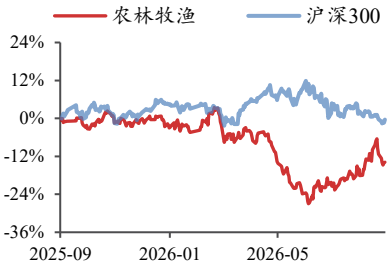
仅供内部参考，请勿外传

农林牧渔

2026 年 09 月 20 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

《农业板块 2026 年中报盈利承压，生猪短期供给高位、中期产能去化加速—行业周报》-2026.9.13

《养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现—行业点评报告》-2026.9.10

《厄尔尼诺强化催化种植及种业主题性机会，生猪供需双增下震荡修复—行业周报》-2026.9.6

短期供给释放仍占主导，中期亏损加深强化产能去化

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● **周观察：短期供给释放仍占主导，中期亏损加深强化产能去化**

猪价继续回落，屠宰量加快上升，节前需求增量仍弱于供给释放。截至 9 月 18 日，全国生猪均价为 10.72 元/公斤，环比下降 0.15 元/公斤，降幅 1.38%；同期日屠宰量升至 15.82 万头，增加约 0.35 万头，增幅 2.28%。“量增价跌”意味着临近中秋国庆虽带动屠宰需求增加，供应增量释放但需求承接偏弱，使得猪价承压。**展望后市，**短期猪价或仍以低位震荡为主，节前需求改善难完全对冲供给释放压力。当前屠宰量继续回升、冻品去库加快，但白条价格承接仍偏弱。与此同时，前期压栏及二育大猪持续出栏，均重虽开始回落但绝对水平仍高，供给端压力尚未完全出清。

高体重猪源进入消化阶段，大猪溢价继续回落。截至 9 月 17 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.25/125.08/150.06 公斤，环比分别变化-0.07/+0.03/-0.13 公斤，同比绝对变化分别为+0.80/+1.28/+5.86 公斤。前期积累的大猪库存正在逐步消化，高体重供给压力虽仍处高位，但边际上已由继续累积转向释放消化。肥标价差进一步收窄，大猪溢价继续弱化。自 8 月 13 日 0.63 元/公斤阶段高点以来，120kg 标猪、150kg 肥猪价格差已连续五周收窄，累计下降 0.21 元/公斤。大猪溢价继续消退，继续压栏增重的边际收益进一步下降。

仔猪价格再度走弱，双端亏损下养殖盈利压力加剧。最新 7kg 仔猪价格降至 144 元/头，当前已处历史较低位置，补栏淡季下散户及放养公司需求仍弱，仔猪价格或继续低位震荡。截至 9 月 17 日，销售仔猪头均利润降至-136 元/头，环比减少 5 元/头；自繁自养企业销售商品猪头均利润降至-168.03 元/头，环比减少 21.90 元/头。其中商品猪利润已连续数周恶化，由 8 月 20 日的-116.82 元/头扩大至目前-168.03 元/头，猪价持续走弱对养殖盈利形成进一步挤压。

● **重点新闻：**

（1）2026 年 8 月全国工业饲料产量为 3124 万吨，环比+4.5%，同比+3.2%。

（2）2026 年 9 月 15 日至 18 日进行中央储备冻猪肉轮换出库、入库竞价交易。

● **本周市场表现（9.14-9.18）：农业板块跑输大盘 3.39 个百分点**

本周上证指数上涨 0.61%，农业指数下跌 2.78%，跑输大盘 3.39 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，东瑞股份（+7.90%）、天马科技（+6.84%）、佩蒂股份（+5.97%）领涨。

● **本周价格跟踪（9.14-9.18）：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比上涨**

9 月 18 日全国外三元生猪均价为 10.72 元/kg，较上周下跌 0.14 元/kg；仔猪均价为 16.39 元/kg，较上周下跌 0.36 元/kg；白条肉均价 15.01 元/kg，较上周下跌 0.1 元/kg。9 月 18 日猪料比价为 3.18:1。自繁自养头均利润-190.48 元/头，环比-16.41 元/头；外购仔猪头均利润-88.09 元/头，环比-24.96 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。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 周观察：短期供给释放仍占主导，中期亏损加深强化产能去化 3
2、 本周市场表现（9.14-9.18）：农业板块跑输大盘 3.39 个百分点 5
3、 本周重点新闻（9.14-9.18）： 2026 年 8 月份全国饲料生产形势 6
4、 本周价格跟踪（9.14-9.18）：本周对虾、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(9.14-9.18)猪价环比下跌(元/公斤) 3
图 2： 涌益样本生猪屠宰量边际回升(万头) 3
图 3： 全国出栏均重回落(公斤) 4
图 4： 肥标价差持续收窄(元/公斤) 4
图 5： 毛白价差有所收窄（元/公斤） 4
图 6： 全国冻品库容率环比下降 4
图 7： 7kg 仔猪价格再度走弱 5
图 8： 仔猪与商品猪养殖利润同时承压 5
图 9： 本周农业指数下跌 2.78%（%） 5
图 10： 本周农业板块跑输大盘 3.39 个百分点 6
图 11： 本周宠物食品板块领涨 1.76%（%） 6
图 12： 本周外三元生猪价格环比下降 7
图 13： 本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头） 7
图 14： 本周鸡苗均价环比下降 8
图 15： 本周毛鸡主产区均价环比下降 8
图 16： 本周黄羽肉鸡价格环比持平 8
图 17： 9.7-9.11 生鲜乳价格环比上涨 8
图 18： 本周牛肉价格环比上涨 9
图 19： 9.7-9.11 草鱼价格环比上涨 9
图 20： 9 月 18 日鲈鱼价格环比持平 9
图 21： 9 月 18 日对虾价格环比上涨 9
图 22： 本周玉米期货结算价环比下跌 10
图 23： 本周豆粕期货结算价环比上涨 10
图 24： 本周 NYBOT11 号糖环比下降（美分/磅） 10
图 25： 本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨） 10
图 26： 2026 年 7 月猪肉进口量 6.00 万吨 10
图 27： 2026 年 7 月鸡肉进口量 2.9 万吨 10
图 28： 2026 年 8 月全国工业饲料总产量为 3124 万吨 11

