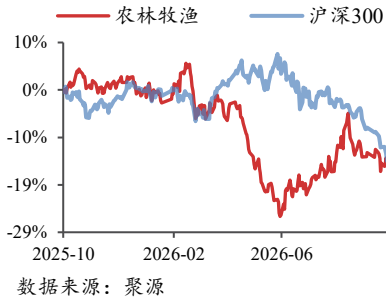


农林牧渔

2026 年 10 月 25 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化——行业周报》- 2026.10.18

《超强厄尔尼诺正式形成，生猪供给压力下产能持续收缩——行业周报》- 2026.10.11

《集中出栏压制猪价，高体重与二育压力加快出清——行业周报》- 2026.9.27

短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期改善预期

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期改善预期

猪价持续下探，屠宰量小幅回升，供需错配延续。截至 10 月 23 日，全国生猪均价降至 9.45 元/公斤，环比下降 0.39 元/公斤，降幅 3.96%；同期日屠宰量升至 15.25 万头，环比增长 0.87%。猪价连续下行，屠宰量小幅回升，反映终端需求增量仍难承接当前供应。10 月规模猪场计划出栏量较高，实际出栏进度偏慢，部分猪源被动后移，短期供给压力仍处高位。展望后市，短期供给压力仍大，猪价或延续弱势震荡。规模场出栏进度偏慢、出栏均重持续抬升，叠加二育补栏谨慎、终端需求承接不足，短期猪价仍面临压力。11 月后随气温下降及腌腊需求启动，消费季节性改善有望形成支撑。

2026Q3 官方能繁母猪去化明显加速，淘母屠宰量高位验证产能收缩。国家统计局数据显示，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，同比下降 10.7%，较二季度末减少 178 万头，环比下降 4.71%，基础产能去化明显加快。钢联数据显示，7—9 月淘母屠宰量 23.45/29.57/25.92 万头，Q3 同比+115.50%，验证产能收缩。后市养殖亏损、仔猪低迷推动低效产能退出，叠加冬季疫病或加快去化，但后备转能繁及效率提升部分对冲，预计 2027H1 供给仍难明显收紧，供需改善或更多在 2027H2。后续关注冬季疫病发展、去化持续性及 PSY 提升幅度。

集团、散户出栏均重持续抬升，猪源被动累重压力增加。截至 10 月 22 日，全国/集团/散户出栏均重 129.64/125.76/148.30 公斤，周环比、同比均升，全国连续三周回升；降温增重叠加规模场销售偏慢，猪源被动累积，肥标价差收窄至 0.43 元/公斤，若月底集中出栏及大猪供应或压制短期猪价。

● 重点新闻：

（1）国家统计局：2026 年三季度末能繁母猪存栏 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%。（2）中国饲料工业协会：2022026 年 9 月，全国工业饲料产量 3205 万吨，环比增长 2.6%，同比增长 2.2%。

● 本周市场表现（10.19-10.23）：农业板块跑赢大盘 0.29 个百分点

本周上证指数下跌 0.69%，农业指数下跌 0.40%，跑赢大盘 0.29 个百分点。子板块来看，禽板块领涨。个股来看，西王食品（+16.55%）、生物股份（+10.93%）、邦基科技（+10.49%）领涨。

● 本周价格跟踪（10.19-10.23）：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

10 月 23 日全国外三元生猪均价为 9.44 元/kg，较上周下跌 0.38 元/kg；仔猪均价为 15.07 元/kg，较上周下跌 0.11 元/kg；白条肉均价 13.63 元/kg，较上周上涨 0.33 元/kg。10 月 23 日猪料比价为 2.82:1。自繁自养头均利润-307.38 元/头，环比-25.73 元/头；外购仔猪头均利润-174.09 元/头，环比+7.94 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：短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期改善预期	3
2、本周市场表现（10.19-10.23）：农业板块跑赢大盘 0.29 个百分点	5
3、本周重点新闻（10.19-10.23）：国家统计局：2026 年三季度末能繁母猪存栏 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%。	7
4、本周价格跟踪（10.19-10.23）：本周白羽鸡、牛肉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

