农林牧渔

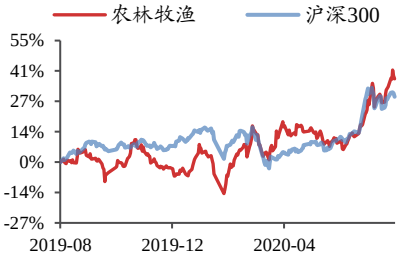
2020 年 08 月 09 日

7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-猪企出栏量分化背景下建议超配确定性及预期差标的》-2020.8.8

《行业周报-下半年顺周期板块或迎利好，关注动保及转基因》-2020.8.2

《行业周报-农业板块基金配置比例下降，后周期动保业绩迎来改善》-2020.7.26

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

● 本周观点：7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降

本周主要生猪养殖企业发布 7 月生猪销售简报，上市猪企出栏量出现分化，其中牧原股份、正邦科技、唐人神取得较高增长。行业方面， 2020 年 7 月南方地区强降雨延续，南方高强度降雨量加速非洲猪瘟病毒传播，非瘟疫情再次抬头，我们预计 2020 年 7 月行业生猪出栏量继续环比下滑。均重方面，据涌益咨询数据，疫情抬头导致 90 公斤以下生猪出栏量占比持续提升，150 公斤以上生猪出栏量占比持续下降。随着生猪出栏量及出栏均重下滑，7 月生猪价格环比上升。进口肉方面，海外疫情较重屠宰企业停工，预计 2020 下半年猪肉进口量有限，我们认为行业生猪供需缺口在 2022 年之前都无法补足，猪价在未来两年仍将维持高位，未来两年猪企盈利无忧。建议关注年出栏目标确定性较大、养殖成本下行的头部猪企，继续推荐确定性标的新希望、牧原股份，低估值预期差标的正邦科技。禽养殖企业方面，预计 7 月禽链上游企业销量同比仍增长，销售价格低位震荡，下游鸡肉及肉制品加工企业表现相对稳定，7 月毛鸡均价小幅下跌 2.2%至 7.6 元/公斤，价格整体稳定在 7.5 元/公斤以上，下游环节企业盈利确定性较高，建议关注全产业链一体化企业圣农发展。

同时补栏积极性带动下动保企业业绩改善，建议关注具备研发、工艺、渠道优势的动物疫苗企业普莱柯、生物股份。下半年是农业政策出台密集期，2020 年下半年或有涉及转基因相关政策出台，种业行业将迎来换种革命。建议关注具备转基因技术储备的种子企业大北农、隆平高科。

● 本周重点新闻（08.03-08.07）：坚决扛稳国家粮食安全重任

【坚决扛稳国家粮食安全重任】

【2020 年第二季度农产品抽检总体合格率 97.1%，同比增长 0.3%】

● 本周市场表现（08.03-08.07）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点

本周上证 A 指上涨 1.33%，农业指数上涨 2.64%，跑赢大盘 1.31 个百分点。子板块看，本周种子板块涨幅第一，涨幅为 14.46%，渔业板块跌幅较大，跌幅 7.97%。

● 本周价格跟踪（08.03-08.07）：生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨

生猪养殖：8 月 7 日全国外三元生猪均价为 37.44 元/公斤，环比上涨 0.19%，仔猪均价为 101.59 元/公斤，环比上涨 0.89%。**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.46 元/羽，环比下跌 10.87%；毛鸡均价 7.29 元/公斤，环比下跌 2.15%。

● 风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、 本周观点：7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降 3
2、 本周市场表现（08.03-08.07）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点 3
3、 本周重点新闻（08.03-08.08）：坚决扛稳国家粮食安全重任 4
4、 价格跟踪（08.03-08.07）：生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨，白羽鸡、玉米、豆粕价格下跌 5
5、 主要肉类进口量 9
6、 主要饲料产量 9
7、 风险提示 10

图表目录

图 1： 农业板块本周上涨 2.64% 3
图 2： 本周农业股跑赢大盘 1.31 个百分点 4
图 3： 本周种子板块涨幅第一 4
图 4： 07.03-07.17 仔猪价格上涨（元/公斤） 6
图 5： 本周自繁自养养殖利润上涨（元/头） 6
图 6： 本周主产区鸡苗均价环比下跌（元/羽） 7
图 7： 本周毛鸡价格下跌 7
图 8： 本周中速黄羽鸡平均价上涨（元/公斤） 7
图 9： 本周 817 肉杂鸡主产区平均价下跌（元/公斤） 7
图 10： 本周鸭苗平均价下跌（元/羽） 8
图 11： 本周毛鸭平均价上涨（元/公斤） 8
图 12： 本周草鱼、鲈鱼价格环比未变动（元/公斤） 8
图 13： 本周对虾价格未变动（元/公斤） 8
图 14： 本周玉米期货结算价环比下跌 8
图 15： 本周豆粕期货结算价环比下跌 8
图 16： 本周 NYBOT 11 号糖环比不变（美分/磅） 9
图 17： 本周郑商所白糖期货收盘价环比上涨（元/吨） 9
图 18： 2020 年 6 月猪肉进口量 40 万吨 9
图 19： 2020 年 6 月鸡肉进口量 13.55 万吨 9
图 20： 2020 年 6 月猪料产量 635 万吨 10
图 21： 2020 年 6 月水产料产量 229 万吨 10
图 22： 2020 年 6 月蛋禽料产量 275 万吨 10
图 23： 2020 年 6 月肉禽料产量 774 万吨 10

