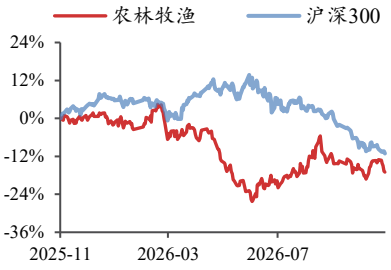
农林牧渔
2026 年 11 月 22 日

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

《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》-2026.11.15

《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

二育与惜售支撑猪价反弹，关注旺季需求兑现与节前供应释放

——行业周报

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

● **周观察：二育与惜售支撑猪价反弹，关注旺季需求兑现与节前供应释放**

猪价延续反弹，二育与惜售形成支撑，关注旺季需求接力。截至 11 月 20 日，全国生猪均价升至 9.35 元/公斤，周环比+7.47%；同期样本日屠宰量 16.42 万头，周环比+1.35%。本轮反弹主要由散户惜售及二育补栏增加推动，肥标价差走扩强化压栏增重意愿，部分猪源分流及出栏后移，阶段性收紧可供屠宰猪源。消费虽有季节性改善，但白条跟涨及终端承接相对有限，猪价快速上涨后逐步转向整理。展望后市，旺季预期与惜售情绪仍对短期价格形成支撑，腌腊需求逐步兑现有望推动猪价进一步修复。

全国均重连续两周回落，散户均重回升，压栏大猪供应压力仍待消化。截至 11 月 19 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 130.00/126.22/149.48 公斤，周环比分别-0.11/-0.19/+0.84 公斤，同比分别+1.19/+1.76/+5.14 公斤。集团均重下降及出栏占比提高共同带动全国均重回落；散户均重回升反映涨价后部分大猪择价出栏，但肥标价差及旺季预期仍支撑压栏，整体交易体重继续高于上年同期。

淘母屠宰量连续两月回落、相对折价加深，关注产能去化实际进展。钢联样本数据显示，2026 年 10 月淘汰母猪屠宰量为 24.06 万头，环比下降 7.16%，连续两个月回落。截至 11 月 19 日，涌益样本高胎淘母价格相对商品猪价格的比值降至 64.73%，周环比下降 0.33pct，淘母相对折价进一步加深。本周商品猪价格反弹，比值下降包含淘母价格跟涨不足的影响，同时也受淘母供给及屠宰收购承接影响。持续亏损及仔猪低价压制后备母猪预留，即使淘母屠宰量回落，后备补充减少仍可能推动能繁净去化。后续需重点跟踪 11 月淘母屠宰量、后备补充及能繁存栏变化，同时关注冻品消化偏慢对淘母收购的制约，判断产能调整的持续性与力度。

● **重点新闻：**

（1）法国上调禽流感风险级别至最高级（2）农业农村部：从严抓好高标准农田建设突出问题整改（3）[illegible]进生猪产能综合调控

● **本周市场表现（11.16-11.20）：农业板块跑输大盘 1.78 个百分点**

本周上证指数下跌 2.77%，农业指数下跌 4.54%，跑输大盘 1.78 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领跌。个股来看，好当家（+4.76%）、*ST 正邦（+2.76%）、海大集团（+1.78%）领涨。

● **本周价格跟踪（11.16-11.20）：本周生猪、牛肉等农产品价格环比上涨**

11 月 20 日全国外三元生猪均价为 9.32 元/kg，较上周上涨 0.66 元/kg；仔猪均价为 14.39 元/kg，较上周下跌 0.02 元/kg；白条肉均价 12.43 元/kg，较上周上涨 0.53 元/kg。11 月 20 日猪料比价为 2.79:1。自繁自养头均利润-384.61 元/头，环比+62.06 元/头；外购仔猪头均利润-274.27 元/头，环比+20.44 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：二育与惜售支撑猪价反弹，关注旺季需求兑现与节前供应释放 3
2、 本周市场表现（11.16-11.20）：农业板块跑输大盘 1.78 个百分点 5
3、 本周重点新闻（11.16-11.20）：法国上调禽流感风险级别至最高级 7
4、 本周价格跟踪（11.16-11.20）：本周生猪、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

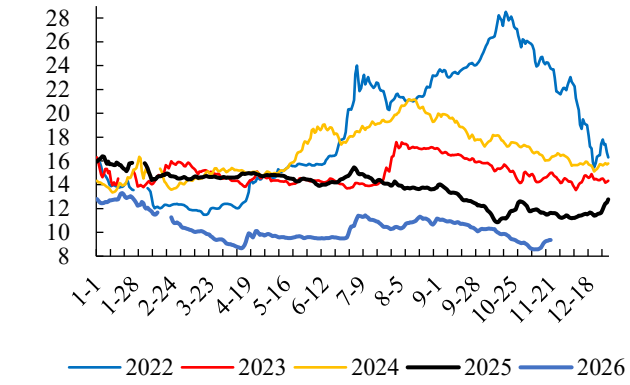
图 1： 本周(11.16-11.20)猪价环比上涨(元/公斤) 3
图 2： 涌益样本生猪屠宰量小幅回升 (万头) 3
图 3： 全国出栏均重环比下降(公斤) 4
图 4： 90kg 以下小体重猪出栏占比环比回落 4
图 5： 二育占实际销量比重上升 4
图 6： 全国冻品库存延续缓慢去化 4
图 7： 7kg 仔猪价格继续下探 5
图 8： 仔猪与商品猪亏损情况出现边际分化 5
图 9： 钢联样本企业 10 月淘汰母猪屠宰量环比下降 5
图 10： 淘汰母猪相对商品猪折价加深 5
图 11： 本周农业指数下跌 4.54% 6
图 12： 本周农业板块跑输大盘 1.78 个百分点 6
图 13： 本周宠物食品板块领跌 9.49% 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上涨（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上涨 8
图 19： 11.08-11.13 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： 11.07-11.13 草鱼价格环比上涨 9
图 22： 11 月 20 日鲈鱼价格环比下降 10
图 23： 11 月 20 日对虾价格环比持平 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下降 10
图 26： 本周 NYBOT11 号糖环比下降（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、*ST 正邦、海大集团领涨 6
表 2： 本周生猪、牛肉等农产品价格环比上涨 7

