

农林牧渔

2025 年 08 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《集团降重叠加二育出栏，全国猪价承压——行业周报》-2025.8.3

《催化因素频出，2025Q2 农业板块公募重仓市值提升——行业周报》-2025.7.27

《2025Q2 农业板块公募基金重仓持股占比提升，饲料养殖龙头增持居前——行业点评报告》-2025.7.27

政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

朱本伦（联系人）

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790124060020

● 周观察：政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局

出货节奏压制短期猪价，后市猪价中枢上移幅度或更高。据涌益咨询，截至 2025 年 8 月 8 日，全国生猪均价 13.67 元/公斤，周环比-0.60 元/公斤，同比-6.97 元/公斤。截至 2025 年 8 月 7 日，涌益样本生猪出栏均重 127.80 公斤/头，周环比-0.18 公斤/头，同比+1.63 公斤/头，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价 0.24 元/公斤（周环比+0.08 元/公斤）。2025 年 7 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 51.6%，环比-0.7pct，同比-11.9pct。受高温散户大猪集中出栏、集团降重、南方雨季非瘟及恐慌情绪等因素驱动，短期猪价承压。5-6 月温度适宜猪只生长速度偏快提前达到出栏均重，平抑 7-8 月生猪供给缺口。展望后市，8 月下旬气温转凉，需求边际改善，而供给则因前期生猪超卖进一步偏紧，猪价中枢上行幅度或更高。

政策端持续强化，生猪低位积极布局。2025 年 7 月 23 日农业农村部召开座谈会强调持续抓好产能调控，多措并举降本增效推进生猪产业稳定健康发展。为进一步贯彻落实农业农村部座谈会精神，畜牧业协会通知将于 2025 年 8 月 13 日针对中小场户召开扩大会议讨论调减能繁 100 万头、限制二育及降低出栏均重。2025Q3 猪价受 2024 年同期高基数影响同比下行压力偏大，据国家统计局，2025 年 7 月我国 CPI 同比持平，但其中猪肉价格同比-9.5%，影响 CPI 下降 0.13pct。2025Q3 或是政策端推动猪价上行及行业远期能繁调减的核心时段，预计相关配套政策会持续落地强化，生猪板块当前处相对低位配置价值显现。

● 周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

基本面政策面双轮驱动 2025H2 猪价环比上行，生猪投资逻辑边际改善。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料板块国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。推荐：海大集团、新希望等。

消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

● 本周市场表现（8.4-8.8）：农业跑赢大盘 0.4 个百分点

本周上证指数上涨 2.11%，农业指数上涨 2.52%，跑赢大盘 0.4 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，中基健康（+15.84%）、正虹科技（+11.51%）、申联生物（+10.61%）领涨。

● 本周价格跟踪（8.4-8.8）：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

8 月 8 日全国外三元生猪均价为 13.71 元/kg，较上周下跌 0.62 元/kg；仔猪均价为 30.4 元/kg，较上周下跌 0.51 元/kg；白条肉均价 18.07 元/kg，较上周下跌 0.49 元/kg。8 月 8 日猪料比价为 4.08:1。自繁自养头均利润 45.13 元/头，环比+1.28 元/头；外购仔猪头均利润-134.14 元/头，环比-17.36 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：政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局.....	3
2、周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化.....	5
3、本周市场表现（8.4-8.8）：农业跑赢大盘 0.4 个百分点.....	6
4、本周重点新闻（8.4-8.8）：中央财政下达农业防灾减灾和水利救灾资金 10.15 亿元.....	7
5、本周价格跟踪（8.4-8.8）：本周白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨.....	8
6、主要肉类进口量.....	11
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	12

