仅供内部参考，请勿外传

节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

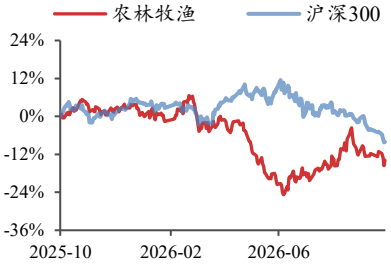
证书编号：S0790520030001

农林牧渔

2026 年 10 月 18 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

《超强厄尔尼诺正式形成，生猪供给压力下产能持续收缩—行业周报》-2026.10.11

《集中出栏压制猪价，高体重与二育压力加快出清—行业周报》-2026.9.27

《短期供给与库存压力延续，母猪去化提速强化中期改善预期—行业点评报告》-2026.9.24

● **周观察：节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化**

猪价继续下探屠宰量回升，供需错配进一步显现。截至 10 月 16 日，全国生猪均价降至 9.84 元/公斤，环比下降 0.45 元/公斤，降幅 4.37%；同期日屠宰量环比增加 3.29%。展望后市，短期猪价或仍以偏弱震荡为主，需求旺季临近后下行空间或逐步收窄。供给端看，出栏均重重新抬升，二育虽在低价下滚动补栏，但肥标价差收窄、二育补栏规模尚不足以明显分流现货供应，短期供给压力仍大。需求端看，进入 11 月后，随气温下降及腌腊需求逐步启动，消费有望季节性改善，对猪价形成支撑。

集团、散户均重同步回升，大猪去化节奏边际放缓。截至 10 月 15 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.34/125.55/147.72 公斤，较 10 月 8 日分别+0.16/+0.19/+0.41 公斤，同比分别+1.09/+1.47/+4.94 公斤。与此前散户均重连续下降不同，本周集团和散户均重同步回升，一方面受天气转凉、日增重改善影响，另一方面为前期大猪快速消化后，栏内体重重新出现累积导致。

仔猪价格持续下探，养殖双端亏损进一步加深。截至 10 月 13 日，7kg 仔猪价格降至 105 元/头，较 9 月 29 日的 118 元/头累计下降 11.02%，较 8 月底 149 元/头下降约 29.5%。当前仔猪价格已处于近年低位区域，反映在远期猪价预期偏弱、补栏淡季及养殖亏损背景下，市场补栏积极性仍然不足，短期仔猪价格或维持低位。仔猪与商品猪利润同步恶化，产业链亏损进一步加深。

能繁母猪延续去化，9 月降幅收窄，中型场去化相对更快。9 月涌益口径全国能繁母猪存栏环比下降 0.52%，较 8 月降幅收窄 1.15pct；分规模看，小型/中型/大型养殖场分别环比-0.28%/-0.76%/-0.50%，其中中型场降幅最大。后续需重点关注中小养殖主体在持续亏损下的退出节奏。

● **重点新闻：**

（1）2026 年 10 月 20 日至 23 日，中央储备冻猪肉轮换放储 28500 吨、收储 28500 吨。（2）农业农村部：审定通过敦玉 323D 等 59 个转基因玉米品种、中联豆 2746GZ 等 1 个转基因大豆品种。

● **本周市场表现（10.12-10.16）：农业板块跑输大盘 0.58 个百分点**

本周上证指数下跌 2.56%，农业指数下跌 3.13%，跑输大盘 0.58 个百分点。子板块来看，种子板块领跌。个股来看，温氏股份（+2.35%）、立华股份（+1.72%）、粤桂股份（+1.28%）领涨。

● **本周价格跟踪（10.12-10.16）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨**

10 月 16 日全国外三元生猪均价为 9.82 元/kg，较上周下跌 0.38 元/kg；仔猪均价为 15.18 元/kg，较上周下跌 0.24 元/kg；白条肉均价 13.63 元/kg，较上周下跌 0.42 元/kg。10 月 16 日猪料比价为 2.92:1。自繁自养头均利润-281.65 元/头，环比-29.40 元/头；外购仔猪头均利润-182.03 元/头，环比-11.11 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：节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化 3
2、 本周市场表现（10.12-10.16）：农业板块跑输大盘 0.58 个百分点 5
3、 本周重点新闻（10.12-10.16）：2026 年 10 月 20 日至 23 日，中央储备冻猪肉轮换放储 28500 吨、收储 28500 吨 7
4、 本周价格跟踪（10.12-10.16）：本周白羽鸡、黄羽鸡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(10.12-10.16)猪价环比下降(元/公斤) 3
图 2： 涌益样本生猪屠宰量小幅回升 (万头) 3
图 3： 全国出栏均重回升(公斤) 4
图 4： 肥标价差环比小幅收窄 (元/公斤) 4
图 5： 二育栏舍利用率边际恢复（元/公斤） 4
图 6： 全国冻品库容率环比下降 4
图 7： 7kg 仔猪价格继续下探 5
图 8： 仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化 5
图 9： 涌益口径 9 月能繁母猪去化主要由中型场贡献 5
图 10： 钢联口径 9 月能繁母猪去化减速 5
图 11： 本周农业指数下跌 3.13%（%） 6
图 12： 本周农业板块跑输大盘 0.58 个百分点 6
图 13： 本周种子板块领跌 12.67%（%） 6
图 14： 本周外三元生猪价格环比下降 8
图 15： 本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头） 8
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上涨 8
图 18： 本周黄羽肉鸡价格环比上涨 8
图 19： 10.2-10.9 生鲜乳价格环比持平 9
图 20： 本周牛肉价格环比下降 9
图 21： 10.2-10.9 草鱼价格环比下降 9
图 22： 10 月 16 日鲈鱼价格环比持平 10
图 23： 10 月 15 日对虾价格环比持平 10
图 24： 本周玉米期货结算价环比上涨 10
图 25： 本周豆粕期货结算价环比下降 10
图 26： 本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅） 10
图 27： 本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨） 10
图 28： 2026 年 8 月猪肉进口量 6.00 万吨 11
图 29： 2026 年 8 月鸡肉进口量 3.0 万吨 11
图 30： 2026 年 8 月全国工业饲料总产量为 3124 万吨 11