1、 周观察：二育与惜售支撑猪价反弹，关注旺季需求兑现与节前供应释放

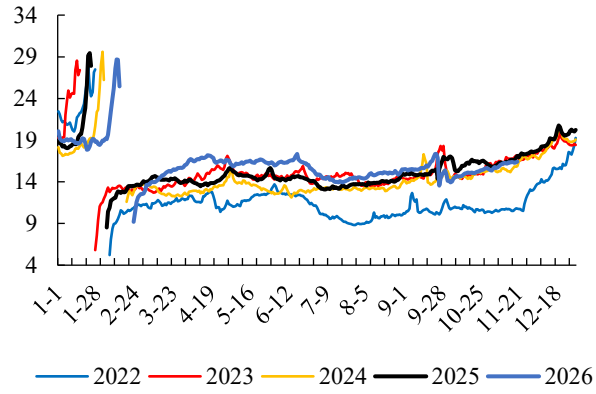
猪价延续反弹，二育与惜售形成支撑，关注旺季需求接力。截至 11 月 20 日，全国生猪均价升至 9.35 元/公斤，周环比+7.47%；同期样本日屠宰量 16.42 万头，周环比+1.35%。本轮反弹主要由散户惜售及二育补栏增加推动，肥标价差走扩强化压栏增重意愿，部分猪源分流及出栏后移，阶段性收紧可供屠宰猪源。消费虽有季节性改善，但白条跟涨及终端承接相对有限，猪价快速上涨后逐步转向整理。展望后市，旺季预期与惜售情绪仍对短期价格形成支撑，腌腊需求逐步兑现有望推动猪价进一步修复。但当前供应基数及交易体重仍处高位，压栏与二育主要改变供应节奏，需关注后续大猪集中出栏与消费增量的匹配，以及春节前供应释放对反弹空间的制约。

图1：本周(11.16-11.20)猪价环比上涨(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

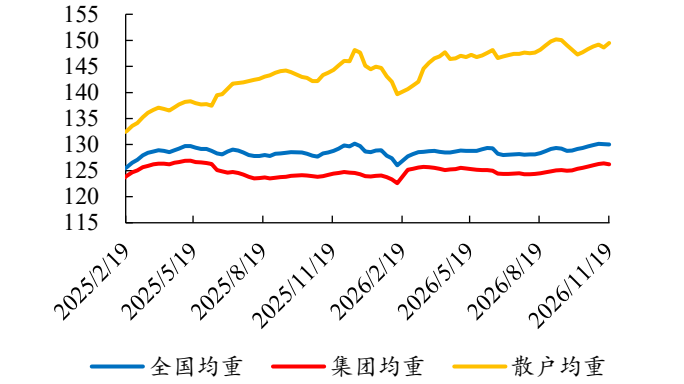
图2：涌益样本生猪屠宰量小幅回升 (万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

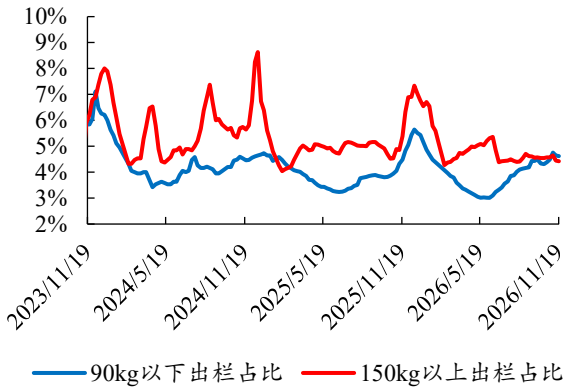
全国均重连续两周回落，散户均重回升，压栏大猪供应压力仍待消化。截至 11 月 19 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 130.00/126.22/149.48 公斤，周环比分别-0.11/-0.19/+0.84 公斤，同比分别+1.19/+1.76/+5.14 公斤。集团均重下降及出栏占比提高共同带动全国均重回落；散户均重回升反映涨价后部分大猪择价出栏，但肥标价差及旺季预期仍支撑压栏，整体交易体重继续高于上年同期。出栏结构方面，90kg 以下小体重猪及 150kg 以上大猪出栏占比分别为 4.62%/4.42%，周环比均下降 0.03pct。大猪出栏占比回落仍受到惜售及交易结构变化影响；小体重猪占比总体变化有限，北方部分地区疫病扰动仍存。后续重点关注降温后的被动出栏，以及压栏、二育猪源在 12 月至春节前的集中释放风险。

