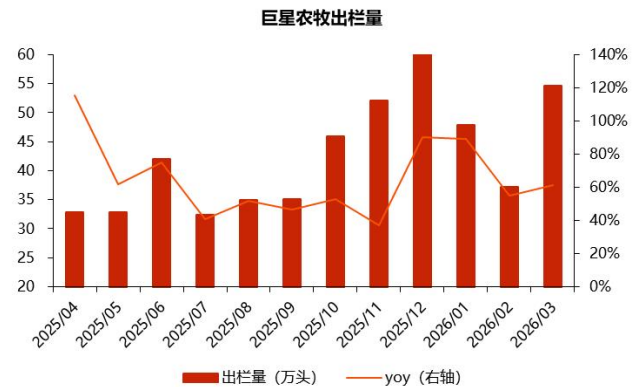
资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 15: 中粮家佳康出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 26年1-2月数据平均拆分到1月与2月)

图表 17: 巨星农牧出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 仔猪数据为预估)

图表 18: 天康生物出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 19: 华统股份出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所 (注: 2月数据暂未公布)

图表 20: 神农集团出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 21: 傲农生物出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 22: 京基智农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 23: 金新农出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 24: 新五丰出栏量



资料来源: IFIND, 华源证券研究所

图表 25: 东瑞股份出栏量



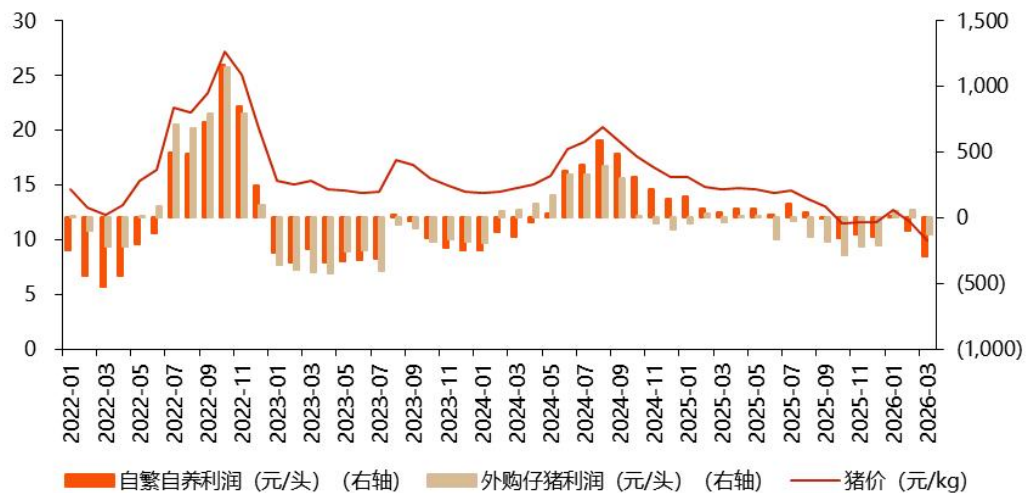
资料来源: IFIND, 华源证券研究所

2. 猪价与利润: 猪价再跌新低, 行业亏损持续加深

2.1. 供强需弱压制猪价, 利润跌入深度亏损区间

3月猪价持续探底, 同环比降幅分别为-32%、-14%, 行业进入深度亏损区间。3月涌益口径全国均价 9.96 元/kg, 猪价走弱的核心原因在于供给释放远高于需求承接, 3月涌益样本规模企业实际出栏量同比+28%、环比+32%, 而需求处于节后消费淡季。行业利润自 25 年 9 月转负以来, 自繁自养头均盈利在 3 月跌至-291 元, 处于现金净流出状态, 外购仔猪利润在 3 月亦转负跌至-127 元。预计 26H1 生猪出栏压力明显, 价格走弱趋势显著, 利润空间进一步承压; 若后续猪价未能有效修复, 行业内企业经营现金流压力或仍将进一步加大。

