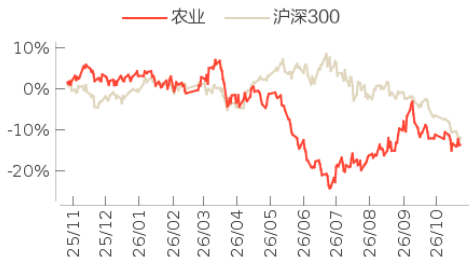
三季度生猪供应维持高位，能繁母猪去化显著提速

——东方证券农林牧渔行业周报（20261019-20261025）

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	农业行业
报告发布日期	2026 年 10 月 24 日



证券分析师

李晓渊 执业证书编号：S0860525090002
香港证监会牌照： BYJ182
lixiaoyuan@orientsec.com.cn
021-63326320

于明正 执业证书编号：S0860526070003
yumingzheng@orientsec.com.cn

核心观点

- **生猪：从反弹到反转。**26 年行业深亏三个季度，结合仔猪、母猪等产能指标的持续收缩，对应着本轮猪价上行至少将延续到 27Q3，中长周期反转逐步展开。猪价方面，截止 10 月 23 日，全国三元生猪均价为 9.44 元/kg，周环比下跌 3.87%；规模场 7 公斤仔猪均价 101 元/头，周环比下跌 3.81%。近期规模场出栏积极，散户出栏心态松动，供应节奏加快。需求端，气温下降后，消费开启季节性回升，但边际贡献有限，供强需弱格局延续，猪价持续走弱。
- **三季度生猪供应维持高位，能繁母猪去化显著提速。**根据三季度统计局数据，**（1）母猪产能：**9 月底能繁母猪存栏量 3602 万头，母猪连续 5 个季度环比减少，季度环比-4.7%，同比-10.7%。**（2）生猪供给：**前三季度全国生猪出栏 53739 万头，同比增长 1.4%。其中三季度生猪出栏总量 16493 万头，同比+7.02%，环比-4.22%，猪肉产量 1389 万吨，同比+13.85%，环比-4.21%。在不考虑出栏结构的情况下，根据出栏总量和猪肉产量测算得 26Q3 生猪头均产肉量 84.22 公斤，同比增加 5.05 公斤，环比增加 0.01 公斤。**（3）生猪存栏量：**26Q3 末全国生猪存栏量 42533 万头，同比减少 2.6%。
- **天然橡胶：强现实、强预期，胶价高位震荡。**截至 10 月 23 日，国内天然橡胶活跃合约价格为 19615 元/吨，周环比下跌 1.46%。库存方面，截至 10 月 18 日，青岛橡胶库存合计 57.82 万吨，周环比减少 0.12 万吨；其中一般贸易库存 52.24 万吨，周环比增加 0.17 万吨，保税区库存 5.58 万吨，周环比减少 0.29 万吨。超强厄尔尼诺已经形成，后续将持续影响 26 年底至 27 年底天然橡胶的生产情况，强预期持续兑现为强现实，看好胶价的长期趋势上行，中期节奏主要受下游对涨价的接受度、主产区 26Q4 产量情况等因素影响。

投资建议与投资标的

投资建议：（1）看好生猪养殖板块，市场深亏 8 个月以上，去产能开始加速，叠加政策端持续强化对行业产能的限制，中长期价格景气持续性可观，猪企业绩上行可期。相关标的：牧原股份(002714，买入)、温氏股份(300498，买入)、神农集团(605296，未评级)等。（2）后周期板块，行业结构性成长趋势持续，猪价回暖后养殖产业链利润有望逐步向下游传导，驱动动保板块上行，相关标的：海大集团(002311，买入)、瑞普生物(300119，未评级)等。（3）种植链，大宗商品涨价已传导至农业，从品种基本面来看，当前粮价上行趋势已确立，种植&种业基本面向好，大种植投资机会凸显。厄尔尼诺强度预期提升后，天然橡胶、白糖、棕榈油等热带经济作物价格上行空间有望打开，相关标的：苏垦农发(601952，未评级)、北大荒(600598，未评级)、海南橡胶(601118，买入)、隆平高科(000998，买入)、中粮糖业(600737，买入)等。（4）宠物板块，宠食行业正处于增量、提价逻辑持续落地的阶段，海外市场增量不断，国产品牌认可度持续提升，龙头企业成长持续兑现，相关标的：乖宝宠物(301498，未评级)、中宠股份(002891，未评级)、佩蒂股份(300673，未评级)等。

