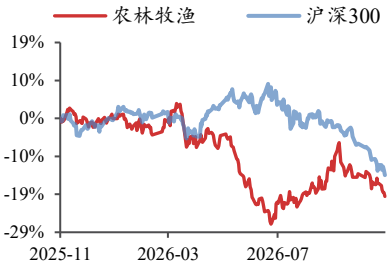
下载日志已记录，仅供内部参考

农林牧渔

2026 年 11 月 01 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

《短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期改善预期—行业周报》-2026.10.25

《节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化—行业周报》-2026.10.18

《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

猪价低位承压，养殖亏损加深，新生仔猪回落释放远期改善信号

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● **周观察：猪价低位承压，养殖亏损加深，新生仔猪回落释放远期改善信号**

猪价持续探底，屠宰量温和回升，供需宽松格局延续。截至 10 月 30 日，全国生猪均价 9.10 元/公斤，环比下降 0.35 元/公斤（-3.70%）；日屠宰量 15.60 万头，环比+2.34%。供给端，前期后移猪源持续释放，叠加局部疫病扰动，市场供应仍较充足；需求端，降温带动屠宰需求边际恢复，但终端走货偏弱、冻品库存较高，需求增量难以承接供应释放。展望后市，11 月前期猪源后移叠加出栏均重高位，猪价或延续偏弱震荡；12 月腌腊需求启动有望带动消费改善，但大猪供应及冻品库存压力仍制约猪价反弹空间。后续关注规模场计划出栏及终端需求恢复情况。

出栏均重持续抬升，关注局部疫病扰动。截至 10 月 29 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.87/126.05/148.79 公斤，环比分别+0.23/+0.29/+0.49 公斤，同比分别+2.18/+2.26/+6.61 公斤。全国均重连续五周回升。出栏结构方面，90kg 以下小猪占比 4.48%，环比+0.10pct，关注局部疫病引发的提前出栏风险。

仔猪价格跌破百元，养殖双端亏损加深。截至 10 月 27 日，7kg 仔猪价格降至 95 元/头，环比-5.94%，补栏需求持续低迷。截至 10 月 29 日，仔猪销售及自繁自养商品猪头均利润分别为-185/-358.44 元，环比分别减少 6/57.68 元。

新生仔猪数量连续回落，远期供应压力边际缓和。涌益样本数据显示，2026 年 9 月涌益样本新生健仔猪数量 1956.52 万头，环比-0.52%，连续两个月下降，较 7 月高点累计下降 1.10%，但同比仍增长 0.30%，供应基数仍高。考虑约 6 个月育肥周期，预计 2027 年一季度供应压力仍存，2—3 月理论出栏量有望边际回落，实际变化仍需关注出栏节奏及均重。

● **重点新闻：**

（1）农业农村部印发了《全国农产品品质提升“十五五”规划》（2）关于 2026 年 11 月 2 日中央储备冻猪肉继续轮换出库竞价交易有关事项的通知。

● **本周市场表现（10.26-10.30）：农业板块跑输大盘 1.41 个百分点**

本周上证指数下跌 2.48%，农业指数下跌 3.89%，跑输大盘 1.41 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，海大集团（+13.04%）、泉阳泉（+8.47%）、西王食品（+4.94%）领涨。

● **本周价格跟踪（10.26-10.30）：本周玉米等农产品价格环比上涨**

10 月 30 日全国外三元生猪均价为 9.10 元/kg，较上周下跌 0.34 元/kg；仔猪均价为 14.93 元/kg，较上周下跌 0.14 元/kg；白条肉均价 12.67 元/kg，较上周下跌 0.96 元/kg。10 月 30 日猪料比价为 2.72:1。自繁自养头均利润-359.42 元/头，环比-52.04 元/头；外购仔猪头均利润-190.1 元/头，环比-16.01 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 周观察：猪价低位承压，养殖亏损加深，新生仔猪回落释放远期改善信号 3
2、 本周市场表现（10.26-10.30）：农业板块跑输大盘 1.41 个百分点 5
3、 本周重点新闻（10.26-10.30）：农业农村部印发《全国农产品品质提升“十五五”规划》 7
4、 本周价格跟踪（10.26-10.30）：本周玉米等农产品价格环比上涨 7
5、 主要肉类进口量 11
6、 饲料产量 11
7、 风险提示 11

图表目录

图 1： 本周(10.26-10.30)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： 全国出栏均重连续第五周回升(公斤) 4
图 4： 90kg 以下小体重猪出栏占比环比提升 4
图 5： 全国冻品库存延续缓慢去化 4
图 6： 7kg 仔猪价格继续下探 5
图 7： 仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化 5
图 8： 新生仔猪数量连续两个月环比下降 5
图 9： 本周农业指数下跌 3.89% 6
图 10： 本周农业板块跑输大盘 1.41 个百分点 6
图 11： 本周饲料板块领涨 6.33%（%） 6
图 12： 本周外三元生猪价格环比下降 8
图 13： 本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头） 8
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持平 8
图 16： 本周黄羽肉鸡价格环比持平 8
图 17： 10.16-10.23 生鲜乳价格环比持平 9
图 18： 本周牛肉价格环比下降 9
图 19： 10.16-10.23 草鱼价格环比下降 9
图 20： 10 月 30 日鲈鱼价格环比持平 10
图 21： 10 月 29 日对虾价格环比下降 10
图 22： 本周玉米期货结算价环比上涨 10
图 23： 本周豆粕期货结算价环比下降 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 9 月猪肉进口量 6.00 万吨 11
图 27： 2026 年 9 月鸡肉进口量 3.09 万吨 11
图 28： 2026 年 9 月全国工业饲料总产量为 3205 万吨 11