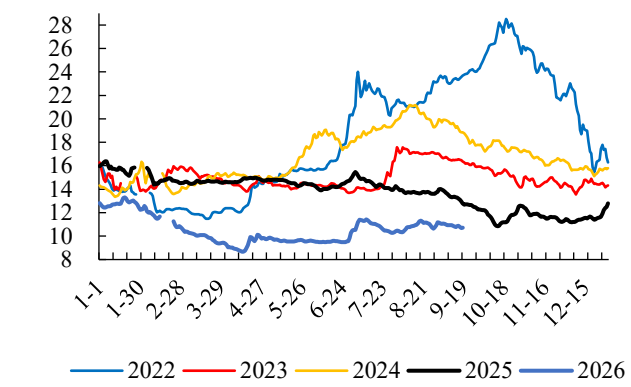
表 1： 农业个股涨跌幅排名：东瑞股份、天马科技、佩蒂股份领涨 6
表 2： 本周对虾、牛肉等农产品价格环比上涨 7

仅供内部参考，请勿外传

1、 周观察：短期供给释放仍占主导，中期亏损加深强化产能去化

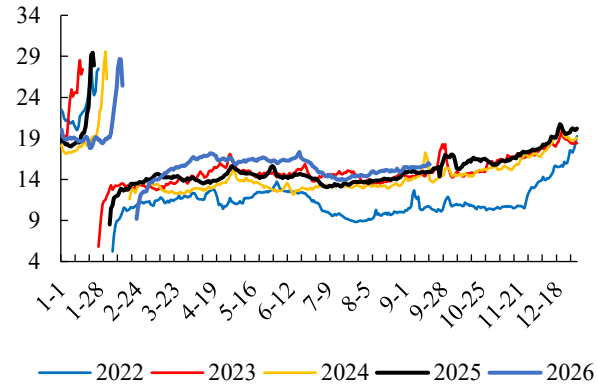
猪价继续回落，屠宰量加快上升，节前需求增量仍弱于供给释放。截至 9 月 18 日，全国生猪均价为 10.72 元/公斤，环比下降 0.15 元/公斤，降幅 1.38%；同期日屠宰量升至 15.82 万头，增加约 0.35 万头，增幅 2.28%。当前表现为“量增价跌”，意味着临近中秋国庆虽带动屠宰需求增加，供应增量释放但需求承接偏弱，使得猪价承压。**展望后市，**短期猪价或仍以低位震荡为主，节前需求改善难完全对冲供给释放压力。当前屠宰量继续回升、冻品去库加快，但白条价格承接仍偏弱。与此同时，前期压栏及二育大猪持续出栏，均重虽开始回落但绝对水平仍高，供给端压力尚未完全出清。**中期看，**产业链亏损加深有望继续推动产能去化。7kg 仔猪价格降至 144 元/头，商品猪及仔猪端均处亏损状态，若低盈利持续，低效母猪淘汰动力或进一步增强。但 2026Q4 高效后备母猪转能繁可能部分对冲去化，后续仍需重点跟踪能繁母猪、新生仔猪及成活率变化。

图1：本周(9.14-9.18)猪价环比下跌(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边际回升(万头)

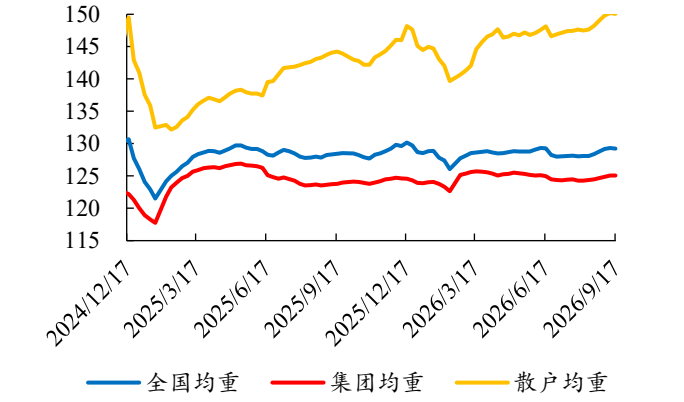


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

高体重猪源进入消化阶段，大猪溢价继续回落。截至 9 月 17 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.25/125.08/150.06 公斤，环比分别变化-0.07/+0.03/-0.13 公斤，同比绝对变化分别为+0.80/+1.28/+5.86 公斤。全国均重结束此前持续上行，散户均重有所回落，而集团均重基本持平。前期积累的大猪库存正在逐步消化，高体重供给压力虽仍处高位，但边际上已由继续累积转向释放消化。肥标价差进一步收窄，大猪溢价继续弱化。截至 9 月 17 日，120kg 标猪、150kg 肥猪价格差降至 0.42 元/公斤，环比再收窄 0.02 元/公斤。自 8 月 13 日 0.63 元/公斤阶段高点以来，价差已连续五周收窄，累计下降 0.21 元/公斤。大猪溢价继续消退，继续压栏增重的边际收益进一步下降。