风险提示

畜禽价格不及预期；畜禽疫病大规模爆发；原材料价格大幅波动。

相关报告

9 月出栏缩量增重，猪价旺季不旺：——东方证券农林牧渔行业周报（20261012-20261018） 2026-10-18
多因素共振，胶价强势上行：——东方证券农林牧渔行业周报（20261005-20261011） 2026-10-10
原料走强提供驱动，胶价仍易涨难跌：——东方证券农林牧渔行业周报（20260921-20260927） 2026-09-27

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

行业基本面情况 4
生猪——从反弹到反转 4
白羽肉鸡——低波动稳定 5
黄羽肉鸡——季节性回落 6
饲料板块——震荡筑底 7
大宗农产品——厄尔尼诺强化涨价预期 8
投资建议 8
风险提示 9
附录一：上周行情回顾 10
行业表现 10
个股表现 10
附录二：重点数据追踪 11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：肥猪、仔猪价格偏弱（元/公斤）.....4
图 2：商品猪宰后均重维持低位（公斤）.....4
图 3：猪肉进口低位维稳（万吨）.....4
图 4：能繁母猪去化加速（万头）.....4
图 5：鸡苗价格反弹（元/羽）.....5
图 6：白鸡价格回归低波动稳定（元/公斤）.....5
图 7：白鸡在产祖代肉种鸡存栏量维持高位（万套）.....5
图 8：白鸡父母代肉种鸡存栏量维持高位（万套）.....5
图 9：黄羽肉鸡价格高位回调（元/斤）.....6
图 10：黄鸡在产祖代肉种鸡存栏量增加（万套）.....6
图 11：在产父母代肉种鸡存栏量回升（万套）.....6
图 12：畜禽饲料价格触底企稳（元/公斤）.....7
图 13：粮食价格维持低位震荡（元/吨）.....7
图 14：全球玉米库存有所消化.....7
图 15：全球大豆库存有所消化.....7
图 16：糖价维持底部震荡.....8
图 17：天然橡胶原料价格持续偏强（泰铢/公斤）.....8
图 18：棉花价格偏强调整（元/公斤）.....8
图 19：天胶价格高位调整（元/吨）.....8
图 20：上周指数涨跌幅（%）.....10
图 21：上周农林牧渔子板块涨跌幅（%）.....10

表 1：上周农林牧渔板块涨幅和跌幅前 10 的公司排名.....10
表 2：重要行业数据一览.....11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

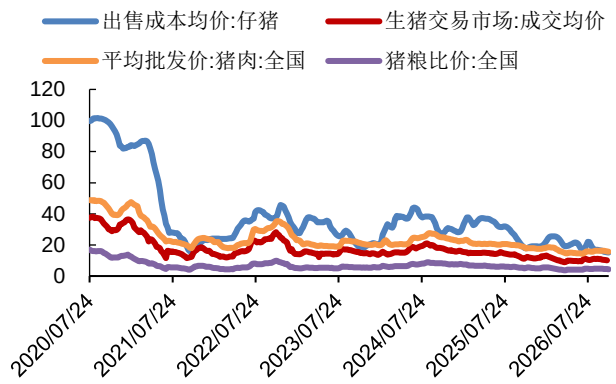
下载日志已记录，仅供内部参考

行业基本面情况

生猪——从反弹到反转

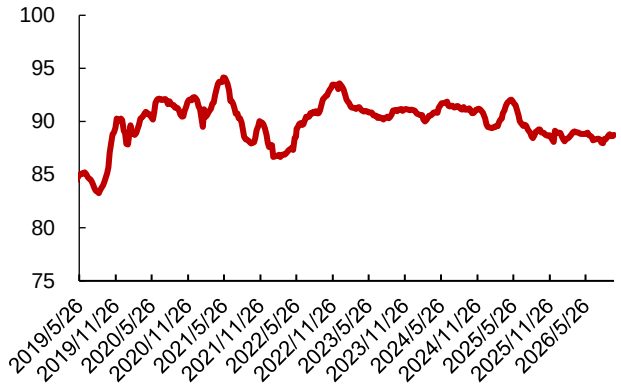
本周猪价下跌。截止 10 月 23 日，全国三元生猪均价为 9.44 元/kg，周环比下跌 3.87%；规模场 7 公斤仔猪均价 101 元/头，周环比下跌 3.81%。近期规模场出栏积极，散户出栏心态松动，供应节奏加快。需求端，气温下降后，消费开启季节性回升，但边际贡献有限，供强需弱格局延续，猪价持续走弱。

