

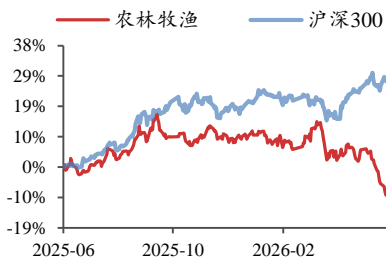
## 农林牧渔

2026年05月31日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《端午前现货仍受大猪压制，3750万头调控目标推能繁去化——行业周报》-2026.5.24

《4月供给边际缓和但压力仍大，猪价探底反弹二育托底增强——行业点评报告》-2026.5.21

《周期景气修复与政策催化共振，行业冰点已现——行业点评报告》-2026.5.21

## 端午前大猪集中兑现预期升温，二育与库存博弈下产能去化节奏仍需观察

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：节前大猪集中兑现预期升温，二育与库存博弈下去化节奏仍需观察

端午前大猪集中兑现预期升温，现货窄幅震荡运行。据涌益数据，截至5月29日，全国生猪均价为9.53元/公斤，较5月22日下降0.06元/公斤；同期日屠宰量为16.15万头，较5月22日下降2.52%。出栏体重方面，截至5月28日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.80/125.19/146.79公斤，较上周分别变动+0.01/-0.12/-0.41公斤。展望后市，短期猪价预计仍以低位窄幅震荡为主。5月底至端午前大猪及二育猪源或进入集中兑现阶段，6月出栏压力或较5月回升。

二育补栏延续升温，冻品库存高位缓增。二育方面，据涌益数据，截至5月20日，二次育肥栏舍利用率升至46.5%，较5月10日提升3.7pct，较4月30日提升9.6pct。需求端看，冻品库存高位继续累积，但增幅放缓。截至5月28日，全国冻品库容率升至25.05%，环比增加0.02pct。经过3月-5月累积，冻品库存已处高位，库存继续上升的斜率已明显放缓。

仔猪价格止涨企稳，利润仍未脱离亏损区间。截至5月26日，7kg仔猪价格267元/头，与5月19日持平，暂停4月中旬以来回升势头。利润端看，截至5月28日，销售仔猪头均利润为-13元/头，与上周持平，仍未脱离亏损区间。同期自繁自养商品猪头均利润为-318.14元/头，较上周减亏约15.43元/头，商品猪端亏损仍然较深。后续仍需关注仔猪价格及仔猪利润是否进一步改善并脱离亏损区间。

### ● 重点新闻：

- (1) 2026年4月，全国工业饲料产量2889万吨，环比下降2.8%，同比增长2.4%。
- (2) 农业农村部生猪产业监测预警专家咨询委员会委员朱增勇：理性看待下半年生猪市场行情 切勿盲目扩产。

### ● 本周市场表现（5.25-5.29）：农业板块跑输大盘2.21个百分点

本周上证指数下跌1.08%，农业指数下跌3.29%，跑输大盘2.21个百分点。子板块来看，饲料板块领跌。个股来看，\*ST景谷(+21.04%)、晓鸣股份(+7.99%)、海利生物(+6.59%)领涨。

### ● 本周价格跟踪（5.25-5.29）：本周牛肉、草鱼、对虾等农产品价格环比上涨

5月29日全国外三元生猪均价为9.60元/kg，较上周下跌0.08元/kg；仔猪均价为21.71元/kg，较上周上涨0.03元/kg；白条肉均价13.12元/kg，较上周下跌0.03元/kg。5月29日猪料比价为2.86:1。自繁自养头均利润-339.23元/头，环比+6.71元/头；外购仔猪头均利润-268.69元/头，环比-24.94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：端午前大猪集中兑现预期升温，二育与库存博弈下产能去化节奏仍需观察	3
2、本周市场表现（5.25-5.29）：农业板块跑输大盘 2.21 个百分点	5
3、本周重点新闻（5.25-5.29）：2026 年 4 月，全国工业饲料产量 2889 万吨，环比下降 2.8%，同比增长 2.4%。	6
4、本周价格跟踪（5.25-5.29）：本周牛肉、草鱼、对虾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	12