图3：全国出栏均重环比下降(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

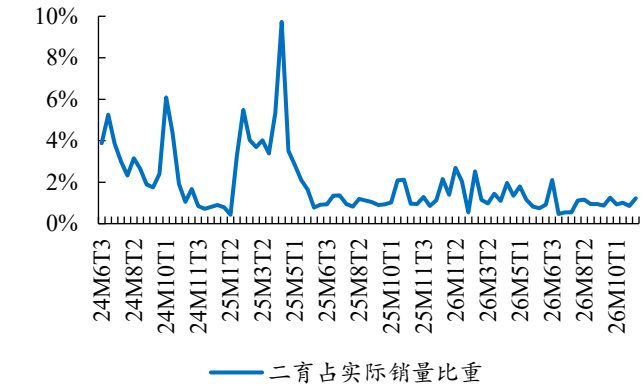
图4：90kg 以下小体重猪出栏占比环比回落



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育补栏回暖，冻品库存延续缓慢去化。11 月上旬，二育占实际销量比重为 1.22%，较 10 月下旬上升 0.37pct，同比下降 0.90pct。近期肥标价差及旺季预期带动二育进场增多，采购倾向于较大体重猪源、增重后于年前出栏，对当期屠宰猪源形成分流。但随着采购成本抬升，进一步补栏的盈利空间受到约束，承接持续性仍需跟踪。冻品方面，截至 11 月 19 日，全国冻品库容率为 21.34%，周环比下降 0.13pct。季节性消费改善及猪价反弹带动部分冻品出货，屠企主动入库意愿偏弱，但部分鲜销剩余仍形成被动入库，整体库存消化较慢。后续关注腌腊备货对冻品出库的拉动，以及二育、压栏猪源在消费旺季及春节前的释放节奏。

图5：二育占实际销量比重上升



资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

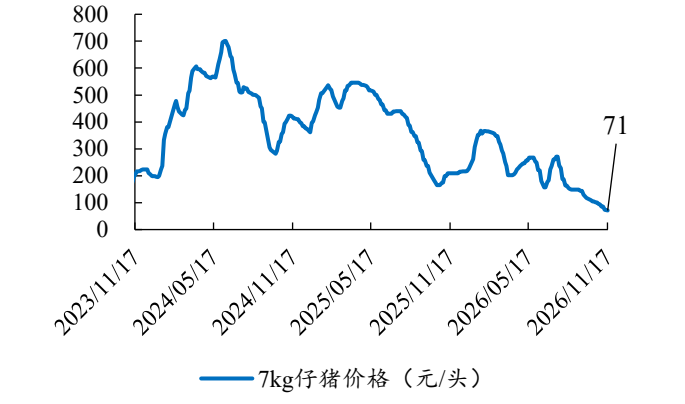
图6：全国冻品库存延续缓慢去化



资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

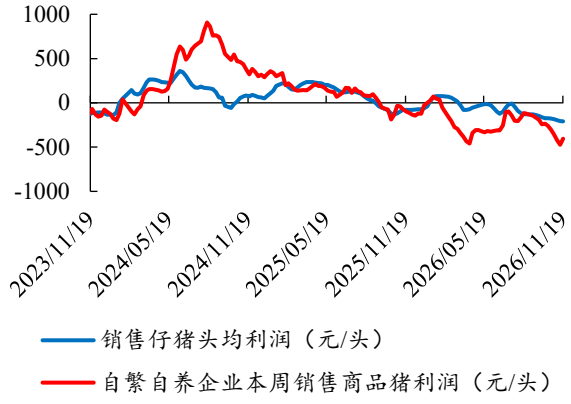
仔猪价格继续下跌但跌幅收窄，商品猪养殖亏损改善。截至 11 月 17 日，7kg 仔猪价格降至 71 元/头，周环比-4.05%，同比-66.03%，周度跌幅有所收窄。截至 11 月 19 日，仔猪销售及自繁自养商品猪头均利润分别为-209/-405.94 元，周环比分别减少 3 元、增加 67.66 元。猪价反弹带动商品猪亏损收窄，但仔猪价格仍在下探，现货改善向远期补栏预期的传导仍有限。冬季疫病风险、资金压力及远期出栏盈利的不确定性继续制约补栏，短期需求修复仍需观察。养殖双端持续亏损消耗现金流，后备母猪预留及产能补充仍受约束，后续关注猪价反弹持续性及仔猪价格企稳情况。

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

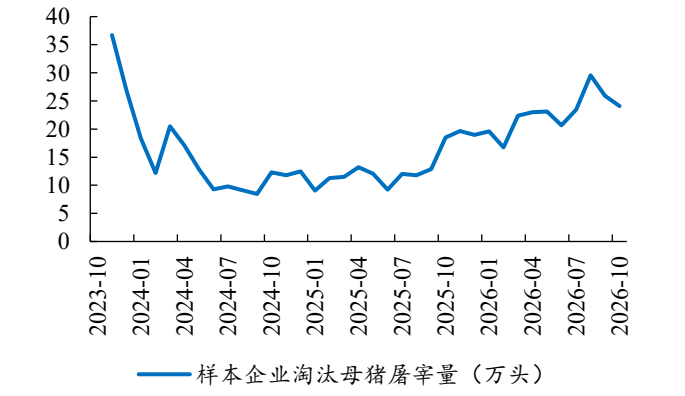
图8：仔猪与商品猪亏损情况出现边际分化



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

淘母屠宰量连续两月回落、相对折价加深，关注产能去化实际进展。钢联样本数据显示，2026 年 10 月淘汰母猪屠宰量为 24.06 万头，环比下降 7.16%，连续两个月回落。截至 11 月 19 日，涌益样本高胎淘母价格相对商品猪价格的比值降至 64.73%，周环比下降 0.33pct，淘母相对折价进一步加深。本周商品猪价格反弹，比值下降包含淘母价格跟涨不足的影响，同时也受淘母供给及屠宰收购承接影响。持续亏损及仔猪低价压制后备母猪预留，即使淘母屠宰量回落，后备补充减少仍可能推动能繁净去化。后续需重点跟踪 11 月淘母屠宰量、后备补充及能繁存栏变化，同时关注冻品消化偏慢对淘母收购的制约，判断产能调整的持续性与力度。