表 1： 农业个股涨跌幅排名：中粮科技领涨，种子板块个股涨幅较大 4
表 2： 生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨 5

1、 本周观点：7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降

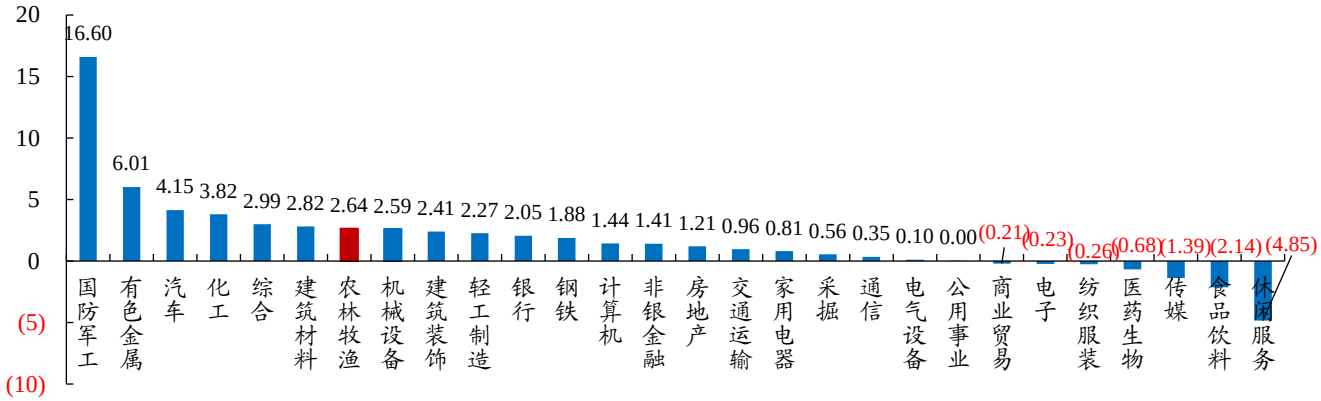
本周主要生猪养殖企业发布 7 月生猪销售简报，上市猪企出栏量出现分化，其中牧原股份、正邦科技、唐人神取得较高增长。行业方面， 2020 年 7 月南方地区强降雨延续，南方高强度降雨量加速非洲猪瘟病毒传播，非瘟疫情再次抬头，我们预计 2020 年 7 月行业生猪出栏量继续环比下滑。均重方面，据涌益咨询数据，疫情抬头导致 90 公斤以下生猪出栏量占比持续提升，150 公斤以上生猪出栏量占比持续下降。随着生猪出栏量及出栏均重下滑，7 月生猪价格环比上升。进口肉方面，海外疫情较重屠宰企业停工，预计 2020 下半年猪肉进口量有限，我们认为行业生猪供需缺口在 2022 年之前都无法补足，猪价在未来两年仍将维持高位，未来两年猪企盈利无忧。建议关注年出栏目标确定性较大、养殖成本下行的头部猪企，继续推荐确定性标的新希望、牧原股份，低估值预期差标的正邦科技。禽养殖企业方面，预计 7 月禽链上游企业销量同比仍增长，销售价格低位震荡，下游鸡肉及肉制品加工企业表现相对稳定，7 月毛鸡均价小幅下跌 2.2%至 7.6 元/公斤，价格整体稳定在 7.5 元/公斤以上，下游环节企业盈利确定性较高，建议关注全产业链一体化企业圣农发展。

同时补栏积极性带动下动保企业业绩改善，建议关注具备研发、工艺、渠道优势的动物疫苗企业普莱柯、生物股份。下半年是农业政策出台密集期，2020 年下半年或有涉及转基因相关政策出台，种业行业将迎来换种革命。建议关注具备转基因技术储备的种子企业大北农、隆平高科。

2、 本周市场表现（08.03-08.07）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点

本周上证 A 指上涨 1.33%，农业指数上涨 2.64%，跑赢大盘 1.31 个百分点。子板块看，本周种子板块涨幅第一，涨幅为 14.46%，渔业板块跌幅较大，跌幅 7.97%。个股看，本周涨幅较大的分别为中粮科技（+27.19%）、荃银高科（+25.62%）、东凌国际（+23.55%）、隆平高科（+23.48%）。

