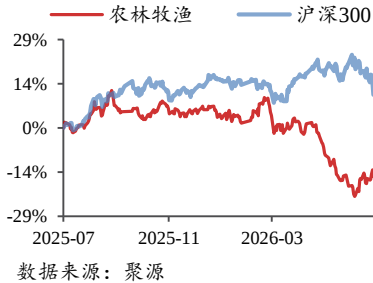


农林牧渔

2026 年 07 月 19 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《供给节奏收缩驱动猪价上行，二育回补与能繁去化同步演绎—行业周报》-2026.7.12

《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》-2026.7.5

《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

官方口径能繁去化明显提速，现货反弹动能放缓

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：官方口径能繁去化明显提速，现货反弹动能放缓

官方口径能繁去化明显提速，短期供应高位与中期收缩并存。国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，同比减少 263 万头、下降 6.5%，对应正常保有量的 100.8%。从季度变化看，能繁母猪存栏连续四个季度环比变化分别为-0.20%、-1.83%、-1.44%和-3.18%，2026Q2 降幅明显扩大，表明官方口径下母猪产能已由前期缓慢调整转向加速去化。据钢联数据，2026 年 6 月淘汰母猪屠宰量为 20.67 万头，环比-10.54%，但同比+123.79%，绝对水平仍处高位。商品猪和仔猪端前期持续亏损逐步向母猪端传导，中小养殖场及仔猪销售场户的主动或被动淘汰有所增加。

猪价冲高后有所回落，屠宰量继续下降，需求端仍未形成有效支撑。截至 7 月 17 日，全国生猪均价为 11.03 元/公斤，降幅 2.56%；同期日屠宰量降至 13.91 万头，降幅 4.49%。价格冲高后回调、屠宰量同步降至近期低位，前期由集团出栏放缓、社会惜售及二育预期推动的上涨动能有所减弱，下游需求与屠宰承接仍未明显改善。据国家统计局本周发布数据，2026H1 全国生猪出栏 3.72 亿头，同比+1.7%，但增速较 2026Q1 回落 1.1 pct；猪肉产量 3119 万吨，同比+3.3%。2026Q2 末生猪存栏 4.25 亿头，同比仅+0.1%，增速较 2026Q1 回落 1.4pct。出栏和存栏增速同步放缓，表明供给增量已开始边际减弱。

二育实际成交降温，近端新增承接边际减弱。2026 年 7 月上旬，二次育肥占实际销量比重降至 0.46%，较 6 月下旬的 2.11%下降 1.65pct，同比下降 0.47pct。6 月下旬肥标价差快速走扩、市场看涨预期升温，曾推动二育集中入场，但随着猪价迅速上涨、标猪采购成本抬升，7 月上旬二育实际成交占比明显回落，新增补栏意愿较前期降温。二育对近端标猪供给的分流作用减弱，后续能否重新入场仍取决于猪价回调幅度、肥标价差变化及远月盈利预期。

● 重点新闻：

（1）国家统计局：二季度末能繁母猪存栏 3780 万头，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点。（2）2026 年 6 月全国工业饲料产量 2911 万吨，同比增长 2.4%。

● 本周市场表现（7.13-7.17）：农业板块跑赢大盘 6.56 个百分点

本周上证指数下跌 5.81%，农业指数上涨 0.75%，跑赢大盘 6.56 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，仙坛股份（+16.35%）、敦煌种业（+13.13%）、天康生物（+10.23%）领涨。

● 本周价格跟踪（7.13-7.17）：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

7 月 17 日全国外三元生猪均价为 11.05 元/kg，较上周下跌 0.28 元/kg；仔猪均价为 21.48 元/kg，较上周上涨 2.93 元/kg；白条肉均价 15.13 元/kg，较上周下跌 0.17 元/kg。7 月 17 日猪料比价 3.32:1。自繁自养头均利润-149.9 元/头，环比+18.21 元/头；外购仔猪头均利润-129.47 元/头，环比+29.93 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：官方口径能繁去化明显提速，现货反弹动能放缓.....	3
2、本周市场表现（7.13-7.17）：农业板块跑赢大盘 6.56 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（7.13-7.17）：国家统计局：二季度末能繁母猪存栏 3780 万头，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点.....	7
4、本周价格跟踪（7.13-7.17）：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨.....	8
5、主要肉类进口量.....	11
6、饲料产量.....	12
7、风险提示.....	12