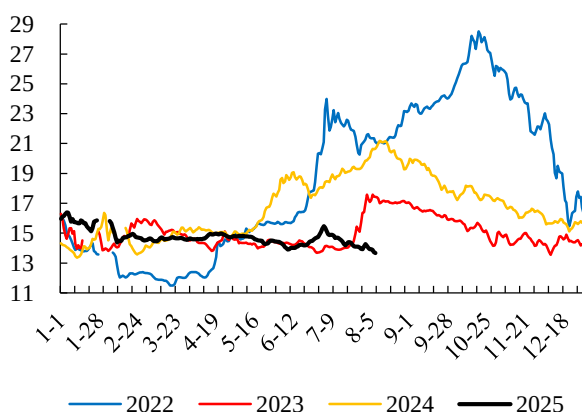
图表目录

图 1：出货节奏压制短期猪价(元/公斤).....	3
图 2：生猪屠宰量高于 2024 年同期（万头）.....	3
图 3：生猪出栏降重效果初见成效（公斤/头）.....	3
图 4：肥猪存在溢价，标肥价差走扩（元/公斤）.....	3
图 5：二育入场谨慎，行业二育占实际销量比重偏低.....	4
图 6：二育栏舍利用率 51.6%，同比-11.9pct.....	4
图 7：2025 年 7 月我国 CPI 同比持平.....	4
图 8：2025 年 7 月 CPI 中猪肉价格同比-9.5%.....	4
图 9：2025 年 7 月猪价影响 CPI 下降 0.13pct.....	5
图 10：生猪板块估值处相对低位.....	5
图 11：本周农业指数上涨 2.52%（%）.....	6
图 12：本周农业指数跑赢大盘 0.4 个百分点.....	6
图 13：本周禽养殖板块涨幅最大（%）.....	6
图 14：本周外三元生猪价格环比下跌.....	8
图 15：本周生猪自繁自养利润环比上涨.....	8
图 16：本周鸡苗均价环比上涨.....	9
图 17：本周毛鸡主产区均价环比上涨.....	9
图 18：本周黄羽肉鸡价格环比上涨.....	9
图 19：7 月 31 日牛肉价格环比上涨.....	9
图 21：8 月 8 日鲈鱼价格环比下跌.....	10
图 22：8 月 7 日对虾价格环比下跌.....	10
图 23：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 24：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 25：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）.....	11
图 26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	11
图 27：2025 年 6 月猪肉进口量 9.00 万吨.....	11
图 28：2025 年 6 月鸡肉进口量 3.84 万吨.....	11
图 29：2025 年 6 月全国工业饲料总产量为 2767 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：中基健康、正虹科技、申联生物领涨.....	7
表 2：本周白羽鸡、黄羽鸡、豆粕、ICE11 号糖、牛肉等农产品价格环比上涨.....	8

1、周观察：政策强催化与基本面共振渐成，生猪低位积极布局

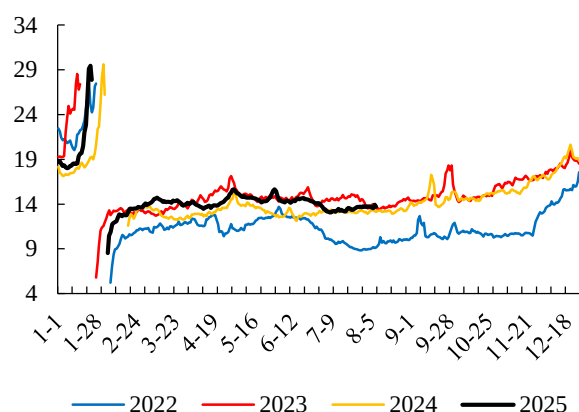
出货节奏压制短期猪价，后市猪价中枢上移幅度或更高。据涌益咨询，截至2025年8月8日，全国生猪均价13.67元/公斤，周环比-0.60元/公斤，同比-6.97元/公斤。截至2025年8月7日，涌益样本生猪出栏均重127.80公斤/头，周环比-0.18公斤/头，同比+1.63公斤/头，150kg肥猪较120kg标猪溢价0.24元/公斤（周环比+0.08元/公斤）。2025年7月20-31日行业二育栏舍利用率51.6%，环比-0.7pct，同比-11.9pct。受高温散户大猪集中出栏、集团降重、南方雨季非瘟及恐慌情绪等因素驱动，短期猪价承压。5-6月温度适宜猪只生长速度偏快提前达到出栏均重，平抑7-8月生猪供给缺口。展望后市，8月下旬气温转凉，需求边际改善，而供给则因前期生猪超卖进一步偏紧，猪价中枢上行幅度或更高。

图1：出货节奏压制短期猪价(元/公斤)



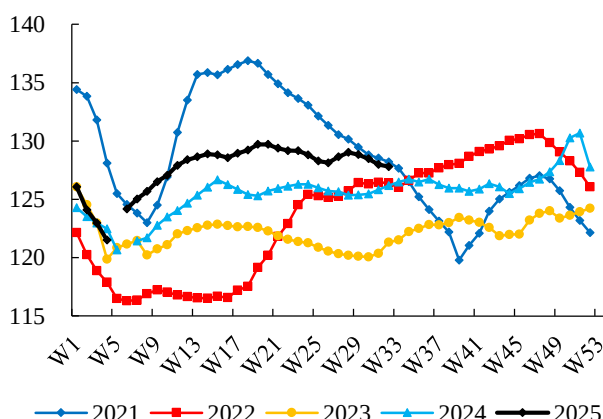
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：生猪屠宰量高于2024年同期（万头）



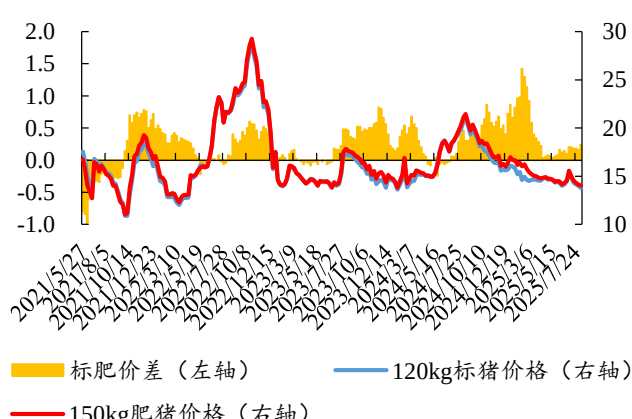
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：生猪出栏降重效果初见成效（公斤/头）