图1：农业板块本周上涨 2.64%



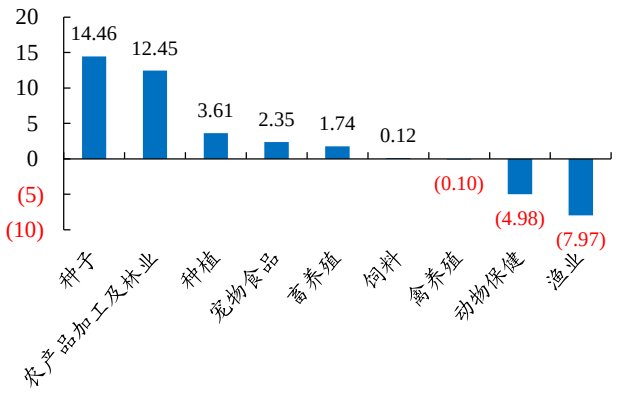
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周农业股跑赢大盘 1.31 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周种子板块涨幅第一



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：中粮科技领涨，种子板块个股涨幅较大

前 15 名			后 15 名		
000930.SZ	中粮科技	27.19%	300498.SZ	温氏股份	-3.45%
300087.SZ	荃银高科	25.62%	600975.SH	新五丰	-3.70%
000893.SZ	东凌国际	23.55%	300106.SZ	西部牧业	-3.91%
000998.SZ	隆平高科	23.48%	002100.SZ	天康生物	-4.26%
002157.SZ	正邦科技	22.25%	600371.SH	万向德农	-4.67%
600737.SH	中粮糖业	14.51%	603739.SH	蔚蓝生物	-5.91%
300175.SZ	朗源股份	13.18%	600438.SH	通威股份	-6.23%
002041.SZ	登海种业	9.55%	600097.SH	开创国际	-8.22%
300511.SZ	雪榕生物	9.35%	603718.SH	海利生物	-8.43%
000911.SZ	ST 南糖	8.76%	600467.SH	好当家	-8.71%
000713.SZ	丰乐种业	8.35%	300094.SZ	国联水产	-9.64%
000876.SZ	新希望	8.03%	002688.SZ	金河生物	-10.30%
300189.SZ	神农科技	6.93%	688098.SH	申联生物	-10.48%
000639.SZ	西王食品	6.61%	300119.SZ	瑞普生物	-14.01%
002311.SZ	海大集团	6.03%	002069.SZ	獐子岛	-16.98%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截止至 2020 年 8 月 7 日

3、 本周重点新闻（08.03-08.08）：坚决扛稳国家粮食安全重任

【坚决扛稳国家粮食安全重任】以习近平同志为核心的党中央始终高度重视粮食安全，把解决好 14 亿中国人的吃饭问题作为治国理政的头等大事来抓。近日，习近平总书记在吉林考察时强调，要把保障粮食安全放在突出位置，毫不放松抓好粮食生产。各级农业农村部门要认真学习贯彻习近平总书记重要讲话、重要指示精神，落实党中央、国务院决策部署，全力以赴夺取全面建成小康社会之年农业和粮食丰收，持续提升粮食供给保障能力，把粮食安全的主动权牢牢掌握在自己手中。（农业农村部：http://dwz.date/bS6T）

【2020 年第二季度农产品抽检总体合格率 97.1%，同比增长 0.3%】农业农村部

发布 2020 年第二季度国家农产品质量安全例行监测信息，监测数据显示，今年第二季度抽检蔬菜、水果、茶叶、畜禽产品和水产品等 5 大类产品 91 个品种 130 项参数 8323 个样品，抽检总体合格率为 97.1%，同比上升 0.3 个百分点。（农业农村部：http://dwz.date/bS6X）

【2020 年上半年我国猪肉进口 207.4 万吨，增 1.5 倍】上半年，我国农产品进出口额 1166.8 亿美元，同比增 7.4%。其中，猪肉进口 207.4 万吨，增 1.5 倍；猪杂碎进口 70.6 万吨，增 28.5%；牛肉进口 99.7 万吨，增 42.9%；羊肉进口 20.6 万吨，减 4.4%。（博亚和讯：http://dwz.date/bS6Z）

【全球面临 50 年来最严重粮食危机，将有 6.9 亿人处于饥饿状态】由联合国粮食及农业组织、国际农业发展基金、世界粮食计划署等机构联合发布的报告显示，新冠肺炎疫情可能导致全球饥饿人数在 2020 年大幅增加。今年将新增 1.3 亿饥饿人口，全世界将有 6.9 亿人处于饥饿状态。联合国的研究报告发发布预警，今年共有 25 个国家面临严重饥饿风险，世界濒临至少 50 年来最严重的粮食危机。（中国发展网：http://dwz.date/bS7f）