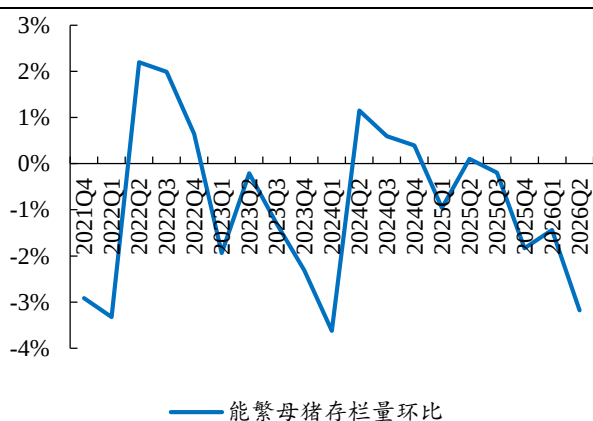
图表目录

图 1：国家统计局口径下能繁母猪去化明显提速.....	3
图 2：淘汰母猪屠宰量绝对水平仍维持高位.....	3
图 3：本周(7.13-7.17)猪价冲高后有所回落(元/公斤).....	4
图 4：涌益样本生猪屠宰量持续回落(万头).....	4
图 5：散户出栏均重回升(公斤).....	4
图 6：肥标价差略有收窄(元/公斤).....	4
图 7：二育实际成交降温.....	5
图 8：全国冻品库容率高位去化.....	5
图 9：7kg 仔猪价格延续快速修复.....	5
图 10：养殖亏损显著收窄但尚未转正.....	5
图 11：本周农业指数上涨 0.75%（%）.....	6
图 12：本周农业板块跑赢大盘 6.56 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上涨（元/头）.....	8
图 16：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 17：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	9
图 18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌.....	9
图 19：7.6-7.10 生鲜乳价格环比持平.....	9
图 20：本周牛肉价格环比上涨.....	10
图 21：7.6-7.10 草鱼价格环比下降.....	10
图 22：7 月 17 日鲈鱼价格环比持平.....	10
图 23：7 月 16 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.....	11
图 25：本周豆粕期货结算价环比下跌.....	11
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下跌（元/吨）.....	11
图 28：2026 年 5 月猪肉进口量 7.00 万吨.....	11
图 29：2026 年 5 月鸡肉进口量 3.18 万吨.....	11
图 30：2026 年 6 月全国工业饲料总产量为 2911 万吨.....	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：仙坛股份、敦煌种业、天康生物领涨.....	7
表 2：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨.....	8

1、周观察：官方口径能繁去化明显提速，现货反弹动能放缓

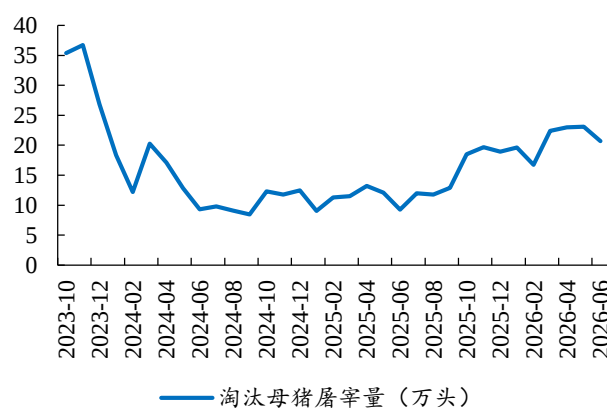
官方口径能繁去化明显提速，短期供应高位与中期收缩并存。国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，同比减少 263 万头、下降 6.5%，目前仅略高于 3750 万头正常保有量，对应正常保有量的 100.8%。从季度变化看，能繁母猪存栏自 2025 年三季度以来已连续四个季度环比下降，2025Q3、2025Q4、2026Q1 和 2026Q2 环比分别为-0.20%、-1.83%、-1.44%和-3.18%，二季度降幅明显扩大，表明官方口径下母猪产能已由前期缓慢调整转向较明显去化。据钢联数据，2026 年 6 月淘汰母猪屠宰量为 20.67 万头，环比下降 10.54%，但同比增长 123.79%，绝对水平仍处高位。商品猪和仔猪端前期持续亏损已逐步向母猪端传导，中小养殖场及纯仔猪销售场户的主动或被动淘汰有所增加。

图1：国家统计局口径下能繁母猪去化明显提速



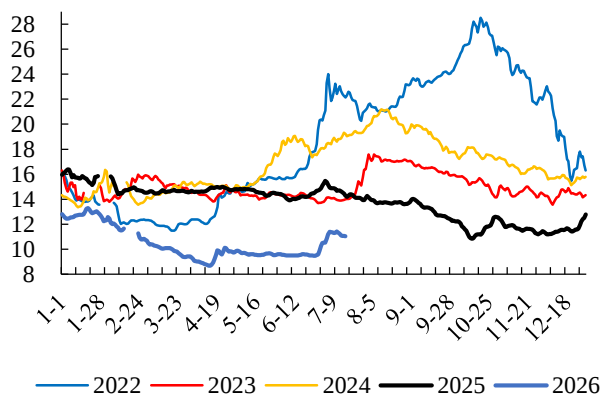
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图2：淘汰母猪屠宰量绝对水平仍维持高位

