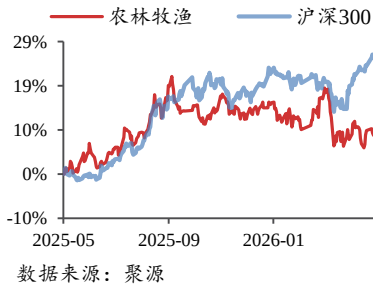


农林牧渔

2026 年 05 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《2025 年农业板块营收规模延续增长，净利润承压下滑——行业周报》-2026.5.5

《猪价阶段性修复，大猪压力缓解但产能去化尚未加速——行业周报》-2026.4.26

《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——行业周报》-2026.4.22

供给边际缓和但前端压力未尽，5 月猪价或维持区间震荡

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：供给边际缓和但前端压力未尽，5 月猪价或维持区间震荡

猪价窄幅震荡运行，体重回升与弱需求制约上行空间。截至 5 月 8 日，全国生猪均价 9.70 元/公斤，较 4 月 30 日基本持平，猪价自 4 月 24 日高点 10.12 元/公斤回落后，五一前后整体围绕 9.7-9.9 元/公斤窄幅波动。供给端看，体重回升说明前端压力尚未完全释放，截至 5 月 7 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.85/125.52/147.02 公斤，较上周分别变动+0.17/+0.21/+0.49 公斤，同期 150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价仅 0.14 元/公斤，仍处较低水平。若后续集团继续正常出栏、散户高体重大猪择机兑现，猪价上方空间将受到约束。展望后市，5 月预计将保持供给边际缓和下的区间震荡，而非趋势性上涨。

二育补栏热度边际回落，冻品库存延续累积。据涌益数据，2026 年 4 月下旬二育占实际销量比重为 1.34%，较 4 月中旬回落 0.63pct。二育栏舍利用率截至 4 月 30 日为 36.9%，较 4 月 20 日回落 3.0pct。4 月中旬低价阶段二育补栏情绪有所提升，随着价格回升、肥标价差偏弱、采购成本抬高，二育继续大批量入场的意愿有限。需求端看，冻品库存持续累积，截至 5 月 7 日，全国冻品库容率升至 24.80%，较 4 月 23 日提升 0.89pct。

能繁连续两月转负，主动淘母信号尚未强化。涌益口径显示，2026 年 4 月能繁母猪存栏环比-0.11%，继 3 月环比 -0.07% 后连续第二个月转负。但截至 5 月 7 日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例进一步走低，较 4 月 30 日提升 0.86pct，淘母价格整体偏强，行业尚未出现大范围、恐慌性的主动淘母，当前更接近高位松动、结构优化，而非加速去产能。

● 重点新闻：

（1）2026 年 3 月，全国工业饲料产量 2974 万吨，环比增长 26.0%，同比增长 10.2%。（2）农业农村部：促进新型农业经营主体提质增效 带动小农户增收。

● 本周市场表现（5.6-5.8）：农业板块跑输大盘 2.73 个百分点

本周上证指数上涨 1.76%，农业指数下跌 0.97%，跑输大盘 2.73 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，西部牧业（+21.37%）、粤海饲料（+13.22%）、国投中鲁（+7.22%）领涨。

● 本周价格跟踪（5.6-5.8）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

5 月 8 日全国外三元生猪均价为 9.77 元/kg，较上周下跌 0.05 元/kg；仔猪均价为 20.31 元/kg，较上周上涨 0.37 元/kg；白条肉均价 13.28 元/kg，较上周下跌 0.27 元/kg。5 月 8 日猪料比价为 2.89:1。自繁自养头均利润-326.6 元/头，环比-23.72 元/头；外购仔猪头均利润-184.19 元/头，环比-33.96 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：供给边际缓和但前端压力未尽，5月猪价或维持区间震荡	3
2、本周市场表现（5.6-5.8）：农业板块跑输大盘2.62个百分点	5
3、本周重点新闻（5.6-5.8）：2026年全国工业饲料产量2974万吨，环比增长26.0%，同比增长10.2%。	6
4、本周价格跟踪（5.6-5.8）：本周牛肉、鲈鱼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