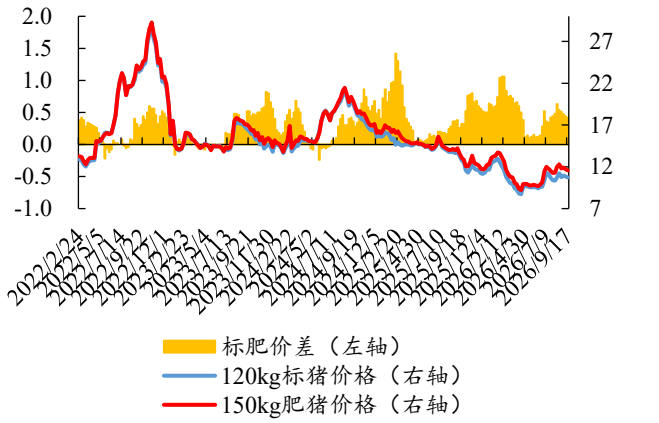
仅供内部参考，请勿外传

图3：全国出栏均重回落(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

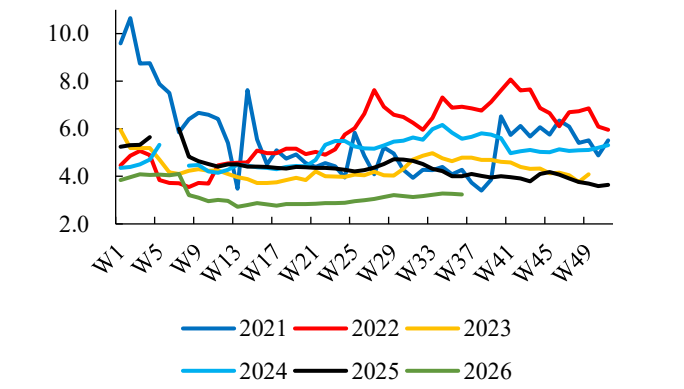
图4：肥标价差持续收窄(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

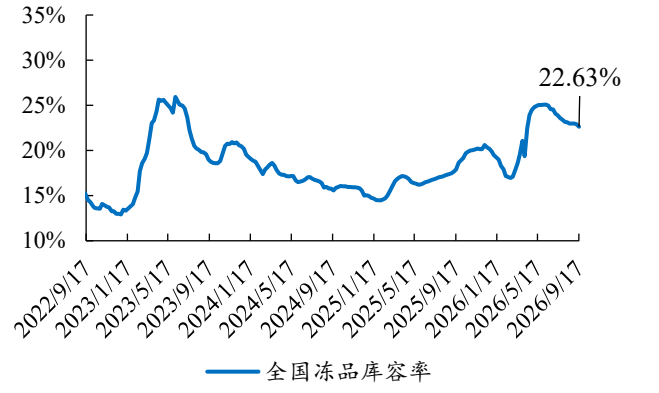
毛白价差收窄，冻品去库加快但终端承接仍偏弱。截至 9 月 17 日，前三等级白条价降至 14.04 元/公斤，生猪出栏价为 10.80 元/公斤，毛白价差降至 3.24 元/公斤，环比收窄 0.03 元/公斤。其中白条价格跌幅大于毛猪，说明在屠宰量增加的同时，白条端价格承压更明显，节前需求改善暂未形成较强的价格支撑。冻品库存去化明显加快，需求端出现一定积极变化。截至 9 月 17 日，全国冻品库容率降至 22.63%，环比下降 0.28pct。在此前全国冻品库容率连续数周维持 23%左右后，本周库存去化重新提速，说明节前需求恢复及冻品出库有所增强。

图5：毛白价差有所收窄（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：全国冻品库容率环比下降

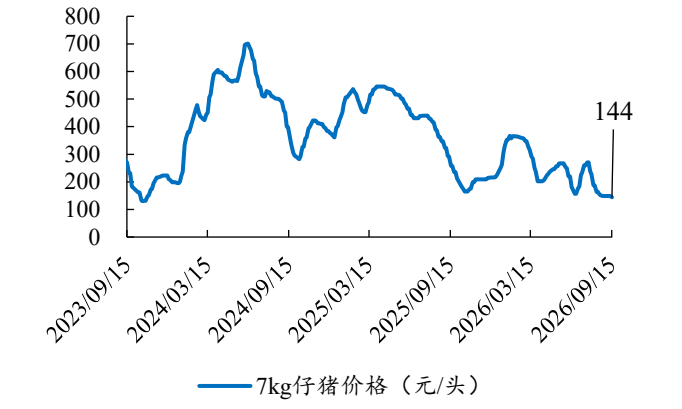


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格再度走弱，双端亏损下养殖盈利压力加剧。最新 7kg 仔猪价格降至 144 元/头，当前已处历史较低位置，补栏淡季下散户及放养公司需求仍弱，低价尚未带来明显成交放量，仔猪价格或继续低位震荡。仔猪与商品猪利润同步恶化，商品猪端压力更为明显。截至 9 月 17 日，销售仔猪头均利润降至-136 元/头，较 9 月 10 日减少 5 元/头；自繁自养企业销售商品猪头均利润降至-168.03 元/头，较 9 月 10 日减少 21.90 元/头。其中商品猪利润已连续数周恶化，由 8 月 20 日的-116.82 元/头扩大至目前-168.03 元/头，猪价持续走弱对养殖盈利形成进一步挤压。