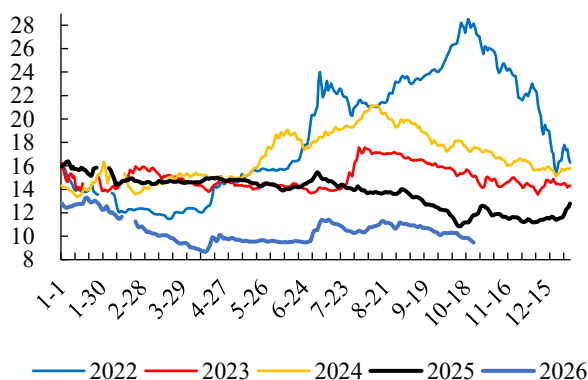
图 1：本周(10.19-10.23)猪价环比下降(元/公斤)	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量小幅回升(万头)	3
图 3：2026Q3 国家统计局能繁母猪存栏量环比-4.71%	4
图 4：钢联口径样本企业淘汰母猪屠宰量波动上行	4
图 5：全国出栏均重回升(公斤)	4
图 6：肥标价差环比小幅收窄(元/公斤)	4
图 7：二育栏舍利用率环比微降(元/公斤)	5
图 8：全国冻品库存延续缓慢去化	5
图 9：7kg 仔猪价格继续下探	5
图 10：仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化	5
图 11：本周农业指数下跌 0.40%（%）	6
图 12：本周农业板块跑赢大盘 0.29 个百分点	6
图 13：本周禽养殖板块领涨 3.38%（%）	6
图 14：本周外三元生猪价格环比下降	8
图 15：本周生猪自繁自养利润环比下降（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持平	8
图 18：本周黄羽肉鸡价格环比下降	9
图 19：10.9-10.16 生鲜乳价格环比持平	9
图 20：本周牛肉价格环比上涨	9
图 21：10.12-10.16 草鱼价格环比下降	10
图 22：10 月 23 日鲈鱼价格环比持平	10
图 23：10 月 22 日对虾价格环比下降	10
图 24：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 25：本周豆粕期货结算价环比下降	10
图 26：本周 NYBOT11 号糖环比下降（美分/磅）	11
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨）	11
图 28：2026 年 8 月猪肉进口量 6.00 万吨	11
图 29：2026 年 8 月鸡肉进口量 3.0 万吨	11
图 30：2026 年 9 月全国工业饲料总产量为 3205 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：西王食品、生物股份、邦基科技领涨	6
表 2：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨	7

1、周观察：短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期

改善预期

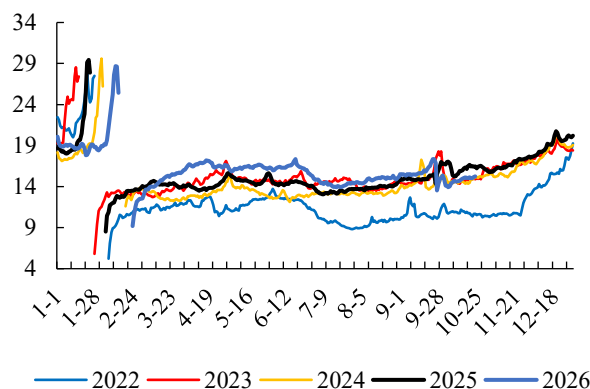
猪价持续下探，屠宰量小幅回升，供需错配延续。截至 10 月 23 日，全国生猪均价降至 9.45 元/公斤，环比下降 0.39 元/公斤，降幅 3.96%；同期日屠宰量升至 15.25 万头，环比增长 0.87%。猪价连续下行，屠宰量小幅回升，反映终端需求增量仍难承接当前供应。10 月规模猪场计划出栏量较高，实际出栏进度偏慢，部分猪源被动后移，短期供给压力仍处高位。展望后市，短期供给压力仍大，猪价或延续弱势震荡。规模场出栏进度偏慢、出栏均重持续抬升，叠加二育补栏谨慎、终端需求承接不足，短期猪价仍面临压力。11 月后随气温下降及腌腊需求启动，消费季节性改善有望形成支撑。

图1：本周(10.19-10.23)猪价环比下降(元/公斤)



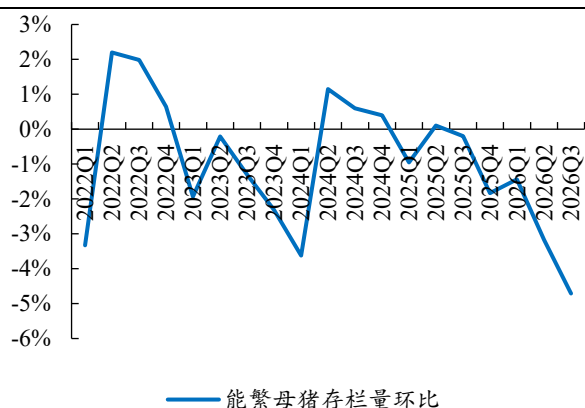
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量小幅回升(万头)

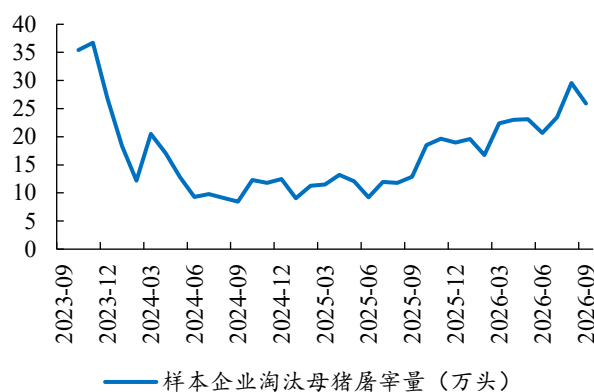


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2026Q3 官方能繁母猪去化明显加速，淘母屠宰量高位验证产能收缩。国家统计局数据显示，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，同比下降 10.7%，较二季度末减少 178 万头，环比下降 0.7%，基础产能去化明显加快。钢联数据显示，2026 年 7—9 月样本淘汰母猪屠宰量分别为 23.45/29.57/25.92 万头，三季度淘汰力度整体较强，淘母屠宰量同比+115.50%。展望后市，仔猪价格持续低迷、养殖深度亏损仍将推动低效产能退出，叠加冬季气温下降、疫病防控压力上升，或进一步加快能繁母猪去化。但考虑前期后备母猪陆续转能繁及生产效率提升，或对冲部分产能减量，预计 2027H1 供给仍难明显收紧，供需改善或更多体现在 2027H2。后续重点关注冬季疫病发展、能繁母猪去化持续性及 PSY 提升幅度。

