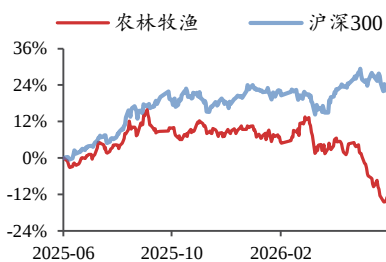


农林牧渔

2026 年 06 月 14 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

《现货低位震荡延续，仔猪端转弱或影响后续去化节奏—行业周报》-2026.6.7

《端午前大猪集中兑现预期升温，二育与库存博弈下产能去化节奏仍需观察—行业周报》-2026.5.31

《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》-2026.5.24

厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）于 6 月 11 日宣布，热带太平洋已形成厄尔尼诺现象。NOAA 预测显示，今年秋季该现象可能增强至中等或强等级。目前监测海域温度高于常年 2℃ 的概率为 63%，若达标将被认定为“极强厄尔尼诺”。据中央气象台，南方已进入多雨期，入汛（4 月 1 日）以来南方地区强降雨过程频繁，全国平均降水量 157.4 毫米，较常年同期偏多 12.2%，为近 10 年同期第二多，南方地区共出现 12 次区域性暴雨过程，较常年同期偏多 1.3 次。6 月 12 日起，南方地区将迎来新一轮降雨集中期。温度抬升叠加降雨增多或加重后续南方雨季疫病防控压力。从生猪产能看，猪价低位震荡延续，能繁去化程度看结构调整大于总量收缩，生猪供给近月仍偏充足，关注后续南方雨季疫病防控压力增加对能繁去化及生猪供给减量前移影响。

仔猪端修复中断，价格与利润重新下行。截至 6 月 9 日，7kg 仔猪价格降至 221 元/头，环比下降 29 元/头，降幅 11.60%；较 5 月 26 日阶段高点降幅 17.23%。4 月中旬以来的仔猪修复行情结束，仔猪价格开始加速走弱，补栏情绪较前期显著降温。利润端看，销售仔猪亏损重新扩大。截至 6 月 11 日，销售仔猪头均利润为 -59 元/头，较 6 月 4 日的 -27 元/头再度下滑 32 元/头；同期自繁自养企业本周销售商品猪利润环比减亏 7.16 元/头，但亏损程度仍较深。整体来看，仔猪端从修复放缓转向重新下行。一方面，仔猪价格和仔猪利润同步转弱，验证放养企业与社会补栏需求降温；另一方面，若仔猪继续积压、价格进一步下探，后续或通过压缩母猪端现金流、影响孕母和后备补充节奏，倒逼母猪端去化被动加快。

● 重点新闻：

(1) 美国国家海洋和大气管理局 11 日宣布热带太平洋已形成厄尔尼诺现象并发布预警。(2) 农业农村部 1029 号公告落地：农业农村部授予 4206 个植物新品种权，覆盖 89 个属种。

● 本周市场表现（6.8-6.12）：农业板块跑输大盘 0.33 个百分点

本周上证指数上涨 0.09%，农业指数下跌 0.24%，跑输大盘 0.33 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，京基智农（+34.11%）、粤桂股份（+11.52%）、申联生物（+10.76%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.8-6.12）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

6 月 12 日全国外三元生猪均价为 9.56 元/kg，较上周下跌 0.03 元/kg；仔猪均价为 19.96 元/kg，较上周下跌 1.26 元/kg；白条肉均价 13.10 元/kg，较上周上涨 0.01 元/kg。6 月 12 日猪料比价 2.85:1。自繁自养头均利润 -349.83 元/头，环比 -6.07 元/头；外购仔猪头均利润 -333.8 元/头，环比 -28.10 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：厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注.....	4
1.1、厄尔尼诺导致粮价风险溢价上行，同时或加速生猪产能去化.....	4
1.2、端午备货提振有限，仔猪价格重回下行值得关注.....	4
2、本周市场表现（6.8-6.12）：农业板块跑输大盘 0.33 个百分点.....	7
3、本周重点新闻（6.8-6.12）：美国国家海洋和大气管理局 11 日宣布热带太平洋已形成厄尔尼诺现象并发布预警，预测今年秋季该现象可能增强至中等或强等级.....	8
4、本周价格跟踪（6.8-6.12）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨.....	9
5、主要肉类进口量.....	13
6、饲料产量.....	13
7、风险提示.....	13

图表目录

图 1：南方已进入多雨期，降雨量高于常年同期.....	4
图 2：气温同比较高叠加多雨，增加后续疫病防控难度.....	4
图 3：本周(6.8-6.12)猪价震荡偏弱(元/公斤).....	5
图 4：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头).....	5
图 5：全国出栏均重较上周环比上涨(公斤).....	5
图 6：肥标价差维持低位震荡(元/公斤).....	5
图 7：二育育肥栏舍利用率高位回落(%).....	6
图 8：全国冻品库容率处于高位(%).....	6
图 9：涌益口径 5 月能繁母猪存栏量环比明显去化(%).....	6
图 10：高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%).....	6
图 11：7kg 仔猪价格经历修复放缓后加速走弱.....	7
图 12：仔猪头均销售利润连续第 12 周处于负区间.....	7
图 13：本周农业指数下跌 0.24%（%）.....	7
图 14：本周农业板块跑输大盘 0.33 个百分点.....	8
图 15：本周动物保健板块领涨（%）.....	8
图 16：本周外三元生猪价格环比下跌.....	10
图 17：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	10
图 18：本周鸡苗均价环比下跌.....	10
图 19：本周毛鸡主产区均价环比持平.....	10
图 20：本周黄羽肉鸡价格环比下跌.....	10
图 21：6.1-6.5 生鲜乳价格环比持平.....	11
图 22：本周牛肉价格环比上涨.....	11
图 23：6.1-6.5 草鱼价格环比下跌.....	11
图 24：6 月 12 日鲈鱼价格环比上涨.....	12
图 25：6 月 12 日对虾价格环比上涨.....	12
图 26：本周玉米期货结算价环比上涨.....	12
图 27：本周豆粕期货结算价环比下跌.....	12
图 28：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	12
图 29：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	12
图 30：2026 年 4 月猪肉进口量 7.00 万吨.....	13

图 31： 2026 年 4 月鸡肉进口量 2.87 万吨

图 32： 2026 年 4 月全国工业饲料总产量为 2889 万吨.....

