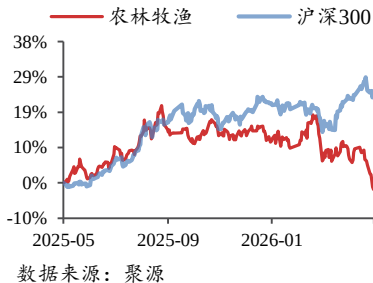


农林牧渔

2026 年 05 月 23 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《4 月供给边际缓和但压力仍大，猪价探底反弹二育托底增强——行业点评报告》-2026.5.21

《周期景气修复与政策催化共振，行业冰点已现——行业点评报告》-2026.5.21

《开源证券_行业投资策略_行业冰点已现，否极泰来可期_农林牧渔团队10260518》-2026.5.18

端午前现货仍受大猪压制，3750 万头调控目标推能繁去化

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：端午前现货仍受大猪压制，3750 万头调控目标推能繁去化

出栏均重高位未解，端午前大猪或集中兑现压制猪价。据涌益数据，截至 5 月 22 日，全国生猪均价为 9.59 元/公斤，环比 5 月 15 日小幅上涨 0.04 元/公斤，同期日屠宰量为 16.57 万头，环比 5 月 15 日上涨 0.67%。出栏体重方面，截至 5 月 21 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.79/125.31/147.20 公斤，较上周分别变动-0.01/-0.12/+0.44 公斤，集团场继续维持正常出栏节奏，社会面大体重猪源压力仍偏高。展望后市，由于 5 月下旬至端午前大猪出栏或较为集中，一方面端午后市场对大猪需求通常下降，另一方面天气转热后大猪生长速度放慢，预计五月下旬至端午前社会面大猪仍将是压制短期猪价的关键因素。

二育情绪升温，冻品库存压力不减。二育方面，二育栏舍利用率迅速提升，短期对现货形成托底，同时后移供给压力。据涌益数据，截至 5 月 20 日，二次育肥栏舍利用率升至 46.5%，较 5 月 10 日提升 3.7pct，近期回升速度明显加快。需求端看，截至 5 月 21 日，全国冻品库容率升至 25.03%，较 5 月 14 日再增 0.10pct，较 4 月 30 日提升 0.57pct，仍在高位继续上行。

3750 万头能繁调控目标落地，母猪端去化方向已现但节奏偏缓。政策层面看，5 月 14 日，农业农村部正式印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从 3900 万头下调至 3750 万头。此外，仔猪首次纳入调控框架，形成“长期调母猪、中期调仔猪、短期调肥猪”的全链条思路。大型养殖企业被纳入重点监测，实行备案管理。能繁端边际变化看，高胎淘母价格相对商品猪折价持续收窄，当前淘母供给并未明显放量，行业仍以正常淘补和低效母猪结构优化为主。

● 重点新闻：

（1）财联社：新一轮生猪产能调控目标确定 严查产能逆势扩张行为。（2）华储交易所：关于 2026 年 5 月 26 日至 27 日将连续进行中央储备冻猪肉轮换出库与收储竞价交易通知。

● 本周市场表现（5.18-5.22）：农业板块跑输大盘 5.76 个百分点

本周上证指数下跌 0.54%，农业指数下跌 6.31%，跑输大盘 5.76 个百分点。子板块来看，动物保健板块领跌。个股来看，福成股份（-18.86%）、国投中鲁（+7.02%）、播恩集团（+6.11%）领涨。

● 本周价格跟踪（5.18-5.22）：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨

5 月 22 日全国外三元生猪均价为 9.68 元/kg，较上周上涨 0.03 元/kg；仔猪均价为 21.68 元/kg，较上周上涨 0.97 元/kg；白条肉均价 13.15 元/kg，较上周上涨 0.13 元/kg。5 月 22 日猪料比价 2.87:1。自繁自养头均利润-345.94 元/头，环比-2.70 元/头；外购仔猪头均利润-243.75 元/头，环比-30.21 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：端午前现货仍受大猪压制，3750 万头调控目标推能繁去化	3
2、本周市场表现（5.18-5.22）：农业板块跑输大盘 5.76 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（5.18-5.22）：财联社：新一轮生猪产能调控目标确定 严查产能逆势扩张行为	6
4、本周价格跟踪（5.18-5.22）：本周牛肉、对虾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