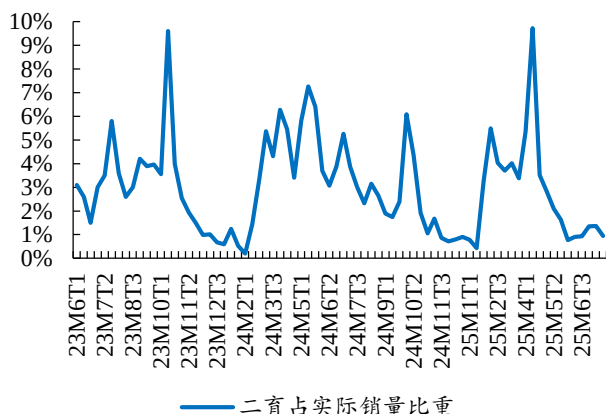


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：肥猪存在溢价，标肥价差走扩（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

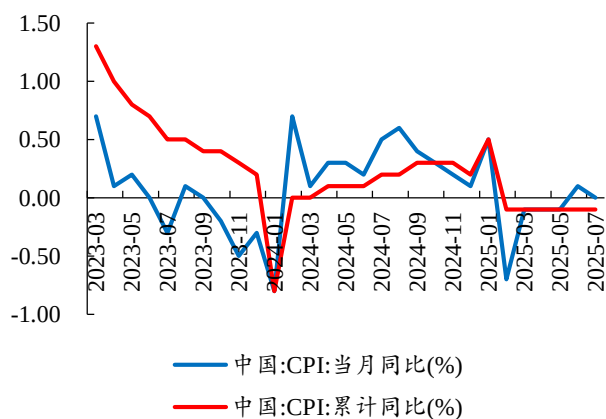
图5：二育入场谨慎，行业二育占实际销量比重偏低


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

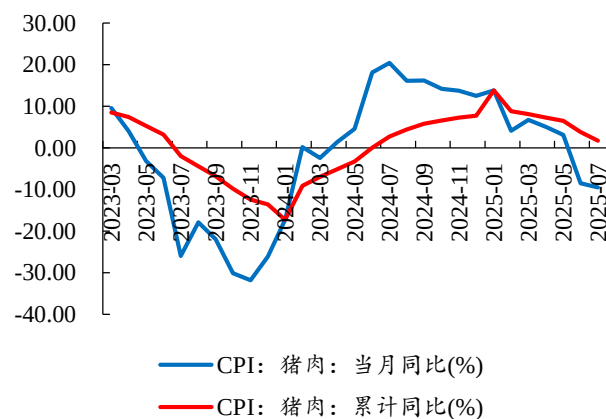
图6：二育栏舍利用率 51.6%，同比-11.9pct


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

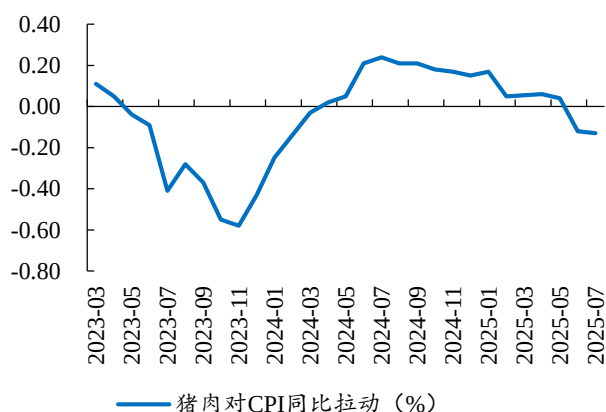
政策端持续强化，生猪低位积极布局。2025 年 7 月 23 日农业农村部召开座谈会强调持续抓好产能调控，多措并举降本增效推进生猪产业稳定健康发展。为进一步贯彻落实农业农村部座谈会精神，畜牧业协会通知将于 2025 年 8 月 13 日针对中小场户召开扩大会议讨论调减能繁 100 万头、限制二育及降低出栏均重。2025Q3 猪价受 2024 年同期高基数影响同比下行压力偏大，据国家统计局，2025 年 7 月我国 CPI 同比持平，但其中猪肉价格同比-9.5%，影响 CPI 下降 0.13pct。2025Q3 或是政策端推动猪价上行及行业远期能繁调减的核心时段，预计相关配套政策会持续落地强化，生猪板块当前处相对低位配置价值显现。

图7：2025 年 7 月我国 CPI 同比持平


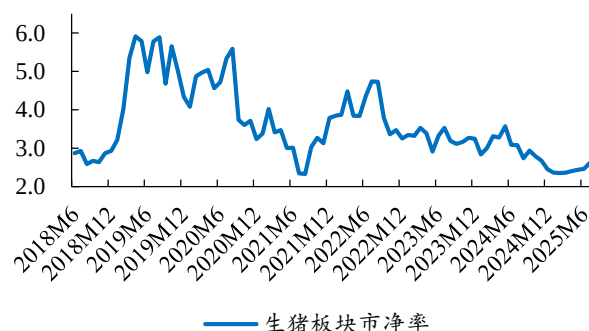
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025 年 7 月 CPI 中猪肉价格同比-9.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年7月猪价影响CPI下降0.13pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：生猪板块估值处相对低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：生猪投资逻辑边际改善，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

