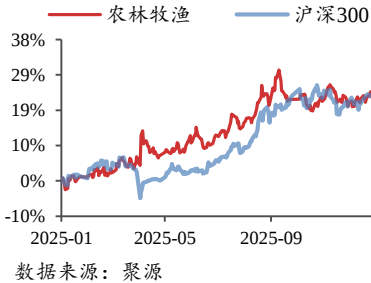


农林牧渔

2026 年 01 月 04 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《肥猪供给偏紧年前猪价上行，宠物食品出口环比改善——行业周报》-2025.12.28

《年前猪价存在供需双重支撑，蛋鸡存栏高位淘鸡延续——行业周报》-2025.12.21

《腌腊渐入旺季支撑猪价上行，犊牛价格上行彰显牛周期景气——行业周报》-2025.12.14

牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地，利多国内牛价

——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

● 周观察：牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地，利多国内牛价

供需双驱驱动年前猪价中枢上移，据涌益咨询，截至 2025 年 12 月 31 日，全国生猪均价 12.78 元/公斤，周环比+1.20 元/公斤，同比-3.01 元/公斤。截至 2025 年 12 月 25 日，行业毛白价差 3.72 元/公斤，环比+0.08 元/公斤，同比-1.59 元/公斤，年前旺季毛白价差环比修复，但仍远低于 2024 年同期水平，后续仍有进一步修复空间。2025 年 12 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 32%，环比+2.0 pct，同比+11.1pct，二育受大猪供给偏紧影响，进场积极性提升博弈春节前猪价。展望后市，农业农村部 2025 年 3 月全国能繁存栏 4039 万头，月环比-27 万头，对应 2026 年 1 月生猪出栏环比收缩，且 2025 年 12 月行业存在生猪超卖，春节前旺季供给环比收缩，猪价存在供需双重支撑，预计猪价中枢继续上移。

牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地利多国内牛价。2025 年 12 月 31 日，商务部公告决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，超出配额部分加征 55%关税（年度未使用完的配额不结转，发展中国家不适用保障措施），2026 年 1 月 1 日起执行，为期 3 年。2024 年我国牛肉进口量 287 万吨，2025 年 1-11 月我国牛肉进口量 259 万吨，同比-0.38%，牛肉进口单价 37.84 元/公斤，同比+11.67%，预计 2025 全年牛肉进口量与 2024 年相近。据商务部数据，2026 年我国牛肉进口配额总量为 268.8 万吨，较 2024 年进口量-6.34%。全球牛肉供给收缩下，我国对进口牛肉国别配额及配额外加征关税落地进一步利多国内牛价，提振牛周期景气度。

● 周观点：生猪养殖亏损去化或加速，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

生猪及仔猪均陷亏损，叠加政策疫病多因素催化，生猪去化或加速。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（12.29-1.02）：农业板块涨幅与大盘持平

本周上证指数上涨 0.13%，农业指数上涨 0.13%，二者持平。子板块来看，畜养殖板块领涨。个股来看，京基智农（+19.00%）、牧原股份（+5.48%）、神农集团（+4.16%）领涨。

● 本周价格跟踪（12.29-1.02）：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨

1 月 2 日全国外三元生猪均价为 12.76 元/kg，较上周上涨 1.13 元/kg；仔猪均价为 19.44 元/kg，较上周上涨 0.42 元/kg；白条肉均价 16.80 元/kg，较上周上涨 1.24 元/kg。

● **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：牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地，利多国内牛价	3
2、周观点：生猪养殖亏损去化或加速，宠物板块国货崛起逻辑持续强化	5
3、本周市场表现（12.29-1.02）：农业与大盘持平	6
4、本周重点新闻（12.29-1.02）：商务部：决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施实施期限为3年	7
5、本周价格跟踪（12.29-1.02）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡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