表 1： 农业个股涨跌幅排名：京基智农、粤桂股份、申联生物领涨.....

表 2： 本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨.....

13

13

8

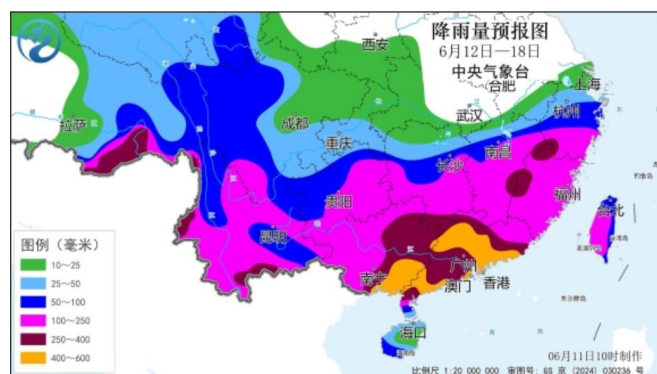
9

1、周观察：厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注

1.1、厄尔尼诺导致粮价风险溢价上行，同时或加速生猪产能去化

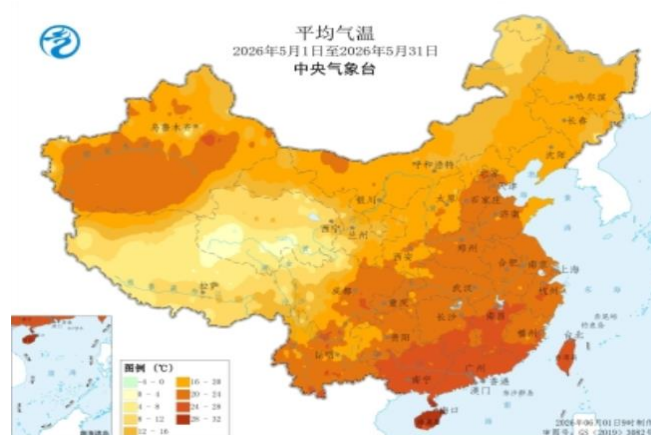
美国国家海洋和大气管理局（NOAA）于6月11日宣布，热带太平洋已形成厄尔尼诺现象。NOAA预测显示，今年秋季该现象可能增强至中等或强等级。目前监测海域温度高于常年 2°C 的概率为63%，若达标将被认定为“极强厄尔尼诺”。厄尔尼诺对中国天气的影响主要在于：夏季南方降水偏多、局部洪涝风险上升；部分北方及中东部地区高温风险增加；东部地区容易出现“北少南多”的降水格局，暖冬概率上升。据中央气象台，南方已进入多雨期，入汛（4月1日）以来南方地区强降雨过程频繁，全国平均降水量157.4毫米，较常年同期偏多12.2%，为近10年同期第二多，南方地区共出现12次区域性暴雨过程，较常年同期偏多1.3次。6月12日起，南方地区将迎来新一轮降雨集中期。温度抬升叠加降雨增多或加重后续南方雨季疫病防控压力。从生猪产能看，猪价低位震荡延续，能繁去化程度看结构调整大于总量收缩，生猪供给近月仍偏充足，关注后续南方雨季疫病防控难度增加对能繁去化及生猪供给减量前移影响。

图1：南方已进入多雨期，降雨量高于常年同期



数据来源：中央气象台

图2：气温同比较高叠加多雨，增加后续疫病防控难度



数据来源：中央气象台

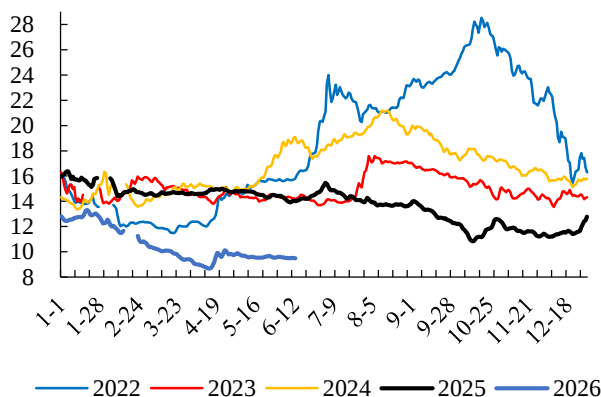
厄尔尼诺将通过粮价风险溢价上行、饲料成本抬升倒逼养殖去化、海外供给扰动及进口成本上升三条路径影响农业板块：（1）种业、种植链板块直接受益于粮价风险溢价上行。种业具备高弹性，具备核心大单品、转基因布局和渠道优势的公司将受益。生猪养殖成本压力抬升或加速供给去化。厄尔尼诺若推升饲料原料价格，短期成本上行压制盈利，中期或加快产能去化，强化2027年及之后猪价中枢上移预期。（3）白鸡和牛肉产业链受海外供给扰动和进口成本抬升支撑影响。白鸡关注进口扰动、禽流感风险和猪鸡共振；肉牛关注全球牛价高位、国内供给收缩和进口政策约束。