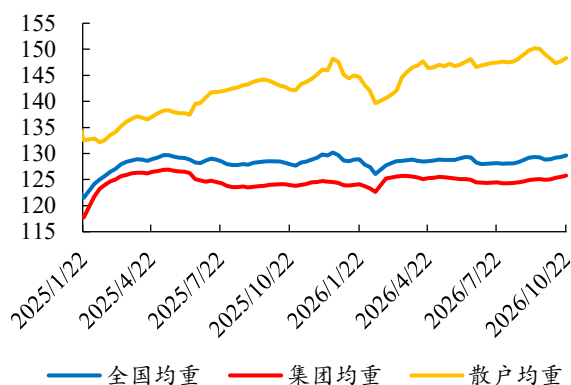
图3：2026Q3 国家统计局能繁母猪存栏量环比-4.71%


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

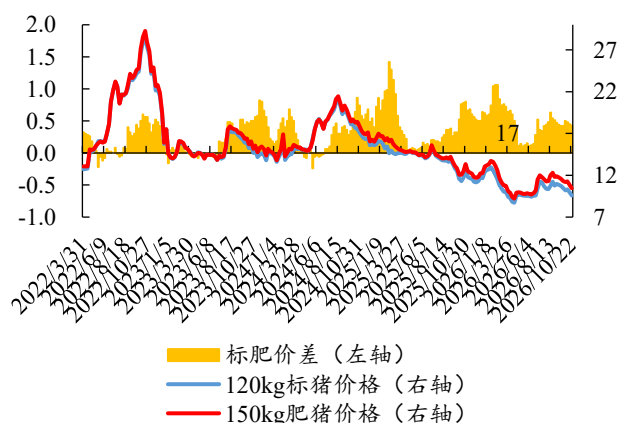
图4：钢联口径样本企业淘汰母猪屠宰量波动上行


数据来源：Mysteel、开源证券研究所

集团、散户出栏均重持续抬升，猪源被动累重压力增加。截至10月22日，全国/集团/散户出栏均重分别为129.64/125.76/148.30公斤，较10月15日分别+0.30/+0.21/+0.58公斤，同比分别+1.74/+1.82/+6.09公斤。全国均重已连续三周回升，前期大猪集中消化后，市场重新出现增重趋势。随着气温下降、日增重加快，叠加规模场销售进度偏慢，出栏均重持续增加，部分猪源被动累积，后续需关注月底集中出栏及大猪供应压力。截至10月22日，120kg标猪及150kg肥猪价差为0.43元/公斤，环比收窄0.02元/公斤。当前集团及散户均重仍在上升，实际猪源受下游承接疲软影响，大猪消化尚不充分。若后续肥标价差继续收窄、猪价延续弱势，部分大体重猪源出栏意愿可能进一步提升，对短期猪价形成压力。

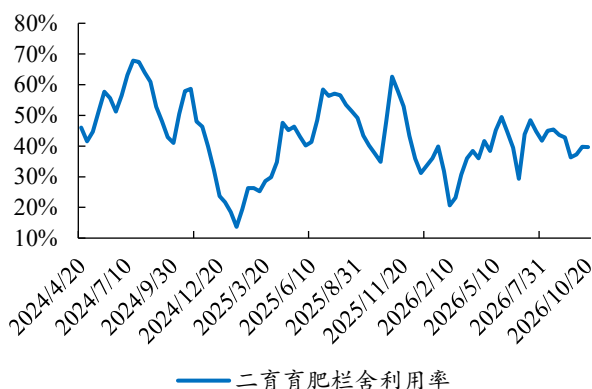
图5：全国出栏均重回升(公斤)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：肥标价差环比小幅收窄(元/公斤)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

低价下二育补栏动力仍显不足，冻品库存继续缓慢去化。截至10月20日，全国二次育肥栏舍利用率为39.65%，较10月10日下降0.13pct。10月上旬低价刺激下二育补栏有所恢复，但中旬以来猪价持续走弱，叠加肥标价差收窄、部分地区疫病扰动及远期盈利预期偏弱，二育进场积极性有所减弱。截至10月22日，全国冻品库容率降至21.81%，环比下降0.09pct，延续前期缓慢去库趋势。当前猪价持续下跌，但终端需求恢复有限，冻品市场成交偏弱，屠企主动入库意愿仍显不足，冻品库存压力仍待进一步释放。