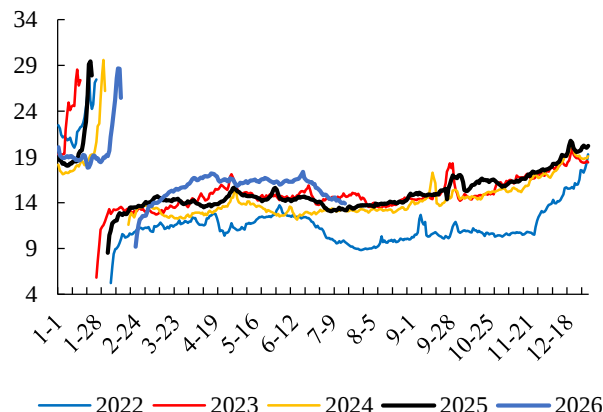


数据来源：钢联数据、开源证券研究所

猪价冲高后有所回落，屠宰量继续下降，需求端仍未形成有效支撑。截至 7 月 17 日，全国生猪均价为 11.03 元/公斤，较 7 月 10 日下降 0.29 元/公斤，降幅 2.56%；同期日屠宰量降至 13.91 万头，较 7 月 10 日下降 0.65 万头，降幅 4.49%。周内猪价在 7 月 11 日升至 11.43 元/公斤后连续回落，至 7 月 17 日累计下降 0.40 元/公斤。价格冲高后回调、屠宰量同步降至近期低位，前期由集团出栏放缓、社会惜售及二育预期推动的上涨动能有所减弱，下游需求与屠宰承接仍未明显改善。据国家统计局本周发布数据，2026 年上半年全国生猪出栏 3.72 亿头，同比增长 1.7%，但增速较一季度回落 1.1 个百分点；猪肉产量 3119 万吨，同比增长 3.3%。二季度末生猪存栏 4.25 亿头，同比仅增长 0.1%，增速较一季度回落 1.4 个百分点。但出栏和存栏增速同步放缓，表明供给增量已开始边际减弱。

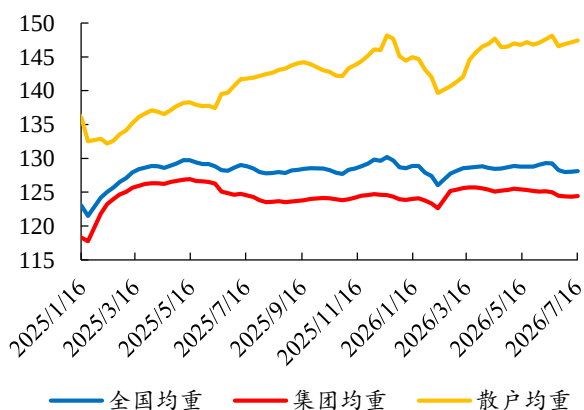
图3：本周(7.13-7.17)猪价冲高后有所回落(元/公斤)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

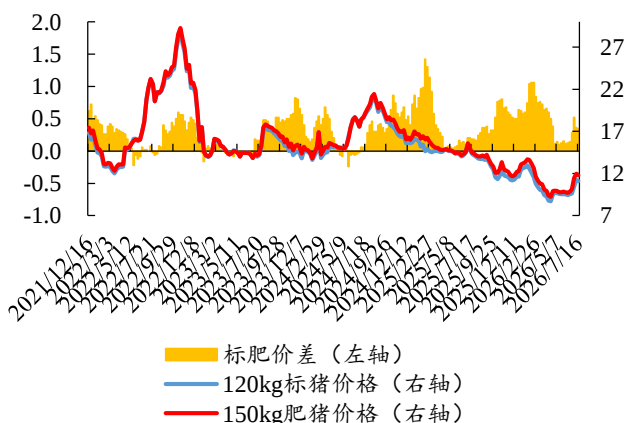
图4：涌益样本生猪屠宰量持续回落(万头)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

集团与散户出栏均重小幅回升，肥标价差仍处相对高位，猪源继续呈现压重后移特征。截至7月16日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.10/124.41/147.41公斤，较上周分别增加0.07/0.06/0.25公斤，同比绝对变化分别为-0.73/-0.12/+5.61公斤。集团场均重整体稳定，仍维持正常出栏节奏；散户均重继续升至147公斤以上，在肥猪价格相对偏强的背景下，部分养户仍存在惜售增重、后移出栏行为。截至7月16日，150kg肥猪较120kg标猪溢价为0.34元/公斤，较上周收窄0.02元/公斤，但仍明显高于6月中旬水平。肥标价差边际收窄表明标猪价格相对更具韧性，但当前大猪溢价仍可对散户压栏形成一定激励，后续社会猪源体重仍存在继续抬升的可能。

图5：散户出栏均重回升(公斤)


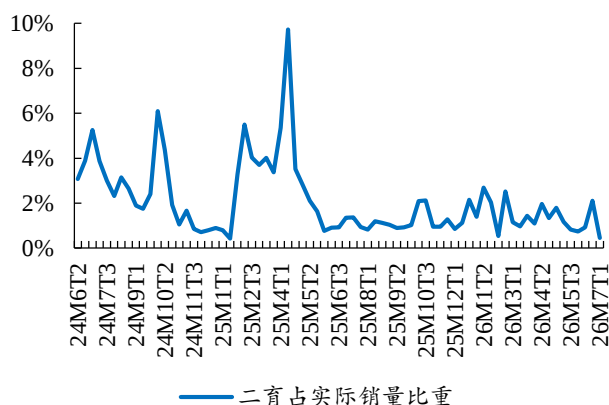
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：肥标价差略有收窄(元/公斤)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育实际成交降温，近端新增承接边际减弱。2026年7月上旬，二次育肥占实际销量比重降至0.46%，较6月下旬的2.11%下降1.65pct，同比下降0.47pct。6月下旬肥标价差快速走扩、市场看涨预期升温，曾推动二育集中入场，但随着猪价迅速上涨、标猪采购成本抬升，7月上旬二育实际成交占比明显回落，新增补栏意愿已较前期降温。二育对近端标猪供给的分流作用有所减弱，后续能否重新入场仍取决于猪价回调幅度、肥标价差变化及远月盈利预期。截至7月16日，全国冻品库容率为23.91%，环比下降0.18pct，延续7月以来的缓慢回落趋势。冻品库存延续缓慢去化，但高库存约束尚未解除。