1.2、端午备货提振有限，仔猪价格重回下行值得关注

端午备货提振有限，大猪压力仍压制现货表现。截至6月12日，全国生猪均价为9.49元/公斤，较6月5日下降0.03元/公斤；同期日屠宰量为16.46万头，较6月5日增加0.99%。猪价延续低位震荡、屠宰量小幅回升，端午备货未显著提升屠宰

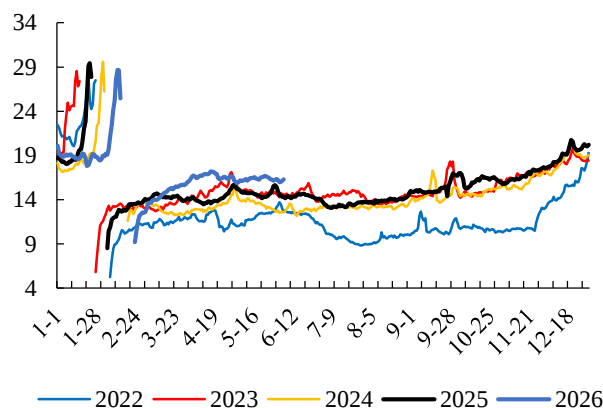
量，反应下游需求端较为平淡。出栏均重继续抬升，散户端大体重猪源仍是核心压力。截至6月11日，全国/集团/散户出栏均重分别为129.32/125.12/147.59公斤，较上周分别变动+0.24/+0.04/+0.51公斤，同比变动分别为+0.50/-1.13/+10.16公斤。其中，集团场均重止跌微增，反映部分区域月初存在延后产能释放，散户端均重则继续升至147公斤以上，社会面大体重猪源压力依旧偏高。展望后市，当前市场一方面面临端午消费时间节点，另一方面也处于部分大猪再次集中释放阶段，短期价格更多体现为低位区间博弈，后续仍需继续观察大猪与二育猪源的兑现节奏。

图3：本周(6.8-6.12)猪价震荡偏弱(元/公斤)



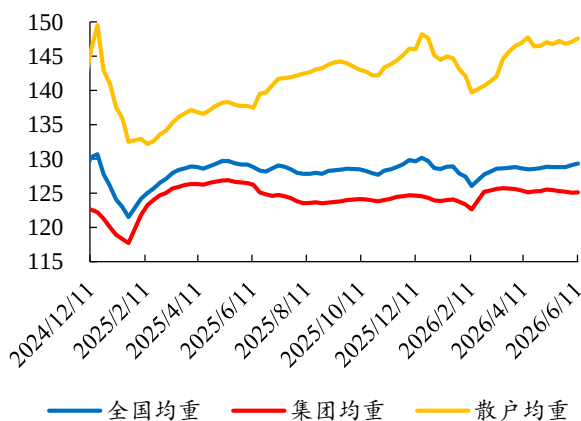
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



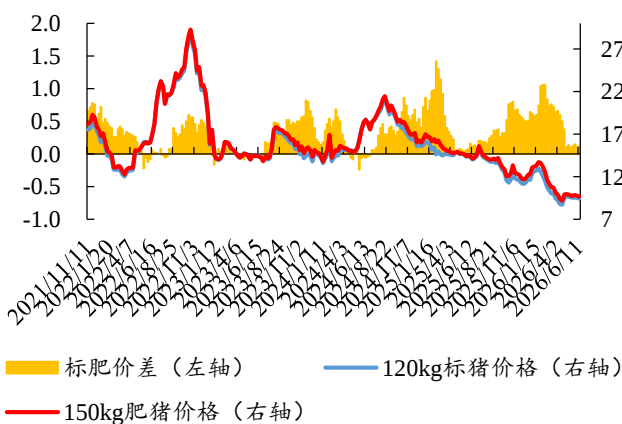
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：全国出栏均重较上周环比上涨(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

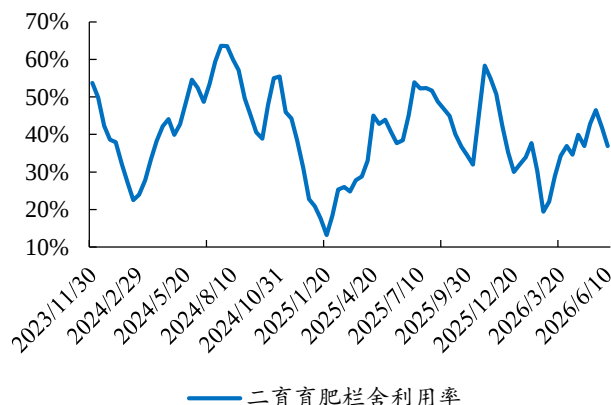
图6：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育群体后续积极性或受挫，难以对7月猪价形成有效支撑。截至6月10日，二次育肥栏舍利用率为36.9%，较5月31日回落5.0pct，较5月20日回落9.6pct，前期在栏二育猪源正在逐步兑现，二育对近端现货的托底作用较前期有所减弱，且鉴于前期二次育肥亏损严重，预计二次育肥群体后续入场积极性将受挫，难以对7月价格形成有效支撑。**需求端看**，全国冻品库容率最新约为25.06%，仍处高位，端午临近虽有部分冻库消化，但进程缓慢。