## 图表目录

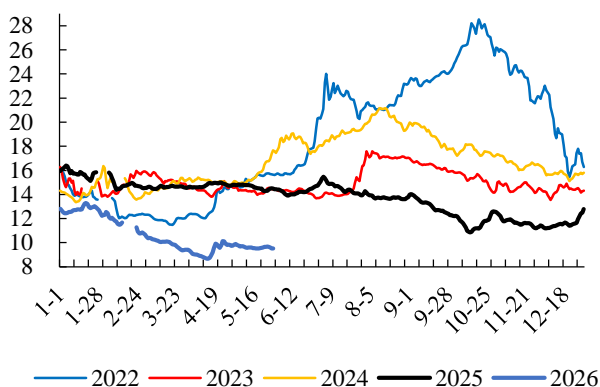
图 1：本周(5.25-5.29)猪价震荡偏弱(元/公斤)	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)	3
图 3：散户出栏均重较上周基本持平(公斤)	3
图 4：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)	3
图 5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)	4
图 6：全国冻品库容率迅速抬升后趋稳(%)	4
图 7：涌益口径 4 月能繁母猪存栏量环比为负(%)	4
图 8：高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%)	4
图 9：7kg 仔猪价格反弹后本周环比持平	5
图 10：仔猪头均销售利润连续第 10 周处于负区间	5
图 11：本周农业指数下跌 3.29 (%)	5
图 12：本周农业板块跑输大盘 2.21 个百分点	6
图 13：本周饲料板块领跌 (%)	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上涨 (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 19：5.18-5.22 生鲜乳价格环比上涨	9
图 20：本周牛肉价格环比上涨	9
图 21：5.18-5.22 草鱼价格环比上涨	9
图 22：5 月 29 日鲈鱼价格环比下跌	10
图 23：5 月 29 日对虾价格环比上涨	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)	11
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)	11
图 28：2026 年 4 月猪肉进口量 7.00 万吨	11
图 29：2026 年 4 月鸡肉进口量 2.87 万吨	11
图 30：2026 年 4 月全国工业饲料总产量为 2889 万吨	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：*ST 景谷、晓鸣股份、海利生物领涨	6
表 2：本周牛肉、草鱼、对虾等农产品价格环比上涨	错误!未定义书签。

## 1、周观察：端午前大猪集中兑现预期升温，二育与库存博弈

### 下产能去化节奏仍需观察

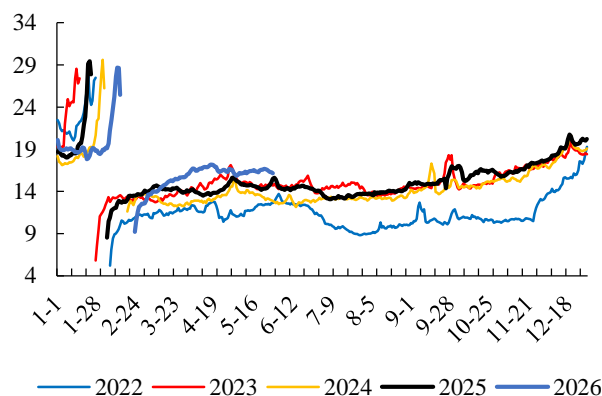
端午前大猪集中兑现预期升温，现货窄幅震荡运行。据涌益数据，截至5月29日，全国生猪均价为9.53元/公斤，较5月22日下降0.06元/公斤；同期日屠宰量为16.15万头，较5月22日下降2.52%。价格与屠宰量同步回落，说明当前市场仍是供需双弱格局，终端承接偏一般，现货缺乏明显向上驱动。出栏体重方面，截至5月28日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.80/125.19/146.79公斤，较上周分别变动+0.01/-0.12/-0.41公斤。集团场均重继续小幅下降，散户出栏占比提升带动整体出栏均重小幅上移，同时社会面大猪压力仍未真正出清。肥标价差方面，截至5月28日，150kg肥猪较120kg标猪溢价回升至0.15元/公斤，同比增加0.03元/公斤，大猪相对标猪的价格优势依旧偏弱。展望后市，短期猪价预计仍以低位窄幅震荡为主。5月底至端午前大猪及二育猪源或进入集中兑现阶段，6月出栏压力或较5月回升。政策端3750万头调控目标已明确，母猪端去化方向虽已出现，但当前进程仍偏缓慢，后续仍需观察淘母节奏、仔猪补栏及冻品库存变化。

图1：本周(5.25-5.29)猪价震荡偏弱(元/公斤)



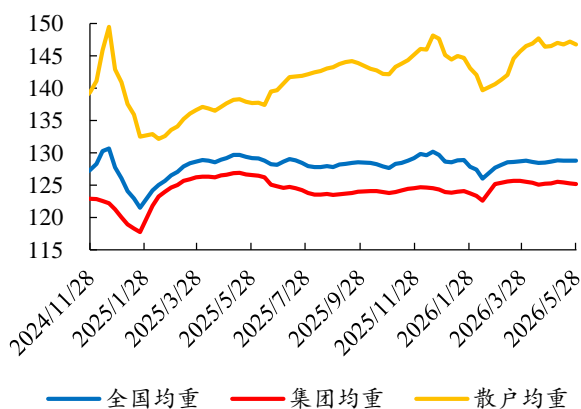
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



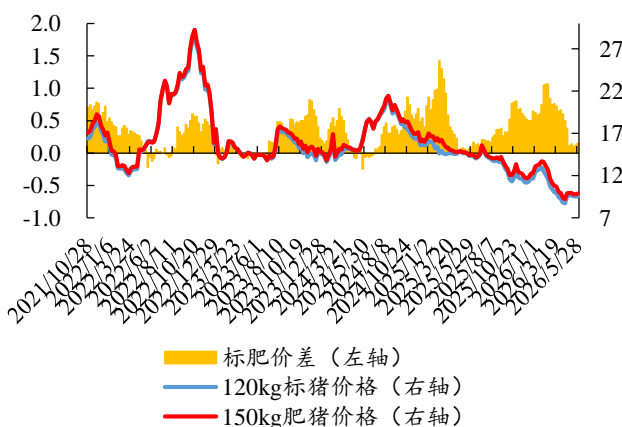
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重较上周基本持平(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