图7：二育实际成交降温



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

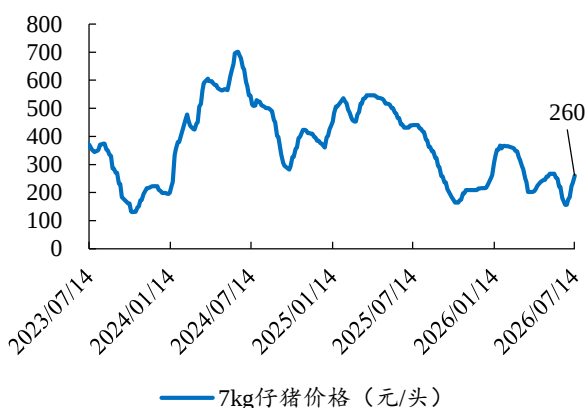
图8：全国冻品库容率高位去化



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

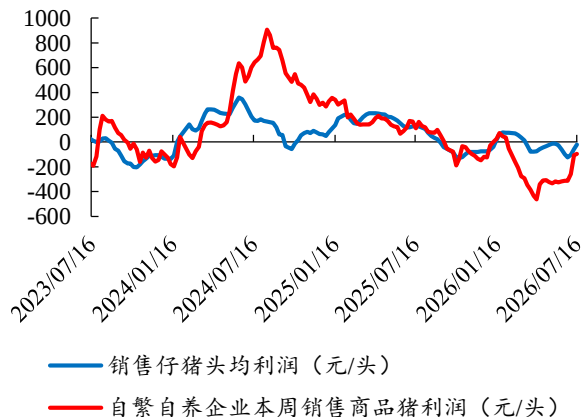
仔猪价格延续快速修复，养殖亏损显著收窄但尚未转正。截至7月14日，7kg仔猪价格升至260元/头，较7月7日上涨36元/头，涨幅16.07%；较6月23日阶段低点157元/头累计上涨103元/头，涨幅65.61%。6月下旬以来仔猪价格持续回升，反映商品猪价格上涨后，放养企业及社会补栏情绪明显改善。利润端同步修复，截至7月16日，销售仔猪头均利润回升至-20元/头，环比+36元/头；同期自繁自养企业本周销售商品猪头均利润为-96.08元/头，环比减亏10.18元/头。猪价上涨已明显缓解商品猪与仔猪端经营压力，但两者仍未摆脱亏损区间。

图9：7kg 仔猪价格延续快速修复



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：养殖亏损显著收窄但尚未转正

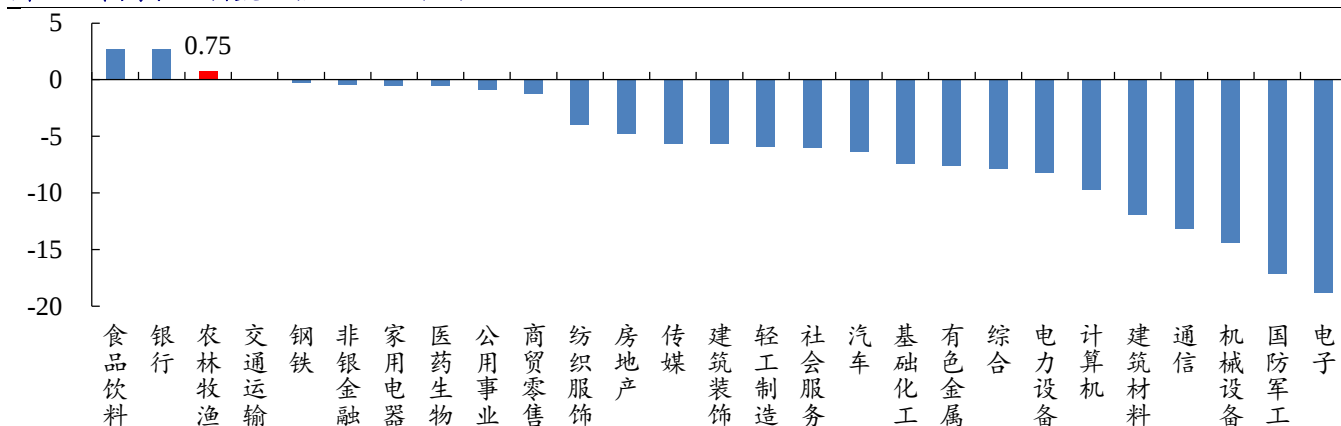


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（7.13-7.17）：农业板块跑赢大盘 6.56 个百分点

本周上证指数下跌 5.81%，农业指数上涨 0.75%，跑赢大盘 6.56 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，仙坛股份（+16.35%）、敦煌种业（+13.13%）、天康生物（+10.23%）领涨。

图11：本周农业指数上涨 0.75% (%)



