

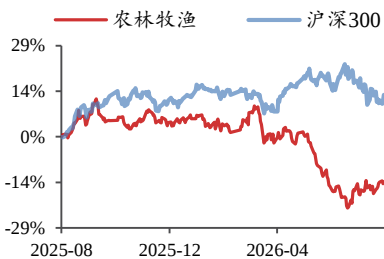
农林牧渔

2026 年 08 月 07 日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《猪价中枢继续下移，递延猪源与二育兑现或加剧 8 月供给压力——行业周报》-2026.8.2

《现货延续回落，关注 8 月上旬大体重猪源出栏对市场供给的扰动——行业周报》-2026.7.26

《大猪与冻品库存压力仍待消化，猪价短期震荡中期去化逻辑强化——行业点评报告》-2026.7.23

强厄尔尼诺或于年末至 2027 年初达峰，气候与成本双重扰动加剧农业产业链分化

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 本轮厄尔尼诺快速强化，2026 年四季度至 2027 年初或处于高位

本轮厄尔尼诺已由前期形成阶段转入快速强化阶段，四季度至 2027 年初或处于强度高位。澳大利亚气象局判断厄尔尼诺自 2026 年 6 月中旬以来已经建立，并仍在持续增强；NOAA、世界气象组织和 IRI 的最新预测也均指向年内进一步升温，其中多数模型预计本轮事件将达到强至极强水平，并延续至 2027 年初。从预测一致性看，当前市场需要关注的已不再是“厄尔尼诺是否发生”，而是最终峰值强度、区域天气响应以及强事件持续时间。NOAA 预计 2026 年 10—12 月 RONI 达到或超过+2.0℃的概率为 81%，进入 2026 年 11 月至 2027 年 1 月后，极强厄尔尼诺概率仍为 75%；IRI 模型集合也将峰值集中在 2026 年四季度。

● 厄尔尼诺提升中国异常天气概率，历史规律指向暖冬与南方偏湿

厄尔尼诺对中国气候的影响具有明显的季节滞后和空间分化：事件发展年秋冬暖冬及南方偏湿概率上升，事件衰减年春夏则需重点关注长江——江淮强降水风险。与热带太平洋邻近地区相比，中国位于 ENSO 遥相关影响区，气候响应通常存在数月滞后，并会受到厄尔尼诺类型、发展季节、印度洋海温、青藏高原积雪和中高纬环流等因素共同影响。因此，历史统计规律反映厄尔尼诺事件带来异常天气发生概率上升，但具体影响有所差异。

● 产区集中品种对厄尔尼诺响应更强，棕榈油与橡胶价格呈滞后上涨特征

产区集中品种的商品价格表现对厄尔尼诺响应更为显著，棕榈油、橡胶呈现显著的滞后上涨规律。棕榈油、鱼粉与橡胶三者产区供给较为集中，价格受厄尔尼诺的影响相对更为明显。其中棕榈油的阶段性规律最为突出：在 4 轮强厄尔尼诺发生年，棕榈油价格有 3 次下跌，平均下跌 10.7%；并在随后一年则 4 次全部上涨，平均涨幅达到 29.1%。大豆、玉米和小麦的价格受厄尔尼诺影响相对偏弱，更多体现为区域减产与全球供给对冲后的综合结果。4 轮强厄尔尼诺发生年，三类谷物价格均下跌，平均跌幅分别为 12.5%、15.5%和 18.3%，后续年份则涨跌不一。

● 预计气候风险向生产与成本两端扩散，农业各子行业影响差异显著

预计本轮厄尔尼诺对中国农业的传导沿国内生产与进口成本两条路径分阶段兑现。国内生产端，2026 年夏末至秋季重点关注秋粮灌浆、成熟收获及冬小麦播种，2027 年春夏则需防范北方春旱、倒春寒、长江流域持续阴雨洪涝及东北春播受阻。进口成本端的传导相对更为直接，南美天气影响进口大豆及豆粕成本，东南亚干旱或滞后影响棕榈油供给并压低天然橡胶产量，秘鲁沿岸海温变化则通过鳀鱼资源和捕捞配额影响鱼粉价格。