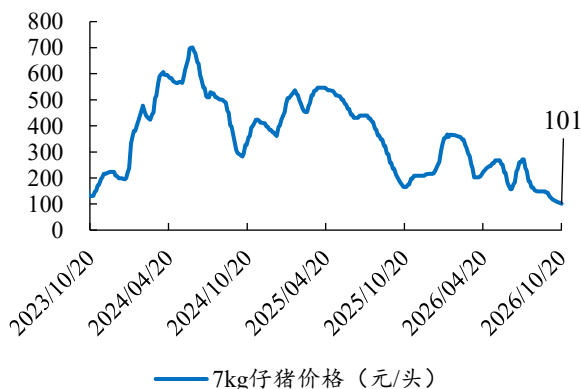
图7：二育栏舍利用率环比微降（元/公斤）


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

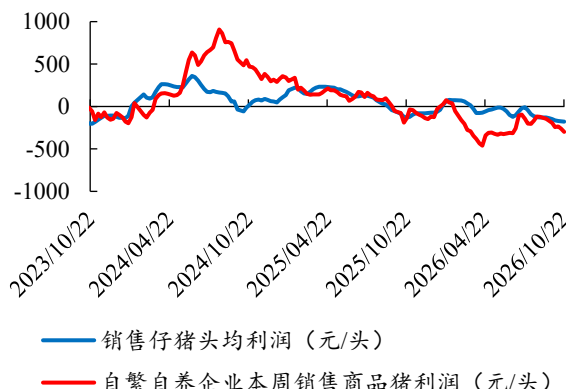
图8：全国冻品库存延续缓慢去化


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格持续探底，养殖双端亏损加深强化产能去化预期。截至10月20日，7kg仔猪价格降至101元/头，环比继续下跌4元/头，降幅3.81%，已处近年低位。当前仔猪价格持续下行，反映远期猪价预期偏弱、养殖亏损及冬季疫病风险共同压制补栏需求，低价尚未有效刺激市场采购。截至10月22日，销售仔猪头均利润降至-179元/头，环比减少4元/头；同期自繁自养企业销售商品猪头均利润降至-300.76元/头，环比减少40.79元/头，亏损扩大更为明显。随着猪价持续下探，仔猪销售与商品猪育肥双端亏损延续。持续深亏或进一步加大养殖主体资金压力，抑制后续补栏及扩产意愿，并推动部分低效产能退出。

图9：7kg仔猪价格继续下探


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

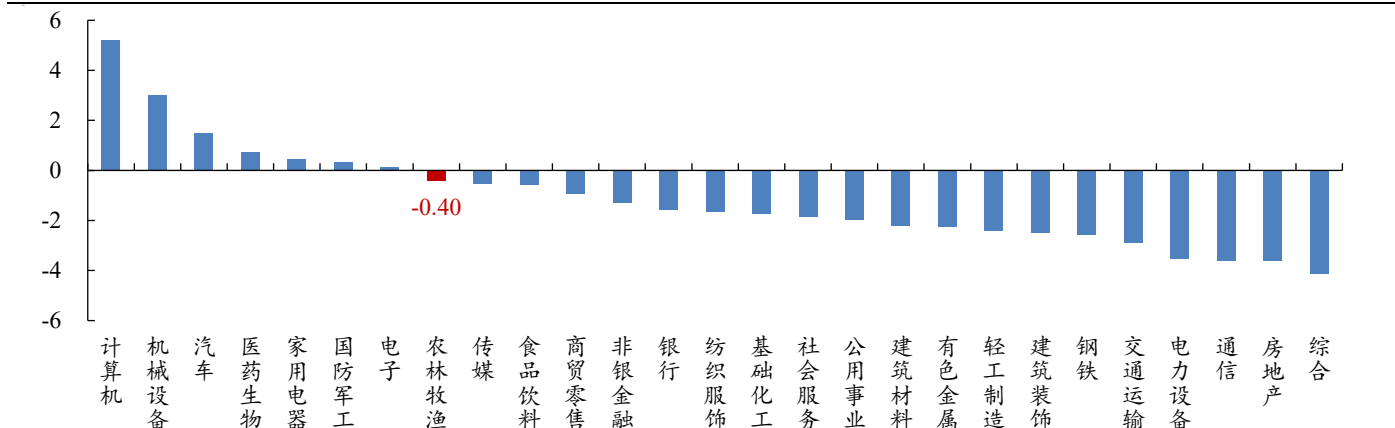
图10：仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（10.19-10.23）：农业板块跑赢大盘 0.29 个百分点

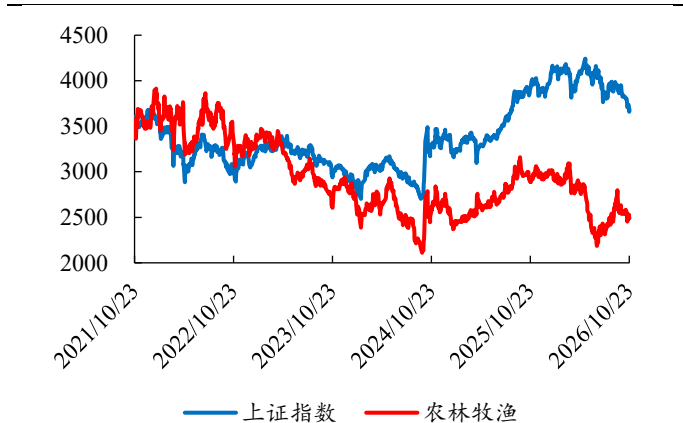
本周上证指数下跌 0.69%，农业指数下跌 0.40%，跑赢大盘 0.29 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，西王食品（+16.55%）、生物股份（+10.93%）、邦基科技（+10.49%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 0.40%（%）