图7：二育育肥栏舍利用率高位回落(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

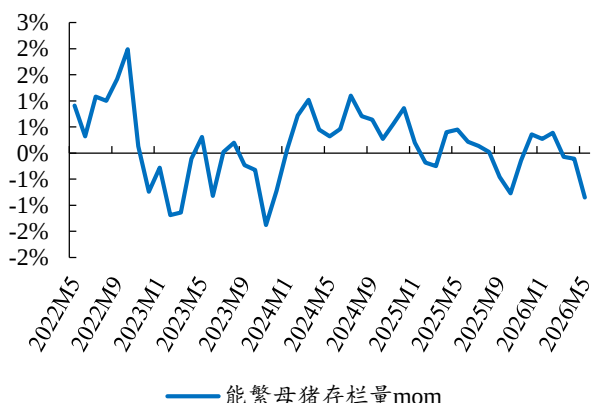
图8：全国冻品库容率处于高位(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

涌益口径5月能繁去化幅度明显扩大，呈现结构性调整而非实质性去产能。涌益口径显示，5月能繁母猪存栏环比-0.85%，较4月的-0.11%明显扩大，说明母猪端边际去化已有所加快。中型猪场在成本和资金压力下开始减产，推动5月能繁降幅扩大，但能繁去化的同时，后备母猪存栏仍有小幅增长，说明此轮更多仍是淘汰低效产能、补充高效后备并行的结构优化，而非单纯收缩。与此同时，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例截至6月11日为77.31%，环比小幅回落0.13pct，仍处高位，表明淘母价格整体偏强、淘母供给未明显放量，行业尚未进入大范围、恐慌性的主动淘母阶段。

图9：涌益口径5月能繁母猪存栏量环比明显去化(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：高胎淘母价格相对商品猪折扣比例维持高位(%)

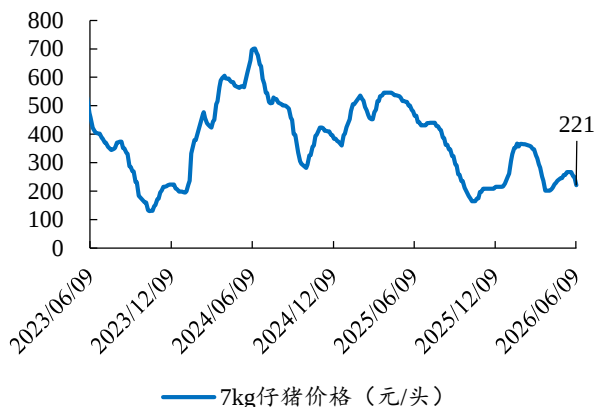


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪端修复中断，价格与利润重新下行。截至6月9日，7kg仔猪价格降至221元/头，较6月5日的250元/头下降29元/头，降幅11.60%；较5月26日阶段高点降幅17.23%。4月中旬以来的仔猪修复行情结束，仔猪价格开始加速走弱，补栏情绪较前期显著降温。利润端看，销售仔猪亏损重新扩大，商品猪端虽有小幅修复，但整体仍深度亏损。截至6月11日，销售仔猪头均利润为-59元/头，较6月4日的-27元/头再度下滑32元/头；同期自繁自养企业本周销售商品猪利润为-316.83元/头，较6月4日的-323.99元/头减亏7.16元/头，但亏损程度仍较深，当前压力重新集中体现在仔猪端。整体来看，仔猪端从修复放缓转向重新下行。一方面，仔猪价格和

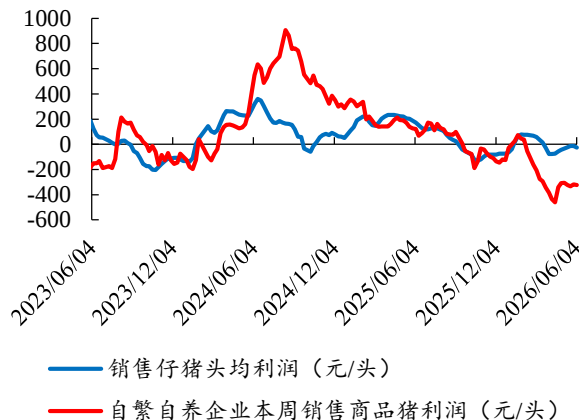
仔猪利润同步转弱，验证放养企业与社会补栏需求降温；另一方面，若仔猪继续积压、价格进一步下探，后续或通过压缩母猪端现金流、影响孕母和后备补充节奏，倒逼母猪端去化被动加快。短期需关注仔猪价格是否继续跌破 220 元/头附近，及销售仔猪利润是否进一步恶化。

图11：7kg 仔猪价格经历修复放缓后加速走弱



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图12：仔猪头均销售利润连续第 12 周处于负区间

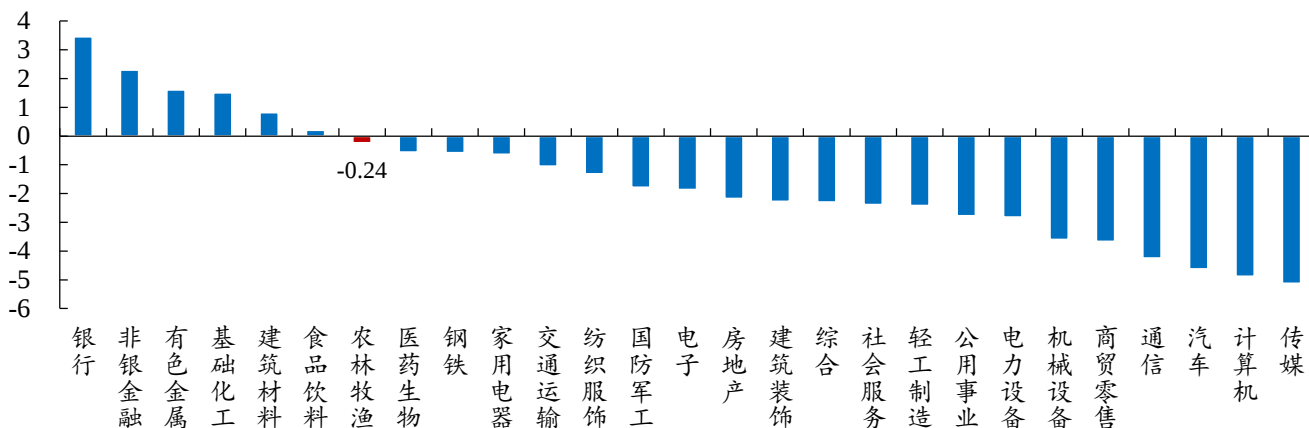


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（6.8-6.12）：农业板块跑输大盘 0.33 个百分点