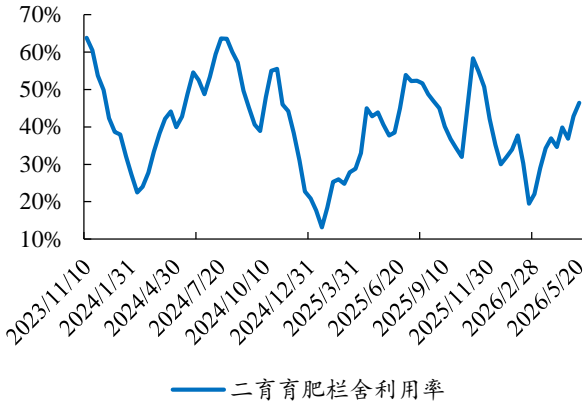
图4：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**二育补栏延续升温，冻品库存高位缓增。**二育方面，二育栏舍利用率自春节后迅速提升，短期对现货形成托底，同时后移供给压力。据涌益数据，截至5月20日，二次育肥栏舍利用率升至46.5%，较5月10日提升3.7pct，较4月30日提升9.6pct，近期回升速度明显加快。9.5元/公斤附近价格区间，二育补栏积极性继续提升，对近端现货形成了一定承接与情绪支撑。**需求端看**，冻品库存高位继续累积，但增幅放缓。截至5月28日，全国冻品库容率升至25.05%，环比增加0.02pct。经过3月-5月累积，冻品库存已处高位，库存继续上升的斜率已明显放缓。

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

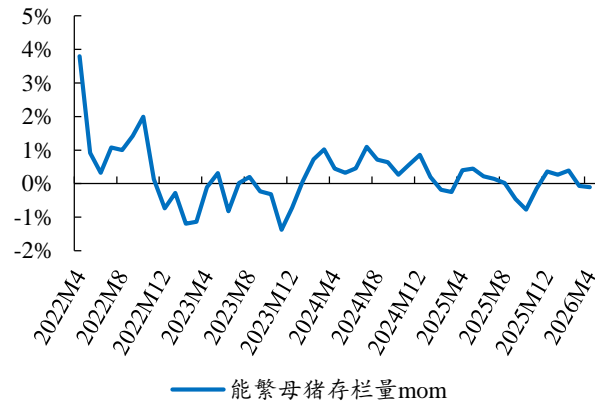
图6：全国冻品库容率迅速抬升后趋稳(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**3月、4月能繁连续边际去化，但淘母信号仍偏温和。**能繁端边际变化看，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。但截至5月28日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例为78.29%，较5月21日小幅回落0.02pct，仍处高位。淘母供给未明显放量，能繁端去化节奏温和。

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

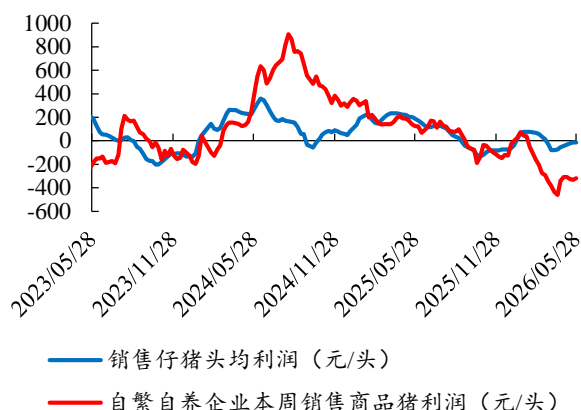
**仔猪价格止涨企稳，利润仍未脱离亏损区间。**截至5月26日，7kg仔猪价格267元/头，与5月19日持平，暂停4月中旬以来回升势头。利润端看，截至5月28日，销售仔猪头均利润为-13元/头，与上周持平，仍未脱离亏损区间。同期自繁自养商品猪头均利润为-318.14元/头，较上周减亏约15.43元/头，商品猪端亏损仍然较深。后续仍需关注仔猪价格及仔猪利润是否进一步改善并脱离亏损区间。