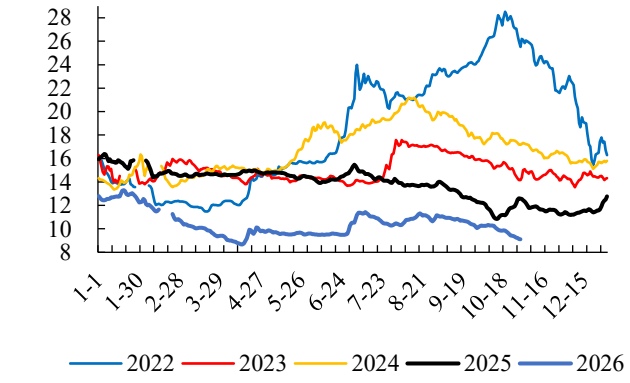
表 1： 农业个股涨跌幅排名：海大集团、泉阳泉、西王食品领涨 6
表 2： 本周玉米等农产品价格环比上涨 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 周观察：猪价低位承压，养殖亏损加深，新生仔猪回落释放远期改善信号

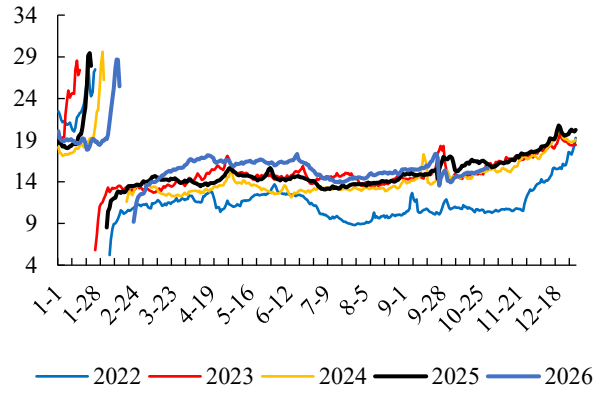
猪价持续探底，屠宰量温和回升，短期供需宽松格局延续。截至 10 月 30 日，全国生猪均价降至 9.10 元/公斤，环比下降 0.35 元/公斤，降幅 3.70%；同期日屠宰量升至 15.60 万头，环比增长 2.34%。当前屠宰需求虽随气温下降逐步恢复，但终端消费增量仍难承接供应释放。供给端，集团前期后移猪源持续出栏，叠加部分区域疫病扰动，市场猪源供应仍较充足；需求端，冻品库存高位、终端走货偏弱制约屠宰增量，供需宽松格局延续。展望后市，11 月看，前期猪源后移，均重仍处高位，短期猪价或延续偏弱震荡；12 月腌腊需求逐步启动有望带动需求边际改善，但大猪供应及冻品库存压力仍可能制约猪价反弹幅度。后续重点关注 11 月规模场计划出栏变化及终端消费恢复情况。

图1：本周(10.26-10.30)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)

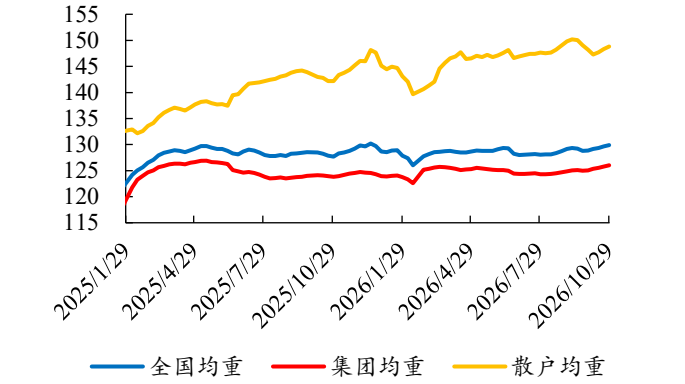


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

集团、散户出栏均重持续抬升，局部疫病扰动值得关注。截至 10 月 29 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.87/126.05/148.79 公斤，环比分别+0.23/+0.29/+0.49 公斤，同比分别+2.18/+2.26/+6.61 公斤。全国均重连续五周回升，较 10 月 1 日累计增加 1.00 公斤。随着气温下降、生猪日增重提高，叠加前期部分猪源出栏后移，集团及散户出栏均重持续上行，实际猪肉供应压力仍大。出栏结构方面，截至 10 月 29 日，90kg 以下小体重猪出栏占比升至 4.48%，环比提升 0.10pct，北方局部疫病散发增加，需关注后续是否引发提前出栏；150kg 以上大体重猪出栏占比为 4.57%，环比持平，尚未出现大猪集中出栏迹象。同期肥标价差收窄至 0.40 元/公斤，环比下降 0.03 元/公斤，压栏增重收益边际减弱。后续重点关注出栏均重变化、大猪供应释放及冬季疫病扰动。

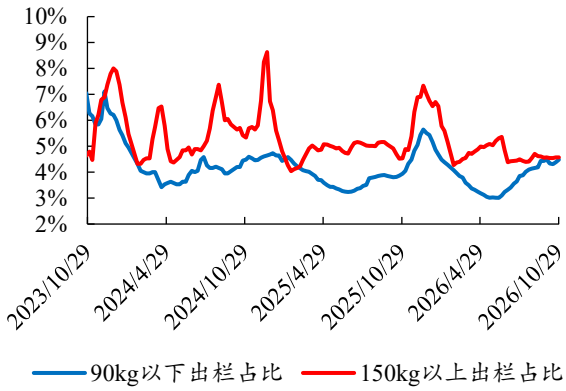
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：全国出栏均重连续第五周回升(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

