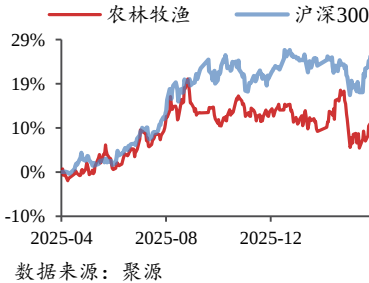


农林牧渔

2026 年 04 月 19 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《短期猪价仍受均重扰动，产能去化信号仍待观察——行业周报》-2026.4.12

《清明备货难改供给宽松格局，仔猪亏损加深悲观预期加速释放——行业周报》-2026.4.5

《现货供给压力加速释放，仔猪端率先转弱——行业周报》-2026.3.29

猪价低位反弹难掩前端压力，能繁边际松动但去化仍待确认

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：猪价低位反弹难掩前端压力，能繁边际松动但去化仍待确认

猪价周内探底反弹，高屠宰、高散户均重表明前端供给压力仍较大。截至 4 月 17 日，全国生猪均价周内探底后回升至 9.20 元/公斤，较 4 月 10 日上涨 0.38 元/公斤。同期日屠宰量升至 17.17 万头，环比+2.9%，仍处高位。本周市场情绪较前期有所修复，但高屠宰并未伴随供给明显收缩，现货更多体现为低位反弹，而非扭转供需格局。出栏体重方面，当前主要矛盾仍在散户端大猪。截至 4 月 16 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.46/125.09/147.71 公斤，较上周分别变动-0.15/-0.28/+0.79 公斤。集团场进一步推进降重，但散户端均重继续抬升。

3 月全国能繁存栏边际松动，淘母价格端信号仍较温和。能繁端看，国家统计局数据显示，2026 年一季度末全国能繁母猪存栏 3904 万头，同比-3.3%、较 2025 年末-1.4%，目前为正常保有量的 100.1%。涌益口径显示 2026 年 3 月能繁母猪存栏环比-0.07%，在 1、2 月分别环比+0.27%、+0.39%后首次转负，两口径均指向能繁端出现边际回落。涌益口径高胎淘母价格相对商品猪折扣比例截至 4 月 16 日为 75.14%，环比-0.68pct，淘母价格整体表现仍强，行业尚未出现大范围主动淘母，当前阶段更接近高位松动而非加速去化。

仔猪价格低位企稳，利润端传递补栏预期仍弱。截至 4 月 14 日，7kg 仔猪价格 206 元/头，环比+1.98%，同比-62.27%，前期快速下跌后出现低位企稳迹象。截至 4 月 16 日，销售仔猪头均利润为-74 元/头，较上周小幅修复 4 元/头，已连续 4 周处于亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润进一步降至-461.17 元/头，环比-26.47 元/头，补栏收益偏弱，亏损压力仍在自繁自养端持续加深。中期看，产能去化能否进一步形成趋势，或仍主要取决于仔猪价格和仔猪利润是否持续低迷，并继续向母猪端传导。

● 重点新闻：

（1）金融监管总局部署 2026 年“三农”金融支持：强化涉农信贷投放与风险管控。（2）普惠涉农贷款余额同比增 10.34%，金融支持乡村振兴持续加力。

● 本周市场表现（4.13-4.17）：农业板块跑赢大盘 0.77 个百分点

本周上证指数上涨 1.64%，农业指数上涨 2.41%，跑赢大盘 0.77 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，天邦食品（+31.06%）、回盛生物（+14.29%）、巨星农牧（+9.35%）领涨。

● 本周价格跟踪（4.13-4.17）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

4 月 17 日全国外三元生猪均价为 9.33 元/kg，较上周上涨 0.46 元/kg；仔猪均价为 19.23 元/kg，较上周下跌 0.05 元/kg；白条肉均价 12.31 元/kg，较上周上涨 0.15 元/kg。4 月 17 日猪料比价 2.74:1。自繁自养头均利润-446.23 元/头，环比-22.63 元/头；外购仔猪头均利润-290.48 元/头，环比-20.57 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：猪价低位反弹难掩前端压力，能繁边际松动但去化仍待确认.....	3
2、本周市场表现（4.13-4.17）：农业板块跑赢大盘 0.77 个百分点.....	4
3、本周重点新闻（4.13-4.17）：国家统计局相关部门负责人解读一季度主要经济数据.....	6
4、本周价格跟踪（4.13-4.17）：本周白羽鸡、黄羽鸡、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