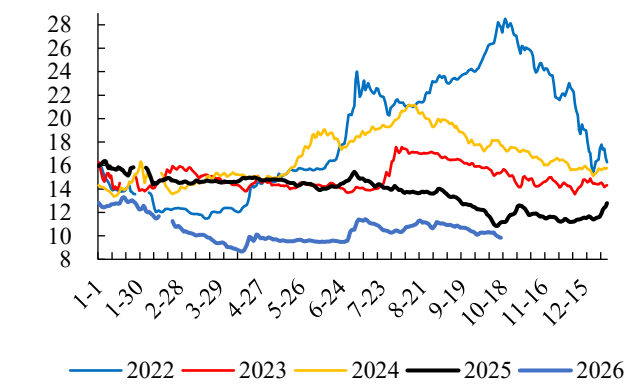
表 1： 农业个股涨跌幅排名：温氏股份、立华股份、粤桂股份领涨 6
表 2： 本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨 7

仅供内部参考，请勿外传

1、 周观察：节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化

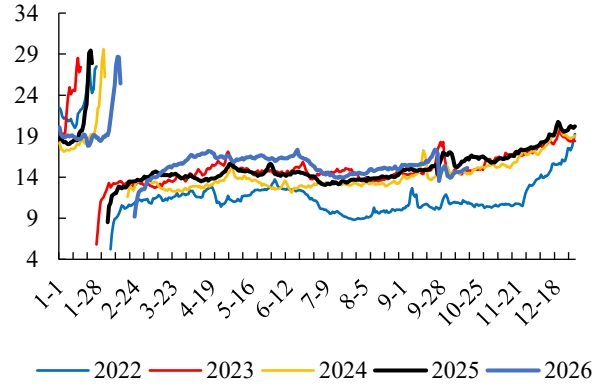
猪价继续下探屠宰量回升，供需错配进一步显现。截至 10 月 16 日，全国生猪均价降至 9.84 元/公斤，环比下降 0.45 元/公斤，降幅 4.37%；同期日屠宰量由 14.64 万头升至 15.12 万头，环比增加 3.29%。屠宰需求虽在节后继续恢复，但增量不足以承接集团及社会猪源出栏，猪价跌破 10 元/公斤后仍延续弱势。展望后市，短期猪价或仍以偏弱震荡为主，需求旺季临近后下行空间或逐步收窄。供给端看，节后集团及社会猪源出栏恢复，出栏均重重新抬升，二育虽在低价下滚动补栏，但肥标价差收窄、二育补栏规模尚不足以明显分流现货供应，短期供给压力仍大。需求端看，进入 11 月后，随气温下降及腌腊需求逐步启动，消费有望季节性改善，对猪价形成支撑。中期看，仔猪价格持续探底、养殖亏损加深推动行业产能继续去化，但 9 月能繁母猪去化幅度明显收窄，同时高效后备母猪转能繁及生产效率提升形成一定对冲，供需改善或更多体现在 2027H2。

图1：本周(10.12-10.16)猪价环比下降(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小幅回升 (万头)

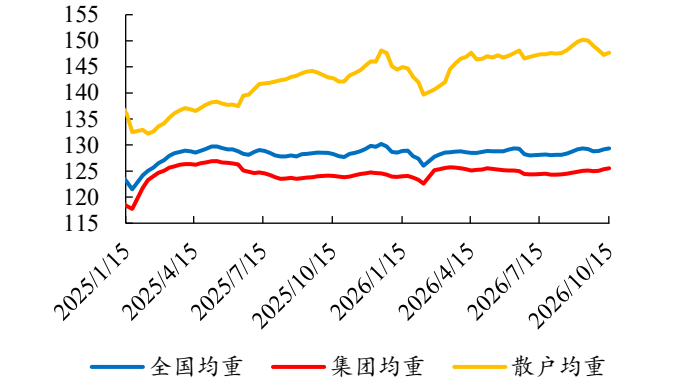


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

集团、散户均重同步回升，大猪去化节奏边际放缓。截至 10 月 15 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.34/125.55/147.72 公斤，较 10 月 8 日分别+0.16/+0.19/+0.41 公斤，同比分别+1.09/+1.47/+4.94 公斤。与此前散户均重连续下降不同，本周集团和散户均重同步回升，一方面受天气转凉、日增重改善影响，另一方面为前期大猪快速消化后，栏内体重重新出现累积导致。肥标价差继续收窄，大猪溢价下降削弱压栏收益。截至 10 月 15 日，肥标价差降至 0.45 元/公斤，环比下降 0.03 元/公斤，压栏激励边际减弱。

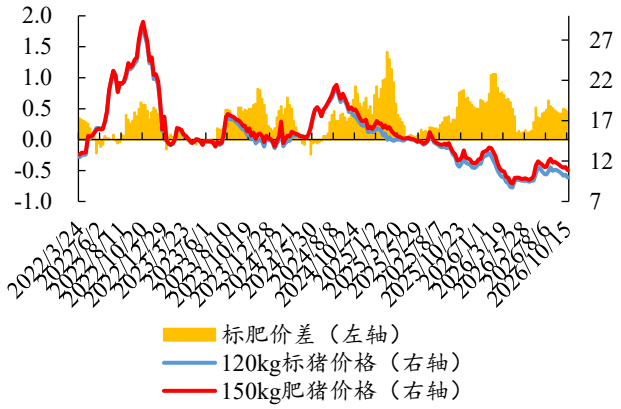
仅供内部参考，请勿外传

图3：全国出栏均重回升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

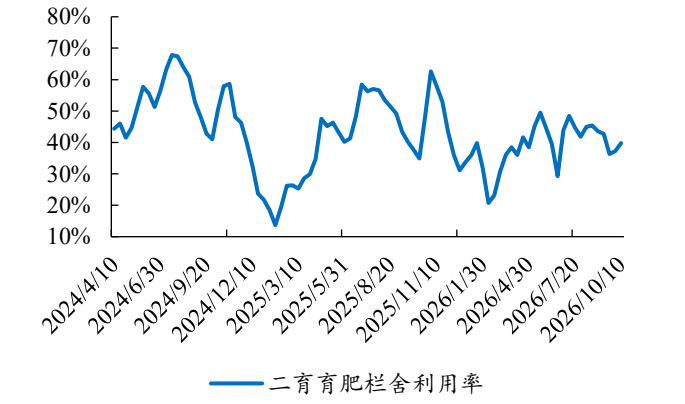
图4：肥标价差环比小幅收窄 (元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