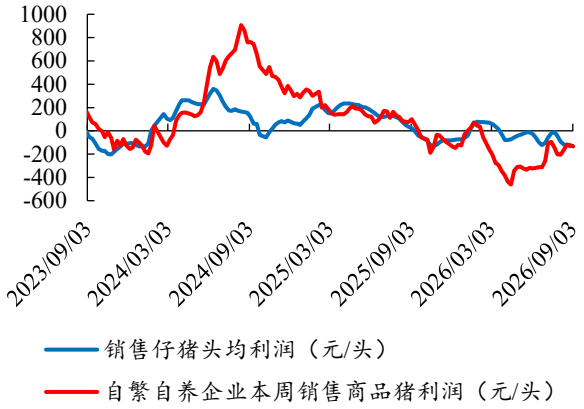
仅供内部参考，请勿外传

图7：7kg 仔猪价格再度走弱



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：仔猪与商品猪养殖利润同时承压

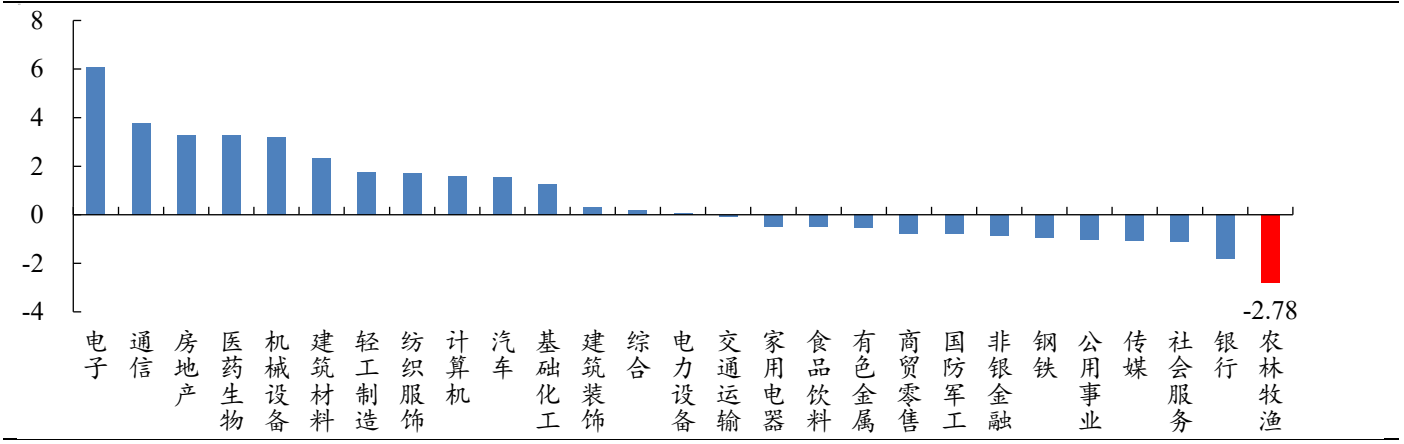


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、 本周市场表现（9.14-9.18）：农业板块跑输大盘 3.39 个百分点

本周上证指数上涨 0.61%，农业指数下跌 2.78%，跑输大盘 3.39 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，东瑞股份（+7.90%）、天马科技（+6.84%）、佩蒂股份（+5.97%）领涨。

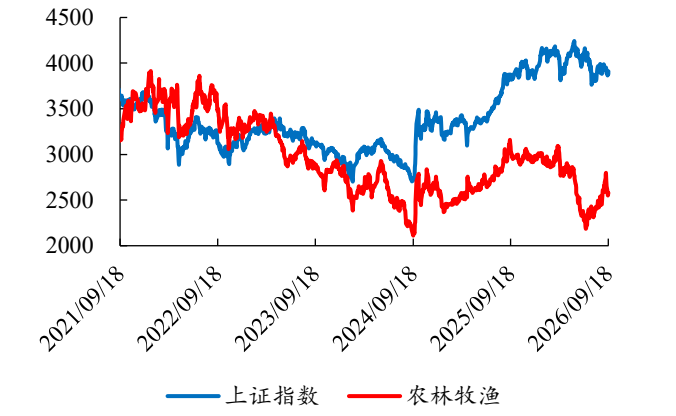
图9：本周农业指数下跌 2.78%（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

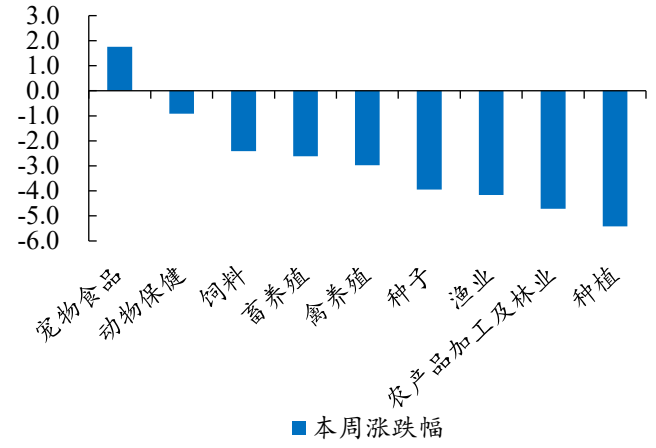
仅供内部参考，请勿外传

图10：本周农业板块跑输大盘 3.39 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周宠物食品板块领涨 1.76%（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：东瑞股份、天马科技、佩蒂股份领涨