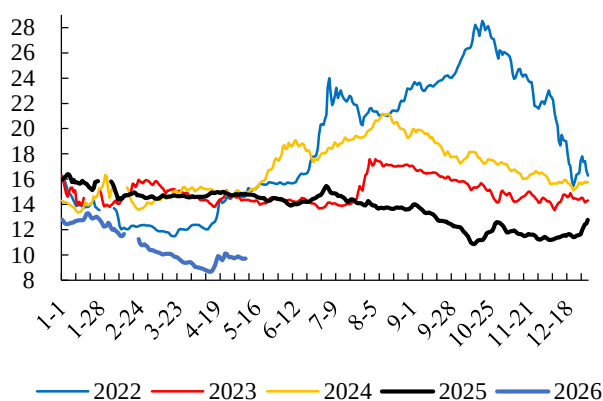
图表目录

图1：本周(5.4-5.8)猪价维持震荡(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：散户出栏均重回升(公斤)	3
图4：肥标差节后随猪价回落后止跌回稳(元/公斤)	3
图5：二育育肥栏舍利用率边际回落(%)	4
图6：全国冻品库容率迅速抬升(%)	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6周回升	5
图10：仔猪头均销售利润连续第7周处于负区间	5
图11：本周农业指数下跌0.97(%)	5
图12：本周农业板块跑输大盘2.62个百分点	6
图13：本周渔业板块领涨(%)	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上涨	8
图18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图19：4.27-4.30生鲜乳价格环比不变	9
图20：本周牛肉价格环比上涨	9
图21：4.27-4.30草鱼价格环比下跌	9
图22：5月8日鲈鱼价格环比上涨	10
图23：5月8日对虾价格环比持平	10
图24：本周玉米期货结算价环比下跌	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上涨(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3月全国工业饲料总产量为2974万吨	11
表1：农业个股涨跌幅排名：西部牧业、粤海饲料、国投中鲁领涨	6
表2：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨	7

1、周观察：供给边际缓和但前端压力未尽，5月猪价或维持区间震荡

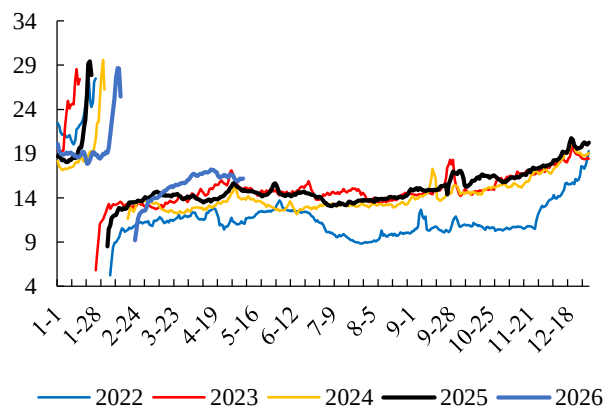
猪价窄幅震荡运行，体重回升与弱需求制约上行空间。截至5月8日，全国生猪均价9.70元/公斤，较4月30日基本持平，同期日屠宰量为16.16万头，较4月30日下降约2.5%。猪价自4月24日高点10.12元/公斤回落后，五一前后整体围绕9.7-9.9元/公斤窄幅波动。供给端看，体重回升说明前端压力尚未完全释放，截至5月7日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.85/125.52/147.02公斤，较上周分别变动+0.17/+0.21/+0.49公斤，同比绝对变化分别为-0.86/-1.34/+8.81公斤。同期150kg肥猪较120kg标猪溢价仅0.14元/公斤，仍处较低水平。若后续集团继续正常出栏、散户高体重大猪择机兑现，猪价上方空间将受到约束。毛白价差方面，截至5月7日，涌益监控样本毛白价差为2.77元/公斤，环比回落0.05元/公斤。屠宰端利润空间仍偏窄，白条跟涨能力一般。4月猪价反弹后屠企分割毛利下降、主动入库比例减少，预计5月需求难有明显增加。展望后市，5月预计将保持供给边际缓和下的区间震荡，而非趋势性上涨。

图1：本周(5.4-5.8)猪价维持震荡(元/公斤)



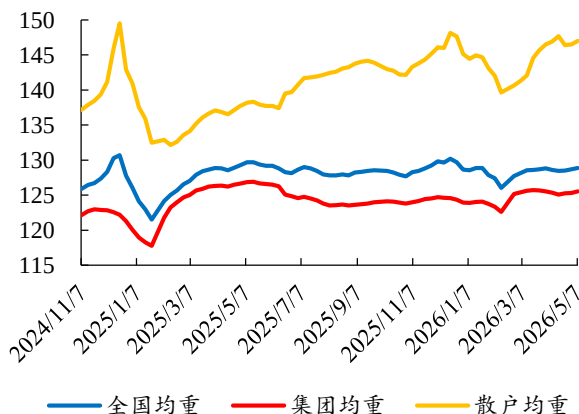
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