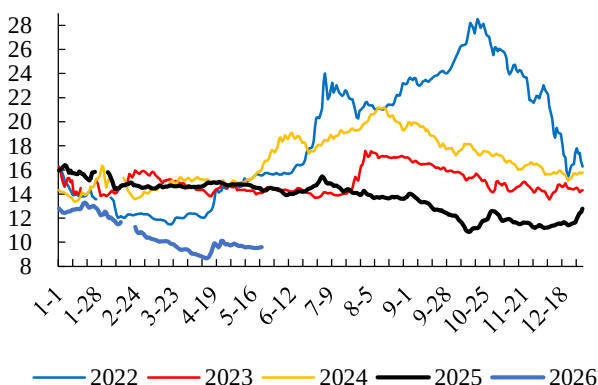
图表目录

图 1： 本周(5.18-5.22)猪价震荡偏弱(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： 散户出栏均重较上周基本持平(公斤).....	3
图 4： 肥标价差维持低位震荡(元/公斤).....	3
图 5： 二育育肥栏舍利用率边际回升(%)	4
图 6： 全国冻品库容率迅速抬升(%)	4
图 7： 涌益口径 4 月能繁母猪存栏量环比为负(%).....	4
图 8： 高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%).....	4
图 9： 7kg 仔猪价格连续第 6 周回升.....	5
图 10： 仔猪头均销售利润连续第 9 周处于负区间	5
图 11： 本周农业指数下跌 6.31（%）	5
图 12： 本周农业板块跑输大盘 5.76 个百分点.....	6
图 13： 本周动物保健板块领跌（%）	6
图 14： 本周外三元生猪价格环比上涨	7
图 15： 本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	7
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下跌	8
图 18： 本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图 19： 5.6-5.8 生鲜乳价格环比持平	8
图 20： 本周牛肉价格环比上涨	9
图 21： 5.8-5.15 草鱼价格环比下跌	9
图 22： 5 月 22 日鲈鱼价格环比下跌.....	9
图 23： 5 月 22 日对虾价格环比上涨.....	9
图 24： 本周玉米期货结算价环比下跌	10
图 25： 本周豆粕期货结算价环比下跌	10
图 26： 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 27： 本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 28： 2026 年 4 月猪肉进口量 7.00 万吨.....	11
图 29： 2026 年 4 月鸡肉进口量 2.87 万吨.....	11
图 30： 2026 年 3 月全国工业饲料总产量为 2974 万吨	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：福成股份、国投中鲁、播恩集团领涨.....	6
表 2： 本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：端午前现货仍受大猪压制，3750 万头调控目标推能繁去化

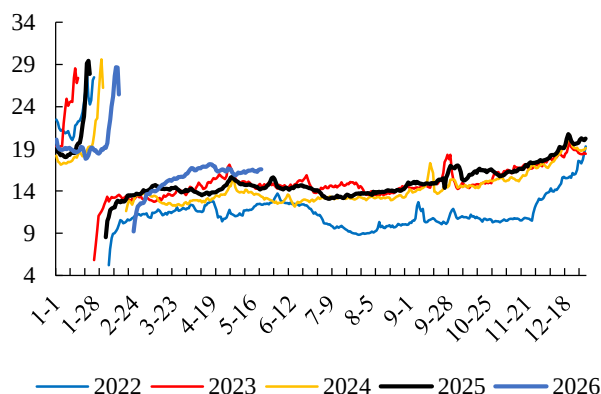
出栏均重高位未解，端午前大猪或集中兑现压制猪价。据涌益数据，截至 5 月 22 日，全国生猪均价为 9.59 元/公斤，环比 5 月 15 日小幅上涨 0.04 元/公斤，同期日屠宰量为 16.57 万头，环比 5 月 15 日上涨 0.67%。市场整体仍处于“供给充足、价格震荡”的格局。出栏体重方面，截至 5 月 21 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.79/125.31/147.20 公斤，较上周分别变动-0.01/-0.12/+0.44 公斤，集团场继续维持正常出栏节奏，散户型均重则再度抬升至 147 公斤以上，社会面大体重猪源压力仍偏高。截至 5 月 21 日，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价仅 0.12 元/公斤，较上周小幅回升 0.02 元/公斤，仍处较低水平，大猪相对标猪的价格优势弱，继续压栏增重性价比比较低。展望后市，由于 5 月下旬至端午前大猪出栏或较为集中，一方面端午后市场对大猪需求通常下降，另一方面天气转热后大猪生长速度放慢、继续压栏的收益走弱，预计五月下旬至端午前社会面大猪仍将是压制短期猪价的关键因素。

图1：本周(5.18-5.22)猪价震荡偏弱(元/公斤)



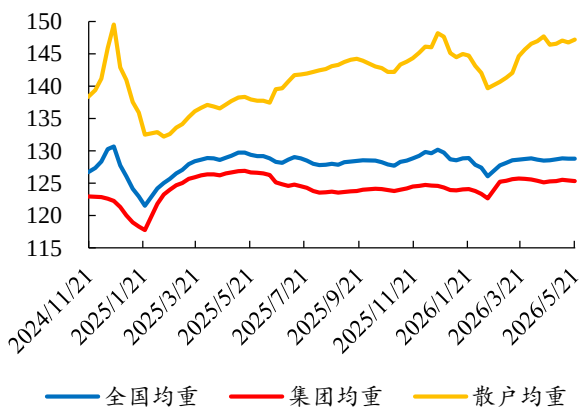
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



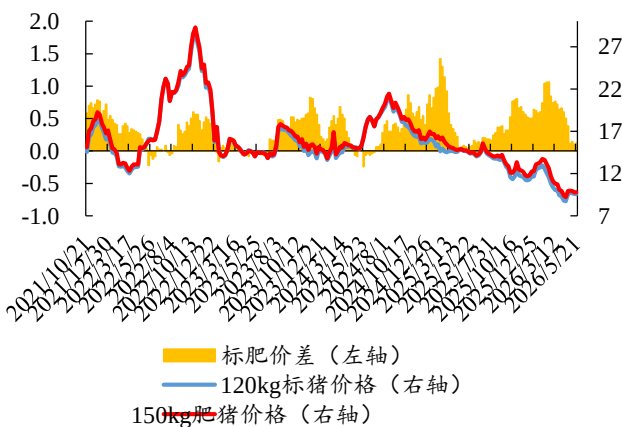
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：散户出栏均重较上周基本持平(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)