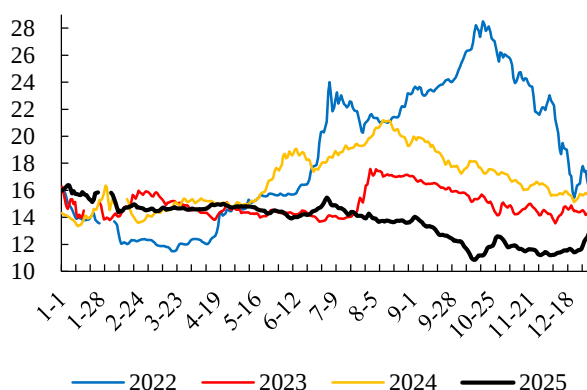
图表目录

图 1：年末猪价存在供需双重支撑(元/公斤).....	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量高于 2023 年同期（万头）	3
图 3：年末行业毛白价差环比提升（元/公斤）	3
图 4：2025 年 12 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 32%.....	3
图 5：2025 年 1-11 月我国牛肉进口量 259 万吨.....	4
图 6：2025 年 11 月牛肉进口均价同比+14.23%	4
图 7：2026 年我国牛肉进口配额总量为 268.8 万吨	4
图 8：牛肉价格相对高位运行	5
图 9：本周农业指数上涨 0.13（%）	6
图 10：本周农业指数涨幅与大盘持平	6
图 11：本周畜养殖板块领涨（%）	6
图 12：本周外三元生猪价格环比上涨	8
图 13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 14：本周鸡苗均价环比上涨	9
图 15：本周毛鸡主产区均价环比上涨	9
图 16：本周黄羽肉鸡价格环比上涨	9
图 17：本周牛肉价格环比下跌	9
图 19：1 月 2 日鲈鱼价格上涨.....	10
图 20：1 月 2 日对虾价格环比下跌.....	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 号糖环比下跌（美分/磅）	11
图 24：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	11
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 11 月全国工业饲料总产量为 2873 万吨	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、牧原股份、神农集团领涨	7
表 2：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨	8

1、周观察：牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地，利多国内牛价

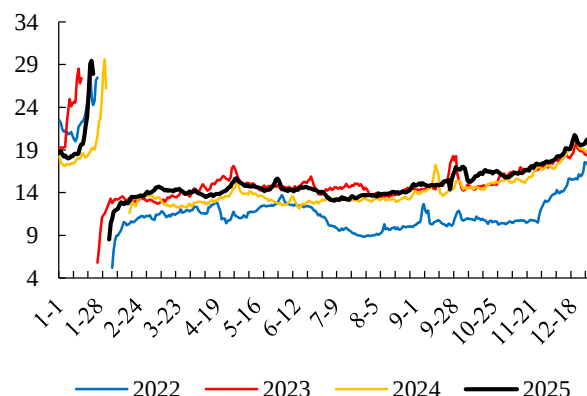
供需双驱驱动年前猪价中枢上移，据涌益咨询，截至 2025 年 12 月 31 日，全国生猪均价 12.78 元/公斤，周环比+1.20 元/公斤，同比-3.01 元/公斤，涌益样本生猪屠宰量高于 2023 年同期。截至 2025 年 12 月 25 日，行业毛白价差 3.72 元/公斤，环比+0.08 元/公斤，同比-1.59 元/公斤，年前旺季毛白价差环比修复，但仍远低于 2024 年同期水平，后续仍有进一步修复空间。2025 年 12 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 32%，环比+2.0 pct，同比+11.1pct，二育受大猪供给偏紧影响，进场积极性提升博弈春节前猪价。展望后市，农业农村部 2025 年 3 月全国能繁存栏 4039 万头，月环比-27 万头，对应 2026 年 1 月生猪出栏环比收缩，且 2025 年 12 月行业存在生猪超卖，春节前旺季供给环比收缩，猪价存在供需双重支撑，预计猪价中枢继续上移。

图1：年末猪价存在供需双重支撑(元/公斤)



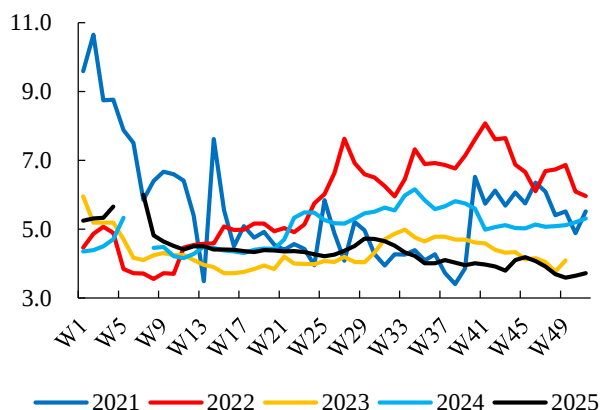
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量高于 2023 年同期（万头）



