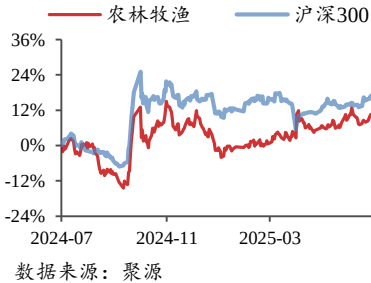


农林牧渔

2025 年 07 月 06 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《2025Q2 猪企利润或仍同比高增，供给收缩宏观催化共振积极配置——行业周报》-2025.6.29

《消费逐步进入淡季，短期鸡价或有压力——行业点评报告》-2025.6.23

《供给收缩已至支撑猪价上行，618 宠物食品龙头表现亮眼——行业周报》-2025.6.22

供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑——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：供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑

供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑。据涌益咨询，7 月 4 日样本企业日均生猪屠宰量 13.38 万头，环比上周-0.73 万头，随气温逐步升高，生猪消费需求进入淡季。前期能繁超淘及春节后仔猪损失缺口传导已至，叠加前期生猪降重出栏，供给端持续收缩，7 月 4 日全国生猪销售均价 15.37 元/公斤，环比上周+0.71 元/公斤，环比+4.84%。7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，明确要求依法治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，释放国家层面“反内卷”政策新信号，政策持续发力有望驱动猪价上行。

6 月全国气温历史次高，7 月或有暴雨洪涝及台风雨涝，持续关注天气对种植链的影响。

（1）天气：2025 年 6 月全国气温为历史同期次高，部分地区受高温干旱影响导致作物减产。预计 7 月西北太平洋和南海海域有 4-5 个台风生成，较常年同期（3.8 个）偏多，有 2-3 个台风登陆影响我国（常年同期 1.8 个），影响区域主要集中在华东、华南，其中有 1 个较强台风或北上影响北方地区，持续关注暴雨洪涝及台风雨涝对种植链的影响。**（2）玉米：**本周中储粮拍卖溢价水平走高托底价格，饲料厂玉米到厂均价 2511 元/吨，环比上周+8 元/吨，环比+0.32%。**（3）豆粕：**大豆供应充足叠加油厂开机率维持高位，豆粕供应宽松，本周全国豆粕现货价 2926 元/吨，环比上周-27 元/吨，环比-0.93%。

国家层面提出推动海洋经济高质量发展，水产养殖链上下游有望受益。中央财经委员会第六次会议强调，要推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路，其中包括做强做优做大海洋产业、发展现代化远洋捕捞等多项举措。海洋经济的核心之一是海洋渔业和水产养殖业，国内水产养殖企业有望率先受益。随海洋渔业养殖规模提升，水产饲料需求上升，海大集团、新希望、粤海饲料等饲料企业有望逐步受益。

● 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（6.27-7.4）：农业跑赢大盘 1.14 个百分点

本周上证指数上涨 1.40%，农业指数上涨 2.55%，跑赢大盘 1.14 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，国联水产（+12.22%）、神农科技（+7.31%）、东瑞股份（+6.92%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.27-7.4）：本周生猪、对虾、豆粕等农产品价格环比上涨

7 月 4 日全国外三元生猪均价为 15.35 元/kg，较上周上涨 0.63 元/kg；仔猪均价为 31.33 元/kg，较上周下跌 0.27 元/kg；白条肉均价 19.96 元/kg，较上周上涨 0.98 元/kg。7 月 4 日猪料比价为 4.57:1。

● 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：供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑.....	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（6.27-7.4）：农业跑赢大盘 1.14 个百分点.....	6
4、本周重点新闻（6.27-7.4）：中央财经委员会第六次会议强调推动海洋经济高质量发展.....	7
5、本周价格跟踪（6.27-7.4）：本周生猪、对虾、豆粕等农产品价格环比上涨.....	8
6、主要肉类进口量.....	11
7、饲料产量.....	11
8、风险提示.....	12