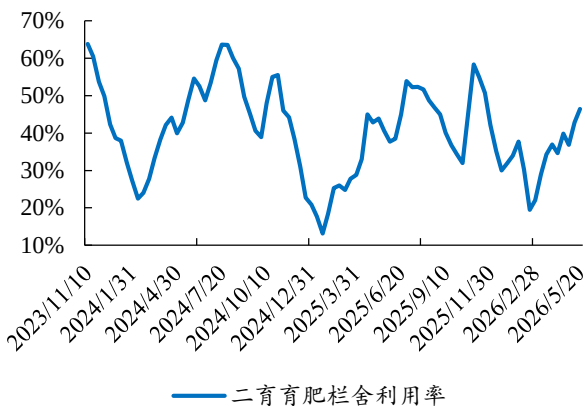


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育情绪升温，冻品库存压力不减。二育方面，二育栏舍利用率迅速提升，短期对现货形成托底，同时后移供给压力。据涌益数据，截至 5 月 20 日，二次育肥栏舍利用率升至 46.5%，较 5 月 10 日提升 3.7pct，较 4 月 30 日提升 9.6pct，近期回

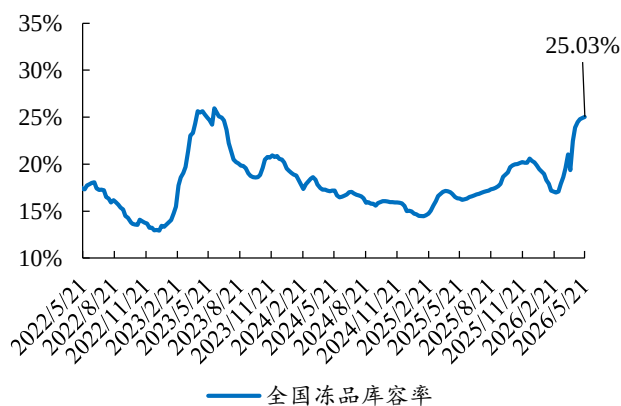
升速度明显加快。当前 9.5 元/公斤附近价格区间，二育补栏积极性持续提升，对近端现货形成了一定承接与情绪支撑。**需求端看**，冻品库存继续累积，终端鲜销承接仍偏弱。截至 5 月 21 日，全国冻品库容率升至 25.03%，较 5 月 14 日再增 0.10pct，较 4 月 30 日提升 0.57pct，仍在高位继续上行。

图5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

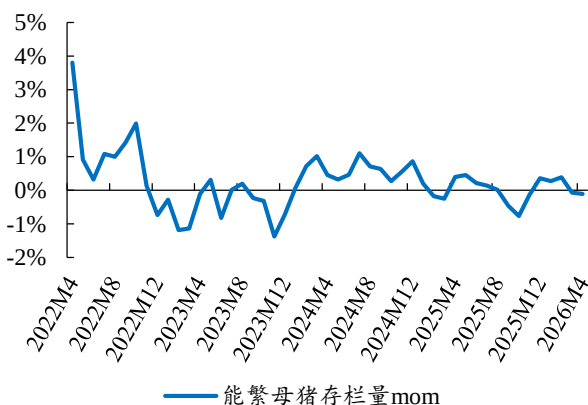
图6：全国冻品库容率迅速抬升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

3750 万头能繁调控目标落地，母猪端去化方向已现但节奏偏缓。政策层面看，5 月 14 日，农业农村部正式印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从 3900 万头下调至 3750 万头。同时收紧“绿黄红”三色预警区间：绿色区域上限从 105%收紧至 103%，黄色区域上限从 110%收紧至 106%，下限从 85%上调至 88%。此外，仔猪首次纳入调控框架，形成“长期调母猪、中期调仔猪、短期调肥猪”的全链条思路。大型养殖企业被纳入重点监测，实行备案管理。能繁端边际变化看，涌益口径显示，继 3 月能繁母猪存栏环比下降 0.07% 后，4 月环比-0.11%，连续第二个月负增长。但截至 5 月 21 日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例进一步升至 78.31%，较 5 月 14 日提升 0.22pct，较 4 月 30 日提升 2.36pct，仍处高位。高胎淘母价格相对商品猪折价持续收窄，当前淘母供给并未明显放量，行业仍以正常淘补和低效母猪结构优化为主。

图7：涌益口径 4 月能繁母猪存栏量环比为负(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪端边际修复延续，商品猪亏损加深压制补栏弹性。截至 5 月 19 日，7kg 仔猪价格 267 元/头，较 5 月 12 日上涨 3.89%，继续延续 4 月中旬以来的修复趋势。**利润端看**，截至 5 月 21 日，销售仔猪头均利润回升至-13 元/头，较上周改善 10 元/

