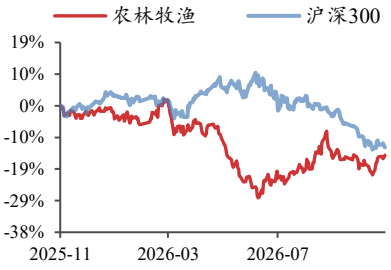
农林牧渔
2026 年 11 月 15 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《掘金打新定增策略红利，布局量子科技星辰大海》-2026.11.10

《猪价下行拖累养殖盈利，10 月产能去化边际提速—行业周报》-2026.11.8

《生猪养殖亏损拖累业绩，关注产能去化进度及天气催化—行业点评报告》-2026.11.7

猪价或探明阶段底部，消费与惜售支撑反弹，产能去化延续

——行业周报

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

● **周观察：猪价或探明阶段底部，消费与惜售支撑反弹，产能去化延续**

猪价或探明阶段底部，消费改善与惜售情绪形成支撑。截至 11 月 13 日，全国生猪均价探底回升至 8.70 元/公斤，周环比+0.69%；同期样本日屠宰量 16.20 万头，周环比+3.00%。本周猪价先弱后强，降温及季节性备货带动消费温和恢复，前期局部大猪集中出栏后供应有所减少，叠加散户惜售及大猪溢价走扩，支撑价格止跌回升。展望 12 月，理论出栏量环比减少与腌腊需求预期有望改善供需，但压栏增重或使猪源后移，春节前集中出栏可能制约反弹空间。

出栏均重小幅回落，集团散户分化，关注节前压栏猪源释放。截至 11 月 12 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 130.11/126.41/148.64 公斤，周环比-0.06/+0.13/-0.53 公斤，同比+1.63/+2.23/+4.85 公斤。全国均重结束连续六周回升，但集团仍在增重，整体体重同比偏高。散户均重下降兼受前期大猪消化及较重猪源惜售影响，供应压力尚未充分释放。

猪价企稳后二育补栏情绪回暖，冻品库存缓慢去化。11 月 10 日二育栏舍利用率 36.57%，较 10 月 31 日下降 0.56pct。猪价企稳及大猪溢价走扩提振补栏意愿，部分二育倾向采购较重猪源、增重后年前出栏。11 月 12 日冻品库容率 21.47%，周环比下降 0.12pct，部分鲜销不畅带来被动入库，冻品出货仍承压。关注腌腊备货对冻鲜品需求的拉动及惜售、二育猪源节前集中释放情况。

能繁母猪延续去化，淘母折价加深，关注产能调整持续性。涌益样本显示，10 月能繁母猪存栏环比下降 0.58%，降幅扩大 0.06pct；小型/中型/大型场分别下降 0.29%/0.73%/0.62%，中大型场去化幅度仍较大。截至 11 月 12 日，高胎淘母折价系数降至 65.06%，周环比下降 0.70pct。11 月猪价低位下探，持续亏损及资金压力推动养殖主体减少后备母猪预留。

● **重点新闻：**

（1）农业农村部批准 20 种兽药产品注册、3 种兽药产品变更注册。（2）黑龙江省启动 2026 年中晚稻最低收购价执行预案。

● **本周市场表现（11.09-11.13）：农业板块跑赢大盘 0.9 个百分点**

本周上证指数下跌 0.41%，农业指数上涨 0.50%，跑赢大盘 0.9 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，好当家（+22.97%）、天邦食品（+15.50%）、东瑞股份（+10.82%）领涨。

● **本周价格跟踪（11.09-11.13）：本周鸡苗、牛肉等农产品价格环比上涨**

11 月 13 日全国外三元生猪均价为 8.66 元/kg，较上周上涨 0.08 元/kg；仔猪均价为 14.41 元/kg，较上周下跌 0.23 元/kg；白条肉均价 11.9 元/kg，较上周下跌 0.25 元/kg。11 月 13 日猪料比价为 2.59:1。自繁自养头均利润-446.67 元/头，环比-49.94 元/头；外购仔猪头均利润-294.71 元/头，环比-70.27 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：猪价或探明阶段底部，消费与惜售支撑反弹，产能去化延续 3
2、 本周市场表现（11.09-11.13）：农业板块跑赢大盘 0.9 个百分点 5
3、 本周重点新闻（11.9-11.13）：农业农村部批准 20 种兽药产品注册、3 种兽药产品变更注册 7
4、 本周价格跟踪（11.9-11.13）：本周鸡苗、牛肉等农产品价格环比上涨 7
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