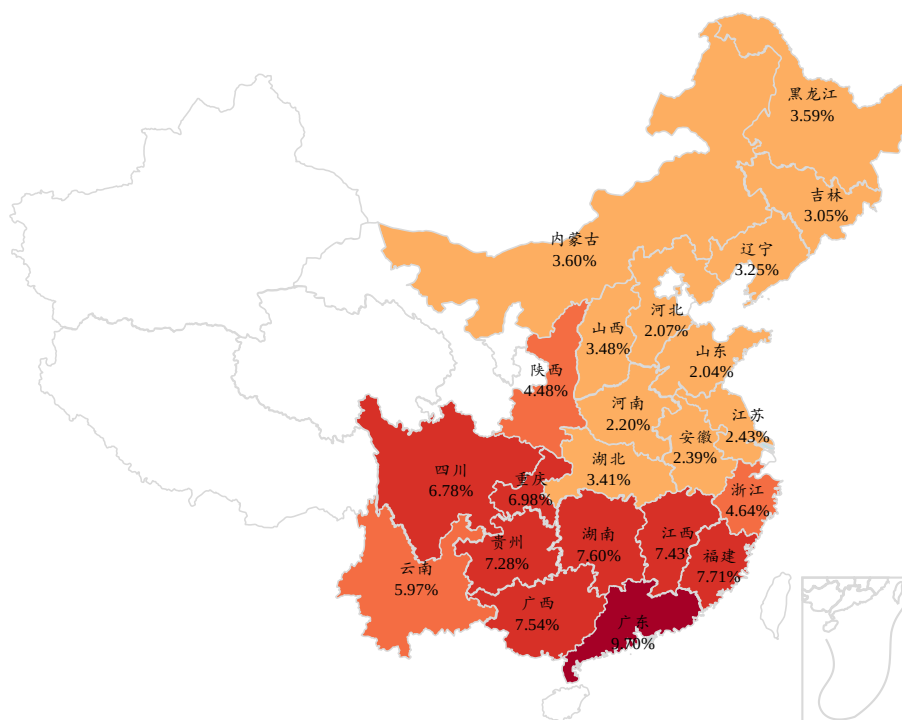
图表目录

图 1：6.28-7.4 全国猪价上涨 4.84%.....	3
图 2：7 月 4 日全国生猪出栏均价 15.37 元/公斤.....	3
图 3：7 月 4 日样本企业日均生猪屠宰量 13.38 万头.....	3
图 4：2025 年 6 月全国气温为历史同期次高.....	4
图 5：台风“丹娜丝”逐步影响我国沿海区域.....	4
图 6：本周玉米现货价上涨.....	4
图 7：本周豆粕现货价下跌.....	4
图 8：中国捕捞渔业存在较大提升空间.....	5
图 9：中国水产养殖规模有望逐步提升.....	5
图 10：本周农业指数上涨 2.55%（%）.....	6
图 11：本周农业指数跑赢大盘 1.14 个百分点.....	6
图 12：本周渔业板块涨幅最大（%）.....	6
图 13：本周外三元生猪价格环比上涨.....	8
图 14：本周生猪自繁自养利润环比上涨.....	8
图 15：本周鸡苗均价环比下跌.....	9
图 16：本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	9
图 17：本周黄羽肉鸡价格环比持平.....	9
图 18：6 月 26 日牛肉价格环比下跌.....	9
图 20：7 月 4 日日鲈鱼价格环比下跌.....	10
图 21：7 月 3 日对虾价格环比上涨.....	10
图 22：本周玉米期货结算价环比下跌.....	10
图 23：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	10
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	11
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	11
图 26：2025 年 5 月猪肉进口量 9.00 万吨.....	11
图 27：2025 年 5 月鸡肉进口量 2.97 万吨.....	11
图 28：2025 年 5 月全国工业饲料总产量为 2770 万吨.....	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：国联水产、神农科技、东瑞股份领涨.....	7
表 2：本周生猪、对虾、草鱼、豆粕等农产品价格环比上涨.....	8

1、周观察：供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑

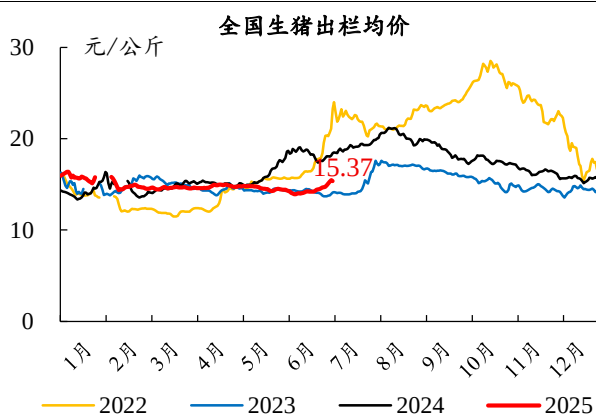
供给收缩与宏观催化共振，2025Q3 猪价存在强支撑。据涌益咨询，7月4日样本企业日均生猪屠宰量 13.38 万头，环比上周-0.73 万头，随气温逐步升高，生猪消费需求进入淡季。前期能繁超淘及春节后仔猪损失缺口传导已至，叠加前期生猪降重出栏，供给端持续收缩，7月4日全国生猪销售均价 15.37 元/公斤，环比上周+0.71 元/公斤，环比+4.84%。7月1日中央财经委员会第六次会议召开，明确要求依法治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，释放国家层面“反内卷”政策新信号，政策持续发力有望驱动猪价上行。

图1：6.28-7.4 全国猪价上涨 4.84%



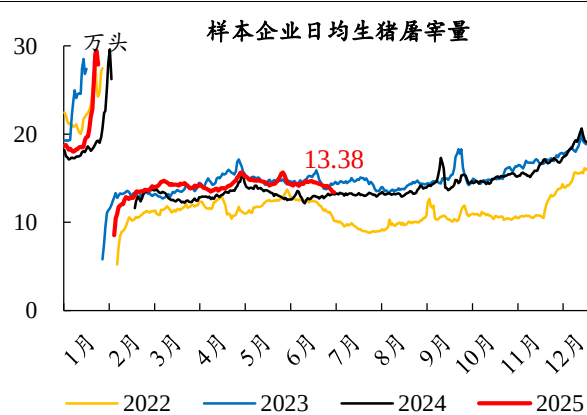
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：7月4日全国生猪出栏均价 15.37 元/公斤



