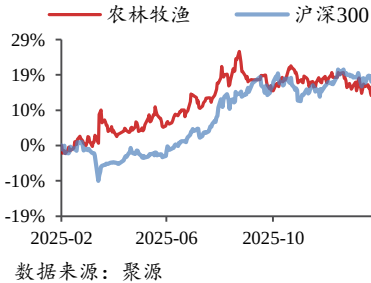


农林牧渔

2026 年 02 月 24 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《一号文件聚焦农业现代化“量化落地”，猪价节前走弱节后面临较大压力——行业周报》-2026.2.8

《二育由惜售转出栏但去化有限，节后猪价回落风险加大——行业周报》-2026.2.1

《种源扰动与补栏分化并存，白鸡景气延续、蛋价弱稳待去化——行业点评报告》-2026.1.26

备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压

备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压。据涌益咨询，截至 2026 年 2 月 13 日，全国生猪均价 11.66 元/公斤，周环比-0.40 元/公斤，节前最后一周猪价整体偏弱。屠宰量在节前显著抬升，承接供给释放。供给端看，2026 年 2 月 12 日全国出栏均重 126.05kg，较上周环比-1.35kg，节前有一定降重行为但幅度较小。结构端 2026 年 2 月 12 日肥标差 1.06 元/公斤，仍处高位对应大猪压力仍在，集中兑现导致的结构性压价风险较大。

需求端看，白条价格回落但毛白价差稳定，白条价格较前周继续回落至 15.80 元/公斤，环比-0.57 元/公斤，毛白价差维持高位，终端价格边际走弱，符合节前备货后段特征，价格端的边际支撑走弱。库存端，2026 年 2 月 6 日全国冻品库容率继续回落至 17.18%，持续去库，对现货形成托底。二育方面，截至 2026 年 1 月 30 日二育栏舍利用率回落至 19.5%，较节前高位明显退潮，但此前累积的后移供给仍需观察节后释放节奏。

展望后市，节前最后一周备货进入尾声，冻品去库托底下猪价震荡偏弱运行。节后 1-2 周需求季节性回落较确定，叠加供给端由于节前降重兑现不充分、大猪压栏、二育链条供给后移易出现集中释放，现货面临较大下行压力。

● 重点新闻：

（1）三部门：2026 年起至 2030 年底，对进口种子种源等免征进口环节增值税。（2）金融监管总局：2025 年，我国农业保险保费收入 1555.5 亿元，累计提供风险保障 5.3 万亿元。（3）中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、农业农村部印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》。（4）中央财政统筹安排 12.5 亿元，积极支持冬小麦促弱转壮。

● 本周市场表现（2.9-2.13）：农业板块跑输大盘 2.51 个百分点

本周上证指数上涨 0.41%，农业指数下跌 2.10%，跑输大盘 2.51 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，粤桂股份（+24.22%）、雪榕生物（+11.98%）、*ST 佳沃（+9.07%）领涨。

● 本周价格跟踪（2.9-2.13）：本周牛肉等农产品价格环比上涨

2 月 13 日全国外三元生猪均价为 11.73 元/kg，较上周下跌 0.41 元/kg；仔猪均价为 25.5 元/kg，较上周下跌 0.04 元/kg；白条肉均价 16.45 元/kg，较上周下跌 0.21 元/kg。2 月 13 日猪料比价为 3.51:1。自繁自养头均利润-98.32 元/头，环比-60.23 元/头；外购仔猪头均利润 53.1 元/头，环比-38.32 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。

目录

1、周观察：备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压	3
2、本周市场表现（2.9-2.13）：农业板块跑输大盘 2.51 个百分点	4
3、本周重点新闻：三部门：2026 年起至 2030 年底，对进口种子种源等免征进口环节增值税	6
4、本周价格跟踪（2.9-2.13）：本周牛肉、草鱼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