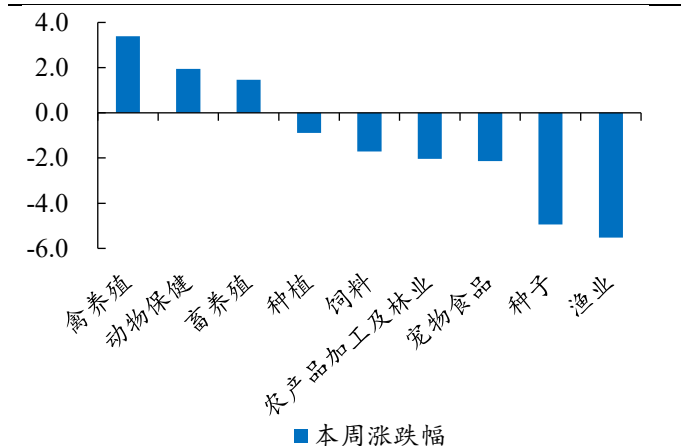
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑赢大盘 0.29 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周禽养殖板块领涨 3.38%（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：西王食品、生物股份、邦基科技领涨

前 15 名			后 15 名		
000639.SZ	西王食品	16.55%	300106.SZ	西部牧业	-5.82%
600201.SH	生物股份	10.93%	000930.SZ	中粮科技	-5.93%
603151.SH	邦基科技	10.49%	603668.SH	天马科技	-5.96%
000860.SZ	顺鑫农业	10.14%	002772.SZ	众兴菌业	-6.06%
001201.SZ	东瑞股份	9.91%	688098.SH	申联生物	-6.64%
002982.SZ	湘佳股份	7.70%	600737.SH	中粮糖业	-6.76%
300967.SZ	晓鸣股份	6.63%	300189.SZ	神农科技	-6.87%
300761.SZ	立华股份	5.71%	600540.SH	新赛股份	-8.07%
002299.SZ	圣农发展	5.60%	000911.SZ	南宁糖业	-9.64%
002100.SZ	天康生物	5.35%	000798.SZ	中水渔业	-9.77%
605296.SH	神农集团	5.29%	600108.SH	亚盛集团	-10.16%
603477.SH	巨星农牧	5.10%	000833.SZ	粤桂股份	-10.24%
600598.SH	北大荒	4.83%	600354.SH	敦煌种业	-10.62%
300498.SZ	温氏股份	3.87%	600371.SH	万向德农	-13.43%
002840.SZ	华统股份	2.73%	600127.SH	金健米业	-21.61%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 10 月 23 日

3、本周重点新闻（10.19-10.23）：国家统计局：2026 年三季度末能繁母猪存栏 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%。

国家统计局：2026 年三季度末能繁母猪存栏 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%。生猪出栏增速放缓，基础产能调减加快。前三季度，全国生猪出栏 53739 万头，同比增加 747 万头，增长 1.4%，增速比上半年回落 0.3 个百分点。猪肉产量 4508 万吨，同比增加 140 万吨，增长 3.2%。三季度末，全国生猪存栏 42533 万头，同比减少 1147 万头，下降 2.6%。

中国饲料工业协会：2026 年 9 月，全国工业饲料产量 3205 万吨，环比增长 2.6%，同比增长 2.2%。其中，配合饲料同比增长 2.6%，浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别下降 4.3%、6.6%。饲料产品出厂价格环比以增为主，配合饲料、添加剂预混合饲料出厂价格同比以增为主，浓缩饲料价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 30.2%，同比下降 3.4 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.9%，同比下降 1.4 个百分点。2026 年前三季度，全国工业饲料总产量 26167 万吨，同比增长 3.5%。其中，配合饲料产量为 24551 万吨，同比增长 3.9%；浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 922 万吨、529 万吨，同比分别下降 5.5%、4.4%。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增长。

4、本周价格跟踪（10.19-10.23）：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）	9.44	-3.87%	9.82	-3.73%	10.20	0.89%
	仔猪价格（元/公斤）	15.07	-0.72%	15.18	-1.56%	15.42	-0.58%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-307.38	-9.14%	-281.65	-11.66%	-252.25	-0.13%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-174.09	4.36%	-182.03	-6.50%	-170.92	2.11%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.24	2.75%	2.18	12.37%	1.94	4.30%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.36	0.00%	6.36	3.25%	6.16	3.36%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.50	12.79%	-1.72	41.69%	-2.95	21.54%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.46	11.54%	-0.52	31.58%	-0.76	5.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.45	-1.47%	13.65	0.74%	13.55	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	73.32	0.96%	72.62	-0.26%	72.81	0.03%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.71	-0.42%	16.78	-1.18%	16.98	-0.12%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	0.00%	19.00	0.00%	19.00	-2.06%
	对虾价格（元/公斤）	29.26	-9.97%	32.50	0.00%	32.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2251.00	-4.01%	2345.00	-0.85%	2365.00	4.42%
	豆粕期货价格（元/吨）	20.13	-4.78%	21.14	11.50%	18.96	1.77%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	5357.00	-0.94%	5408.00	-1.51%	5491.00	3.06%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	2251.00	-4.01%	2345.00	-0.85%	2365.00	4.42%