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

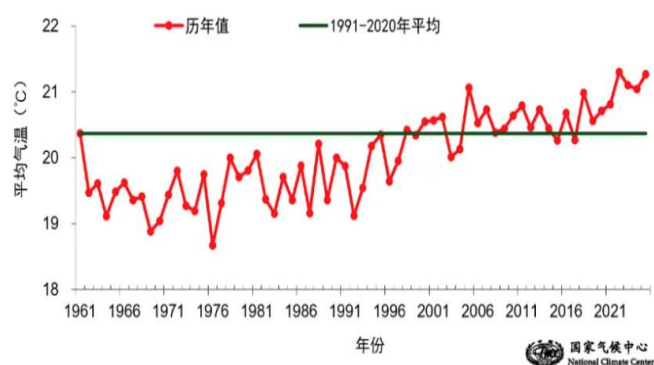
图3：7月4日样本企业日均生猪屠宰量 13.38 万头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

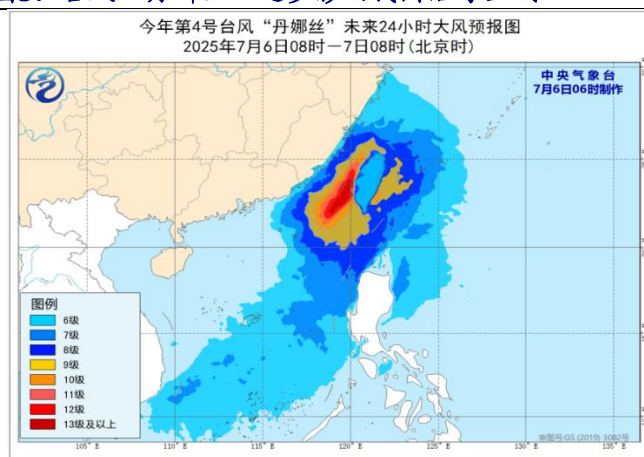
6 月全国气温历史次高，7 月或有暴雨洪涝及台风雨涝，持续关注天气对种植链的影响。（1）天气：据国家气候中心，2025 年 6 月全国气温为历史同期次高，月内有三轮高温过程影响华北、西南等地地区，部分地区受高温干旱影响导致作物减产。预计 7 月西北太平洋和南海海域有 4-5 个台风生成，较常年同期（3.8 个）偏多，有 2-3 个台风登陆影响我国（常年同期 1.8 个），影响区域主要集中在华东、华南，其中有 1 个较强台风或北上影响北方地区，持续关注暴雨洪涝及台风雨涝对种植链的影响。（2）玉米：本周中储粮拍卖溢价水平走高托底价格，本周饲料厂玉米到厂均价 2511 元/吨，环比上周+8 元/吨，环比+0.32%。（3）豆粕：大豆供应充足叠加油厂开机率维持高位，豆粕供应宽松，本周全国豆粕现货价 2926 元/吨，环比上周-27 元/吨，环比-0.93%。

图4：2025 年 6 月全国气温为历史同期次高



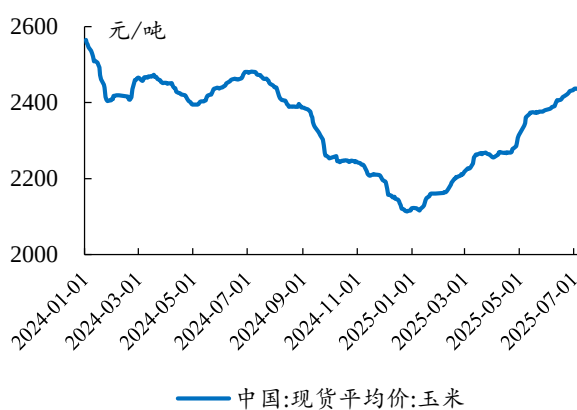
资料来源：国家气候中心公众号

图5：台风“丹娜丝”逐步影响我国沿海区域



资料来源：中央气象台

图6：本周玉米现货价上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周豆粕现货价下跌

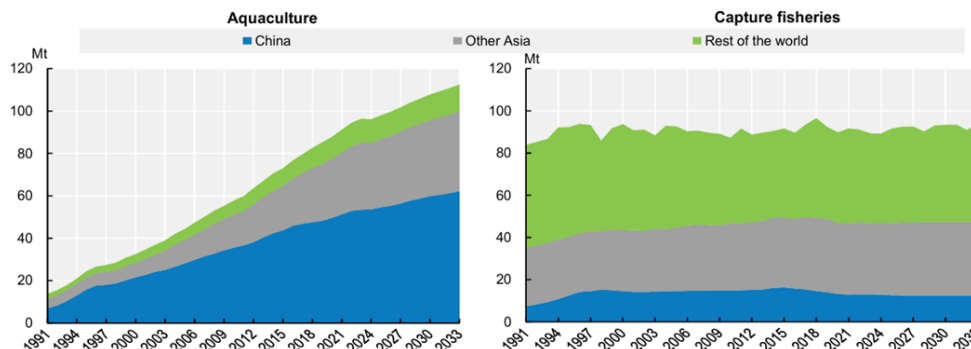


数据来源：Wind、开源证券研究所

国家层面提出推动海洋经济高质量发展，水产养殖链上下游有望受益。中央财经委员会第六次会议强调，要推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路，其中包括做强做优做大海洋产业、发展现代化远洋捕捞等多项举措。海洋经济的核心之一是海洋渔业和水产养殖业，国内水产养殖企业有望率先受益。随海洋渔业养殖规模提升，水产饲料需求上升，海大集团、新希望、粤海饲料等饲料企业有望逐步受益。