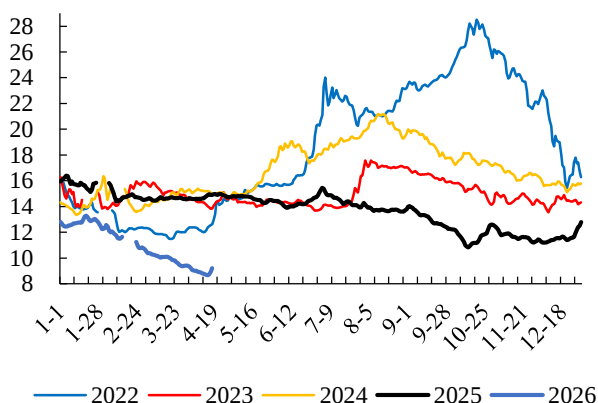
图表目录

图 1： 本周(4.13-4.17)猪价探底回升(元/公斤).....	3
图 2： 涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头).....	3
图 3： 散户出栏均重持续抬升(公斤).....	3
图 4： 肥标差节后随猪价持续回落(元/公斤).....	3
图 5： 涌益口径 3 月能繁母猪存栏量环比转负(%).....	4
图 6： 高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际回落(%).....	4
图 7： 7kg 仔猪价格节后迅速走低后企稳.....	4
图 8： 仔猪头均销售利润连续 4 周处于负区间.....	4
图 9： 本周农业指数上涨 2.41（%）	5
图 10： 本周农业板块跑赢大盘 0.77 个百分点.....	5
图 11： 本周动物保健板块领涨（%）	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下跌（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上涨	8
图 16： 本周黄羽肉鸡价格环比持平	8
图 17： 4.3-4.10 生鲜乳价格环比持平	8
图 18： 本周牛肉价格环比上涨	9
图 19： 4.3-4.10 草鱼价格环比上涨	9
图 20： 4 月 17 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 21： 4 月 17 日对虾价格环比上涨.....	9
图 22： 本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 23： 本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 24： 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（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： 2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨	11
图 27： 2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨	11
图 28： 2026 年 2 月全国工业饲料总产量为 2360 万吨	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：天邦食品、回盛生物、巨星农牧领涨.....	6
表 2： 本周白羽鸡、黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：猪价低位反弹难掩前端压力，能繁边际松动但去化仍待确认

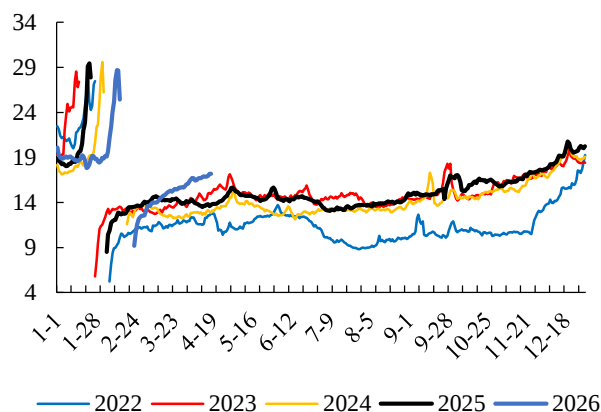
猪价周内探底反弹，高屠宰、高散户均重表明前端供给压力仍较大。截至4月17日，全国生猪均价周内探底后回升至9.20元/公斤，较4月10日上涨0.38元/公斤。同期日屠宰量升至17.17万头，环比+2.9%，仍处高位。本周市场情绪较前期有所修复，但高屠宰并未伴随供给明显收缩，现货更多体现为低位反弹，而非扭转供需格局。出栏体重方面，当前主要矛盾仍在散户端大猪。截至4月16日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.46/125.09/147.71公斤，较上周分别变动-0.15/-0.28/+0.79公斤，同比绝对变化分别为-0.11/-1.13/+11.17公斤。集团场进一步推进降重，但散户端均重继续抬升，社会面大体重猪源并未有效去化。标肥价差方面，截至4月16日，150kg肥猪较120kg标猪溢价进一步收窄至0.50元/公斤，较上周下降0.10元/公斤，大猪相对标猪的价格优势继续弱化。综合看，集团场主动降重与散户端被动压重并存，若后续反弹带动惜售情绪升温，库存压力或可能进一步后移。

图1：本周(4.13-4.17)猪价探底回升(元/公斤)



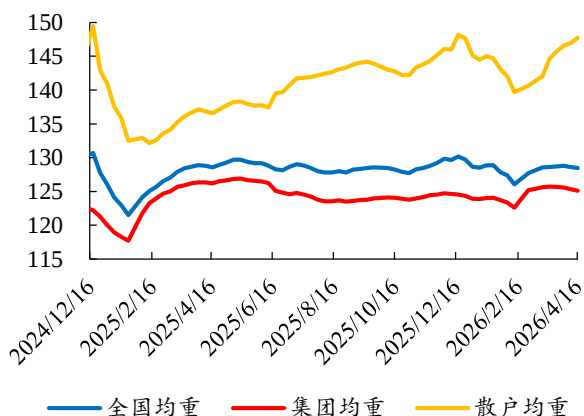
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



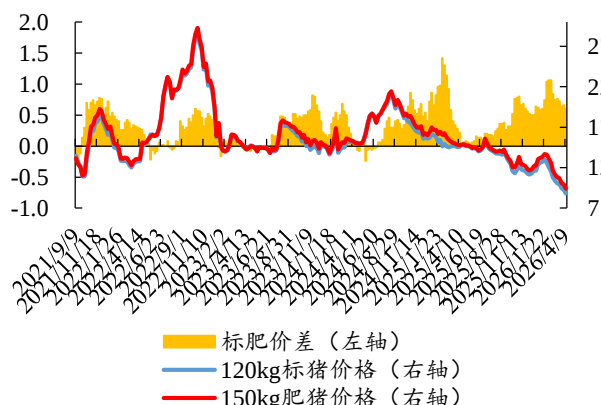
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重持续抬升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标差节后随猪价持续回落(元/公斤)