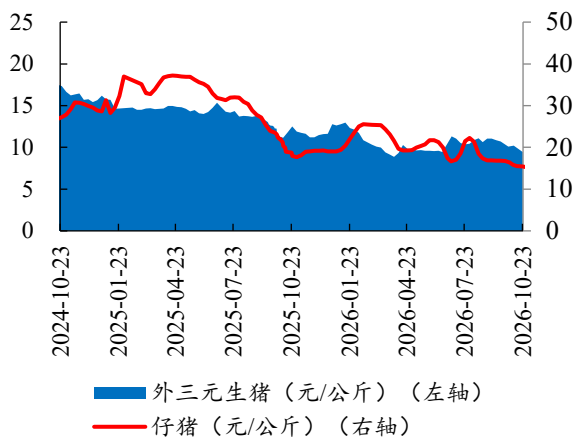
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：10 月 23 日全国外三元生猪均价为 9.44 元/kg，较上周下跌 0.38 元

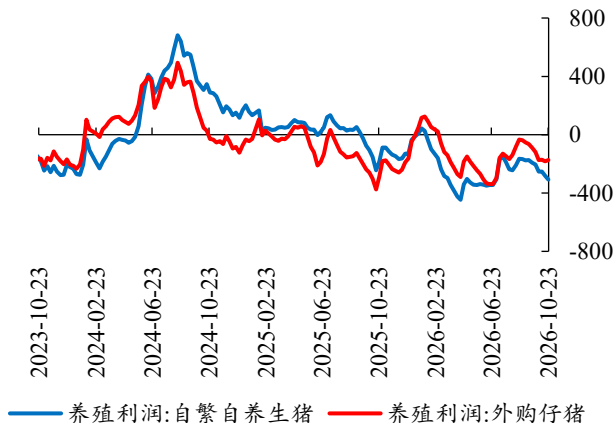
/kg；仔猪均价为 15.07 元/kg，较上周下跌 0.11 元/kg；白条肉均价 13.63 元/kg，较上周上涨 0.33 元/kg。10 月 23 日猪料比价为 2.82:1。自繁自养头均利润-307.38 元/头，环比-25.73 元/头；外购仔猪头均利润-174.09 元/头，环比+7.94 元/头。

图14：本周外三元生猪价格环比下降



数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

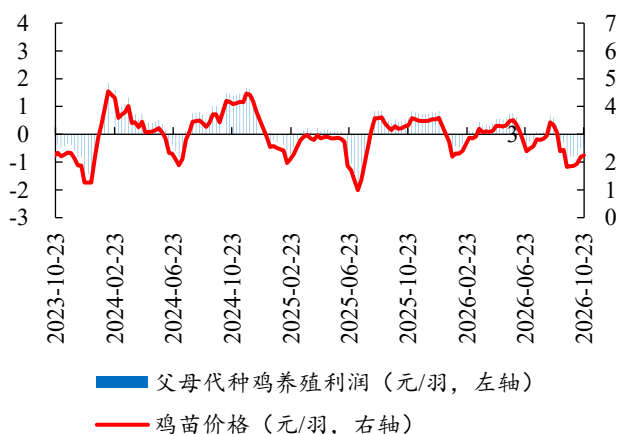
图15：本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

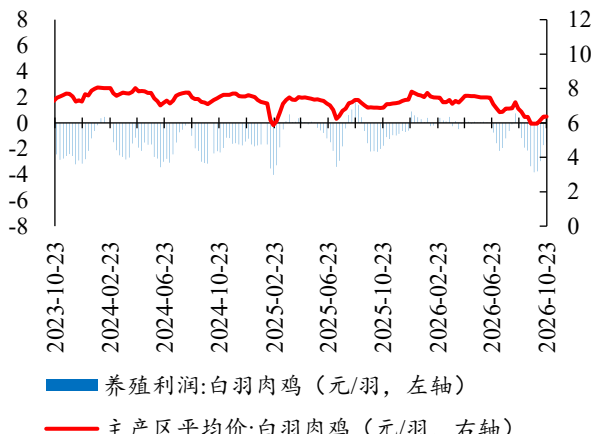
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.24 元/羽，环比+2.75%；毛鸡均价 6.36 元/公斤，环比持平；毛鸡养殖利润-1.50 元/羽，环比+0.22 元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



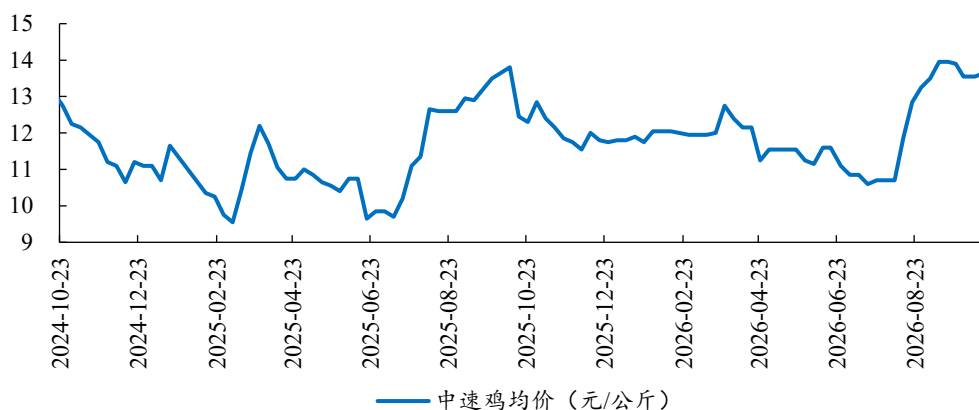
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图17：本周毛鸡主产区均价环比持平