生猪：基本面政策面双轮驱动 2025H2 猪价环比上行，生猪投资逻辑边际改善。基本面，前期能繁超淘及冬季仔猪损失缺口传导将至，2025H2 猪价有强支撑。政策面，2025H2CPI 同比下行压力偏大，政策层面或通过严查检疫调运、环保督察、单向收储等多重措施调控产能及猪肉供给，推动猪价上行。生猪投资逻辑持续改善。重点推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

饲料：国内市场受益禽畜后周期，海外强劲需求支撑价格。国内方面，2023 年我国饲料总产值提升至 1.40 万亿元，产量提升至 3.22 亿吨，猪料及禽料占我国饲料产量达 86%，伴随国内生猪存栏恢复及禽类消费回暖，国内饲料生产有望改善。海外方面，亚太、拉美饲料行业规模大且景气度高，非洲有望在低基数上实现高增长，肉鸡料景气度领先，预计海外饲料强劲需求对价格存在支撑。推荐标的：海大集团、新希望等。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。2024 年 1 月 18 日，农业部发布《2023 年农业转基因生物安全证书批准清单（三）》，多项转基因玉米、大豆作物首次获发生产应用安全证书。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，推荐具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科。

需求趋势向上禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现。需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024 年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由 19.6%提升至 26.3%，2024 年我国白羽肉鸡屠宰量达 86.46 亿只，同比+2.57%。供给端，2024 全年我国白羽祖代种鸡更新量达 150 万套供给充足，但 2024 年 11 月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

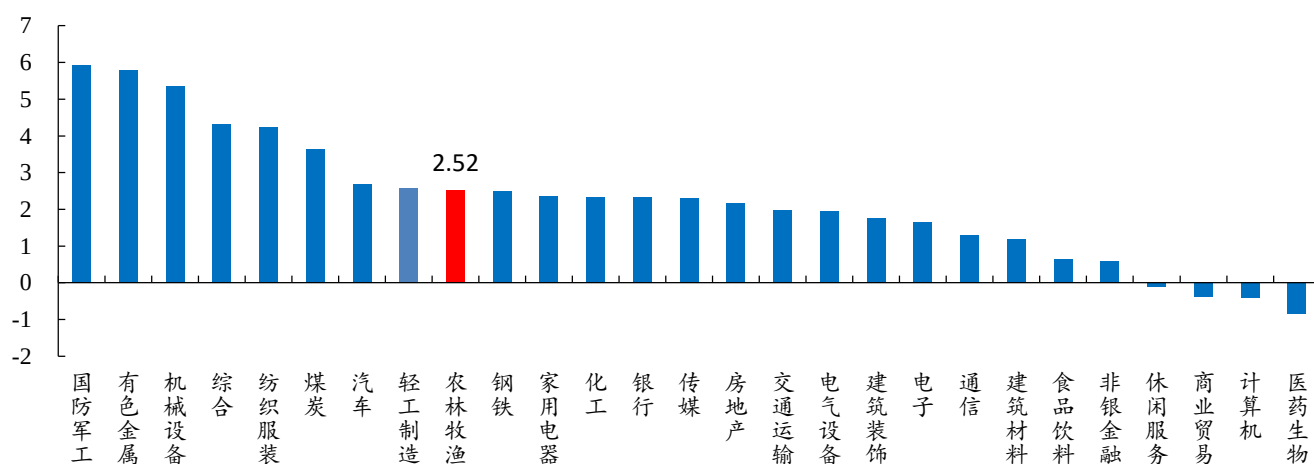
消费升级叠加关税壁垒，宠物板块国货崛起逻辑持续强化。2024 年城镇犬猫消费市场规模 3002 亿元，同比+7.5%，预计 2025-2027 年市场规模增速保持 10%以上。据欧睿数据，2025 年中国宠物食品市场规模有望突破 600 亿人民币，2025-2028 年

中国宠物食品市场规模 CAGR 达 9.64%。国内宠物主消费态度趋于理性化，单宠消费投入持续升级，叠加宠物食品进出口关税壁垒加剧，国货崛起逻辑持续强化。推荐标的：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

3、本周市场表现（8.4-8.8）：农业跑赢大盘 0.4 个百分点

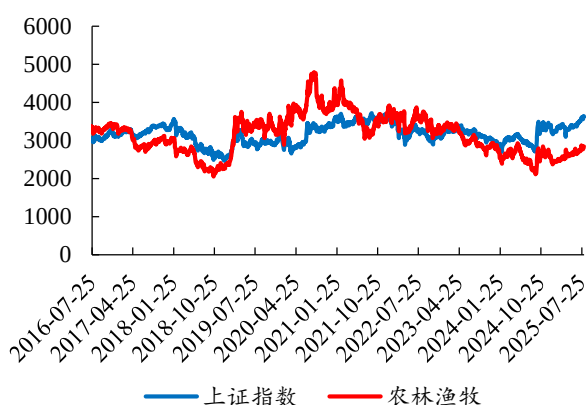
本周上证指数上涨 2.11%，农业指数上涨 2.52%，跑赢大盘 0.4 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，中基健康（+15.84%）、正虹科技（+11.51%）、申联生物（+10.61%）领涨。