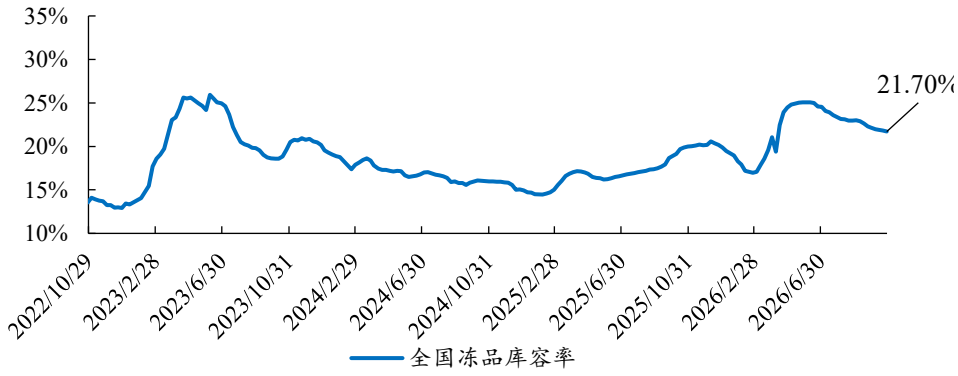
图4：90kg 以下小体重猪出栏占比环比提升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

二育补栏仍偏谨慎，冻品库存延续缓慢去化。10 月下旬猪价持续走弱，部分地区二育进场积极性有所改善，但实际成交增量有限，整体仍以零星滚动补栏为主，尚未形成对现货猪源的集中承接。冻品方面，截至 10 月 29 日，全国冻品库容率降至 21.70%，环比下降 0.11pct，较 9 月 30 日累计下降 0.46pct，延续前期缓慢去库趋势。当前猪价持续下跌，但冻品市场成交仍偏弱，屠企以消化库存为主，主动分割入库意愿不足，部分企业降价出货。整体来看，二育补栏对短期供应的分流作用有限，冻品库存虽持续下降，但终端消费承接仍显不足，库存压力仍待进一步消化。

图5：全国冻品库存延续缓慢去化

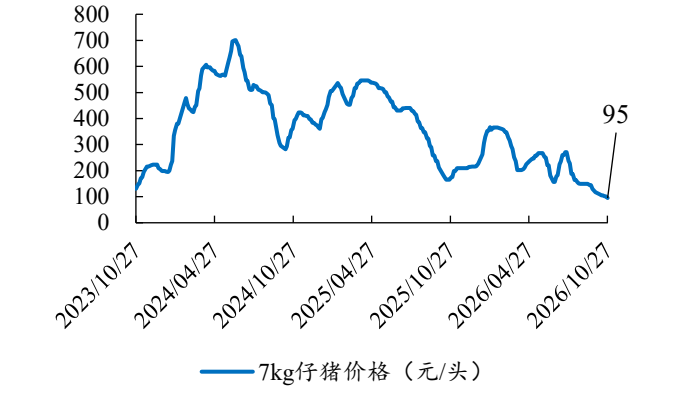


资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格跌破百元，养殖双端亏损持续加深。截至 10 月 27 日，7kg 仔猪价格降至 95 元/头，环比下降 6 元/头，降幅 5.94%，继续刷新近期低位。当前商品猪价格持续下探，叠加远期盈利预期偏弱及冬季疫病风险，养殖主体补栏积极性不足，仔猪市场成交低迷。盈利方面，截至 10 月 29 日，销售仔猪头均利润降至-185 元/头，环比减少 6 元/头；同期自繁自养企业销售商品猪头均利润降至-358.44 元/头，环比减少 57.68 元/头，商品猪端亏损扩大更为明显。持续深亏或进一步加大养殖主体经营压力，推动低效母猪产能退出，但后备母猪补充及生产效率提升可能对冲部分减量。后续重点关注 2027 年上半年传统仔猪销售旺季的价格及盈利修复情况，以及持续亏损向能繁母猪去化的实际传导。

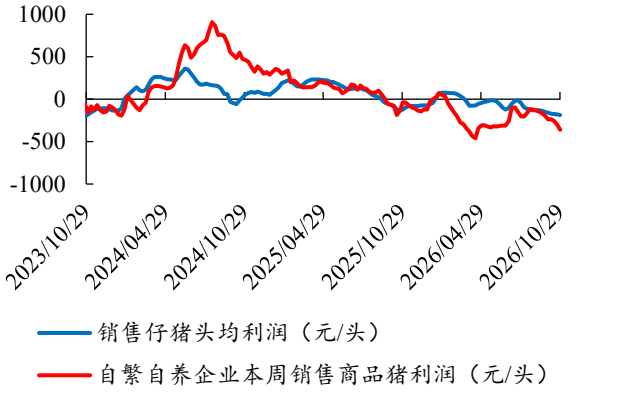
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：7kg 仔猪价格继续下探



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

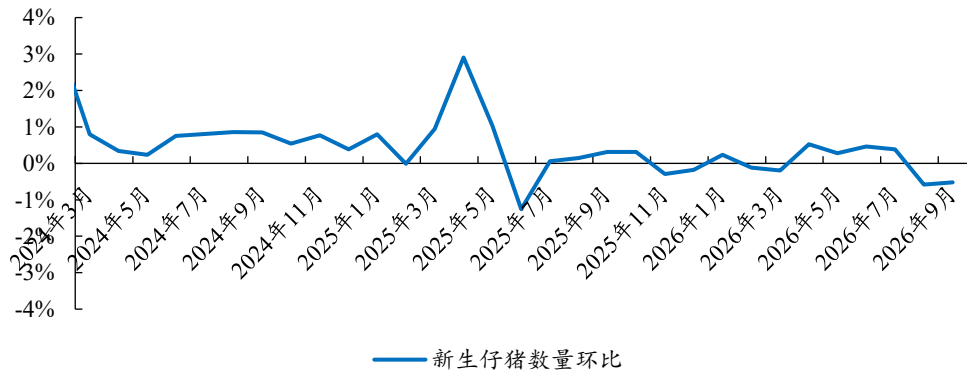
图7：仔猪与商品猪两端亏损均进一步恶化



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

新生仔猪数量连续两个月回落，远期供应压力边际缓和。涌益样本数据显示，2026 年 7—9 月新生健仔猪数量分别为 1978.19/1966.69/1956.52 万头，8—9 月环比分别-0.58%/-0.52%，较 7 月高点累计下降 1.10%，新生仔猪数量连续两个月环比回落，9 月新生仔猪数量同比仍增长 0.30%，整体供应基数仍处于较高水平。考虑新生仔猪至商品猪出栏约 6 个月的周期，8—9 月新生仔猪数量下降或推动 2027 年 2—3 月理论出栏量边际回落，但实际供应仍受育肥成活率、出栏节奏及出栏均重等因素影响。整体来看，前期仔猪供应高位压力仍将向 2027 年一季度传导，后续随着新生仔猪数量回落，远期供给压力有望边际缓和。

