

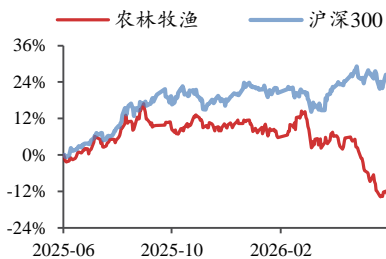
农林牧渔

2026年06月17日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注—行业周报》

-2026.6.14

《现货低位震荡延续，仔猪端转弱或影响后续去化节奏—行业周报》

-2026.6.7

《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—行业周报》-2026.5.31

5月供给压力边际缓和但需求仍弱，产能去化加速，趋势性反弹尚待确认

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● **行业：5月供给压力边际缓和但需求仍弱，产能去化加速，趋势性反弹待确认**
5月出栏趋稳但屠宰高位，猪价低位震荡趋势反弹待确认。2026年5月全国生猪销售均价9.63元/公斤，环比+3.33%，同比-34.08%。2026年5月屠宰量506.18万头，环比+1.28%，同比+9.98%。涌益样本5月生猪出栏较计划完成率99.37%，6月计划出栏较5月实际出栏+0.31%。5月出栏基本按计划完成，环比出栏量有所收敛，猪价持续低位运行、亏损深度不减，养殖端仍面临现金流压力，但出栏节奏趋于平稳，未再出现大幅超计划出栏。

大猪出栏占比环比提升，存栏去化偏慢压制现货表现。截至2026年6月11日，涌益样本生猪出栏结构中150kg以上占比5.31%，周环比+0.11pct，同比+0.39pct，大猪出栏占比高于2025年同期且周环比有所提升。从My steel样本生猪月度存栏结构看，2026年5月行业140kg以上大体重肥猪存栏占比环比-0.01pct，同比+0.34pct。大猪出栏环比微增，存栏环比基本持平。

5月自繁自养亏损收窄，能繁去化加速且仔猪价格重回下行。5月猪价环比修复，行业5月自繁自养亏损-338.23元/头，较4月有所修复。涌益样本2026年5月能繁存栏环比-0.85%，母猪端去化加速。截至2026年6月9日，规模场7kg仔猪价格回落至221元/头，仔猪端重回边际下行。整体来看，仔猪端从修复放缓转向重新下行。一方面，仔猪价格和仔猪利润同步转弱，验证放养企业与社会补栏需求降温；另一方面，若仔猪继续积压、价格进一步下探，后续或通过压缩母猪端现金流、影响孕母和后备补充节奏，倒逼母猪端去化被动加快。

● 企业：5月上市猪企生猪出栏均价环比上涨

截至2026年6月10日，17家上市猪企发布5月生猪销售数据。2026年5月主要12家生猪养殖企业合计出栏1470.60万头，同比+3.62%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、唐人神、金新农、京基智农、神农集团、傲农生物、华统股份、德康农牧、巨星农牧、东瑞股份5月出栏量分别为688.3、265.27、123.34、96.38、73.72、33.68、55.90、26.33、39.48、15.89、21.50、30.8、17.70、23.78、105.67、33.92、11.79万头，分别同比+7.4%、-15.9%、+24.0%、+50.9%、+47.2%、-12.8%、+4.1%、+14.6%、-18.2%、+95.9%、+3.4%、+32.5%、+13.1%、+18.8%、+21.5%、+3.4%、-24.1%。
销售均价方面，主要15家上市猪企销售均价环比上涨，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、京基智农、神农集团、华统股份、德康农牧、巨星农牧、东瑞股份、新五丰5月商品猪销售均价分别环比变动+3.70%、+4.64%、+3.61%、+8.10%、+5.60%、+5.78%、+2.45%、+4.15%、+11.72%、+5.43%、+4.62%、+10.85%、+4.11%、+8.21%、+8.66%。

● **风险提示：**猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1、行业：5月供给压力边际缓和但需求仍弱，产能去化加速，趋势性反弹尚待确认 | 4 |
| 2、5月上市猪企生猪出栏均价环比上涨 | 6 |
| 3、风险提示 | 13 |

图表目录

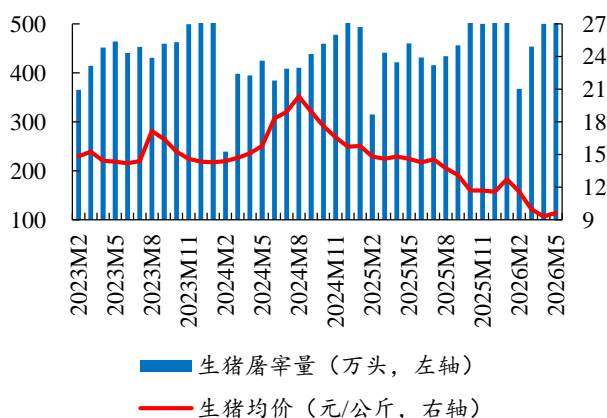
| | |
|--|----|
| 图 1：2026 年 5 月全国生猪销售均价环比+3.33% | 4 |
| 图 2：涌益样本 6 月计划出栏较 5 月实际出栏+0.31% | 4 |
| 图 3：生猪出栏中 150kg 以上占比周环比略有提升 | 5 |
| 图 4：140kg 以上大体重肥猪存栏占比环比基本持平 | 5 |
| 图 5：毛白价差维持低位（元/公斤） | 5 |
| 图 6：冻品库存率持续被动累积 | 5 |
| 图 7：行业 5 月自繁自养亏损有所修复 | 6 |
| 图 8：涌益样本 5 月能繁存栏环比-0.85% | 6 |
| 图 9：仔猪价格重新转弱（元/头） | 6 |
| 图 10：行业后备母猪价格平稳偏弱运行（元/头） | 6 |
| 图 11：2026 年 5 月主要 12 家生猪养殖企业合计出栏 1470.60 万头，同比+3.62% | 7 |
| 图 12：2026 年 5 月主要 12 家生猪养殖企业出栏增速分化 | 7 |
| 图 13：2026 年 5 月上市猪企销售均价环比上涨（元/kg） | 8 |
| 图 14：牧原股份 5 月销售商品猪 688.3 万头，同比+7.4% | 8 |
| 图 15：牧原股份月收入 85.65 亿元，均价 9.80 元/公斤 | 8 |
| 图 16：温氏股份 5 月销售生猪 265.27 万头，同比-15.9% | 8 |
| 图 17：温氏股 5 月收入 32.40 亿元，均价 9.70 元/公斤 | 8 |
| 图 18：正邦科技 5 月销售生猪 96.38 万头，同比+50.92% | 9 |
| 图 19：正邦科技 5 月收入 7.32 亿元，均价 10.00 元/公斤 | 9 |
| 图 20：新希望 5 月出栏生猪 123.34 万头，同比+24.0% | 9 |
| 图 21：新希望 5 月收入 13.86 亿元，均价 9.48 元/公斤 | 9 |
| 图 22：天邦食品 5 月销售生猪 73.72 万头，同比+47.2% | 9 |
| 图 23：天邦食品 5 月收入 5.78 亿元，均价 10.20 元/公斤 | 9 |
| 图 24：大北农 5 月销售肥猪 33.68 万头，同比+12.80% | 10 |
| 图 25：大北农 5 月收入 3.96 亿元，均价 9.52 元/公斤 | 10 |
| 图 26：唐人神 5 月销售生猪 39.48 万头，同比-18.23% | 10 |
| 图 27：唐人神 5 月收入 3.39 亿元，同比-59.7% | 10 |
| 图 28：金新农 5 月销售生猪 15.89 万头，同比+95.93% | 10 |
| 图 29：金新农 5 月收入 0.84 亿元，均价 9.86 元/公斤 | 10 |
| 图 30：天康生物 5 月销售生猪 26.33 万头，同比+14.63% | 11 |
| 图 31：天康生物 5 月收入 2.93 亿元，同比-15.1% | 11 |
| 图 32：京基智农 5 月销售生猪 21.47 万头，同比+3.4% | 11 |
| 图 33：京基智农 5 月收入 2.38 亿元，均价 9.82 元/公斤 | 11 |
| 图 34：神农集团 5 月销售生猪 30.84 万头，同比+37.13% | 11 |
| 图 35：神农集团 5 月收入 3.63 亿元，均价 9.12 元/公斤 | 11 |
| 图 36：德康农牧 5 月销售生猪 105.67 万头，同比+21.5% | 12 |