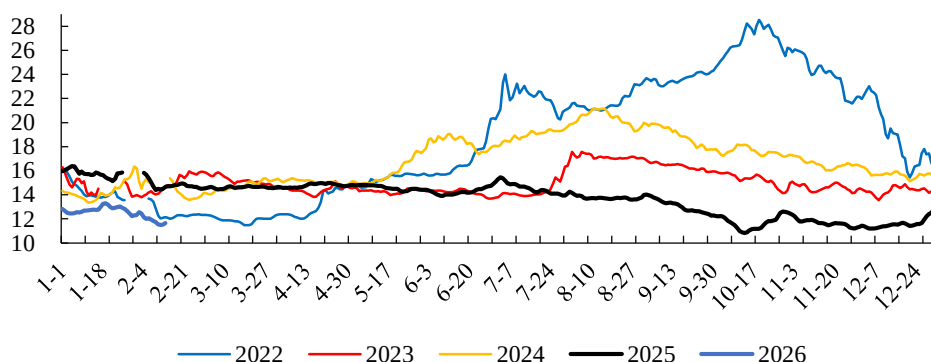
图表目录

图 1：本周（2.9-2.13）猪价继续回落（元/公斤）	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量节前显著抬升（万头）	3
图 3：毛白价差维持较高位（元/公斤）	3
图 4：全国出栏均重开始回落但幅度有限（公斤）	4
图 5：肥标差仍处高位（元/公斤）	4
图 6：全国冻品库容率持续回落（%）	4
图 7：二育栏舍利用率回落至 19.5%（%）	4
图 8：本周农业指数下跌 2.10%（%）	5
图 9：本周农业板块跑输大盘 2.51 个百分点	5
图 10：本周渔业及农产品加工及林业板块领涨（%）	5
图 11：本周外三元生猪价格环比下跌	8
图 12：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	8
图 13：本周鸡苗均价环比上涨	8
图 14：本周毛鸡主产区均价环比下跌	8
图 15：本周黄羽肉鸡价格环比持平	8
图 16：1.26-1.30 生鲜乳价格环比持平	9
图 17：本周牛肉价格环比上涨	9
图 18：2.9-2.13 草鱼价格环比上涨	9
图 19：2 月 6 日鲈鱼价格环比下跌	10
图 20：2 月 6 日对虾价格环比上涨	10
图 21：本周玉米期货结算价环比上涨	10
图 22：本周豆粕期货结算价环比上涨	10
图 23：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	10
图 25：2025 年 11 月猪肉进口量 6.00 万吨	11
图 26：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨	11
图 27：2025 年 12 月全国工业饲料总产量为 3791 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：粤桂股份、雪榕生物、*ST 佳沃领涨	6
表 2：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比上涨	7

1、周观察：备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压

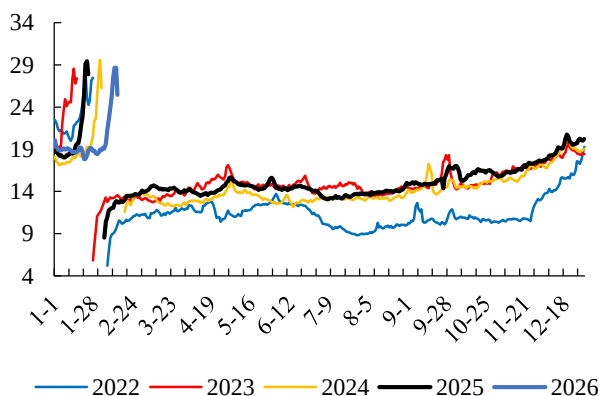
备货进入尾声支撑走弱，降重有限+大猪压力未释节后猪价承压。据涌益咨询，截至 2026 年 2 月 13 日，全国生猪均价 11.66 元/公斤，周环比-0.40 元/公斤，节前最后一周猪价整体偏弱。屠宰量在节前显著抬升，承接供给释放。**供给端看**，2026 年 2 月 12 日全国出栏均重 126.05kg，较上周环比-1.35kg，节前有一定降重行为但幅度较小。结构端 2026 年 2 月 12 日肥标差 1.06 元/公斤，仍处高位对应大猪压力仍在，集中兑现导致的结构性压价风险较大。

图1：本周（2.9-2.13）猪价继续回落（元/公斤）



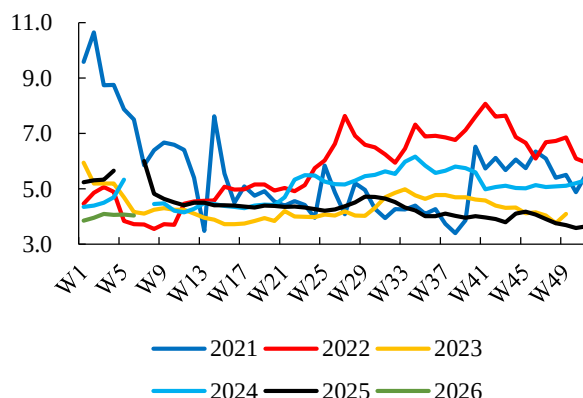
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量节前显著抬升（万头）



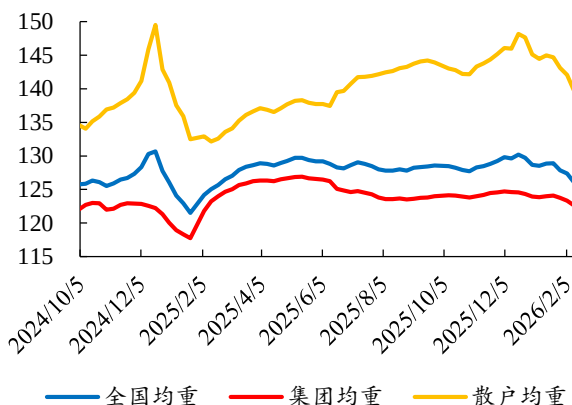
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：毛白价差维持较高位（元/公斤）