图9：7kg 仔猪价格反弹后本周环比持平



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 10 周处于负区间

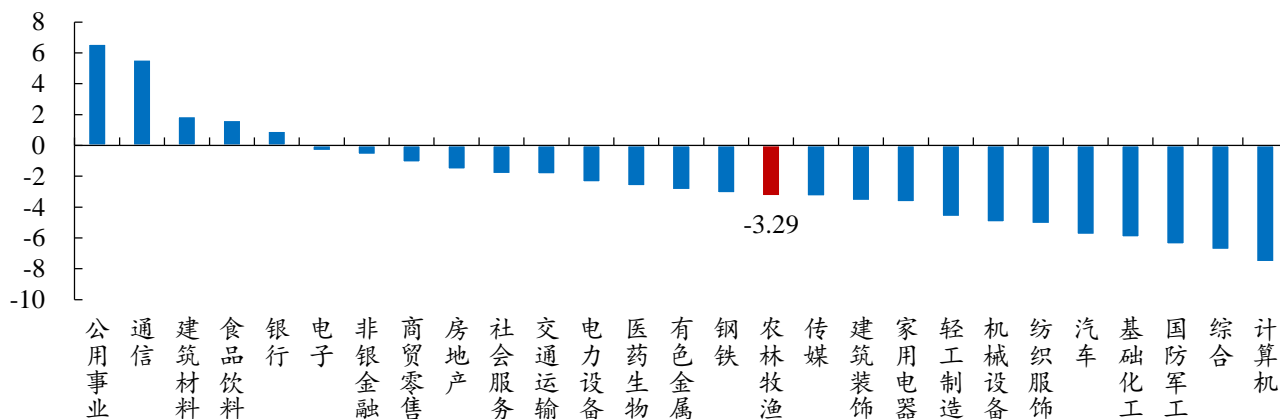


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

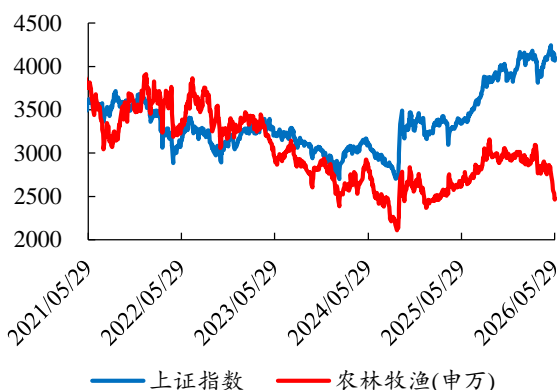
## 2、本周市场表现 (5.25-5.29)：农业板块跑输大盘 2.21 个百分点

本周上证指数下跌 1.08%，农业指数下跌 3.29%，跑输大盘 2.21 个百分点。子板块来看，饲料板块领跌。个股来看，\*ST 景谷 (+21.04%)、晓鸣股份 (+7.99%)、海利生物 (+6.59%) 领涨。

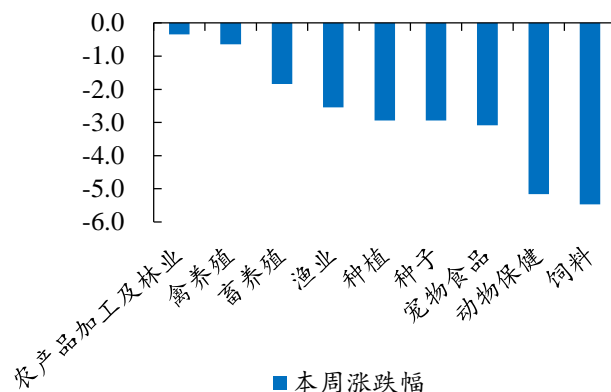
图11：本周农业指数下跌 3.29 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

**图12: 本周农业板块跑输大盘 2.21 个百分点**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**图13: 本周饲料板块领跌 (%)**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**表1: 农业个股涨跌幅排名: \*ST 景谷、晓鸣股份、海利生物领涨**

前 15 名			后 15 名		
600265.SH	*ST 景谷	21.04%	000048.SZ	京基智农	-7.86%
300967.SZ	晓鸣股份	7.99%	605567.SH	春雪食品	-7.93%
603718.SH	海利生物	6.59%	000663.SZ	永安林业	-8.04%
300106.SZ	西部牧业	5.33%	300511.SZ	雪榕生物	-8.04%
000639.SZ	西王食品	3.80%	000702.SZ	正虹科技	-8.04%
002311.SZ	海大集团	2.52%	002772.SZ	众兴菌业	-8.13%
000860.SZ	顺鑫农业	2.50%	603151.SH	邦基科技	-8.26%
300999.SZ	金龙鱼	2.33%	603668.SH	天马科技	-8.65%
300673.SZ	佩蒂股份	1.53%	001313.SZ	粤海饲料	-8.72%
601952.SH	苏垦农发	0.82%	000833.SZ	粤桂股份	-9.25%
000998.SZ	隆平高科	0.59%	600201.SH	生物股份	-9.25%
300761.SZ	立华股份	0.45%	001366.SZ	播恩集团	-9.75%
600467.SH	好当家	-0.44%	600540.SH	新赛股份	-10.10%
002299.SZ	圣农发展	-0.59%	600737.SH	中粮糖业	-10.10%
300498.SZ	温氏股份	-0.73%	603336.SH	宏辉果蔬	-21.62%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 5 月 29 日