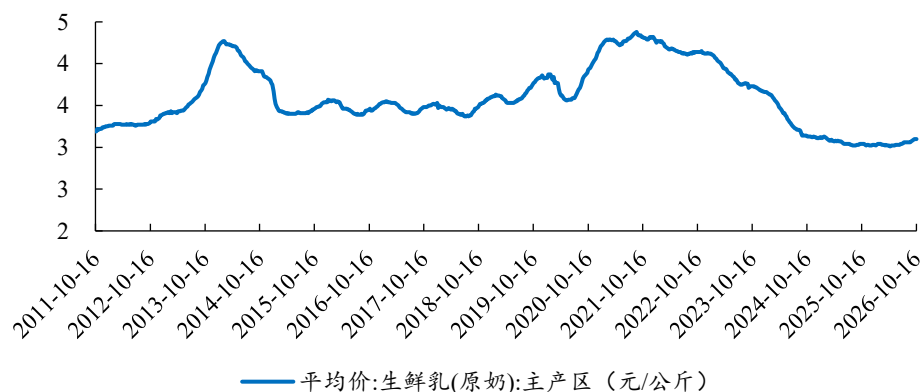
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：10月23日中速鸡均价 13.45 元/公斤，环比-0.20 元/公斤。

图18：本周黄羽肉鸡价格环比下降


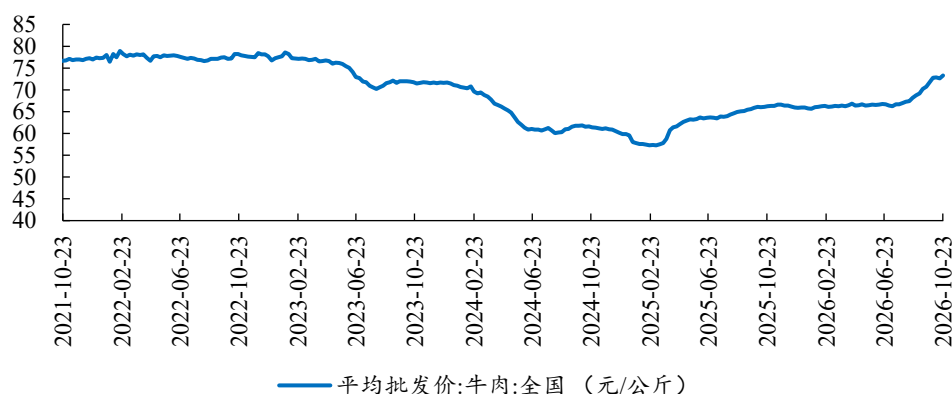
数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：10月16日生鲜乳均价 3.10 元/公斤，环比持平。

图19：10.9-10.16 生鲜乳价格环比持平


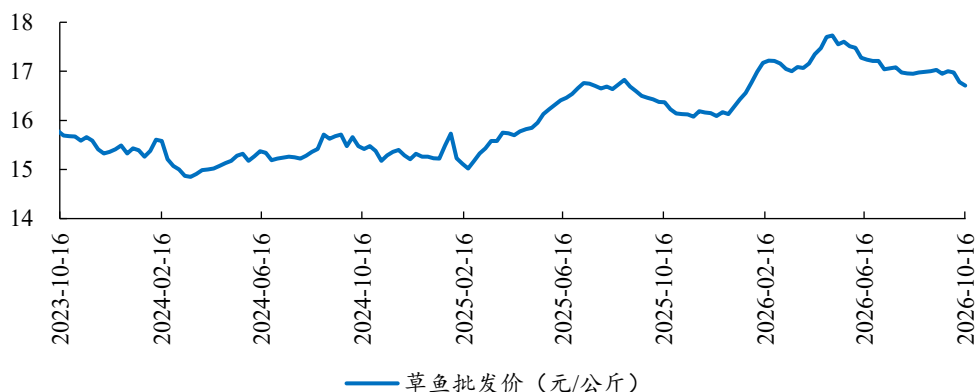
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：10月23日牛肉均价 73.32 元/公斤，环比上周上涨 0.70 元/公斤。

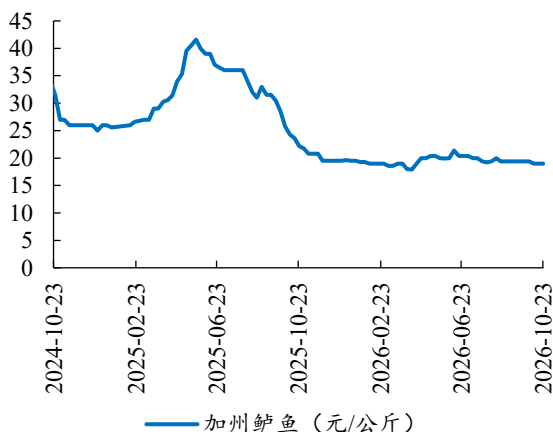
图20：本周牛肉价格环比上涨


数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格 16.71 元/公斤，环比-0.42%；据海大农牧数据，10月23日鲈鱼价格 19.00 元/公斤，环比持平；10月22日对虾价格 29.26 元/公斤，环比-9.97%。

图21：10.12-10.16 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22：10月23日鲈鱼价格环比持平


