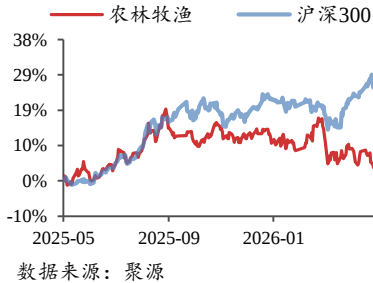


农林牧渔

2026 年 05 月 17 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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》-2026.5.10

《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，大猪压力缓释但产能去化尚未加速——行业周报》-2026.4.26

猪价窄幅震荡，二育托底增强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：猪价窄幅震荡，二育托底增强但产能去化尚未加速

前端压力边际缓和，窄幅震荡格局难破。截至 5 月 15 日，全国生猪均价 9.55 元/公斤，环比下降 1.55%，同期日屠宰量为 16.46 万头，环比增长 1.84%。供给端看，本周集团场与散户型体重均有小幅回落，截至 5 月 14 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.80/125.43/146.76 公斤，较上周分别变动-0.05/-0.09/-0.26 公斤。同期 150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价进一步回落至 0.10 元/公斤，抑制进一步压栏。屠宰量环比上升猪价环比下跌，显示当前供给释放仍快于需求改善。展望后市，当前供应端猪源供给充足，屠企采购顺畅，计划猪源充足。5 月需求难有明显增加，预计将保持供给充足背景下的区间窄幅震荡。

二育托底力量较强补栏意愿回升，冻品库存压力不减。据涌益数据，2026 年 5 月上旬二育占实际销量比重为 1.79%，较 4 月下旬回升 0.45pct。二育栏舍利用率截至 5 月 10 日为 42.8%，较 4 月 30 日回升 5.9pct。两指标同步上行，5 月上旬在猪价回落、部分区域看涨预期仍存的背景下，二育入场积极性较前期明显增强，当前价格下方有一定二育托底力量。需求端看，截至 5 月 14 日，全国冻品库容率升至 24.93%，较 5 月 7 日提升 0.13pct，库存仍在被动累积。

仔猪价格延续修复，但补栏收益仍未摆脱亏损约束。截至 5 月 12 日，7kg 仔猪价格 257 元/头，较 5 月 8 日上涨 4.47%，较 4 月 14 日累计上涨约 24.76%，近期猪价企稳后，仔猪端情绪与成交预期均有所改善。利润端看，截至 5 月 14 日，销售仔猪头均利润回升至 -23 元/头，较上周改善 11 元/头，但仍处亏损区间；同期自繁自养商品猪头均利润为-323.29 元/头，较上周减亏 16.63 元/头。整体看，当前仔猪端已出现较明显的边际修复，但补栏收益尚未转正，因此补栏预期虽在改善、却仍未完全扭转。

● 重点新闻：

（1）农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》。（2）华储交易所：2026 年 5 月 13 日及 5 月 14 日将进行中央储备冻猪肉轮换出库和轮换收储竞价交易，轮换出库、轮换收储各 2 万吨。

● 本周市场表现（5.11-5.15）：农业板块跑输大盘 2.04 个百分点

本周上证指数下跌 1.07%，农业指数下跌 3.11%，跑输大盘 2.04 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，天邦食品（+15.12%）、粤桂股份（+8.98%）、傲农生物（+7.36%）领涨。

● 本周价格跟踪（5.11-5.15）：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比下降

5 月 15 日全国外三元生猪均价为 9.65 元/kg，较上周下跌 0.12 元/kg；仔猪均价 190 元/kg，较上周上涨 0.40 元/kg；白条肉均价 13.15 元/kg，较上周下跌 0.13 元/kg。5 月 15 日猪料比价为 2.86:1。自繁自养头均利润-343.24 元/头，环比-16.64 元/头；外购仔猪头均利润-213.54 元/头，环比-29.35 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：猪价窄幅震荡，二育托底增强但产能去化尚未加速	3
2、本周市场表现（5.11-5.15）：农业板块跑输大盘 2.04 个百分点	5
3、本周重点新闻（5.11-5.15）：农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》	6
4、本周价格跟踪（5.11-5.15）：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比下降	7
5、主要肉类进口量	11
6、饲料产量	11
7、风险提示	11