| | |
|--|----|
| 图 37: 德康农牧 5 月收入 14.08 亿元, 同比-17.1%..... | 12 |
| 图 38: 巨星农牧 5 月销售生猪 33.92 万头, 同比+3.4%..... | 12 |
| 图 39: 巨星农牧 5 月收入 4.33 亿元, 同比-25.2%..... | 12 |
| 图 40: 东瑞股份 5 月销售生猪 11.79 万头, 同比-24.1%..... | 12 |
| 图 41: 东瑞股份 5 月收入 1.04 亿元, 同比-32.2%..... | 12 |
| 图 42: 正虹科技 5 月销售生猪 0.88 万头, 同比+5.74%..... | 13 |
| 图 43: 正虹科技 5 月收入 0.08 亿元, 同比-30.02%..... | 13 |
| 图 44: 新五丰 5 月生猪出栏量 48.97 万头..... | 13 |
| 图 45: 中粮家佳康 5 月生猪出栏量 55.9 万头..... | 13 |

1、行业：5月供给压力边际缓和但需求仍弱，产能去化加速，趋势性反弹尚待确认

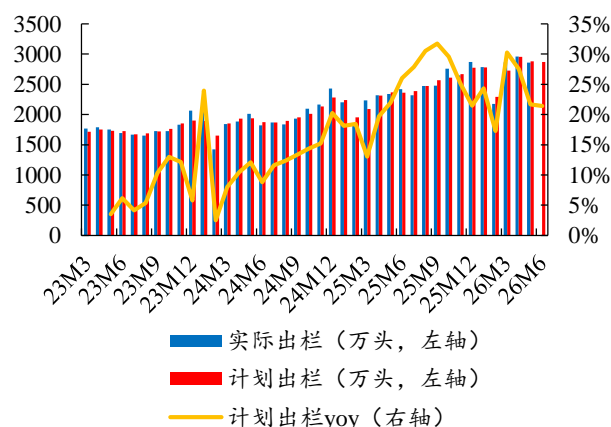
5月出栏趋稳但屠宰高位，猪价低位震荡趋势反弹待确认。2026年5月全国生猪销售均价9.63元/公斤，环比+3.33%，同比-34.08%。2026年5月屠宰量506.18万头，环比+1.28%，同比+9.98%。涌益样本5月生猪出栏较计划完成率99.37%，6月计划出栏较5月实际出栏+0.31%。5月出栏基本按计划完成，环比出栏量有所收敛，主要系3月集中出栏后前期递延猪源压力已部分释放，同时猪价持续低位运行、亏损深度不减，养殖端仍面临现金流压力，但出栏节奏趋于平稳，未再出现大幅超计划出栏。展望后市，6月计划出栏环比基本持平，但绝对屠宰量仍处高位，供给端压力仅边际缓和而非趋势性逆转。需求端冻品库存仍处高位，鲜销承接偏弱。综合来看，当前市场一方面面临端午消费时间节点，另一方面也处于部分大猪再次集中释放阶段，短期价格更多体现为低位区间博弈，趋势性反弹仍需等待产能端进一步去化的信号确认。

图1：2026年5月全国生猪销售均价环比+3.33%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

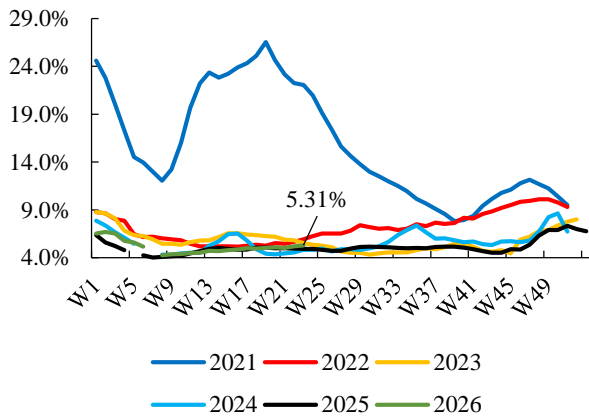
图2：涌益样本6月计划出栏较5月实际出栏+0.31%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

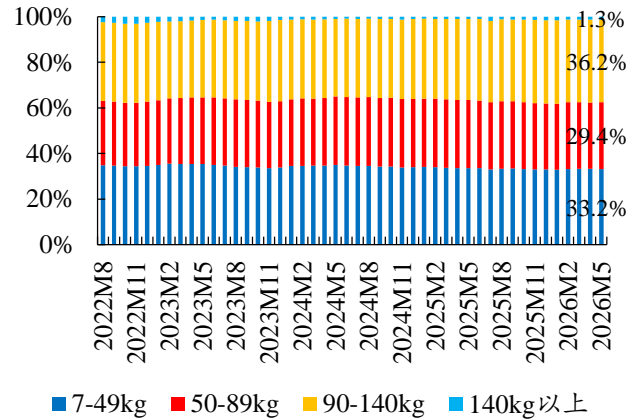
大猪出栏占比环比提升，存栏去化偏慢压制现货表现。截至2026年6月11日，涌益样本生猪出栏结构中150kg以上占比5.31%，周环比+0.11pct，同比+0.39pct，大猪出栏占比高于2025年同期且周环比有所提升。从My steel样本生猪月度存栏结构看，2026年5月行业140kg以上大体重肥猪存栏占比环比-0.01pct，同比+0.34pct。大猪出栏环比微增，存栏环比基本持平，前期压栏大猪虽有兑现但去化速度偏慢，大猪库存仍待进一步消化。