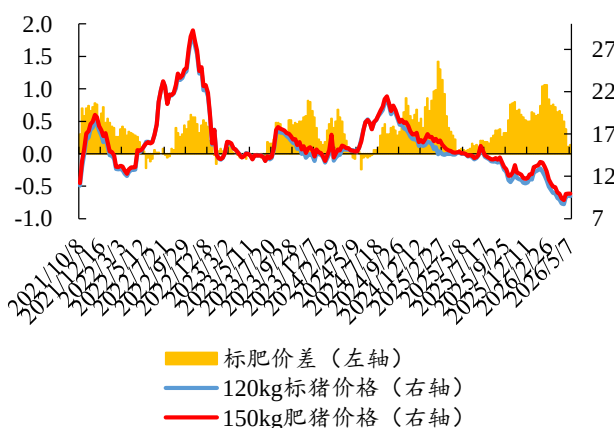
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重回升(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回落后止跌回稳(元/公斤)

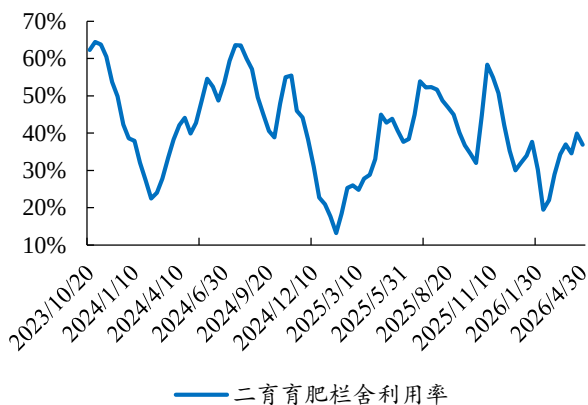


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育补栏热度边际回落，冻品库存延续累积。据涌益数据，2026年4月下旬二

育占实际销量比重为 1.34%，较 4 月中旬回落 0.63pct。二育栏舍利用率截至 4 月 30 日为 36.9%，较 4 月 20 日回落 3.0pct。4 月中旬低价阶段二育补栏情绪有所提升，随着价格回升、肥标价差偏弱、采购成本抬高，二育继续大批量入场的意愿有限。需求端看，冻品库存持续累积，截至 5 月 7 日，全国冻品库容率升至 24.80%，较 4 月 23 日提升 0.89pct。

图5：二育育肥栏舍利用率边际回落(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

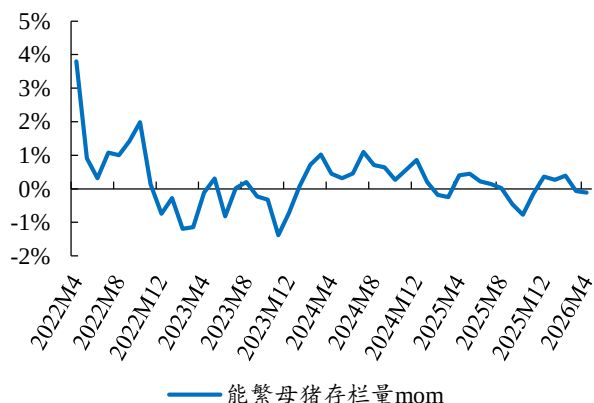
图6：全国冻品库容率迅速抬升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

能繁连续两月转负，主动淘母信号尚未强化。涌益口径显示，2026 年 4 月能繁母猪存栏环比-0.11%，继 3 月环比 -0.07% 后连续第二个月转负。结合此前国家统计局公布的一季度末全国能繁母猪存栏 3904 万头、较 2025 年末下降 57 万头、季度环比 -1.4%，母猪端边际松动已现。但截至 5 月 7 日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例进一步升至 76.81%，较 4 月 30 日提升 0.86pct，较 4 月 23 日提升 1.88pct，仍处高位，淘母价格整体偏强，行业尚未出现大范围、恐慌性的主动淘母，当前更接近高位松动、结构优化，而非加速去产能。

图7：涌益口径 3 月能繁母猪存栏量环比转负(%)



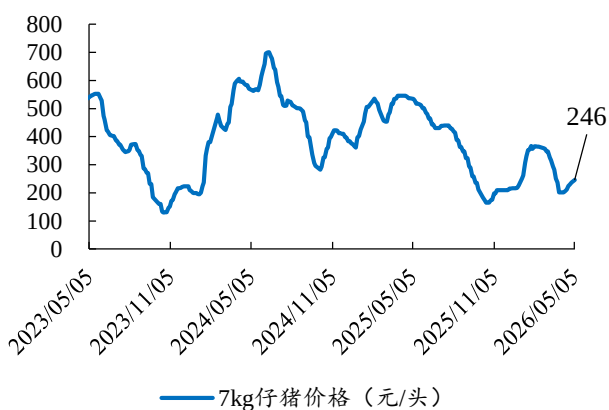
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际回落(%)