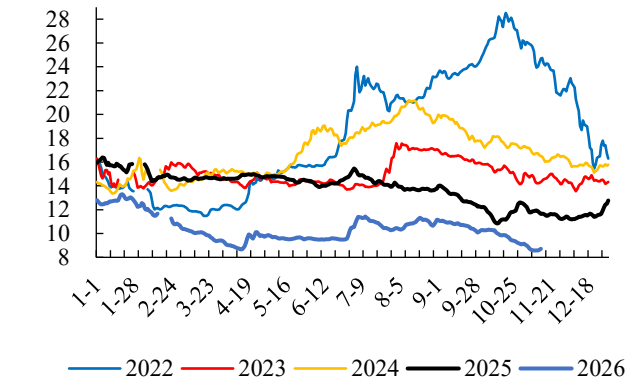
图 1： 本周(11.9-11.14)猪价环比上涨(元/公斤) 3
图 2： 涌益样本生猪屠宰量小幅回升 (万头) 3
图 3： 全国出栏均重结束此前连续 6 周的回升(公斤) 4
图 4： 90kg 以下小体重猪出栏占比环比回落 4
图 5： 二育栏舍利用率处于较低位 4
图 6： 全国冻品库存延续缓慢去化 4
图 7： 7kg 仔猪价格继续下探 5
图 8： 仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化 5
图 9： 涌益样本 10 月全国能繁母猪存栏环比下降 0.58% 5
图 10： 淘汰母猪相对商品猪折价加深 5
图 11： 本周农业指数上涨 0.50% 6
图 12： 本周农业板块跑赢大盘 0.9 个百分点 6
图 13： 本周渔业板块领涨 5.90% 6
图 14： 本周外三元生猪价格环比上涨 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上涨 8
图 18： 本周黄羽肉鸡价格环比下跌 8
图 19： 10.30-11.06 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： 10.30-11.06 草鱼价格环比下降 9
图 22： 11 月 13 日鲈鱼价格环比下降 10
图 23： 11 月 12 日对虾价格环比下降 10
图 24： 本周玉米期货结算价环比下降 10
图 25： 本周豆粕期货结算价环比上涨 10
图 26： 本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅） 10
图 27： 本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨） 10
图 28： 2026 年 9 月猪肉进口量 6.00 万吨 11
图 29： 2026 年 9 月鸡肉进口量 3.09 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：好当家、天邦食品、东瑞股份领涨 6
表 2： 本周鸡苗、牛肉等农产品价格环比上涨 7

1、 周观察：猪价或探明阶段底部，消费与惜售支撑反弹，产能去化延续

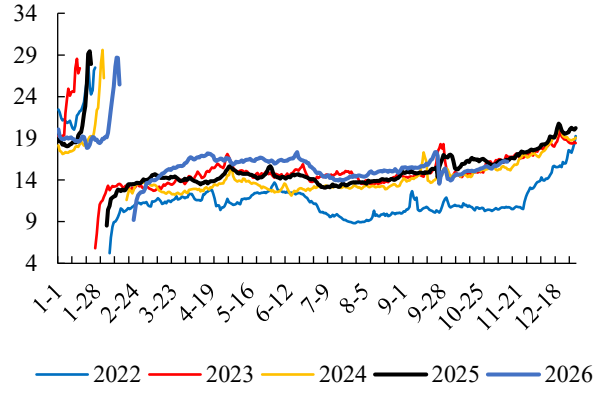
猪价或探明阶段底部，消费改善与惜售情绪形成支撑。截至 11 月 13 日，全国生猪均价探底反弹至 8.70 元/公斤，周环比+0.69%；同期样本日屠宰量 16.20 万头，周环比+3.00%。本周猪价先弱后强，降温及季节性备货带动消费温和恢复，前期局部大猪集中出栏后供应有所减少，叠加散户惜售及大猪溢价走扩，支撑价格止跌回升。展望 12 月，理论出栏量环比减少与腌腊需求预期有望改善供需，但压栏增重可能使部分猪源后移，需关注春节前集中出栏对反弹空间的制约。

图1：本周(11.9-11.14)猪价环比上涨(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

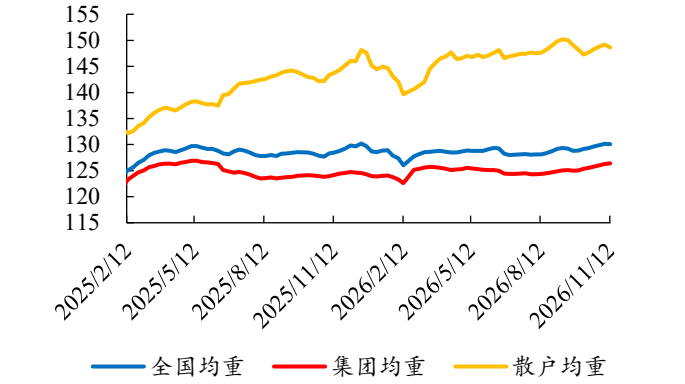
图2：涌益样本生猪屠宰量小幅回升 (万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

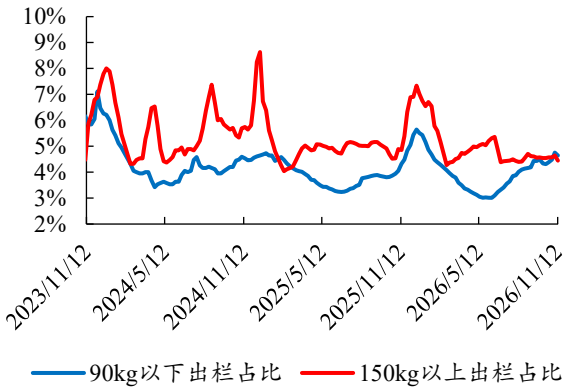
出栏均重小幅回落，集团散户表现分化，关注大猪惜售后过年前的供应释放。截至 11 月 12 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 130.11/126.41/148.64 公斤，周环比分别-0.06/+0.13/-0.53 公斤，同比分别+1.63/+2.23/+4.85 公斤。全国均重结束此前连续六周回升，但集团均重仍在增加，整体交易体重仍高于 2025 年同期。散户均重下降既受到前期大猪消化影响，也与近期较重猪源惜售、出栏结构变化有关，供应压力并未充分释放。出栏结构方面，90kg 以下小体重猪出栏占比 4.65%，周环比-0.11pct；150kg 以上大猪出栏占比 4.45%，周环比-0.19pct。大猪出栏占比回落需结合惜售行为观察，小体重猪占比下降全国疫病总体或略有缓和，后续关注北方降温后的疫病扰动及压栏猪源释放节奏。