前 15 名			后 15 名		
001201.SZ	东瑞股份	7.90%	603151.SH	邦基科技	-5.98%
603668.SH	天马科技	6.84%	603363.SH	傲农生物	-6.47%
300673.SZ	佩蒂股份	5.97%	603609.SH	禾丰股份	-6.51%
600127.SH	金健米业	5.68%	600354.SH	敦煌种业	-6.75%
600962.SH	国投中鲁	4.24%	300511.SZ	雪榕生物	-7.05%
600371.SH	万向德农	4.19%	603477.SH	巨星农牧	-7.11%
688098.SH	申联生物	3.35%	600540.SH	新赛股份	-7.12%
603336.SH	宏辉果蔬	2.68%	300094.SZ	国联水产	-7.30%
002891.SZ	中宠股份	2.19%	300189.SZ	神农科技	-7.51%
300871.SZ	回盛生物	1.86%	002548.SZ	金新农	-8.03%
600189.SH	泉阳泉	0.90%	600737.SH	中粮糖业	-8.82%
001366.SZ	播恩集团	0.85%	600108.SH	亚盛集团	-12.05%
600265.SH	*ST 景谷	0.54%	000930.SZ	中粮科技	-12.07%
600201.SH	生物股份	0.34%	000911.SZ	南宁糖业	-12.71%
001222.SZ	源飞宠物	0.13%	000048.SZ	京基智农	-15.35%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 9 月 18 日

3、 本周重点新闻（9.14-9.18）： 2026 年 8 月全国工业饲料产量为 3124 万吨，环比增长 4.5%，同比增长 3.2%

2026 年 8 月全国工业饲料产量为 3124 万吨，环比增长 4.5%，同比增长 3.2%。农业农村部畜牧兽医局、中国饲料工业协会数据显示，2026 年 8 月全国工业饲料产量为 3124 万吨，环比增长 4.5%，同比增长 3.2%。其中，配合饲料产量 2939 万吨，同比增长 3.7%；浓缩饲料 106 万吨，同比下降 2.7%；添加剂预混合饲料 60 万吨，同比下降 8.8%。价格方面，配合饲料和浓缩饲料出厂价格环比小幅上涨，添加剂预混合饲料价格环比下降。原料使用方面，配合饲料中玉米用量占比为 28.8%，同比下降 4.1 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.4%，同比下降 0.9 个百分点。

2026 年 9 月 15 日至 18 日进行中央储备冻猪肉轮换出库、入库竞价交易事项通知。华储交易所 9 月 14 日发布通知，于 2026 年 9 月 15 日、16 日分别开展 15500

仅供内部参考，请勿外传

吨、12900 吨中央储备冻猪肉轮换出库竞价交易，9 月 17 日、18 日分别开展 15500 吨、12900 吨中央储备冻猪肉轮换收储竞价交易。

4、 本周价格跟踪（9.14-9.18）：本周对虾、牛肉等农产品价格环比上涨

表2：本周对虾、牛肉等农产品价格环比上涨

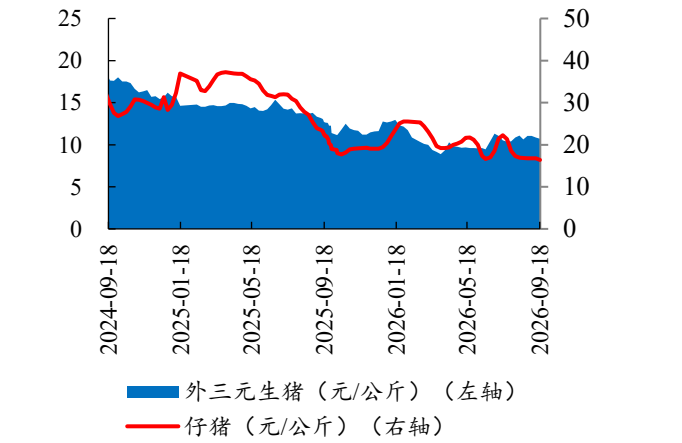
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	10.72	-1.29%	10.86	-1.81%	11.06	0.00%
	仔猪价格（元/公斤）	16.39	-2.15%	16.75	-0.30%	)	0.00%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-190.48	-9.43%	-174.07	0.82%	-175.51	-4.90%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-88.09	-39.54%	-63.13	-19.14%	-52.99	-36.75%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.83	-25.00%	2.44	2.09%	2.39	-22.15%
	毛鸡价格（元/公斤）	5.96	-5.99%	6.34	0.00%	6.34	-4.52%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-3.36	-56.28%	-2.15	-12.57%	-1.91	-63.25%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.92	-196.77%	-0.31	13.89%	-0.36	-212.50%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.95	0.00%	13.95	3.33%	13.50	1.89%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	70.73	0.77%	70.19	1.46%	69.18	0.61%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.03	0.18%	17.00	0.06%	16.99	0.06%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.40	0.00%	19.40	0.00%	19.40	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	32.50	1.56%	32.00	-1.54%	32.50	1.56%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2188.00	-3.19%	2260.00	-1.61%	2297.00	0.70%
	豆粕期货价格（元/吨）	2367.00	1.20%	2339.00	-0.85%	2359.00	1.20%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	18.28	-4.54%	19.15	5.10%	18.22	4.11%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5322.00	-2.19%	5441.00	0.07%	5437.00	0.54%