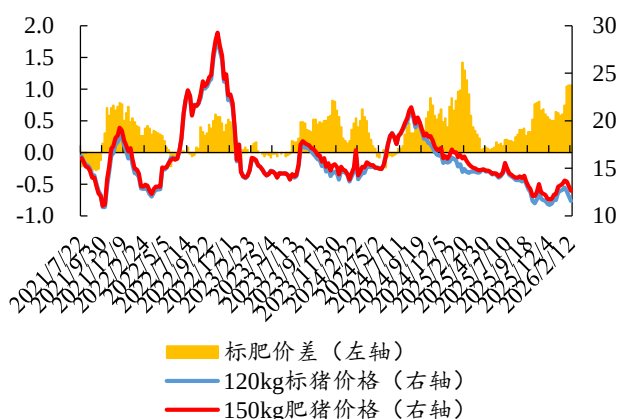
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：全国出栏均重开始回落但幅度有限（公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

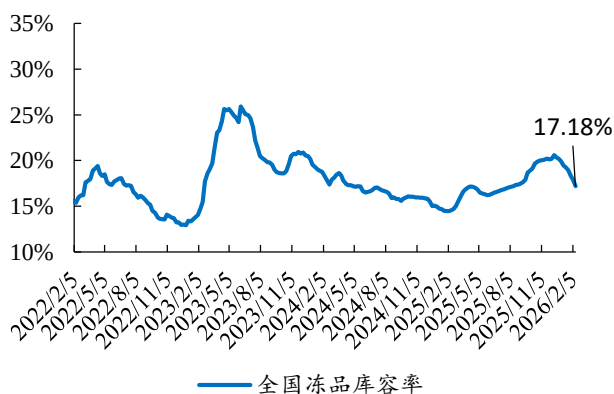
图5：肥标差仍处高位（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

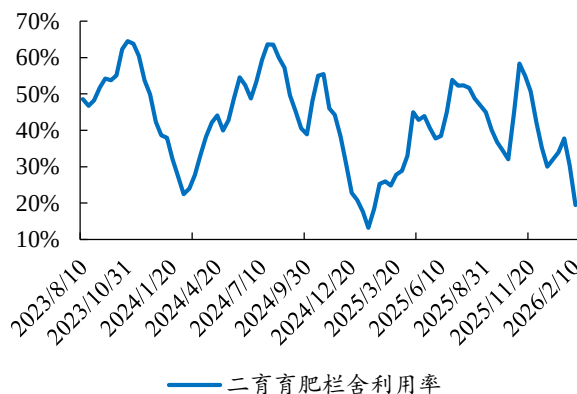
需求端看，白条价格回落但毛白价差稳定，白条价格较前周继续回落至 15.80 元/公斤，环比-0.57 元/公斤，毛白价差维持较高位，终端价格边际走弱，符合节前备货后段特征，价格端的边际支撑走弱。**库存端**，2026 年 2 月 6 日全国冻品库容率继续回落至 17.18%，持续去库，对现货形成托底。二育方面，截至 2026 年 1 月 30 日二育栏舍利用率回落至 19.5%，较节前高位明显退潮，但此前累积的后移供给仍需观察节后释放节奏。**展望后市**，节前最后一周备货进入尾声，冻品去库托底下猪价震荡偏弱运行。节后 1-2 周需求季节性回落较确定，叠加供给端由于节前降重兑现不充分、大猪压栏、二育链条供给后移易出现集中释放，现货面临较大下行压力。

图6：全国冻品库容率持续回落（%）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：二育栏舍利用率回落至 19.5%（%）

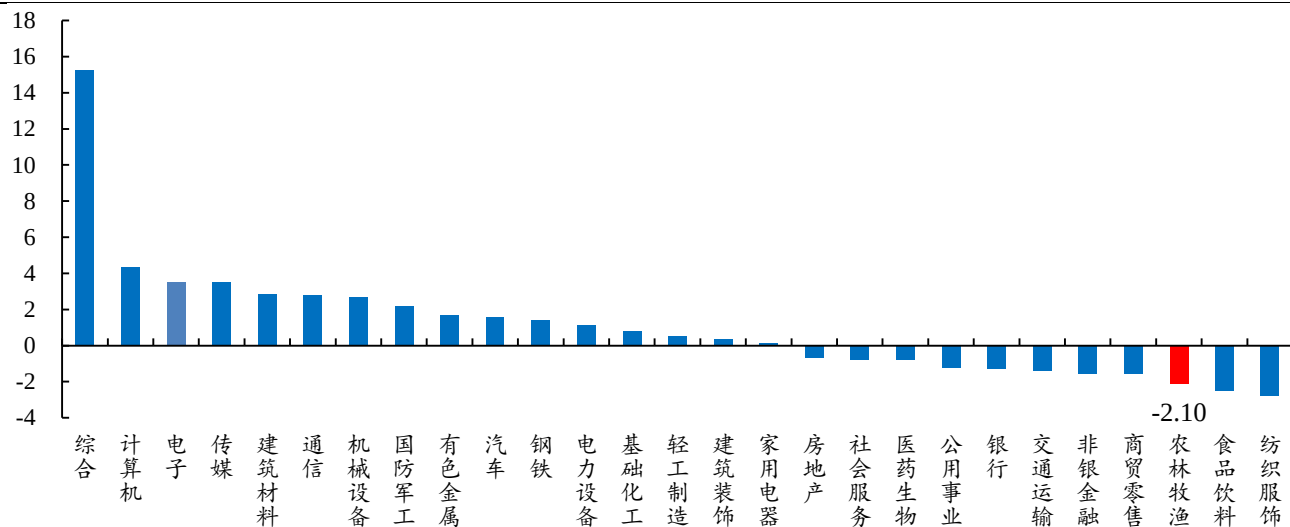


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（2.9-2.13）：农业板块跑输大盘 2.51 个百分点