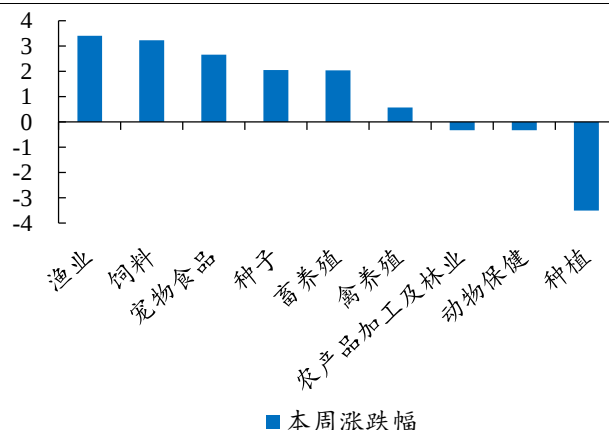
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑赢大盘 6.56 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：仙坛股份、敦煌种业、天康生物领涨

前 15 名			后 15 名		
002746.SZ	仙坛股份	16.35%	300871.SZ	回盛生物	-4.73%
600354.SH	敦煌种业	13.13%	600201.SH	生物股份	-4.93%
002100.SZ	天康生物	10.23%	300175.SZ	朗源股份	-5.17%
603336.SH	宏辉果蔬	9.58%	603363.SH	傲农生物	-5.78%
000860.SZ	顺鑫农业	9.45%	300673.SZ	佩蒂股份	-7.18%
600257.SH	大湖股份	9.42%	600737.SH	中粮糖业	-7.65%
600195.SH	中牧股份	8.87%	300967.SZ	晓鸣股份	-8.09%
000639.SZ	西王食品	7.91%	688098.SH	申联生物	-8.20%
605296.SH	神农集团	7.15%	000911.SZ	南宁糖业	-8.62%
603151.SH	邦基科技	7.14%	603668.SH	天马科技	-8.79%
000798.SZ	中水渔业	6.81%	000833.SZ	粤桂股份	-8.87%
002311.SZ	海大集团	6.72%	600962.SH	国投中鲁	-10.60%
002891.SZ	中宠股份	6.57%	001313.SZ	粤海饲料	-10.62%
300498.SZ	温氏股份	5.32%	002772.SZ	众兴菌业	-19.89%
603566.SH	普莱柯	4.70%	000048.SZ	京基智农	-22.74%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 7 月 17 日

3、本周重点新闻（7.13-7.17）：国家统计局：二季度末能繁母猪存栏 3780 万头，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点

国家统计局：二季度末，能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，下降 6.5%，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，目前为正常保有量 3750 万头的 100.8%，基础产能合理调减。畜牧方面，2026H1 猪肉产量 3119 万吨，同比增长 3.3%；生猪出栏 37246 万头，同比增长 1.7%，增速比一季度回落 1.1 个百分点。2026Q2 末能繁 3780 万头，较 2026Q1 季度末 3904 万头下降 124 万头，降幅 3.2%（一季度末降幅为-1.5%），去化明显加速。农产品价格方面，上半年全国农产品生产者价格总水平同比下降 2.7%。其中谷物价格同比上涨 2.1%，生猪价格下降 23.1%。全国 2026H1 夏粮实现丰收，夏粮产量 3014.9 亿斤，首次突破 3000 亿斤。夏粮播种面积 3.98 亿亩，较 2025 年下降 0.2%；夏粮单产 378.8 公斤/亩，较 2025 年增长 0.8%，其中冬小麦单产 403.5 公斤/亩，增长 0.9%。

2026 年 6 月，全国工业饲料产量 2911 万吨，环比增长 0.7%，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 10.3%、13.6%。配合饲料、浓缩饲料出厂价格环比、同比以降为主，添加剂预混合饲料出厂价格环比、同比小幅增长。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 33.8%，同比下降 2.5 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.2%，同比下降 0.4 个百分点。2026 年上半年，全国工业饲料总产量 16850 万吨，同比增长 3.9%。其中，配合饲料产量为 15798 万吨，同比增长 4.3%；浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 597 万吨、345 万吨，同比分别下降 5.7%、2.1%。猪、肉禽饲料产品出厂价格同比以降为主，蛋禽饲料产品出厂价格同比以增为主。