图8：新生仔猪数量连续两个月环比下降



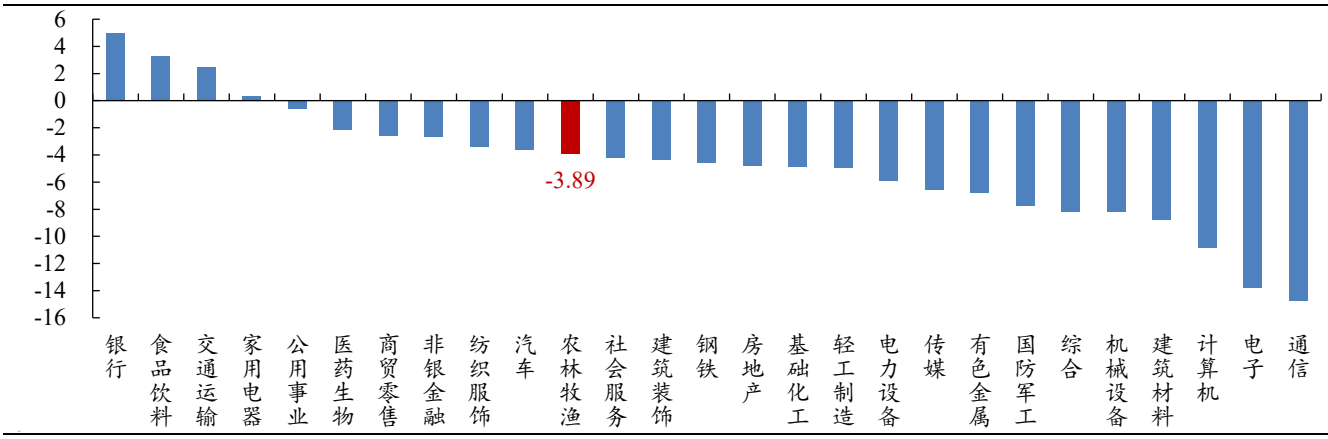
资料来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、 本周市场表现（10.26-10.30）：农业板块跑输大盘 1.41 个百分点

本周上证指数下跌 2.48%，农业指数下跌 3.89%，跑输大盘 1.41 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，海大集团（+13.04%）、泉阳泉（+8.47%）、西王食品（+4.94%）领涨。

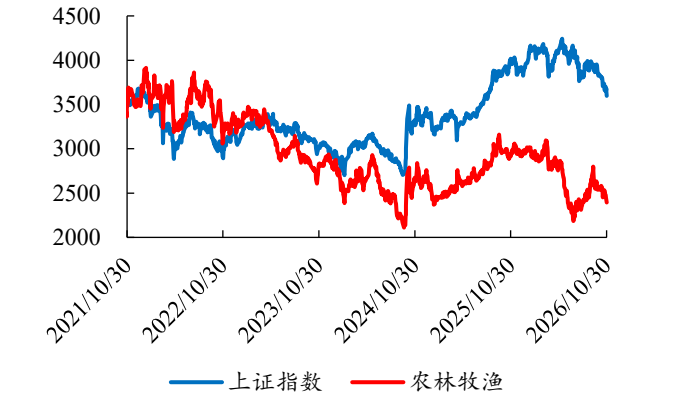
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：本周农业指数下跌 3.89%



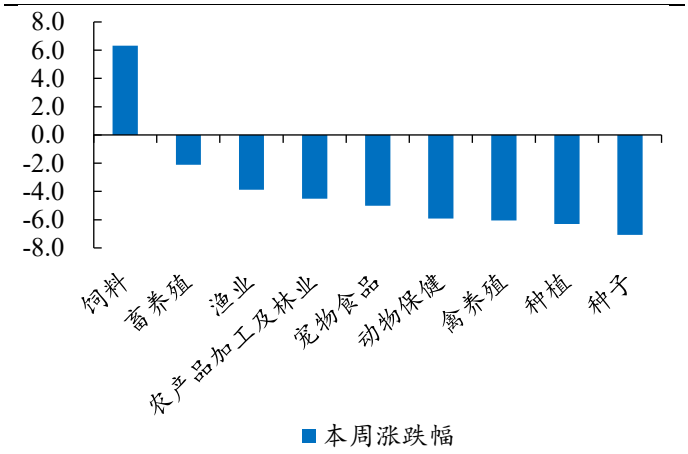
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业板块跑输大盘 1.41 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周饲料板块领涨 6.33%（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：海大集团、泉阳泉、西王食品领涨

前 15 名			后 15 名		
002311.SZ	海大集团	13.04%	600540.SH	新赛股份	-10.59%
600189.SH	泉阳泉	8.47%	603566.SH	普莱柯	-10.98%
000639.SZ	西王食品	4.94%	300268.SZ	*ST 佳沃	-11.01%
000860.SZ	顺鑫农业	2.92%	000972.SZ	中基健康	-11.08%
002982.SZ	湘佳股份	0.90%	600371.SH	万向德农	-11.29%
603718.SH	海利生物	0.69%	300967.SZ	晓鸣股份	-11.45%
300119.SZ	瑞普生物	0.62%	600265.SH	*ST 景谷	-11.84%
002746.SZ	仙坛股份	0.16%	000911.SZ	南宁糖业	-12.06%
600962.SH	国投中鲁	-0.46%	600354.SH	敦煌种业	-12.55%
603609.SH	禾丰股份	-0.96%	000048.SZ	京基智农	-12.56%
300498.SZ	温氏股份	-1.07%	002234.SZ	民和股份	-12.89%
300094.SZ	国联水产	-1.47%	301116.SZ	益客食品	-12.94%
600965.SH	福成股份	-1.76%	603336.SH	宏辉果蔬	-14.09%
002891.SZ	中宠股份	-2.06%	600127.SH	金健米业	-16.75%
600467.SH	好当家	-2.27%	002772.SZ	众兴菌业	-19.89%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 10 月 30 日