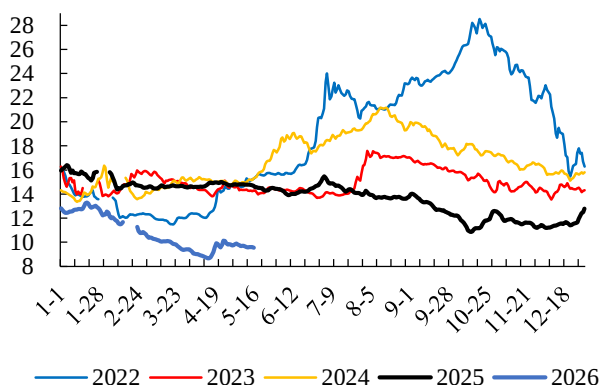
图表目录

图 1：本周(5.11-5.15)猪价震荡偏弱(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：散户出栏均重较上周回落(公斤)	3
图 4：肥标价差较上周回落(元/公斤)	3
图 5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)	4
图 6：全国冻品库容率迅速抬升(%)	4
图 7：涌益口径 4 月能繁母猪存栏量环比为负(%)	4
图 8：高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%)	4
图 9：7kg 仔猪价格连续第 7 周回升	5
图 10：仔猪头均销售利润连续第 8 周处于负区间	5
图 11：本周农业指数下跌 3.11（%）	5
图 12：本周农业板块跑输大盘 2.04 个百分点	6
图 13：本周饲料板块领涨（%）	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：本周鸡苗均价环比上涨	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下跌	8
图 19：5.6-5.8 生鲜乳价格环比持平	9
图 20：本周牛肉价格环比下跌	9
图 21：5.6-5.8 草鱼价格环比下跌	9
图 22：5 月 15 日鲈鱼价格环比持平	10
图 23：5 月 15 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 号糖环比上涨（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 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：天邦食品、粤桂股份、傲农生物领涨	6
表 2：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比下降	7

1、周观察：猪价窄幅震荡，二育托底增强但产能去化尚未加速

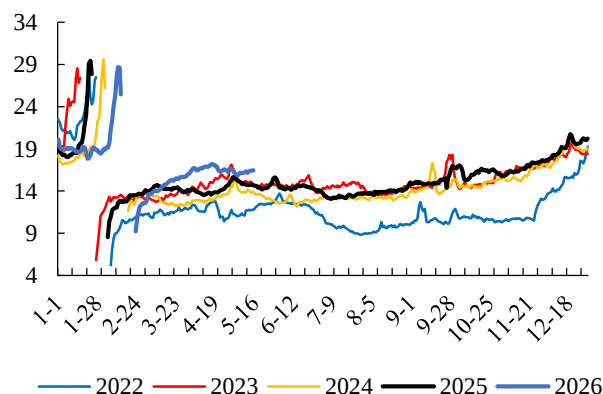
前端压力边际缓和，窄幅震荡格局难破。截至 5 月 15 日，全国生猪均价 9.55 元/公斤，环比 5 月 8 日下降 1.55%，同期日屠宰量为 16.46 万头，环比增长 1.84%。供给端看，本周集团场与散户端体重均有小幅回落，前期库存存在一定兑现，截至 5 月 14 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.80/125.43/146.76 公斤，较上周分别变动-0.05/-0.09/-0.26 公斤，同比绝对变化分别为-0.91/-1.48/+8.45 公斤。同期 150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价进一步回落至 0.10 元/公斤，抑制进一步压栏。屠宰量环比上升猪价环比下跌，显示当前供给释放仍快于需求改善。毛白价差方面，截至 5 月 14 日，涌益监控样本毛白价差为 2.83 元/公斤，环比上升 0.06 元/公斤，毛猪价格下行后，屠宰端获得一定让利空间。展望后市，当前供应端猪源供给充足，屠企采购顺畅，计划猪源充足。5 月需求难有明显增加，预计将保持供给充足背景下的区间窄幅震荡。

图1：本周(5.11-5.15)猪价震荡偏弱(元/公斤)



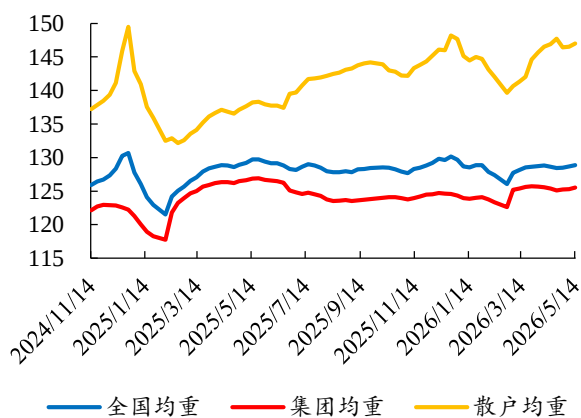
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



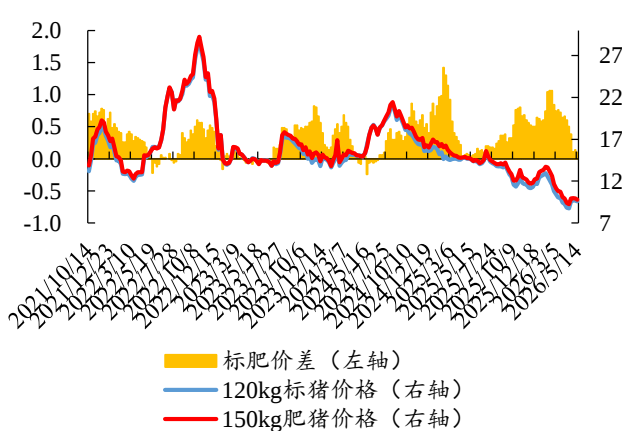
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重较上周回落(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标价差较上周回落(元/公斤)

