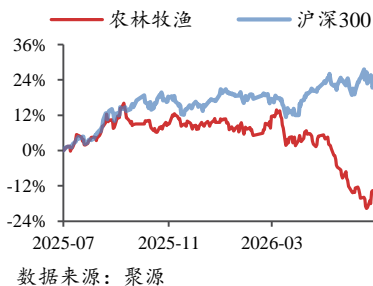


## 农林牧渔

2026年07月05日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《大猪阶段性去库叠加肥标差走扩后惜售回升，仔猪加速下探或推动去化进一步演绎—行业周报》-2026.6.28

《618 头部宠物品牌增长表现亮眼，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速—行业周报》-2026.6.21

《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—行业点评报告》-2026.6.17

## 肥标差走扩强化惜售与二育预期，猪价反弹持续性仍待观察

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：肥标差走扩强化惜售与二育预期，猪价反弹持续性仍待观察

供给节奏收缩推动猪价反弹，需求端承接仍显不足。截至7月3日，全国生猪均价回升至10.53元/公斤，较6月26日上涨1.05元/公斤；同期日屠宰量降至14.87万头，较6月26日下降7.24%。价格快速反弹而屠宰量持续回落，表明本轮上涨的核心驱动力并非终端需求改善，而更多来自社会猪源惜售增强、二次育肥入场预期升温以及月末月初集团出栏节奏阶段性放缓所带来的近端供给收缩。

散户出栏占比下滑、体重抬升，肥标走扩推升压栏与二育预期。截至7月2日，全国/集团/散户出栏均重分别为127.99/124.39/146.91公斤，较上周分别变动-0.27/-0.06/+0.32公斤，同比绝对变化分别为-0.65/-0.20/+6.18公斤。散户出栏占比下降使得全国加权均重出现回落。标肥价差本周显著走扩，截至7月2日，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.52元/公斤，较上周走扩0.24元/公斤。肥标差快速拉开，强化散户对后市的看涨预期，提升压栏惜售意愿，同时二次育肥对标猪的承接意愿回升，成为短期现货偏强的重要情绪支撑。

二育预期升温与高库存并存，后续关注四大变量。二育方面，截至6月30日，二次育肥栏舍利用率回升至40.0%，较6月20日大幅提升12.9个百分点，前期快速去库之后，近期二育补栏已有明显恢复。需求与库存端看，全国冻品库容率最新约为24.54%，绝对水平仍处高位，鲜销承接依旧偏弱。综合来看，当前猪价反弹更多体现为供给节奏收缩、散户惜售与二育预期共同作用下的阶段性修复，后续重点关注四个变量：（1）肥标价差能否维持高位并继续走扩；（2）散户型出栏体重是否重新抬升；（3）二育栏舍利用率是否进一步向上抬升；（4）冻品库存能否出现显著去化。

### ● 重点新闻：

（1）商务部回应对美农产品关税问题：经过近期经贸磋商，双方设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标，并原则同意将相关农产品纳入对等降税框架安排。

### ● 本周市场表现（6.29-7.3）：农业板块跑赢大盘6.32个百分点

本周上证指数上涨0.41%，农业指数上涨6.73%，跑赢大盘6.32个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，朗源股份（+24.61%）、众兴菌业（+19.66%）、金新农（+15.38%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（6.29-7.3）：本周生猪等农产品价格环比上涨

7月3日全国外三元生猪均价为10.46元/kg，较上周上涨1.01元/kg；仔猪均价为17.02元/kg，较上周上涨0.36元/kg；白条肉均价14.05元/kg，较上周上涨1.02元/kg。7月3日猪料比价为3.13:1。自繁自养头均利润-305.12元/头，环比+40.92元/头；外购仔猪头均利润-297.67元/头，环比+41.77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：肥标差走扩强化惜售与二育预期，猪价反弹持续性仍待观察.....	3
2、本周市场表现（6.29-7.3）：农业板块跑赢大盘 6.32 个百分点.....	4
3、本周重点新闻（6.29-7.3）：商务部回应对美农产品关税问题.....	6
4、本周价格跟踪（6.29-7.3）：本周生猪等农产品价格环比上涨.....	6
5、主要肉类进口量.....	10
6、饲料产量.....	11
7、风险提示.....	11