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

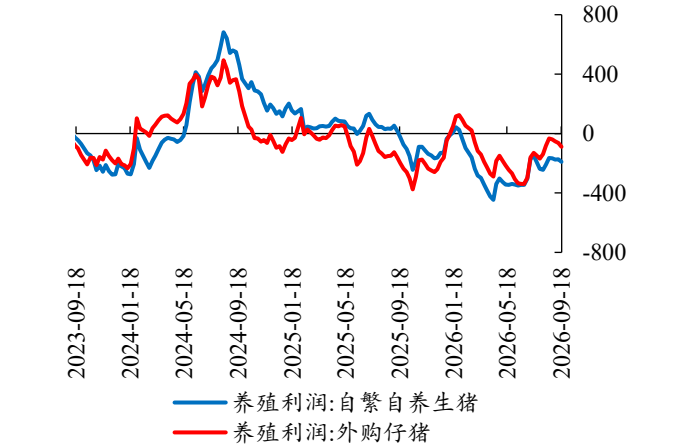
生猪养殖： 9 月 18 日全国外三元生猪均价为 10.72 元/kg，较上周下跌 0.14 元/kg；仔猪均价为 16.39 元/kg，较上周下跌 0.36 元/kg；白条肉均价 15.01 元/kg，较上周下跌 0.1 元/kg。9 月 18 日猪料比价为 3.18:1。自繁自养头均利润-190.48 元/头，环比-16.41 元/头；外购仔猪头均利润-88.09 元/头，环比-24.96 元/头。

图12：本周外三元生猪价格环比下降



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降（元/头）

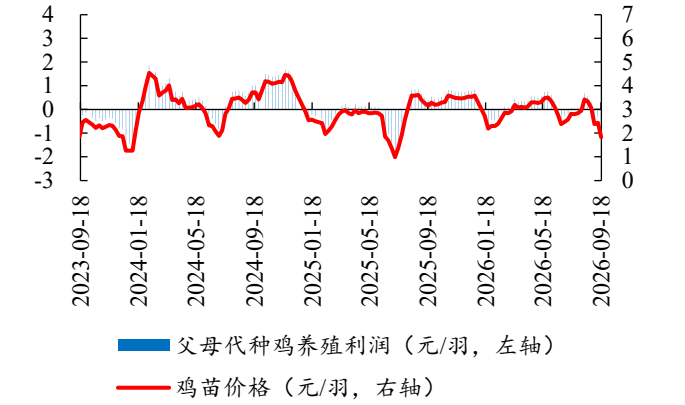


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡： 本本周鸡苗均价 1.83 元/羽，环比-25.00%；毛鸡均价 5.96 元/公斤，环比-5.99%；毛鸡养殖利润-3.36 元/羽，环比-1.21 元/羽。

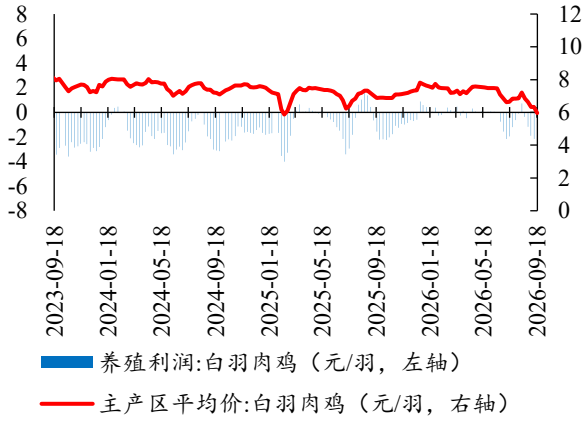
仅供内部参考，请勿外传

图14：本周鸡苗均价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

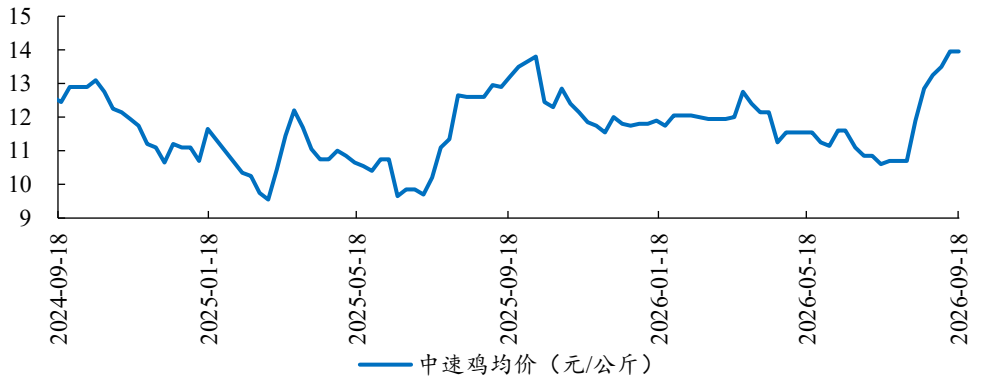
图15：本周毛鸡主产区均价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡： 9 月 18 日中速鸡均价 13.95 元/公斤，环比持平。

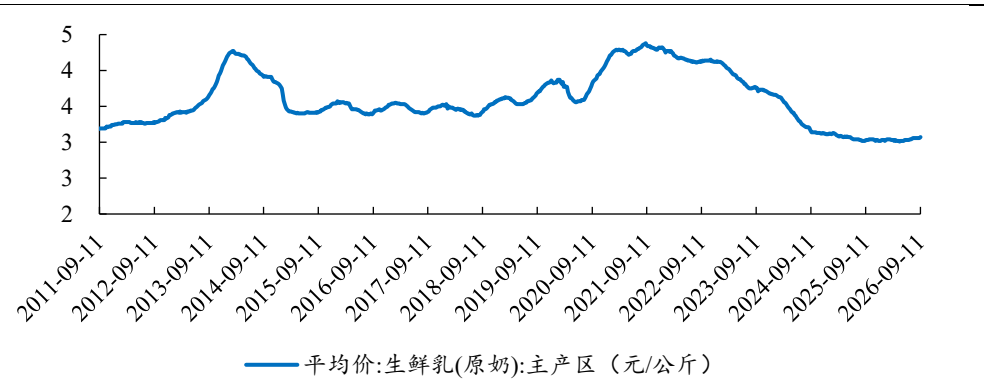
图16：本周黄羽肉鸡价格环比持平



数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：9 月 11 日生鲜乳均价 3.07 元/公斤，环比+0.01 元/公斤。