图 1：肥猪、仔猪价格偏弱（元/公斤）



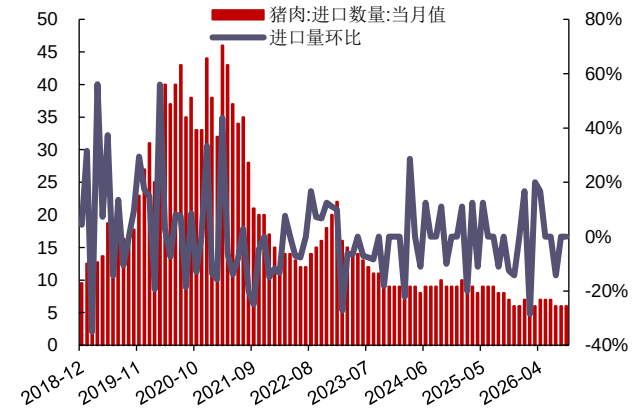
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 2：商品猪宰后均重维持低位（公斤）



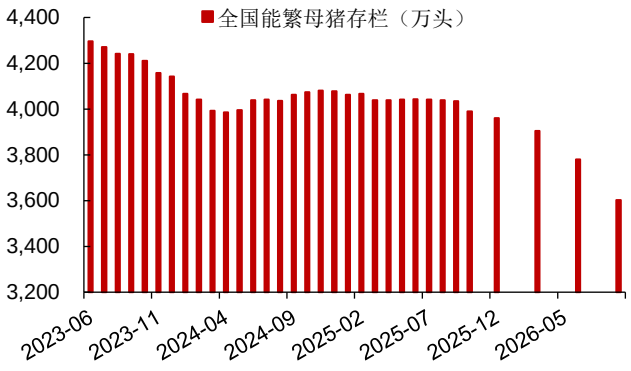
数据来源：农业农村部，东方证券研究

图 3：猪肉进口低位维稳（万吨）



数据来源：海关总署，东方证券研究

图 4：能繁母猪去化加速（万头）



数据来源：农业农村部，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

白羽肉鸡——低波动稳定

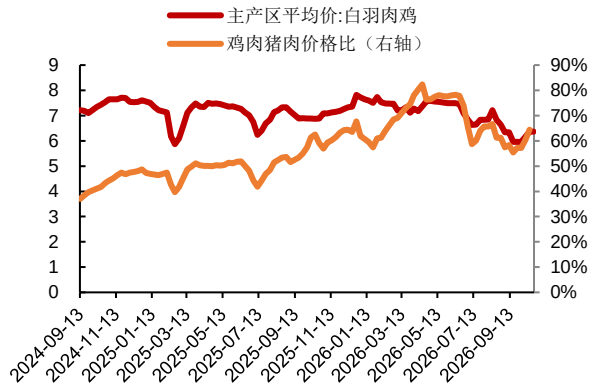
本周毛鸡价格持平、鸡苗价格均上涨。截止 10 月 23 日，白羽肉毛鸡价格为 6.36 元/公斤，周环比持平；商品代鸡苗价格为 2.24 元/羽，周环比上涨 2.75%。毛鸡方面，近期肉鸡出栏量增幅有限，但冻品库存高位维持，鸡价反弹力度有限。鸡苗方面，养殖户补栏情绪略有改善，规模种鸡企业积极挺价，低价鸡苗小幅补涨。

图 5：鸡苗价格反弹（元/羽）



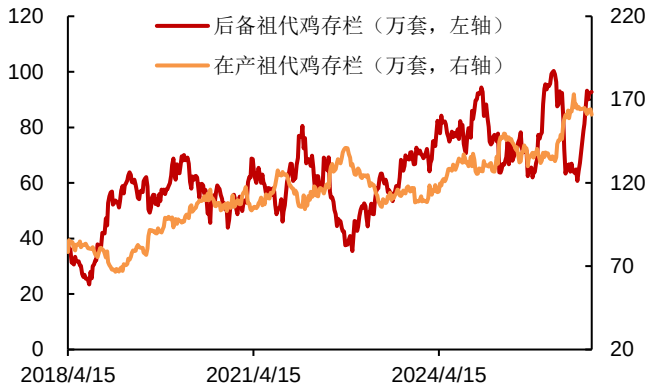
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 6：白鸡价格回归低波动稳定（元/公斤）