图9：钢联样本企业 10 月淘汰母猪屠宰量环比下降



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

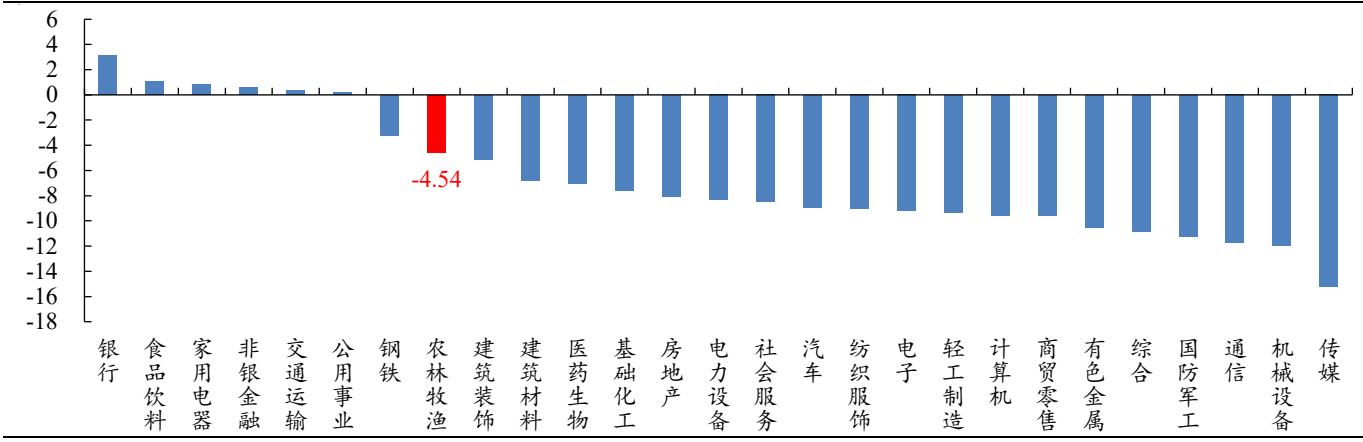


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、 本周市场表现（11.16-11.20）：农业板块跑输大盘 1.78 个百分点

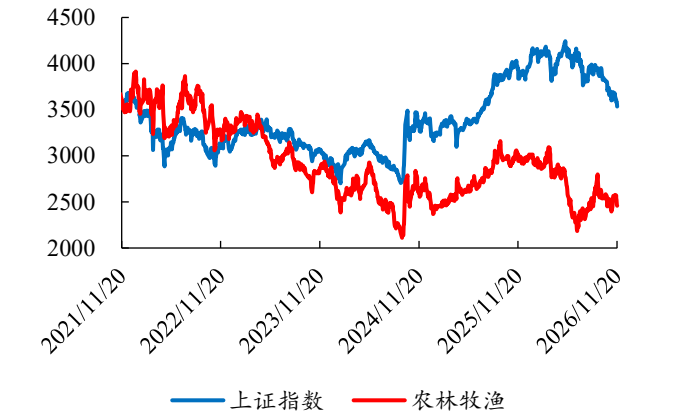
本周上证指数下跌 2.77%，农业指数下跌 4.54%，跑输大盘 1.78 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领跌。个股来看，好当家（+4.76%）、*ST 正邦（+2.76%）、海大集团（+1.78%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 4.54%



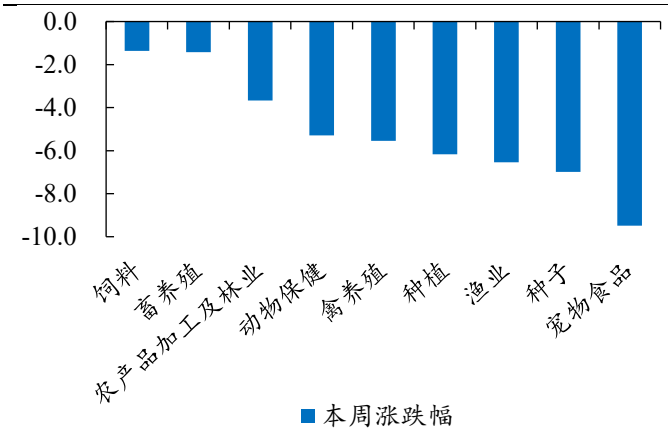
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑输大盘 1.78 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周宠物食品板块领跌 9.49%