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 本周重点新闻（10.26-10.30）：农业农村部印发《全国农产品品质提升“十五五”规划》

农业农村部印发《全国农产品品质提升“十五五”规划》，《规划》明确了到2030年的发展目标：农业高质量发展标准体系更加健全，农产品标准化、绿色化生产能力明显提高，以市场需求为导向的品质评价和质量分级制度基本建立，全链条质量管理体系和监管机制更加完善，绿色优质农产品供给水平显著提升。全国农产品质量安全例行监测合格率稳定在 98%以上，绿色、有机、名特优新和地理标志农产品总数达到 13 万个。

关于 2026 年 11 月 2 日中央储备冻猪肉继续轮换出库竞价交易有关事项的通知：本次出库出库竞价交易挂牌国产冷猪肉 1200 吨，具体数量以实际挂牌为准。交易时间 2026 年 11 月 2 日 8：30-16：30，如有变化，另行通知。交易底价：按照国家有关部门文件要求进行设置并在交易系统发布，本次交易竞价最小幅度为 100 元/吨。

4、 本周价格跟踪（10.26-10.30）：本周玉米等农产品价格环比上涨

表2：本周玉米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）	9.10	-3.60%	9.44	-3.87%	9.82	-3.73%
	仔猪价格（元/公斤）	14.93	-0.93%	15.07	-0.72%	15.18	-1.56%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-359.42	-16.93%	-307.38	-9.14%	-281.65	-11.66%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-190.10	-9.20%	-174.09	4.36%	-182.03	-6.50%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.19	-2.23%	2.24	2.75%	2.18	12.37%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.36	0.00%	6.36	0.00%	6.36	3.25%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.14	24.00%	-1.50	12.79%	-1.72	41.69%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.51	-10.87%	-0.46	11.54%	-0.52	31.58%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.45	0.00%	13.45	-1.47%	13.65	0.74%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	73.09	-0.31%	73.32	0.96%	72.62	-0.26%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.67	-0.24%	16.71	-0.42%	16.78	-1.18%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	0.00%	19.00	0.00%	19.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	28.00	-4.31%	29.26	-9.97%	32.50	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2216.00	0.18%	2212.00	0.23%	2207.00	2.60%
	豆粕期货价格（元/吨）	2239.00	-0.53%	2251.00	-4.01%	2345.00	-1.39%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	19.37	-4.39%	20.26	-0.05%	20.27	1.81%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5263.00	-1.75%	5357.00	-0.94%	5408.00	-2.05%

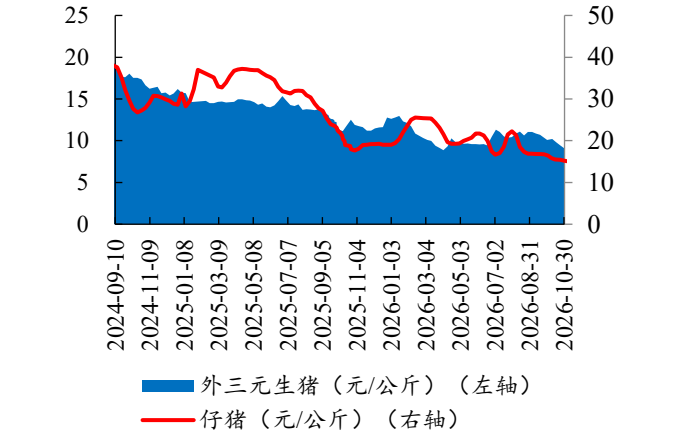
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 30 日全国外三元生猪均价为 9.1 元/kg，较上周下跌 0.34 元/kg；仔猪均价为 14.93 元/kg，较上周下跌 0.14 元/kg；白条肉均价 12.67 元/kg，较上周下跌 0.96 元/kg。10 月 30 日猪料比价为 2.72:1。自繁自养头均利润-359.42 元/头，环比-52.04 元/头；外购仔猪头均利润-190.1 元/头，环比-16.01 元/头。

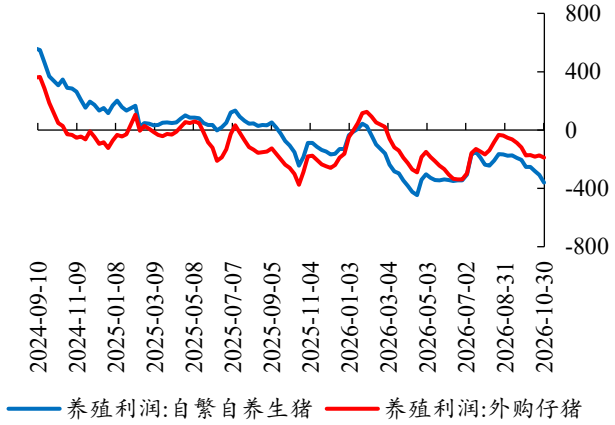
下载日志已记录，仅供内部参考

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

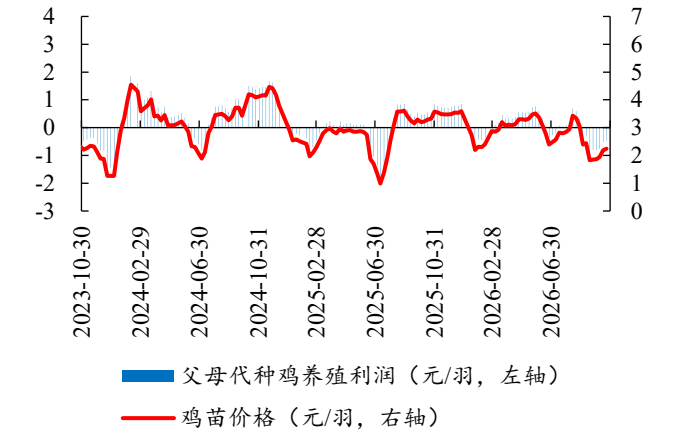
图13：本周生猪自繁自养利润环比下降（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