图11：本周农业指数上涨 2.52%（%）



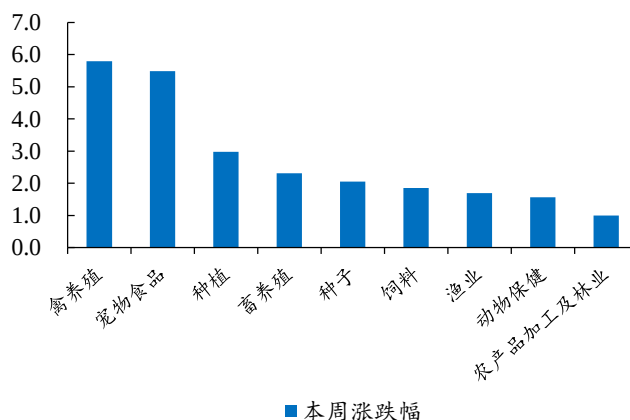
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周农业指数跑赢大盘 0.4 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周禽养殖板块涨幅最大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：中基健康、正虹科技、申联生物领涨

前 15 名			后 15 名		
000972.SZ	中基健康	15.84%	600127.SH	金健米业	0.58%
000702.SZ	正虹科技	11.51%	600965.SH	福成股份	0.57%
688098.SH	申联生物	10.61%	600201.SH	生物股份	0.47%
300967.SZ	晓鸣股份	9.16%	002124.SZ	天邦食品	0.33%
002321.SZ	华英农业	9.09%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
002891.SZ	中宠股份	8.44%	603363.SH	傲农生物	0.00%
002688.SZ	金河生物	8.38%	300999.SZ	金龙鱼	-0.17%
603336.SH	宏辉果蔬	7.38%	000833.SZ	粤桂股份	-0.17%
002299.SZ	圣农发展	7.27%	000860.SZ	顺鑫农业	-0.19%
001222.SZ	源飞宠物	7.10%	600195.SH	中牧股份	-0.26%
600540.SH	新赛股份	7.05%	000639.SZ	西王食品	-0.31%
002852.SZ	道道全	6.64%	603718.SH	海利生物	-0.65%
605567.SH	春雪食品	6.29%	600189.SH	泉阳泉	-0.68%
002234.SZ	民和股份	6.00%	603151.SH	邦基科技	-1.38%
603609.SH	禾丰股份	5.49%	300871.SZ	回盛生物	-6.61%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2025 年 8 月 8 日

4、本周重点新闻（8.4-8.8）：中央财政下达农业防灾减灾和水利救灾资金 10.15 亿元

中央财政下达农业防灾减灾和水利救灾资金 10.15 亿元。财政部、农业农村部、水利部下达中央财政农业防灾减灾和水利救灾资金 10.15 亿元，支持受灾地区积极应对洪涝、干旱等灾害影响，加快恢复农业生产。具体来看，此次下达的资金，一是支持北京、河北、内蒙古、广东等地做好洪涝灾后救灾工作，重点对农作物改种补种、农田积水抢排、农牧渔业生产设施及水利工程设施修复等救灾措施给予适当补助；二是支持山东、河南、湖北等地做好干旱救灾工作，重点对增肥保苗、灌水补墒、调水运水、增打机井等救灾措施给予适当补助。

农业农村部分区域分灾种分作物制定 34 条防灾减灾救灾措施保秋粮丰收。盛夏我国气候状况总体偏差，极端天气气候事件偏多，农业灾害呈现“南北涝中间旱”，秋粮生产面临较大旱涝灾害叠加的风险挑战。当前正值秋粮产量形成的关键期，为贯彻落实习近平总书记重要指示精神和党中央、国务院决策部署，农业农村部近日印发《农业防灾减灾救灾保秋粮丰收工作方案》，分区域分灾种分作物共制定 34 条防灾减灾救灾措施，要求各地努力做到防在成灾前、抗在第一时、救在第一线，力争重灾区少减产、轻灾区保稳产、无灾区多增产，千方百计夺取秋粮和全年粮食丰收。

7 月份世界粮食价格升至两年来的最高水平。联合国粮农组织周五表示，受国际肉类和植物油价格上涨的推动，7 月份世界粮食商品价格升至两年多来的最高水平。粮农组织表示，作为全球食品价格基准的粮农组织食品价格指数在 2025 年 7 月平均为 130.1 点，比 6 月上涨 1.6%。这是自 2023 年 2 月以来的最高水平，不过该指数比俄乌冲突爆发后的 2022 年 3 月的峰值低 18.8%。粮农组织报道，7 月份，肉类和植物油价格的上涨，抵消了谷物、乳制品和食糖价格的跌幅。