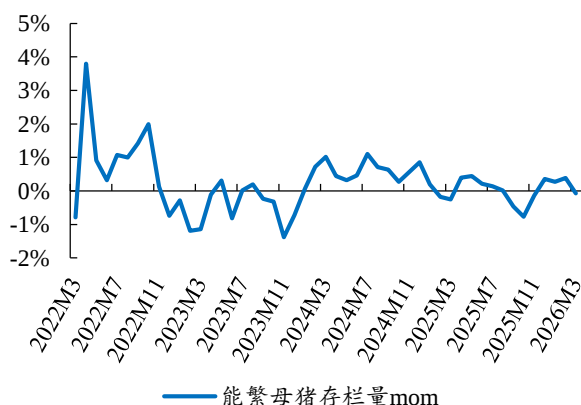


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

3月全国能繁存栏边际松动，淘母价格端信号仍较温和。能繁端看，国家统计局数据显示，2026年一季度末全国能繁母猪存栏3904万头，同比-3.3%、较2025

年末-1.4%，目前为正常保有量的 100.1%。涌益口径显示 2026 年 3 月能繁母猪存栏环比-0.07%，在 1、2 月分别环比+0.27%、+0.39%后首次转负，两口径均指向能繁端出现边际回落。涌益口径高胎淘母价格相对商品猪折扣比例截至 4 月 16 日为 75.14%，较上周小幅回落 0.68pct，逆转持续上行趋势，但淘母价格整体表现仍强，行业尚未出现大范围主动淘母，当前阶段更接近高位松动而非加速去化。

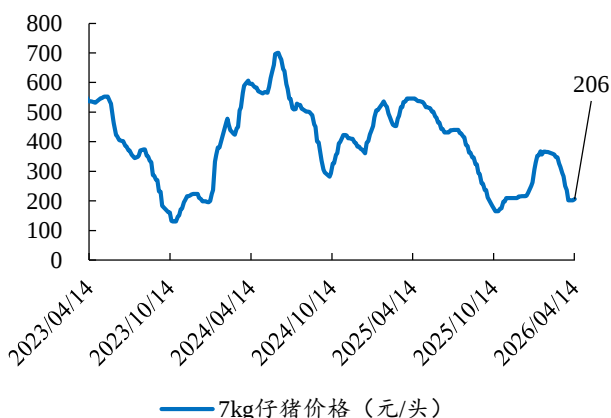
仔猪价格低位企稳，利润端传递补栏预期仍弱。截至 4 月 14 日，7kg 仔猪价格 206 元/头，环比+1.98%，同比-62.27%，前期快速下跌后出现低位企稳迹象。截至 4 月 16 日，销售仔猪头均利润为-74 元/头，较上周小幅修复 4 元/头，已连续 4 周处于亏损区间，同期自繁自养商品猪头均利润进一步降至-461.17 元/头，环比-26.47 元/头。补栏收益偏弱，亏损压力仍在自繁自养端持续加深。中期看，产能去化能否进一步形成趋势，或仍主要取决于仔猪价格和仔猪利润是否持续低迷，并继续向母猪端传导。

图5：涌益口径 3 月能繁母猪存栏量环比转负(%)


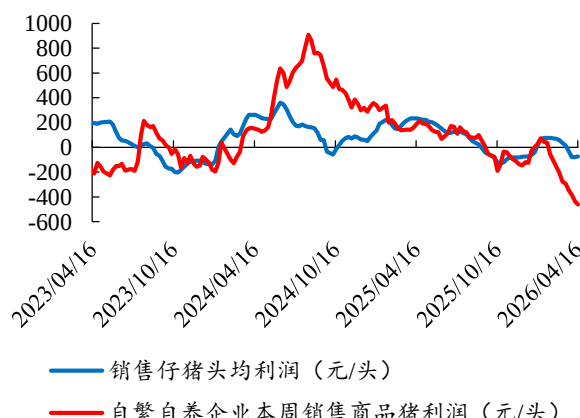
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际回落(%)