### 3、本周重点新闻 (5.25-5.29): 2026 年 4 月, 全国工业饲料产量 2889 万吨, 环比下降 2.8%, 同比增长 2.4%。

2026 年 4 月, 全国工业饲料产量 2889 万吨, 环比下降 2.8%, 同比增长 2.4%。其中, 配合饲料同比增长 3.2%, 浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别下降 16.3%、1.6%。主要配合饲料、添加剂预混合饲料出厂价格同比、环比均以增为主, 浓缩饲料出厂价格同比、环比均以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 40.1%, 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.8%, 环比分别下降 2.8、0.3 个百分点。

农业农村部生猪产业监测预警专家咨询委员会委员朱增勇: 理性看待下半年生

**猪市场行情 切勿盲目扩产：**中国饲料工业协会表示目前生猪行业整体产能仍处高位，大型养殖企业主动压降产能，虽能推动猪价逐步回暖、缓解行业亏损，但周期反转不会很快到来。现阶段新生仔猪数量回升、生猪屠宰体重增加，市场供应依旧充裕。养殖户切勿盲目乐观、压栏增产赌行情，否则容易陷入持续亏损的恶性循环。建议合理调控产能，加快低效产能出清，通过精细化管理严控养殖成本、防范经营风险。

#### 4、本周价格跟踪 (5.25-5.29)：本周牛肉、草鱼、对虾等农产品价格环比上涨

表2：本周牛肉、草鱼、对虾等农产品价格环比上涨

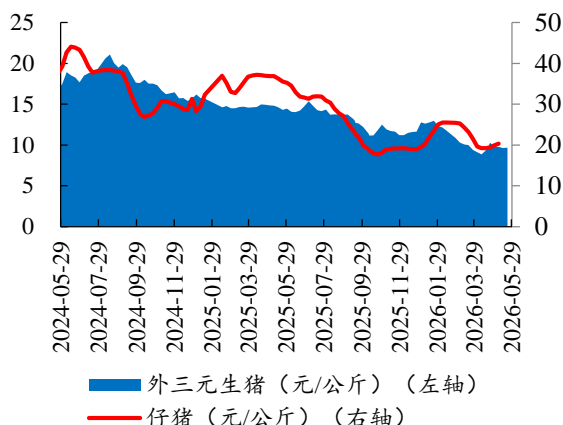
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	9.60	-0.83%	9.68	0.31%	9.65	-1.23%
	仔猪价格 (元/公斤)	21.71	0.14%	21.68	4.68%	20.71	1.97%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-339.23	1.94%	-345.94	-0.79%	-343.24	-5.09%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	-268.69	-10.23%	-243.75	-14.15%	-213.54	-15.93%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	3.51	0.86%	3.48	4.82%	3.32	1.22%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.49	-0.40%	7.52	-0.40%	7.55	-0.13%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	0.04	100.00%	0.02	-75.00%	0.08	260.00%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.76	4.11%	0.73	28.07%	0.57	7.55%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	11.25	-6.64%	12.05	4.33%	11.55	0.00%
牛肉	牛肉价格 (元/公斤)	66.59	0.24%	66.43	0.06%	66.39	-0.39%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	17.60	0.28%	17.55	-1.02%	17.73	0.17%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	19.90	-0.50%	20.00	-1.96%	20.40	0.00%
	对虾价格 (元/公斤)	29.76	0.88%	29.50	3.51%	28.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2322.00	-0.47%	2333.00	-1.27%	2363.00	-0.13%
	豆粕期货价格 (元/吨)	2304.00	-1.33%	2335.00	-0.21%	2340.00	-2.01%
	ICE11号糖期货价格 (美分/磅)	14.07	-5.57%	14.90	2.34%	14.56	-0.34%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5411.00	0.80%	5368.00	-1.27%	5437.00	-1.22%

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

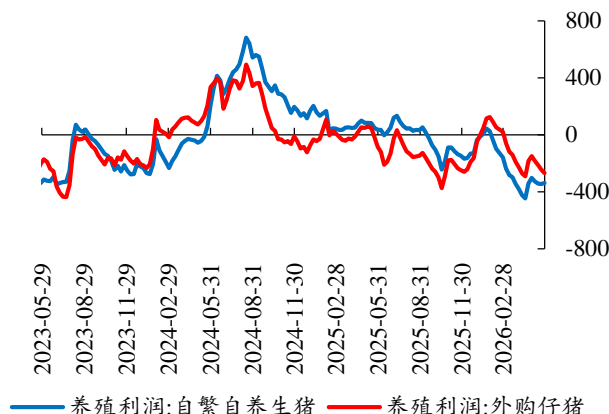
**生猪养殖：**5月29日全国外三元生猪均价为9.60元/kg，较上周下降0.08元/kg；仔猪均价为21.71元/kg，较上周上涨0.03元/kg；白条肉均价13.12元/kg，较上周下跌0.03元/kg。5月29日猪料比价为2.86:1。自繁自养头均利润-339.23元/头，环比+6.71元/头；外购仔猪头均利润-268.69元/头，环比-24.94元/头。