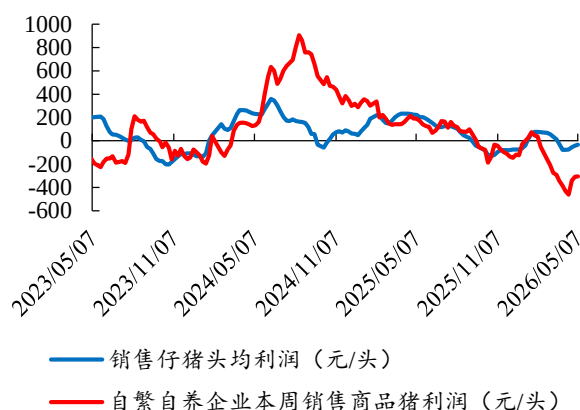


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格延续修复，利润仍制约补栏预期修复。截至 5 月 5 日，7kg 仔猪价格 246 元/头，较 4 月 28 日上涨 3.80%，较 4 月 14 日累计上涨约 19.4%，延续 4 月中旬以来的修复趋势。截至 5 月 7 日，销售仔猪头均利润回升至 -34 元/头，较上周改善 9 元/头，但仍处亏损区间；同期自繁自养商品猪头均利润为-306.66 元/头，较上周仅小幅改善 2.17 元/头，亏损依然较深。仔猪端存在边际修复，但从利润看当前补栏收益修复仍有限。

图9：7kg 仔猪价格连续第 6 周回升


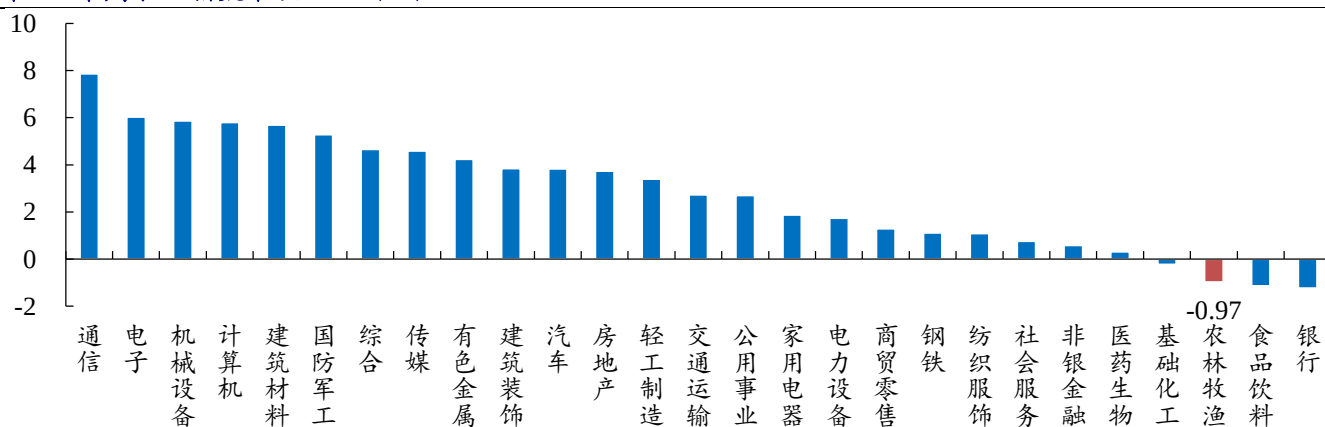
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：仔猪头均销售利润连续第 7 周处于负区间


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

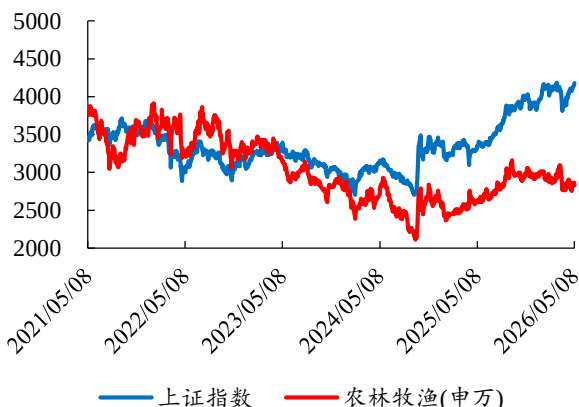
2、本周市场表现（5.6-5.8）：农业板块跑输大盘 2.62 个百分点

本周上证指数上涨 1.65%，农业指数下跌 0.97%，跑输大盘 2.62 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，西部牧业（+21.37%）、粤海饲料（+13.22%）、国投中鲁（+7.22%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 0.97（%）