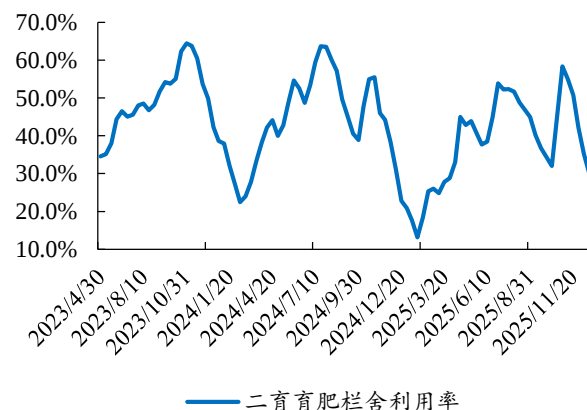
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：年末行业毛白价差环比提升（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

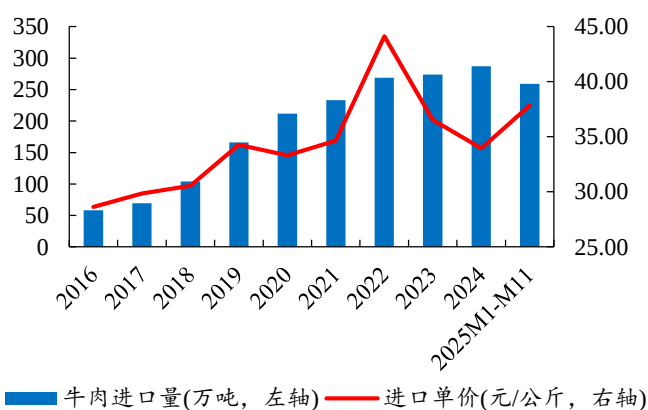
图4：2025 年 12 月 20-31 日行业二育栏舍利用率 32%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

牛肉进口“国别配额及配额外加征关税”落地利多国内牛价。2025年12月31日，商务部公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，超出配额部分加征55%关税（年度未使用完的配额不结转，发展中国家不适用保障措施），2026年1月1日起执行，为期3年。2024年我国牛肉进口量287万吨，2025年1-11月我国牛肉进口量259万吨，同比-0.38%，牛肉进口单价37.84元/公斤，同比+11.67%，预计2025全年牛肉进口量与2024年相近。根据商务部数据，2026年我国牛肉进口配额总量为268.8万吨，较2024年进口量-6.34%。全球牛肉供给收缩背景下，我国对进口牛肉国别配额及配额外加征关税落地进一步利多国内牛价，提振牛周期景气度。