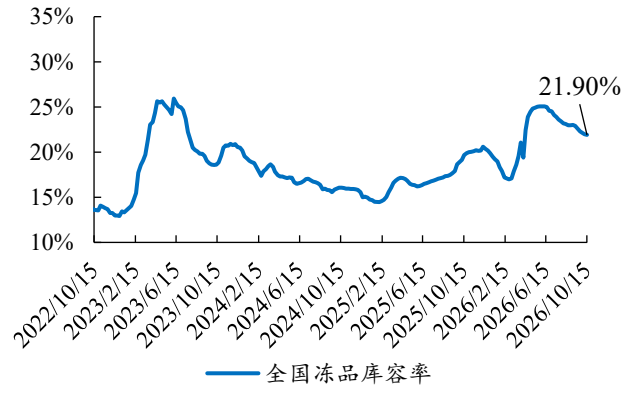
二育栏舍利用率边际回升，冻品库容率延续下行。截至 10 月 10 日，二次育肥栏舍利用率升至 39.78%，较 9 月 30 日提升 2.57pct。南方地区受疫病影响补栏偏谨慎，北方滚动补栏恢复，整体全国二育进场偏谨慎。冻品库容率延续下降，屠宰端仍以去库存为主。截至 10 月 15 日，全国冻品库容率降至 21.90%，环比下降 0.09pct，延续前期缓慢去库趋势。在猪价持续下跌、终端消费恢复仍偏慢的背景下，库存仍未出现重新累积，反映屠企主动入库意愿依然有限。本周去库幅度已明显放缓，后续需关注猪价跌破 10 元/公斤后，低价是否重新提升屠企分割入库意愿。

图5：二育栏舍利用率边际恢复（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

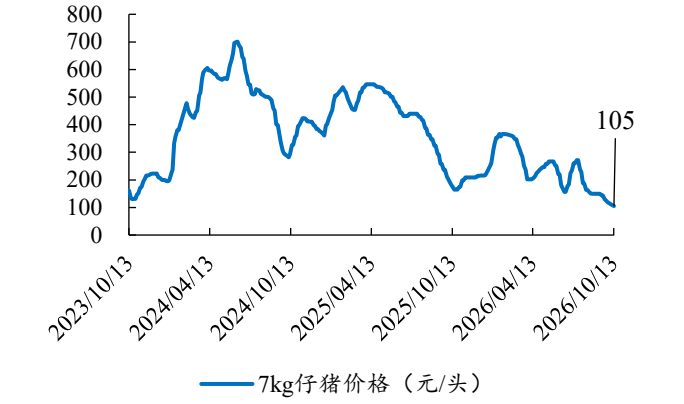


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格持续下探，养殖双端亏损进一步加深。截至 10 月 13 日，7kg 仔猪价格降至 105 元/头，较 9 月 29 日的 118 元/头累计下降 11.02%，较 8 月底 149 元/头下降约 29.5%。当前仔猪价格已处于近年低位区域，反映在远期猪价预期偏弱、补栏淡季及养殖亏损背景下，市场补栏积极性仍然不足，短期仔猪价格或维持低位。仔猪与商品猪利润同步恶化，产业链亏损进一步加深。截至 10 月 15 日，销售仔猪头均利润为-175 元/头，较 10 月 8 日减少 3 元/头；同期自繁自养企业销售商品猪头均利润降至-259.97 元/头，较上周减少 23.57 元/头。本周猪价继续下跌后，仔猪与商品猪两端盈利均再度恶化，且商品猪端亏损扩大更为明显。持续亏损或进一步加大中小养殖主体资金压力，并为后续低效母猪产能去化提供动力。

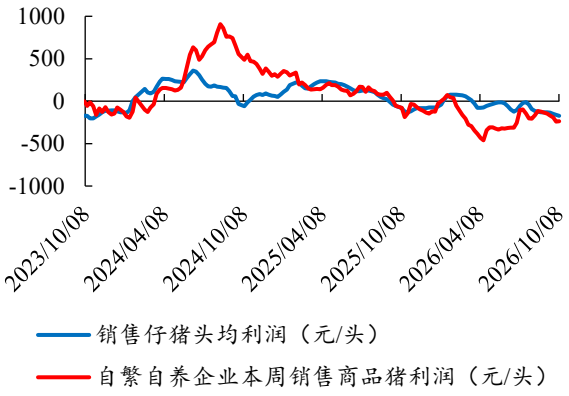
仅供内部参考，请勿外传

图7：7kg仔猪价格继续下探



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

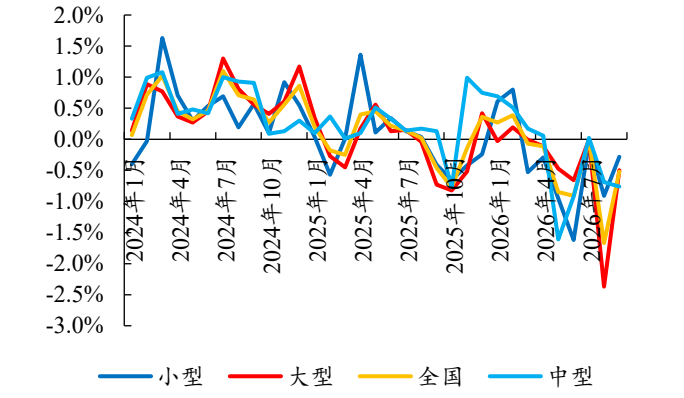
图8：仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