图3：全国出栏均重结束此前连续 6 周的回升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

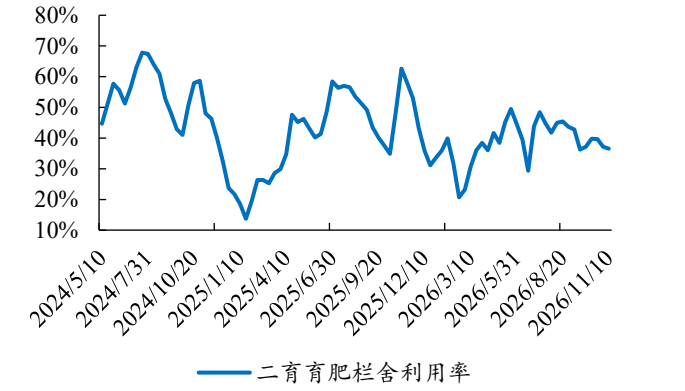
图4：90kg 以下小体重猪出栏占比环比回落



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

猪价企稳后二育补栏情绪回暖，冻品库存缓慢去化。截至 11 月 10 日，全国二育栏舍利用率为 36.57%，较 10 月 31 日下降 0.56pct。近几日随着大猪溢价走扩及猪价企稳，部分二育进场意愿改善，倾向采购较大体重猪源、增重后于年前出栏，但整体仍以零星操作为主，尚未形成集中承接。冻品方面，截至 11 月 12 日，全国冻品库容率降至 21.47%，周环比下降 0.12pct，去库节奏仍较缓慢。屠企主动入库较少，部分鲜品销售不畅带来被动入库，冻品出货压力仍存。后续关注 11 月中下旬食品厂腌腊备货对冻品的消化，以及 12 月居民腌腊启动后的鲜品需求增量，同时跟踪惜售及二育猪源向春节前集中的程度。

图5：二育栏舍利用率处于较低位



资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

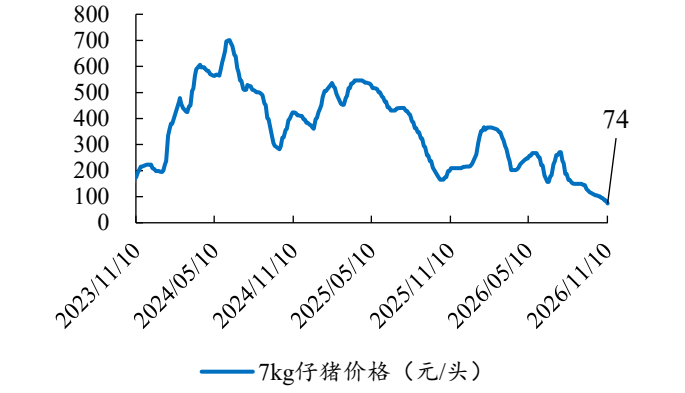
图6：全国冻品库存延续缓慢去化



资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

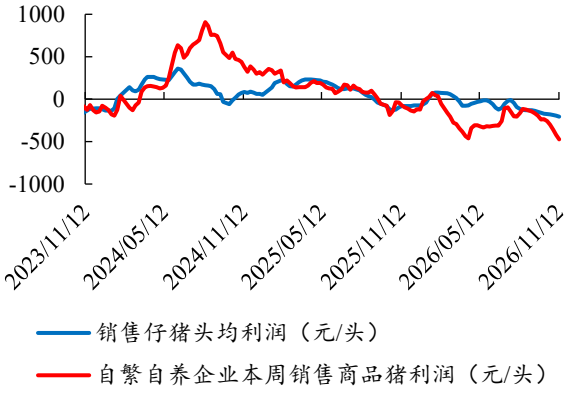
仔猪价格持续下探，养殖双端亏损扩大，补栏需求仍显不足。截至 11 月 10 日，7kg 仔猪价格降至 74 元/头，周环比-13.95%，同比-62.63%。截至 11 月 12 日，仔猪销售及自繁自养商品猪头均利润分别为-206/-473.60 元，周环比分别减少 12/54.12 元。现货猪价周后期企稳回升，但周均价仍低于上周，商品猪端亏损继续扩大。仔猪补栏受远期盈利预期偏弱及采购方资金紧张制约，短期价格修复动力不足。持续亏损消耗养殖主体现金流，补栏及后备母猪预留趋于谨慎，产能调整压力仍存。后续关注现货反弹的持续性及其对养殖盈利的改善，以及 2027 年仔猪补栏旺季的需求与盈利修复情况。

图7：7kg 仔猪价格继续下探



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

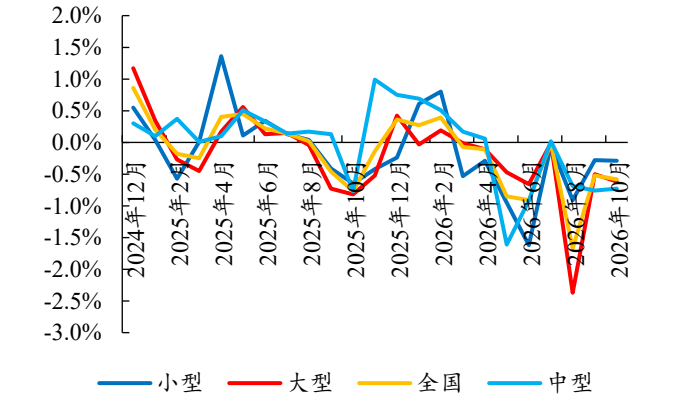
图8：仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