头，亏损幅度进一步收窄；同期自繁自养企业本周销售商品猪头均利润为-333.57元/头，较上周下跌 10.28 元/头，商品猪端亏损仍较深。整体看，当前仔猪价格回升和仔猪利润修复，反应补栏情绪较前期有所改善。中期看，后续产能去化节奏能否放缓，仍需继续观察仔猪价格和仔猪利润能否进一步改善并稳定脱离亏损区间。

图9：7kg 仔猪价格连续第 6 周回升

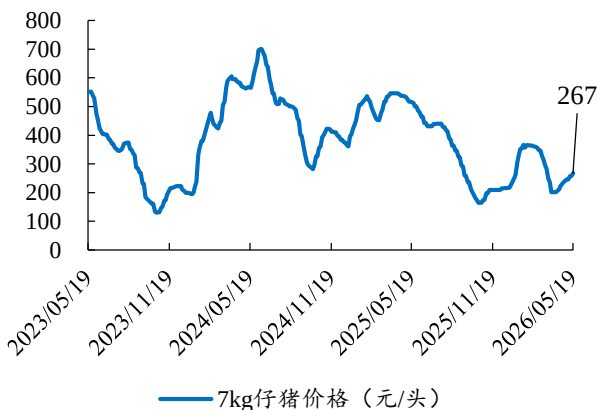
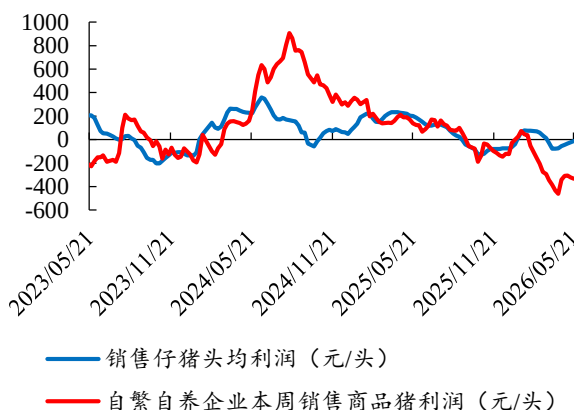


图10：仔猪头均销售利润连续第 9 周处于负区间



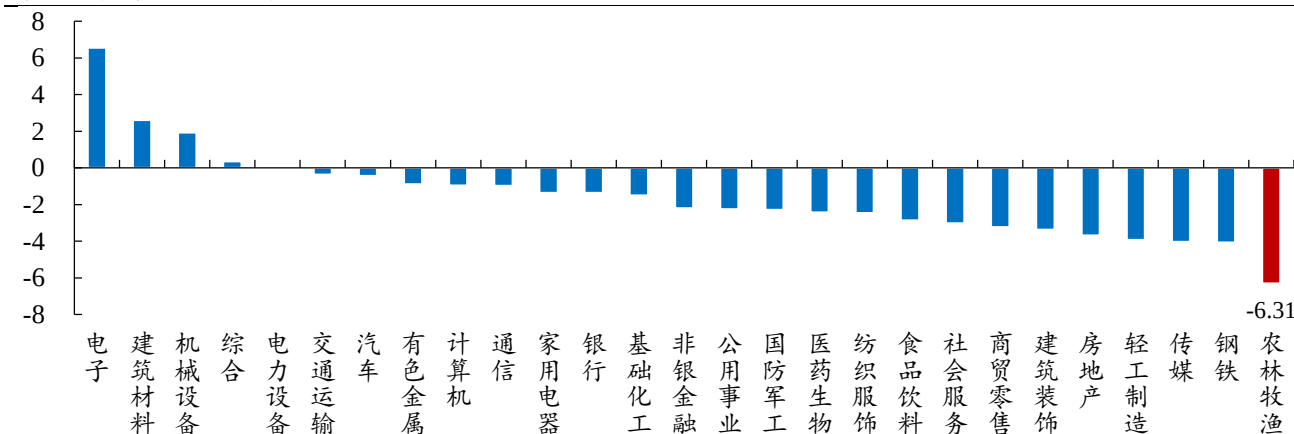
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（5.18-5.22）：农业板块跑输大盘 5.76 个百分点

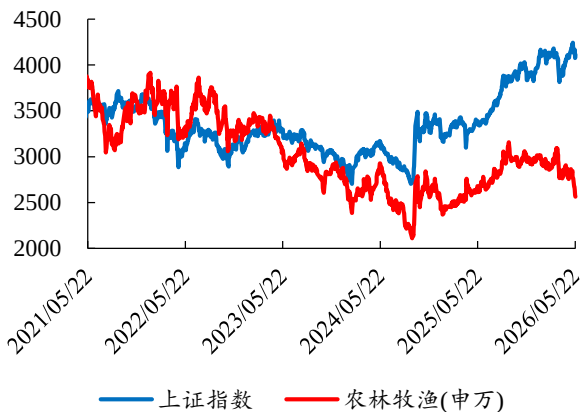
本周上证指数下跌 0.54%，农业指数下跌 6.31%，跑输大盘 5.76 个百分点。子板块来看，动物保健板块领跌。个股来看，福成股份（+11.88%）、国投中鲁（+7.02%）、播恩集团（+6.11%）领涨。