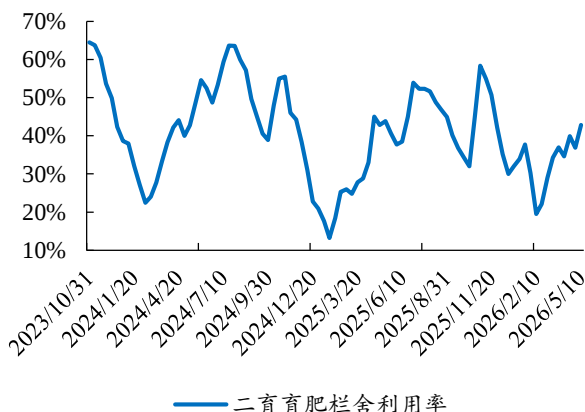


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育托底力量较强补栏意愿回升，冻品库存压力不减。据涌益数据，2026 年 5 月上旬二育占实际销量比重为 1.79%，较 4 月下旬回升 0.45pct。二育栏舍利用率截

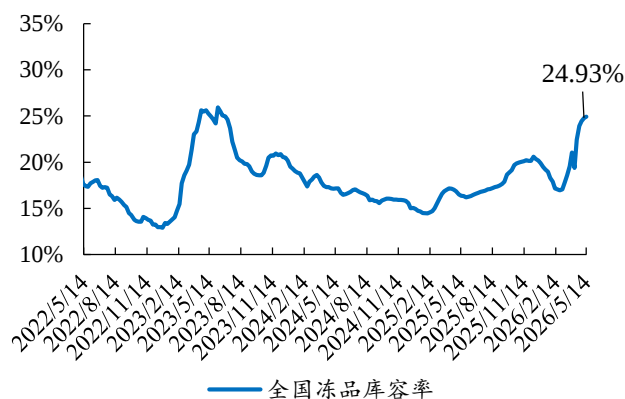
至 5 月 10 日为 42.8%，较 4 月 30 日回升 5.9pct。两指标同步上行，5 月上旬在猪价回落、部分区域看涨预期仍存的背景下，二育入场积极性较前期明显增强，当前价格下方有一定二育托底力量。需求端看，截至 5 月 14 日，全国冻品库容率升至 24.93%，较 5 月 7 日提升 0.13pct，鲜销承接仍偏弱、库存仍在被动累积。

图5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

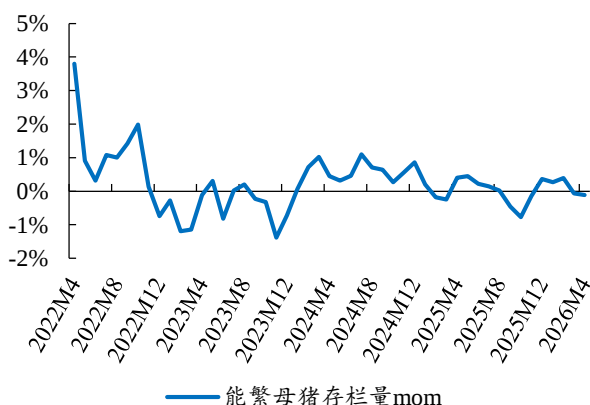
图6：全国冻品库容率迅速抬升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

能繁连月小幅下滑，淘母价格偏强仍处观望期。涌益口径显示，继 3 月能繁母猪存栏环比下降 0.07%后，4 月环比-0.11%，连续第二个月负增长。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、季度环比 -1.4%，较 2025 年末下降 57 万头、母猪端边际松动已现。但截至 5 月 14 日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例进一步升至 78.09%，较 5 月 7 日提升 1.28pct，较 4 月 30 日提升 2.14pct，受商品猪价较低影响，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位，行业尚未进入大范围恐慌性淘母阶段，加速去产能尚未启动。

图7：涌益口径 4 月能繁母猪存栏量环比为负(%)



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比例维持高位(%)

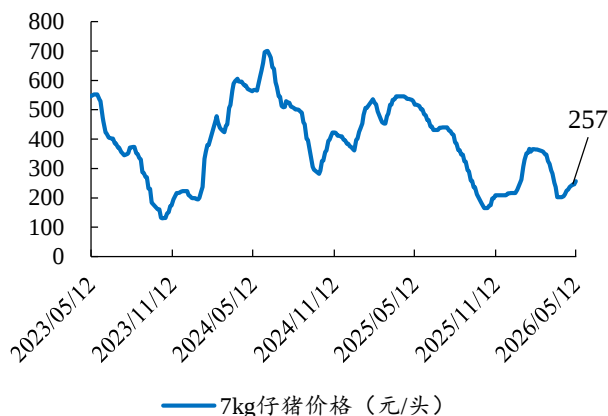


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格延续修复，但补栏收益仍未摆脱亏损约束。截至 5 月 12 日，7kg 仔猪价格 257 元/头，较 5 月 8 日上涨 4.47%，较 4 月 14 日累计上涨约 24.76%，近期猪价企稳后，仔猪端情绪与成交预期均有所改善。**利润端看**，截至 5 月 14 日，销售仔猪头均利润回升至 -23 元/头，较上周改善 11 元/头，但仍处亏损区间；同期自繁自养商品猪头均利润为-323.29 元/头，较上周减亏 16.63 元/头。整体看，当前仔猪端已出现较明显的边际修复，但补栏收益尚未转正，因此补栏预期虽在改善、却仍未完全扭转。中期看，后续产能去化节奏仍需继续观察仔猪价格和仔猪利润能否进