能繁母猪延续去化，淘母折价加深，关注产能调整持续性。涌益样本数据显示，2026 年 10 月能繁母猪存栏环比下降 0.58%，降幅较 9 月扩大 0.06pct。其中小型/中型/大型场环比分别下降 0.29%/0.73%/0.62%，中大型场降幅仍高于小型场，大型场降幅扩大、中型场略有收窄，产能调整节奏存在分化。截至 11 月 12 日，高胎淘母价格相对商品猪价格的折价系数降至 65.06%，周环比下降 0.70pct，淘母相对价格进一步走弱。11 月以来猪价持续处于低位并继续下探，持续亏损及资金压力推动养殖主体缩减后备母猪预留，产能补充趋于谨慎。但同时，屠宰端冻品库存较高制约淘汰母猪收购，部分母猪存在被动留栏，因此折价加深亦受到承接不足影响。

图9：涌益样本 10 月全国能繁母猪存栏环比下降 0.58%



数据来源：钢联数据、开源证券研究所

图10：淘汰母猪相对商品猪折价加深

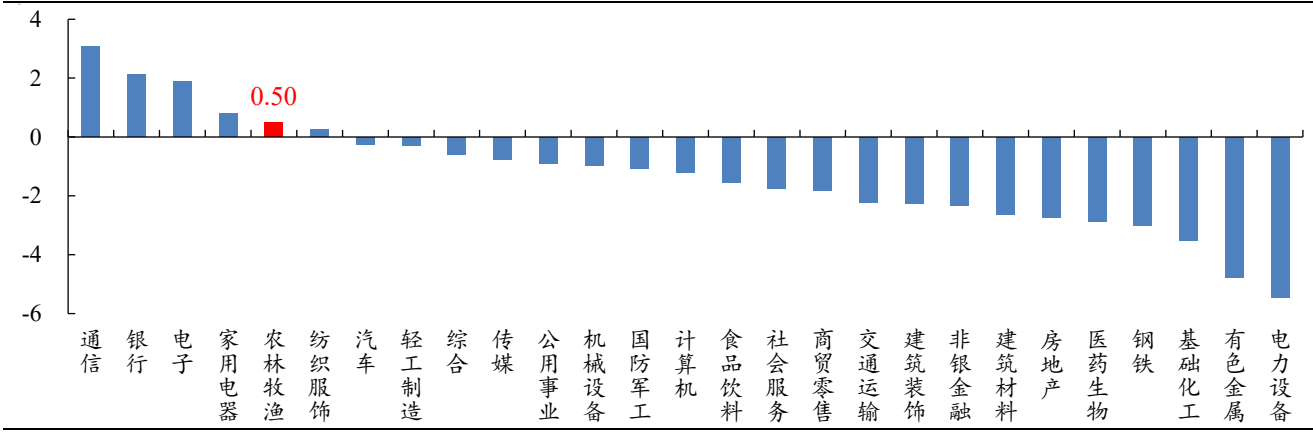


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、 本周市场表现（11.09-11.13）：农业板块跑赢大盘 0.9 个百分点

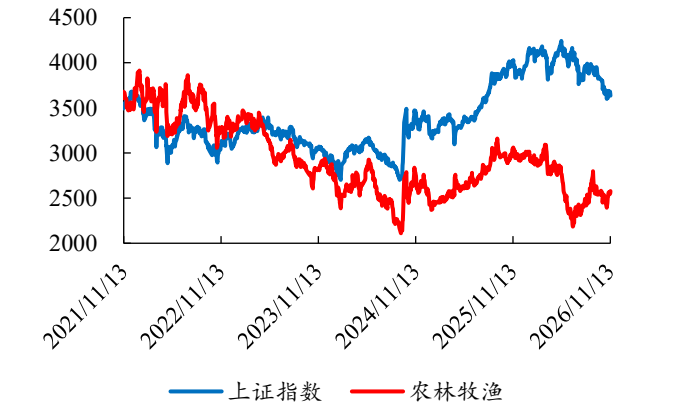
本周上证指数下跌 0.41%，农业指数上涨 0.50%，跑赢大盘 0.9 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，好当家（+22.97%）、天邦食品（+15.50%）、东瑞股份（+10.82%）领涨。

图11：本周农业指数上涨 0.50%



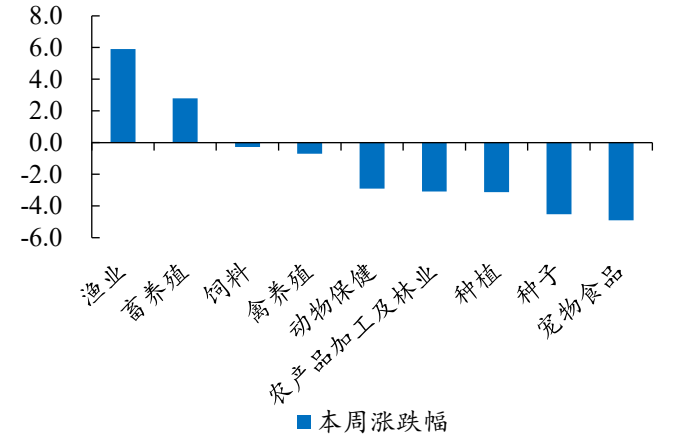
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑赢大盘 0.9 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 5.90%