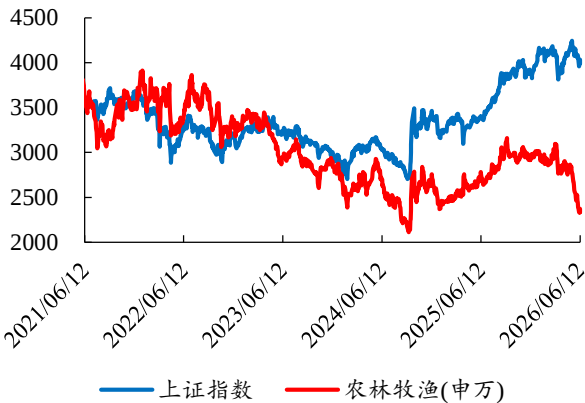
本周上证指数上涨 0.09%，农业指数下跌 0.24%，跑输大盘 0.33 个百分点。子板块来看，动物保健板块领涨。个股来看，京基智农(+34.11%)、粤桂股份(+11.52%)、申联生物(+10.76%)领涨。

图13：本周农业指数下跌 0.24% (%)



数据来源：i

图14：本周农业板块跑输大盘 0.33 个百分点



数据来源：i

图15：本周动物保健板块领涨（%）

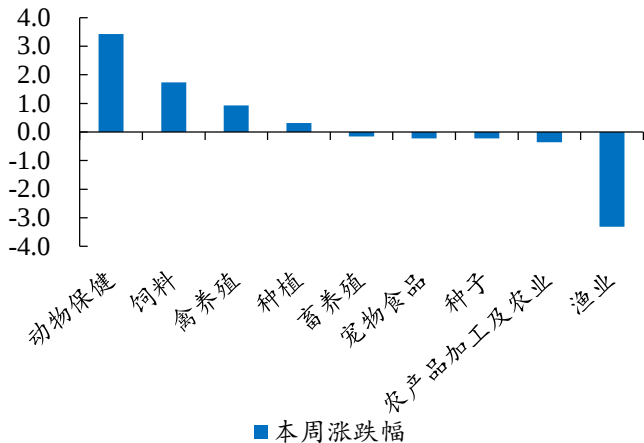


表1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、粤桂股份、申联生物领涨

前 15 名			后 15 名		
000048.SZ	京基智农	34.11%	000702.SZ	正虹科技	-4.75%
000833.SZ	粤桂股份	11.52%	600540.SH	新赛股份	-4.90%
688098.SH	申联生物	10.76%	300511.SZ	雪榕生物	-5.07%
300871.SZ	回盛生物	8.92%	300268.SZ	*ST 佳沃	-5.65%
600201.SH	生物股份	8.77%	300175.SZ	朗源股份	-6.33%
600962.SH	国投中鲁	8.31%	001366.SZ	播恩集团	-7.35%
002982.SZ	湘佳股份	8.00%	002385.SZ	大北农	-7.38%
600108.SH	亚盛集团	6.21%	603718.SH	海利生物	-7.42%
300967.SZ	晓鸣股份	5.97%	600737.SH	中粮糖业	-7.67%
002458.SZ	益生股份	5.25%	600965.SH	福成股份	-8.64%
002311.SZ	海大集团	3.54%	000876.SZ	新希望	-10.66%
002840.SZ	华统股份	2.99%	600265.SH	*ST 景谷	-10.68%
603668.SH	天马科技	2.98%	000911.SZ	南宁糖业	-11.73%
002772.SZ	众兴菌业	2.94%	000639.SZ	西王食品	-11.95%
002041.SZ	登海种业	2.72%	300106.SZ	西部牧业	-15.88%

数据来源：i

3、本周重点新闻（6.8-6.12）：美国国家海洋和大气管理局 11 日宣布热带太平洋已形成厄尔尼诺现象并发布预警，预测今年秋季该现象可能增强至中等或强等级

美国国家海洋和大气管理局 11 日宣布热带太平洋已形成厄尔尼诺现象并发布预警，预测今年秋季该现象可能增强至中等或强等级。据监测，当前关键海域温度较常年均值偏高 2℃的概率达 63%，若达标将触发“极强厄尔尼诺”判定。该机构指出，此次事件预计今冬达最强，将推高美国南部雨雪频率、北部气温及西海岸洪水风险，同时扰动海洋生态；气象官员表示，尽管每次厄尔尼诺特征各异，现有技术能识别

已支持更精准预测，助力各方提前应对。

农业农村部 1029 号公告落地：农业农村部授予 4206 个植物新品种权，覆盖 89 个属种。农业农村部近日发布公告，依据《植物新品种保护条例》及其实施细则，经审查通过，“双两优 508”等 89 个植物属种共 4206 个品种被授予植物新品种权。涵盖水稻、玉米、马铃薯、大豆、油菜、花生、棉花、茶树、向日葵等主要农作物，以及黄瓜、番茄、辣椒、西瓜、大白菜、甘蓝、菠菜、南瓜等蔬菜品种，还包括梨、桃、苹果、柑橘、香蕉、猕猴桃、草莓等果树品种及香菇、双孢蘑菇、金针菇等食用菌品种。