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、*ST 正邦、海大集团领涨

前 15 名			后 15 名		
600467.SH	好当家	4.76%	600354.SH	敦煌种业	-12.70%
002157.SZ	*ST 正邦	2.76%	301116.SZ	益客食品	-12.72%
002311.SZ	海大集团	1.78%	600189.SH	泉阳泉	-13.33%
300871.SZ	回盛生物	1.25%	000639.SZ	西王食品	-13.86%
300498.SZ	温氏股份	0.98%	603668.SH	天马科技	-14.08%
300999.SZ	金龙鱼	0.00%	605567.SH	春雪食品	-14.22%
600201.SH	生物股份	-1.58%	000735.SZ	罗牛山	-14.70%
002548.SZ	金新农	-1.83%	000702.SZ	正虹科技	-14.73%
600265.SH	*ST 景谷	-1.85%	300106.SZ	西部牧业	-14.88%
002567.SZ	唐人神	-2.08%	603336.SH	宏辉果蔬	-14.99%
002714.SZ	牧原股份	-2.16%	300268.SZ	*ST 佳沃	-15.24%
000998.SZ	隆平高科	-2.94%	001366.SZ	播恩集团	-15.26%
605296.SH	神农集团	-3.63%	000663.SZ	永安林业	-15.26%
002100.SZ	天康生物	-3.84%	600127.SH	金健米业	-17.14%
002385.SZ	大北农	-4.03%	603151.SH	邦基科技	-17.89%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 11 月 20 日

3、 本周重点新闻（11.16-11.20）：法国上调禽流感风险级别至最高级

法国农业、农食和粮食主权部 19 日宣布，自 20 日起将法国本土范围内高致病性禽流感动物疫情风险级别由“中级”上调为最高的“高级”，以应对近期欧洲野生鸟类禽流感疫情。近期多个邻国的野生鸟类中高致病性禽流感病例增加，病毒可能沿候鸟迁徙通道传播。法国境内野生动物中已出现确诊病例，法国本土家庭式禽类饲养场也已出现疫情。法国农业、农食和粮食主权部此前公布数据显示，自今年 8 月以来，法国已报告 6 起高致病性禽流感疫情，其中 3 起发生在商业养殖场，另外 3 起涉及家庭式饲养场或圈养鸟类。2025 年 8 月至 2026 年 7 月，法国累计报告 156 起疫情。

农业农村部：从严抓好高标准农田建设突出问题整治 持续推进生猪产能综合调控。农业农村部党组 11 月 20 日召开会议。会议强调，要认真落实党中央、国务院决策部署，系统谋划提高高标准农田建设质量，健全高标准农田建设、运营、管护机制，分区分类细化建设重点和标准，保质保量完成年度建设任务，加力推进农田沟渠修复整治，从严抓好高标准农田建设突出问题整治，较真碰硬加强资金监管，强化全周期质量管理。

4、 本周价格跟踪（11.16-11.20）：本周生猪、牛肉等农产品价格环比上涨

表2：本周生猪、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）	9.32	7.62%	8.66	0.93%	8.58	-5.71%
	仔猪价格（元/公斤）	14.39	-0.14%	14.41	-1.57%	14.64	-1.94%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-384.61	13.89%	-446.67	-12.59%	-396.73	-10.38%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-274.27	6.94%	-294.71	-31.31%	-224.44	-18.06%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.18	2.35%	2.13	4.93%	2.03	-7.31%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.63	2.47%	6.47	1.41%	6.38	0.31%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.50	35.06%	-0.77	31.86%	-1.13	0.88%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.52	8.77%	-0.57	14.93%	-0.67	-31.37%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.39	19.42%	12.05	-10.41%	13.45	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	74.07	0.45%	73.74	0.14%	73.64	0.75%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.53	0.12%	16.51	-0.66%	16.62	-0.30%
	鲈鱼价格（元/公斤）	18.40	-2.65%	18.90	-0.53%	19.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	28.50	0.00%	28.50	-1.72%	29.00	3.57%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2176.00	-0.23%	2181.00	-2.07%	2227.00	0.50%
	豆粕期货价格（元/吨）	2220.00	-2.76%	2283.00	2.88%	2219.00	0.77%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	17.07	-7.23%	18.40	-5.01%	19.37	-4.39%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5056.00	-1.75%	5146.00	-1.32%	5215.00	-0.29%

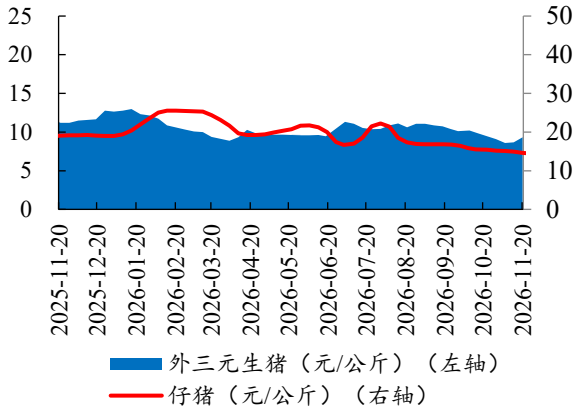
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 20 日全国外三元生猪均价为 9.32 元/kg，较上周上涨 0.66 元/kg；仔猪均价为 14.39 元/kg，较上周下跌 0.02 元/kg；白条肉均价 12.43 元/kg，较