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：好当家、天邦食品、东瑞股份领涨

前 15 名			后 15 名		
600467.SH	好当家	22.97%	300106.SZ	西部牧业	-4.08%
002124.SZ	天邦食品	15.50%	300673.SZ	佩蒂股份	-4.18%
001201.SZ	东瑞股份	10.82%	600540.SH	新赛股份	-4.37%
002548.SZ	金新农	8.81%	002891.SZ	中宠股份	-4.43%
603151.SH	邦基科技	7.37%	603668.SH	天马科技	-4.43%
002567.SZ	唐人神	4.90%	002041.SZ	登海种业	-4.76%
603477.SH	巨星农牧	4.53%	300119.SZ	瑞普生物	-4.98%
603336.SH	宏辉果蔬	4.47%	600354.SH	敦煌种业	-5.78%
002069.SZ	獐子岛	3.61%	301498.SZ	乖宝宠物	-6.34%
600975.SH	新五丰	3.53%	300189.SZ	神农科技	-6.45%
002321.SZ	华英农业	3.37%	600265.SH	*ST 景谷	-6.63%
002714.SZ	牧原股份	3.24%	000833.SZ	粤桂股份	-6.92%
600189.SH	泉阳泉	3.23%	300511.SZ	雪榕生物	-6.93%
300498.SZ	温氏股份	2.97%	600371.SH	万向德农	-7.10%
002100.SZ	天康生物	2.38%	600127.SH	金健米业	-12.42%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 11 月 13 日

3、 本周重点新闻（11.9-11.13）：农业农村部批准 20 种兽药产品注册、3 种兽药产品变更注册

农业农村部批准 20 种兽药产品注册、3 种兽药产品变更注册。11 月 9 日，农业农村部发布第 1080 号公告，经审查，批准牛结节性皮肤病灭活疫苗（NMG 株）等 11 种兽药产品为新兽药，核发《新兽药注册证书》，并发布相关产品质量标准、工艺规程、说明书及标签等；批准犬瘟热病毒胶体金检测试纸条等 9 种兽药产品注册；批准猪口蹄疫 O 型合成肽疫苗（多肽 98+93）等 3 种兽药产品变更注册，有关单位按照批准的变更事项修改原批准的说明书和标签对应内容，并印制、使用。

黑龙江省启动 2026 年中晚稻最低收购价执行预案。11 月 12 日，国家粮食和物资储备局发布通知，根据小麦和稻谷最低收购价执行预案等相关政策规定，经研究，同意自 2026 年 11 月 13 日起，在黑龙江省内符合条件的地区启动 2026 年中晚稻最低收购价执行预案。

4、 本周价格跟踪（11.9-11.13）：本周鸡苗、牛肉等农产品价格环比上涨

表2：本周鸡苗、牛肉等农产品价格环比上涨

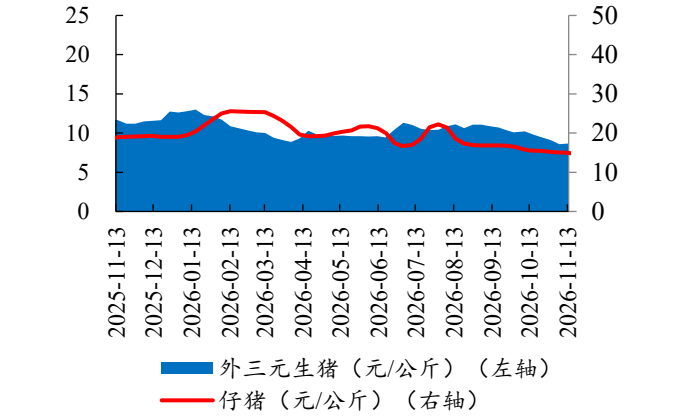
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	8.66	0.93%	8.58	-5.71%	9.10	-3.60%
	仔猪价格（元/公斤）	14.41	-1.57%	14.64	-1.94%	14.93	-0.93%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-446.67	-12.59%	-396.73	-10.38%	-359.42	-16.93%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-294.71	-31.31%	-224.44	-18.06%	-190.10	-9.20%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.13	4.93%	2.03	-7.31%	2.19	-2.23%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.47	1.41%	6.38	0.31%	6.36	0.00%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.77	31.86%	-1.13	0.88%	-1.14	24.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.57	14.93%	-0.67	-31.37%	-0.51	-10.87%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.05	-10.41%	13.45	0.00%	13.45	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	73.74	0.14%	73.64	0.75%	73.09	-0.31%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.51	-0.66%	16.62	-0.30%	16.67	-0.24%
	鲈鱼价格（元/公斤）	18.90	-0.53%	19.00	0.00%	19.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	28.50	-1.72%	29.00	3.57%	28.00	-4.31%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2181.00	-2.07%	2227.00	0.50%	2216.00	0.18%
	豆粕期货价格（元/吨）	2283.00	2.88%	2219.00	-0.89%	2239.00	0.86%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	18.40	0.82%	18.25	-9.92%	20.26	-2.83%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5146.00	-1.32%	5215.00	-0.91%	5263.00	-0.19%

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

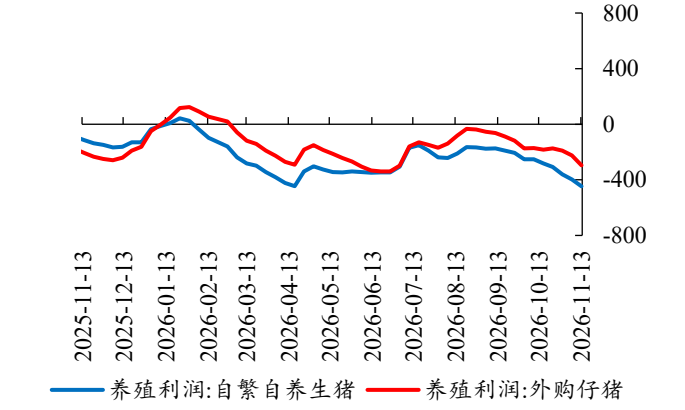
生猪养殖：11 月 13 日全国外三元生猪均价为 8.66 元/kg，较上周上涨 0.08 元/kg；仔猪均价为 14.41 元/kg，较上周下跌 0.23 元/kg；白条肉均价 11.9 元/kg，较上周下跌 0.25 元/kg。11 月 13 日猪料比价为 2.59:1。自繁自养头均利润-446.67 元/头，环比-49.94 元/头；外购仔猪头均利润-294.71 元/头，环比-70.27 元/头。