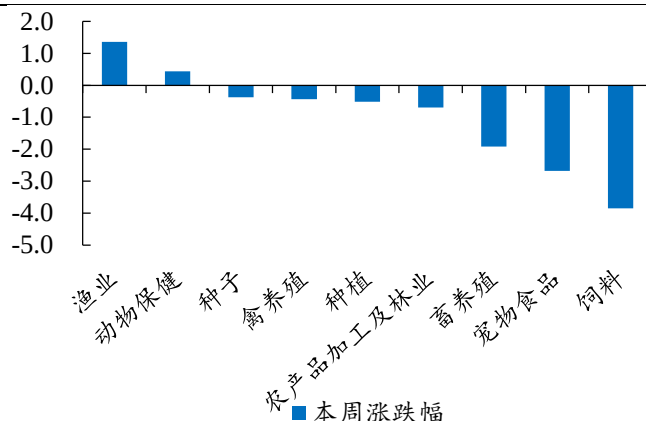
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12: 本周农业板块跑输大盘 2.62 个百分点



数据来源: iFinD、开源证券研究所

图13: 本周渔业板块领涨 (%)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 西部牧业、粤海饲料、国投中鲁领涨

前 15 名			后 15 名		
300106.SZ	西部牧业	21.37%	300498.SZ	温氏股份	-2.31%
001313.SZ	粤海饲料	13.22%	603566.SH	普莱柯	-2.34%
600962.SH	国投中鲁	7.22%	002714.SZ	牧原股份	-2.66%
600265.SH	ST 景谷	5.77%	601952.SH	苏垦农发	-2.71%
300175.SZ	朗源股份	5.38%	002100.SZ	天康生物	-2.77%
300268.SZ	*ST 佳沃	3.52%	000930.SZ	中粮科技	-3.13%
600201.SH	生物股份	3.43%	002548.SZ	金新农	-3.53%
688526.SH	科前生物	3.26%	300511.SZ	雪榕生物	-3.61%
600737.SH	中粮糖业	3.26%	603363.SH	傲农生物	-3.83%
603336.SH	宏辉果蔬	3.23%	301498.SZ	乖宝宠物	-5.02%
600257.SH	大湖股份	3.11%	603718.SH	海利生物	-6.15%
002458.SZ	益生股份	3.03%	002311.SZ	海大集团	-6.96%
300967.SZ	晓鸣股份	2.59%	000639.SZ	西王食品	-11.33%
000798.SZ	中水渔业	2.04%	600965.SH	福成股份	-14.17%
000048.SZ	京基智农	2.04%	000833.SZ	粤桂股份	-16.42%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 5 月 8 日

3、本周重点新闻 (5.6-5.8): 2026 年 3 月, 全国工业饲

料产量 2974 万吨, 环比增长 26.0%, 同比增长 10.2%。

2026 年 3 月, 全国工业饲料产量 2974 万吨, 环比增长 26.0%, 同比增长 10.2%。2026 年 3 月, 全国工业饲料产量 2974 万吨, 环比增长 26%, 同比增长 10.2%。其中配合饲料 2775 万吨、浓缩饲料 114 万吨、添加剂预混合饲料 65 万吨, 同比分别增长 9.6%、23.9%、11.2%。配合饲料中玉米用量占比 42.9%, 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.1%。2026Q1, 全国工业饲料总产量 8158 万吨, 同比增长 5.8%。其中配合饲料 7616 万吨、添加剂预混合饲料 179 万吨, 同比分别增长 5.9%、6.3%; 浓缩饲料 311 万吨, 同比下降 0.4%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比比上年四季度下降 0.8 个百分点。配合饲料产品加权平均价 3.32 元/公斤, 环比涨 1.2%, 同比涨 0.4%。

农业农村部：促进新型农业经营主体提质增效 带动小农户增收。农业农村部印发《新型农业经营主体提质增效带动小农户增收行动方案》，围绕提高家庭农场经营管理水平、促进农民合作社规范发展等提出多项举措。方案提出完善家庭农场分类培育机制和“一码通”服务，促进农民合作社规范发展，推动农业社会化服务扩面提质，引导各类经营主体融合发展，提高管理信息化水平。同时强化要素投入保障与人才队伍支撑，探索建立扶持政策同带动农户增收挂钩机制，开展率先提单产服务带农户专项工作，推进乡村全面振兴。