5、本周价格跟踪（8.4-8.8）：本周白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

表2：本周白羽鸡、黄羽鸡、豆粕、ICE11号糖、牛肉等农产品价格环比上涨

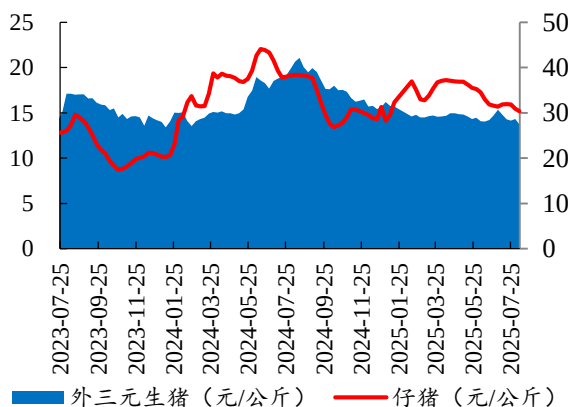
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	13.71	-4.33%	14.33	1.27%	14.15	-0.84%
	仔猪价格（元/公斤）	30.40	-1.65%	30.91	-3.07%	31.89	-0.22%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	45.13	2.92%	43.85	-29.46%	62.16	-31.61%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-134.14	-14.87%	-116.78	-63.58%	-71.39	-282.58%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.13	21.79%	2.57	33.16%	1.93	40.88%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.14	4.54%	6.83	1.94%	6.70	4.69%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.62	244.19%	-0.43	76.50%	-1.83	37.54%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.38	311.11%	-0.18	78.05%	-0.82	40.58%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.65	11.45%	11.35	2.25%	11.10	8.82%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	69.74	0.03%	69.72	-0.04%	69.75	-0.07%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.65	-0.30%	16.70	-0.30%	16.75	-0.06%
	鲈鱼价格（元/公斤）	34.00	-5.56%	36.00	0.00%	36.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	28.50	-1.72%	29.00	18.37%	24.50	-2.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2257.00	-1.70%	2296.00	-0.78%	2314.00	0.39%
	豆粕期货价格（元/吨）	3040.00	1.20%	3004.00	-0.69%	3025.00	-1.66%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	16.27	0.43%	16.20	-3.51%	16.79	1.39%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5573.00	-2.79%	5733.00	-2.43%	5876.00	0.91%

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

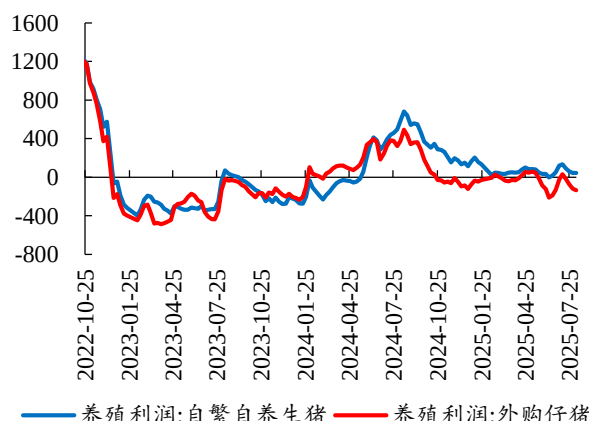
生猪养殖：8月8日全国外三元生猪均价为 13.71 元/kg，较上周下跌 0.62 元/kg；仔猪均价为 30.4 元/kg，较上周下跌 0.51 元/kg；白条肉均价 18.07 元/kg，较上周下跌 0.49 元/kg。8月8日猪料比价为 4.08:1。自繁自养头均利润 45.13 元/头，环比+1.28 元/头；外购仔猪头均利润-134.14 元/头，环比-17.36 元/头。

图14：本周外三元生猪价格环比下跌



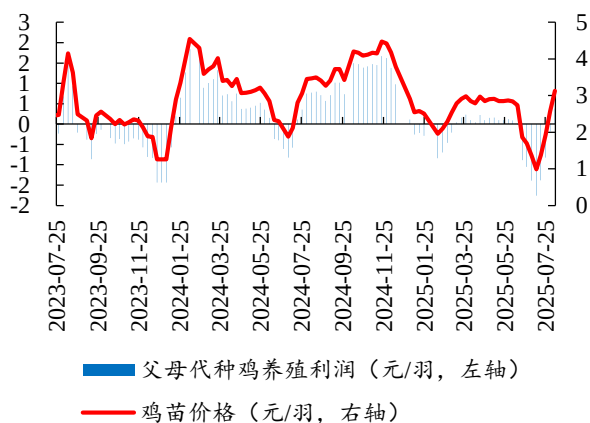
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图15：本周生猪自繁自养利润环比上涨