● **风险提示：**厄尔尼诺强度不及预期、天气异常未覆盖关键生长期、其他主产区增产、全球库存高于预期、商品价格已提前计入天气风险等。

目 录

1、 本轮厄尔尼诺快速强化，2026 年四季度至 2027 年初或处于高位3

2、 厄尔尼诺通过海气联动重塑全球气候，影响农业、渔业与商品供给4

3、 气候风险向生产与成本两端扩散，农业各子行业影响差异显著6

4、 风险提示9

图表目录

图 1： NOAA 预测 2026Q4 形成极强厄尔尼诺概率为 81%.....3

图 2： 厄尔尼诺与拉尼娜指海温出现异常，并通过大气环流重塑全球降水与温度分布4

图 3： 厄尔尼诺期间全球典型降水与温度影响分布.....5

图 4： 预计本轮厄尔尼诺对中国农业的传导沿国内生产与进口两条路径分阶段兑现8

表 1： 当前市场关注最终峰值强度、区域天气响应以及强事件持续时间3

表 2： 厄尔尼诺期间全球典型降水与温度影响分布.....5

表 3： 厄尔尼诺对中国气候的影响具有明显的季节滞后和空间分化.....6

表 4： 历史强厄尔尼诺复盘显示商品表现显著分化，产区供给较为集中的品种对厄尔尼诺的价格相应明显6

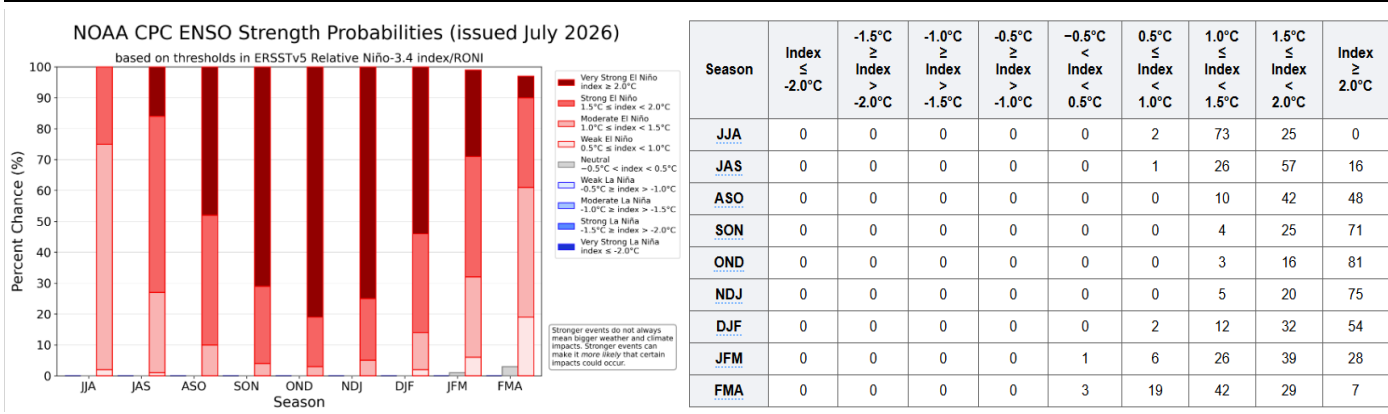
表 5： 大豆、油脂和鱼粉等农产品，通过国际贸易影响中国农业产业链的路径更快、更清晰8

表 6： 厄尔尼诺期间主要农产品价格普遍回落，养殖成本或改善、种植种业影响分化9

1、本轮厄尔尼诺快速强化，2026 年四季度至 2027 年初或处于高位

本轮厄尔尼诺已由前期形成阶段转入快速强化阶段，四季度至 2027 年初或处于强度高位。澳大利亚气象局判断厄尔尼诺自 2026 年 6 月中旬以来已经建立，并仍在持续增强；NOAA、世界气象组织和 IRI 的最新预测也均指向年内进一步升温，其中多数模型预计本轮事件将达到强至极强水平，并延续至 2027 年初。从预测一致性看，当前市场需要关注的已不再是“厄尔尼诺是否发生”，而是最终峰值强度、区域天气响应以及强事件持续时间。NOAA 预计 2026 年 10—12 月 RONI 达到或超过+2.0°C 的概率为 81%，进入 2026 年 11 月至 2027 年 1 月后，极强厄尔尼诺概率仍为 75%；IRI 模型集合也将峰值集中在 2026 年四季度。