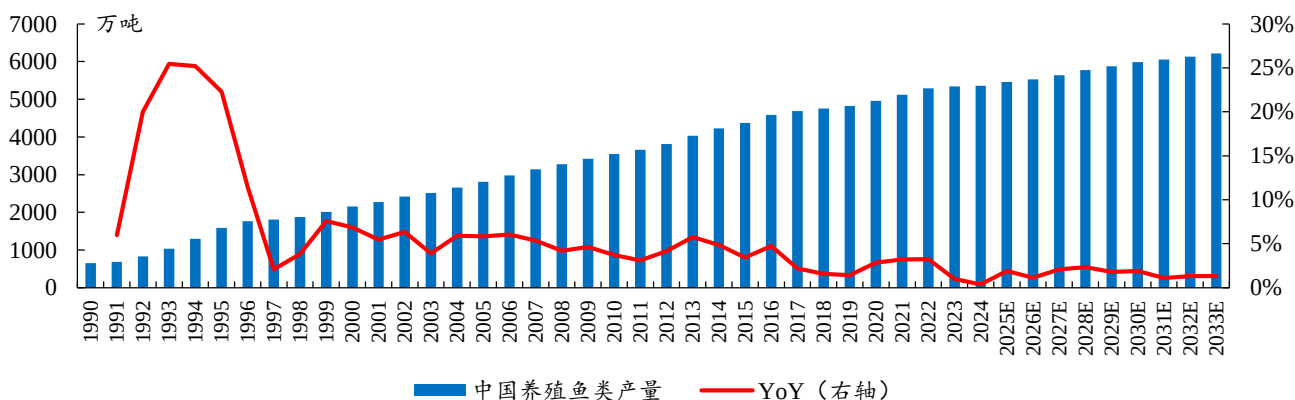
图8：中国捕捞渔业存在较大提升空间

Aquaculture and capture fisheries production



资料来源：OECD-FAO Agricultural Outlook 2024-2033

图9：中国水产养殖规模有望逐步提升



数据来源：OECD、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。

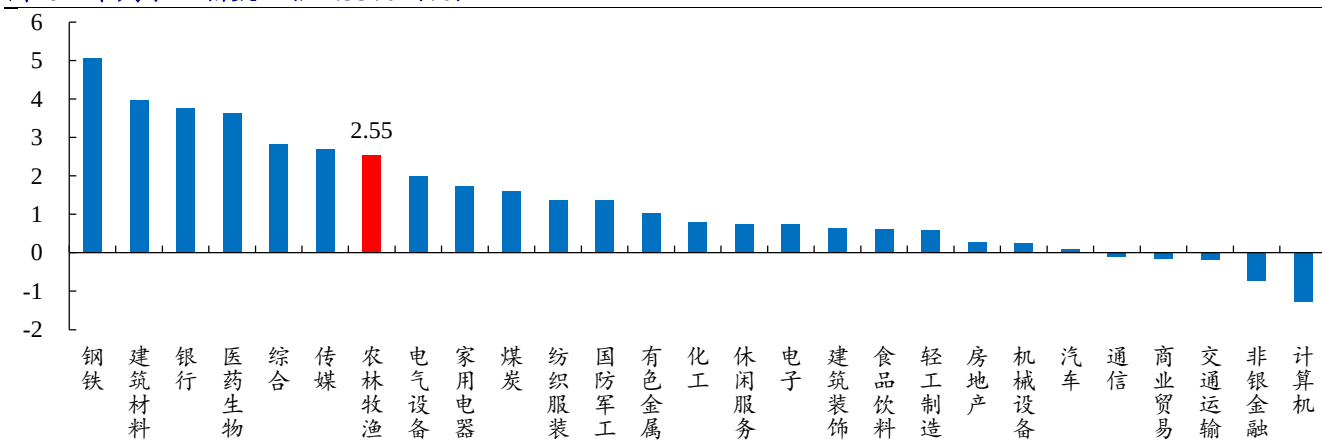
需求趋势向上禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现。需求端，禽肉消费趋势向上，2014-2024 年我国畜禽肉类中禽肉消费占比由 19.6%提升至 26.3%，2024 年我国白羽肉鸡屠宰量达 86.46 亿只，同比+2.57%。供给端，2024 全年我国白羽祖代种鸡更新量达 150 万套供给充足，但 2024 年 11 月以来海外禽流感疫情再起叠加中美关税政策扰动，国内白羽鸡供给及更新引种成本存在不确定性。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