4、本周价格跟踪（7.13-7.17）：本周白羽鸡、牛肉等农产品

价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

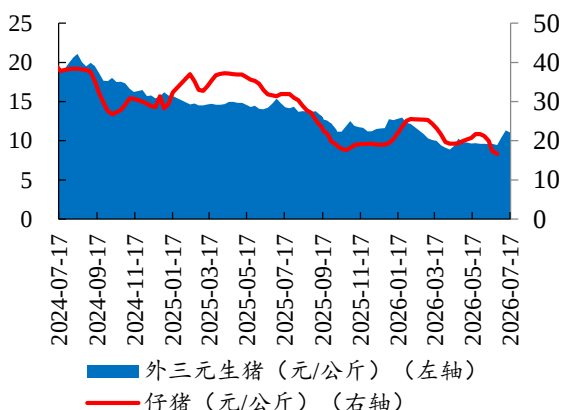
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	11.05	-2.47%	11.33	8.32%	10.46	10.69%
	仔猪价格（元/公斤）	21.48	15.80%	18.55	8.99%	17.02	2.16%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-149.90	10.83%	-168.11	44.90%	-305.12	11.83%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-129.47	18.78%	-159.40	46.45%	-297.67	12.31%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.82	9.73%	2.57	3.63%	2.48	3.77%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.65	0.30%	6.63	-3.21%	6.85	-3.39%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.95	9.72%	-2.16	-37.58%	-1.57	-109.33%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.07	138.89%	-0.18	33.33%	-0.27	25.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	10.60	-12.03%	12.05	11.06%	10.85	-2.25%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.70	0.65%	66.27	-0.23%	66.42	-0.43%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.04	-0.99%	17.21	0.00%	17.21	-0.17%
	鲈鱼价格（元/公斤）	20.00	0.00%	20.00	-1.96%	20.40	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	31.00	0.00%	31.00	0.00%	31.00	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2292.00	-0.78%	2310.00	-0.13%	2313.00	-0.04%
	豆粕期货价格（元/吨）	2302.00	-1.12%	2328.00	2.60%	2269.00	0.09%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.82	-0.27%	14.86	5.24%	14.12	-1.74%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5124.00	-3.03%	5284.00	-0.43%	5307.00	0.89%

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

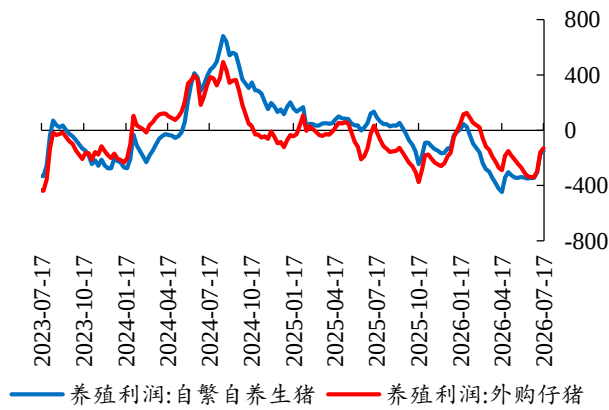
生猪养殖：7月17日全国外三元生猪均价为11.05元/kg，较上周下跌0.28元/kg；仔猪均价为21.48元/kg，较上周上涨2.93元/kg；白条肉均价15.13元/kg，较上周下跌0.17元/kg。7月17日猪料比价为3.32:1。自繁自养头均利润-149.9元/头，环比+18.21元/头；外购仔猪头均利润-129.47元/头，环比+29.93元/头。

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

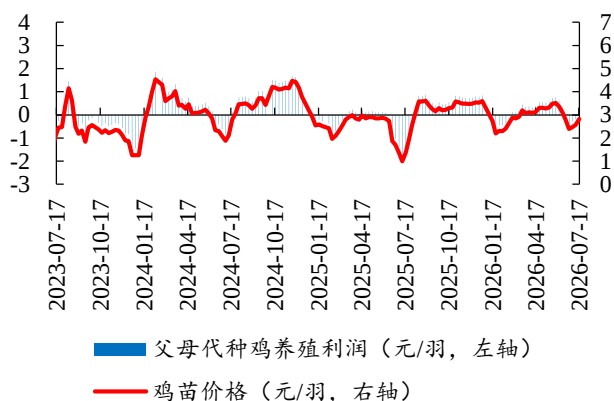
图15：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

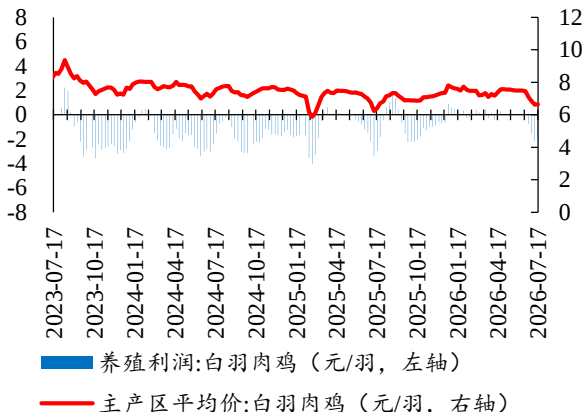
白羽肉鸡：本周鸡苗均价2.82元/羽，环比+9.73%；毛鸡均价6.65元/公斤，环比+0.30%；毛鸡养殖利润-1.95元/羽，环比+0.21元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

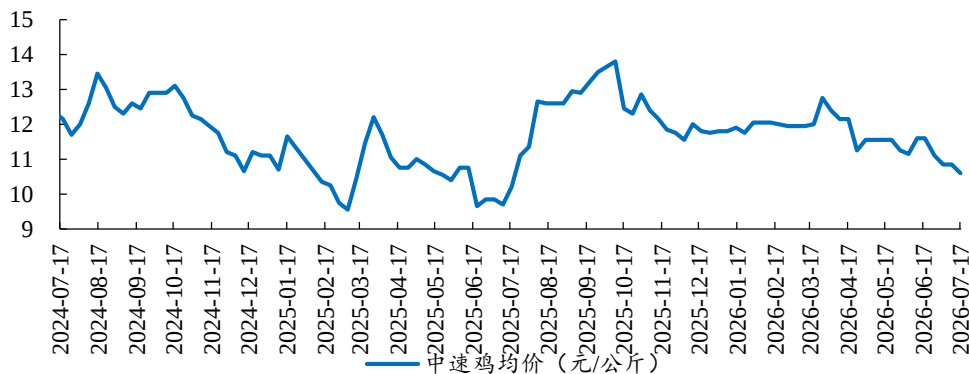
图17：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：7月17日中速鸡均价 10.60 元/公斤，环比-0.50 元/公斤。