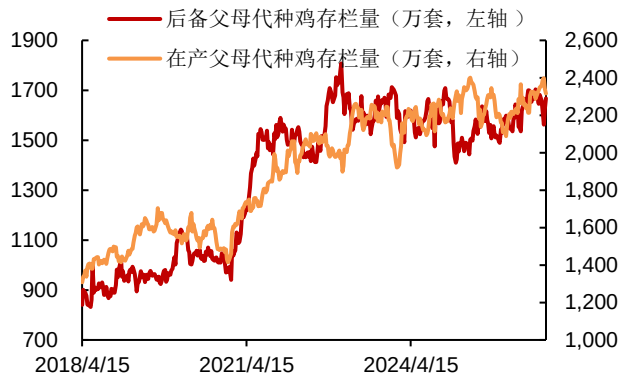
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 7：白鸡在产祖代肉种鸡存栏量维持高位（万套）



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会，东方证券研究

图 8：白鸡父母代肉种鸡存栏量维持高位（万套）



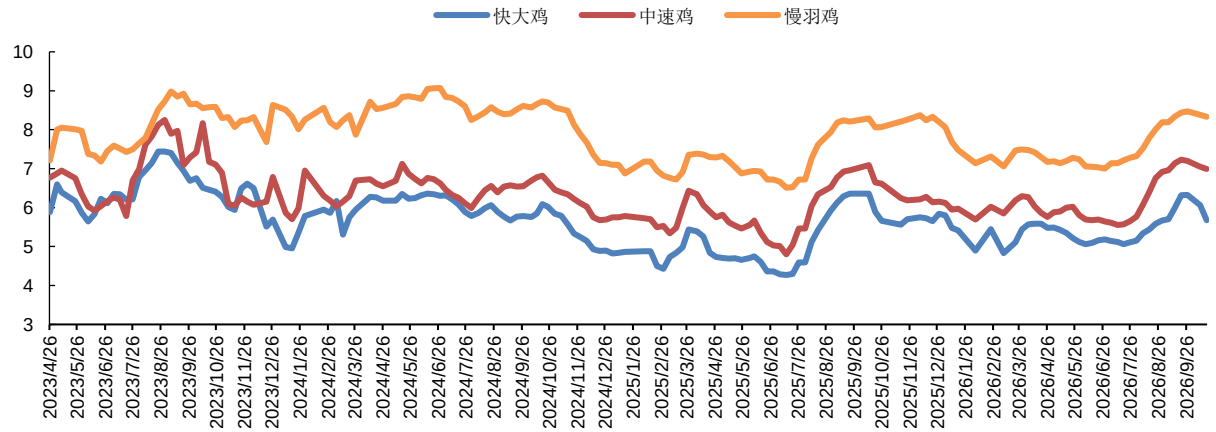
数据来源：中国畜牧业协会禽业分会，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