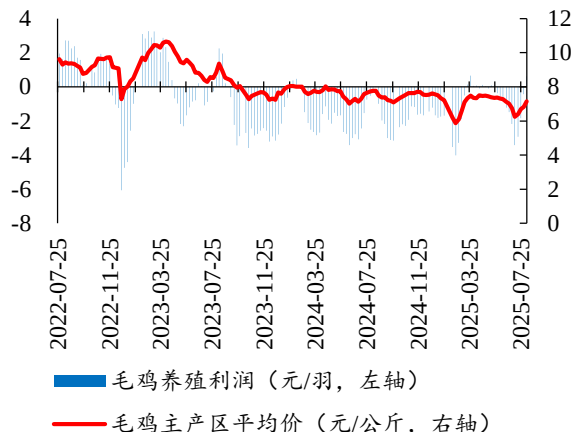


数据来源：Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.13 元/羽，环比+21.79%；毛鸡均价 7.14 元/公斤，环比+4.54%；毛鸡养殖利润 0.62 元/羽，环比+1.05 元/羽。

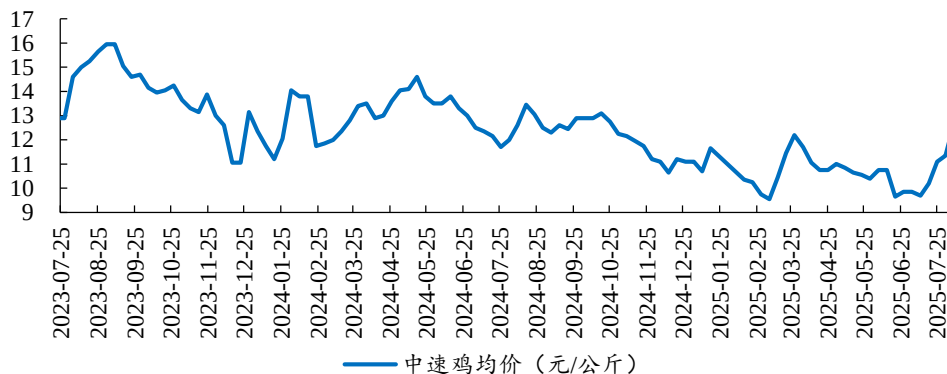
图16：本周鸡苗均价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周毛鸡主产区均价环比上涨


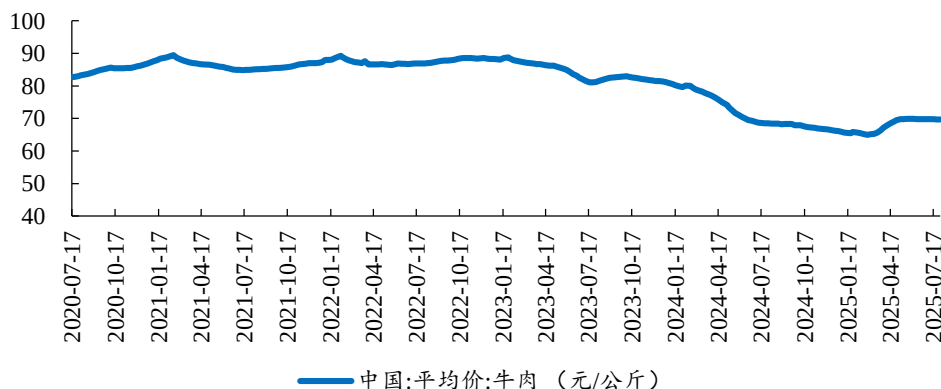
数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：8月8日中速鸡均价 12.65 元/公斤，环比+1.30 元/公斤。