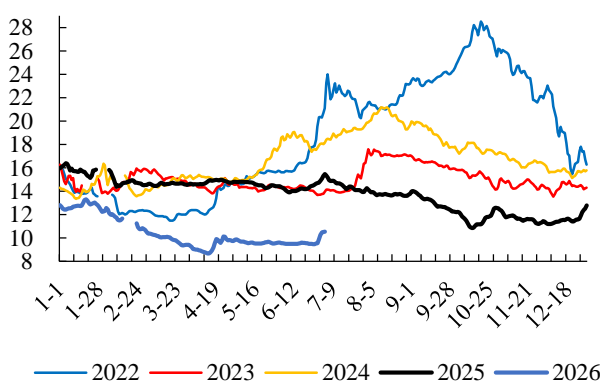
## 图表目录

图 1：本周(6.29-7.3)猪价反弹(元/公斤).....	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量持续回落(万头).....	3
图 3：全国出栏均重较上周回落(公斤).....	3
图 4：肥标价差显著走扩(元/公斤).....	3
图 5：二育育肥栏舍利用率边际回升.....	4
图 6：全国冻品库容率仍处高位.....	4
图 7：7kg 仔猪价格探底反弹.....	4
图 8：仔猪头均销售利润连续第 15 周处于负区间.....	4
图 9：本周农业指数上涨 6.73%（%）.....	5
图 10：本周农业板块跑赢大盘 6.32 个百分点.....	5
图 11：本周禽养殖板块领涨（%）.....	5
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨.....	7
图 13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	7
图 14：本周鸡苗均价环比上涨.....	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 16：本周黄羽肉鸡价格环比下跌.....	8
图 17：6.22-6.26 生鲜乳价格环比持平.....	8
图 18：本周牛肉价格环比下跌.....	9
图 19：6.22-6.26 草鱼价格环比下跌.....	9
图 20：7 月 3 日鲈鱼价格环比持平.....	9
图 21：7 月 3 日对虾价格环比持平.....	9
图 22：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 23：本周豆粕期货结算价环比下降.....	10
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	10
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）.....	10
图 26：2026 年 5 月猪肉进口量 7.00 万吨.....	10
图 27：2026 年 5 月鸡肉进口量 3.18 万吨.....	10
图 28：2026 年 5 月全国工业饲料总产量为 2890 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、众兴菌业、金新农领涨.....	6
表 2：本周生猪等农产品价格环比上涨.....	7

## 1、周观察：肥标差走扩强化惜售与二育预期，猪价反弹持续性仍待观察

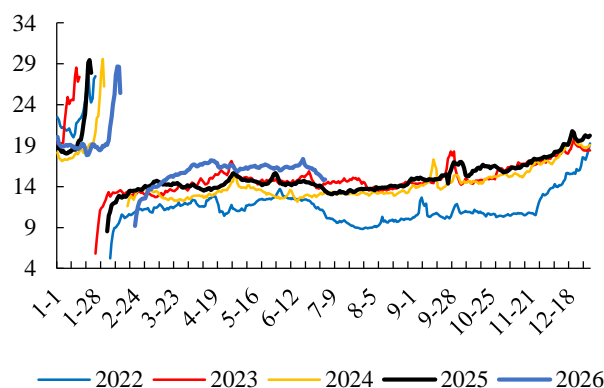
供给节奏收缩推动猪价反弹，需求端承接仍显不足。截至7月3日，全国生猪均价回升至10.53元/公斤，较6月26日上涨1.05元/公斤；同期日屠宰量降至14.87万头，较6月26日下降7.24%。价格快速反弹而屠宰量持续回落，表明本轮上涨的核心驱动并非终端需求改善，而更多来自社会猪源惜售增强、二次育肥入场预期升温以及月末月初集团出栏节奏阶段性放缓所带来的近端供给收缩。需求侧看，屠宰量并未随价格同步放大，反而较前期明显回落，进一步验证当前行情本质上仍是供给节奏扰动下的阶段性修复。

图1：本周(6.29-7.3)猪价反弹(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

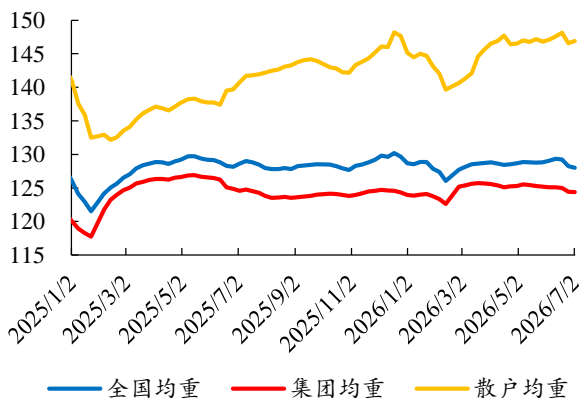
图2：涌益样本生猪屠宰量持续回落(万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