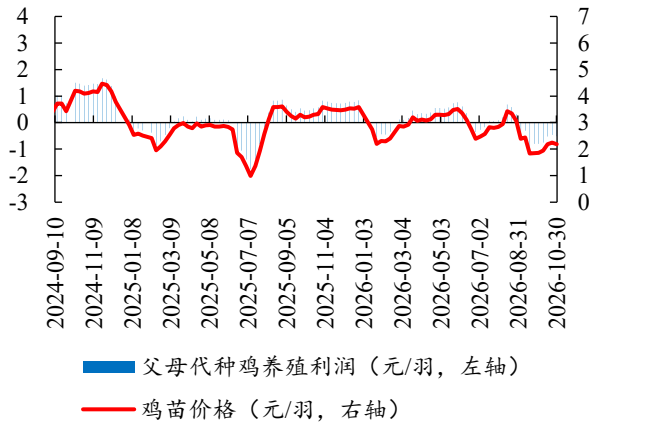
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.19 元/羽，环比-2.23%；毛鸡均价 6.36 元/公斤，环比持平；毛鸡养殖利润-1.14 元/羽，环比+0.36 元/羽。

图14：本周鸡苗均价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

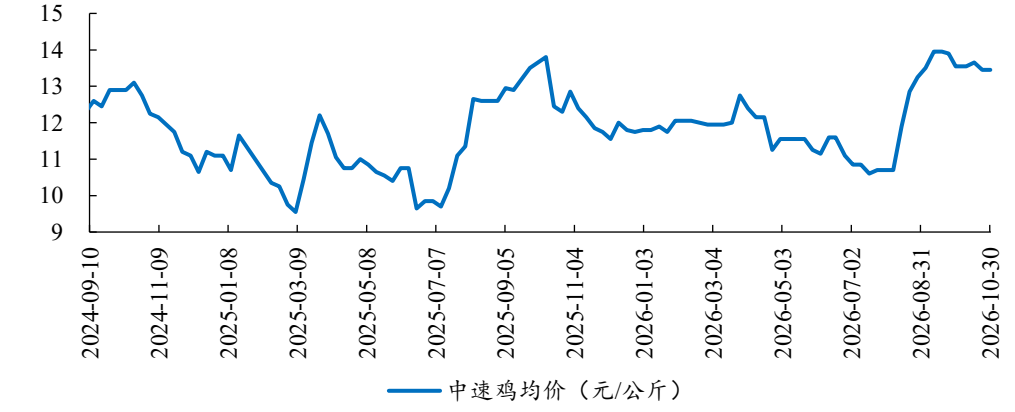
图15：本周毛鸡主产区均价环比持平



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：10 月 30 日中速鸡均价 13.45 元/公斤，环比持平。

图16：本周黄羽肉鸡价格环比持平

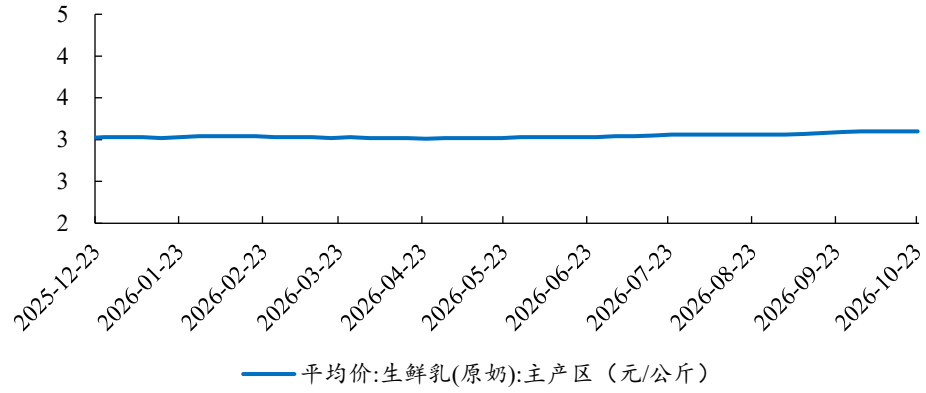


数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：10 月 23 日生鲜乳均价 3.10 元/公斤，环比持平。

下载日志已记录，仅供内部参考

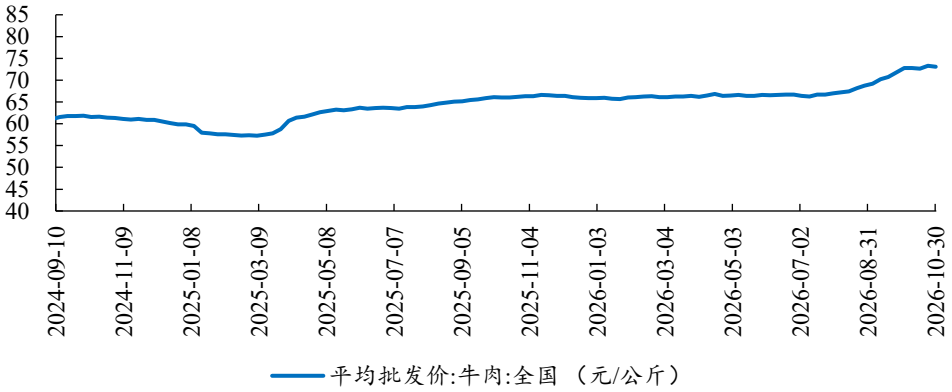
图17：10.16-10.23 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉： 10 月 30 日牛肉均价 73.09 元/公斤，环比上周下降 0.23 元/公斤。