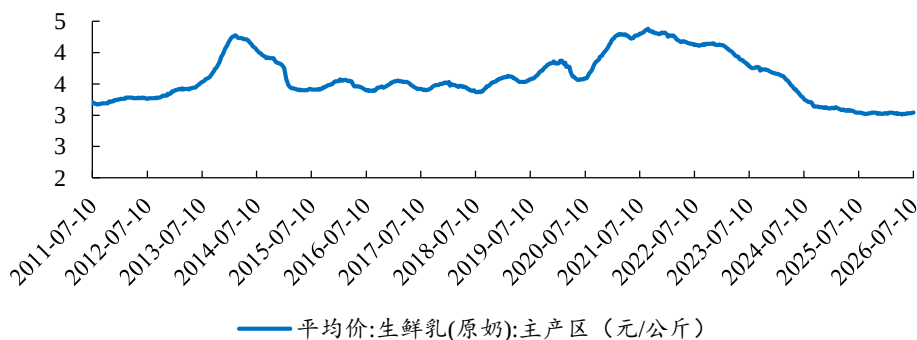
图18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：7月10日生鲜乳均价 3.04 元/公斤，环比持平。

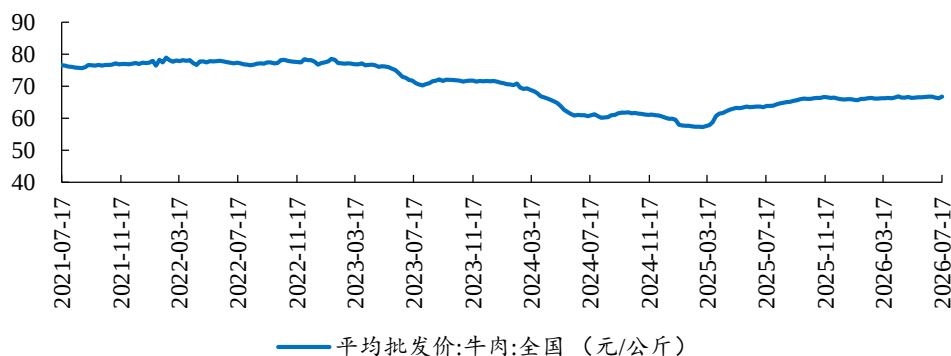
图19：7.6-7.10 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：7月17日牛肉均价 66.70 元/公斤，环比上周 0.43 元/公斤。

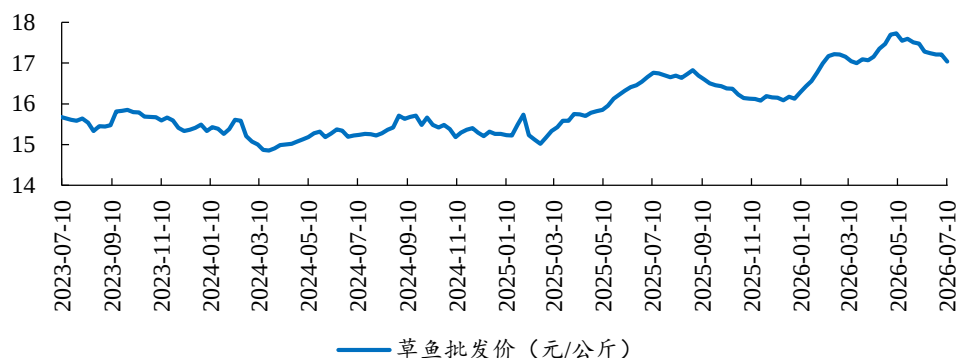
图20：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

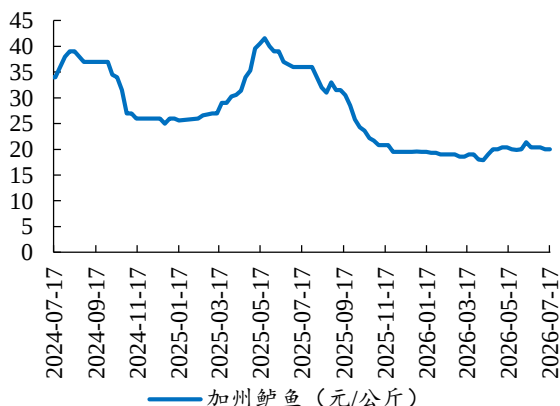
水产品：上周草鱼价格 17.04 元/公斤，环比-0.99%；据海大农牧数据，7 月 17 日鲈鱼价格 20.00 元/公斤，环比持平；7 月 16 日对虾价格 31.00 元/公斤，环比持平。

图21：7.6-7.10 草鱼价格环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图22：7 月 17 日鲈鱼价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