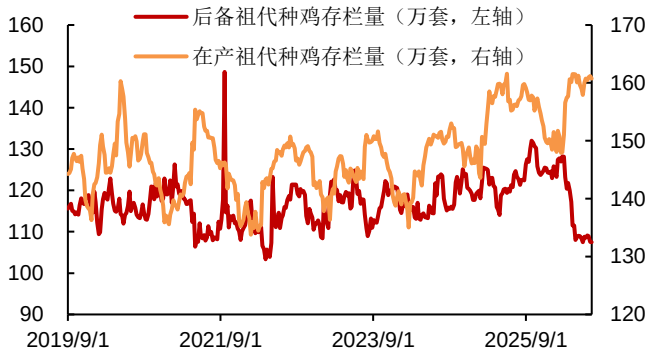
黄羽肉鸡——季节性回落

图 9：黄羽肉鸡价格高位回调（元/斤）



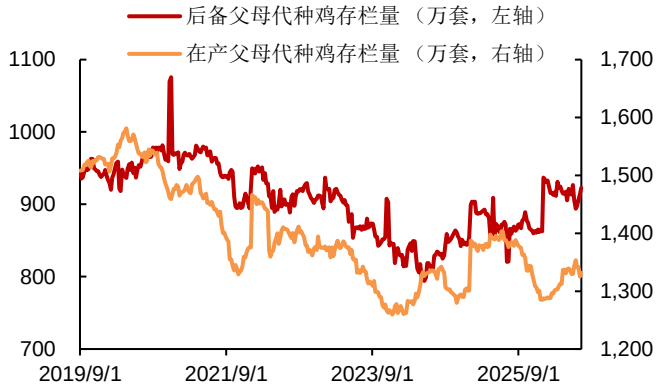
数据来源：新牧网，新禽况，东方证券研究

图 10：黄鸡在产祖代肉种鸡存栏量增加（万套）



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会，东方证券研究

图 11：在产父母代肉种鸡存栏量回升（万套）



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会，东方证券研究

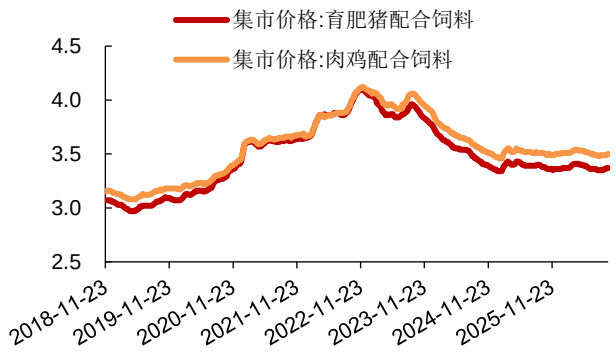
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

饲料板块——震荡筑底

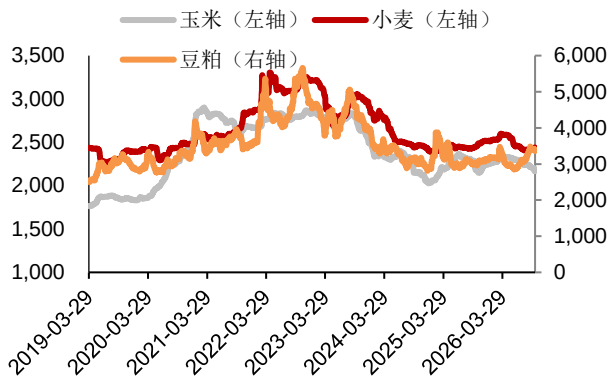
本周玉米、小麦现货价格上涨，豆粕价格下跌。截至 10 月 23 日，玉米现货价为 2172.86 元/吨，周环比上涨 0.26%；小麦现货价为 2449.17 元/吨，周环比上涨 0.35%；豆粕现货价为 3326 元/吨，周环比下跌 0.95%。玉米方面，新作玉米收割持续推进，新粮陆续上市，收储启动提振市场信心，农户惜售情绪升温，玉米价格整体呈现企稳反弹迹象。

图 12：畜禽饲料价格触底企稳（元/公斤）



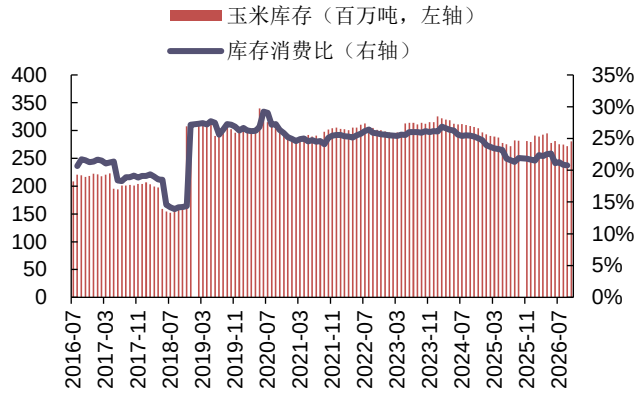
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 13：粮食价格维持低位震荡（元/吨）



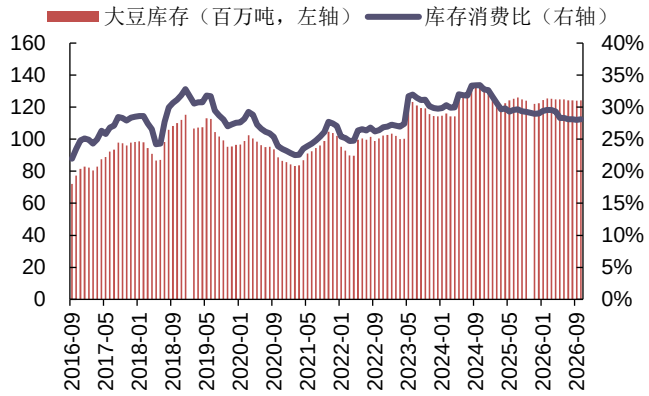
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 14：全球玉米库存有所消化