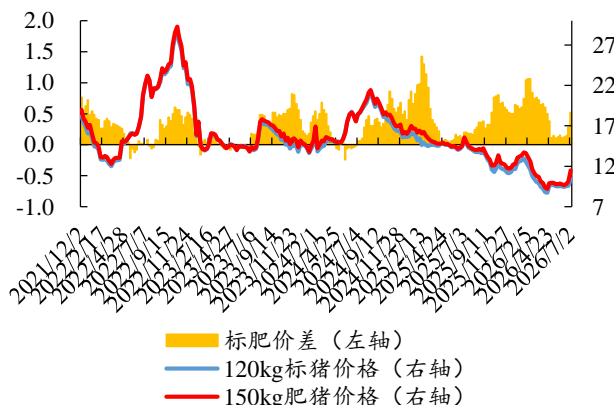
散户出栏占比下滑、体重抬升，肥标走扩推升压栏与二育预期。截至7月2日，全国/集团/散户出栏均重分别为127.99/124.39/146.91公斤，较上周分别变动-0.27/-0.06/+0.32公斤，同比绝对变化分别为-0.65/-0.20/+6.18公斤。集团场仍维持相对平稳、按计划的出栏节奏；散户端体重上升、出栏量下降，散户出栏占比下降使得全国加权均重出现回落。标肥价差本周显著走扩，截至7月2日，150kg肥猪较120kg标猪溢价扩大至0.52元/公斤，较上周走扩0.24元/公斤。肥标差快速拉开，一方面强化散户对后市的看涨预期，提升压栏惜售意愿；另一方面二次育肥对标猪的承接意愿回升，成为短期现货偏强的重要情绪支撑。

图3：全国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：肥标价差显著走扩(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**二育预期升温与高库存并存，后续关注四大变量。**二育方面，截至6月30日，二次育肥栏舍利用率回升至40.0%，较6月20日大幅提升12.9个百分点，前期快速去库之后，近期二育补栏已有明显恢复。需求与库存端看，全国冻品库容率最新约为24.54%，绝对水平仍处高位，鲜销承接依旧偏弱。综合来看，当前猪价反弹更多体现为供给节奏收缩、散户惜售与二育预期共同作用下的阶段性修复，后续重点关注四个变量：（1）肥标价差能否维持高位并继续走扩；（2）散户端出栏体重是否重新抬升；（3）二育栏舍利用率是否进一步向上抬升；（4）冻品库存能否出现显著去化。

图5：二育育肥栏舍利用率边际回升

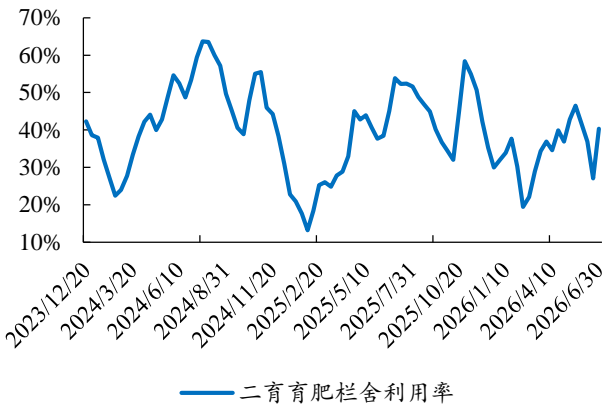


图6：全国冻品库容率仍处高位



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**仔猪价格低位反弹，补栏承接修复但力度仍有限。**截至6月30日，7kg仔猪价格回升至177元/头，较6月23日上涨20元/头，环比+12.74%。前期仔猪价格快速下行后，低价对补栏形成一定边际承接，短期价格有所修复，但绝对水平仍处低位，仔猪端整体仍未摆脱弱势格局。利润端看，截至7月2日，销售仔猪头均利润为-103元/头，环比改善20元/头，但亏损幅度依然较大；同期自繁自养企业本周销售商品猪利润为-257.26元/头，环比减亏55.69元/头。整体看，近期猪价反弹带动商品猪利润边际改善，对仔猪端形成一定情绪支撑，但当前销售仔猪利润仍深度为负，低价之下补栏承接虽有恢复，力度仍有限。

图7：7kg 仔猪价格探底反弹

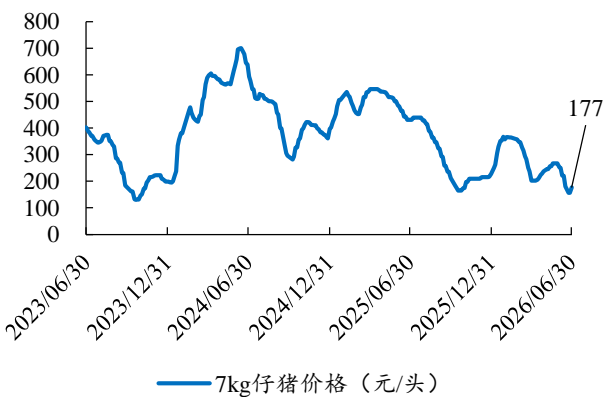
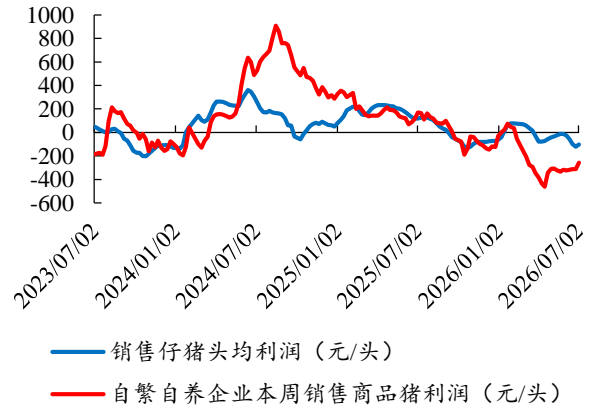