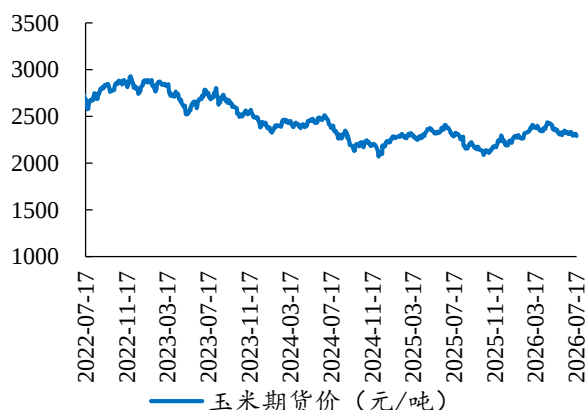
图23：7 月 16 日对虾价格环比持平



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 2292.00 元/吨，周环比-0.78%；豆粕期货活跃合约结算价为 2302.00 元/吨，周环比-1.12%。

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

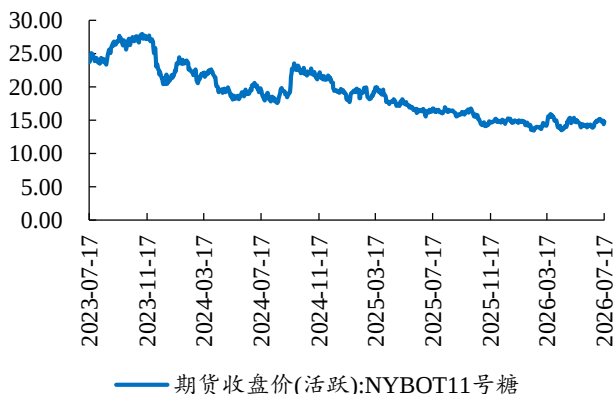
图25：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11号糖 7月17日收盘价 14.82 美分/磅，周环比-0.27%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7月17日收盘价 5124.00 元/吨，周环比-3.03%。

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）



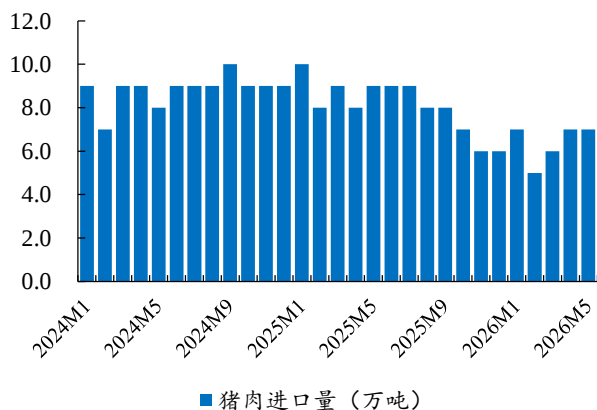
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

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

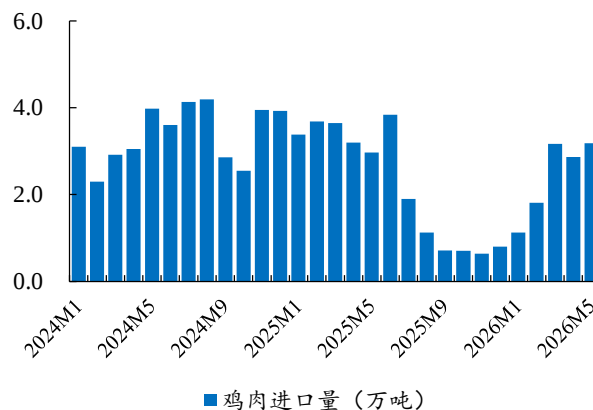
鸡肉进口：据海关总署数据，2026年5月鸡肉进口 3.18 万吨，同比+7.2%。

图28：2026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29：2026年5月鸡肉进口量 3.18 万吨

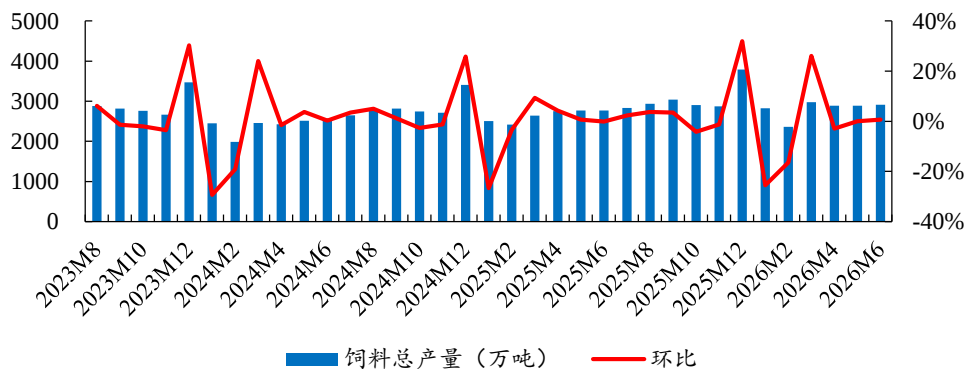


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 6 月全国工业饲料产量 2911 万吨，环比+0.70%。

图30：2026 年 6 月全国工业饲料总产量为 2911 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

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