数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 15：全球大豆库存有所消化



数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究



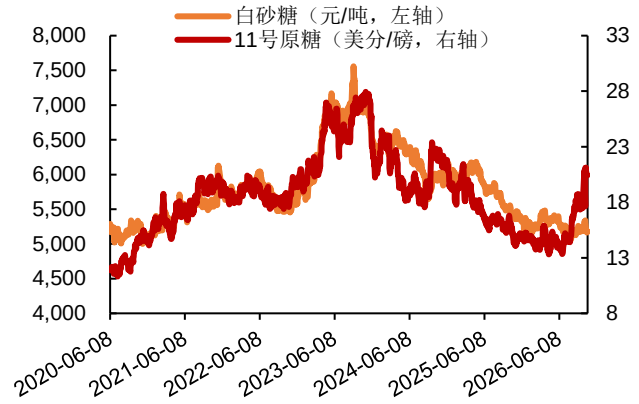
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

大宗农产品——厄尔尼诺强化涨价预期

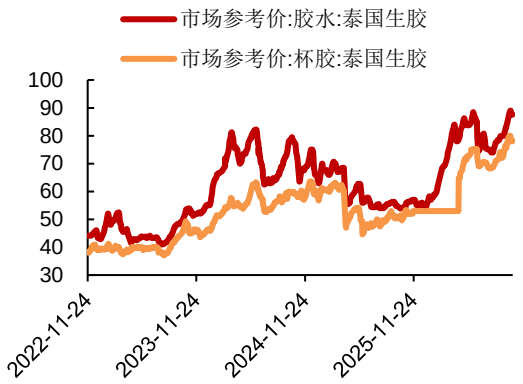
天然橡胶：强现实、强预期，胶价高位震荡。截至 10 月 23 日，国内天然橡胶活跃合约价格为 19615 元/吨，周环比下跌 1.46%。库存方面，截至 10 月 18 日，青岛橡胶库存合计 57.82 万吨，周环比减少 0.12 万吨；其中一般贸易库存 52.24 万吨，周环比增加 0.17 万吨，保税区库存 5.58 万吨，周环比减少 0.29 万吨。超强厄尔尼诺已经形成，后续将持续影响 26 年底至 27 年底天然橡胶的生产情况，强预期持续兑现为强现实，看好胶价的长期趋势上行，中期节奏主要受下游对涨价的接受度、主产区 26Q4 产量情况等因素影响。

图 16：糖价维持底部震荡



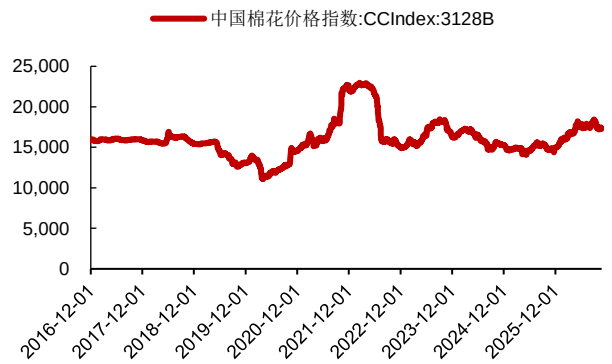
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 17：天然橡胶原料价格持续偏强（泰铢/公斤）



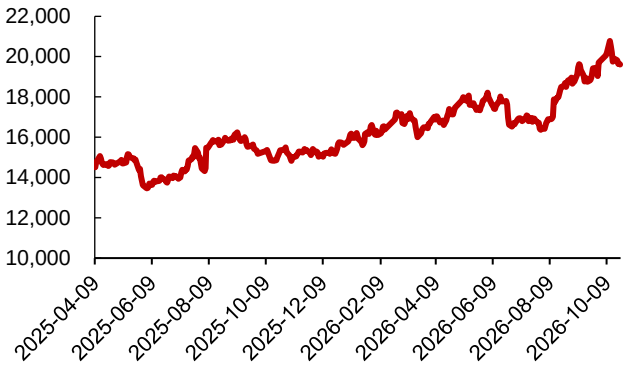
数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

图 18：棉花价格偏强调整（元/公斤）



数据来源：中国棉花协会，东方证券研究

图 19：天胶价格高位调整（元/吨）



数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

投资建议

（1）看好生猪养殖板块，市场深亏 8 个月以上，去产能开始加速，叠加政策端持续强化对行业产能的限制，中长期价格景气持续性可观，猪企业绩上行可期。相关标的：牧原股份、温氏股份、神农集团。（2）后周期板块，行业结构性成长趋势持续，猪价回暖后养殖产业链利润有望逐步向下游传导，驱动饲料、动保板块上行，相关标的：海大集团、瑞普生物。（3）种植链，大宗商品涨价已传导至农业，从品种基本面来看，当前粮价上行趋势已确立，种植&种业基本面向好，大种植投资机会凸显。厄尔尼诺强度预期提升后，天然橡胶、白糖、棕榈油等热带经济作物价格