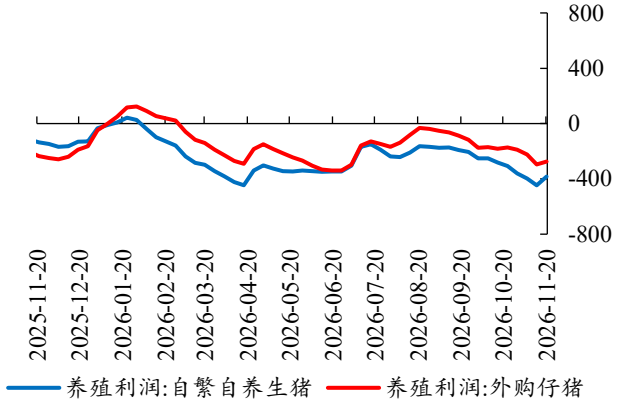
上周上涨 0.53 元/kg。11 月 20 日猪料比价为 2.79:1。自繁自养头均利润-384.61 元/头，环比+62.06 元/头；外购仔猪头均利润-274.27 元/头，环比+20.44 元/头。

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

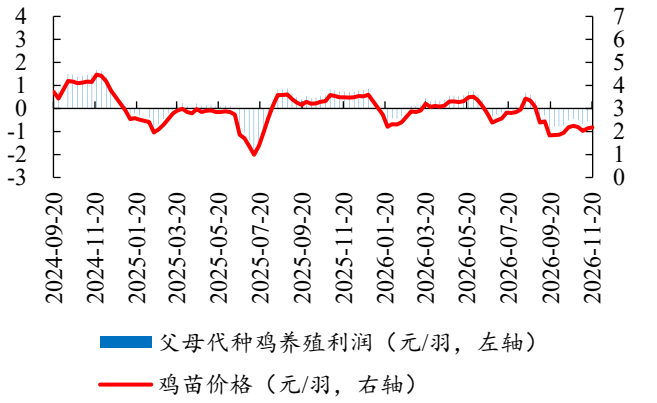
图15：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

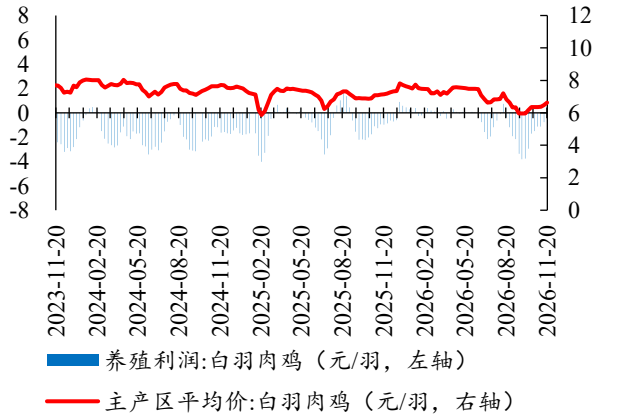
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.18 元/羽，环比+2.35%；毛鸡均价 6.63 元/公斤，环比+2.47%；毛鸡养殖利润-0.50 元/羽，环比+0.27 元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

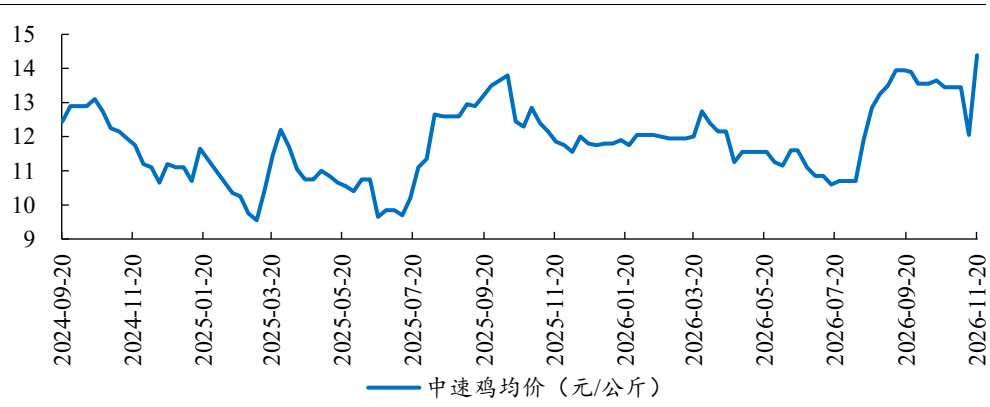
图17：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：11 月 20 日中速鸡均价 14.39 元/公斤，环比+2.34 元/公斤。

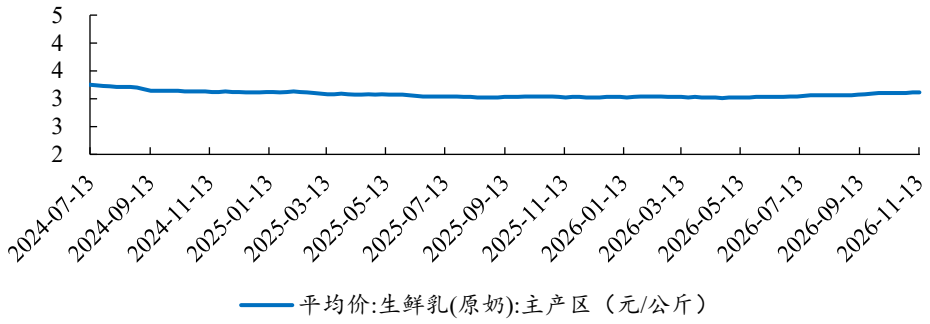
图18：本周黄羽肉鸡价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