图表 26: 涌益月度猪价及利润



资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

2.2. 亏损向上游传导，仔猪补栏情绪提前回落

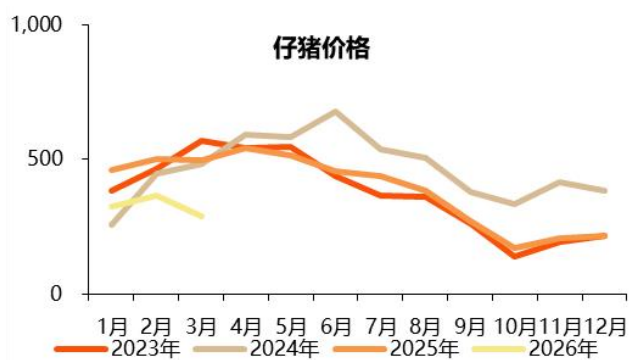
3月仔猪价格提前回落，补栏情绪明显降温。2026年3月7kg仔猪价格289元/头，同比-42%，环比-21%，同期外售仔猪的头均利润水平降至20元/头。基于往年仔猪价格季节性走势，通常在年初至二季度存在上升趋势，但2026年在3月提前出现明显回落，说明行业补栏节奏已较往年提前转弱，养殖户对后续出栏价格预期趋于谨慎，补栏决策由此前的季节性扩张转向利润约束下的理性收缩，反映出行业对后续市场的悲观预期已开始向上游传导，后续若商品猪价格仍未见有效修复，二季度补栏情绪大概率持续走低，行业或面临商品猪与仔猪价格同步承压的局面。

图表 27：涌益仔猪价格



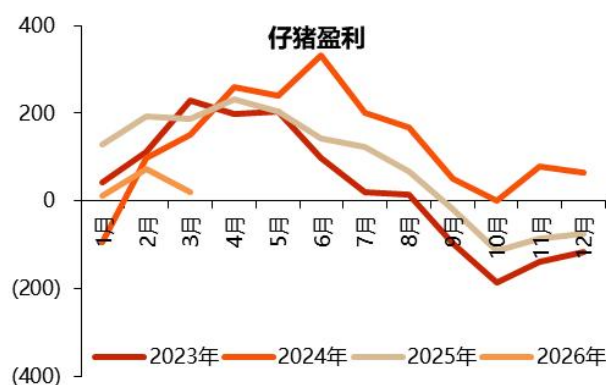
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 28：仔猪价格（元/头）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 29：仔猪盈利（元/头）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

2.3. 肥标价差高位回落，二育入场保持谨慎

肥标价差高位回落，但同期仍维持偏强水平区间。3月肥标价差环比略降至0.78元/kg，但价差同比增长了0.06元/kg，4月（截至2026/4/16）价差均值进一步回落至0.70元/kg。结合历史走势看，肥标价差通常在年初阶段性走扩，随后随季节性需求回落而逐步收敛，2026年目前整体趋势同样呈现先扩后收特征，符合季节性演绎。

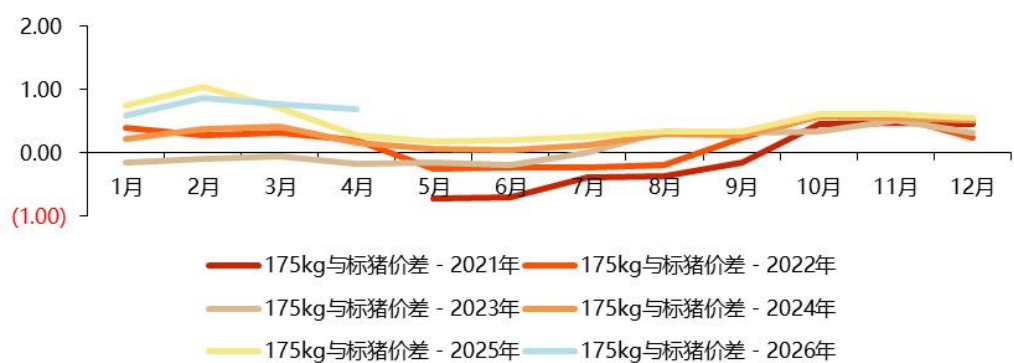
二育栏舍利用率稳步攀升，但入场节奏仍偏谨慎。3月二育栏舍利用率由21%逐步回升至33%，在4月（截至2026/4/10）稳步上升至35%。二育补栏虽然仍处于同期低位，但较2月春节有所恢复。在生猪价格的回落以及养殖利润收窄的背景压力下，市场通过延长饲养周期获取超额收益的预期明显减弱，同时2025年二育盈利不佳，26年上半年入场信心或偏弱，在利润约束下，二育入场意愿整体仍偏克制，后续二育栏舍利用率能否持续回升仍需观察。