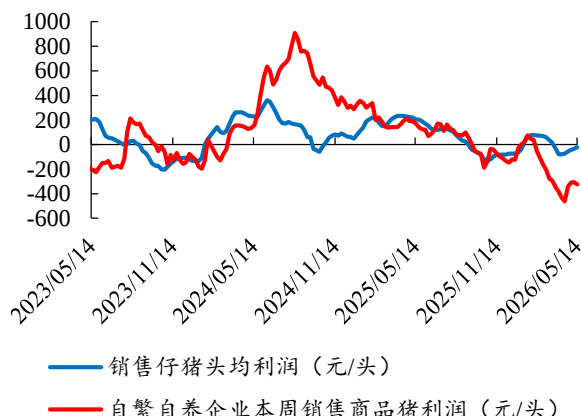
一步修复并稳定脱离亏损区间。

图9：7kg 仔猪价格连续第 7 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 8 周处于负区间

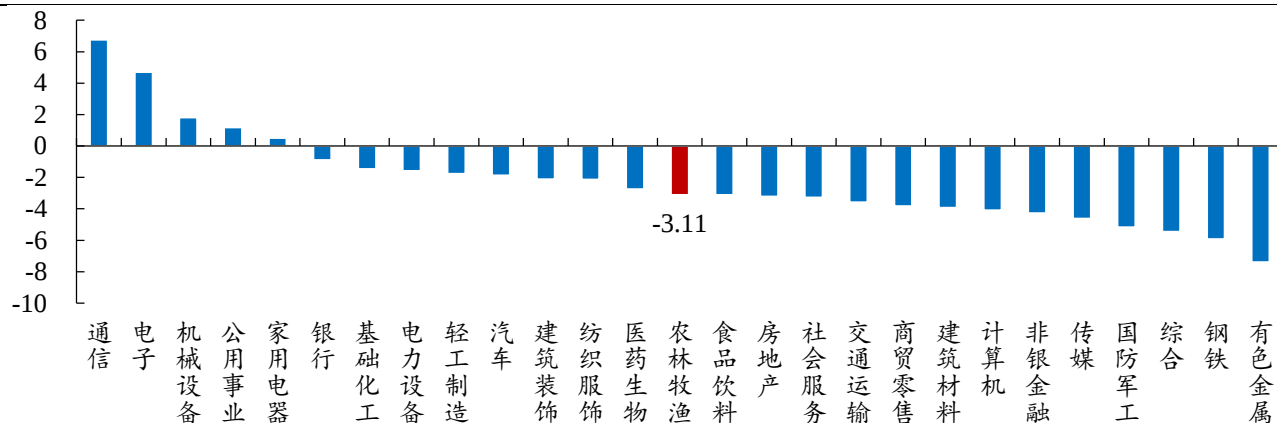


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（5.11-5.15）：农业板块跑输大盘 2.04 个百分点

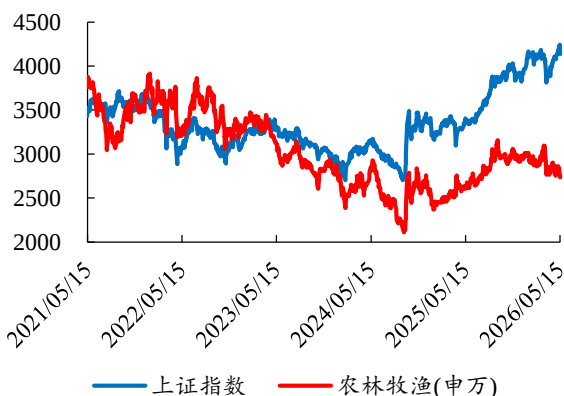
本周上证指数下跌 1.07%，农业指数下跌 3.11%，跑输大盘 2.04 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，天邦食品（+15.12%）、粤桂股份（+8.98%）、傲农生物（+7.36%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 3.11（%）



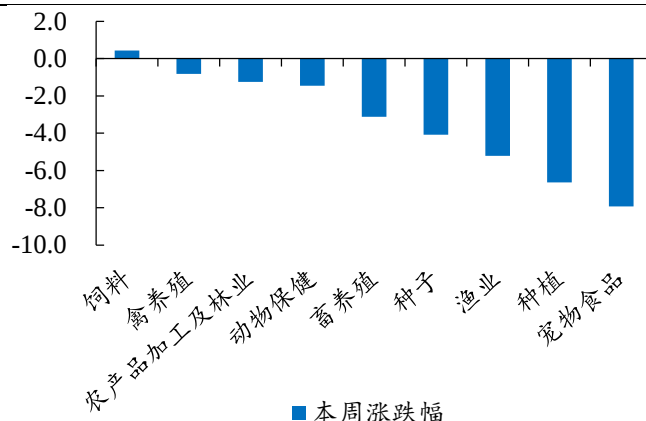
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑输大盘 2.04 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周饲料板块领涨（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：天邦食品、粤桂股份、傲农生物领涨