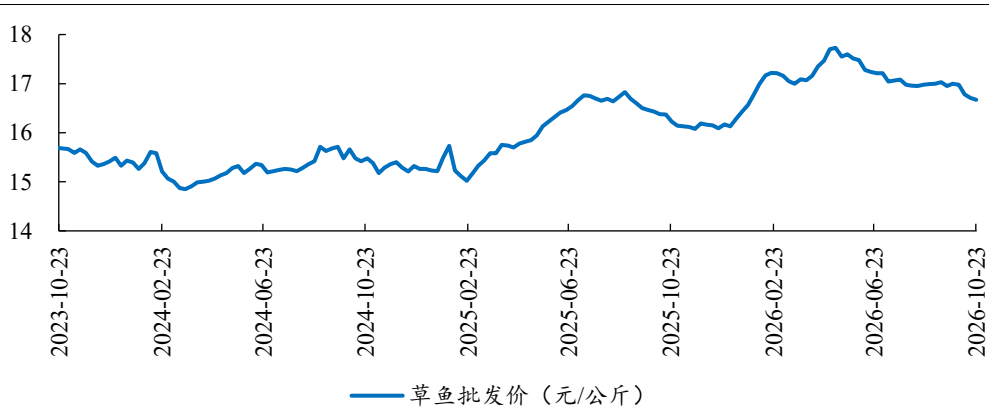
图18：本周牛肉价格环比下降



数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品： 上周草鱼价格 16.67 元/公斤，环比-0.24%；据海大农牧数据，10 月 30 日鲈鱼价格 19.00 元/公斤，环比持平；10 月 29 日对虾价格 28.00 元/公斤，环比-4.31%。

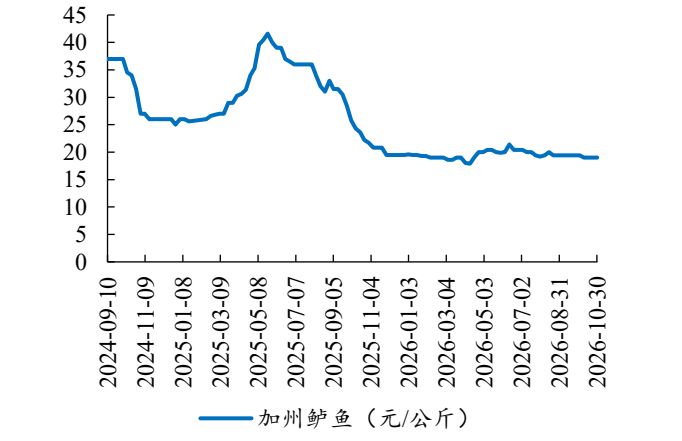
图19：10.16-10.23 草鱼价格环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

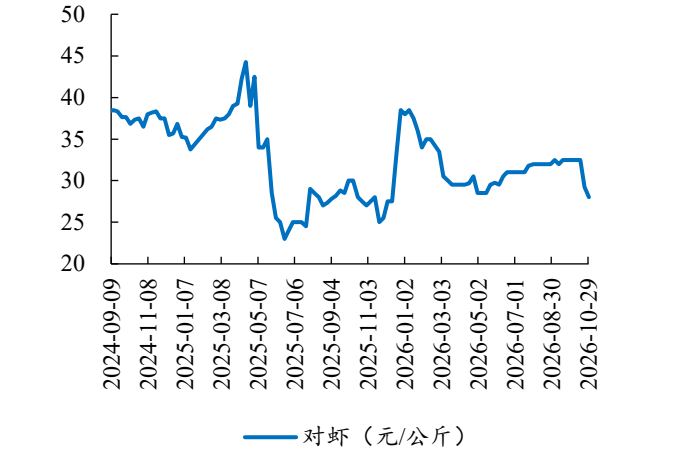
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：10 月 30 日鲈鱼价格环比持平



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

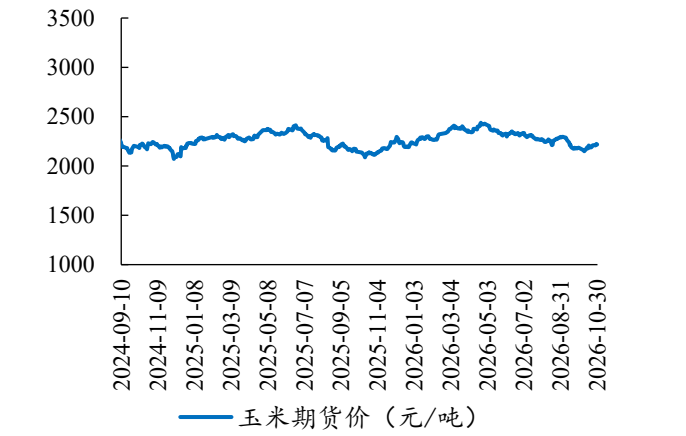
图21：10 月 29 日对虾价格环比下降



数据来源：海大农牧、开源证券研究所

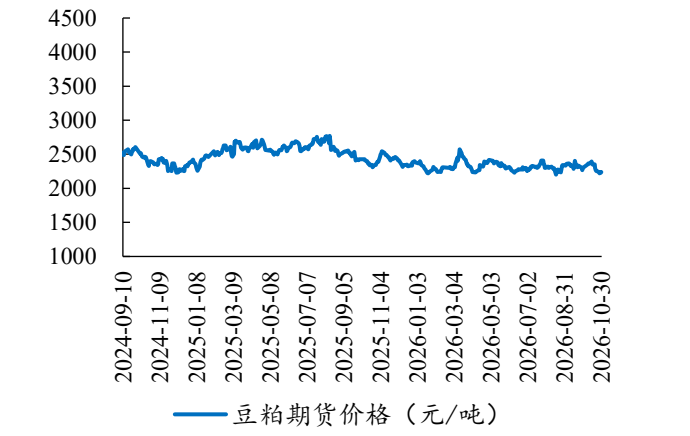
大宗农产品：本周大商所玉米期货结算价为 2216.00 元/吨，周环比+0.18%；豆粕期货活跃合约结算价为 2239.00 元/吨，周环比-0.53%。