图8：仔猪头均销售利润连续第15周处于负区间



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

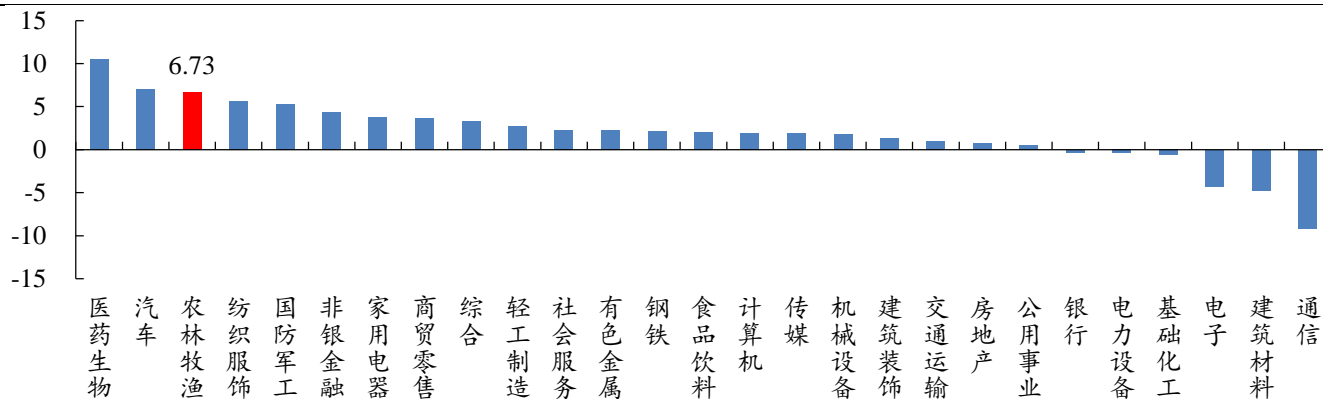
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、本周市场表现 (6.29-7.3)：农业板块跑赢大盘 6.32 个百

## 分点

本周上证指数上涨 0.41%，农业指数上涨 6.73%，跑赢大盘 6.32 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，朗源股份 (+24.61%)、众兴菌业 (+19.66%)、金新农 (+15.38%) 领涨。

图9：本周农业指数上涨 6.73% (%)



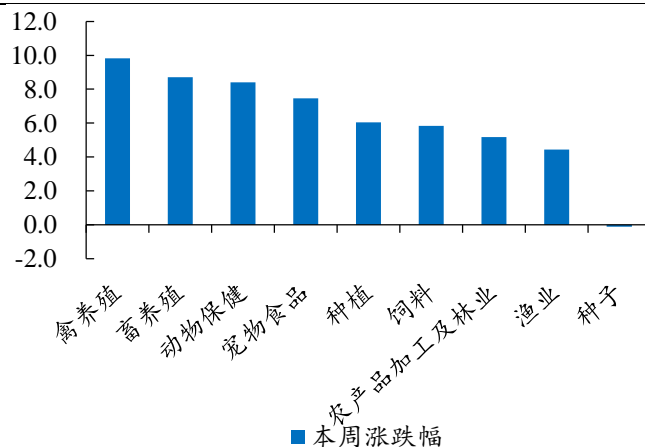
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业板块跑赢大盘 6.32 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周禽养殖板块领涨 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

**表1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、众兴菌业、金新农领涨**

前 15 名			后 15 名		
300175.SZ	朗源股份	24.61%	600257.SH	大湖股份	3.39%
002772.SZ	众兴菌业	19.66%	000998.SZ	隆平高科	3.33%
002548.SZ	金新农	15.38%	600540.SH	新赛股份	3.30%
600265.SH	*ST 景谷	14.98%	603668.SH	天马科技	3.00%
603477.SH	巨星农牧	14.97%	300106.SZ	西部牧业	2.51%
688098.SH	申联生物	14.62%	600467.SH	好当家	2.48%
000911.SZ	南宁糖业	14.40%	300189.SZ	神农科技	2.06%
002458.SZ	益生股份	14.39%	600313.SH	农发种业	1.51%
600737.SH	中粮糖业	14.01%	002041.SZ	登海种业	1.37%
600965.SH	福成股份	13.36%	000930.SZ	中粮科技	0.68%
600975.SH	新五丰	13.18%	600108.SH	亚盛集团	-0.95%
000972.SZ	中基健康	13.04%	000833.SZ	粤桂股份	-1.92%
300673.SZ	佩蒂股份	13.01%	000048.SZ	智农	25%
300967.SZ	晓鸣股份	12.81%	600962.SH	国投中鲁	-6.90%
002982.SZ	湘佳股份	12.29%	300087.SZ	荃银高科	-22.88%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 7 月 3 日