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

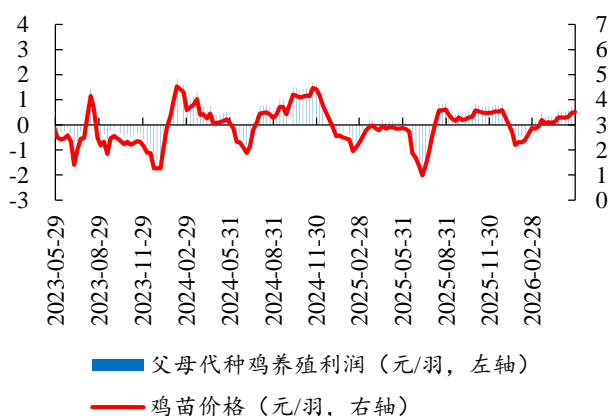
图15: 本周生猪自繁自养利润环比上涨 (元/头)



数据来源: iFinD、开源证券研究所

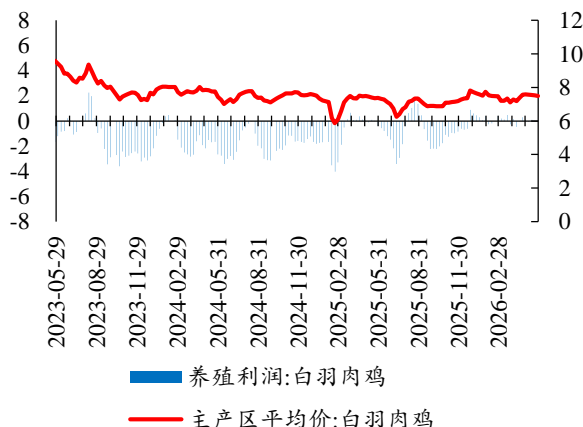
**白羽肉鸡:** 本周鸡苗均价 3.51 元/羽, 环比+0.86%; 毛鸡均价 7.49 元/公斤, 环比-0.40%; 毛鸡养殖利润 0.04 元/羽, 环比+0.02 元/羽。

图16: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

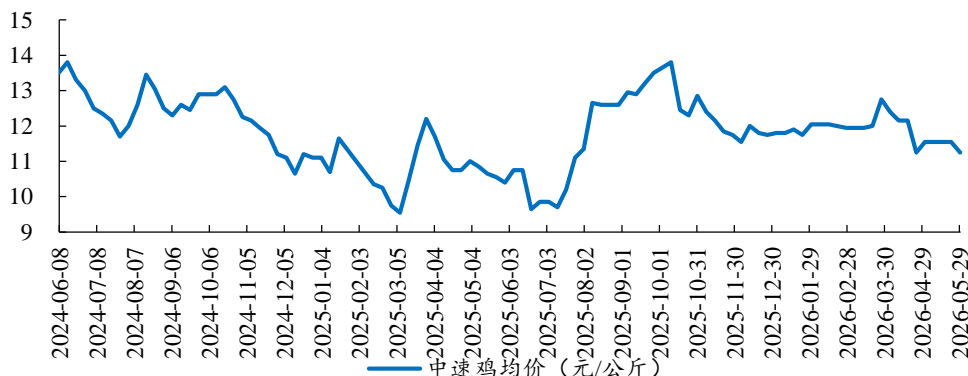
图17: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 5月29日中速鸡均价 11.25 元/公斤, 环比-0.30 元/公斤。

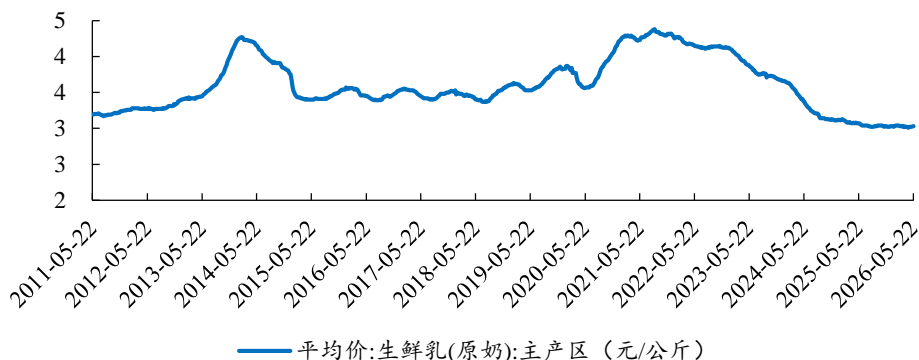
图18: 本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳：**5月22日生鲜乳均价3.03元/公斤，环比增长+0.33%。