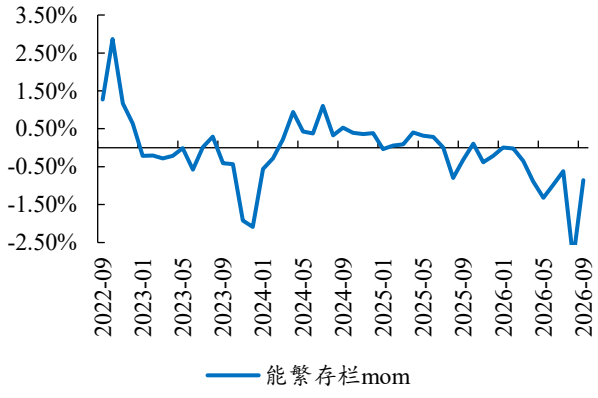
能繁母猪延续去化，9 月降幅收窄，中型场去化相对更快。9 月涌益口径全国能繁母猪存栏环比下降 0.52%，较 8 月降幅收窄 1.15pct；分规模看，小型/中型/大型养殖场分别环比-0.28%/-0.76%/-0.50%，其中中型场降幅最大，显示当前产能去化压力更多集中于中等规模养殖主体。钢联口径同样显示 9 月能繁母猪存栏环比-0.86%，较 8 月-2.94%显著收窄。行业产能仍处去化通道，但 8 月集中去化后 9 月去化斜率明显放缓。后续需重点关注中小养殖主体在持续亏损下的退出节奏，以及高效后备母猪转能繁、配种恢复对净去化幅度的对冲。

图9：涌益口径 9 月能繁母猪去化主要由中型场贡献



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图10：钢联口径 9 月能繁母猪去化减速



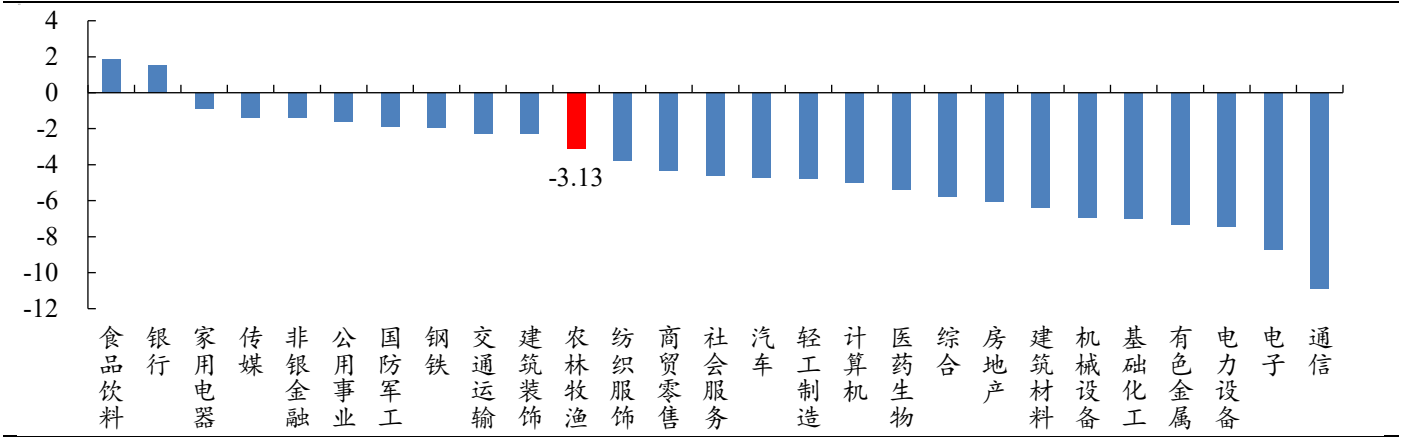
数据来源：Mysteel、开源证券研究所

2、 本周市场表现（10.12-10.16）：农业板块跑输大盘 0.58 个百分点

本周上证指数下跌 2.56%，农业指数下跌 3.13%，跑输大盘 0.58 个百分点。子板块来看，种子板块领跌。个股来看，温氏股份（+2.35%）、立华股份（+1.72%）、粤桂股份（+1.28%）领涨。

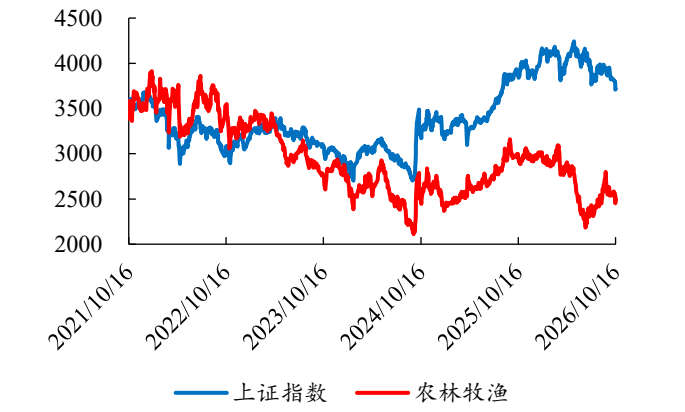
仅供内部参考，请勿外传

图11：本周农业指数下跌 3.13%（%）



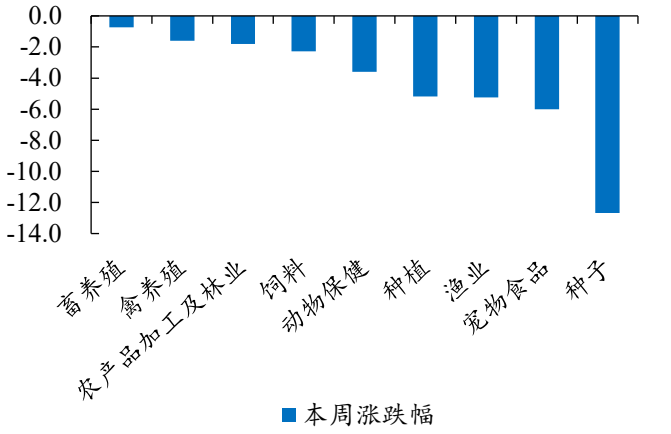
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图12：本周农业板块跑输大盘 0.58 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图13：本周种子板块领跌 12.67%（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：温氏股份、立华股份、粤桂股份领涨