图3: 生猪出栏中 150kg 以上占比周环比略有提升



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

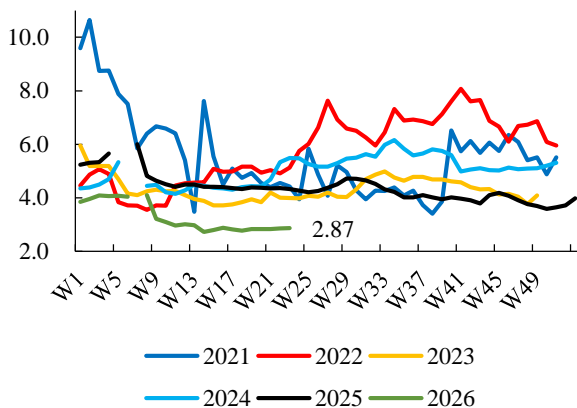
图4: 140kg 以上大体重肥猪存栏占比环比基本持平



数据来源: My steel、开源证券研究所

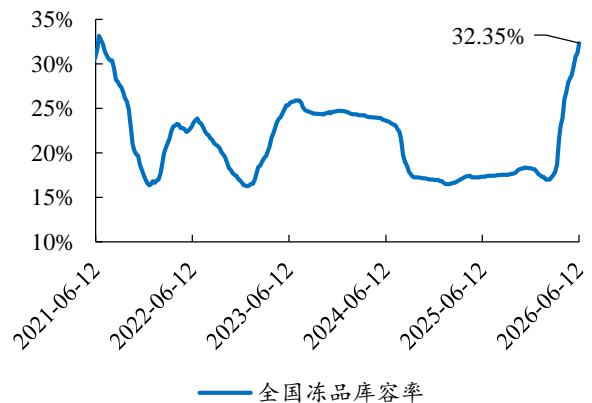
毛白价差低位微增, 需求偏弱推动冻品库容升至年内高位。截至 2026 年 6 月 11 日, 涌益样本毛白价差 2.87 元/公斤, 环比+0.02 元/公斤, 同比-1.46 元/公斤。My steel 全国冻品库容率为 32.35%, 同比+15.01pct。前端供应压力持续高位, 鲜销承接仍偏弱, 促使冻品库存进一步被动累积, 库容率升至年内高位。

图5: 毛白价差维持低位 (元/公斤)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

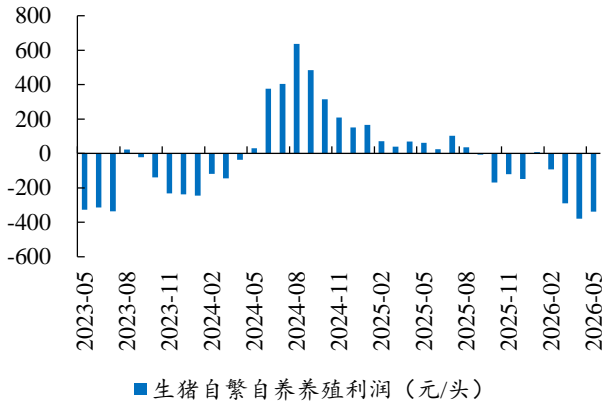
图6: 冻品库存率持续被动累积



数据来源: My steel、开源证券研究所

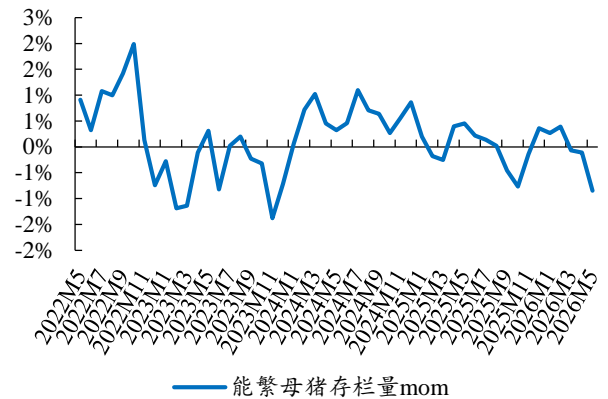
5 月自繁自养亏损收窄, 能繁去化加速且仔猪价格重回下行。5 月猪价环比修复, 行业 5 月自繁自养亏损-338.23 元/头, 较 4 月有所修复。涌益样本 2026 年 5 月能繁存栏环比-0.85%, 母猪端去化加速。截至 2026 年 6 月 9 日, 规模场 7kg 仔猪价格回落至 221 元/头, 仔猪端重回边际下行。整体来看, 仔猪端从修复放缓转向重新下行。一方面, 仔猪价格和仔猪利润同步转弱, 验证放养企业与社会补栏需求降温; 另一方面, 若仔猪继续积压、价格进一步下探, 后续或通过压缩母猪端现金流、影响孕母和后备补充节奏, 倒逼母猪端去化被动加快。

图7：行业5月自繁自养亏损有所修复



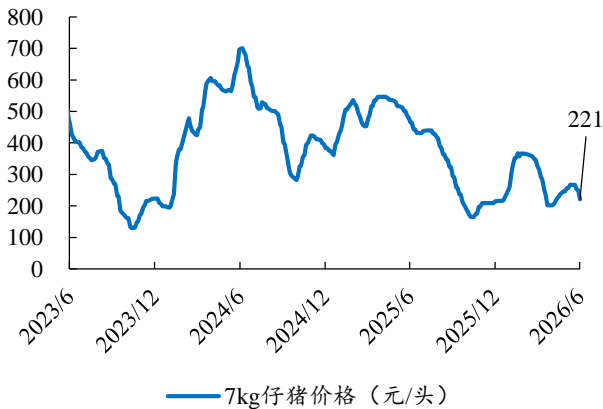
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：涌益样本5月能繁存栏环比-0.85%



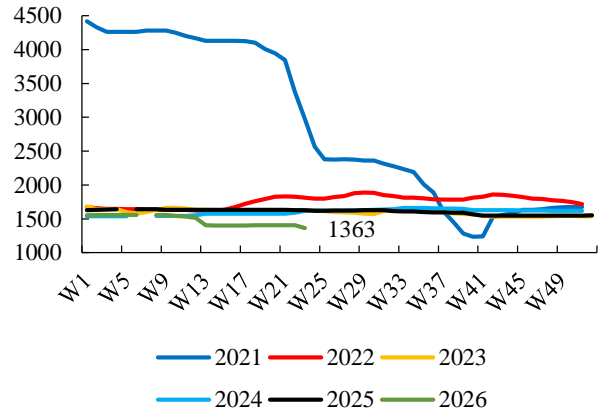
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：仔猪价格重新转弱 (元/头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：行业后备母猪价格平稳偏弱运行 (元/头)