4、本周价格跟踪（5.6-5.8）：牛肉周 鲈鱼等农产品价格

环比上涨

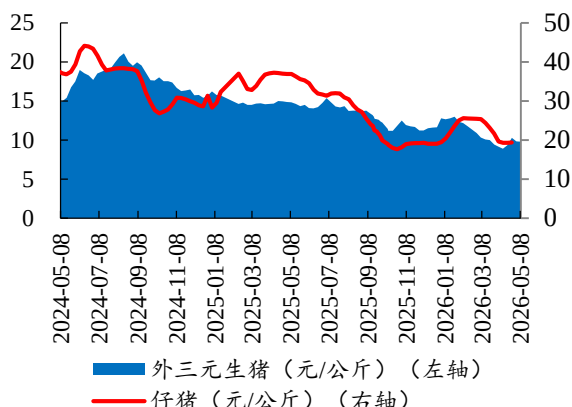
表2：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

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）	9.77	-0.51%	9.82	-4.47%	10.28	10.18%
	仔猪价格（元/公斤）	20.31	1.86%	19.94	2.94%	19.37	0.73%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-326.60	-7.83%	-302.88	10.92%	-339.99	23.81%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-184.19	-22.61%	-150.23	18.33%	-183.95	36.67%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.28	-0.61%	3.30	0.00%	3.30	5.43%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.58	0.13%	7.57	2.71%	7.37	2.65%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.09	-70.00%	0.30	1600.00%	-0.02	95.74%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.53	-3.64%	0.55	0.00%	0.55	44.74%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.55	-4.15%	12.05	7.11%	11.25	-7.41%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.65	0.30%	66.45	0.05%	66.42	-0.63%
	草鱼价格（元/公斤）	17.00	-0.29%	17.05	-0.64%	17.16	-0.35%
水产品	鲈鱼价格（元/公斤）	20.40	2.00%	20.00	0.00%	20.00	5.26%
	对虾价格（元/公斤）	28.50	0.00%	28.50	-6.56%	30.50	2.83%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2366.00	-2.55%	2428.00	0.12%	2425.00	2.19%
	豆粕期货价格（元/吨）	2366.00	-0.92%	2388.00	1.79%	2346.00	0.34%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.56	-0.34%	14.61	5.72%	13.82	-0.93%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5442.00	0.61%	5409.00	0.71%	5371.00	-0.11%

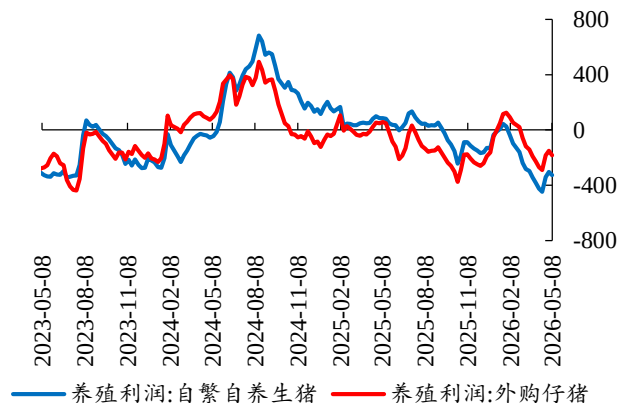
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：5月8日全国外三元生猪均价为9.77元/kg，较上周下跌0.05元/kg；仔猪均价为20.31元/kg，较上周上涨0.37元/kg；白条肉均价13.28元/kg，较上周下跌0.27元/kg。5月8日猪料比价为2.89:1。自繁自养头均利润-326.6元/头，环比-23.72元/头；外购仔猪头均利润-184.19元/头，环比-33.96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

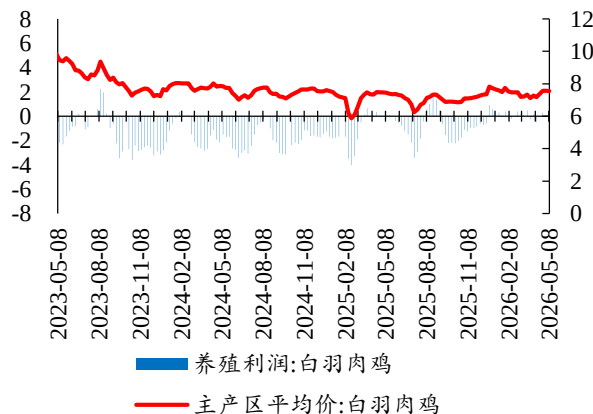
图15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡： 本周鸡苗均价 3.28 元/羽，环比-0.61%；毛鸡均价 7.58 元/公斤，环比+0.13%；毛鸡养殖利润 0.09 元/羽，环比-0.21 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上涨