4、本周价格跟踪（6.8-6.12）：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

表2：本周牛肉、鲈鱼等农产品价格环比上涨

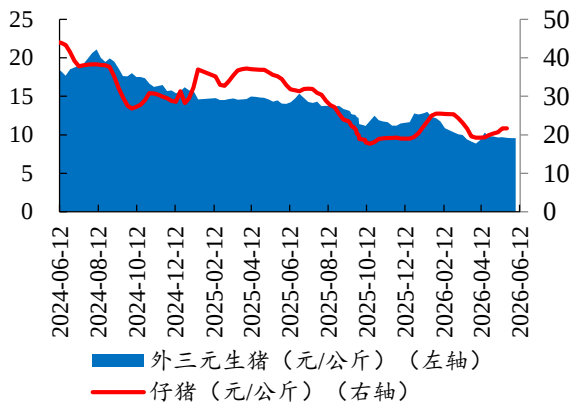
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	9.56	-0.31%	9.59	-0.10%	9.60	-0.83%
	仔猪价格（元/公斤）	19.96	-5.94%	21.22	-2.26%	21.71	0.14%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-349.83	-1.77%	-343.76	-1.33%	-339.23	1.94%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-333.80	-9.19%	-305.70	-13.77%	-268.69	-10.23%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.10	-7.74%	3.36	-4.27%	3.51	0.86%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.49	0.00%	7.49	0.00%	7.49	-0.40%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.04	-55.56%	0.09	125.00%	0.04	100.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.35	-42.62%	0.61	-19.74%	0.76	4.11%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.60	-3.73%	12.05	7.11%	11.25	-2.60%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.63	0.17%	66.52	-0.11%	66.59	0.24%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.48	-0.17%	17.51	-0.51%	17.60	0.28%
	鲈鱼价格（元/公斤）	21.40	7.00%	20.00	0.50%	19.90	-0.50%
	对虾价格（元/公斤）	30.50	3.39%	29.50	-0.87%	29.76	0.88%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2350.00	1.42%	2317.00	-0.22%	2322.00	-0.47%
	豆粕期货价格（元/吨）	2255.00	-0.62%	2269.00	-1.52%	2304.00	-0.09%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.24	0.85%	14.12	-5.23%	14.90	-0.67%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5315.00	-0.49%	5341.00	-1.29%	5411.00	0.41%

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

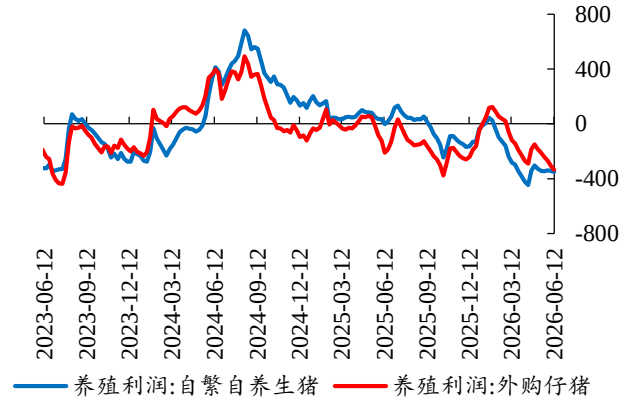
生猪养殖：6 月 12 日全国外三元生猪均价为 9.56 元/kg，较上周下跌 0.03 元/kg；仔猪均价为 19.96 元/kg，较上周下跌 1.26 元/kg；白条肉均价 13.10 元/kg，较上周上涨 0.01 元/kg。6 月 12 日猪料比 2.18 价内 自繁自养头均利润-349.83 元/头，环比 -6.07 元/头；外购仔猪头均利润-333.8 元/头，环比-28.10 元/头。

图16：本周外三元生猪价格环比下跌



数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

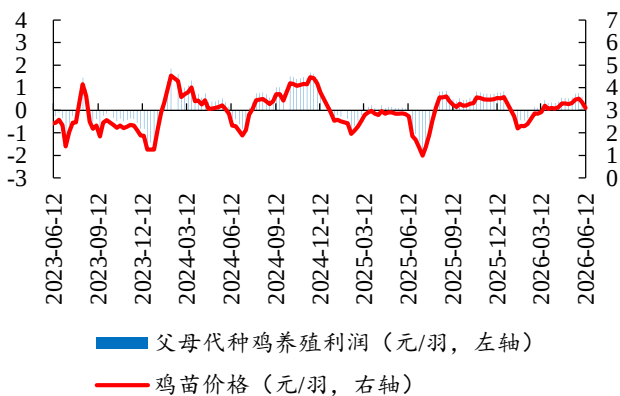
图17：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）



数据来源：i

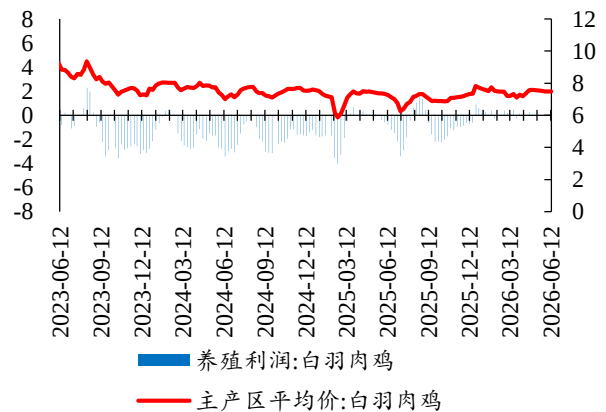
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.10 元/羽，环比-7.74%；毛鸡均价 7.49 元/公斤，环比持平；毛鸡养殖利润 0.04 元/羽，环比-0.05 元/羽。