图1：NOAA 预测 2026Q4 形成极强厄尔尼诺概率为 81%



资料来源：NOAA

表1：当前市场关注最终峰值强度、区域天气响应以及强事件持续时间

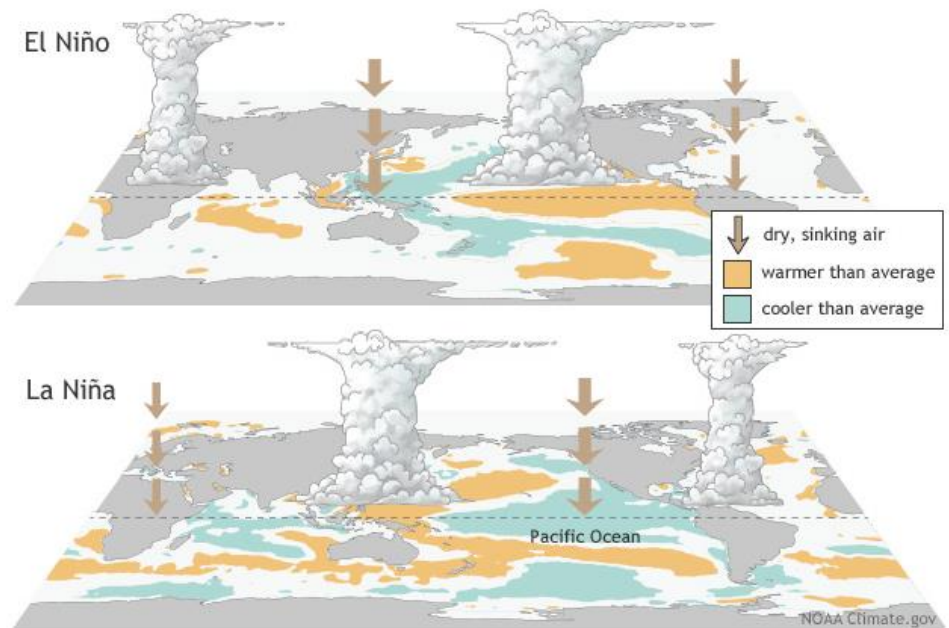
机构	最新发布日期	最新监测结果	强度及持续时间判断
NOAA/CPC	2026 年 7 月 9 日	周度 Niño 3.4 指数为 +1.2°C，海洋与大气指标共同反映厄尔尼诺持续增强	预计 2026 年内继续强化，延续至 2027 年初春的概率为 97%；2026 年 10—12 月达到极强水平的概率为 81%
WMO	2026 年 7 月 31 日	厄尔尼诺正稳步增强，并将主导 8—10 月全球气候格局	预计 8—10 月强化为强厄尔尼诺，北半球秋季仍将继续增强
澳大利亚气象局	2026 年 7 月 28 日	截至 7 月 26 日，相对 Niño 3.4 指数为 +1.94°C，30 日 SOI 为 -28.0	预计达到强至极强水平，并可能在南半球春末至夏季达到峰值，延续至 2027 年秋季
IRI	2026 年 7 月 20 日	截至 7 月 15 日，周度传统 Niño 3.4 指数升至 +2.1°C	26 个模型均预计年内继续增强，23 个模型预计 2026 年 10—12 月达到极强水平，并持续至 2027 年初