### 3、本周重点新闻（6.29-7.3）：商务部回应对美农产品关税问题

**商务部回应对美农产品关税问题。**商务部新闻发言人何亚东在 7 月 2 日举行的例行发布会上回应有关降低或取消对美国农产品关税的提问时说，农产品贸易是中美经贸合作的重要组成部分。经过近期经贸磋商，双方设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标，并原则同意将相关农产品纳入对等降税框架安排。企业将遵循市场化原则，根据实际需求和市场条件自主开展贸易。中方愿与美方相向而行，为双向农产品贸易创造有利条件。

**关于开展 7 月初中央储备冻猪肉轮换收储竞价工作的通知。**2026 年 6 月 30 日华商储备商品管理中心发布轮换收储通知，定于 7 月 2 日、7 月 3 日分别开展各 5700 吨中央储备冻猪肉轮换出库、轮换收储竞价交易，两场交易依托华储交易所系统远程竞价，仅限商务部储备冻猪肉备选名录内相关企业参与；7 月 2 日出库标的为公检合格国产冻猪肉，交易时段 8:30-16:30，最小竞价幅度 100 元/吨；7 月 3 日收储需采购国标国产全新 II、IV 号分割冻猪瘦肉，单标的 300 吨，企业最高成交 3000 吨，最小加价 20 元/吨，参与企业需按要求缴纳对应保证金与手续费，两类业务全程接受监管，违规将被追责。

### 4、本周价格跟踪（6.29-7.3）：本周生猪等农产品价格环比上涨

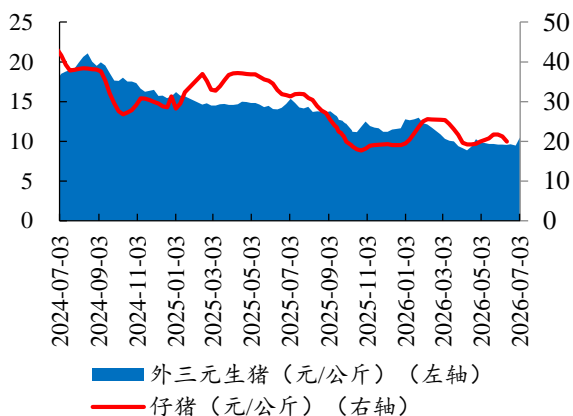
**表2：本周生猪等农产品价格环比上涨**

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)	10.46	10.69%	9.45	-1.66%	9.61	0.52%
	仔猪价格 (元/公斤)	17.02	2.16%	16.66	-4.31%	17.41	-12.78%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-305.12	11.83%	-346.04	-0.15%	-345.53	1.23%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	-297.67	12.31%	-339.44	-0.10%	-339.09	-1.58%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.48	3.77%	2.39	-13.72%	2.77	-10.65%
	毛鸡价格 (元/公斤)	6.85	-3.39%	7.09	-4.96%	7.46	-0.40%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-1.57	-109.33%	-0.75	-7600.00%	0.01	-75.00%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	-0.27	25.00%	-0.36	-1900.00%	0.02	-94.29%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	10.85	-2.25%	11.10	-4.31%	11.60	0.00%
牛肉	牛肉价格 (元/公斤)	66.42	-0.43%	66.71	-0.03%	66.73	0.15%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	17.21	-0.17%	17.24	-0.23%	17.28	-1.14%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	20.40	0.00%	20.40	0.00%	20.40	-4.67%
	对虾价格 (元/公斤)	31.00	0.00%	31.00	0.00%	31.00	1.64%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2313.00	-0.04%	2314.00	-0.34%	2322.00	-0.68%
	豆粕期货价格 (元/吨)	2269.00	-0.87%	2289.00	0.62%	2275.00	0.49%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	14.81	4.89%	14.12	1.51%	13.91	-2.18%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5307.00	1.69%	5219.00	-1.90%	5320.00	-0.02%