图5：2025年1-11月我国牛肉进口量259万吨



数据来源：My steel、开源证券研究所

图6：2025年11月牛肉进口均价同比+14.23%



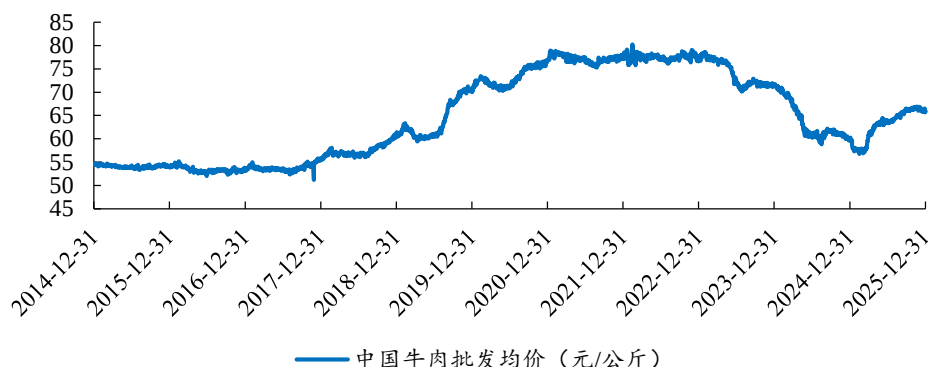
数据来源：My steel、开源证券研究所

图7：2026年我国牛肉进口配额总量为268.8万吨

配额数量及加征关税税率表

		第一年（2026 年1月1日 —2026年12 月31日）	第二年（2027 年1月1日 —2027年12 月31日）	第三年（2028 年1月1日 —2028年12 月31日）
配额 数量	巴西	110.6万吨	112.8万吨	115.1万吨
	阿根廷	51.1万吨	52.1万吨	53.2万吨
	乌拉圭	32.4万吨	33.1万吨	33.7万吨
	新西兰	20.6万吨	21.0万吨	21.4万吨
	澳大利亚	20.5万吨	20.9万吨	21.3万吨
	美国	16.4万吨	16.8万吨	17.1万吨
	其他国家和地区 ¹	17.2万吨	17.5万吨	17.9万吨
	合计	268.8万吨	274.2万吨	279.7万吨
加征关税税率		55%	55%	55%

资料来源：商务部

图8：牛肉价格相对高位运行


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：生猪养殖亏损去化或加速，宠物板块国货崛起逻辑持续强化

生猪：生猪及仔猪均陷亏损，生猪去化或加速。猪价持续下行创年内新低，生猪养殖亏损幅度逐步加深。仔猪价格跌破成本线，生猪及仔猪同步亏损或加快母猪淘汰节奏，此外叠加农业农村部去产能调控政策、环保监管趋严及冬季非瘟高发等因素驱动，生猪主被动去化有望加速，生猪板块或进入黄金布局时点。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，2010-2024 年我国饲料产量由 1.62 亿吨提升至 3.15 亿吨，CAGR 达 4.86%，总产值由 0.49 万亿元提升至 1.26 万亿元，CAGR 达 6.94%。猪料及禽料占我国饲料产量达 87%，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。

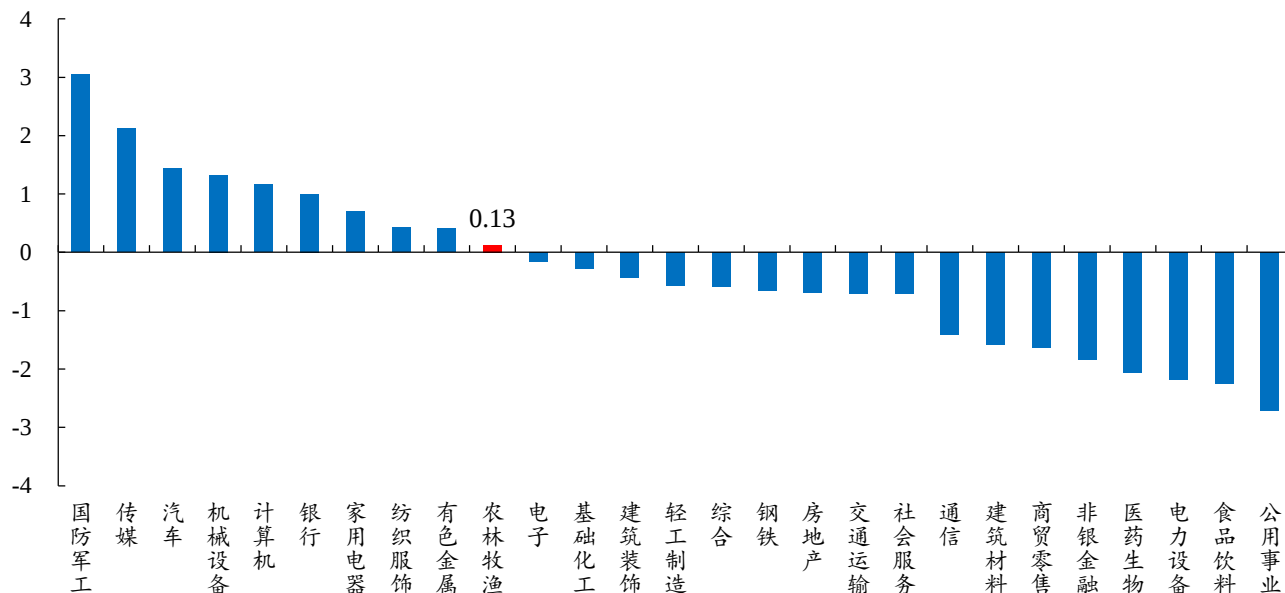
转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。2024 年 1 月 18 日，农业部发布《2023 年农业转基因生物安全证书批准清单（三）》，多项转基因玉米、大豆作物首次获发生产应用安全证书。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，推荐具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科。