前 15 名			后 15 名		
300498.SZ	温氏股份	2.35%	300673.SZ	佩蒂股份	-9.89%
300761.SZ	立华股份	1.72%	000998.SZ	隆平高科	-9.93%
000833.SZ	粤桂股份	1.28%	600737.SH	中粮糖业	-9.99%
002299.SZ	圣农发展	1.26%	300871.SZ	回盛生物	-10.04%
300999.SZ	金龙鱼	1.23%	603739.SH	蔚蓝生物	-10.48%
600598.SH	北大荒	0.61%	002321.SZ	华英农业	-11.00%
002311.SZ	海大集团	0.51%	600108.SH	亚盛集团	-11.79%
002714.SZ	牧原股份	-0.05%	600313.SH	农发种业	-13.47%
002100.SZ	天康生物	-0.26%	002041.SZ	登海种业	-14.66%
600201.SH	生物股份	-0.34%	000048.SZ	京基智农	-14.68%
600097.SH	开创国际	-0.75%	600371.SH	万向德农	-15.97%
002746.SZ	仙坛股份	-0.96%	600354.SH	敦煌种业	-16.12%
600195.SH	中牧股份	-1.04%	600540.SH	新赛股份	-16.15%
603566.SH	普莱柯	-1.65%	300189.SZ	神农科技	-17.34%
603609.SH	禾丰股份	-1.88%	603668.SH	天马科技	-27.82%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 10 月 16 日

仅供内部参考，请勿外传

3、 本周重点新闻（10.12-10.16）：2026 年 10 月 20 日至 23 日，中央储备冻猪肉轮换放储 28500 吨、收储 28500 吨

2026 年 10 月 20 日至 23 日，中央储备冻猪肉轮换出库竞价，本次轮换共计放储 28500 吨、收储 28500 吨。其中 10 月 20 日开展中央储备冻猪肉轮换出库竞价，挂牌 15000 吨，最小竞价幅度 100 元 / 吨，配套轮换出库提货。 10 月 21 日同时段轮换出库竞价，挂牌 13500 吨，最小竞价幅度 100 元 / 吨，配套轮换出库提货。 10 月 22 日同时段轮换收储竞价，挂牌 13800 吨，最小竞价幅度 20 元 / 吨，配套收储加工入库，入库需初检。 10 月 23 日同时段轮换收储竞价，挂牌 14700 吨，最小竞价幅度 20 元 / 吨，配套收储加工入库，收储标的为 GB/T9959.2II、IV 号分割冻瘦肉，单标的原则 300 吨。

中华人民共和国农业农村部公告 第 1072 号：敦玉 323D 等 59 个转基因玉米品种、中联豆 2746GZ 等 1 个转基因大豆品种，业经第五届国家农作物品种审定委员会第十二次会议审定通过。

4、 本周价格跟踪（10.12-10.16）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡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）	9.82	-3.73%	10.20	0.89%	10.11	-2.69%
	仔猪价格（元/公斤）	15.18	-1.56%	15.42	-0.58%	15.51	-2.02%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-281.65	-11.66%	-252.25	-0.13%	-251.91	-22.49%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-182.03	-6.50%	-170.92	2.11%	-174.61	-47.99%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.18	12.37%	1.94	4.30%	1.86	0.54%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.36	3.25%	6.16	3.36%	5.96	0.00%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.72	41.69%	-2.95	21.54%	-3.76	1.57%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.52	31.58%	-0.76	5.00%	-0.80	0.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.65	0.74%	13.55	0.00%	13.55	-2.52%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	72.62	-0.26%	72.81	0.03%	72.79	2.91%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.78	-1.18%	16.98	-0.12%	17.00	0.29%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	0.00%	19.00	-2.06%	19.40	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	32.50	0.00%	32.50	0.00%	32.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2207.00	2.60%	2151.00	-1.19%	2177.00	-1.14%
	豆粕期货价格（元/吨）	2345.00	-0.85%	2365.00	1.81%	2323.00	0.52%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	20.85	2.86%	20.27	9.33%	18.54	1.42%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5408.00	-1.51%	5491.00	1.61%	5404.00	1.43%

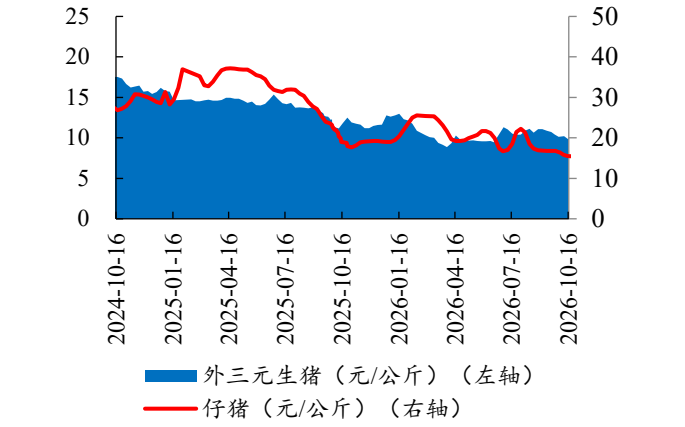
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：10 月 16 日全国外三元生猪均价为 9.82 元/kg，较上周下跌 0.38 元/kg；仔猪均价为 15.18 元/kg，较上周下跌 0.24 元/kg；白条肉均价 13.63 元/kg，较上周下跌 0.42 元/kg。10 月 16 日猪料比价为 2.92:1。自繁自养头均利润-281.65 元/头，环比-29.40 元/头；外购仔猪头均利润-182.03 元/头，环比-11.11 元/头。