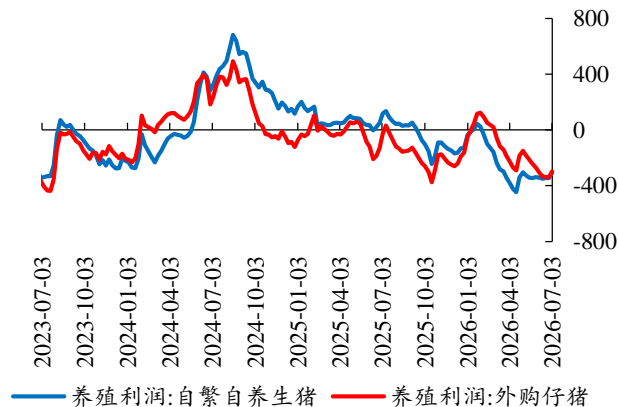
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：**7月3日全国外三元生猪均价为 10.46 元/kg，较上周上涨 1.01 元/kg；仔猪均价为 17.02 元/kg，较上周上涨 0.36 元/kg；白条肉均价 14.05 元/kg，较上周上涨 1.02 元/kg。7月3日猪料比价为 3.13:1。自繁自养头均利润-305.12 元/头，环比+40.92 元/头；外购仔猪头均利润-297.67 元/头，环比+41.77 元/头。

**图12：本周外三元生猪价格环比上涨**


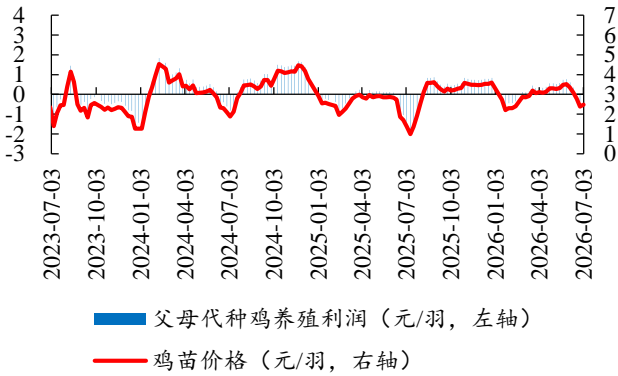
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

**图13：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

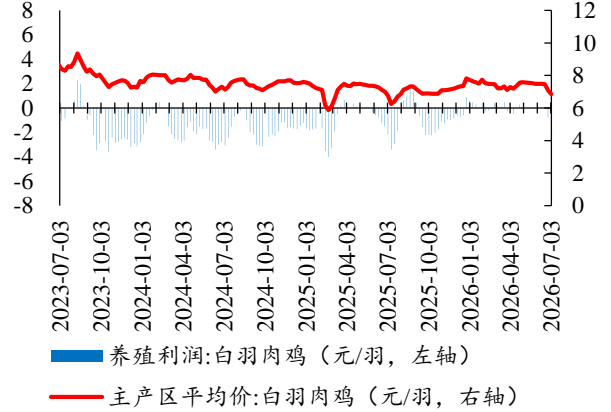
**白羽肉鸡：**本周鸡苗均价 2.48 元/羽，环比+3.77%；毛鸡均价 6.85 元/公斤，环比-3.39%；毛鸡养殖利润-1.57 元/羽，环比-0.82 元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: iFinD、开源证券研究所

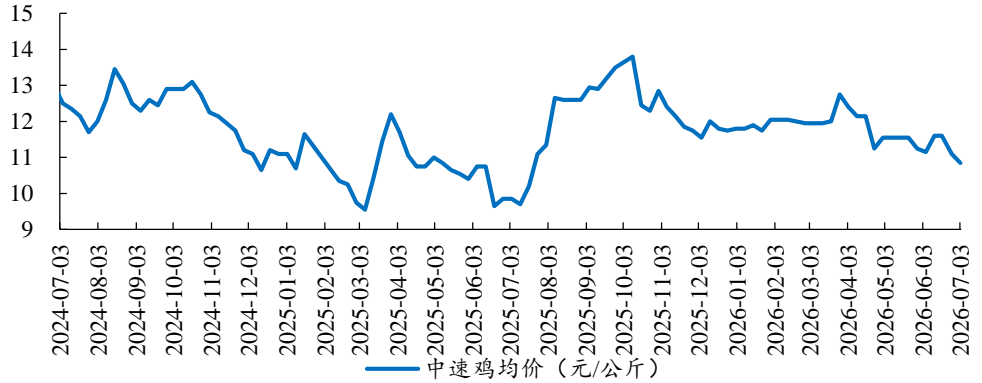
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 7月3日中速鸡均价 10.85 元/公斤, 环比-0.25 元/公斤。

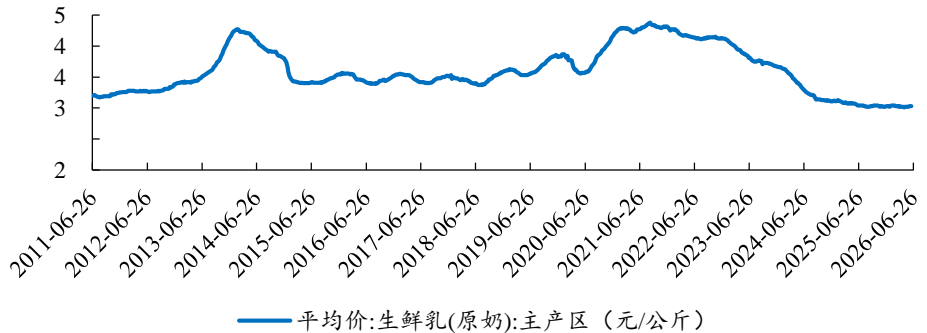
图16: 本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳:** 6月26日生鲜乳均价 3.03 元/公斤, 环比持平。