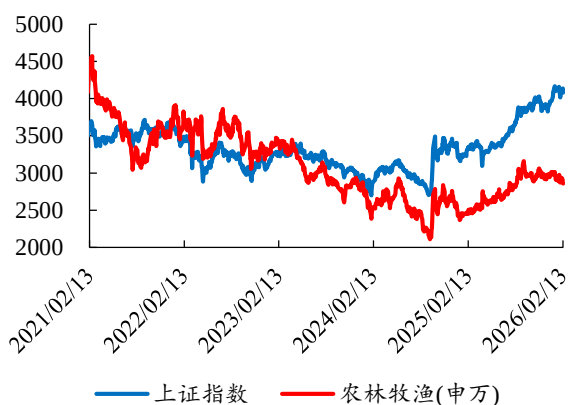
本周上证指数上涨 0.41%，农业指数下跌 2.51%，跑输大盘 2.51 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，粤桂股份（+24.22%）、雪榕生物（+11.98%）、*ST 佳沃（+9.07%）领涨。

图8：本周农业指数下跌 2.10% (%)



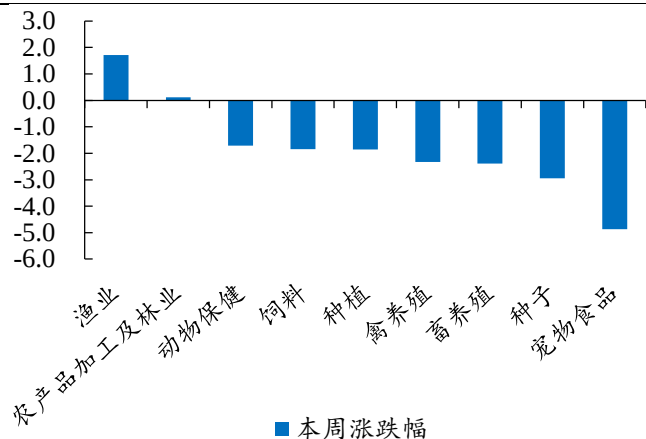
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图9：本周农业板块跑输大盘 2.51 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周渔业及农产品加工及林业板块领涨 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：粤桂股份、雪榕生物、*ST佳沃领涨

前 15 名			后 15 名		
000833.SZ	粤桂股份	24.22%	600737.SH	中粮糖业	-3.56%
300511.SZ	雪榕生物	11.98%	603477.SH	巨星农牧	-3.59%
300268.SZ	*ST 佳沃	9.07%	600962.SH	国投中鲁	-3.66%
000798.SZ	中水渔业	8.44%	600108.SH	亚盛集团	-3.70%
688098.SH	申联生物	3.32%	002157.SZ	*ST 正邦	-4.05%
600097.SH	开创国际	2.12%	002852.SZ	道道全	-4.13%
000972.SZ	中基健康	2.00%	300871.SZ	回盛生物	-4.56%
000663.SZ	永安林业	1.50%	600313.SH	农发种业	-4.61%
300094.SZ	国联水产	0.78%	603668.SH	天马科技	-4.71%
600257.SH	大湖股份	0.70%	002041.SZ	登海种业	-5.79%
000930.SZ	中粮科技	0.31%	300967.SZ	晓鸣股份	-6.99%
002840.SZ	华统股份	0.31%	600965.SH	福成股份	-7.23%
002548.SZ	金新农	0.30%	301498.SZ	乖宝宠物	-7.55%
603151.SH	邦基科技	0.16%	603718.SH	海利生物	-10.45%
603739.SH	蔚蓝生物	0.06%	002772.SZ	众兴菌业	-11.04%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 2 月 13 日

3、本周重点新闻（2.9-2.13）：三部门：2026 年起至 2030

年底，对进口种子种源等免征进口环节增值税

三部门：2026 年起至 2030 年底，对进口种子种源等免征进口环节增值税。为提高农业质量效益和竞争力，支持引进和推广良种，近日财政部会同海关总署、税务总局印发《财政部 海关总署 税务总局关于“十五五”期间种子种源进口税收优惠政策的通知》。一是对符合《进口种子种源免征增值税商品清单》的进口种子种源免征进口环节增值税；二是对具备研究和培育繁殖条件的动植物科研院所、动物园、植物园、专业动植物保护单位、养殖场、种植园，进口符合《进口种用野生动植物种源免征增值税商品清单》且用于科研、育种、繁殖的野生动植物种源，免征进口环节增值税；三是对军队、公安（包括缉私警察）、安全、消防救援部门进口的军警用工作犬、消防救援用工作犬、工作犬精液及胚胎，免征进口环节增值税。（财政部、海关总署、税务总局）