图表 30：175kg 与标猪价差及同比绝对变化（元/kg）



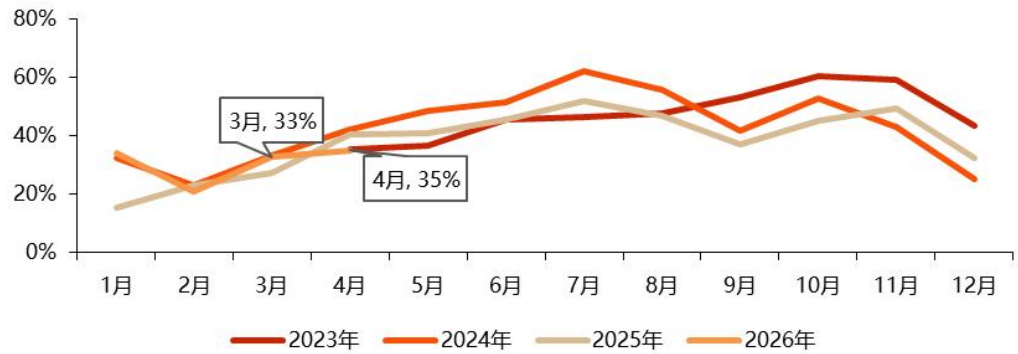
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 31：涌益肥标价差（元/kg）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所（截至2026/4/16）

图表 32：涌益二育栏舍利用率



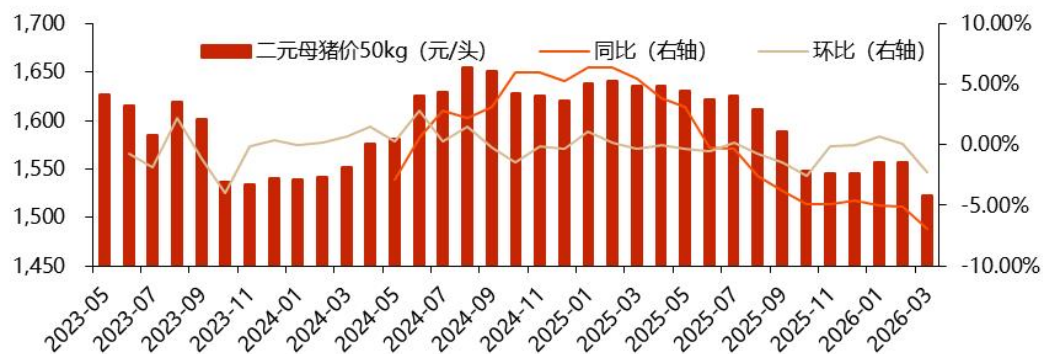
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所（截至 2026/4/10）

2.4. 母猪价格持续收缩，低效产能去化加速

行业二元母猪价格走弱，淘汰母猪价格持续下行。二元母猪价格本质上反映养殖端对后续产能扩张的定价，淘汰母猪价格体现低效产能去化过程中的残值水平。涌益数据显示，3月二元母猪价格走弱、50KG 二元母猪报价 1522 元/头，同比-7%，环比-2.2%，新增母猪补充需求偏弱。