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

上行空间有望打开，相关标的：苏垦农发、北大荒、海南橡胶、隆平高科、中粮糖业。（4）宠物板块，宠食行业正处于增量、提价逻辑持续落地的阶段，海外市场增量不断，国产品牌认可度持续提升，龙头企业成长持续兑现，相关标的：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份等。

风险提示

（1）畜禽产品价格不及预期。若猪、鸡等产品价格高度不及预期，甚至可能跌破企业养殖成本线，企业将面临亏损和资金链断裂的风险。

（2）畜禽疫病大规模爆发。一旦大规模爆发非洲猪瘟、高致病性禽流感等高致死率畜禽疫病，可能导致国内养殖业严重受损，影响企业盈利。

（3）原材料价格大幅波动。原材料成本是养殖成本的主要组成部分，若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动将直接影响到企业盈利能力。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

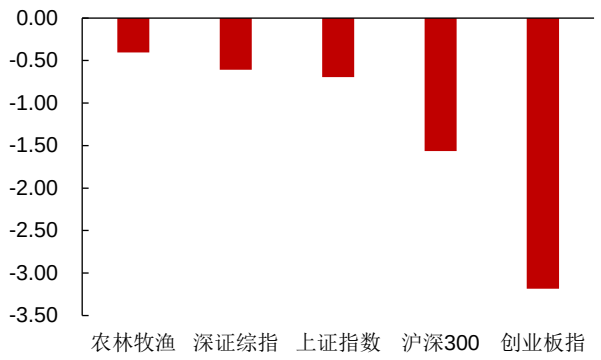
下载日志已记录，仅供内部参考

附录一：上周行情回顾

行业表现

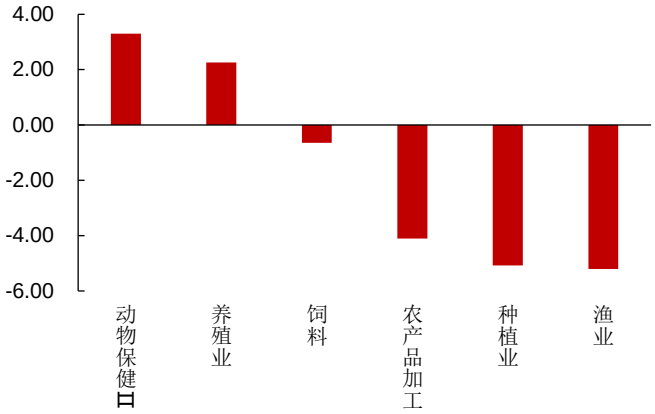
农林牧渔板块跑赢大盘。本周上证指数收于 3690.48 点，周下跌 0.69%；沪深 300 指数收于 4105.33 点，周下跌 1.57%。农林牧渔板块收于 2491.17 点，周下跌 0.40%，跑赢上证指数 0.29 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.17 个百分点。子板块方面，动物保健/养殖业/饲料/农产品加工/种植业/渔业的涨跌幅分别为 3.30%/2.26%/-0.65%/-4.10%/-5.08%/-5.21%。

图 20：上周指数涨跌幅（%）



数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究，注：农林牧渔板块采用申万一级行业分类

图 21：上周农林牧渔子板块涨跌幅（%）



数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究，注：各子行业采用申万农林牧渔的二级行业分类

个股表现

本周农业板块市值 70 亿元以上个股中，涨幅前五分别为生物股份（10.93%）、立华股份（5.71%）、圣农发展（5.60%）、天康生物（5.35%）和神农集团（5.29%）；跌幅前五分别为金健米业（-21.61%）、万辰集团（-10.59%）、海南橡胶（-9.04%）、深粮控股（-7.76%）以及中粮糖业（-6.76%）。