4、 价格跟踪（08.03-08.07）：生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨，白羽鸡、玉米、豆粕价格下跌

表2：生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	37.44	0.19%	37.37	1.66%	36.76	-2.21%
	仔猪价格（元/公斤）	101.59	0.89%	100.69	1.12%	99.57	-0.09%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	2634.64	2.62%	2567.41	-1.41%	2604.19	-3.10%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	1210.60	-0.05%	1211.15	-8.51%	1323.80	-9.54%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.46	-10.87%	2.76	2.99%	2.68	-11.55%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.29	-2.15%	7.45	-0.27%	7.47	-3.49%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.04	-95.00%	0.8	-9.09%	0.88	-65.49%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.19	-290.00%	0.1	0.00%	0.10	-79.17%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.70	3.93%	12.22	4.09%	11.74	6.73%
	817 毛鸡价格（元/公斤）	8.84	-1.12%	8.94	3.95%	8.60	-2.38%
鸭	鸭苗价格（元/羽）	1.57	-51.84%	3.26	-6.86%	3.50	0.57%
	毛鸭价格（元/公斤）	8.66	1.76%	8.51	1.92%	8.35	1.95%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.00	0.00%	15.00	0.00%	15.00	0.00%
	鲈鱼价格（元/公斤）	24.00	0.00%	24	0.00%	24.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	300	0.00%	300	0.00%	300	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2233	-4.33%	2312	3.78%	2309	4.36%
	豆粕期货价格（元/吨）	2874	-1.20%	2920	-2.15%	3020	2.62%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	12.63	0.00%	12.63	10.02%	11.48	-2.38%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5088	4.86%	4852	-1.18%	4910	0.00%

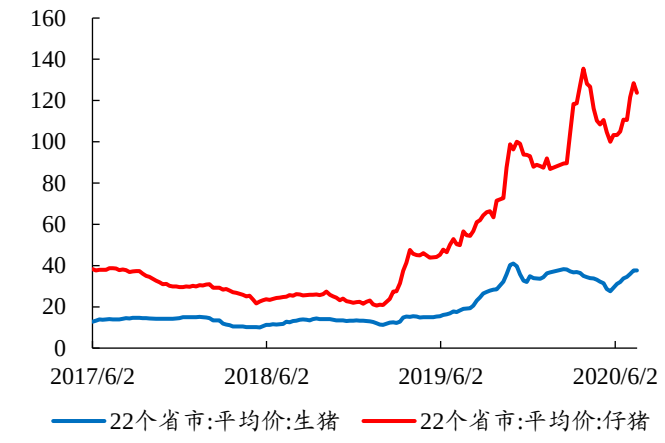
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2020 年 8 月 7 日

生猪养殖：据 Wind 数据，自繁自养头均利润 2634.64 元，环比上涨 67.23 元；外购仔猪头均利润 1211.15 元，环比下跌 0.55 元。

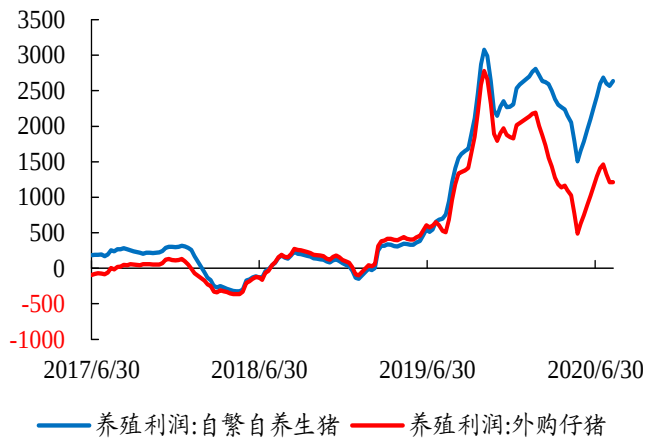
据博亚和讯监测：8 月 7 日全国外三元生猪均价为 37.44 元/公斤，环比上涨 0.19%，仔猪均价为 101.59 元/公斤，环比上涨 0.89%，猪料比价为 12.96。7 月份南方洪灾影响生猪折损，温氏股份、天邦股份生猪出栏有所减少，大部分规模场生猪出栏量环比仍增加，未来规模场持续放量；立秋后生猪增长速度逐渐加快，大体重猪源趋增；本周北方猪价下跌地区不断增加，而且跌势南移，市场情绪引导猪价回调地区或进一步增多；另外，北方持续阴雨，疫病有加重趋势，紧急抛售加快，同时降雨亦影响市场调运，供需博弈，预计下周猪价或震荡偏弱。