图18：本周鸡苗均价环比下跌



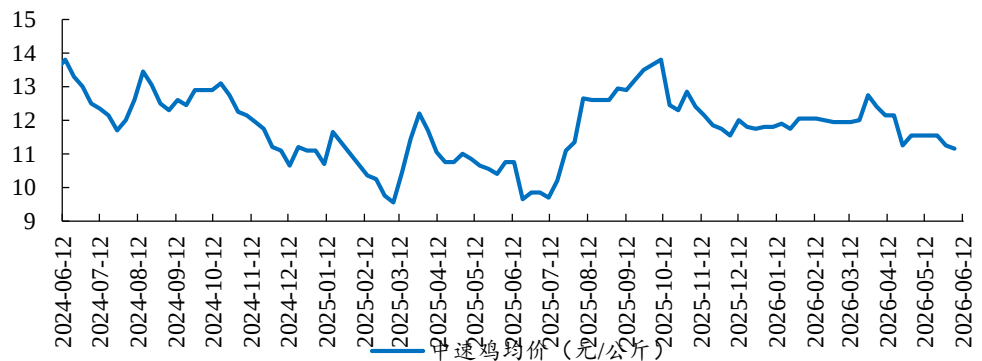
数据来源：i

图19：本周毛鸡主产区均价环比持平



黄羽肉鸡：6月12日中速鸡均价 11.60 元/公斤，环比-0.45 元/公斤。

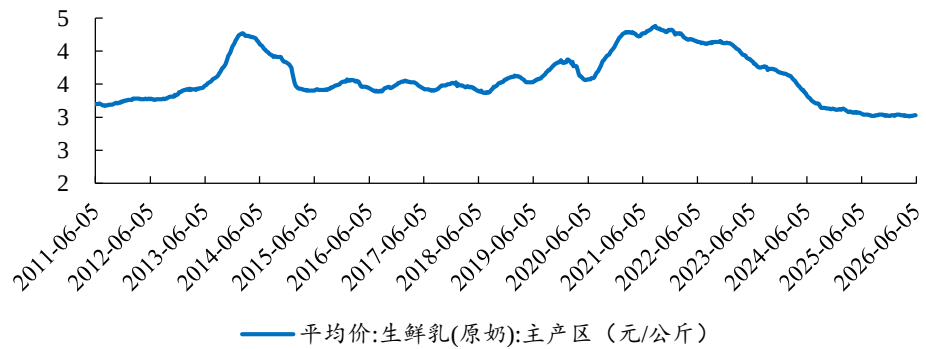
图20：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：i

生鲜乳：6月5日生鲜乳均价 3.03 元/公斤，环比持平。

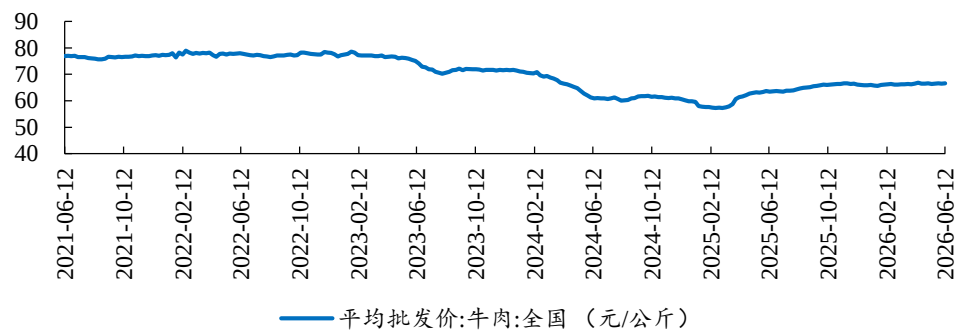
图21：6.1-6.5 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：6月12日牛肉均价 66.63 元/公斤，环比上周上涨 0.11 元/公斤。

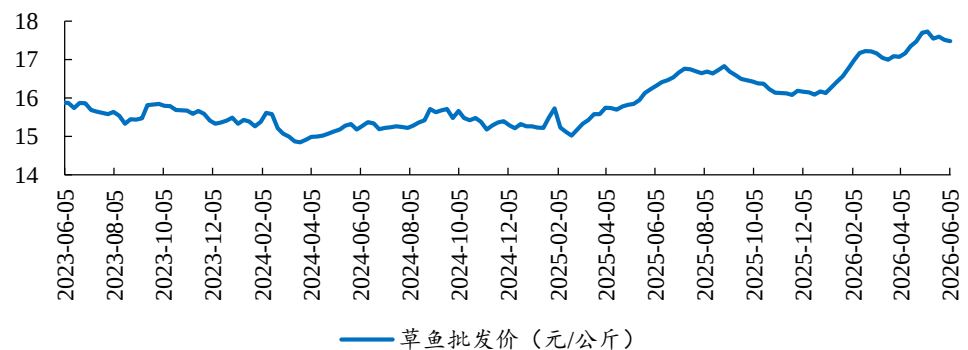
图22：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

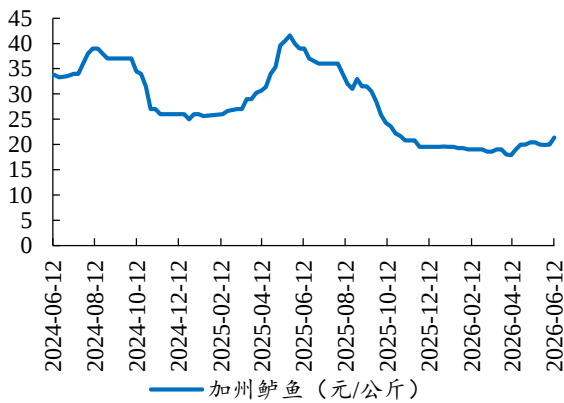
水产品：上周草鱼价格 17.48 元/公斤，环比-0.17%；据海大农牧数据，6月12日鲈鱼价格 21.40 元/公斤，环比+7.00%；6月11日对虾价格 30.50 元/公斤，环比+3.39%。