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：7kg 仔猪价格节后迅速走低后企稳


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

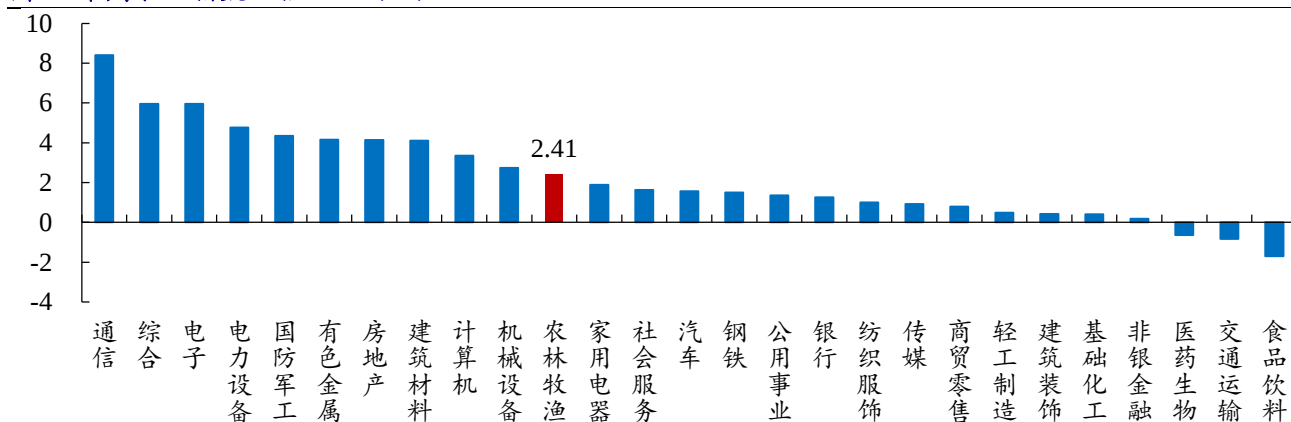
图8：仔猪头均销售利润连续 4 周处于负区间


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（4.13-4.17）：农业板块跑赢大盘 0.77 个百分点

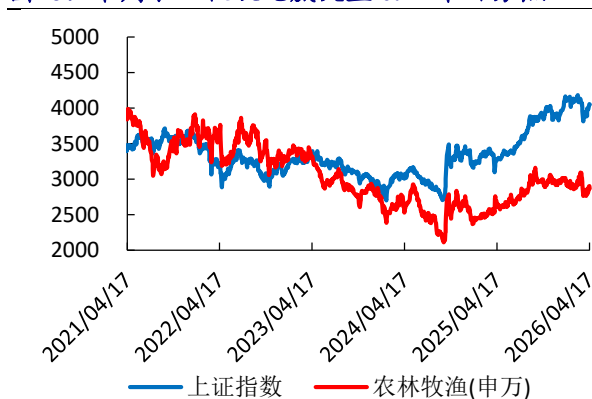
本周上证指数上涨 1.64%，农业指数上涨 2.41%，跑赢大盘 0.77 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，天邦食品（+31.06%）、回盛生物（+14.29%）、巨星农牧（+9.35%）领涨。

图9：本周农业指数上涨 2.41（%）



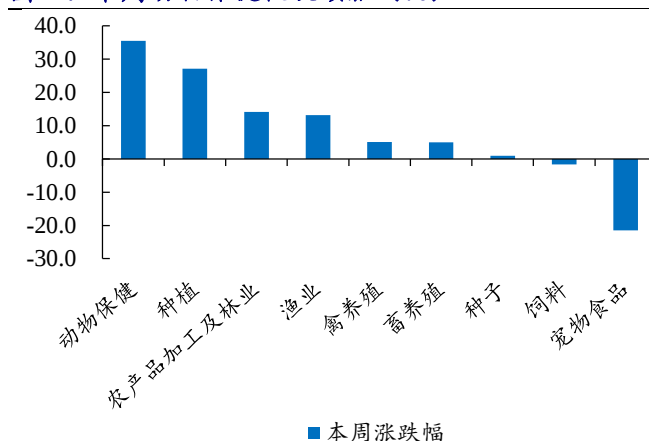
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业板块跑赢大盘 0.77 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周动物保健板块领涨（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：天邦食品、回盛生物、巨星农牧领涨

前 15 名			后 15 名		
002124.SZ	天邦食品	31.06%	600467.SH	好当家	-2.04%
300871.SZ	回盛生物	14.29%	300967.SZ	晓鸣股份	-2.14%
603477.SH	巨星农牧	9.35%	002688.SZ	金河生物	-2.65%
002157.SZ	*ST 正邦	8.79%	000639.SZ	西王食品	-3.17%
002891.SZ	中宠股份	8.74%	000048.SZ	京基智农	-3.19%
002458.SZ	益生股份	8.65%	601952.SH	苏垦农发	-3.38%
001313.SZ	粤海饲料	7.94%	603668.SH	天马科技	-3.45%
600962.SH	国投中鲁	7.86%	600195.SH	中牧股份	-3.58%
002840.SZ	华统股份	7.79%	600257.SH	太湖股份	-4.06%
301498.SZ	乖宝宠物	7.26%	600127.SH	金健米业	-4.25%
002772.SZ	众兴菌业	6.51%	603182.SH	嘉华股份	-4.93%
002321.SZ	华英农业	6.31%	603718.SH	海利生物	-5.07%
300761.SZ	立华股份	5.90%	000663.SZ	永安林业	-5.08%
002714.SZ	牧原股份	5.86%	000930.SZ	中粮科技	-5.29%
605296.SH	神农集团	5.77%	000911.SZ	南宁糖业	-7.37%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 4 月 17 日