图4：07.03-07.17 仔猪价格上涨（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周自繁自养养殖利润上涨（元/头）

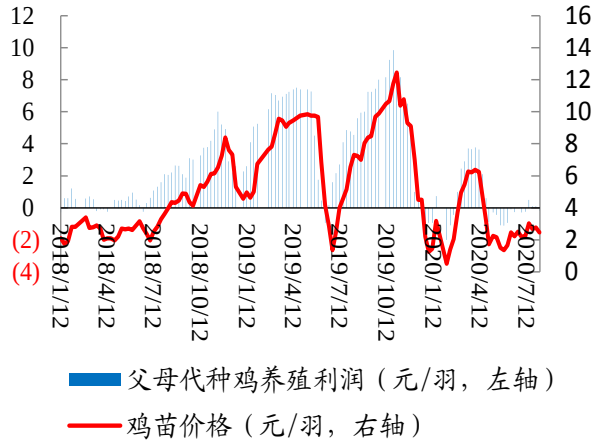


数据来源：Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.46 元/羽，环比下跌 10.87%；毛鸡均价 7.29 元/公斤，环比下跌 2.15%；毛鸡养殖利润 0.04 元/羽，环比下跌 0.76 元/羽。

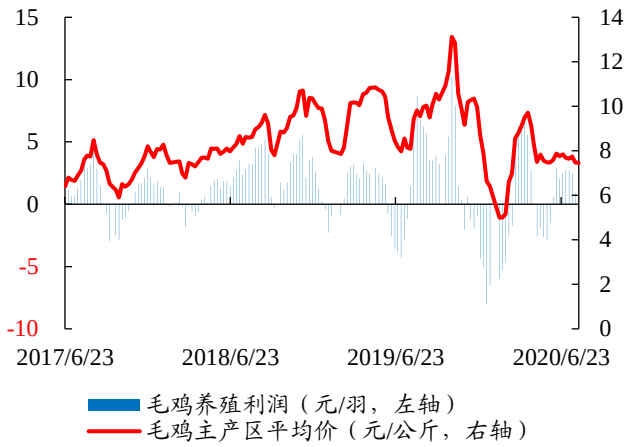
另据博亚和讯监测：8 月 7 日主产区毛鸡均价 7.33 元/公斤，鸡苗均价 2.56 元/羽。屠宰产能已扩张，互相抢购鸡源，支撑鸡价。屠宰产能已扩张，互相抢购鸡源，支撑鸡价。从前期补栏情况来看，上周起市场毛鸡出栏比例有所提升，屠宰场收购量大，随鸡肉销售速度一般，随鸡肉销售速度有所加快，关注后期各环节买货心态。鸡苗方面，近期鸡苗产量小幅增长，达到多年来高点，苗价受市场情绪和毛鸡价格走势影响较大。而饲料价格持续高涨，饲料成本较去年同期增加 1 元/羽左右，养殖成本增加，不利苗价。

图6：本周主产区鸡苗均价环比下跌（元/羽）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周毛鸡价格下跌

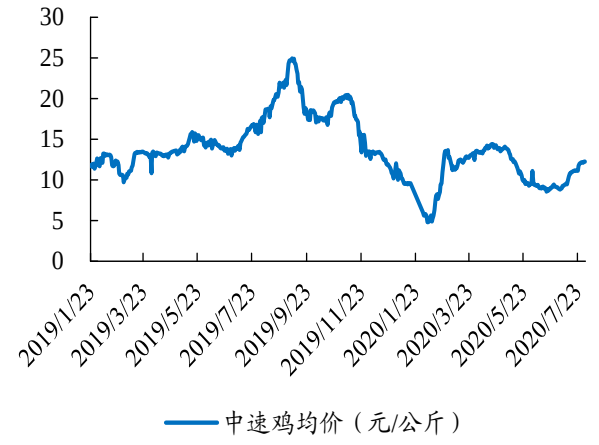


数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：据新牧网数据，8 月 7 日中速鸡均价 12.70 元/公斤，环比上周上涨 3.93%；据 Wind 数据，本周 817 肉杂鸡均价 8.84 元/公斤，环比下跌 1.12%。

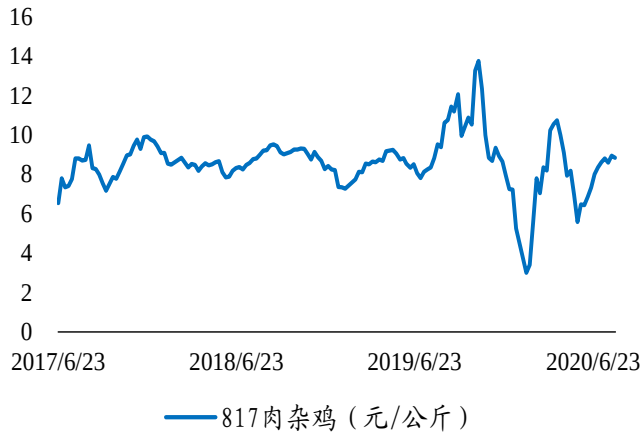
本周中速鸡价格持续上涨。黄羽鸡价格 7 月底开始快速上涨至 12 元/公斤，国内新冠疫情控制得当，餐饮消费大幅回升，学校、企业等团餐机构也恢复需求，近期国内猪价持续维持高位，禽肉对猪肉的替代效应显现。