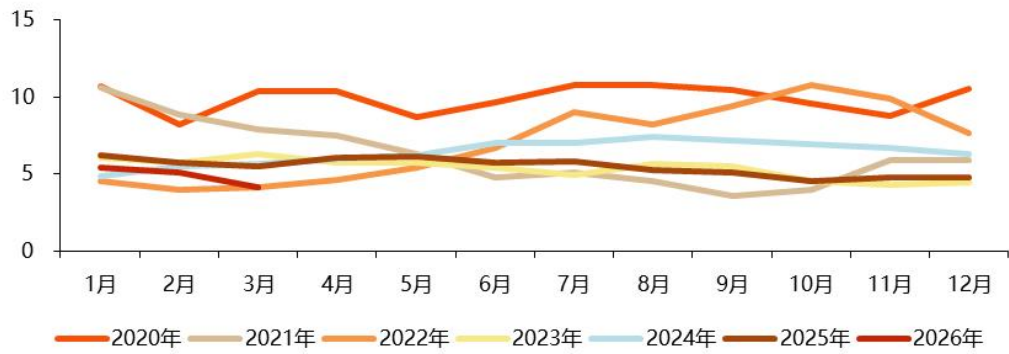
淘汰母猪价格呈持续下行趋势，低效产能去化有望持续加速。3月河南地区淘汰母猪报价 4.13 元/斤，同比-25%、环比-19%，产业开始增加淘汰量、优化母猪群体结构，主动进行落后产能去化、降本增效。

图表 33：涌益母猪价格



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 34：涌益河南地区淘汰母猪价格（元/斤）



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

2.5. 上市猪企销售价格同比偏低

样本企业的总体均价为 10.02 元/kg。从企业分布来看，东瑞股份的销售猪价最高为 10.94 元/kg，同比-29%，天康生物的销售猪价最低为 9.55 元/kg，同比-30%，同比持续偏弱。整体而言，多数企业同比降幅集中在 30%上下，上市猪企销售价格普遍仍处同比偏弱区间。

图表 35：上市公司销售价格

公司名称	3月猪价（元/kg）	yoy
牧原股份	9.91	-31%
温氏股份	10.11	-32%
新希望	9.74	-33%
德康农牧	10.06	-33%
正邦科技	10.38	-30%
天邦食品	9.82	-33%
新五丰	10.08	0%
唐人神	10.00	-31%
中粮家佳康	9.57	-34%
大北农	9.87	-31%
巨星农牧	10.10	-30%
天康生物	9.55	-30%
华统股份	10.02	-32%
神农集团	9.82	-34%
傲农生物	-	-
京基智农	10.12	-34%
金新农	10.21	-32%
东瑞股份	10.94	-29%
均值	10.02	-30%