前 15 名			后 15 名		
002124.SZ	天邦食品	15.12%	300871.SZ	回盛生物	-6.30%
000833.SZ	粤桂股份	8.98%	600265.SH	ST 景谷	-6.40%
603363.SH	傲农生物	7.36%	600354.SH	敦煌种业	-6.67%
603718.SH	海利生物	6.01%	002891.SZ	中宠股份	-6.84%
600962.SH	国投中鲁	5.62%	600257.SH	大湖股份	-7.00%
300175.SZ	朗源股份	4.02%	300189.SZ	神农科技	-7.07%
600189.SH	泉阳泉	3.20%	600965.SH	福成股份	-7.34%
000911.SZ	南宁糖业	2.59%	002772.SZ	众兴菌业	-8.27%
002311.SZ	海大集团	2.37%	002548.SZ	金新农	-8.46%
603739.SH	蔚蓝生物	2.30%	301498.SZ	乖宝宠物	-9.57%
001366.SZ	播恩集团	1.83%	600108.SH	亚盛集团	-10.41%
605296.SH	神农集团	1.73%	300511.SZ	雪榕生物	-11.24%
600737.SH	中粮糖业	0.90%	000639.SZ	西王食品	-13.33%
300967.SZ	晓鸣股份	0.53%	002840.SZ	华统股份	-15.55%
603336.SH	宏辉果蔬	0.49%	002458.SZ	益生股份	-20.69%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 5 月 15 日

3、本周重点新闻（5.11-5.15）：农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》

农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》。农业农村部近日印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，自 2024 年 2 月以来再次下调正常保有量目标。方案适当收紧能繁母猪存栏量绿色区域和黄色区域上限及下限，建立产能分级联动调控机制，并将能繁母猪存栏总量 10 万头以上的大型集团养殖企业纳入全国监测名单。

华储交易所：2026 年 5 月 13 日及 5 月 14 日将进行中央储备冻猪肉轮换出库和轮换收储竞价交易，轮换出库、轮换收储各 2 万吨。华商储备商品管理中心有限公司发布中央储备冻猪肉轮换交易通知。5 月 13 日挂牌出库国产冻猪肉 2 万吨，通过

北京华商储备商品交易所有限责任公司竞价交易系统进行交易，交易底价按国家有关部门文件要求设置，交易时间 8:30-16:30。5 月 14 日挂牌收储分割冻猪肉 2 万吨，收储品种为符合 GB/T9959.2 的国产 II 号、IV 号分割冻猪瘦肉，每个企业成交数量不超过 3000 吨。

4、本周价格跟踪（5.11-5.15）：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比下降

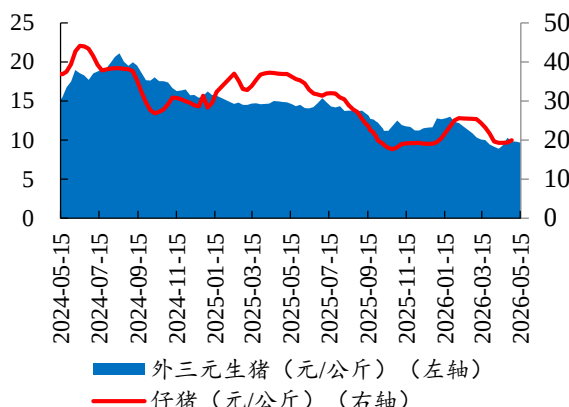
表2：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比下降

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）	9.65	-1.23%	9.77	-0.51%	9.82	-4.47%
	仔猪价格（元/公斤）	20.71	1.97%	20.31	1.86%	19.94	2.94%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-343.24	-5.09%	-326.60	-7.83%	-302.88	10.92%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-213.54	-15.93%	-184.19	-22.61%	-150.23	18.33%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.32	1.22%	3.28	-0.61%	3.30	0.00%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.56	-0.26%	7.58	0.13%	7.57	2.71%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.05	-155.56%	0.09	-70.00%	0.30	1600.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.57	7.55%	0.53	-3.64%	0.55	0.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.55	-4.15%	12.05	4.33%	11.55	2.67%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.39	-0.39%	66.65	0.30%	5	0.05%
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）	20.40	0.00%	20.40	2.00%	20.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	28.50	0.00%	28.50	0.00%	28.50	-6.56%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2363.00	-0.13%	2366.00	-2.55%	2428.00	0.12%
	豆粕期货价格（元/吨）	2340.00	-1.10%	2366.00	-0.92%	2388.00	-0.13%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.78	0.61%	14.69	4.18%	14.10	4.44%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5437.00	-0.09%	5442.00	0.61%	5409.00	0.26%