图8：本周中速黄羽鸡平均价上涨（元/公斤）



数据来源：新牧网、开源证券研究所

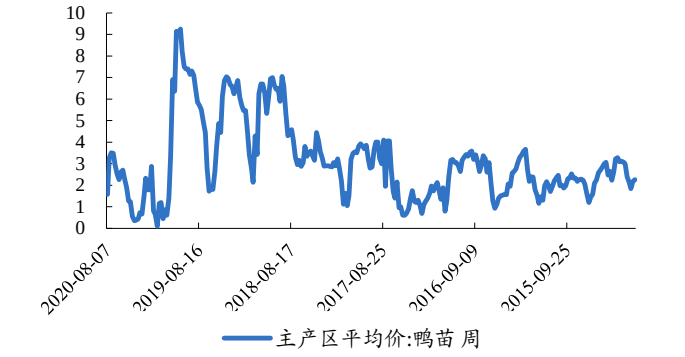
图9：本周 817 肉杂鸡主产区平均价下跌（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

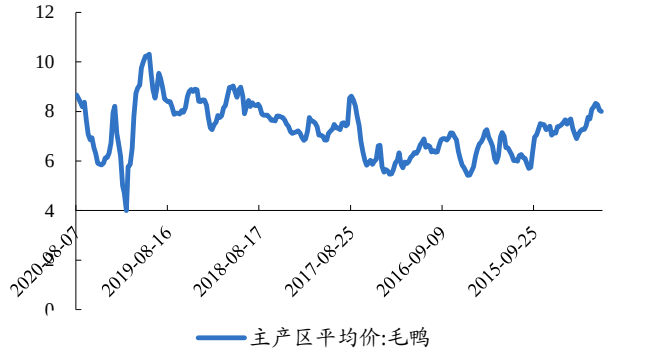
鸭：据 Wind 数据，本周鸭苗均价 1.57 元/羽，环比下跌 51.84%；毛鸭均价 8.66 元/公斤，环比上涨 1.76%。

图10：本周鸭苗平均价下跌（元/羽）



数据来源：Wind、开源证券研究所

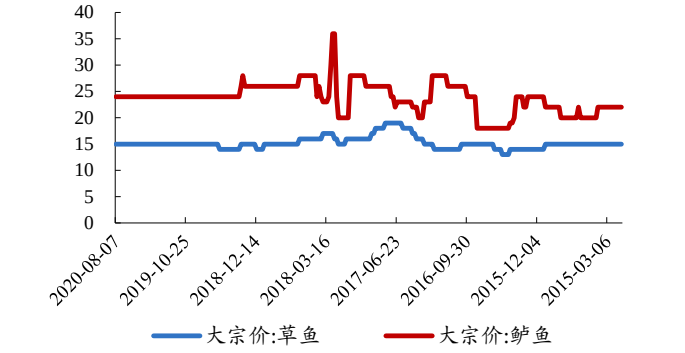
图11：本周毛鸭平均价上涨（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

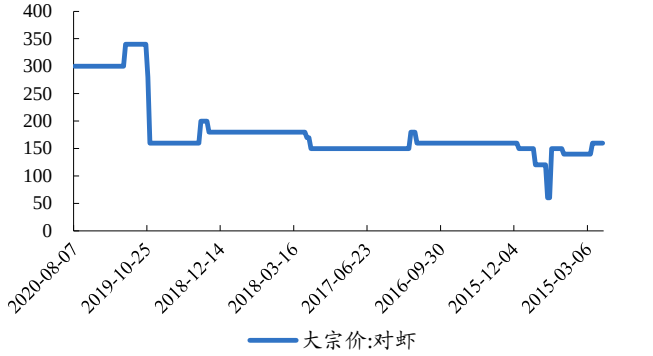
水产品：据 Wind 数据，草鱼大宗价 15 元/公斤，环比变动 0%；鲈鱼大宗价 24 元/公斤，环比变动 0%；对虾大宗价 300 元/公斤。