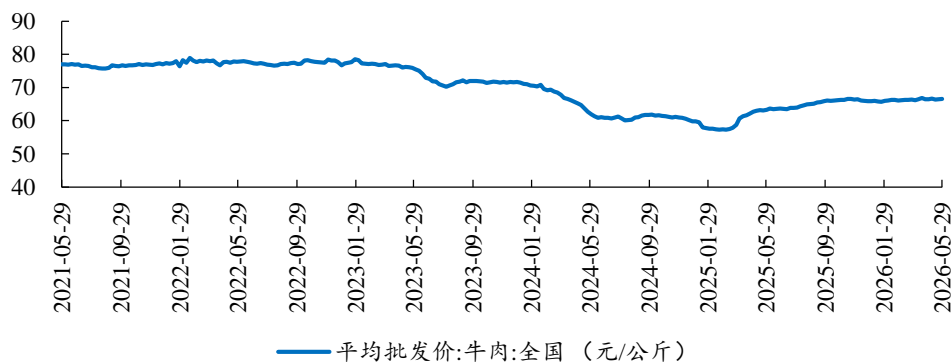
**图19：5.18-5.22 生鲜乳价格环比上涨**



数据来源：新牧网、开源证券研究所

**牛肉：**5月29日牛肉均价66.59元/公斤，环比上周上涨0.16元/公斤。

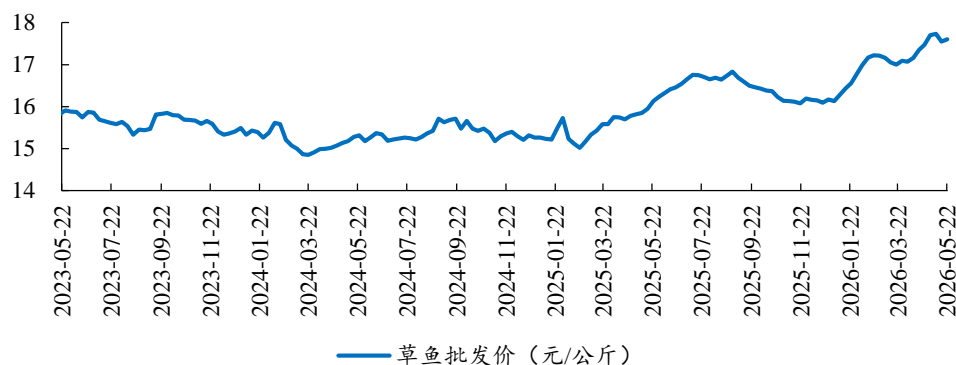
**图20：本周牛肉价格环比上涨**



数据来源：新牧网、开源证券研究所

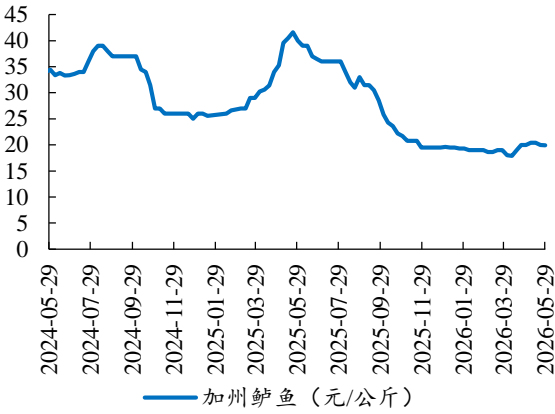
**水产品：**上周草鱼价格17.60元/公斤，环比+0.28%；据海大农牧数据，5月29日鲈鱼价格19.90元/公斤，环比-0.50%；5月29日对虾价格29.76元/公斤，环比+0.88%。

**图21：5.18-5.22 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: 5月29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: 5月29日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

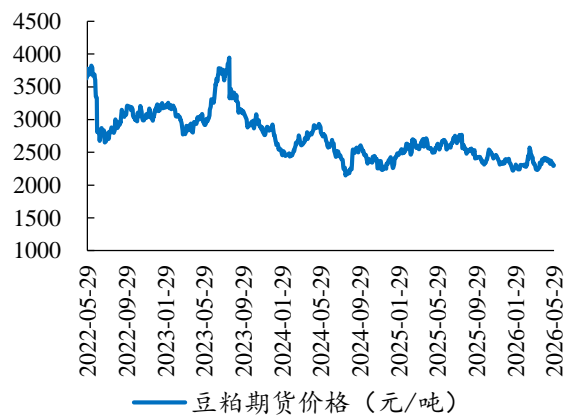
**大宗农产品:** 本周大商所玉米期货结算价为 2322.00 元/吨, 周环比-0.47%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2304.00 元/吨, 周环比-1.33%。

图24: 本周玉米期货结算价环比下跌



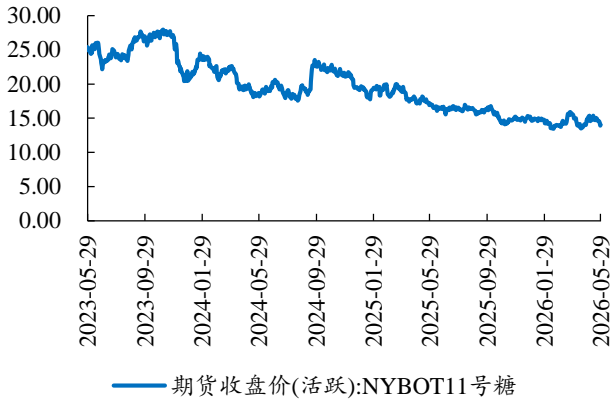
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图25: 本周豆粕期货结算价环比下跌