图11：本周农业指数下跌 6.31（%）



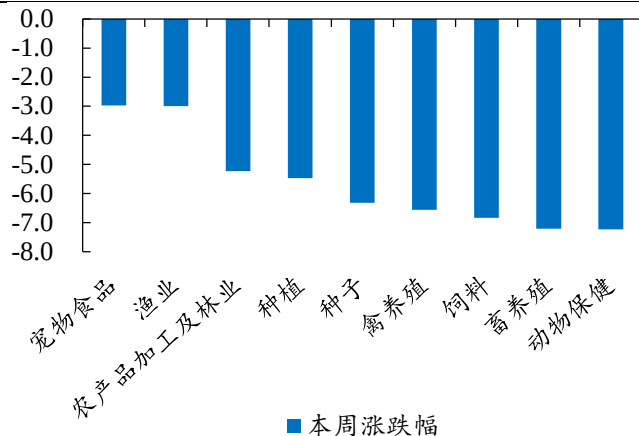
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑输大盘 5.76 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周动物保健板块领跌（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：福成股份、国投中鲁、播恩集团领涨

前 15 名			后 15 名		
600965.SH	福成股份	11.88%	603477.SH	巨星农牧	-7.65%
600962.SH	国投中鲁	7.02%	600313.SH	农发种业	-7.72%
001366.SZ	播恩集团	6.11%	600540.SH	新赛股份	-8.18%
603336.SH	宏辉果蔬	2.46%	002548.SZ	金新农	-8.19%
300106.SZ	西部牧业	1.61%	600737.SH	中粮糖业	-8.48%
000639.SZ	西王食品	1.28%	002714.SZ	牧原股份	-8.61%
001313.SZ	粤海饲料	1.10%	300498.SZ	温氏股份	-8.62%
300175.SZ	朗源股份	-0.15%	002041.SZ	登海种业	-8.79%
603609.SH	禾丰股份	-1.05%	002840.SZ	华统股份	-9.02%
603566.SH	普莱柯	-1.76%	300761.SZ	立华股份	-9.58%
600097.SH	开创国际	-1.81%	002458.SZ	益生股份	-9.93%
002069.SZ	獐子岛	-1.91%	603739.SH	蔚蓝生物	-10.87%
000972.SZ	中基健康	-2.08%	000833.SZ	粤桂股份	-10.94%
002852.SZ	道道全	-2.20%	603718.SH	海利生物	-13.92%
002746.SZ	仙坛股份	-2.23%	600201.SH	生物股份	-14.27%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 5 月 22 日

3、本周重点新闻（5.18-5.22）：财联社：新一轮生猪产能

调控目标确定 严查产能逆势扩张行为

财联社：新一轮生猪产能调控目标确定 严查产能逆势扩张行为：全国划定 3750 万头能繁母猪总调控目标，按区域实际情况逐级分解下达至各省市。在 5 月 18 日召开的全国生猪产业调控专项工作会议上，主管部门同时明确多项硬性管控举措与考核监管机制，并表示将严查产能逆势扩张行为。

华储交易所：关于 2026 年 5 月 26 日至 27 日将连续进行中央储备冻猪肉轮换出库与收储竞价交易通知：根据华储交易所今日发布的系列通知，2026 年 5 月 26 日至 27 日将连续进行中央储备冻猪肉轮换出库与收储竞价交易，各计划挂牌 3 万吨。5 月 26 日出库：挂牌竞价销售国产冻猪肉 3 万吨，交易时间为 8:30-16:30。采

取先款后货原则，成交企业需在交易日后 10 个工作日内完成货款结算及提货手续。
5 月 27 日收储：挂牌竞价收储 3 万吨，要求为交易日后生产加工的产品。成交企业作为承储方，需严格把关入库质量，实行专库储存、专人专账管理，并按要求填报入库进度及初检单。

4、本周价格跟踪（5.18-5.22）：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨

表2：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨

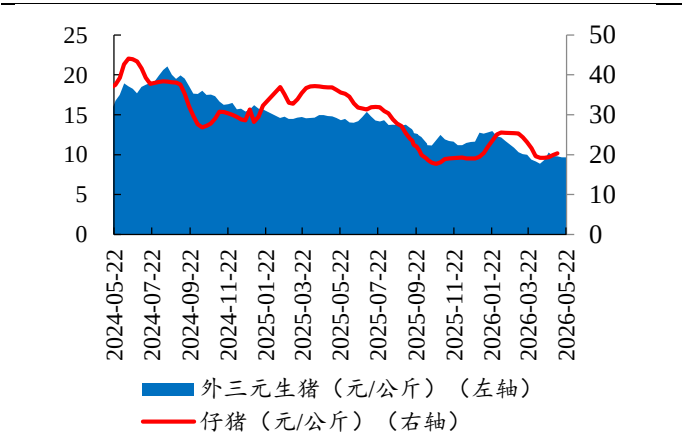
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	9.68	0.31%	9.65	-1.23%	9.77	-0.51%
	仔猪价格（元/公斤）	21.68	4.68%	20.71	1.97%	20.31	1.86%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-345.94	-0.79%	-343.24	-5.09%	-326.60	-7.83%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-243.75	-14.15%	-213.54	-15.93%	-184.19	-22.61%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.48	4.82%	3.32	1.22%	3.28	-0.61%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.52	-0.40%	7.55	-0.13%	7.56	-0.26%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.02	-75.00%	0.08	260.00%	-0.05	-155.56%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.73	28.07%	0.57	7.55%	0.53	-3.64%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.55	-4.15%	12.05	4.33%	11.55	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.43	0.06%	66.39	-0.39%	66.65	0.30%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.55	-1.02%	17.73	0.17%	17.70	1.32%
	鲈鱼价格（元/公斤）	20.00	-1.96%	20.40	0.00%	20.40	2.00%
	对虾价格（元/公斤）	29.50	3.51%	28.50	0.00%	28.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2333.00	-1.27%	2363.00	-0.13%	2366.00	-2.55%
	豆粕期货价格（元/吨）	2335.00	-0.21%	2340.00	-1.10%	2366.00	-2.11%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.68	-0.68%	14.78	-1.27%	14.97	6.17%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5368.00	-1.27%	5437.00	-0.09%	5442.00	0.67%