数据来源：iFinD、开源证券研究所

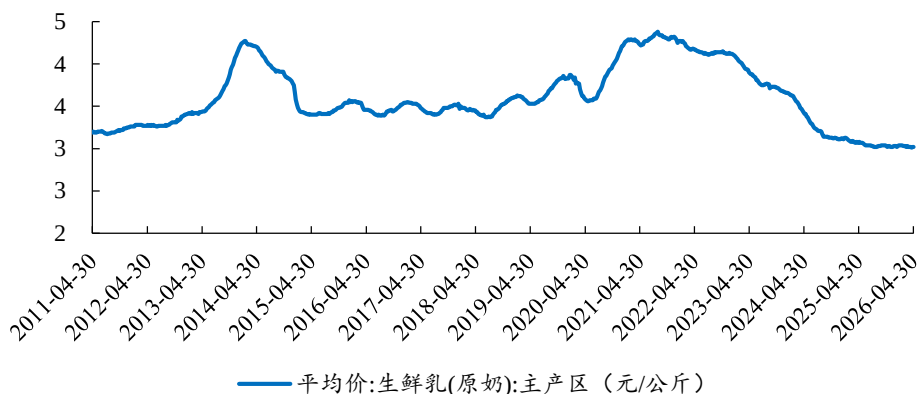
黄羽肉鸡： 5月8日中速鸡均价 11.55 元/公斤，环比-0.50 元/公斤

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30日生鲜乳均价 3.01 元/公斤，环比不变。

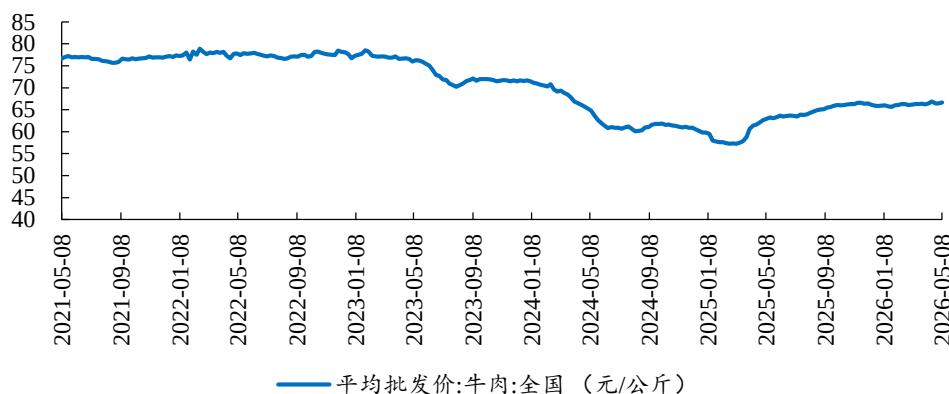
图19：4.27-4.30 生鲜乳价格环比不变



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：5月8日牛肉均价 66.65 元/公斤，环比上周上涨 0.20 元/公斤。

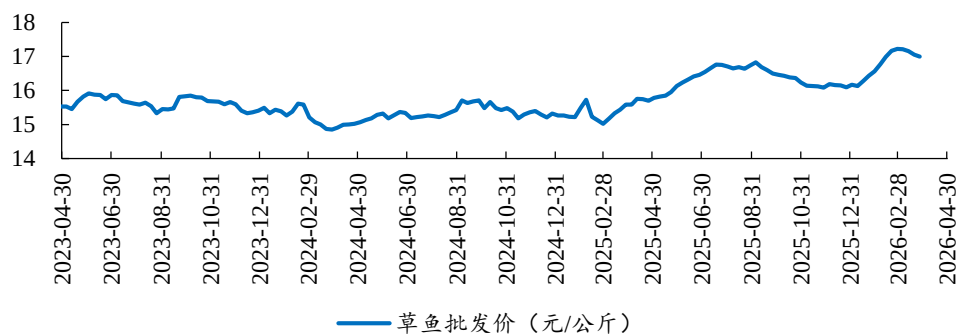
图20：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

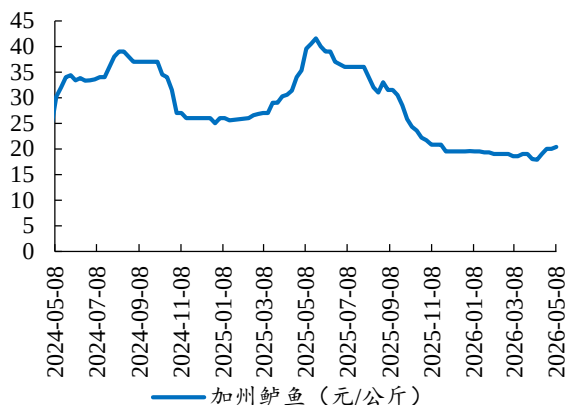
水产品： 上周草鱼价格 17.00 元/公斤，环比-0.29%；据海大农牧数据，5月8日鲈鱼价格 20.40 元/公斤，环比+2.00%；5月7日对虾价格 28.50 元/公斤，环比持平。