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（6.27-7.4）：农业跑赢大盘 1.14 个百分点

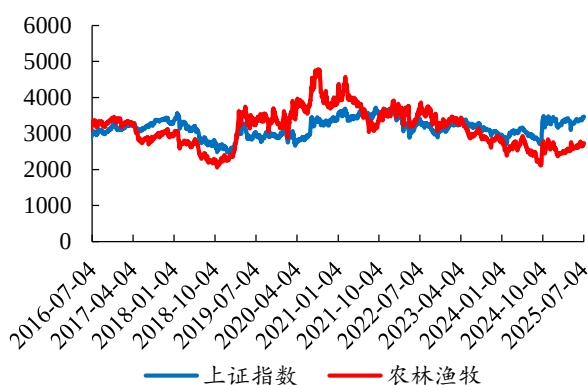
本周上证指数上涨 1.40%，农业指数上涨 2.55%，跑赢大盘 1.14 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，国联水产（+12.22%）、神农科技（+7.31%）、东瑞股份（+6.92%）领涨。

图10：本周农业指数上涨 2.55%（%）



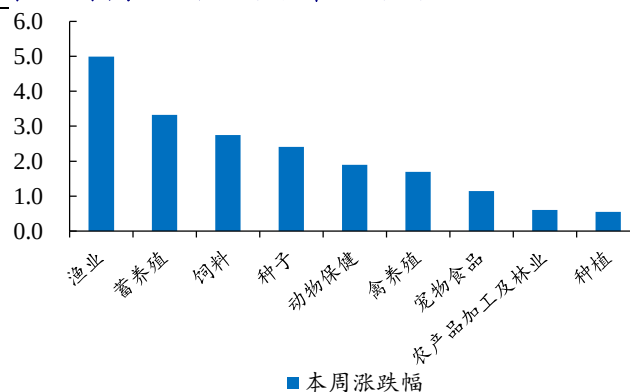
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周农业指数跑赢大盘 1.14 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周渔业板块涨幅最大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：国联水产、神农科技、东瑞股份领涨

前 15 名			后 15 名		
300094.SZ	国联水产	12.22%	600257.SH	大湖股份	0.00%
300189.SZ	神农科技	7.31%	002505.SZ	鹏都农牧	0.00%
001201.SZ	东瑞股份	6.92%	600962.SH	国投中鲁	0.00%
000930.SZ	中粮科技	6.46%	300871.SZ	回盛生物	-0.05%
002852.SZ	道道全	6.23%	688098.SH	中联生物	-0.17%
603151.SH	邦基科技	5.57%	300175.SZ	朗源股份	-0.20%
002982.SZ	湘佳股份	5.54%	002458.SZ	益生股份	-0.24%
600265.SH	ST 景谷	5.04%	000639.SZ	西王食品	-0.31%
002714.SZ	牧原股份	4.94%	300761.SZ	立华股份	-0.43%
300967.SZ	晓鸣股份	4.83%	300106.SZ	西部牧业	-0.79%
600540.SH	新赛股份	4.43%	603668.SH	天马科技	-1.57%
600467.SH	好当家	4.33%	000972.SZ	中基健康	-1.96%
688526.SH	科前生物	4.28%	001222.SZ	源飞宠物	-3.28%
000798.SZ	中水渔业	4.22%	300511.SZ	雪榕生物	-3.70%
000663.SZ	永安林业	4.15%	000833.SZ	粤桂股份	-4.43%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2025 年 7 月 4 日

4、本周重点新闻（6.27-7.4）：中央财经委员会第六次会议强调推动海洋经济高质量发展

中央财经委员会第六次会议强调纵深推进全国统一大市场建设，推动海洋经济高质量发展。会议指出，推动海洋经济高质量发展，要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。要提高海洋科技自主创新能力，强化海洋战略科技力量，培育发展海洋科技领军企业和专精特新中小企业。要做强做优做大海洋产业，推动海上风电规范有序建设，发展现代化远洋捕捞，发展海洋生物医药、生物制品，打造海洋特色文化和旅游目的地，推动海运业高质量发展。要加强海湾经济发展规划研究，有序推进沿海港口群优化整合。要加强海洋生态环境保护，接续实施重点海域综合治理，积极推进海域分层立体利用，探索开展海洋碳汇核算。要深度参与全球海洋治理，加强全球海洋科研调查、防灾减灾、蓝色经济合作。

质量好价格优进度快，主产区夏粮收购有序推进。夏粮收购是全年粮食收购工作的首战，旺季一般为 6 月初至 9 月底。25 年新赛季小麦上市以来，市场平稳，优粮优价特征明显。数据显示，截至 6 月中旬，全国已累计收购夏粮小麦超 1700 万吨。25 年 5 月，多部门联合下发的《关于切实做好 2025 年粮食收购工作的通知》明确，认真抓好市场化收购，不断增强粮食购销活力。《通知》要求，要持续加大市场化收购力度，多措并举引导各类主体入市，强化人员力量保障，做到有人收粮。