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（12.29-1.02）：农业与大盘持平

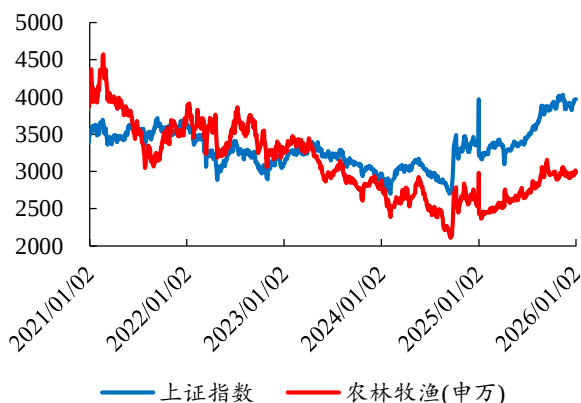
本周上证指数上涨 0.13%，农业指数上涨 0.13%，二者持平。子板块来看，畜牧养殖板块领涨。个股来看，京基智农（+19.00%）、牧原股份（+5.48%）、神农集团（+4.16%）领涨。

图9：本周农业指数上涨 0.13%（%）



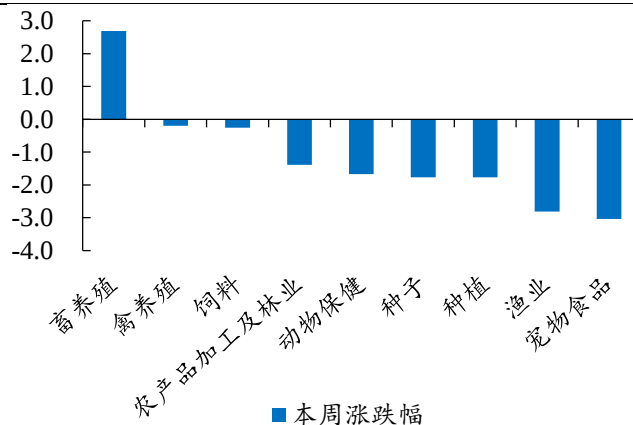
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业指数涨幅与大盘持平



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周畜牧养殖板块领涨（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、牧原股份、神农集团领涨

前 15 名			后 15 名		
000048.SZ	京基智农	19.00%	600540.SH	新赛股份	-4.39%
002714.SZ	牧原股份	5.48%	600467.SH	好当家	-4.41%
605296.SH	神农集团	4.16%	300106.SZ	西部牧业	-4.53%
600257.SH	大湖股份	3.46%	600354.SH	敦煌种业	-4.85%
300761.SZ	立华股份	2.22%	600108.SH	亚盛集团	-5.12%
002311.SZ	海大集团	2.16%	002321.SZ	华英农业	-5.35%
000833.SZ	粤桂股份	2.15%	300268.SZ	*ST 佳沃	-5.62%
002840.SZ	华统股份	2.01%	000663.SZ	永安林业	-5.75%
002100.SZ	天康生物	1.94%	000639.SZ	西王食品	-5.97%
000972.SZ	中基健康	1.55%	000798.SZ	中水渔业	-6.29%
603668.SH	天马科技	1.46%	300094.SZ	国联水产	-7.05%
300087.SZ	荃银高科	1.30%	300189.SZ	神农科技	-7.69%
603336.SH	宏辉果蔬	1.18%	002157.SZ	*ST 正邦	-8.99%
000876.SZ	新希望	0.99%	000735.SZ	罗牛山	-9.60%
300498.SZ	温氏股份	0.90%	600962.SH	国投中鲁	-10.78%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 1 月 2 日

4、本周重点新闻（12.29-1.02）：商务部：决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施实施期限为 3 年