3、本周重点新闻（4.13-4.17）：国家统计局相关部门负责人

人解读一季度主要经济数据

国家统计局相关部门负责人解读一季度主要经济数据，国民经济实现良好开局：一季度农业经济稳中向好，各项核心数据表现平稳：粮食生产方面，冬小麦播种面积稳定，长势与上年同期持平，粮食意向播种面积稳固，春耕备耕、农资农机保障到位，春播进度与往年基本持平。畜牧养殖方面，一季度猪牛羊禽肉产量 2662 万吨，同比增 4.8%；生猪出栏 20026 万头、存栏 42358 万头，分别增长 2.8%、1.5%；家禽出栏 44.6 亿只、禽肉产量 701 万吨，同比增幅达 7.5%、9.3%；牛羊产能小幅回落，牛奶产量同比增 3.4%。农产品价格方面一季度农产品生产者价格总水平同比下降 2.4%，种养品类价格分化，粮食价格持续上行，生猪价格持续走低，牛羊价格稳步上涨；3 月末农贸端粮价上涨，畜禽、蔬果水产等价格多环比回落，整体供给充足、价格运行平稳。

农业农村部：推广应用智慧农机、无人机等智能技术装备 发展农业低空经济：4 月 13 日，农业农村部党组书记、部长韩俊主持召开部党组会议。会议指出，要发展农业科技企业、农业数字服务平台，支持建设中试验证平台，推广应用智慧农机、无人机等智能技术装备，发展农业低空经济，提升一站式数智化综合服务能力。深入推进农产品市场流通体系建设，深化发展农村电商，加大农业品牌培育力度。要大力发展农村生活性服务业，做好“农业+康养”“农业+文旅”等文章，积极打造农业休闲旅游、观光体验等乡村消费新场景，推动农村养老、托育、医疗等公共服务改善提升。要促进农业服务贸易高质量发展，引导支持涉农企业深化农业贸易国际合作，推动中国农药、种子、肥料、农机、动物疫苗等产品和服务“走出去”，打造中国农业出海的“新名片”。

4、本周价格跟踪（4.13-4.17）：本周白羽鸡、黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

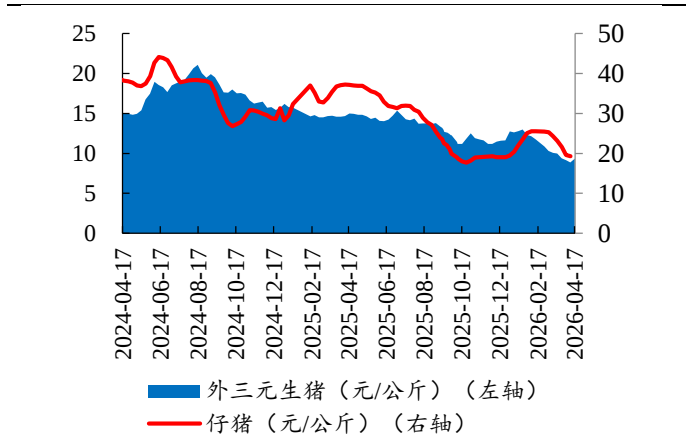
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	9.33	5.19%	8.87	-2.85%	9.13	-2.77%
	仔猪价格（元/公斤）	19.23	-0.05%	19.24	-1.99%	19.63	-9.12%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-446.23	-5.34%	-423.60	-11.03%	-381.52	-10.83%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-290.48	-7.62%	-269.91	-18.70%	-227.38	-19.76%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.13	1.62%	3.08	-0.96%	3.11	1.30%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.37	2.65%	7.18	-1.37%	7.28	2.39%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.02	95.74%	-0.47	461.54%	0.13	150.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.38	15.15%	0.33			%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.15	0.83%	12.05	-2.82%	12.40	-2.75%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.84	0.56%	66.47	0.39%	66.21	-0.24%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.16	0.53%	17.07	-0.12%	17.09	0.23%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	6.15%	17.90	-0.56%	18.00	-5.26%
	对虾价格（元/公斤）	29.66	0.54%	29.50	0.00%	29.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2398.00	0.93%	2376.00	1.06%	2351.00	-1.09%
	豆粕期货价格（元/吨）	2329.00	3.47%	2251.00	-0.40%	2260.00	-2.46%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	13.50	-2.95%	13.91	-12.24%	15.85	2.79%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5352.00	0.51%	5325.00	-0.75%	5365.00	-1.40%

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

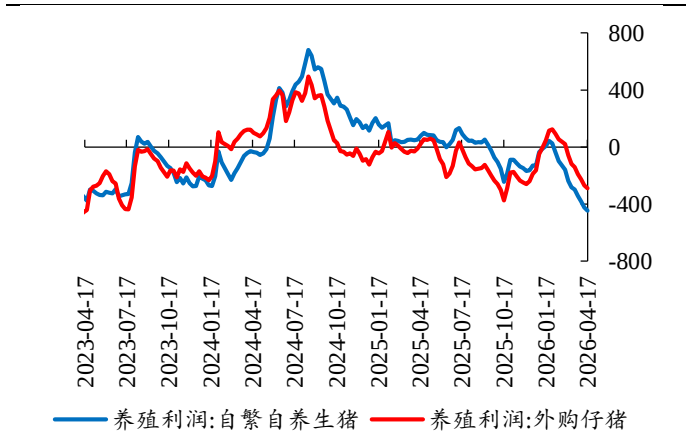
生猪养殖：4月17日全国外三元生猪均价为 9.33 元/kg，较上周上涨 0.46 元/kg；仔猪均价为 19.23 元/kg，较上周下跌 0.05元/kg；白条肉均价 12.31 元/kg，较上周上涨 0.15 元/kg。4月17日猪料比价 为 2.74:1。自繁自养头均利润-446.23 元/头，环比-22.63 元/头；外购仔猪头均利润-290.48 元/头，环比-20.57 元/头。