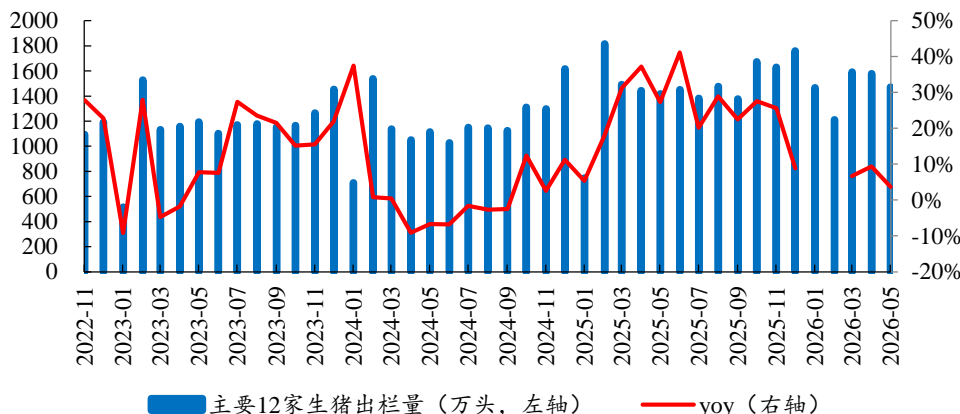


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、5月上市猪企生猪出栏均价环比上涨

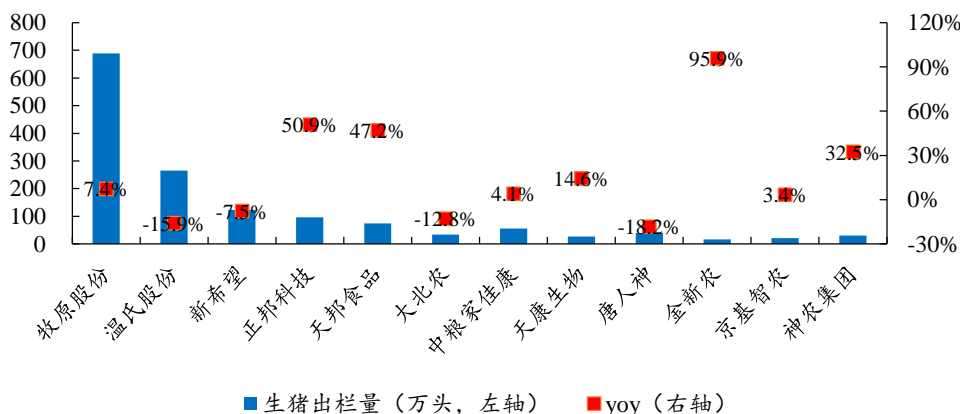
截至2026年6月10日，17家上市猪企发布5月生猪销售数据。2026年5月主要12家生猪养殖企业合计出栏1470.60万头，同比+3.62%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、唐人神、金新农、京基智农、神农集团、傲农生物、华统股份、德康农牧、巨星农牧、东瑞股份出栏量分别为688.3、265.27、123.34、96.38、73.72、33.68、55.90、26.33、39.48、15.89、21.50、30.8、17.70、23.78、105.67、33.92、11.79万头，分别同比+7.4%、-15.9%、+24.0%、+50.9%、+47.2%、-12.8%、+4.1%、+14.6%、-18.2%、+95.9%、+3.4%、+32.5%、+13.1%、+18.8%、+21.5%、+3.4%、-24.1%。

图11: 2026年5月主要12家生猪养殖企业合计出栏1470.60万头, 同比+3.62%



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

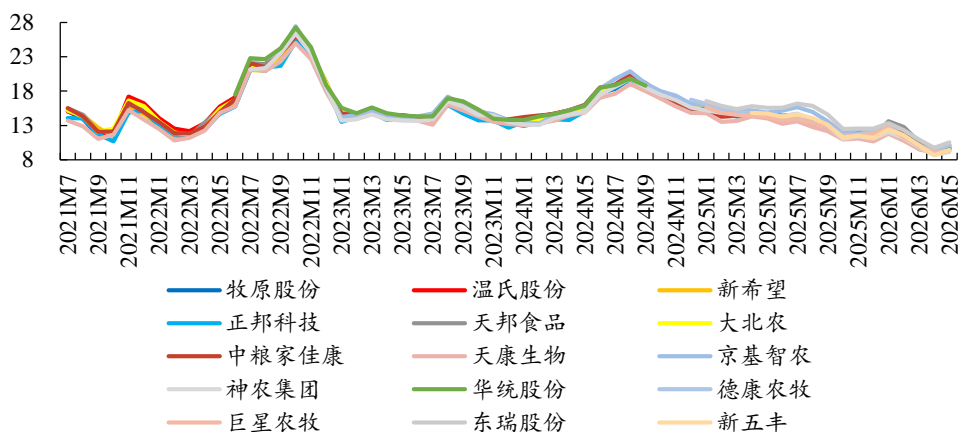
图12: 2026年5月主要12家生猪养殖企业出栏增速分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

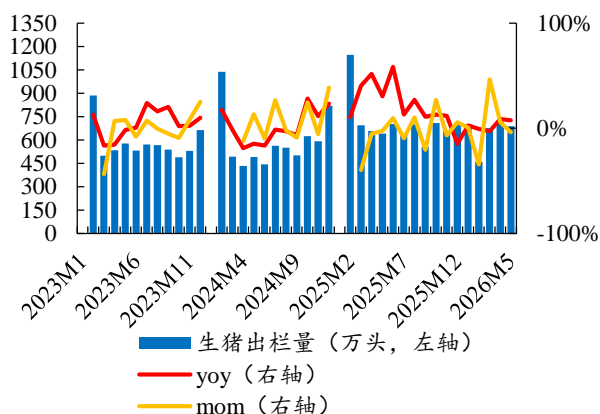
销售均价方面, 主要 15 家上市猪企销售均价环比上涨, 牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、京基智农、神农集团、华统股份、德康农牧、巨星农牧、东瑞股份、新五丰 5 月商品猪销售均价分别为 9.80、9.70、9.48、10.01、10.18、9.52、9.60、9.29、9.82、9.12、9.52、10.22、9.37、10.55、9.41 元/公斤, 分别环比变动+3.70%、+4.64%、+3.61%、+8.10%、+5.60%、+5.78%、+2.45%、+4.15%、+11.72%、+5.43%、+4.62%、+10.85%、+4.11%、+8.21%、+8.66%。

图13: 2026年5月上市猪企销售均价环比上涨(元/kg)



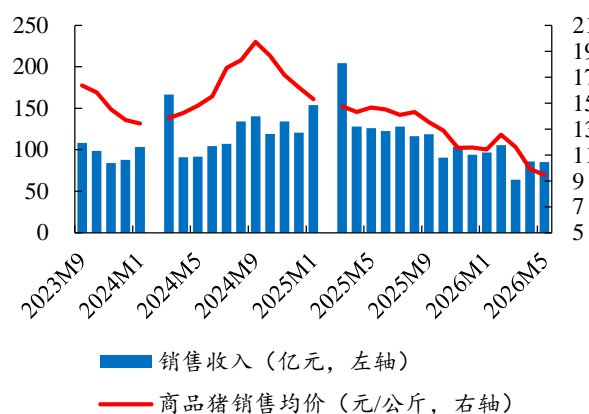
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图14: 牧原股份5月销售商品猪688.3万头, 同比+7.4%