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

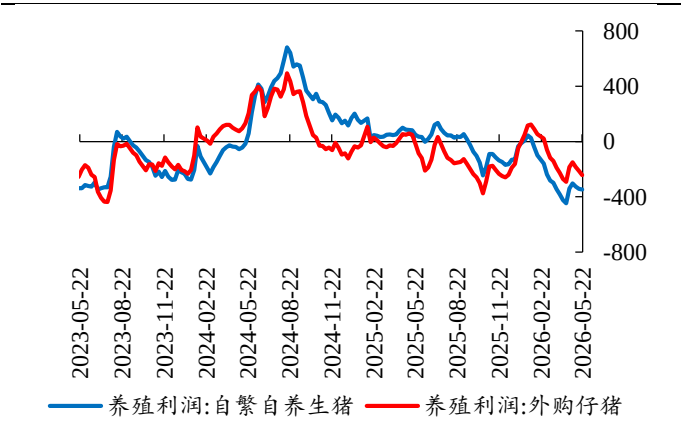
生猪养殖：5 月 22 日全国外三元生猪均价为 9.68 元/kg，较上周上涨 0.03 元/kg；仔猪均价为 21.68 元/kg，较上周上涨 0.97 元/kg；白条肉均价 13.15 元/kg，较上周上涨 0.13 元/kg。5 月 22 日猪料比价 为 2.87:1。自繁自养头均利润-345.94 元/头，环比-2.70 元/头；外购仔猪头均利润-243.75 元/头，环比-30.21 元/头。

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

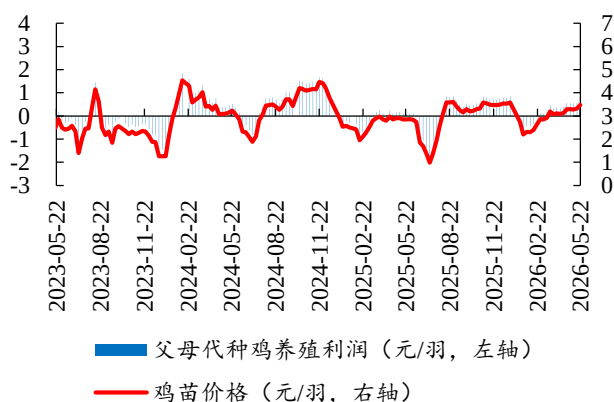
图15：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

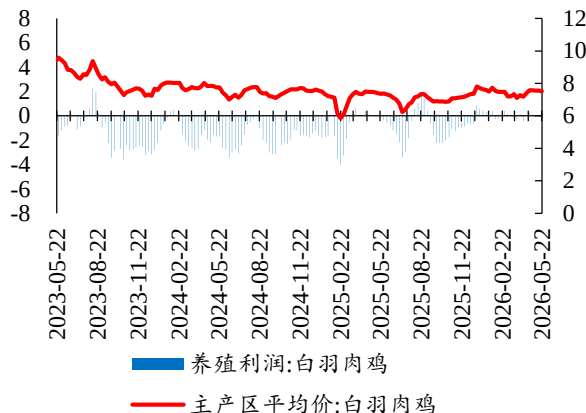
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.48 元/羽，环比+4.82%；毛鸡均价 7.52 元/公斤，环比-0.40%；毛鸡养殖利润 0.02 元/羽，环比-0.06 元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