资料来源：NOAA/CPC、WMO、澳大利亚气象局、IRI、开源证券研究所

2、厄尔尼诺通过海气联动重塑全球气候，影响农业、渔业与商品供给

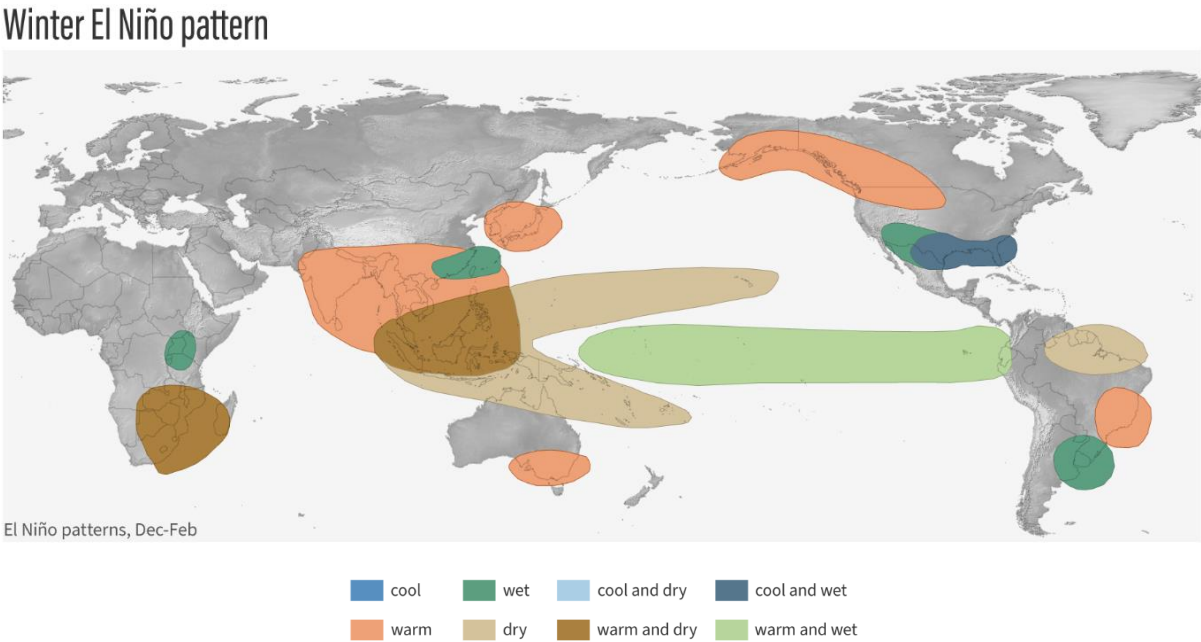
厄尔尼诺（El Niño）是指赤道东太平洋海水持续异常升温并引起大气环流异常的一种气候现象。厄尔尼诺事件划分为弱、中等、强、超强 4 个强度等级且不存在严格固定的发生周期，通常每 2—7 年出现一次，通常于 3—6 月开始发展，并在 11 月至次年 2 月达到峰值。厄尔尼诺事件对亚洲、美洲乃至全球气候异常都有重要影响。其可扰乱降雨，引发印度、南部非洲等地干旱与农业减产，东南亚和亚马逊森林火灾与烟霾，秘鲁和美国南部等地洪涝；导致秘鲁渔场崩溃；抑制大西洋飓风；推升全球气温；造成经济损失与粮食危机等。