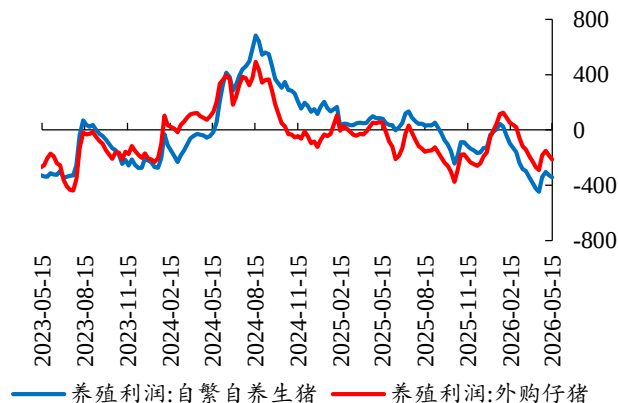
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 15 日全国外三元生猪均价为 9.65 元/kg，较上周下跌 0.12 元/kg；仔猪均价为 20.71 元/kg，较上周上涨 0.40 元/kg；白条肉均价 13.15 元/kg，较上周下跌 0.13 元/kg。5 月 15 日猪料比价为 2.86:1。自繁自养头均利润-343.24 元/头，环比-16.64 元/头；外购仔猪头均利润-213.54 元/头，环比-29.35 元/头。

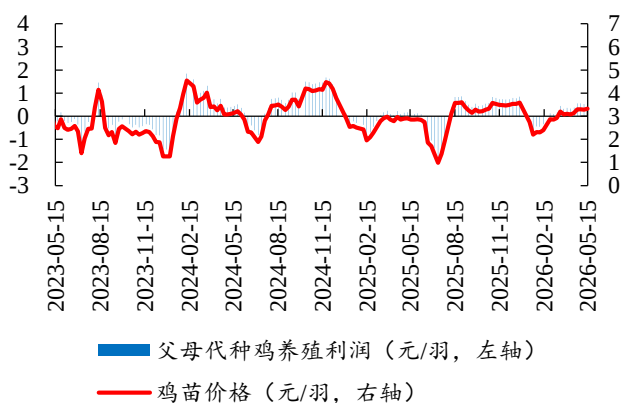
图14：本周外三元生猪价格环比下跌


数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

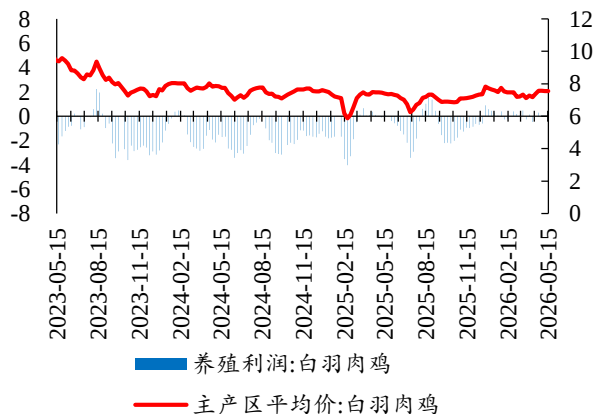
图15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡： 本周鸡苗均价 3.32 元/羽，环比+1.22%；毛鸡均价 7.56 元/公斤，环比-0.26%；毛鸡养殖利润-0.05 元/羽，环比-0.14 元/羽。