金融监管总局：2025 年，我国农业保险保费收入 1555.5 亿元，累计提供风险保障 5.3 万亿元。从保费收入看，2025 年我国连续第二年成为全球第一大农业保险市场。目前农业保险已覆盖农业生产的各个环节，风险保障也逐步由保物化成本向保完全成本、保收入转型。近年来，金融监管总局以“扩面、增品、提质”为重点，发展多层次农业保险。首先是大力推动关系国计民生的主粮作物保险发展，稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险不断扩面。2025 年将大豆完全成本保险和种植收入保险政策覆盖到除中央单位外的所有省(区、市)，提供风险保障 446 亿元，同比增长 37.02%。同时指导各地提升农业保险服务能力，要求各地区积极推进农业保险理赔精准化，提高服务的便捷性。鼓励保险公司运用卫星遥感、无人机等技术手段，完善精准高效查勘定损机制，探索远程查勘定损、“零接触”理赔等方式，提升农险服务效率。此外，还指导各家保险公司因地制宜开发保险产品，稳步推广指数保险、区域产量保险等创新险种，开发满足新型农业经营主体需

求的保险产品，农业保险服务领域也得到了进一步的拓展。（央视新闻）

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、农业农村部印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》。其中提到，促进数字化转型。深化实施金融科技赋能乡村振兴示范工程，鼓励征信机构参与涉农信用信息服务平台运营，重点推动农业农村、市场监管、社保、税务、司法等部门掌握涉农主体信息的安全高效归集与共享。用好信贷市场服务平台、全国中小微企业资金流信用信息共享平台、农业经营主体信贷直通车等平台，加快涉农金融产品、服务渠道、业务流程数智化转型，提升农村数字普惠金融水平。鼓励金融机构运用大数据、人工智能、区块链、卫星遥感、物联网等技术，实现数据实时监测、贷款线上审批、智能风控等，提升融资效率。（央广网）

中央财政统筹安排 12.5 亿元，积极支持冬小麦促弱转壮。贯彻落实党中央、国务院决策部署，为积极应对冬小麦晚播，苗情偏弱的生产形势，近日，财政部会同农业农村部统筹安排中央财政资金 12.5 亿元，支持 11 个冬小麦主产省份开展促弱转壮等相关工作，重点对增施提苗肥等防灾稳产措施给予适当补助，全力夯实夏粮稳产丰产基础。（农业农村部）

4、本周价格跟踪（2.9-2.13）：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比上涨

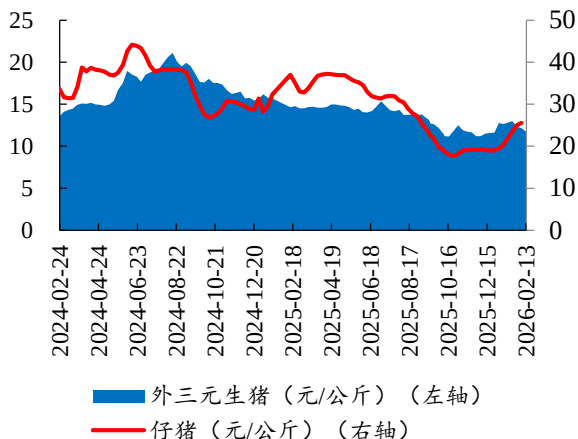
表2：本周牛肉、草鱼等农产品价格环比上涨

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）	11.73	-3.38%	12.14	-1.30%	12.30	-5.17%
	仔猪价格（元/公斤）	25.50	-0.16%	25.54	2.00%	25.04	6.37%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-98.32	-158.13%	-38.09	-251.75%	25.10	-42.10%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	53.10	-41.92%	91.42	-26.35%	124.13	7.15%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.40	4.35%	2.30	-0.43%	2.31	5.00%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.48	-0.66%	7.53	-2.71%	7.74	3.20%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.20	23.08%	-0.26	-166.67%	0.39	550.00%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.35	22.22%	-0.45	-2.27%	-0.44	20.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.05	0.00%	12.05	0.00%	12.05	2.55%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.26	0.26%	66.09	0.09%	66.03	0.56%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.17	1.06%	16.99	1.31%	16.77	2.07%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.00	-1.55%	19.30	0.00%	19.30	-1.03%
	对虾价格（元/公斤）	35.00	2.94%	34.00	-5.56%	36.00	-4.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2322.00	2.34%	2269.00	-0.35%	2277.00	-0.91%
	豆粕期货价格（元/吨）	2308.00	2.81%	2245.00	-2.18%	2295.00	1.19%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	13.86	2.44%	13.53	-8.02%	14.71	-1.67%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5211.00	-0.33%	5228.00	-0.38%	5248.00	1.55%