图17：9.7-9.11 生鲜乳价格环比上涨

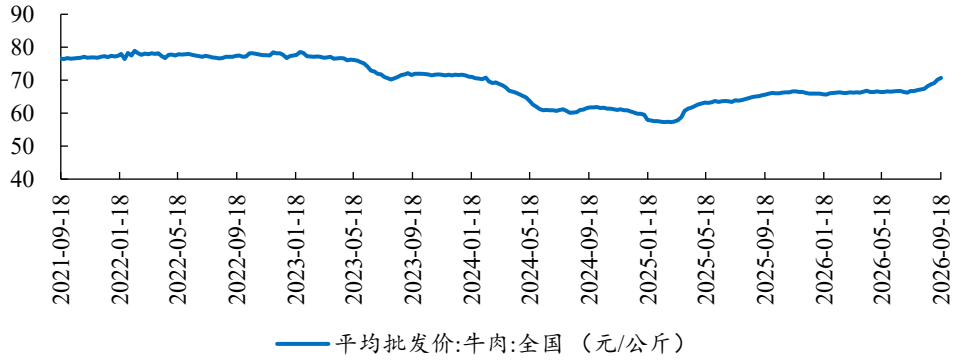


数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉： 9 月 18 日牛肉均价 70.73 元/公斤，环比上周 0.54 元/公斤。

仅供内部参考，请勿外传

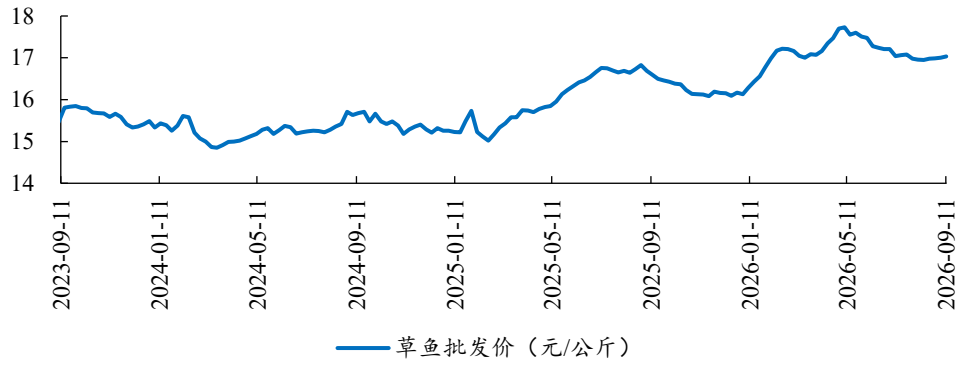
图18：本周牛肉价格环比上涨



数据来源：新牧网、开源证券研究所

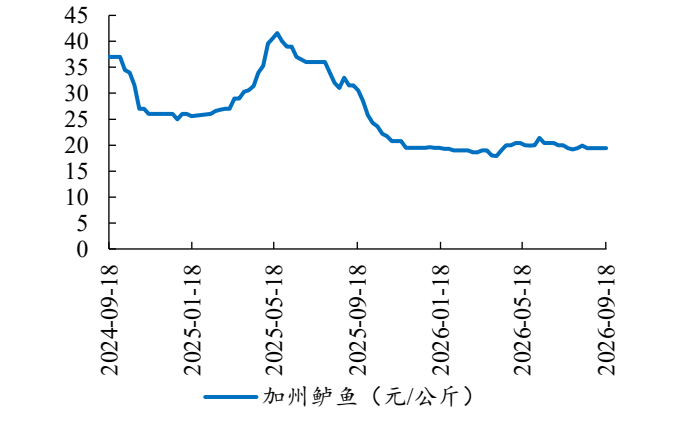
水产品：上周草鱼价格 17.03 元/公斤，环比+0.18%；据海大农牧数据，9 月 18 日鲈鱼价格 19.40 元/公斤，环比持平；9 月 17 日对虾价格 32.50 元/公斤，环比+1.56%。

图19：9.7-9.11 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20：9 月 18 日鲈鱼价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图21：9 月 18 日对虾价格环比上涨

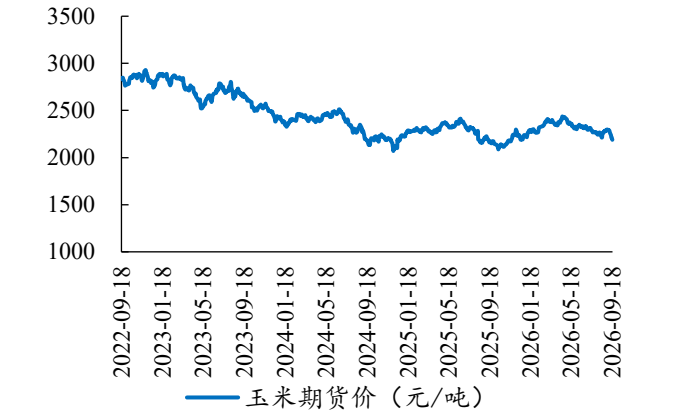


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2188.00 元/吨，周环比-3.19%；豆粕期货活跃合约结算价为 2367.00 元/吨，周环比+1.20%。