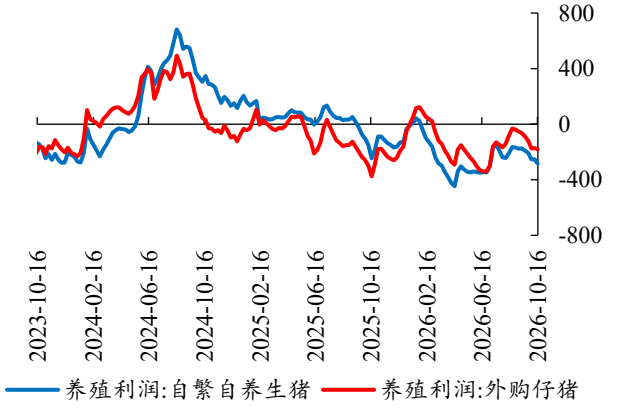
仅供内部参考，请勿外传

图14：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

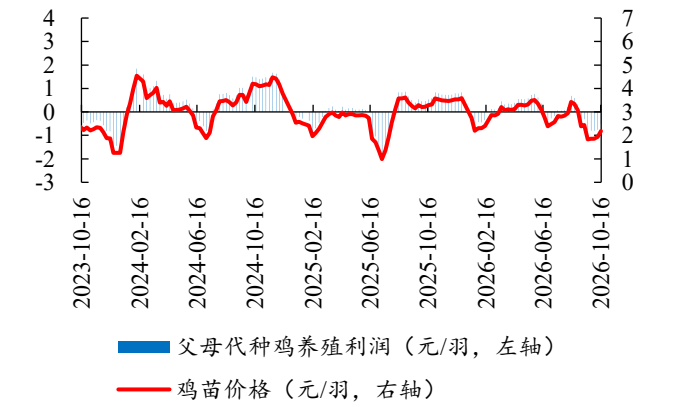
图15：本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

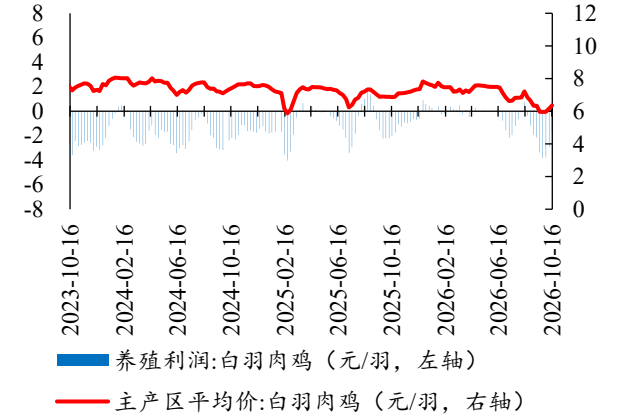
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.18 元/羽，环比+12.37%；毛鸡均价 6.36 元/公斤，环比+3.25%；毛鸡养殖利润-1.72 元/羽，环比+1.23 元/羽。

图16：本周鸡苗均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

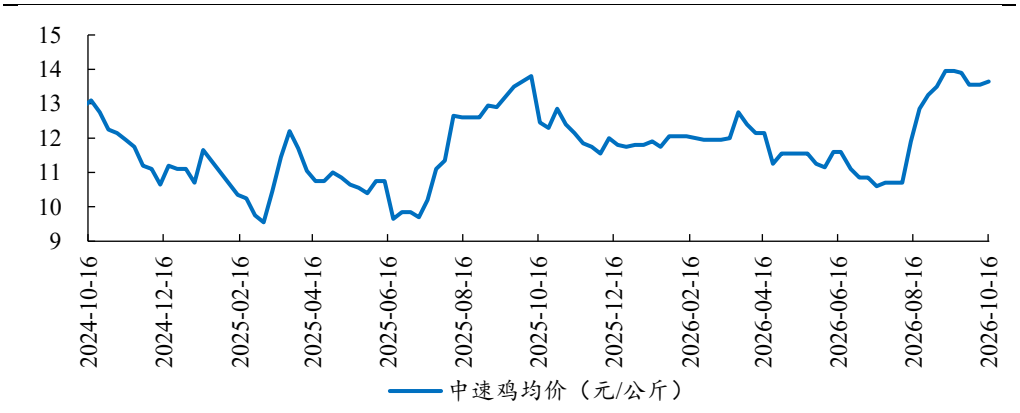
图17：本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：10 月 16 日中速鸡均价 13.65 元/公斤，环比+0.10 元/公斤。

图18：本周黄羽肉鸡价格环比上涨

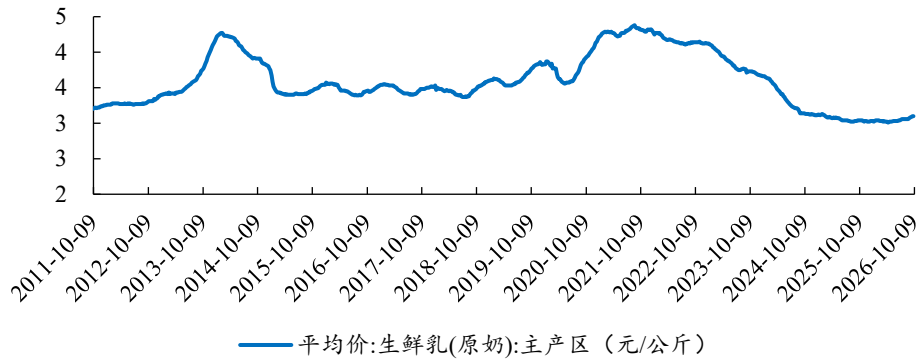


数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：10 月 9 日生鲜乳均价 3.10 元/公斤，环比持平。