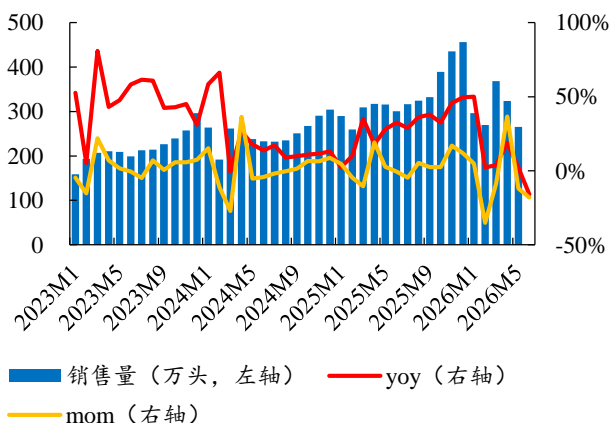
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份月收入85.65亿元, 均价9.80元/公斤



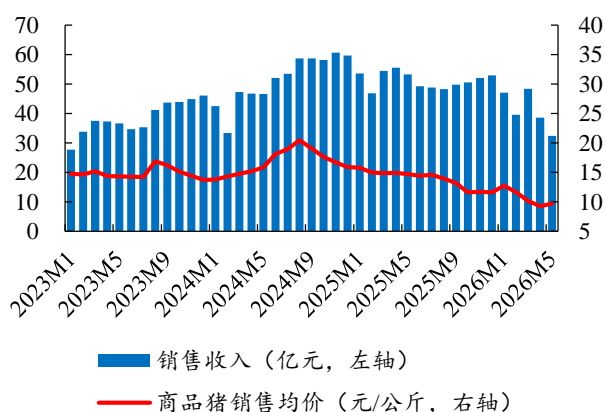
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图16: 温氏股份5月销售生猪265.27万头, 同比-15.9%



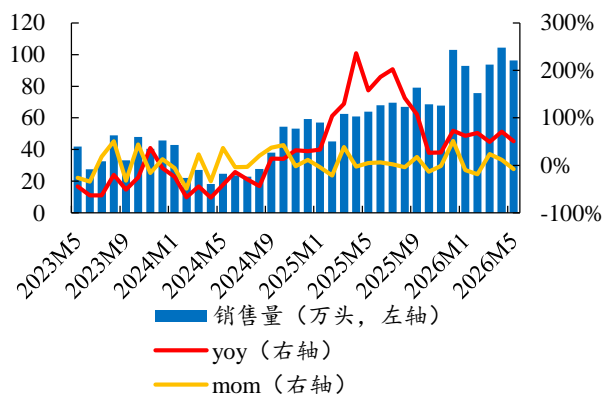
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图17: 温氏股5月收入32.40亿元, 均价9.70元/公斤



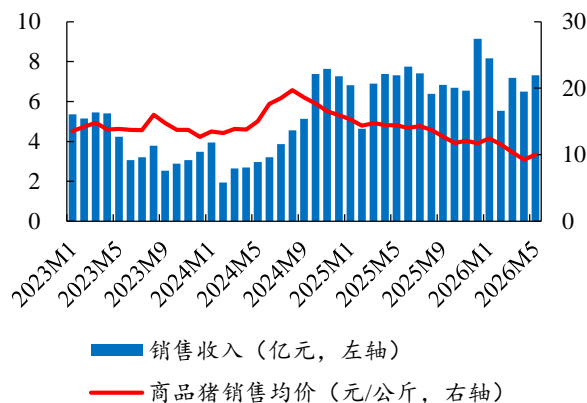
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图18: 正邦科技5月销售生猪 96.38 万头, 同比+50.92%



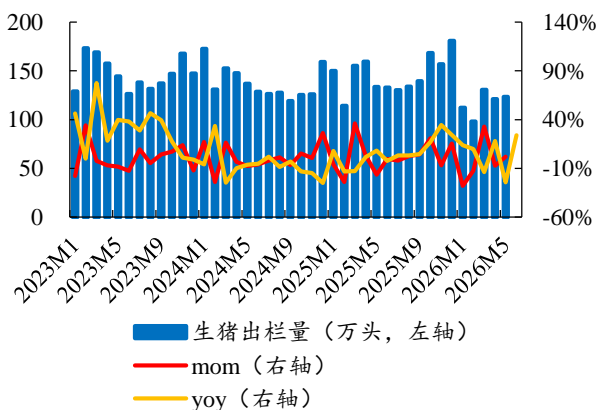
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图19: 正邦科技5月收入 7.32 亿元, 均价 10.00 元/公斤



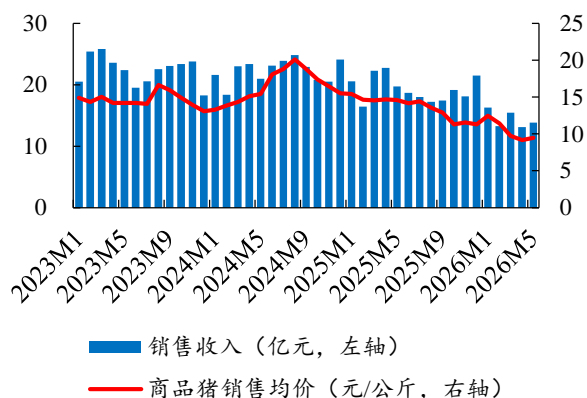
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图20: 新希望5月出栏生猪 123.34 万头, 同比+24.0%



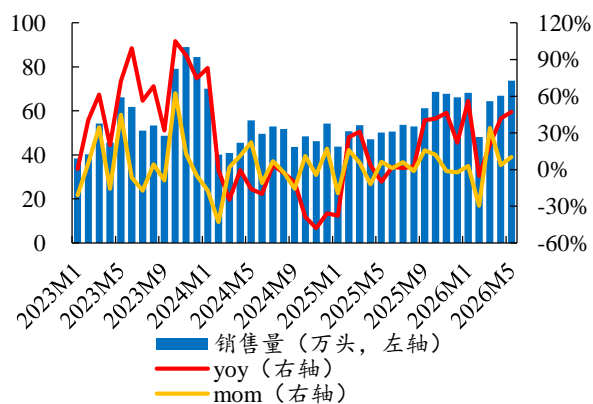
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图21: 新希望5月收入 13.86 亿元, 均价 9.48 元/公斤



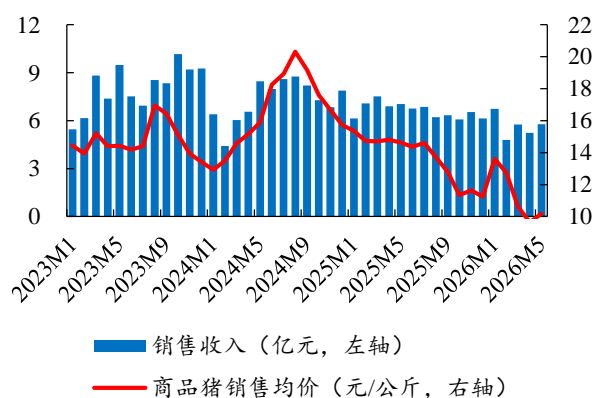
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图22: 天邦食品5月销售生猪 73.72 万头, 同比+47.2%