农业十大领域建立，全国科学数据观测网络。通过系统布局农业基础性长期性科技工作，我国已在土壤质量、作物种质资源等十大领域构建起全国农业科学数据观测网络，累计采集近 100TB 一手观测数据，为破解农业科学难题、支撑产业升级提供了关键数据支撑。2017 年以来，农业农村部以“统一部署、系统布局、整合资源、分步实施”为原则，初步构建起以 1 个国家农业科学数据总中心、10 个领域数据中心为引领，148 个国家农业科学观测实验站为骨干，近 500 个试运行站点为支撑的全国观测网络。

5、本周价格跟踪（6.27-7.4）：本周生猪、对虾、豆粕等农产品价格环比上涨

表2：本周生猪、对虾、草鱼、豆粕等农产品价格环比上涨

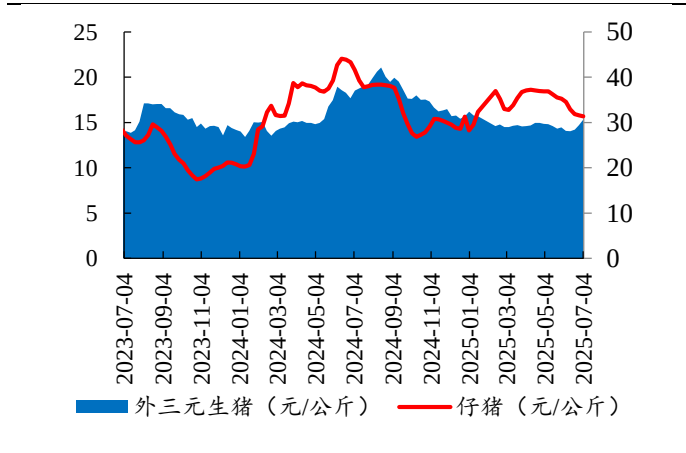
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	15.35	4.28%	14.72	3.52%	14.22	1.43%
	仔猪价格（元/公斤）	31.33	-0.85%	31.60	-0.78%	31.85	-3.16%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	119.72	138.25%	50.25	159.02%	19.40	768.97%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-26.26	80.06%	-131.71	29.49%	-186.79	11.32%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.36	-20.00%	1.70	-8.60%	1.86	-32.12%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.75	-3.71%	7.01	-1.54%	7.12	-2.06%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.17	-45.64%	-1.49	-23.14%	-1.21	-53.16%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-1.39	-32.38%	-1.05	-17.98%	-0.89	-8800.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	9.85	0.00%	9.85	2.07%	9.65	-10.23%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	69.77	-0.01%	69.78	-0.04%	69.81	-0.13%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.54	0.49%	16.46	0.30%	16.41	0.55%
	鲈鱼价格（元/公斤）	36.00	-1.37%	36.50	-1.35%	37.00	-5.13%
	对虾价格（元/公斤）	25.00	4.17%	24.00	4.35%	23.00	-8.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2358.00	-0.84%	2378.00	-1.20%	2407.00	1.56%
	豆粕期货价格（元/吨）	2962.00	0.82%	2938.00	-4.30%	3070.00	0.72%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	16.37	-0.06%	16.69	0.97%	16.53	-0.54%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5769.00	-0.40%	5792.00	1.26%	5720.00	0.99%

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

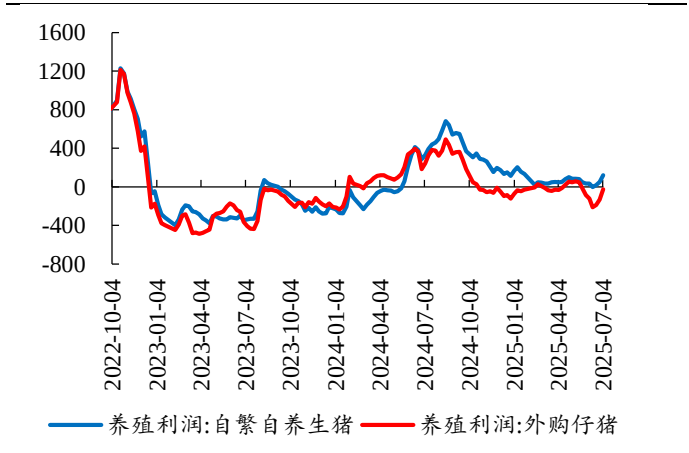
生猪养殖：7月4日全国外三元生猪均价为 15.35 元/kg，较上周上涨 0.63 元/kg；仔猪均价为 31.33 元/kg，较上周下跌 0.27 元/kg；白条肉均价 19.96 元/kg，较上周上涨 0.98 元/kg。7月4日猪料比价为 4.57:1。自繁自养头均利润 119.72 元/头，环比+69.47 元/头；外购仔猪头均利润-26.26 元/头，环比+105.45 元/头。