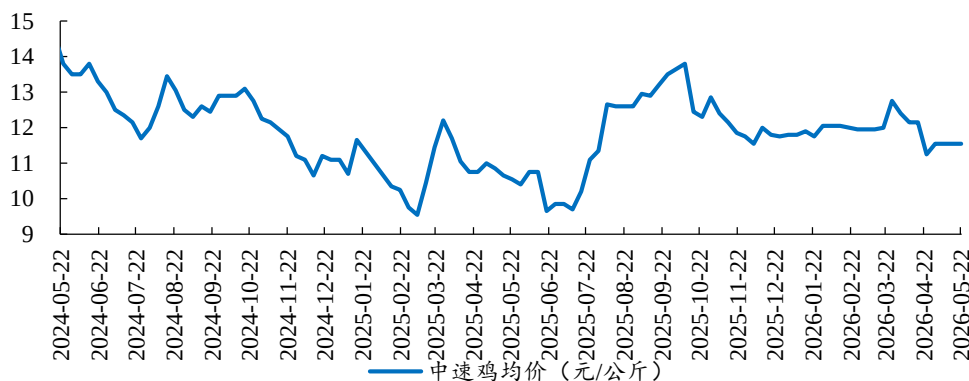
图17：本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：5月22日中速鸡均价 11.55 元/公斤，环比-0.50 元/公斤。

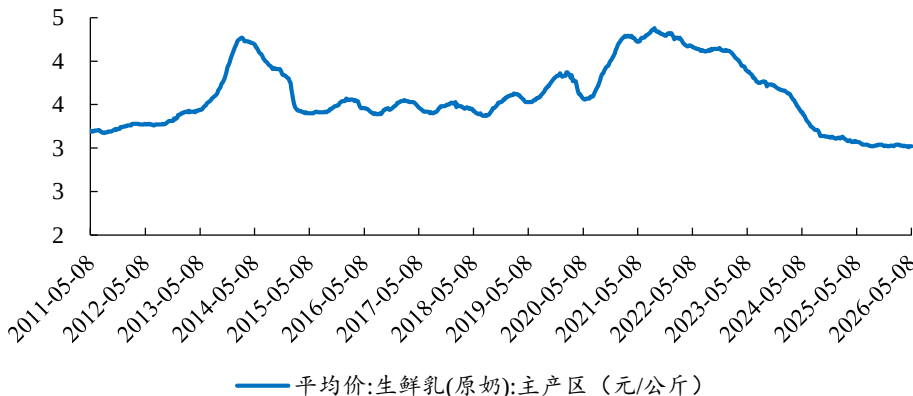
图18：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：5月8日生鲜乳均价 3.02 元/公斤，环比持平。

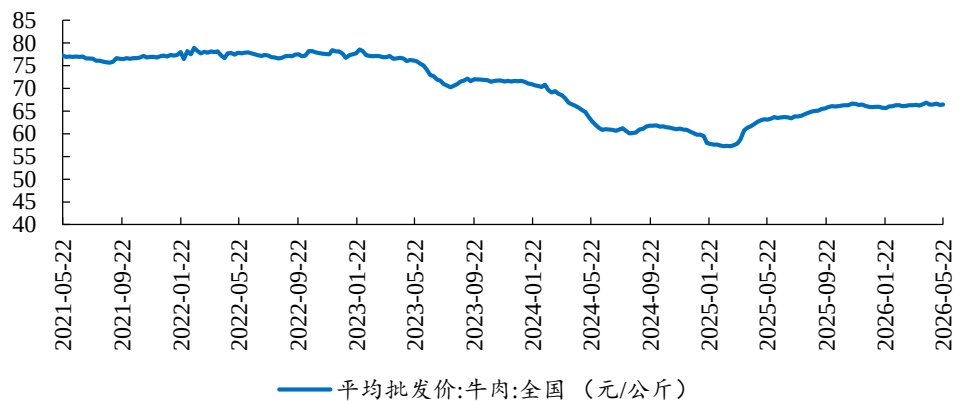
图19：5.6-5.8 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：5月22日牛肉均价 66.43 元/公斤，环比上周上涨 0.04 元/公斤。

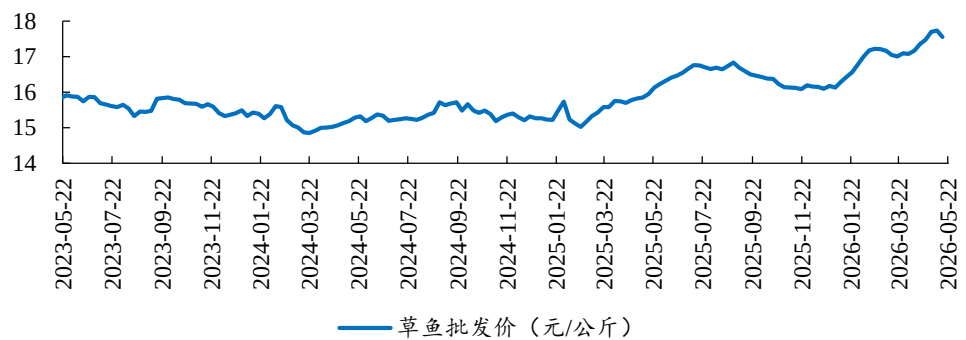
图20：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

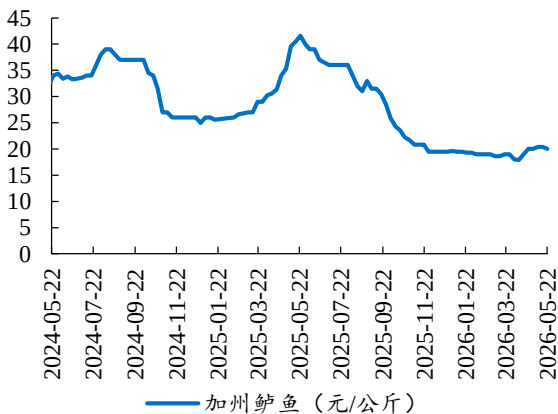
水产品：上周草鱼价格 17.55 元/公斤，环比-1.02%；据海大农牧数据，5 月 22 日鲈鱼价格 20.00 元/公斤，环比-1.96%；5 月 21 日对虾价格 29.50 元/公斤，环比+3.51%。