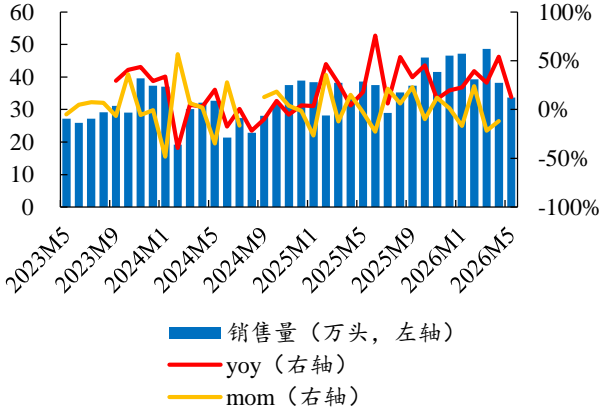
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图23: 天邦食品5月收入 5.78 亿元, 均价 10.20 元/公斤



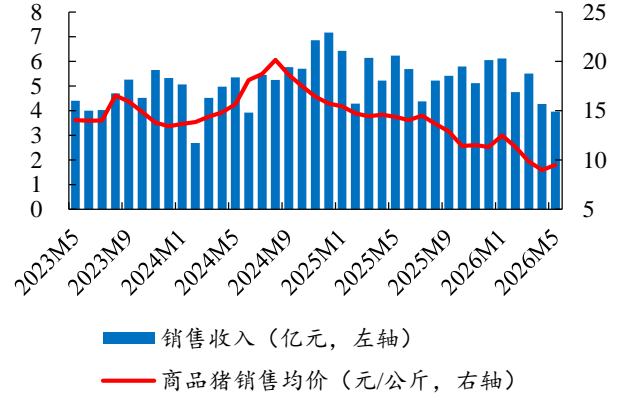
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图24：大北农 5 月销售肥猪 33.68 万头，同比+12.80%