图13：本周外三元生猪价格环比上涨



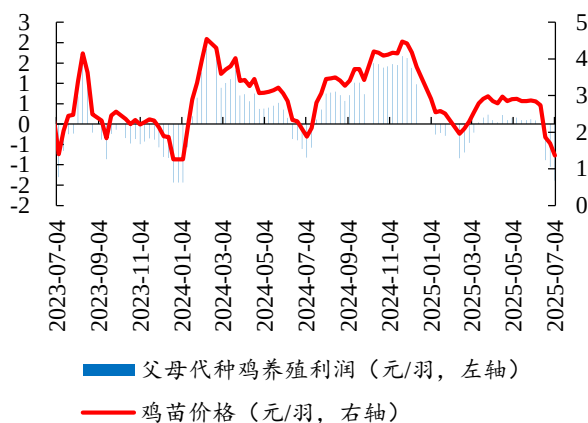
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图14：本周生猪自繁自养利润环比上涨

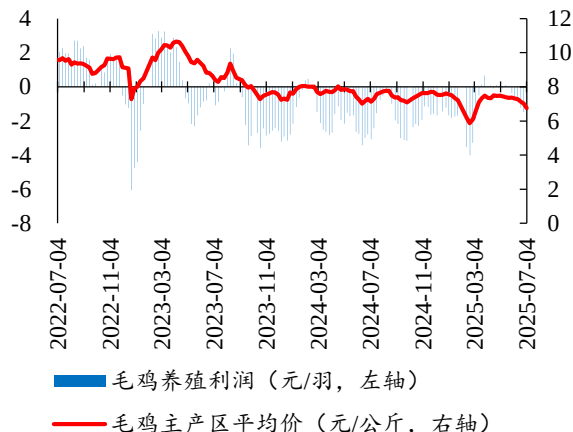


数据来源：Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 1.36 元/羽，环比-20.00%；毛鸡均价 6.75 元/公斤，环比-3.71%；毛鸡养殖利润-2.17 元/羽，环比-0.68 元/羽。

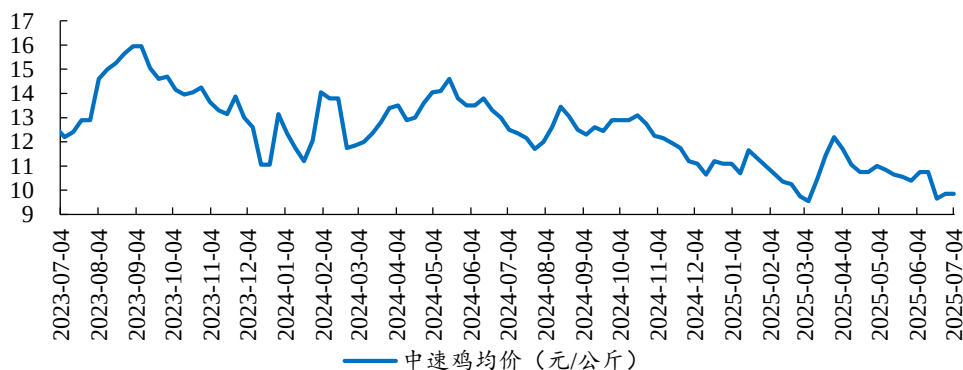
图15：本周鸡苗均价环比下跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周毛鸡主产区均价环比下跌


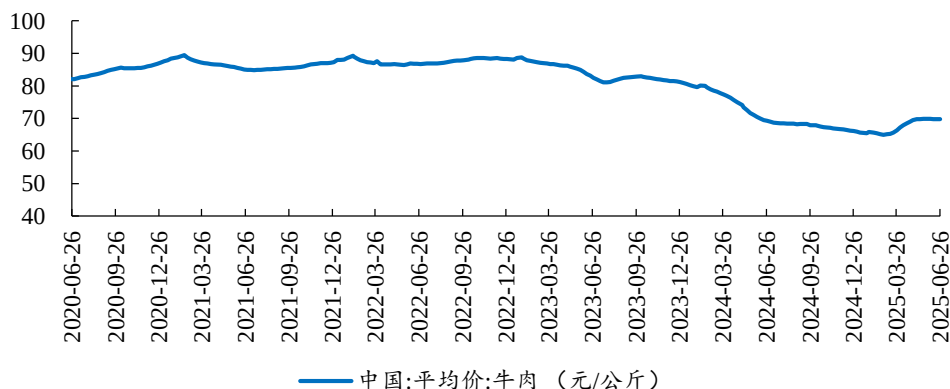
数据来源：Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡：7月4日中速鸡均价9.85元/公斤，环比持平。

图17：本周黄羽肉鸡价格环比持平


数据来源：Wind、开源证券研究所

牛肉：6月26日牛肉均价69.77元/公斤，环比上周下跌0.01元/公斤。

图18：6月26日牛肉价格环比下跌


数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格16.54元/公斤，环比+0.49%；据海大农牧数据，7月4日鲈鱼价格36.00元/公斤，环比-1.37%；7月3日对虾价格25.00元/公斤，环比+4.17%。

图19：6.20-6.27 草鱼价格环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：草鱼价格滞后一周

图20：7月4日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21：7月3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 2358.00 元/吨，周环比-0.84%；豆粕期货活跃合约结算价为 2962.00 元/吨，周环比+0.82%。