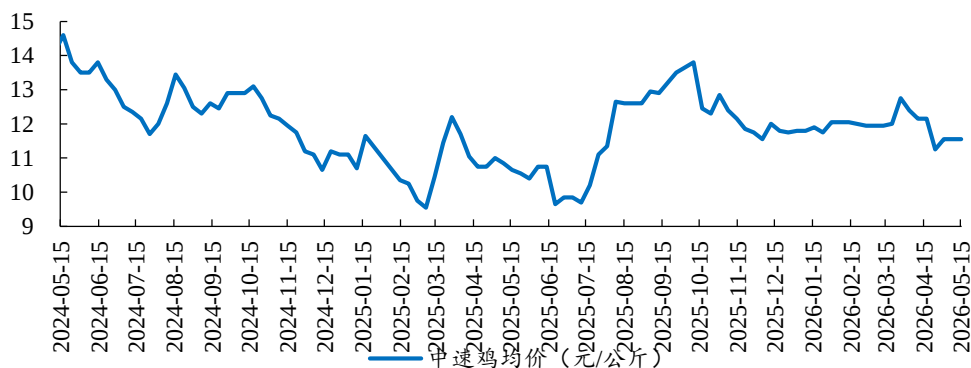
图16：本周鸡苗均价环比上涨


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下跌


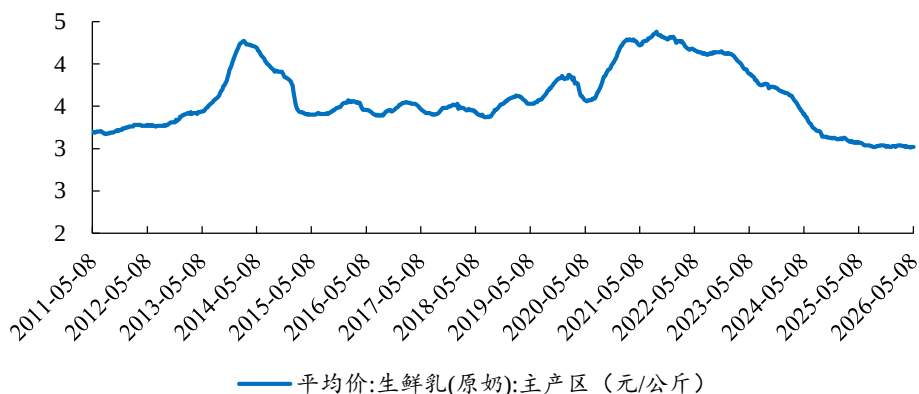
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡： 5月15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


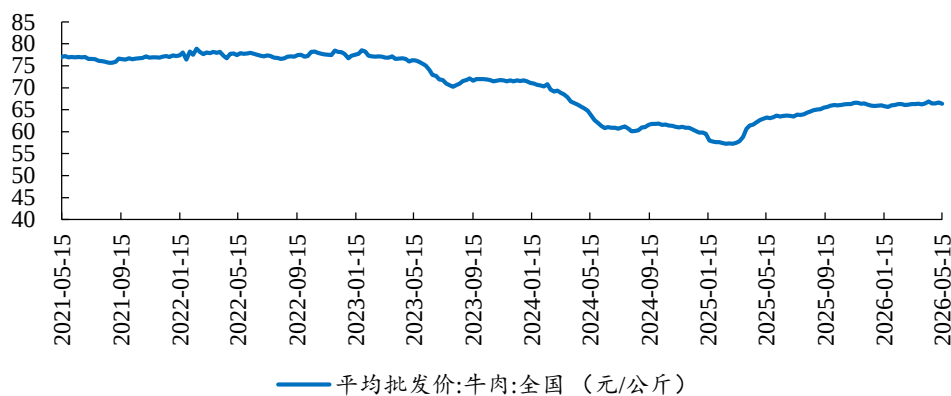
数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳： 5月8日生鲜乳均价 3.02 元/公斤，环比持平。

图19：5.6-5.8 生鲜乳价格环比持平


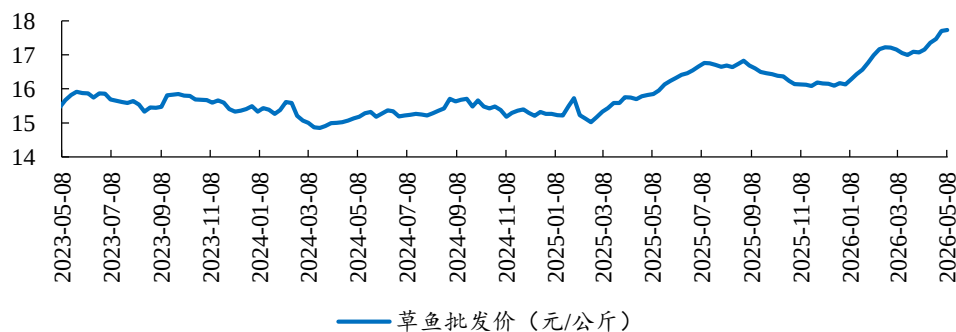
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：5月15日牛肉均价 66.39 元/公斤，环比上周上涨-0.26 元/公斤。

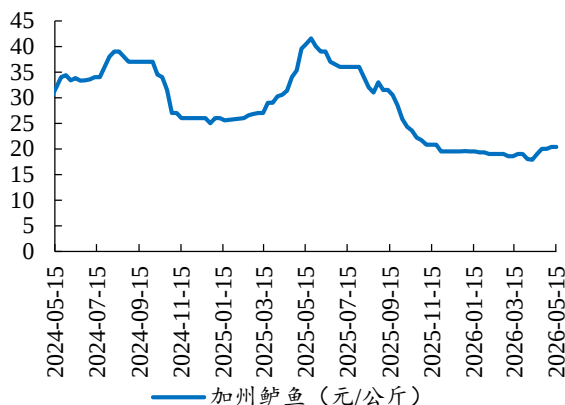
图20：本周牛肉价格环比下跌


数据来源：新牧网、开源证券研究所

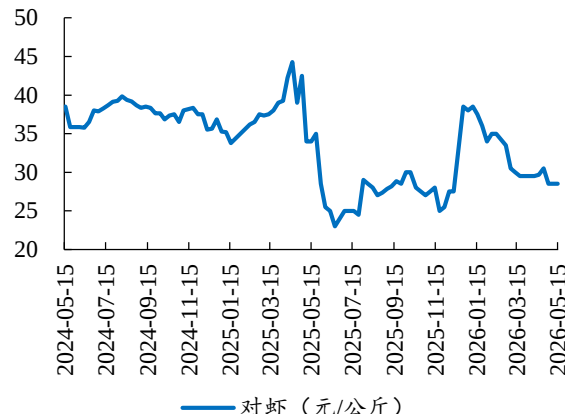
水产品： 上周草鱼价格 17.07 元/公斤，环比-0.12%；据海大农牧数据，5月15日鲈鱼价格 20.40 元/公斤，环比持平；5月14日对虾价格 28.50 元/公斤，环比持平。