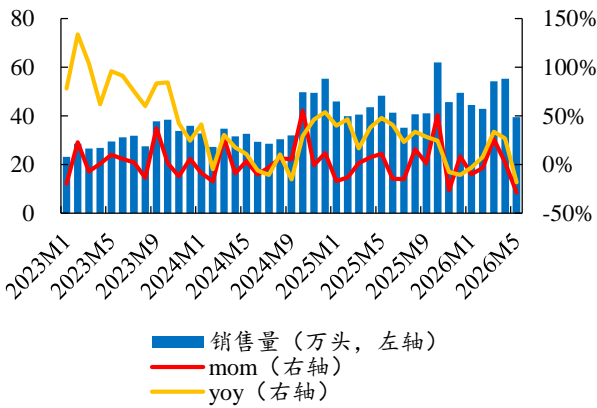
数据来源：大北农公告、开源证券研究所

图25：大北农 5 月收入 3.96 亿元，均价 9.52 元/公斤



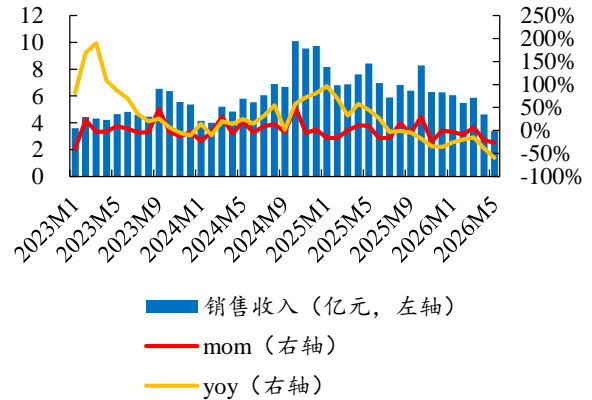
数据来源：大北农公告、开源证券研究所

图26：唐人神 5 月销售生猪 39.48 万头，同比-18.23%



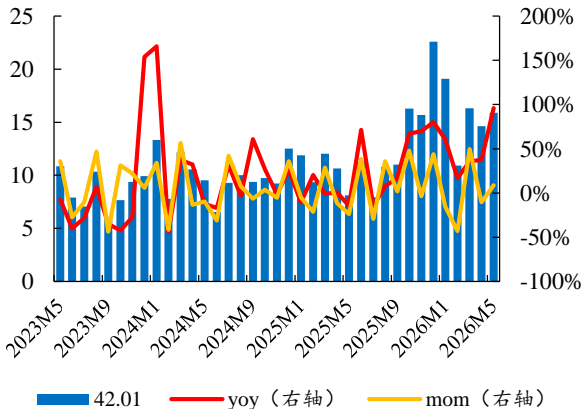
数据来源：唐人神公告、开源证券研究所

图27：唐人神 5 月收入 3.39 亿元，同比-59.7%



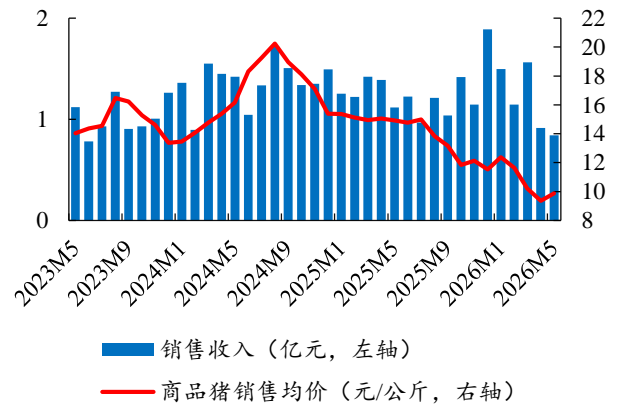
数据来源：唐人神公告、开源证券研究所

图28：金新农 5 月销售生猪 15.89 万头，同比+ 95.93%



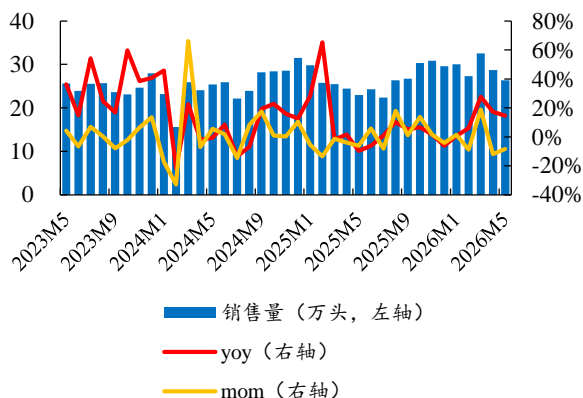
数据来源：金新农公告、开源证券研究所

图29：金新农 5 月收入 0.84 亿元，均价 9.86 元/公斤



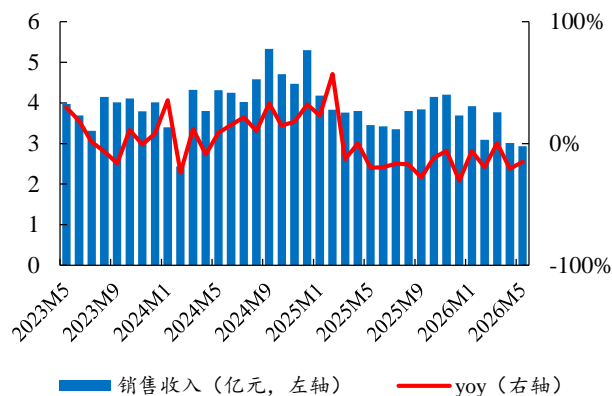
数据来源：金新农公告、开源证券研究所

图30: 天康生物 5 月销售生猪 26.33 万头, 同比+14.63%



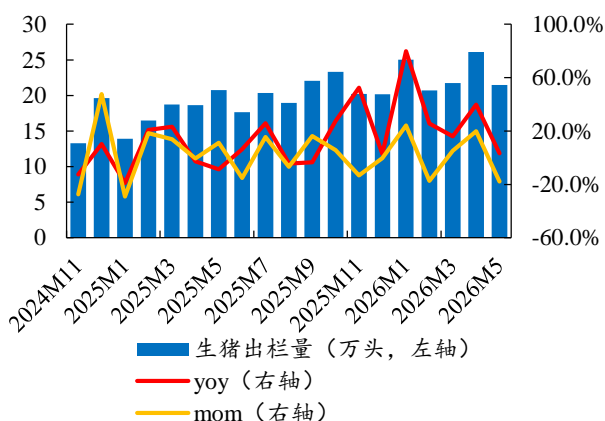
数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图31: 天康生物 5 月收入 2.93 亿元, 同比-15.1%



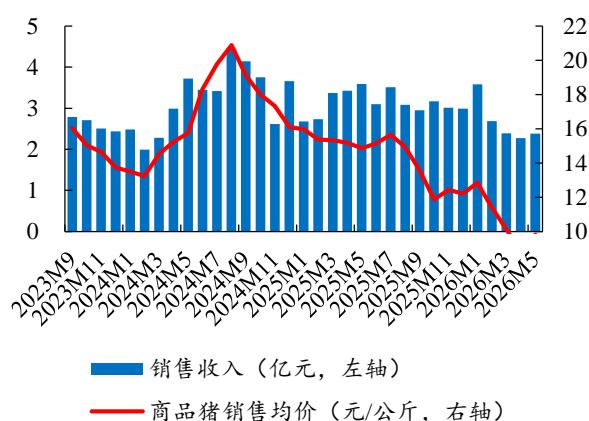
数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图32: 京基智农 5 月销售生猪 21.47 万头, 同比+3.4%