生鲜乳：11 月 13 日生鲜乳均价 3.11 元/公斤，环比持平。

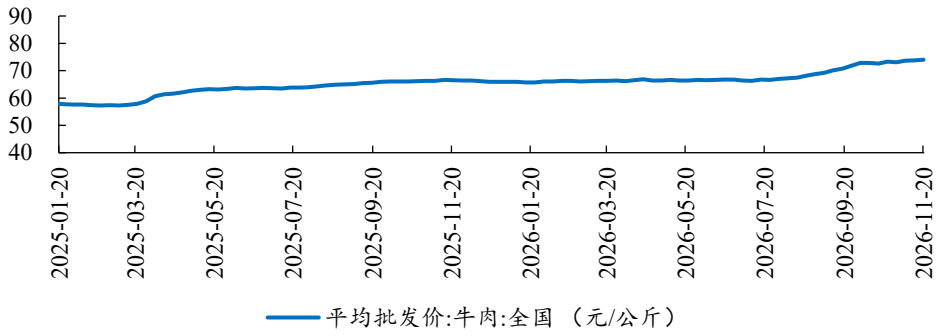
图19：11.08-11.13 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：11 月 20 日牛肉均价 74.07 元/公斤，环比上周上涨 0.33 元/公斤。

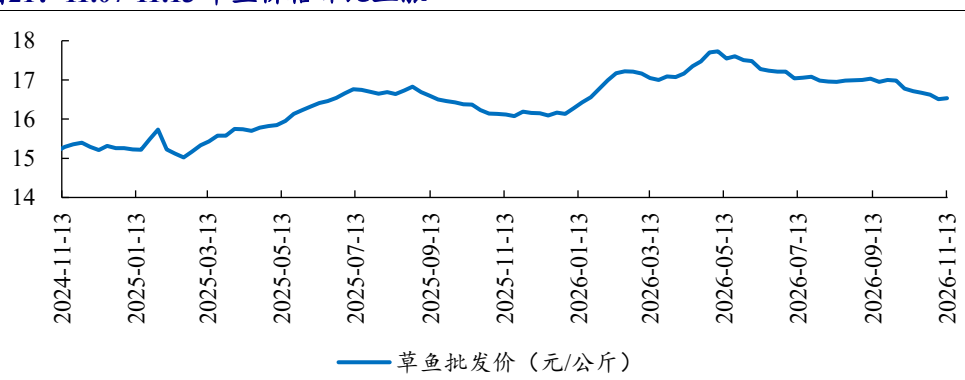
图20：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

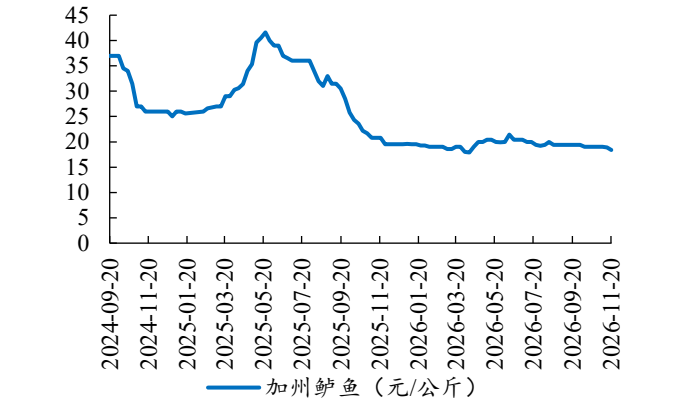
水产品：上周草鱼价格 16.53 元/公斤，环比+0.12%；据海大农牧数据，11 月 20 日鲈鱼价格 18.40 元/公斤，环比-2.65%；11 月 19 日对虾价格 28.50 元/公斤，环比持平。

图21：11.07-11.13 草鱼价格环比上涨



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 20 日鲈鱼价格环比下降



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

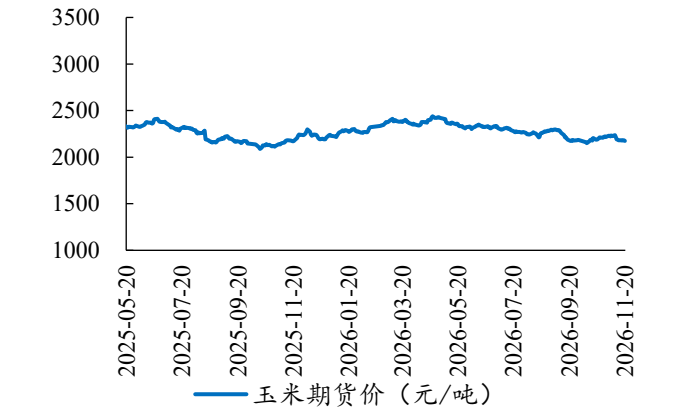
图23：11 月 20 日对虾价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

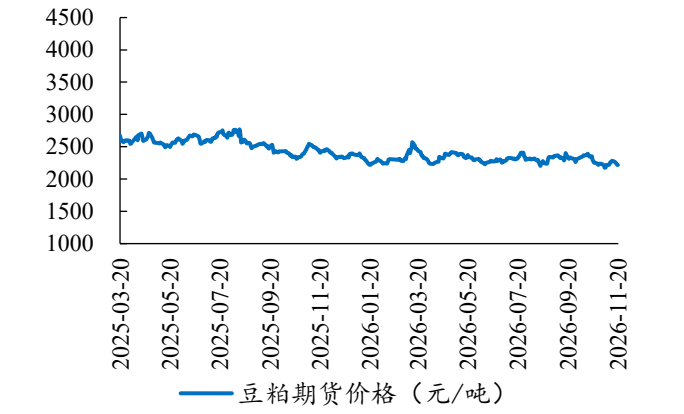
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2176.00 元/吨，周环比-0.23%；豆粕期货活跃合约结算价为 2220.00 元/吨，周环比-2.76%。