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

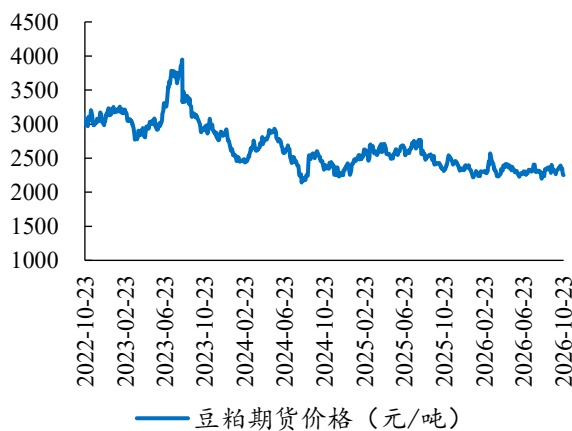
图23：10月22日对虾价格环比下降


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 2212.00 元/吨，周环比+0.23%；豆粕期货活跃合约结算价为 2251.00 元/吨，周环比-4.01%。

图24：本周玉米期货结算价环比上涨

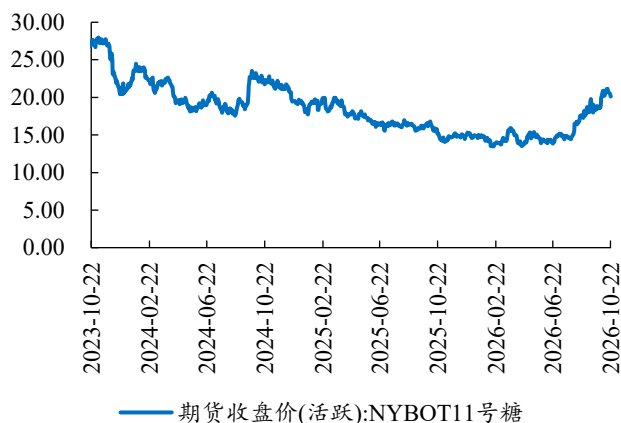

数据来源：iFinD、开源证券研究所

图25：本周豆粕期货结算价环比下降


数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖 10 月 22 日收盘价 20.13 美分/磅，周环比-4.78%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 10 月 23 日收盘价 5357.00 元/吨，周环比-0.94%。

图26：本周 NYBOT11 号糖环比下降（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降（元/吨）



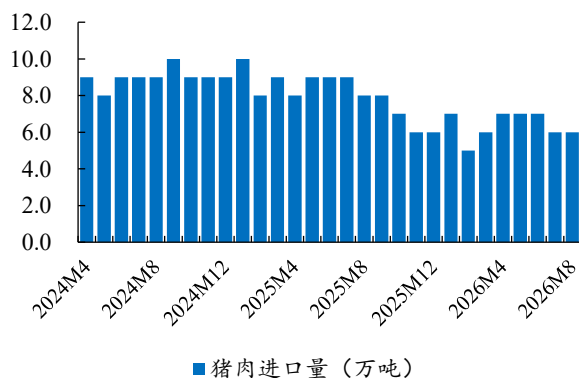
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 8 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-25.0%。

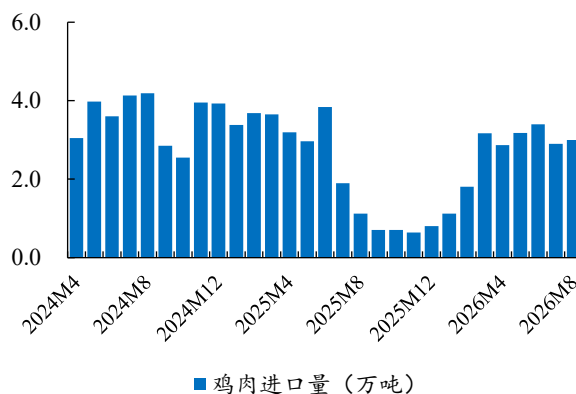
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 8 月鸡肉进口 3.00 万吨，同比+167.0%。

图28：2026 年 8 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29：2026 年 8 月鸡肉进口量 3.0 万吨

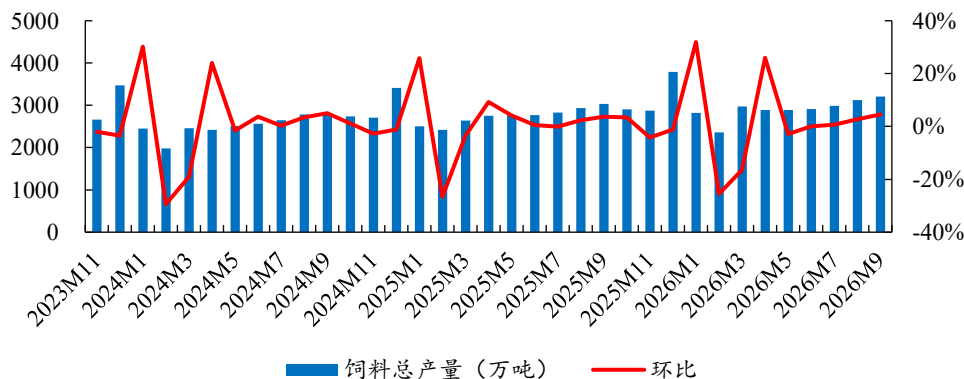


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 9 月全国工业饲料产量 3205 万吨，环比+2.60%。

图30：2026 年 9 月全国工业饲料总产量为 3205 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