图21：4.27-4.30 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22：5月8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23：5月8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 2366.00 元/吨，周环比-2.55%；豆粕期货活跃合约结算价为 2366.00 元/吨，周环比-0.92%。

图24：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

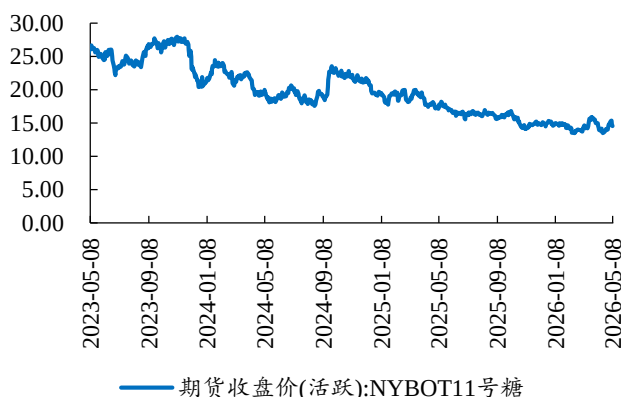
图25：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖： NYBOT11 号糖 5 月 8 日收盘价 14.56 美分/磅，周环比-0.34%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 5 月 8 日收盘价 5442.00 元/吨，周环比+0.61%。

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）



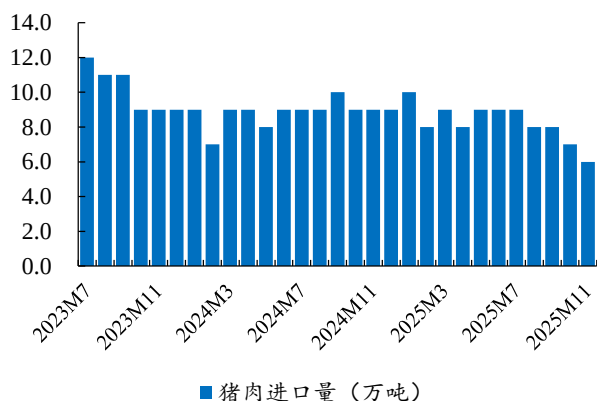
数据来源：iFinD、开源证券研究所

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%。

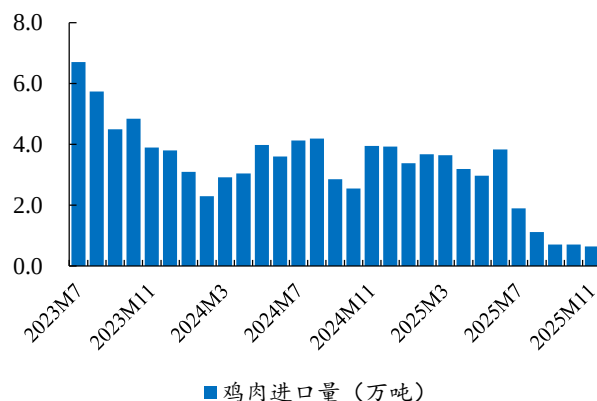
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月鸡肉进口 0.64 万吨，同比-83.7%。

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

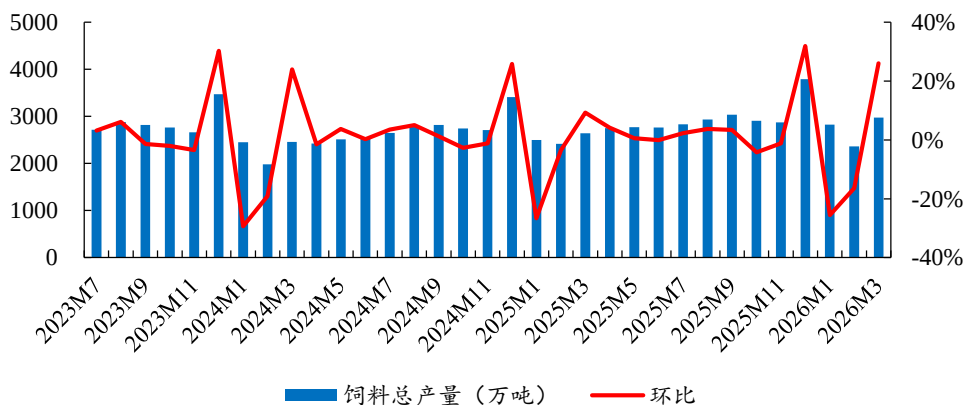


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 3 月全国工业饲料产量 2974 万吨，环比+26.0%。

图30：2026 年 3 月全国工业饲料总产量为 2974 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