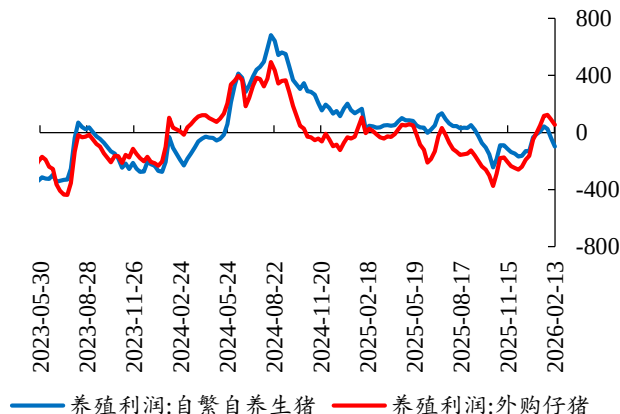
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：2月13日全国外三元生猪均价为 11.73 元/kg，较上周下跌 0.41 元/kg；仔猪均价为 25.5 元/kg，较上周下跌 0.04 元/kg；白条肉均价 16.45 元/kg，较上周下跌 0.21 元/kg。2月13日猪料比价为 3.51:1。自繁自养头均利润-98.32 元/头，环比-60.23 元/头；外购仔猪头均利润 53.1 元/头，环比-38.32 元/头。

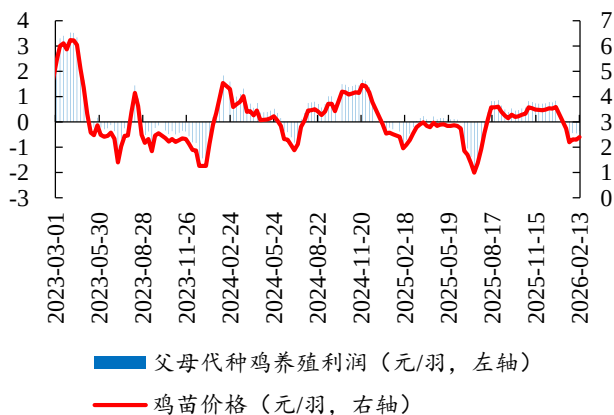
图11：本周外三元生猪价格环比下跌


数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

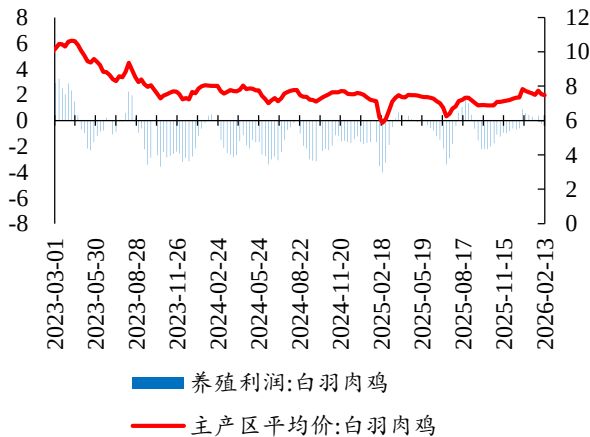
图12：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.40 元/羽，环比+4.35%；毛鸡均价 7.48 元/公斤，环比-0.66%；毛鸡养殖利润-0.20 元/羽，环比+0.06 元/羽。

图13：本周鸡苗均价环比上涨


数据来源：iFinD、开源证券研究所

图14：本周毛鸡主产区均价环比下跌


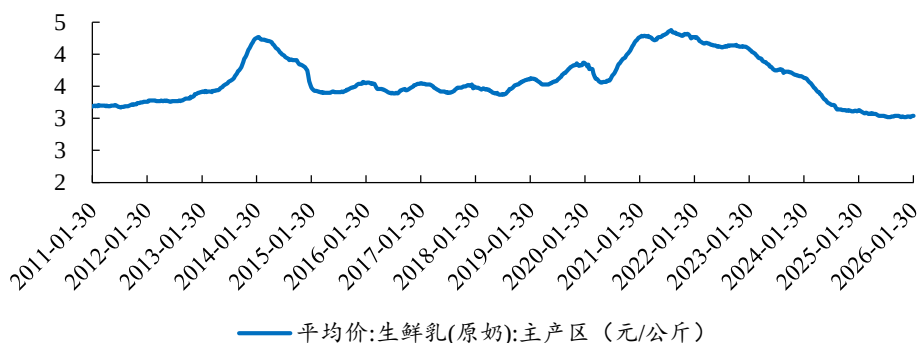
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：2月13日中速鸡均价 12.05 元/公斤，环比持平。

图15：本周黄羽肉鸡价格环比持平

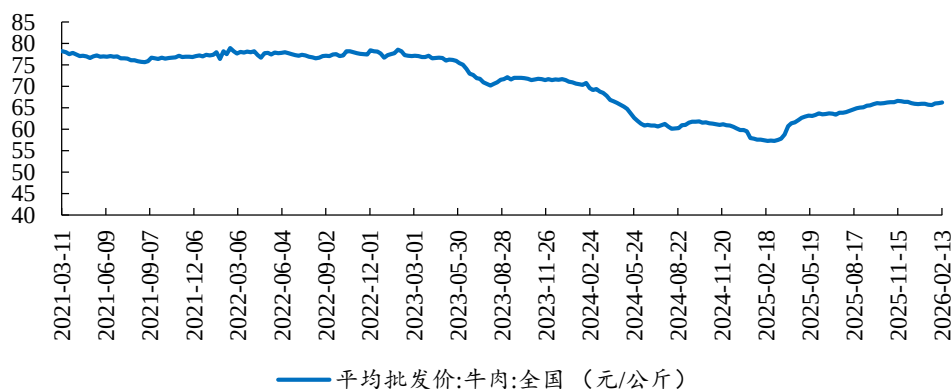

数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：1月30日生鲜乳均价 3.04 元/公斤，环比持平。