图23：6.1-6.5 草鱼价格环比下跌



数据来源：i

图24：6月12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25：6月12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 2350.00 元/吨，周环比+1.42%；豆粕期货活跃合约结算价为 2255.00 元/吨，周环比-0.62%。

图26：本周玉米期货结算价环比上涨



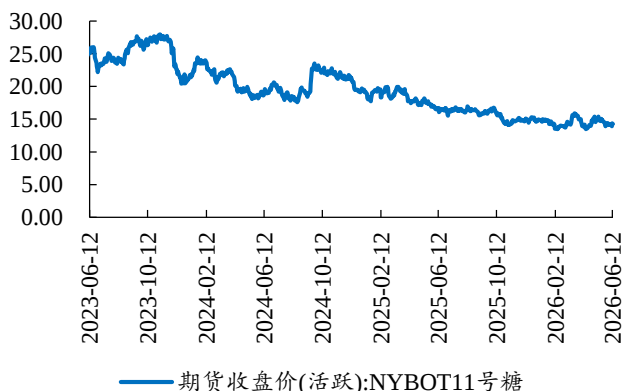
数据来源：i

图27：本周豆粕期货结算价环比下跌



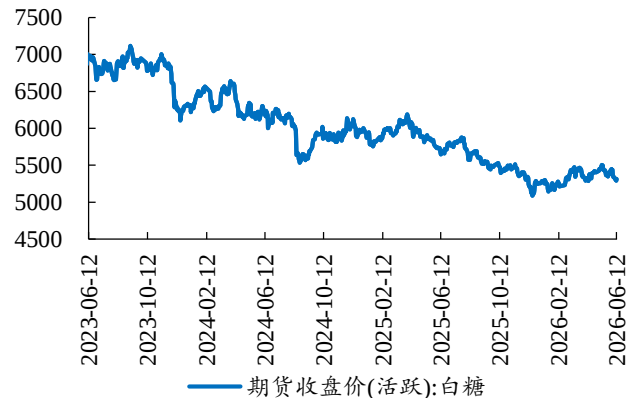
糖：NYBOT11 号糖 6 月 12 日收盘价 14.24 美分/磅，周环比+0.85%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 6 月 12 日收盘价 5315.00 元/吨，周环比-0.49%。

图28：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）



数据来源：i

图29：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）

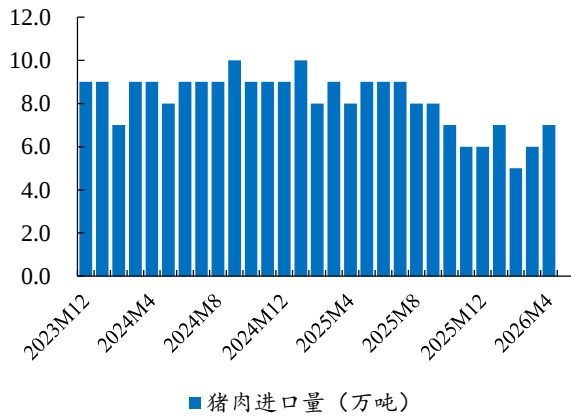


5、主要肉类进口量

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%。

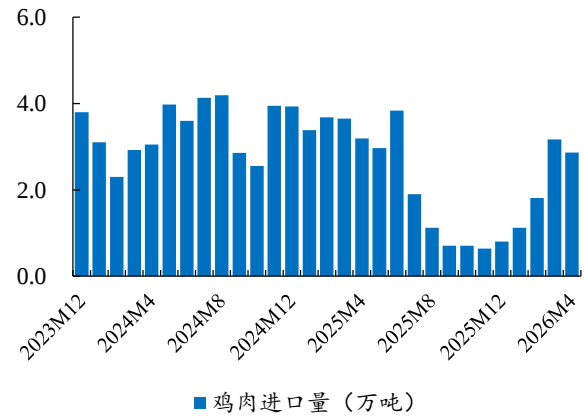
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 4 月鸡肉进口 2.87 万吨，同比-10.2%。

图30：2026 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31：2026 年 4 月鸡肉进口量 2.87 万吨

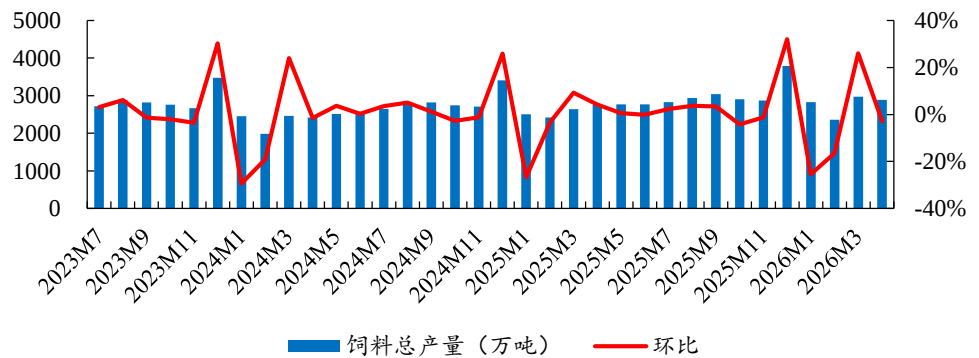


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 4 月全国工业饲料产量 2889 万吨，环比-2.9%。

图32：2026 年 4 月全国工业饲料总产量为 2889 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。

分析师声明

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的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（underperform）	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（underperform）	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（北交所基准指数为北证 50 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。

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