图21：5.8-5.15 草鱼价格环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图22：5 月 22 日鲈鱼价格环比下跌



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图23：5 月 22 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 2333.00 元/吨，周环比-1.27%；豆粕期货活跃合约结算价为 2335.00 元/吨，周环比-0.21%。

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

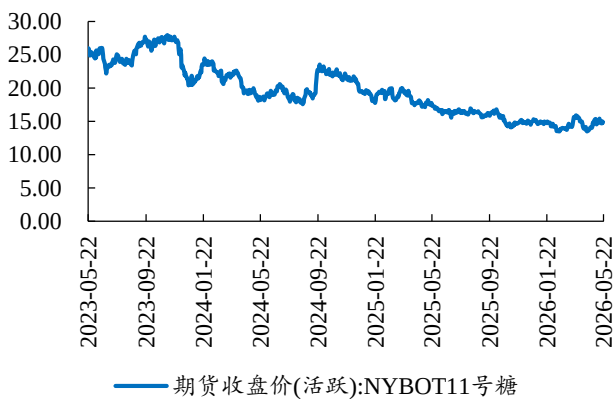
图25：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖： NYBOT11 号糖 5 月 22 日收盘价 14.68 美分/磅，周环比-0.68%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 5 月 22 日收盘价 5368.00 元/吨，周环比-1.27%。

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）



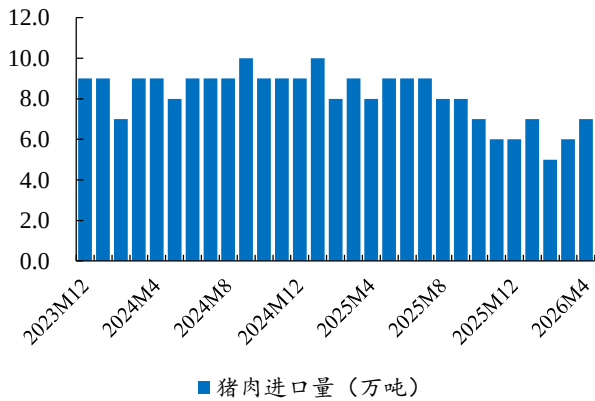
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 4 月猪肉进口 7.00 万吨，同比-12.5%。

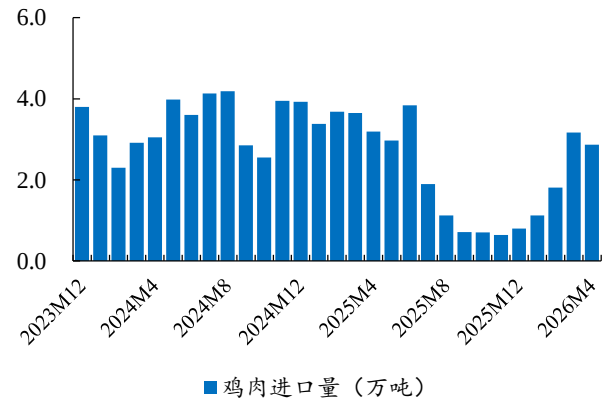
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 4 月鸡肉进口 2.87 万吨，同比-10.2%。

图28：2026年4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4月鸡肉进口量2.87万吨

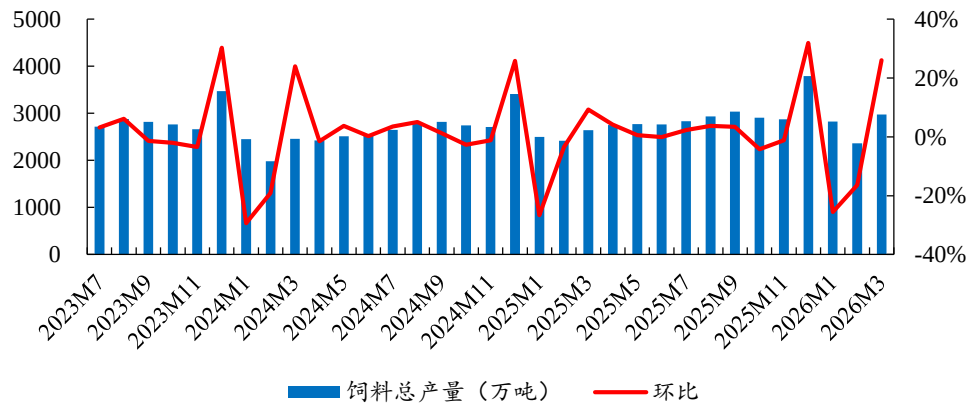


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026年3月全国工业饲料产量2974万吨，环比+26.0%。

图30：2026年3月全国工业饲料总产量为2974万吨



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

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