图16：1.26-1.30 生鲜乳价格环比持平


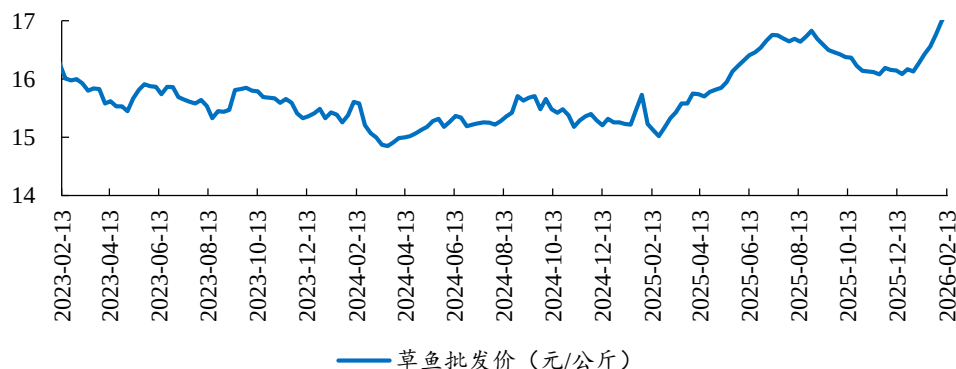
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：2月13日牛肉均价66.26元/公斤，环比上周上涨0.17元/公斤。

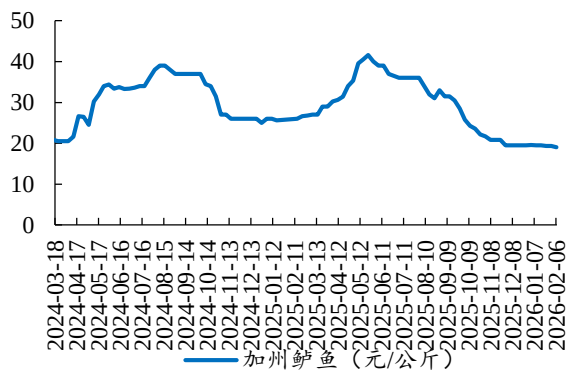
图17：本周牛肉价格环比上涨


数据来源：新牧网、开源证券研究所

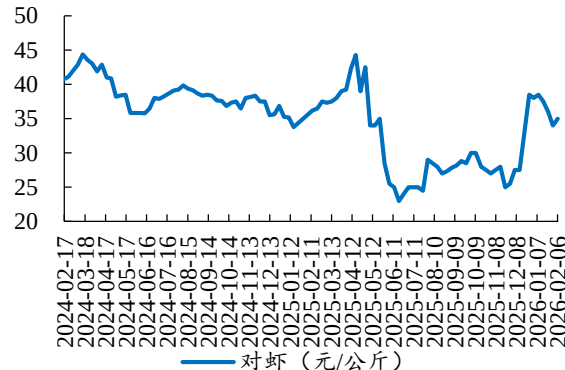
水产品：2月13日草鱼价格17.17元/公斤，环比+1.06%；据海大农牧数据，2月6日鲈鱼价格19.00元/公斤，环比-1.55%；2月6日对虾价格35.00元/公斤，环比+2.94%。

图18：2.9-2.13 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

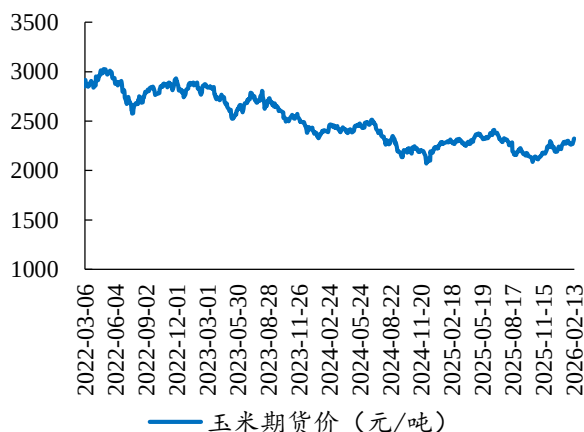
图19：2月6日鲈鱼价格环比下跌


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图20：2月6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 2322.00 元/吨，周环比+2.34%；豆粕期货活跃合约结算价为 2308.00 元/吨，周环比+2.81%。