图2：厄尔尼诺与拉尼娜指海温出现异常，并通过大气环流重塑全球降水与温度分布



资料来源：NOAA

图3：厄尔尼诺期间全球典型降水与温度影响分布



资料来源：NOAA

表2：厄尔尼诺期间全球典型降水与温度影响分布

地区	典型气候影响	主要农产品	关键生长或生产阶段	潜在农业影响
澳大利亚	中东部冬春季降水偏少、气温偏高，部分地区春季霜冻风险增加	小麦、大麦、油菜籽、棉花	抽穗、开花、灌浆	土壤水分不足可能压低粒数和粒重；晴空少云也可能加大夜间低温风险
印度及南亚	夏季风可能减弱，季风降水偏少，干旱风险大	水稻、玉米、甘蔗、棉花	播种、移栽、营养生长及开花	雨养作物播种和出苗受阻，灌溉需求增加，若缺水延续至生殖期则单产压力扩大
印尼、马来西亚	降雨偏少、高温及土壤水分下降	棕榈油、天然橡胶、水稻	棕榈树授粉、花果形成及果串发育	干旱影响油棕授粉和果串形成，产量影响可能在天气异常后滞后体现
南部非洲	11月至次年3月主作季降水通常偏少	玉米、高粱、牧草及畜牧业	播种、开花授粉、灌浆	播种面积和出苗率承压，开花期水分不足影响结实，草场退化进一步压制畜牧生产
东非之角	10—12月短雨季通常偏湿，局部洪涝风险增加；北部部分地区6—9月可能偏干	玉米、小麦、豆类、咖啡及畜牧业	播种、苗期及收获期	适量降水有利于补充土壤水分和牧草生长，但强降雨可能导致渍涝、冲毁农田及病害增加
巴西南部、阿根廷、乌拉圭	春夏季降水往往增加，洪涝灾害频发	大豆、玉米、小麦	播种、开花结荚、灌浆及收获	降水可改善前期干旱和墒情，但持续过量可能延误播种、增加病害
秘鲁、厄瓜多尔沿岸及南美北部	沿岸降雨和洪涝增加，而南美北部部分地区偏干；近海海温上升或影响渔业	水稻、玉米、咖啡、可可及鱼粉原料	播种、开花、收获及捕捞季	洪涝损害农田和物流，干旱影响雨养作物；海洋上升流减弱可能影响秘鲁渔业产业

资料来源：澳大利亚气象局、FAO、WMO、开源证券研究所

厄尔尼诺对中国气候的影响具有明显的季节滞后和空间分化：事件发展年秋冬暖冬及南方偏湿概率上升，事件衰减年春夏则需重点关注长江——江淮强降水风险。与热带太平洋邻近地区相比，中国位于 ENSO 遥相关影响区，气候响应通常存在数月滞后，并会受到厄尔尼诺类型、发展季节、印度洋海温、青藏高原积雪和中高纬环流等因素共同影响。因此，历史统计规律反映厄尔尼诺事件带来异常天气发生概率上升，但具体影响有所差异。

表3：厄尔尼诺对中国气候的影响具有明显的季节滞后和空间分化

区域	厄尔尼诺典型气候影响	重点农业风险
东北地区	部分事件发展年夏季可能出现阶段性低温、寡照；台风生成位置和北上路径存在变化	玉米、水稻灌浆成熟受低温寡照影响，秋粮收获可能受到降雨扰动
华北、黄淮及西北地区东部	发展年秋冬季节降水偏少概率上升	冬小麦播种、出苗和越冬墒情承压，玉米生殖期面临高温干旱风险
长江中下游及江淮	衰减年春夏降水偏多及梅雨偏强概率上升	油菜和小麦收获受阻，水稻移栽及生长面临渍涝，极端降水影响品质和物流
江南、华南	发展年秋冬暖湿条件可能增强，但地区区和季节差异较大	晚稻收晒、甘蔗糖分积累和果树病害风险增加；适量降雨亦可改善水库蓄水
东部沿海地区	台风总数可能偏少、生成位置偏东，但路径与强度不确定	单个强台风仍可能造成农田倒伏、水产养殖损失及港口物流中断

资料来源：中国气象局、中国天气网、开源证券研究所

3、气候风险向生产与成本两端扩散，农业各子行业影响差异显著

产区集中品种的商品价格表现对厄尔尼诺响应更为显著，棕榈油、橡胶呈现显著的滞后上涨规律。棕榈油、鱼粉与橡胶三者产区供给较为集中，价格受厄尔尼诺的影响相对更为明显。其中棕榈油的阶段性规律最为突出：在 4 轮强厄尔尼诺发生年，棕榈油价格有 3 次下跌，平均下跌 10.7%；并在随后一年则 4 次全部上涨，平均涨幅达到 29.1%。大豆、玉米和小麦的价格受厄尔尼诺影响相对偏弱，更多体现为区域减产与全球供给对冲后的综合结果。4 轮强厄尔尼诺发生年，三类谷物价格均下跌，平均跌幅分别为 12.5%、15.5%和 18.3%，后续年份则涨跌不一。