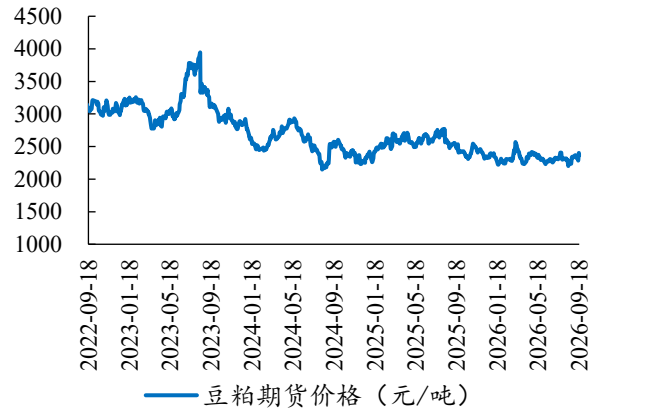
仅供内部参考，请勿外传

图22：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

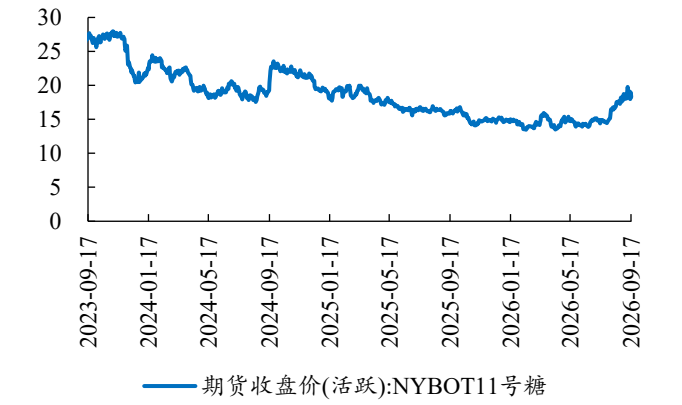
图23：本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖： NYBOT11 号糖 9 月 17 日收盘价 18.28 美分/磅，周环比-4.54%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 9 月 17 日收盘价 5322.00 元/吨，周环比-2.19%。

图24：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25：本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨）



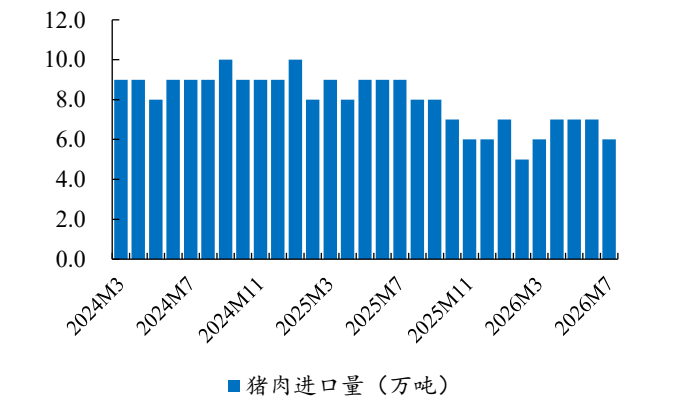
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、 主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 7 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-33.3%。

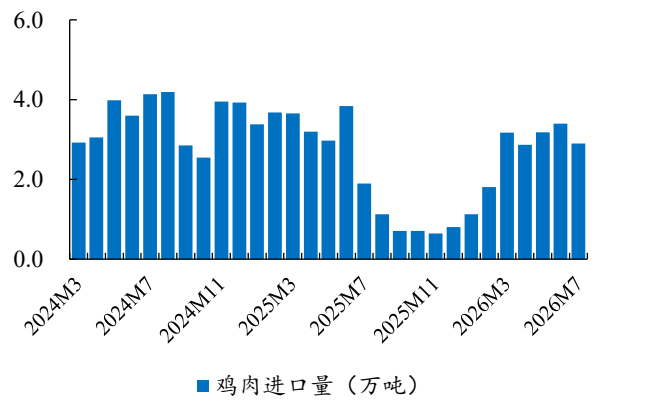
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 7 月鸡肉进口 2.90 万吨，同比+52.6%。

图26：2026 年 7 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27：2026 年 7 月鸡肉进口量 2.9 万吨



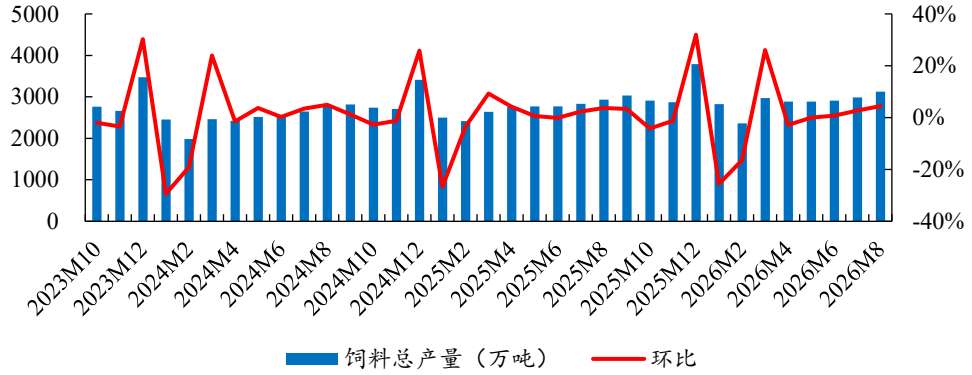
数据来源：海关总署、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

6、 饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 8 月全国工业饲料产量 3124 万吨，环比+4.50%。

图28：2026 年 8 月全国工业饲料总产量为 3124 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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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