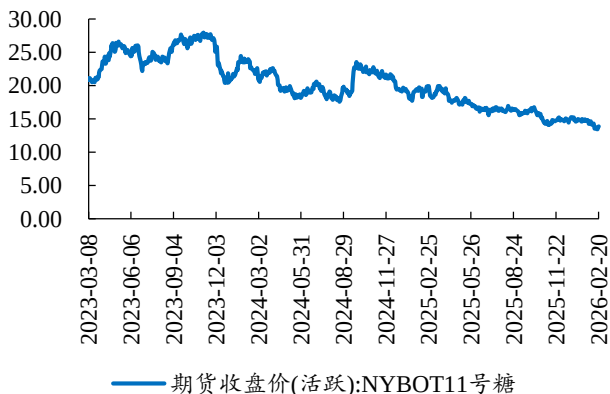
图21：本周玉米期货结算价环比上涨


数据来源：iFinD、开源证券研究所

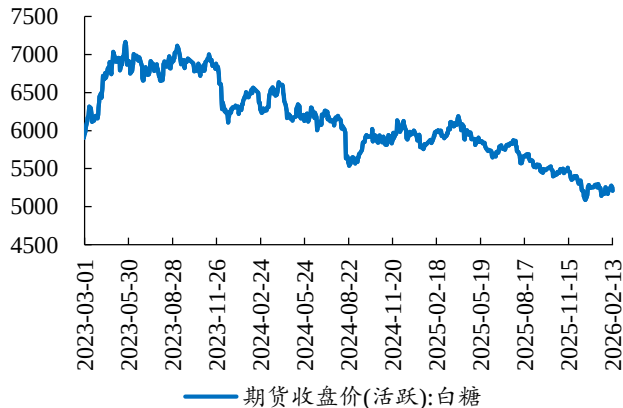
图22：本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源：iFinD、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖 2 月 20 日收盘价 13.86 美分/磅，周环比+2.44%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 2 月 13 日收盘价 5211.00 元/吨，周环比-0.33%。

图23：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24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)


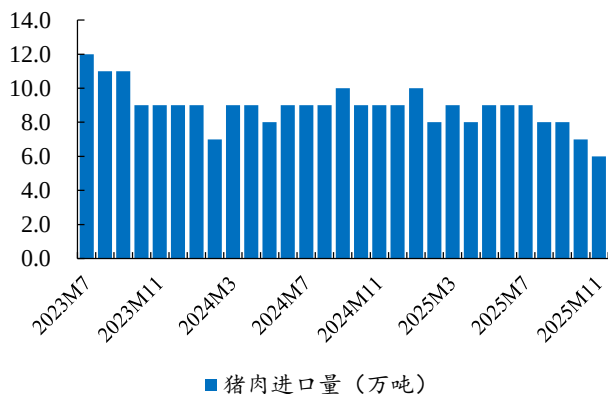
数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月猪肉进口 6.00 万吨，同比-34.3%。

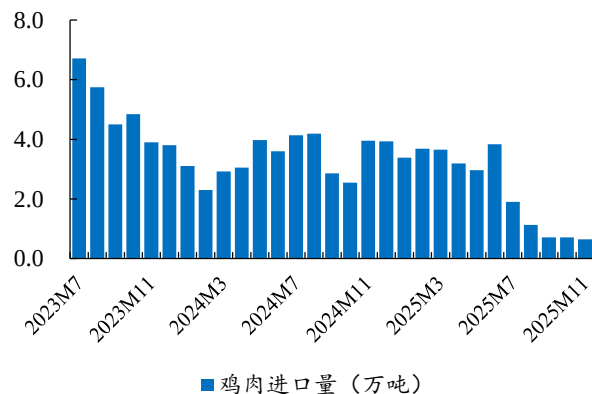
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月鸡肉进口 0.64 万吨，同比-83.7%。

图25：2025 年 11 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26：2025 年 11 月鸡肉进口量 0.64 万吨

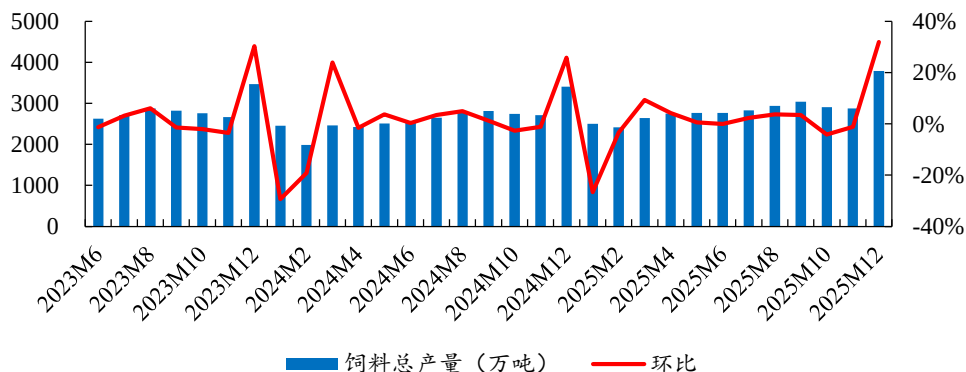


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2025 年 12 月全国工业饲料产量 3791 万吨，环比 32.0%。

图27：2025 年 12 月全国工业饲料总产量为 3791 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。

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R4（中高风险），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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

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

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

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