图18：本周黄羽肉鸡价格环比上涨


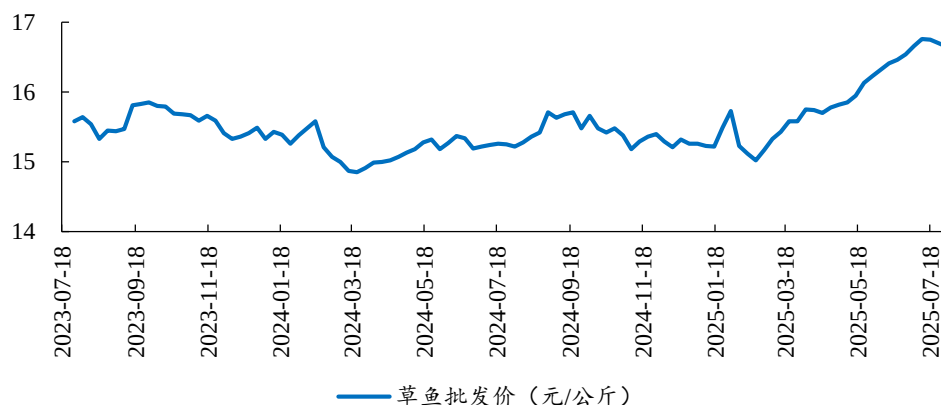
数据来源：Wind、开源证券研究所

牛肉：7月31日牛肉均价 69.74 元/公斤，环比上周上涨 0.02 元/公斤。

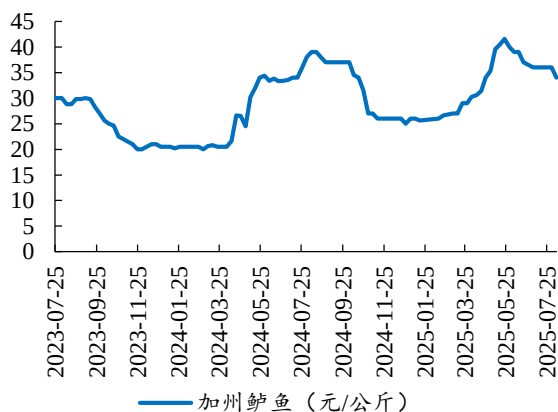
图19：7月31日牛肉价格环比上涨


数据来源：新牧网、开源证券研究所

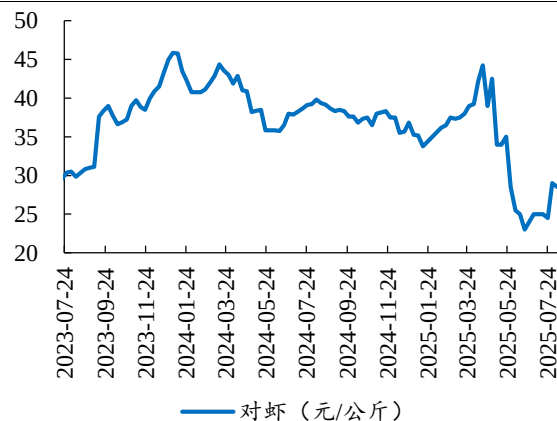
水产品：上周草鱼价格 16.65 元/公斤，环比-0.30%；据海大农牧数据，8月8日鲈鱼价格 34.00 元/公斤，环比-5.56%；8月7日对虾价格 28.50 元/公斤，环比-1.72%。

图20：7.25-8.1 草鱼价格环比下跌


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图21：8月8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22：8月7日对虾价格环比下跌


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 2257.00 元/吨，周环比-1.70%；豆粕期货活跃合约结算价为 3040.00 元/吨，周环比+1.20%。

图23：本周玉米期货结算价环比下跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：NYBOT11 号糖 8 月 8 日收盘价 16.27 美分/磅，周环比+0.43%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 8 月 8 日收盘价 5573.00 元/吨，周环比-2.79%。

图25：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）



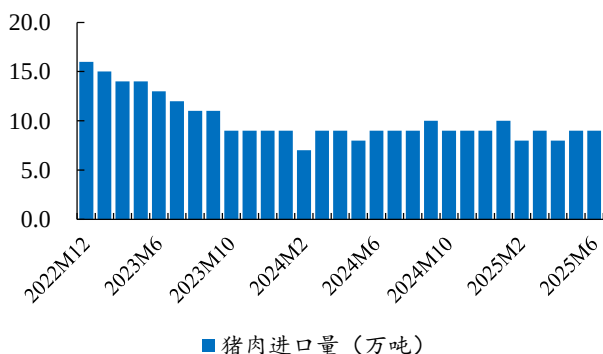
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025 年 6 月猪肉进口 9.00 万吨，同比+3.4%。

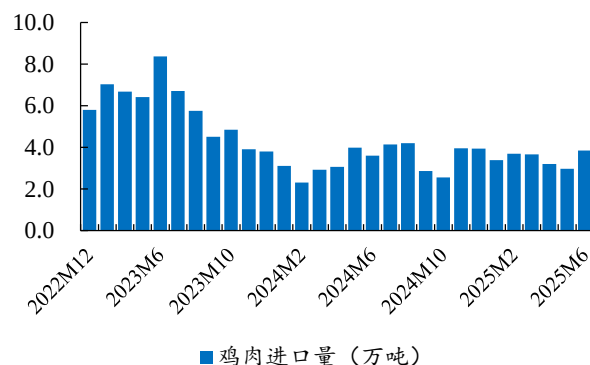
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 6 月鸡肉进口 3.84 万吨，同比+6.7%。

图27：2025 年 6 月猪肉进口量 9.00 万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图28：2025 年 6 月鸡肉进口量 3.84 万吨

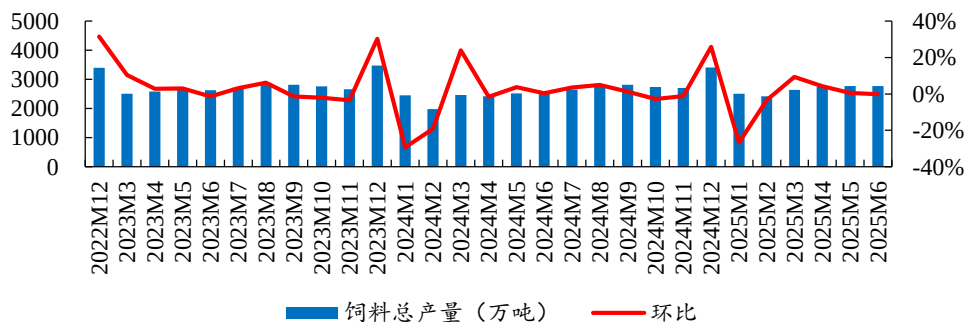


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2025 年 6 月全国工业饲料产量 2767 万吨，环比-0.1%。

图29：2025 年 6 月全国工业饲料总产量为 2767 万吨



数据来源：饲料工业协会、开源证券研究所

8、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