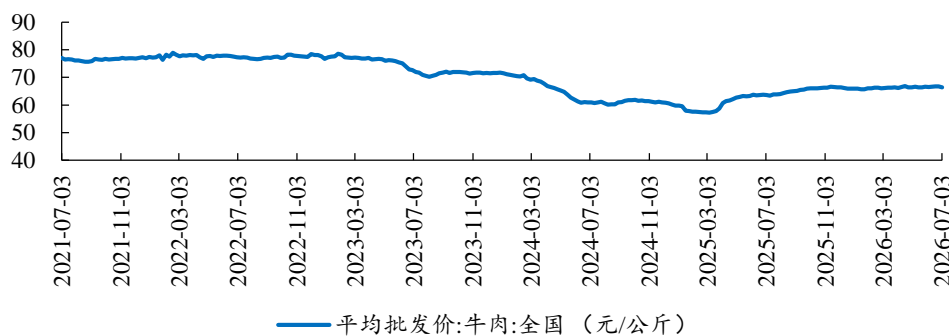
图17: 6.22-6.26 生鲜乳价格环比持平



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

**牛肉:** 7月3日牛肉均价 66.42 元/公斤, 环比上周-0.29 元/公斤。

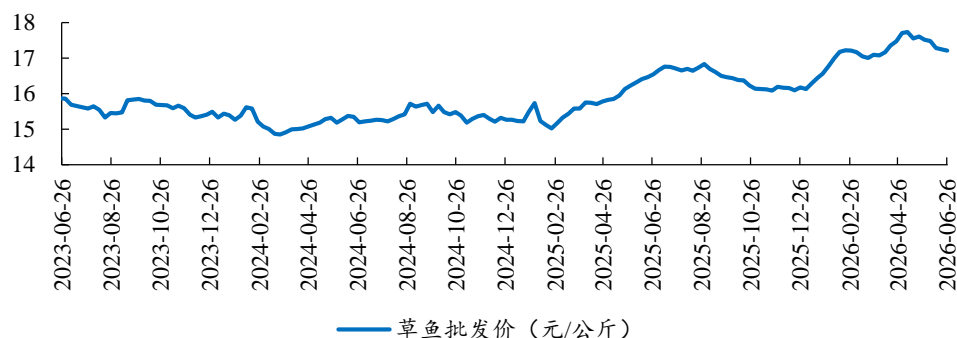
图18: 本周牛肉价格环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

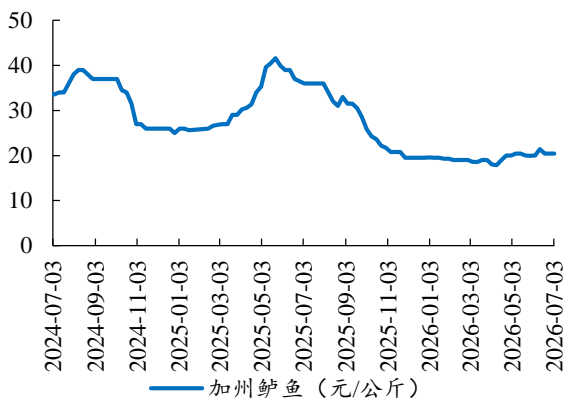
**水产品:** 上周草鱼价格 17.21 元/公斤, 环比-0.17%; 据海大农牧数据, 7月3日鲈鱼价格 20.40 元/公斤, 环比持平; 7月2日对虾价格 31.00 元/公斤, 环比持平。

图19: 6.22-6.26 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20: 7月3日鲈鱼价格环比持平



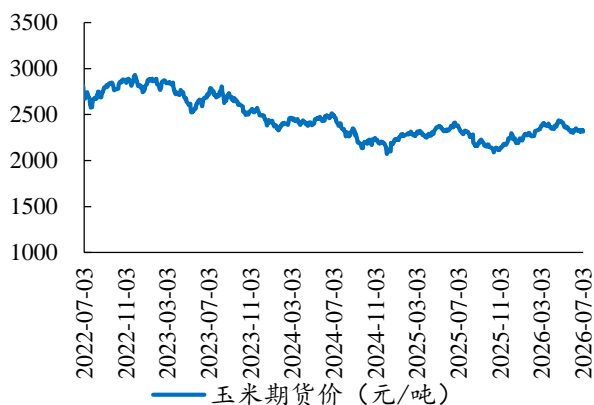
数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图21: 7月3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 2313.00 元/吨, 周环比-0.04%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2269.00 元/吨, 周环比-0.87%。