图14：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

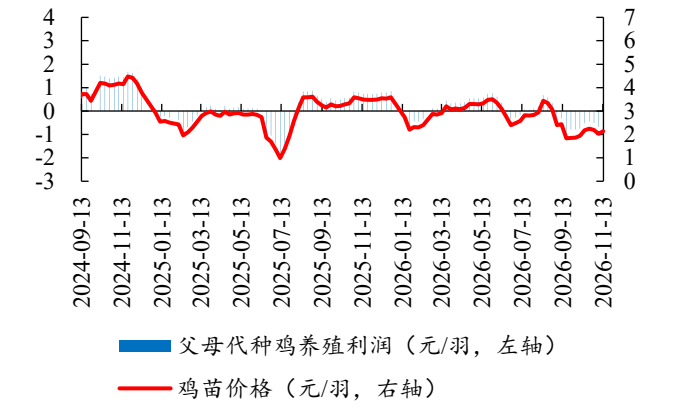
图15：本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

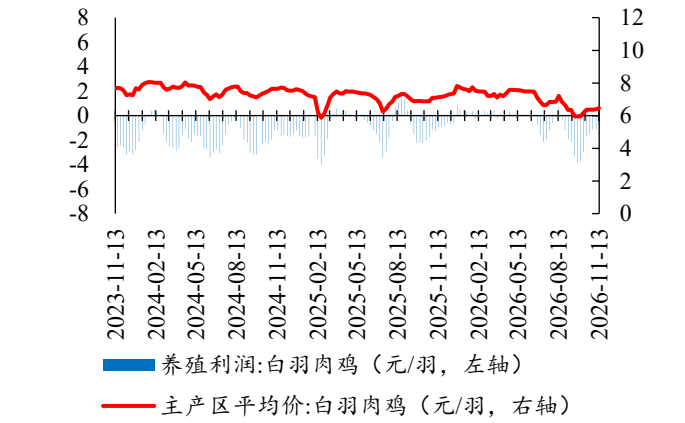
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.13 元/羽，环比+4.93%；毛鸡均价 6.47 元/公斤，环比+1.41%；毛鸡养殖利润-0.77 元/羽，环比+0.36 元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

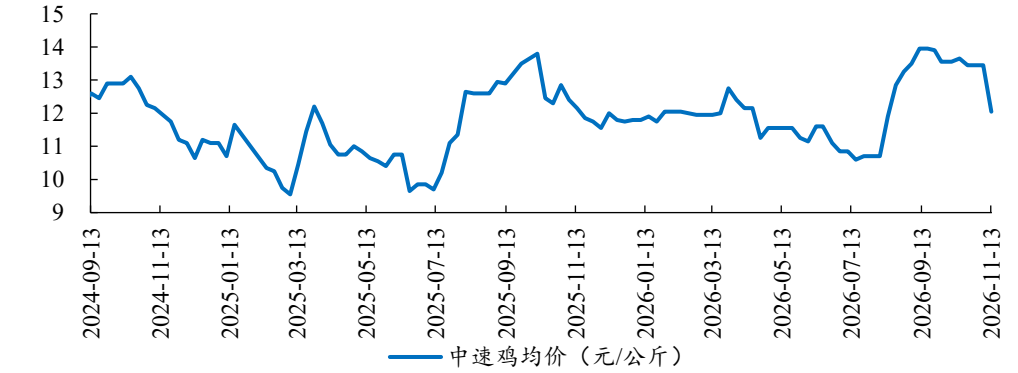
图17：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：11 月 13 日中速鸡均价 12.05 元/公斤，环比下跌 1.40 元/公斤。

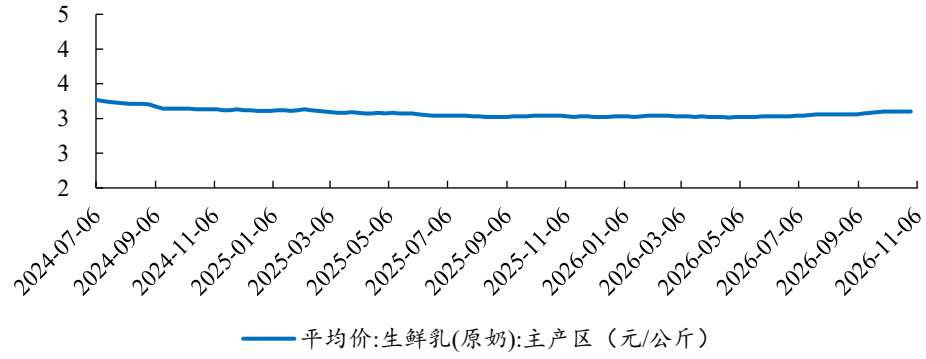
图18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：11 月 6 日生鲜乳均价 3.11 元/公斤，环比上涨 0.01 元/公斤。