图12：本周草鱼、鲈鱼价格环比未变动（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

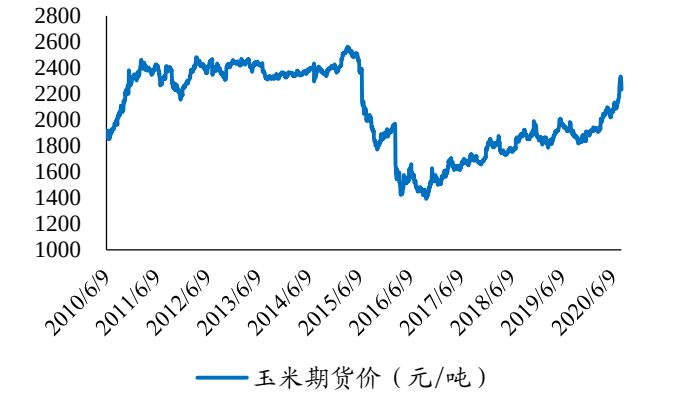
图13：本周对虾价格未变动（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

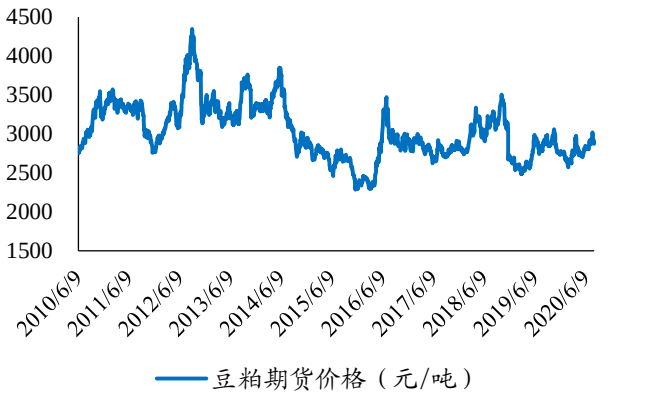
大宗农产品：据 Wind 数据，8 月 7 日大商所玉米期货活跃合约结算价为 2233 元/吨，环比上周下跌 4.33%；豆粕期货活跃合约结算价为 2874 元/吨，环比上周下跌 1.20%。

图14：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

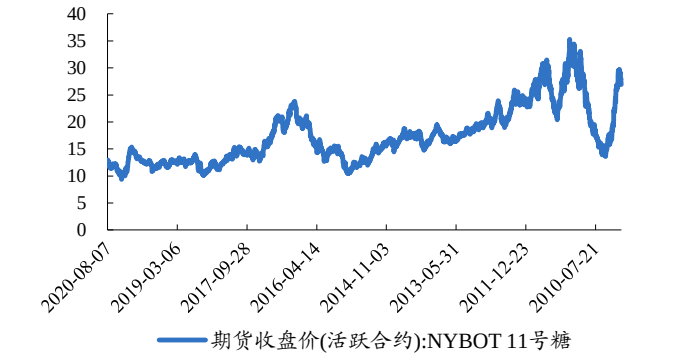
图15：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

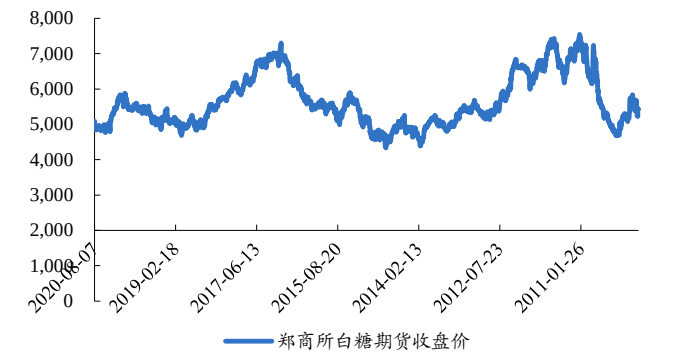
糖：据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT 11 号糖收盘价 12.63 美分/磅，环比变动 0%；国内糖价，郑商所白糖期货收盘价 5088 元/吨，环比变动 4.86%。

图16：本周 NYBOT 11 号糖环比不变（美分/磅）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周郑商所白糖期货收盘价环比上涨（元/吨）



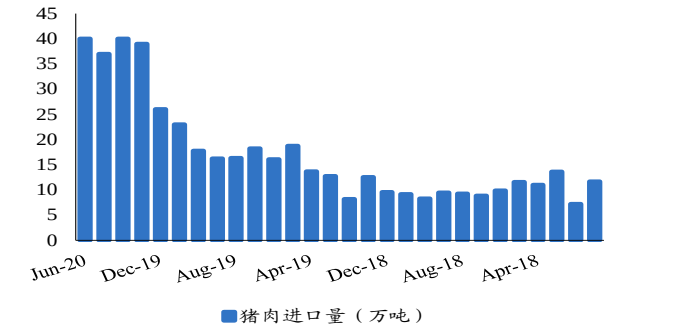
数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2020 年 6 月猪肉进口 40 万吨，环比增加 8.11%，同比增加 149.22%。