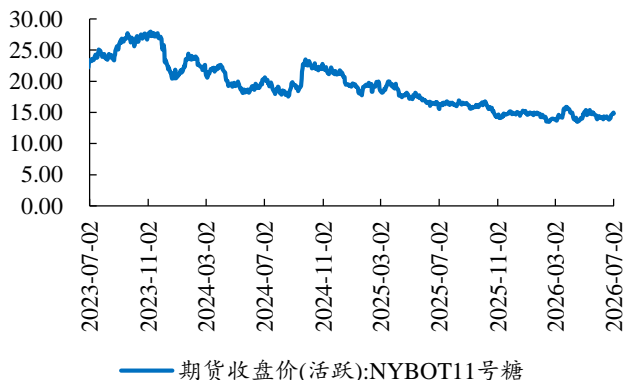
**图22：本周玉米期货结算价环比下跌**


数据来源：iFinD、开源证券研究所

**图23：本周豆粕期货结算价环比下降**


数据来源：iFinD、开源证券研究所

**糖：**NYBOT11号糖 7月2日收盘价 14.81 美分/磅，周环比+4.89%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7月3日收盘价 5307.00 元/吨，周环比+1.69%。

**图24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）**


数据来源：iFinD、开源证券研究所

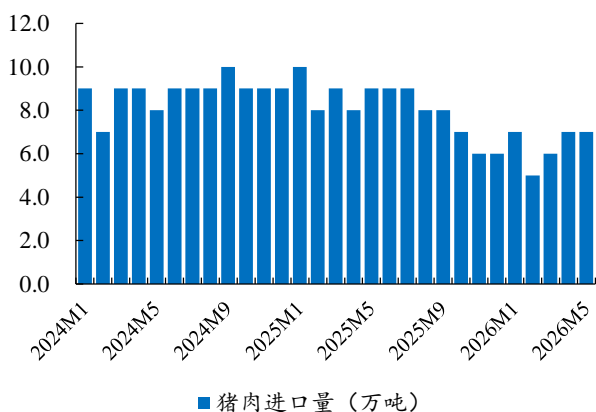
**图25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）**


数据来源：iFinD、开源证券研究所

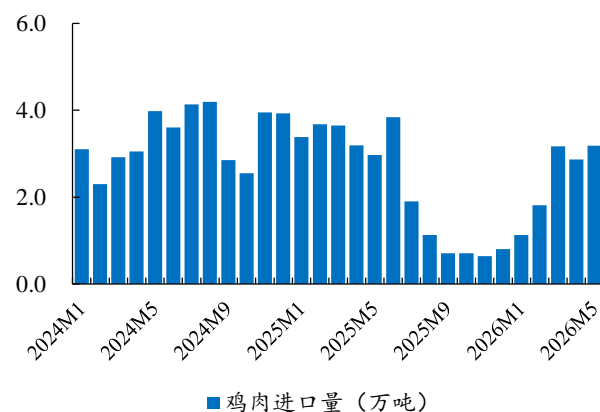
## 5、主要肉类进口量

**猪肉进口：**据海关总署数据，2026年5月猪肉进口 7.00 万吨，同比-22.2%。

**鸡肉进口：**据海关总署数据，2026年5月鸡肉进口 3.18 万吨，同比+7.2%。

**图26：2026年5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

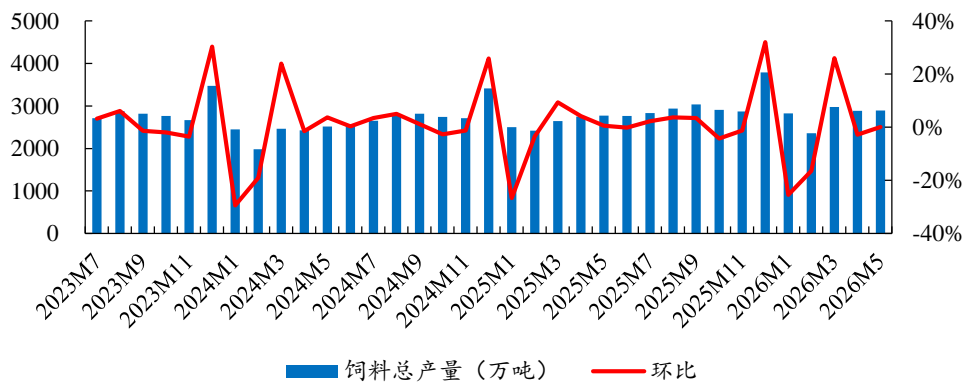
**图27：2026年5月鸡肉进口量 3.18 万吨**


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5月全国工业饲料产量2890万吨，环比持平。

图28：2026年5月全国工业饲料总产量为2890万吨



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