图12：本周外三元生猪价格环比上涨



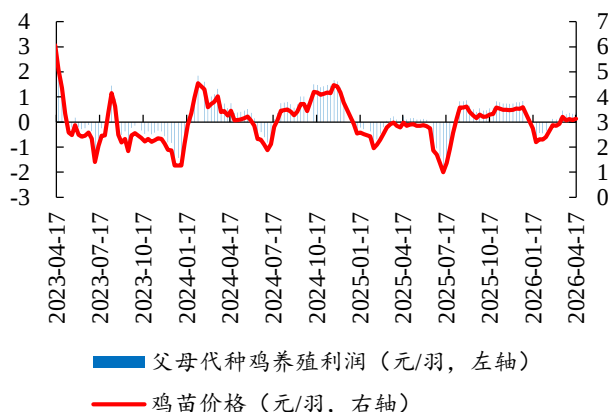
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）

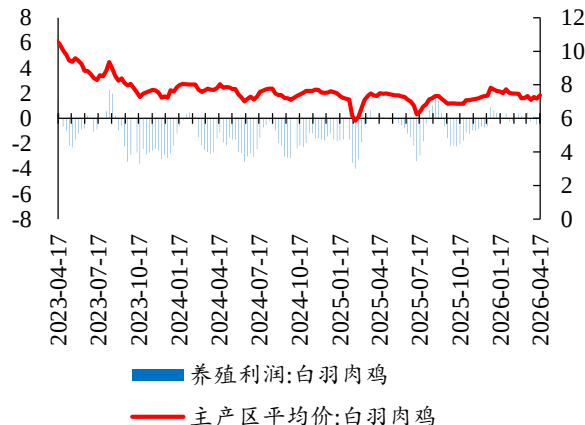


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.13 元/羽，环比+1.62%；毛鸡均价 7.37 元/公斤，环比+2.65%；毛鸡养殖利润-0.02 元/羽，环比+0.45 元/羽。

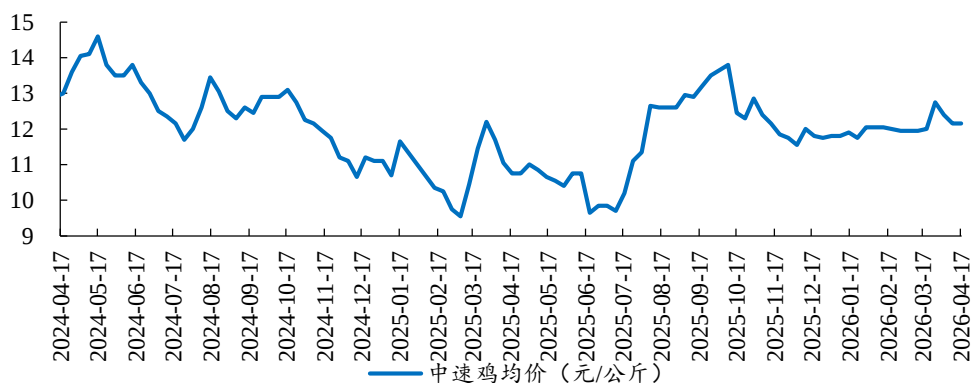
图14：本周鸡苗均价环比上涨


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上涨


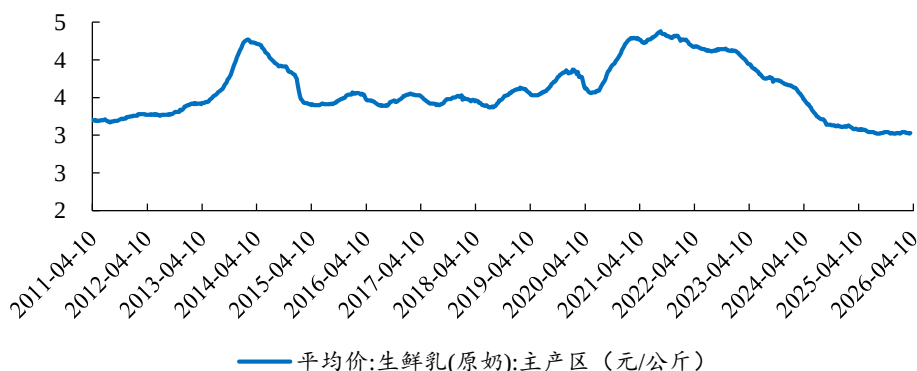
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：4月17日中速鸡均价 12.15 元/公斤，环比持平。