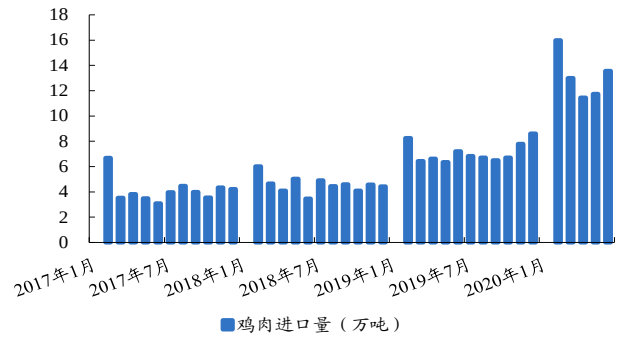
禽肉进口：据海关总署数据，2020 年 6 月鸡肉进口 13.55 万吨，环比增加 15.52%，同比增加 88.40%。

图18：2020 年 6 月猪肉进口量 40 万吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2020 年 6 月鸡肉进口量 13.55 万吨



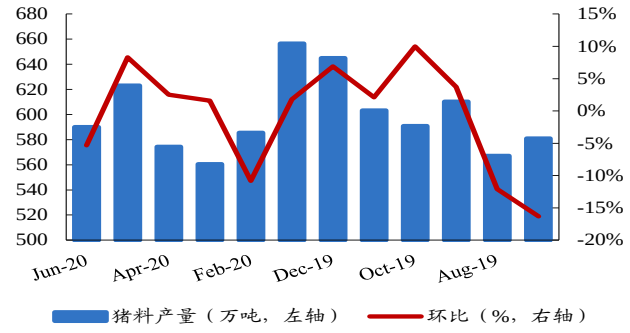
数据来源：海关总署、农业农村部、开源证券研究所

6、 主要饲料产量

猪料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 6 月猪料产量 635 万吨，环比增长 7.60%，同比增长 9.30%。

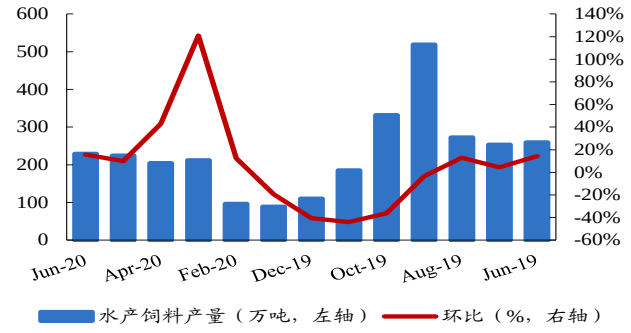
水产料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 6 月水产料产量 229 万吨，环比增长 15.70%，同比下降 11.60%

图20：2020 年 6 月猪料产量 635 万吨



数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

图21：2020 年 6 月水产料产量 229 万吨

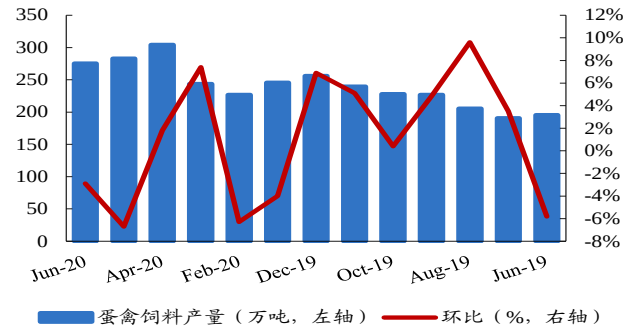


数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 6 月蛋禽料产量 275 万吨，环比下降 2.90%，同比增长 14.10%。

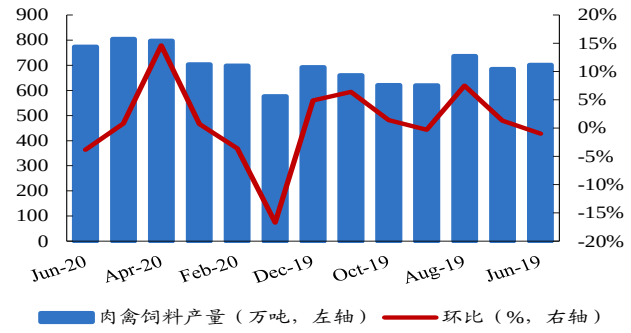
肉禽料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 6 月肉禽料产量 774 万吨，环比下降 3.80%，同比增长 10.40%。

图22：2020 年 6 月蛋禽料产量 275 万吨



数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

图23：2020 年 6 月肉禽料产量 774 万吨



数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

7、 风险提示

宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

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

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，属于机密材料，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。

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10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16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