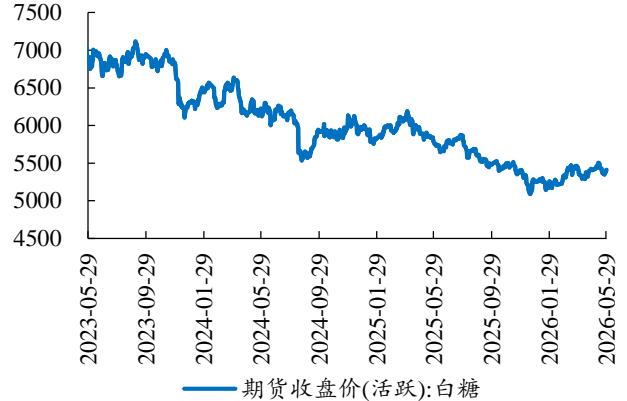


数据来源: iFinD、开源证券研究所

**糖:** NYBOT11号糖5月29日收盘价 14.07 美分/磅, 周环比-5.57%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货5月29日收盘价 5411.00 元/吨, 周环比 0.80%。

**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

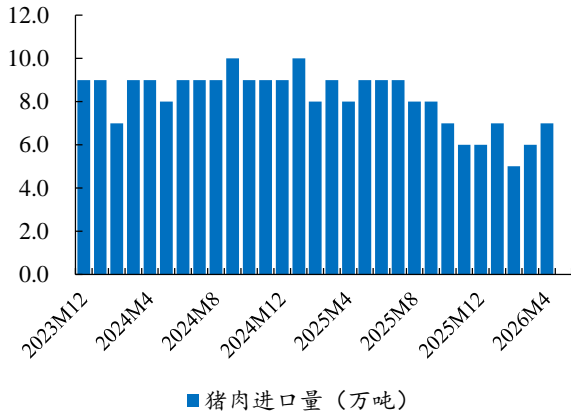
**图27: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)**


数据来源: iFinD、开源证券研究所

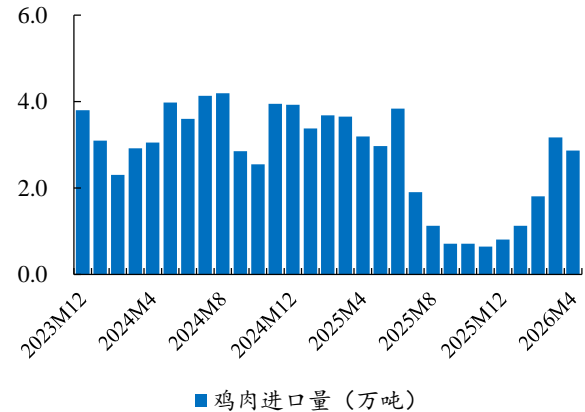
## 5、主要肉类进口量

**猪肉进口:** 据海关总署数据, 2026年4月猪肉进口7.00万吨, 同比-12.5%。

**鸡肉进口:** 据海关总署数据, 2026年4月鸡肉进口2.87万吨, 同比-10.2%。

**图28: 2026年4月猪肉进口量7.00万吨**


数据来源: 海关总署、开源证券研究所

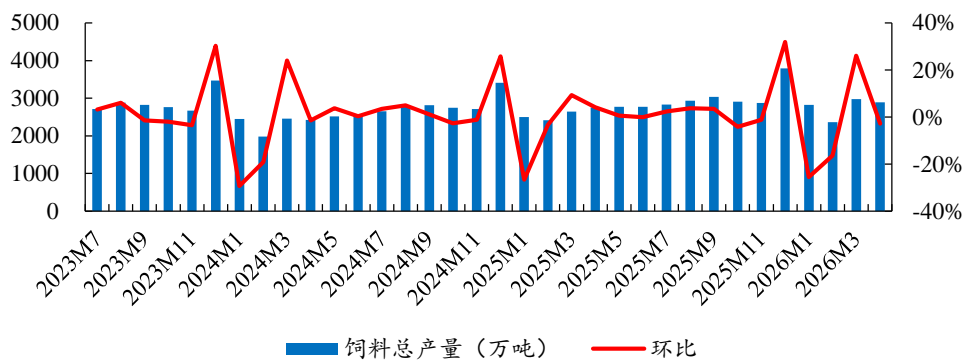
**图29: 2026年4月鸡肉进口量2.87万吨**


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4月全国工业饲料产量2889万吨, 环比-2.9%。

图30：2026年4月全国工业饲料总产量为2889万吨



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R3（中风险），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C3、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C3、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。

## 分析师声明

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（underperform）	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（underperform）	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（北交所基准指数为北证 50 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，与不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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