仅供内部参考，请勿外传

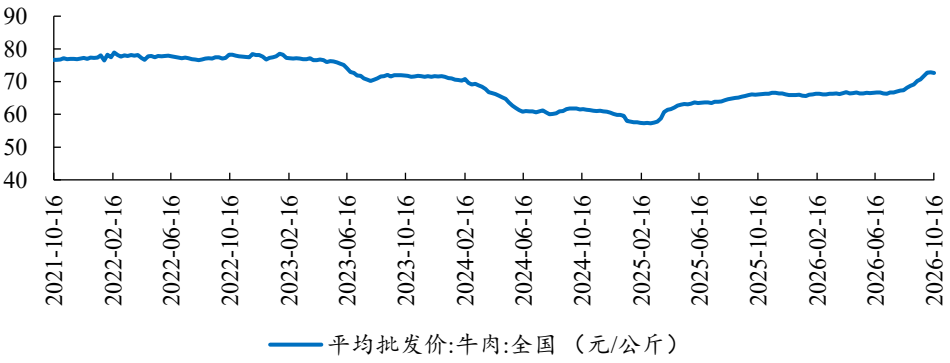
图19：10.2-10.9 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉： 10 月 16 日牛肉均价 72.62 元/公斤，环比上周下跌 0.19 元/公斤。

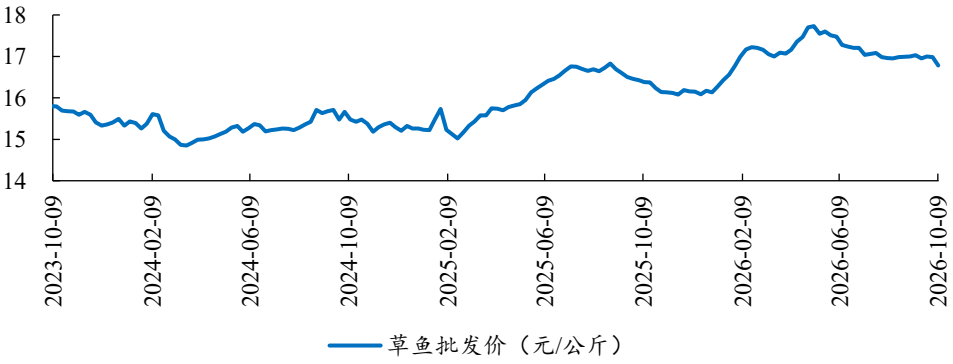
图20：本周牛肉价格环比下降



数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品： 上周草鱼价格 16.78 元/公斤，环比-1.18%；据海大农牧数据，10 月 16 日鲈鱼价格 19.00 元/公斤，环比持平；10 月 15 日对虾价格 32.50 元/公斤，环比持平。

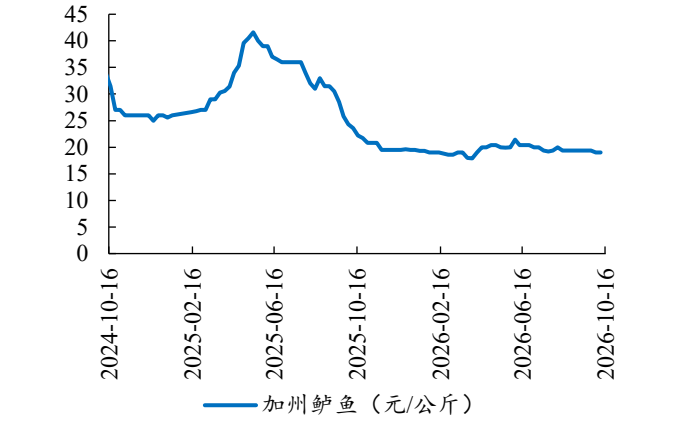
图21：10.2-10.9 草鱼价格环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

仅供内部参考，请勿外传

图22：10 月 16 日鲈鱼价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

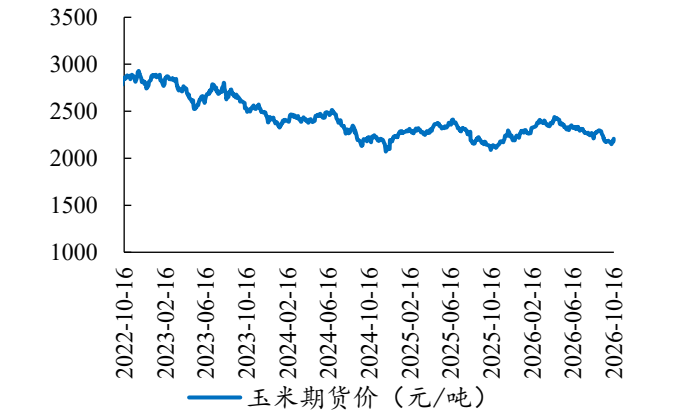
图23：10 月 15 日对虾价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

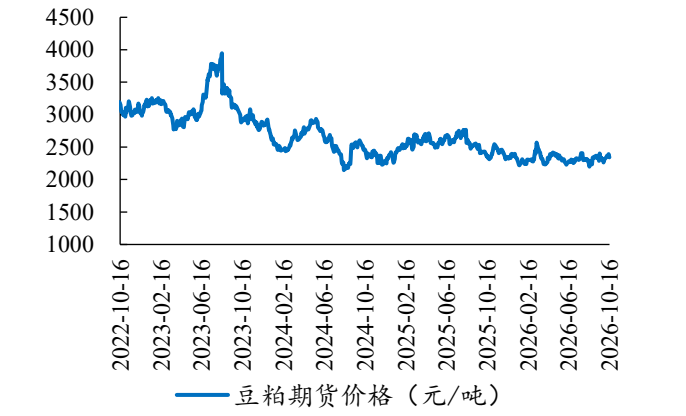
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2207.00 元/吨，周环比+2.60%；豆粕期货活跃合约结算价为 2345.00 元/吨，周环比-0.85%。