表4：历史强厄尔尼诺复盘显示商品表现显著分化，产区供给较为集中的品种对厄尔尼诺的价格相应明显

厄尔尼诺事件发生年份	峰值 ONI	代表性农业生产变化	事件不同阶段商品价格表现	大豆	玉米	小麦	原糖	棕榈油	鱼粉	橡胶
1982—1983 年	+2.1℃	澳大利亚小麦产量由 1981 年的 1636 万吨降至 1982 年的 888 万吨，同比下降 46%	1982.6-1983.5	-11.1%	-5.3%	-11.4%	-47.2%	-25.0%	-6.8%	-7.1%
		南非玉米产量由 1982 年的 878 万吨降至 1983 年的 440 万吨，同比下降 50%	1983.6-1984.5	30.6%	28.4%	9.4%	22.0%	77.5%	19.9%	21.9%
		1983 年马来西亚棕榈油产量同比下降 14%	1984.6-1985.5	-19.0%	-13.1%	-1.2%	-50.9%	-11.7%	-31.2%	-25.4%

厄尔尼诺 事件发生 年份	峰值 ONI	代表性农业生产变化	事件不同阶段商 品价格表现	大豆	玉米	小麦	原糖	棕榈油	鱼粉	橡胶
1997—1998 年	+2.4℃	1998 年南非玉米产量同比下降 24%	1997.6-1998.5	-11.2%	-20.6%	-18.8%	-3.6%	8.7%	17.5%	-33.4%
		1998 年马来西亚棕榈油产量下 降 8%	1998.6-1999.5	-19.7%	-15.3%	-23.1%	-33.0%	4.4%	-17.8%	-19.8%
		1998 年阿根廷大豆、玉米产量 分别增长 70%和 25%	1999.6-2000.5	-5.9%	-5.2%	-4.8%	-19.0%	-42.0%	-25.1%	-4.0%
2015—2016 年	+2.6℃	2016 年南非玉米产量同比下降 23%	2015.6-2016.5	-12.3%	-5.6%	-12.3%	-11.1%	-11.7%	-11.7%	-18.0%
		2016 年马来西亚棕榈油产量下 降 13%	2016.6-2017.5	6.2%	-4.8%	-13.1%	39.8%	15.6%	-4.4%	37.3%
		2016 年阿根廷玉米产量同比增 长 18%	2017.6-2018.5	-0.6%	0.5%	9.5%	-28.5%	-6.9%	2.8%	-13.5%
2023—2024 年	+2.0℃	2024 年南非玉米产量同比下降 22%	2023.6-2024.5	-15.5%	-30.3%	-30.8%	17.0%	-14.9%	6.7%	12.0%
		2024 年巴西大豆、玉米产量分 别下降 5.0%和 13%	2024.6-2025.5	-22.9%	-6.9%	-6.7%	-16.7%	19.0%	-8.1%	30.1%
		2024 年阿根廷大豆、玉米产量 分别增长 93%和 39%，包含前 期拉尼娜干旱后的低基数修复	2025.6-2026.5	2.9%	2.2%	-0.5%	-20.4%	1.5%	9.6%	-4.9%

资料来源：NOAA、FAOSTAT、世界银行、开源证券研究所

本轮厄尔尼诺对中国农业的传导沿国内生产与进口成本两条路径分阶段兑现。

国内生产端，2026 年夏末至秋季重点关注秋粮灌浆、成熟收获及冬小麦播种，2027 年春夏则需防范北方春旱、倒春寒、长江流域持续阴雨洪涝及东北春播受阻；但由于我国天气同时受到东亚季风、西太平洋副热带高压及中高纬环流等多重因素影响，国内粮食产量方向尚不能仅依据厄尔尼诺强度作出判断。进口成本端的传导相对更为直接，南美天气影响进口大豆及豆粕成本，东南亚干旱或滞后影响棕榈油供给并压低天然橡胶产量，秘鲁沿岸海温变化则通过鳀鱼资源和捕捞配额影响鱼粉价格。