图22：本周玉米期货结算价环比下跌

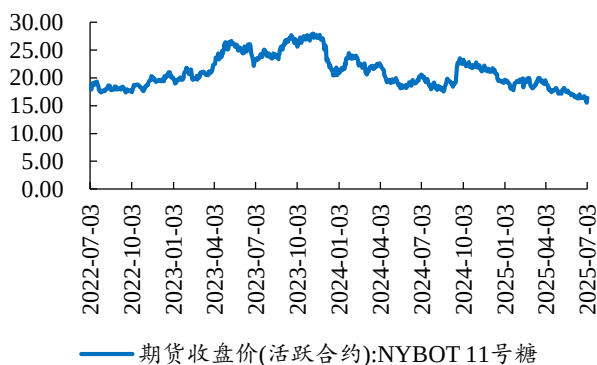

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：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

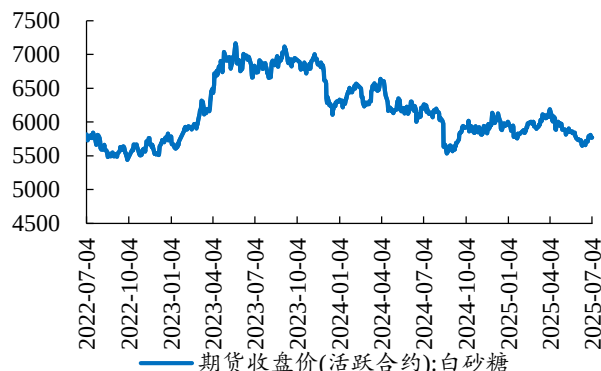
糖：NYBOT11 号糖 7 月 3 日收盘价 16.37 美分/磅，周环比-0.06%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7 月 4 日收盘价 5769.00 元/吨，周环比-0.40%。

图24：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）



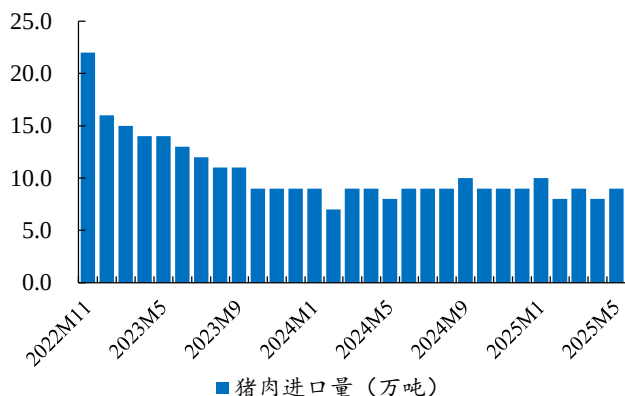
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2025 年 5 月猪肉进口 9.00 万吨，同比+11.7%。

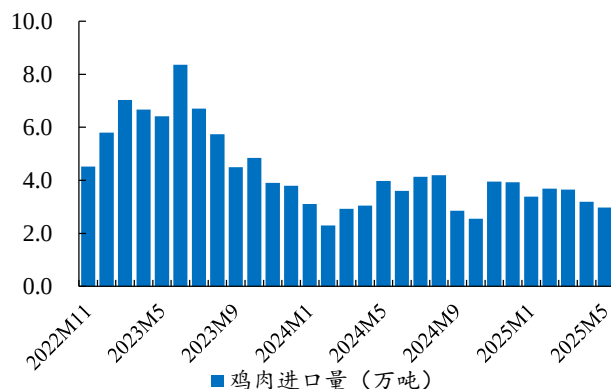
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 5 月鸡肉进口 2.97 万吨，同比-25.5%。

图26：2025 年 5 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27：2025 年 5 月鸡肉进口量 2.97 万吨

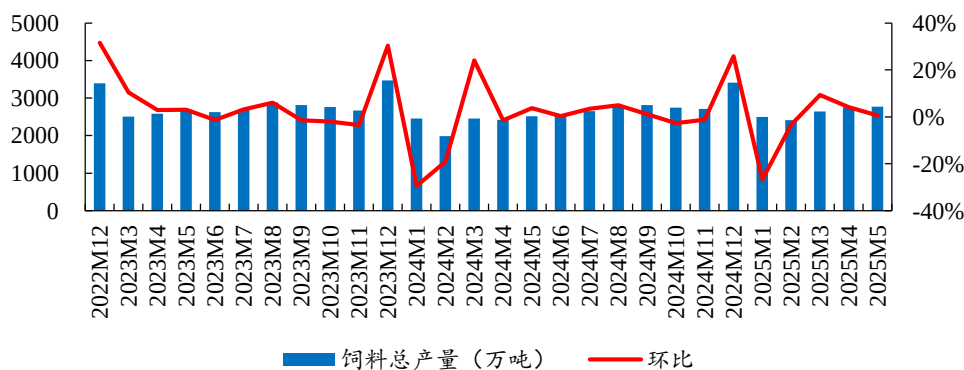


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2025 年 5 月全国工业饲料产量 2770 万吨，环比+0.6%。

图28：2025 年 5 月全国工业饲料总产量为 2770 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