图22：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

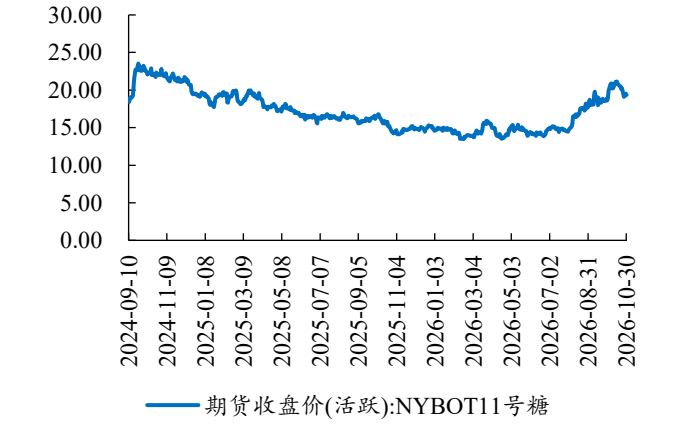
图23：本周豆粕期货结算价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

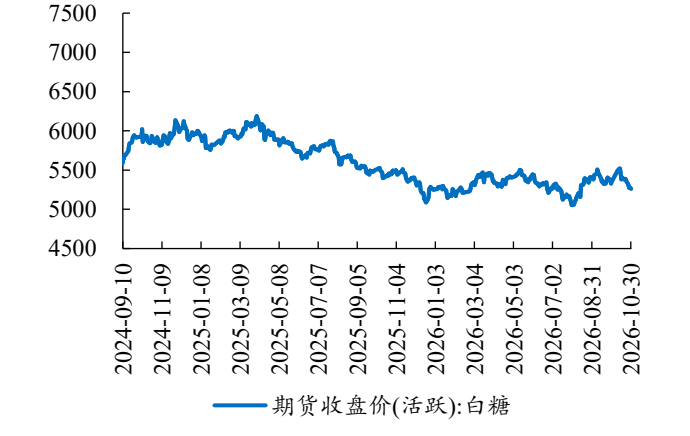
糖：NYBOT11 号糖 10 月 30 日收盘价 19.37 美分/磅，周环比-4.39%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 10 月 30 日收盘价 5263.00 元/吨，周环比-1.75%。

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

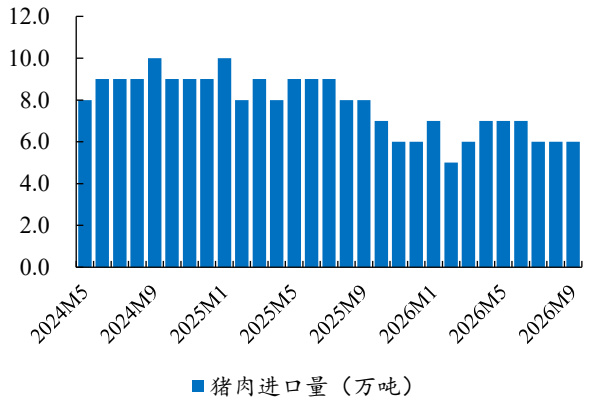
下载日志已记录，仅供内部参考

5、 主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026 年 9 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-25.0%。

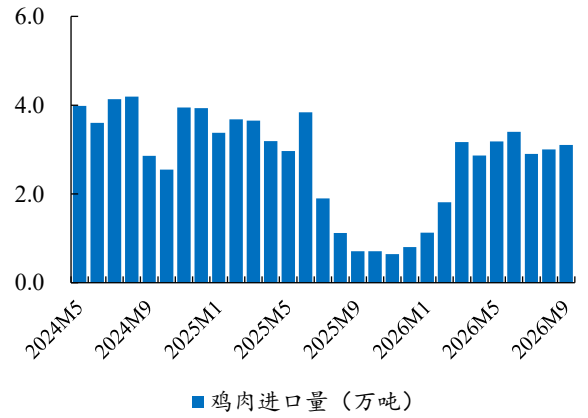
鸡肉进口：据海关总署数据，2026 年 9 月鸡肉进口 3.09 万吨，同比+336.6%。

图26：2026 年 9 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 9 月鸡肉进口量 3.09 万吨

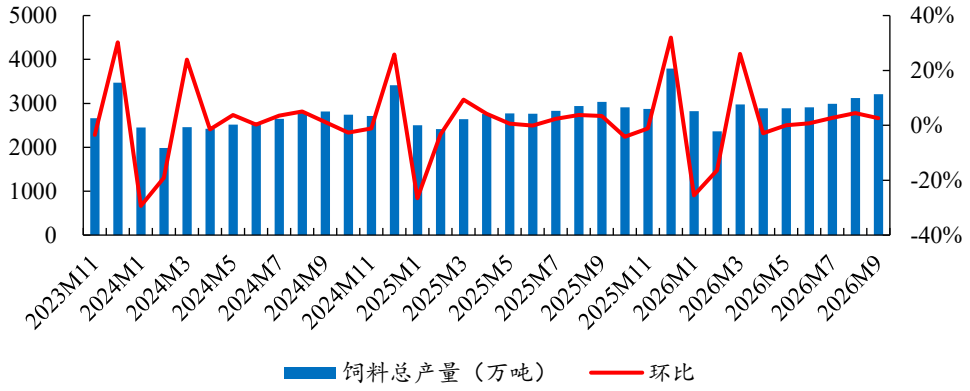


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、 饲料产量

据中国饲料工业协会，2026 年 9 月全国工业饲料产量 3205 万吨，环比+2.60%。

图28：2026 年 9 月全国工业饲料总产量为 3205 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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