图4：预计本轮厄尔尼诺对中国农业的传导沿国内生产与进口两条路径分阶段兑现



资料来源：开源证券研究所

表5：大豆、油脂和鱼粉等农产品，通过国际贸易影响中国农业产业链的路径更快、更清晰

地区	重点品种	本轮关键窗口	典型影响方向	本轮需要验证的信号	对中国的潜在传导
巴西、阿根廷	大豆、玉米	2026Q4—2027Q1	阿根廷及巴西南部偏湿，巴西中北部可能偏热或降水不均	播种进度、墒情、单产调整	大豆进口成本、豆粕价格
澳大利亚	小麦、油菜籽	2026Q3—Q4	偏干、高温风险	降水、灌浆、ABARES产量预测	小麦进口及国际粮价
印度、泰国	水稻、糖	2026H2—2027年	季风偏弱风险	播种面积、水库、糖产量及出口政策	糖价、大米贸易
印尼、马来西亚	棕榈油	2026H2—2027年	干旱影响可能滞后	降水、MPOB产量和库存	食用油进口成本
秘鲁	鱼粉	捕捞季	暖水抑制上升流及鲱鱼资源	资源调查、配额、捕捞完成率	水产及特种饲料成本
中国	粮食及油料	2026秋冬、2027春夏	暖湿、洪涝或区域干旱风险	副高、梅雨、土壤墒情、作物长势	国内粮价及养殖成本

资料来源：开源证券研究所

4 次历史强厄尔尼诺事件期间商品价格表现分化，种植业及种业直接受全球天气扰动，养殖业短期或受益于饲料成本改善。种植企业既面临极端天气导致的产量下降和品质受损，也可能因全球供给对冲、库存宽松及宏观需求偏弱而难以获得价格补偿；种业中长期有望受益于耐旱、耐高温、抗倒伏及抗病品种需求提升，但短期仍需关注制种基地减产和单位成本上升。对生猪、白羽鸡养殖而言，厄尔尼诺发生年常见的玉米及豆粕价格下行有利于降低饲料成本、改善养殖利润；水产养殖则需单独关注鱼粉，因其供给集中度较高、与秘鲁鲱鱼资源联系更直接，价格上行风险或高于谷物和油籽。

表6：厄尔尼诺期间主要农产品价格普遍回落，养殖成本或改善、种植种业影响分化

产业环节	厄尔尼诺主要影响变量	盈利影响方向	核心决定因素
种植业	国内高温、干旱、洪涝及收获天气	整体偏谨慎。若企业自身产区面临受灾导致减产、品质下降，同时或难以通过价格上涨弥补产量损失	自有产量、土地分布、保险覆盖及粮价弹性
种业	极端天气提升抗逆种子需求，同时可能影响制种基地	中长期看异常天气提升耐旱、耐高温、抗倒伏及抗病品种需求，短期制种风险分化	品种抗逆性、制种区域分散程度
饲料	玉米、豆粕、鱼粉、油脂价格及下游养殖需求	谷物和豆粕成本端总体偏利好，顺价后影响趋弱	原料采购节奏、库存成本、套期保值、配方替代及销量变化
生猪养殖	玉米、豆粕价格	成本端偏利好。若玉米、豆粕价格延续历史事件期的偏弱表现，饲料成本下降有助于改善单头盈利	饲料转化率、自产饲料比例及完全成本
白羽鸡养殖	玉米、豆粕价格	成本端偏利好。谷物和豆粕价格走弱有助于降低商品代养殖成本	料肉比、鸡苗和毛鸡价格、父母代供给、一体化程度及食品业务占比
水产养殖及水产料	鱼粉、豆粕及油脂	影响分化。豆粕等植物蛋白价格偏弱有利于普通水产料成本，但鱼粉对厄尔尼诺更为敏感，高端水产料及特种养殖仍可能承受成本压力	鱼粉使用比例、替代蛋白技术、高端料占比、饲料提价能力及水产品养殖利润
油脂加工	大豆、棕榈油及菜籽成本	大豆价格下跌有助于降低采购成本，但若豆粕、豆油售价同步下降，压榨利润未必改善	大豆压榨利润、油粕比、进口升贴水、基差、库存成本、开机率及套保

资料来源：开源证券研究所

4、风险提示

厄尔尼诺强度不及预期、天气异常未覆盖关键生长期、其他主产区增产、全球库存高于预期、商品价格已提前计入天气风险等。

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（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