图16：本周黄羽肉鸡价格环比持平


数据来源：iFinD、开源证券研究所

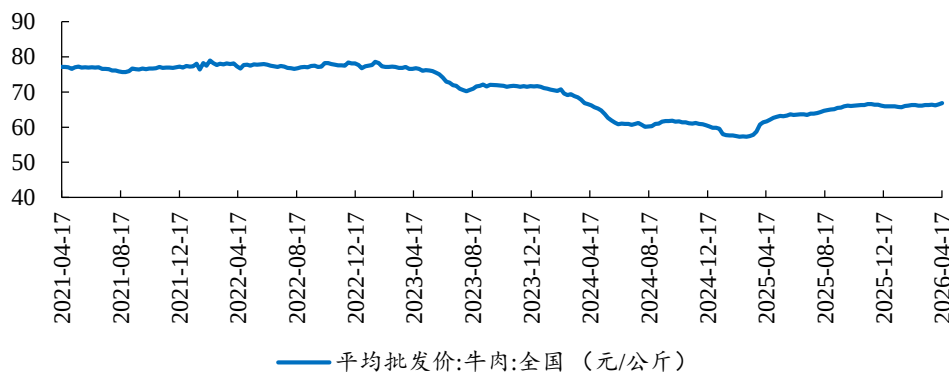
生鲜乳：4月10日生鲜乳均价 3.02 元/公斤，环比持平。

图17：4.3-4.10 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：4月17日牛肉均价 66.84 元/公斤，环比上周上涨 0.37 元/公斤。

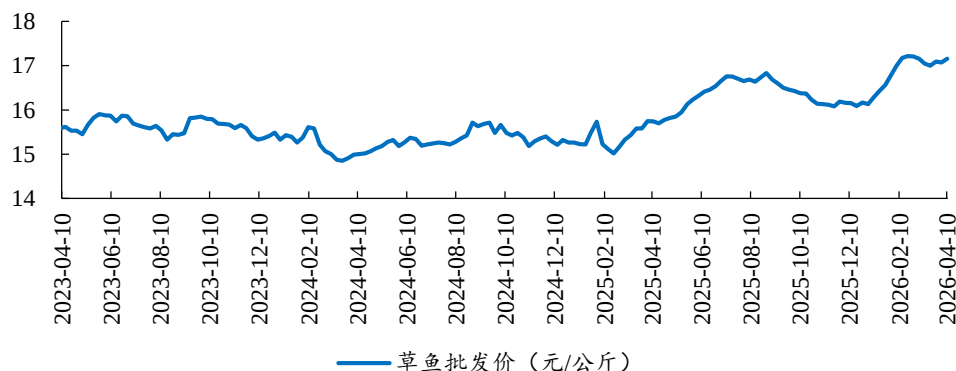
图18：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

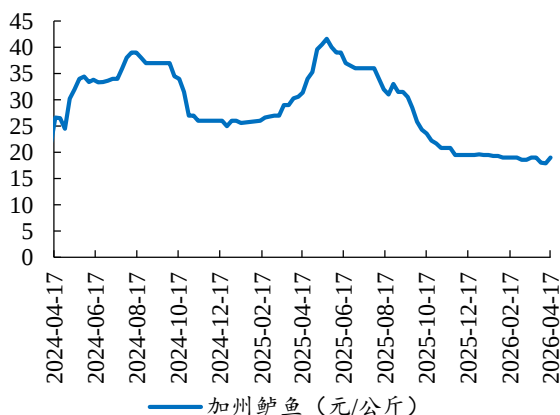
水产品：上周草鱼价格 17.16 元/公斤，环比+0.53%；据海大农牧数据，4 月 17 日鲈鱼价格 19.00 元/公斤，环比+6.15%；4 月 16 日对虾价格 29.66 元/公斤，环比+0.54%。

图19：4.3-4.10 草鱼价格环比上涨



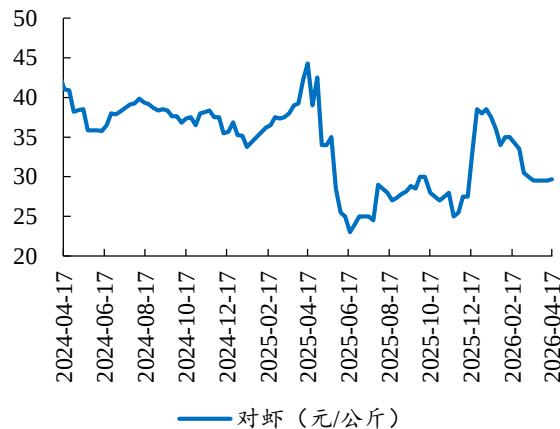
数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图20：4 月 17 日鲈鱼价格环比上涨