表 1：上周农林牧渔板块涨幅和跌幅前 10 的公司排名

涨前 10			跌前 10		
公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)	公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)
600201.SH	生物股份	10.93%	600127.SH	金健米业	-21.61%
300761.SZ	立华股份	5.71%	300972.SZ	万辰集团	-10.59%
002299.SZ	圣农发展	5.60%	601118.SH	海南橡胶	-9.04%
002100.SZ	天康生物	5.35%	000019.SZ	深粮控股	-7.76%
605296.SH	神农集团	5.29%	600737.SH	中粮糖业	-6.76%
603477.SH	巨星农牧	5.10%	000930.SZ	中粮科技	-5.93%
600598.SH	北大荒	4.83%	600251.SH	冠农股份	-5.42%
300498.SZ	温氏股份	3.87%	600313.SH	农发种业	-5.03%
002458.SZ	益生股份	1.84%	000592.SZ	平潭发展	-4.63%
000876.SZ	新希望	1.49%	002041.SZ	登海种业	-3.80%

数据来源：同花顺 ifind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录二：重点数据追踪

表 2：重要行业数据一览

	指标	价格/指数	周环比涨跌幅	月环比涨跌幅	年同比
农业综合	农林牧渔板块指数	2491.17	-0.40%	-2.86%	-13.77%
	农产品批发价格 200 指数	111.58	-1.15%	-4.08%	-8.26%
猪	生猪价格(元/千克)	9.44	-3.87%	-12.10%	-13.00%
	猪肉价格(元/千克)	15.71	-1.19%	-3.80%	-12.58%
	仔猪价格(规模场 7kg，元/头)	101	-3.81%	-29.86%	-74.04%
	生猪出栏均重（公斤）	129.64	0.23%	0.64%	0.81%
	生猪宰后均重（公斤）	88.73	0.12%	0.05%	-0.27%
	二元母猪价格(元/公斤)	31.98	-0.12%	-0.62%	-1.51%
	能繁母猪存栏（万头）	3602	-	-	-10.89%
	行业平均自繁自养盈利(元/头)	-307.38	9.14%	49.46%	244.11%
白鸡	白羽肉毛鸡价格（元/千克）	6.36	0.00%	6.71%	-10.30%
	白条鸡价格（元/千克）	13.25	0.00%	-0.38%	-3.99%
	商品代鸡苗价格（元/羽）	2.24	2.75%	21.08%	-35.82%
	鸡肉综合售价（元/吨）	8,805.75	-0.15%	-1.63%	-0.99%
	父母代鸡苗价格（元/羽）	43.21	0.49%	-5.34%	1.13%
	近 24 周父母代鸡苗销量（套）	4,495.34	-0.35%	1.39%	21.36%
	在产父母代鸡存栏（万套）	2,316.62	-1.04%	-1.80%	8.62%
	后备父母代鸡存栏（万套）	1,667.59	2.65%	3.36%	-2.01%
	在产祖代鸡存栏（万套）	160.86	-1.99%	-0.86%	21.14%
	后备祖代鸡存栏（万套）	92.78	0.31%	10.26%	11.98%
黄鸡	快速鸡价格（元/斤）	5.68	-6.27%	-5.33%	10.94%
	中速鸡价格（元/斤）	6.99	-0.85%	-2.10%	-3.72%
	慢速鸡价格（元/斤）	8.33	-0.60%	-0.12%	14.74%
	在产父母代鸡存栏（万套）	1331.78	0.50%	-1.59%	-3.84%
	后备父母代鸡存栏（万套）	922.57	0.96%	3.20%	12.41%
	在产祖代鸡存栏（万套）	160.76	-0.25%	0.02%	2.90%
	后备祖代鸡存栏（万套）	107.49	-0.07%	-0.97%	-13.20%
大宗	柳州现货糖价（元/吨）	5215	-1.14%	0.68%	-9.93%
	天然橡胶价格：活跃合约（元/吨）	19615	-1.46%	3.67%	30.77%
	玉米价格（元/吨）	2172.86	0.26%	-1.49%	0.73%
	豆粕价格（元/吨）	3326	-0.95%	-2.29%	7.99%
	小麦价格（元/吨）	2449.17	0.35%	0.94%	-1.44%
	USDA 全球玉米库存消费比	20.61%	-	-0.15%	-1.31%
	USDA 全球大豆库存消费比	28.11%	-	0.08%	-1.14%
	月度大豆进口量（万吨）	1188.00	-	-2.14%	-7.69%
饲料	猪饲料价格（元/千克）	3.35	-0.30%	-0.30%	-1.18%
	肉鸡饲料价格（元/千克）	3.49	0.00%	-0.29%	-0.57%
水产	海参价格（元/千克）	90	0.00%	0.00%	-10.00%
	鲍鱼价格（元/千克）	90	0.00%	12.50%	12.50%
	扇贝价格（元/千克）	10	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：同花顺 ifind，禽业协会，涌益咨询，新牧网，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。