图21：5.6-5.8 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15日鲈鱼价格环比持平


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图23：5月15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 2363.00 元/吨，周环比-0.13%；豆粕期货活跃合约结算价为 2340.00 元/吨，周环比-1.10%。

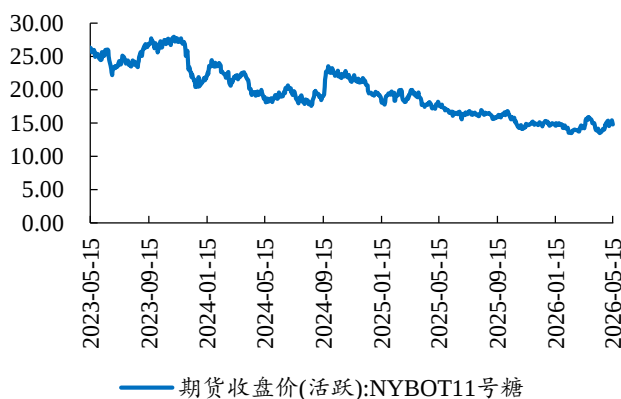
图24：本周玉米期货结算价环比下跌


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 15 日收盘价 14.78 美分/磅，周环比+0.61%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 5 月 15 日收盘价 5437.00 元/吨，周环比-0.09%。

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）

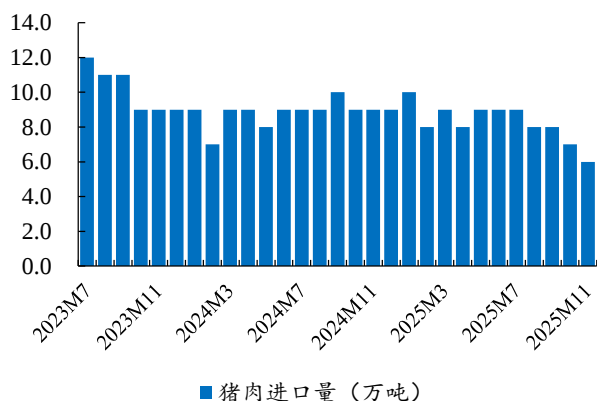

数据来源：iFinD、开源证券研究所

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%。

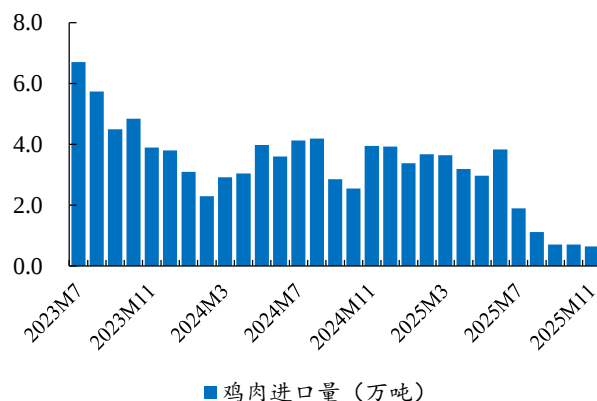
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月鸡肉进口 0.64 万吨，同比-83.7%。

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

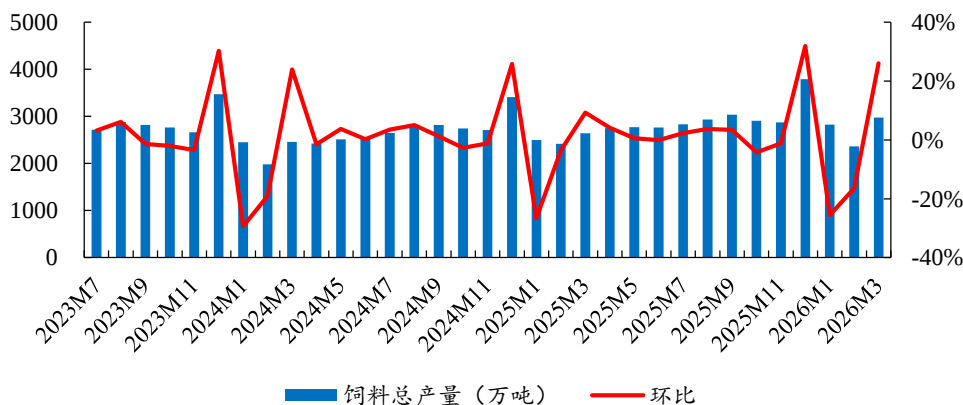


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 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

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