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

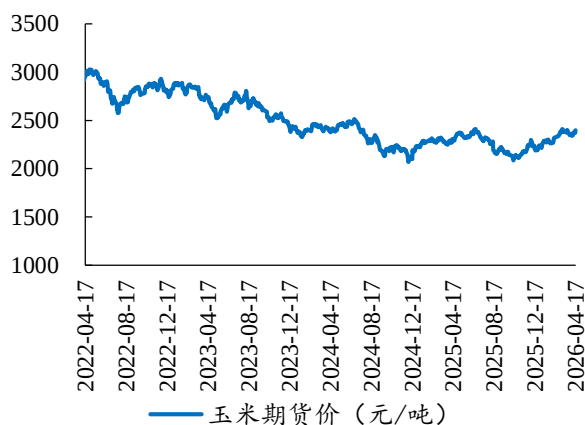
图21：4 月 17 日对虾价格环比上涨



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 2398.00 元/吨，周环比+0.93%；豆粕期货活跃合约结算价为 2329.00 元/吨，周环比+3.47%。

图22：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

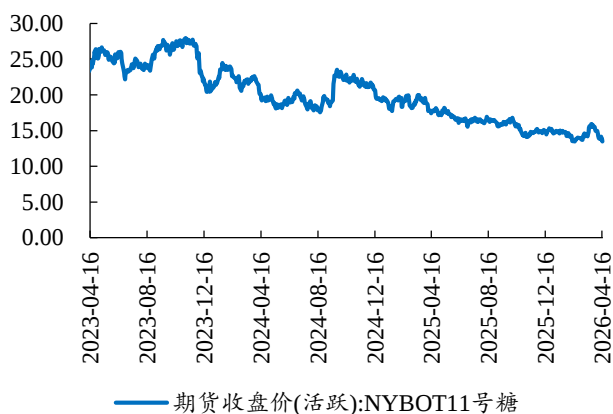
图23：本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11号糖4月17日收盘价13.50美分/磅，周环比-2.95%。国内糖价，郑商所白砂糖期货4月17日收盘价5352.00元/吨，周环比+0.51%。

图24：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）

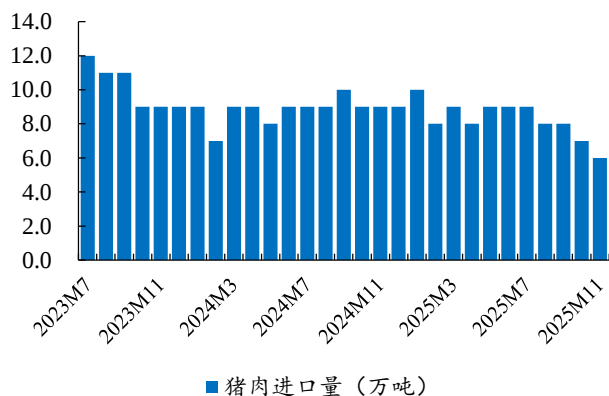


数据来源：iFinD、开源证券研究所

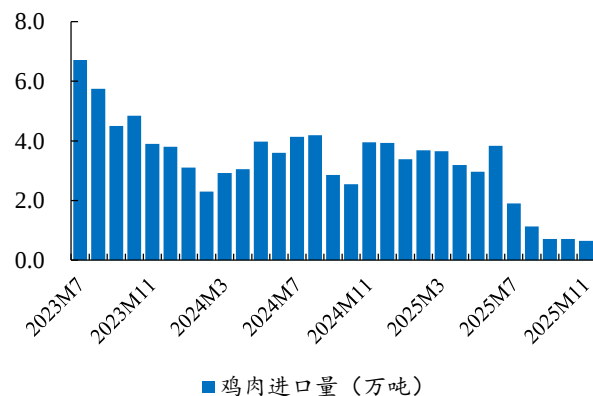
5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025年11月猪肉进口6.00万吨，同比-34.3%。

鸡肉进口：据海关总署数据，2025年11月鸡肉进口0.64万吨，同比-83.7%。

图26：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨


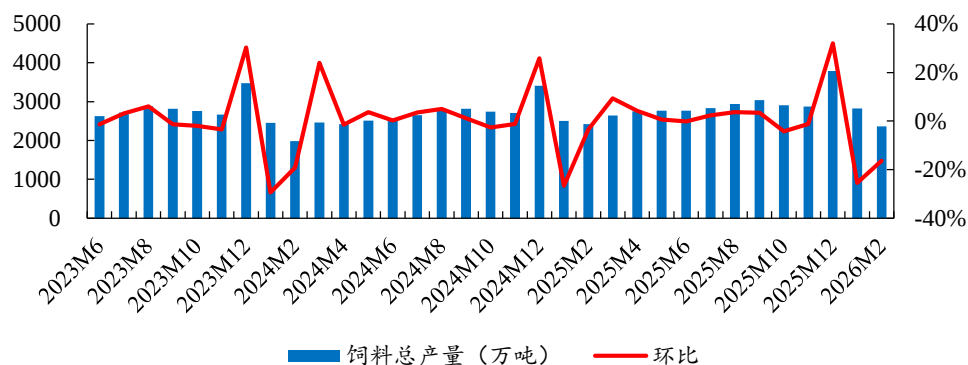
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图27：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 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 2 月全国工业饲料产量 2360 万吨，环比-16.4%。

图28：2026 年 2 月全国工业饲料总产量为 2360 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R4（中高风险），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