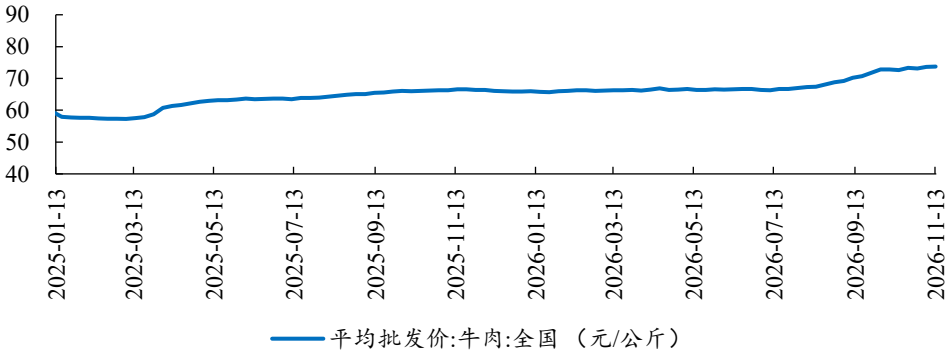
图19：10.30-11.06 生鲜乳价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：11 月 13 日牛肉均价 73.74 元/公斤，环比上周上涨 0.10 元/公斤。

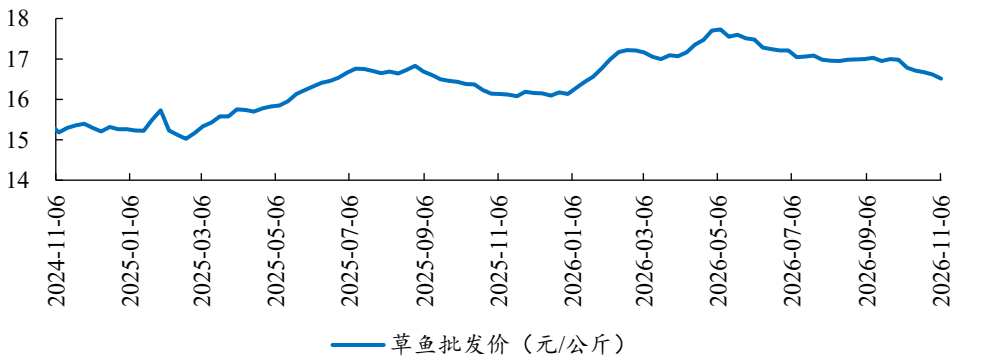
图20：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

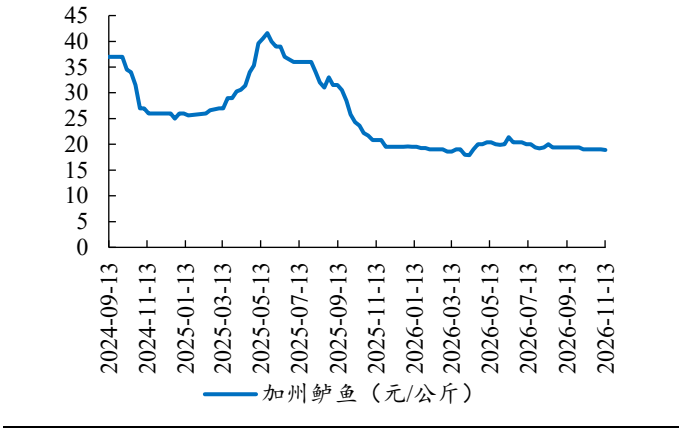
水产品：上周草鱼价格 16.51 元/公斤，环比-0.66%；据海大农牧数据，11 月 13 日鲈鱼价格 18.90 元/公斤，环比-0.53%；11 月 12 日对虾价格 28.50 元/公斤，环比-1.72%。

图21：10.30-11.06 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22：11 月 13 日鲈鱼价格环比下降



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

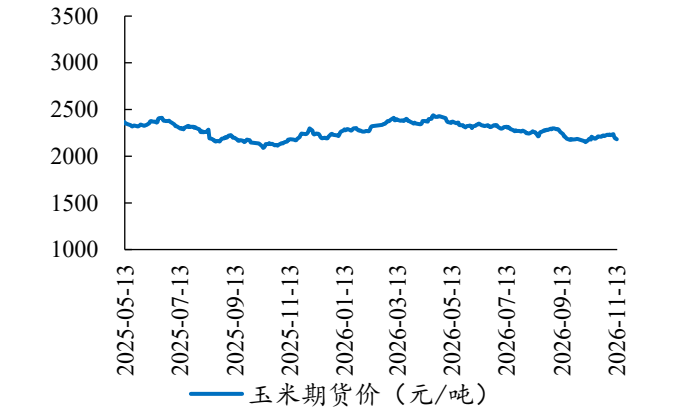
图23：11 月 12 日对虾价格环比下降



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

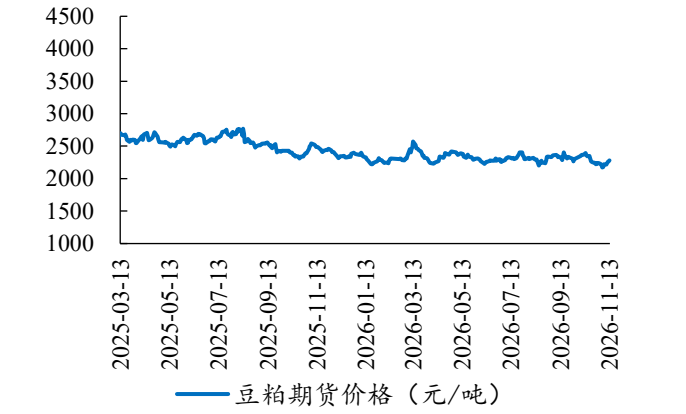
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2181.00 元/吨，周环比-2.07%；豆粕期货活跃合约结算价为 2283.00 元/吨，周环比+2.88%。