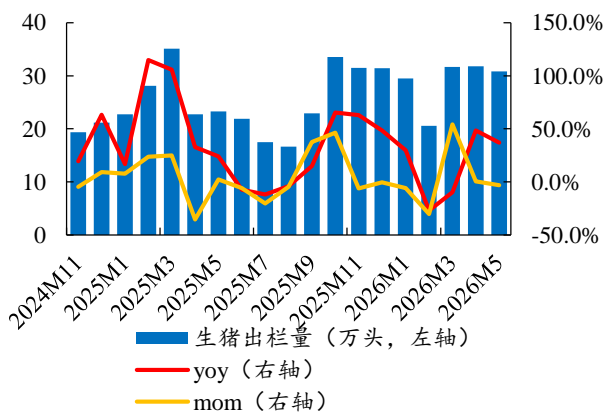
数据来源: 京基智农公告、开源证券研究所

图33: 京基智农 5 月收入 2.38 亿元, 均价 9.82 元/公斤



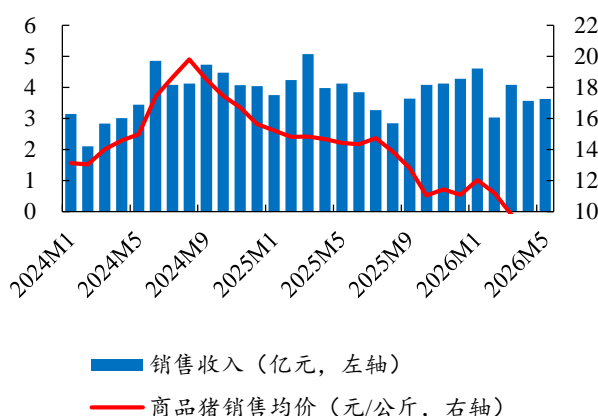
数据来源: 京基智农公告、开源证券研究所

图34: 神农集团 5 月销售生猪 30.84 万头, 同比+37.13%



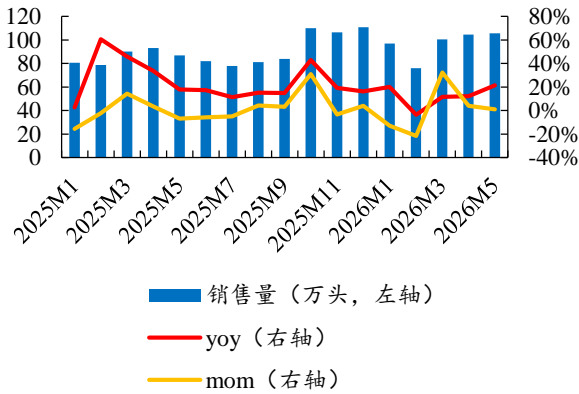
数据来源: 神农集团公告、开源证券研究所

图35: 神农集团 5 月收入 3.63 亿元, 均价 9.12 元/公斤



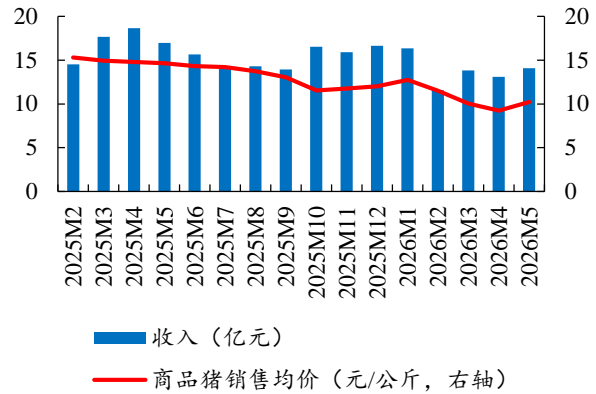
数据来源: 神农集团公告、开源证券研究所

图36: 德康农牧 5 月销售生猪 105.67 万头, 同比+21.5%



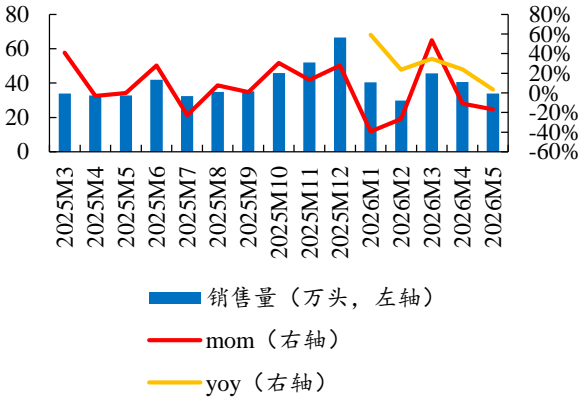
数据来源: 德康农牧公告、开源证券研究所

图37: 德康农牧 5 月收入 14.08 亿元, 同比-17.1%



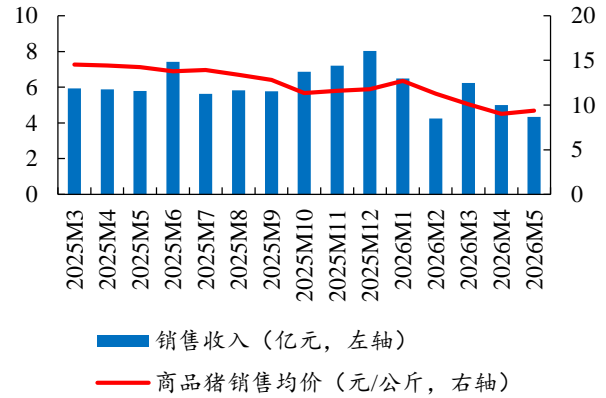
数据来源: 德康农牧公告、开源证券研究所

图38: 巨星农牧 5 月销售生猪 33.92 万头, 同比+3.4%



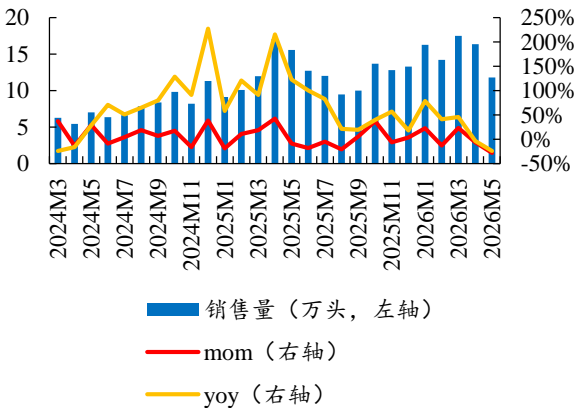
数据来源: 巨星农牧公告、开源证券研究所

图39: 巨星农牧 5 月收入 4.33 亿元, 同比-25.2%



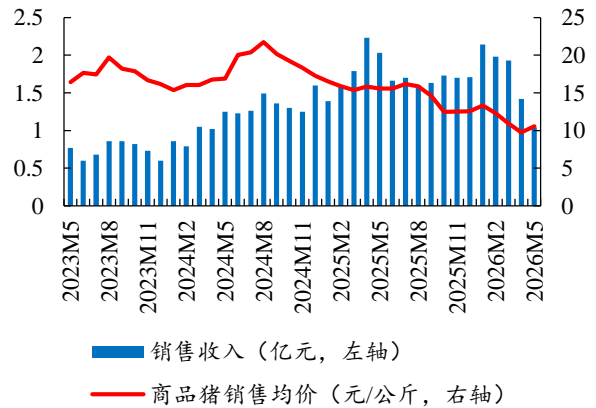
数据来源: 巨星农牧公告、开源证券研究所

图40: 东瑞股份 5 月销售生猪 11.79 万头, 同比-24.1%



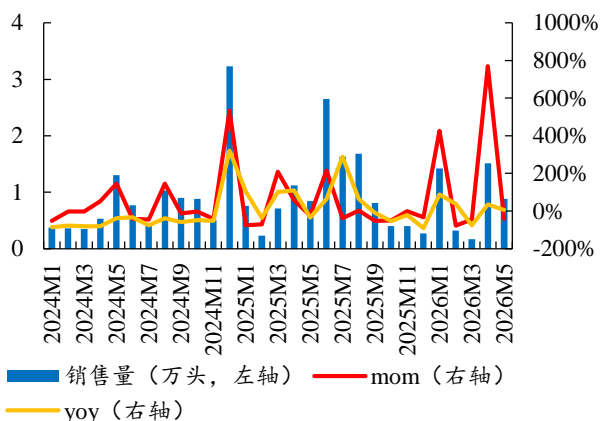
数据来源: 东瑞股份公告、开源证券研究所

图41: 东瑞股份 5 月收入 1.04 亿元, 同比-32.2%



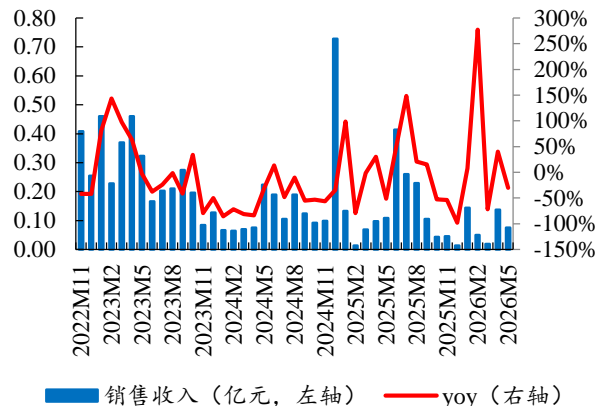
数据来源: 东瑞股份公告、开源证券研究所

图42: 正虹科技 5 月销售生猪 0.88 万头, 同比+5.74%



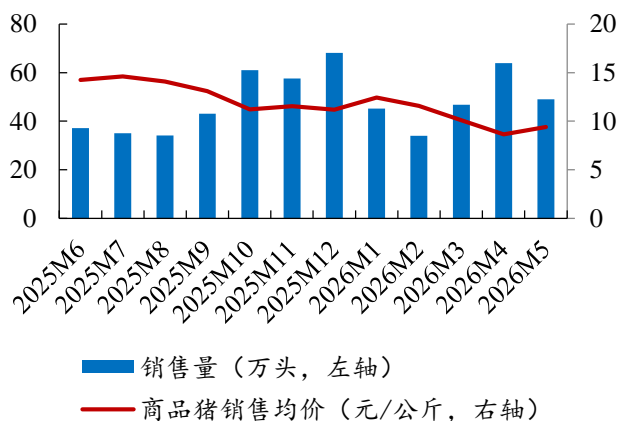
数据来源: 正虹科技公告、开源证券研究所

图43: 正虹科技 5 月收入 0.08 亿元, 同比-30.02%



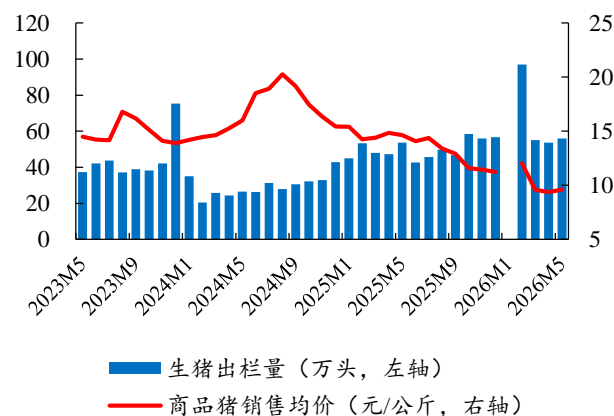
数据来源: 正虹科技公告、开源证券研究所

图44: 新五丰 5 月生猪出栏量 48.97 万头



数据来源: 新五丰公告、开源证券研究所

图45: 中粮家佳康 5 月生猪出栏量 55.9 万头



数据来源: 中粮家佳康公告、开源证券研究所

3、风险提示

猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

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。本报告清晰准确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的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信息，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

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