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

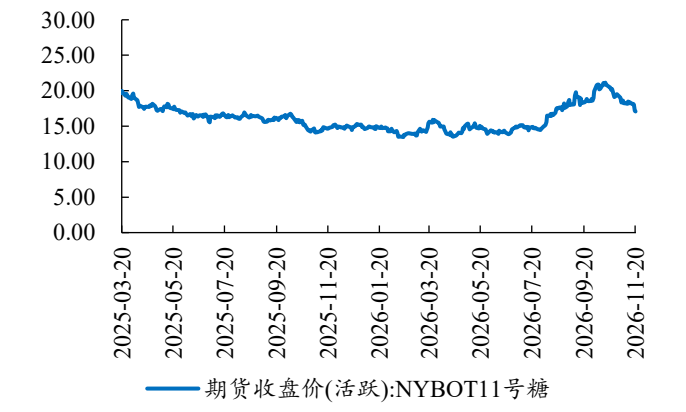
图25：本周豆粕期货结算价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

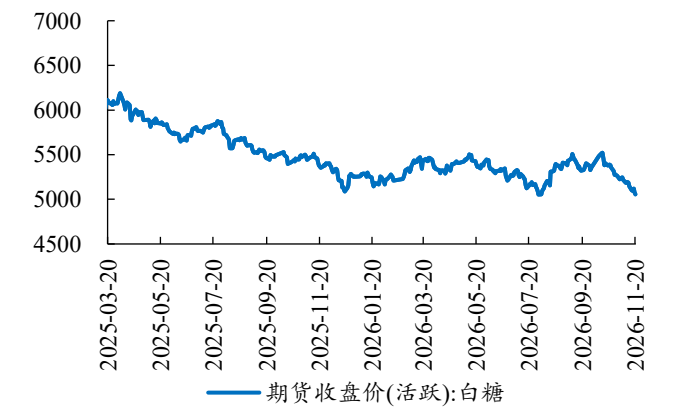
糖：NYBOT11 号糖 11 月 20 日收盘价 17.07 美分/磅，周环比-7.23%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 11 月 20 日收盘价 5056.00 元/吨，周环比-1.75%。

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）



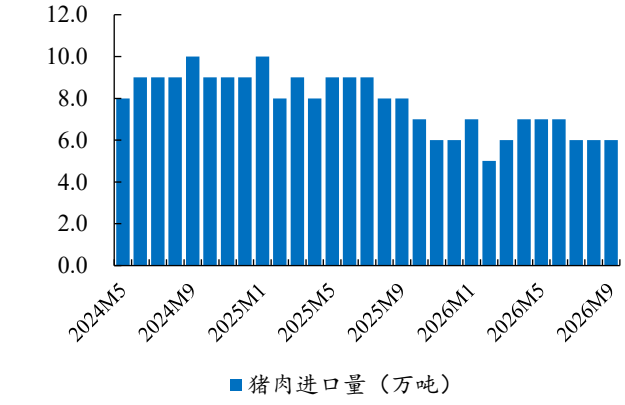
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、 主要肉类进口量

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

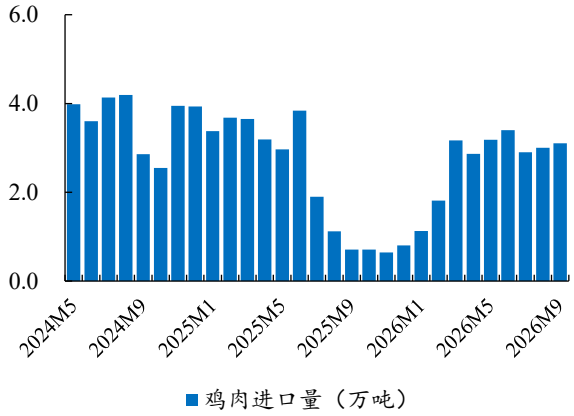
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 9 月鸡肉进口 3.09 万吨，同比+336.6%。

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

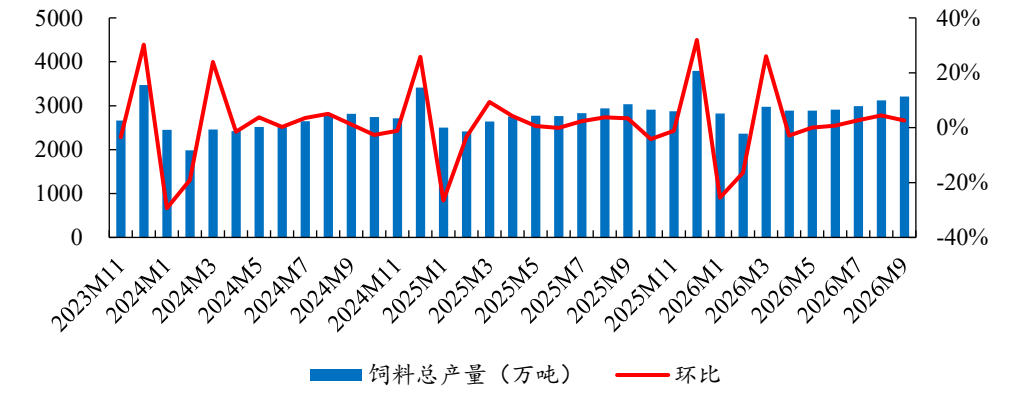


数据来源：海关总署、开源证券研究所

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