图24：本周玉米期货结算价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

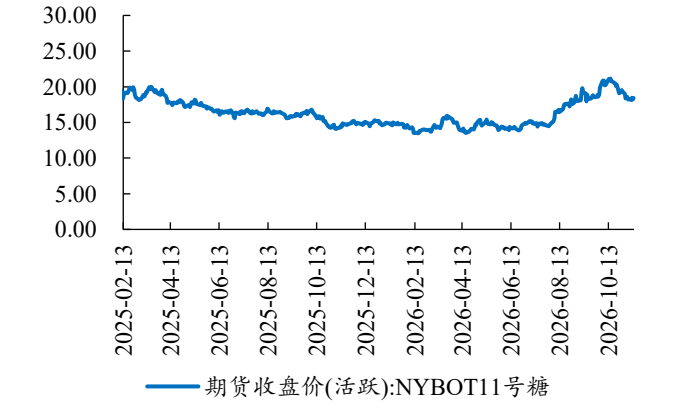
图25：本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

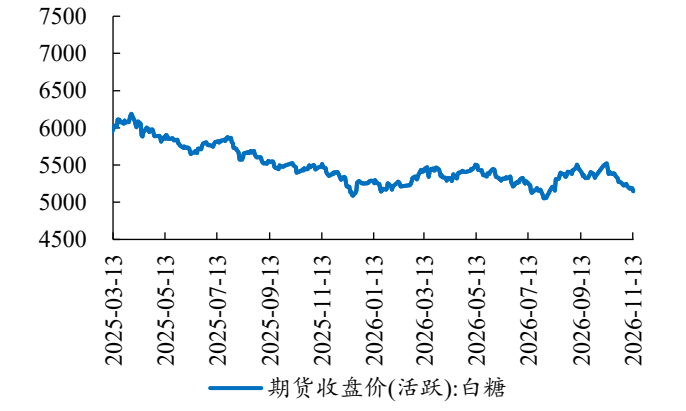
糖：NYBOT11 号糖 11 月 13 日收盘价 18.40 美分/磅，周环比+0.82%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 11 月 13 日收盘价 5146.00 元/吨，周环比-1.32%。

图26：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）



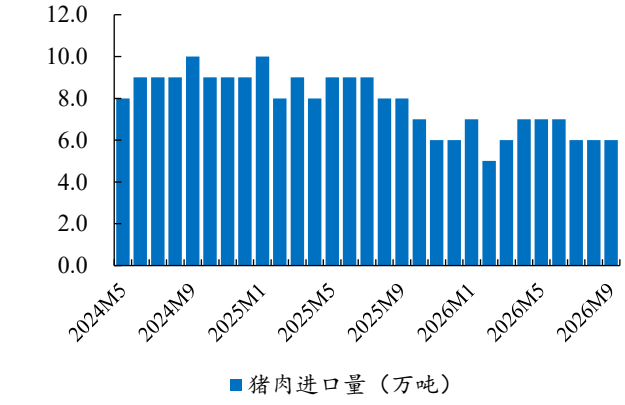
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、 主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 9 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-25.0%。

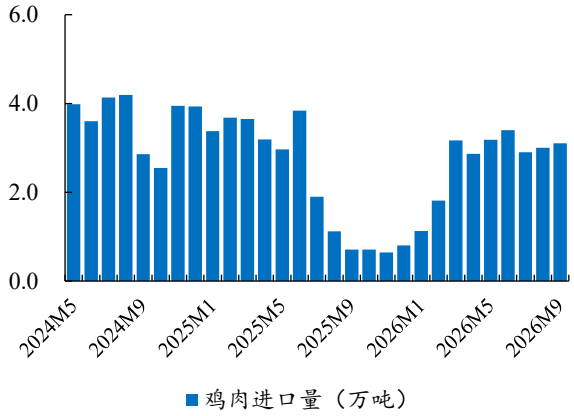
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 9 月鸡肉进口 3.09 万吨，同比+336.6%。

图28：2026 年 9 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 9 月鸡肉进口量 3.09 万吨

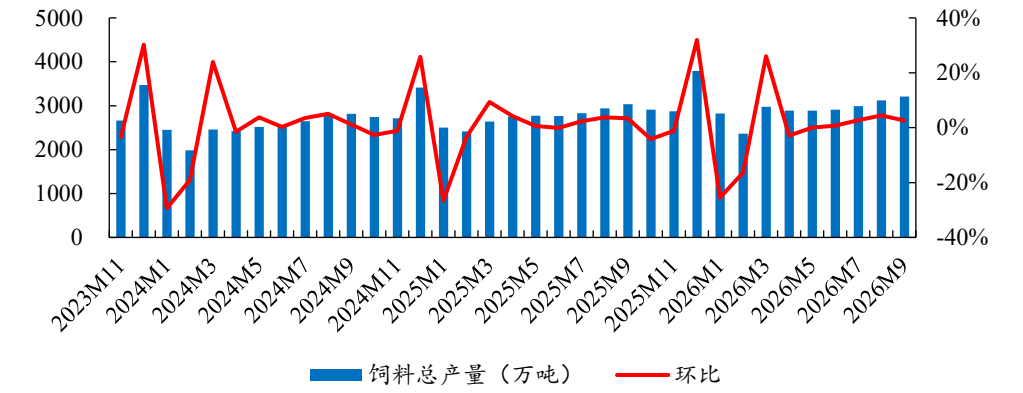


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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