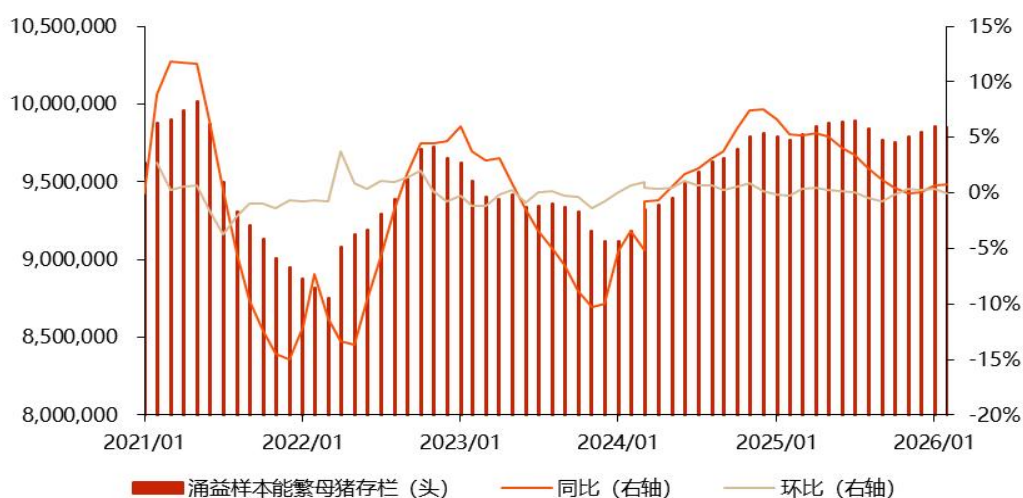
资料来源：IFIND，华源证券研究所（注：唐人神为估算价格）

3. 产能：高位持续震荡，加速去化或将发生

3.1. 第三方样本能繁存栏高位震荡，去化压力仍待演绎

涌益3月能繁母猪存栏环比重新转负。3月涌益能繁母猪存栏同比+0.8%、环比-0.1%，再度转入小幅回落。整体来看，涌益样本数据显示行业当前产能高位震荡，阶段性过剩矛盾仍在持续积累，猪价或将持续低迷，或催化行业产能去化加速。

图表 36：涌益样本能繁存栏量及同环比变化

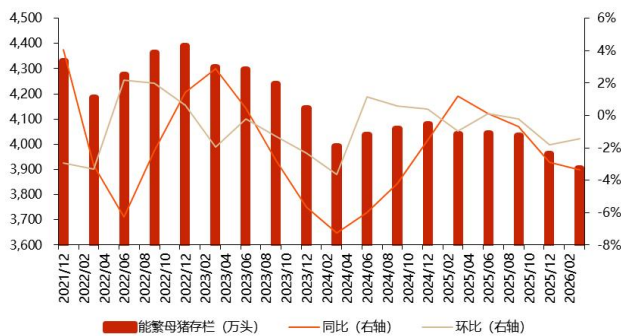


资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

3.2. 统计局全国能繁母猪存栏已下滑至接近正常保有量水平

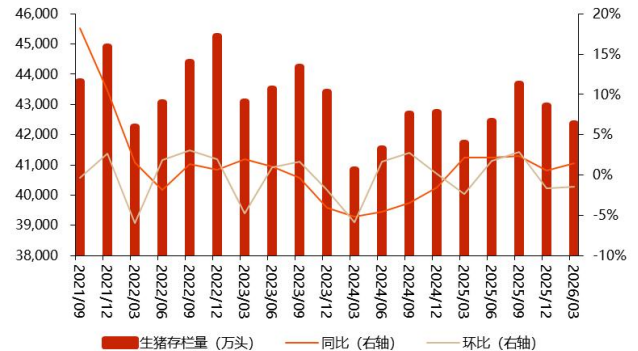
能繁母猪存栏继续回落，仍待下一台阶。国家统计局数据显示，截至 2026 年 3 月，全国能繁母猪存栏为 3904 万头，同比-3.34%，环比-1.4%，接近正常保有量水平；同期生猪存栏为 42358 万头，同比仍+1.50%，环比-1.42%。周期已进入到产能回落但现实供给仍偏充裕的过渡区间。

图表 37：国家统计局能繁母猪存栏量



资料来源：IFIND，华源证券研究所

图表 38：统计局生猪存栏



资料来源：IFIND，华源证券研究所

4. 投资建议：周期底部特征明显，建议重点关注低成本龙头

周期底部特征进一步强化，左侧布局窗口或正在打开。3 月猪价继续探底，行业利润进入深度亏损区间；与此同时，仔猪价格提前回落、母猪价格偏弱，说明养殖端对后续价格与盈利的预期正在进一步下修。虽然 3 月能繁存栏仅呈现小幅波动，但无论是涌益样本还是全国口径数据，都表明当前行业仍处于高位产能向下调整的过渡阶段，阶段性供给宽松与中长期去化逻辑并存。历史经验表明，行业深度亏损往往是产能加速去化的重要催化，当前板块或已逐步进入典型的左侧布局区间。

产能出清有望由“预期博弈”转向“现实推动”，优质龙头或将率先受益。未来产能去化的驱动力或将更多来自持续亏损对低效产能和高成本主体的被动挤压。成本控制能力强、资金实力充足、经营韧性更高的龙头企业，有望在本轮周期底部继续扩大相对优势，并在后续景气修复阶段兑现业绩弹性。

产业高质量发展势在必行，建议关注优质龙头。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态

平台公司德康农牧，建议关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

5. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。