图24：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

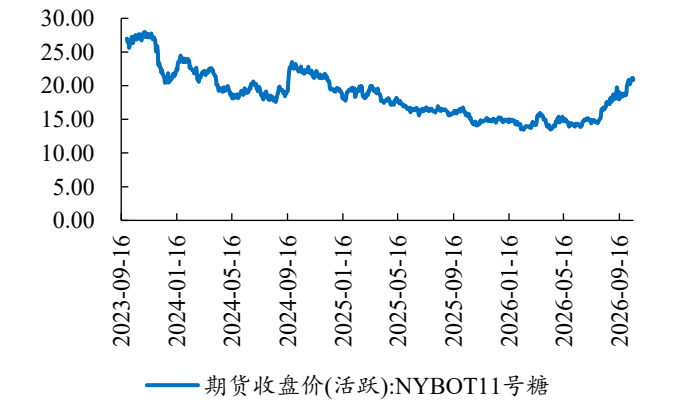
图25：本周豆粕期货结算价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

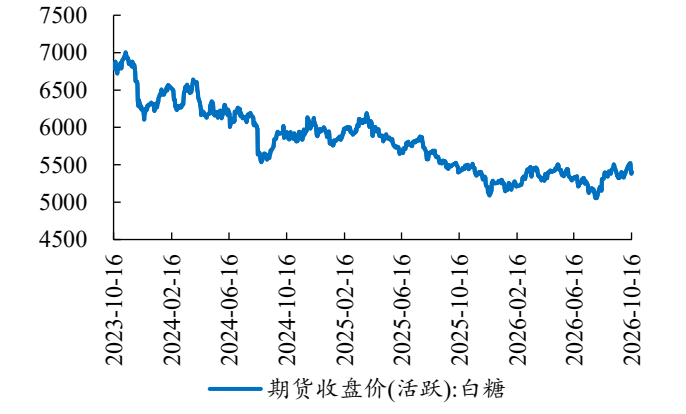
糖： NYBOT11 号糖 10 月 16 日收盘价 20.85 美分/磅，周环比+2.86%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 10 月 16 日收盘价 5408.00 元/吨，周环比-1.51%。

图26：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（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降（元/吨）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

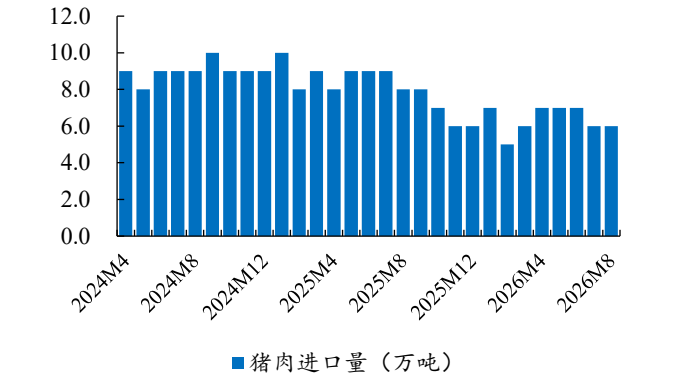
5、 主要肉类进口量

仅供内部参考，请勿外传

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 8 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-25.0%。

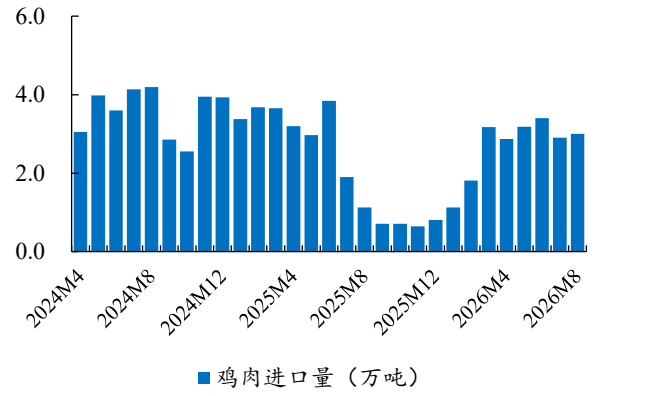
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 8 月鸡肉进口 3.00 万吨，同比+167.0%。

图28：2026 年 8 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29：2026 年 8 月鸡肉进口量 3.0 万吨

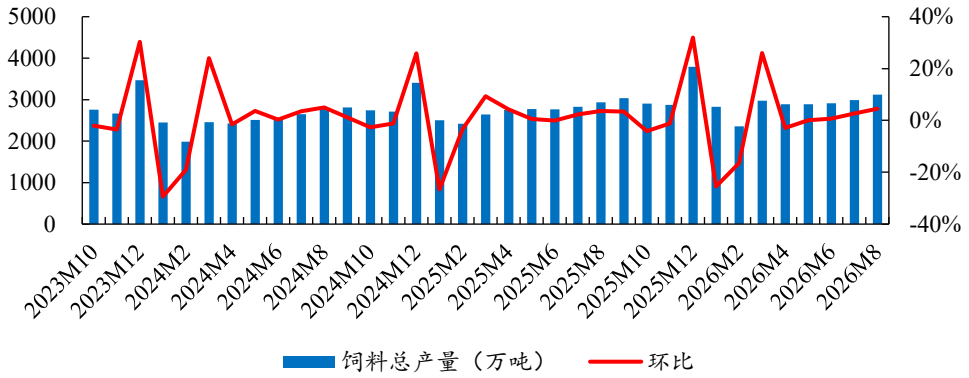


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、 饲料产量

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

图30：2026 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