商务部：决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施实施期限为 3 年。根据调查结果决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施。保障措施实施期限为 3 年自 2026 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日。保障措施在实施期间内按固定时间间隔逐步放宽。国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，对规定数量之外的进口牛肉在现行适用关税税率的基础上加征关税，进口经营者在进口牛肉时，适用关税税率的基础上加征 55%关税。自 2026 年 1 月 1 日起，进口牛肉未超出规定数量的，进口经营者在进口牛肉时，按现行适用关税税率缴纳关税，上一年度内未使用完的配额数量不结转至下一年度。对于原产于发展中国家(地区)的产品，如其进口份额不超过 3%,且这些国家(地区)进口份额总计不超过 9%,不适用保障措施。实施保障措施的了年期限内，如被排除适用的发展中国家(地区某一年的进口份额超过 3%,或这些国家(地区)进口份额总计超过 9%,可从次年起对其产品适用保障措施。（商务部）

2024 年全国农业及相关产业增加值占 GDP 比重为 15.29%。经核算，2024 年全国农业及相关产业增加值为 206173 亿元，占国内生产总值(GDP)的比重为 15.29%。分三次产业看，农业及相关产业增加值中，第一产业、第二产业、第三产业增加值占比分别为 44.4%、27.1%、28.4%。第一产业增加值规模最大、占比最高。从农业及相关产业大类看，农林牧渔业、食用农林牧渔产品加工与制造、农林牧渔业及相关产品流通服务增加值规模居前三，占农业及相关产业增加值的比重分别为 47.0%、19.3%、15.4%。（国家统计局）

中央农村工作会议：要稳定粮油生产加力实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动

新华社 12 月 30 日电，中央农村工作会议 29 日至 30 日在北京召开。会议强调，农业农村现代化关系中国式现代化全局和成色，必须加快建设农业强国。要稳定粮油生产，加力实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，推动粮食品种培优和品质提升。加强水利基础设施建设，强化气象监测预报预警，增强农业防灾减灾能力。

5、本周价格跟踪（12.29-1.02）：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨

表2：本周生猪、白羽鸡等农产品价格环比上涨

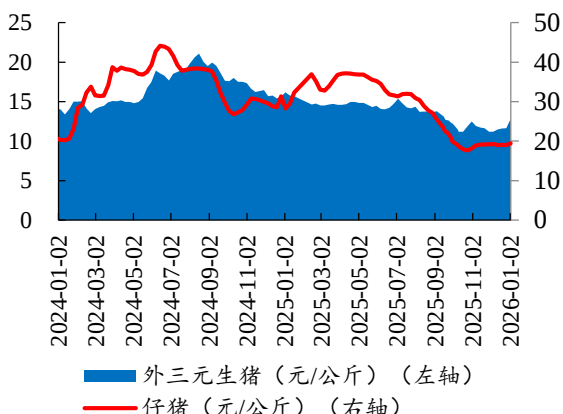
分类	项目	本周价格	周环比	前一周价格	周环比	前两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	12.76	9.72%	11.63	0.43%	11.58	0.87%
	仔猪价格（元/公斤）	19.44	2.21%	19.02	0.00%	19.02	-0.11%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-130.11	0.58%	-130.88	19.88%	-163.34	2.60%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-162.80	14.09%	-189.50	21.27%	-240.69	7.21%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	3.59	1.70%	3.53	-0.28%	3.54	1.43%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.82	6.39%	7.35	0.27%	7.33	0.83%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	0.89	245.90%	-0.61	14.08%	-0.71	-14.52%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.84	7.69%	0.78	-1.27%	0.79	6.76%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.80	0.43%	11.75	-0.42%	11.80	-1.67%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	65.89	-0.08%	65.94	-0.29%	66.13	-0.44%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.17	0.50%	16.09	-0.37%	16.15	-0.25%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.60	0.51%	19.50	0.00%	19.50	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	38.00	-1.30%	38.50	16.67%	33.00	20.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2229.00	1.73%	2191.00	-0.68%	2206.00	-1.12%
	豆粕期货价格（元/吨）	2380.00	1.23%	2351.00	0.09%	2349.00	0.21%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.60	-4.58%	15.30	2.68%	14.90	-0.13%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5251.00	-0.21%	5262.00	2.39%	5139.00	-1.44%

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

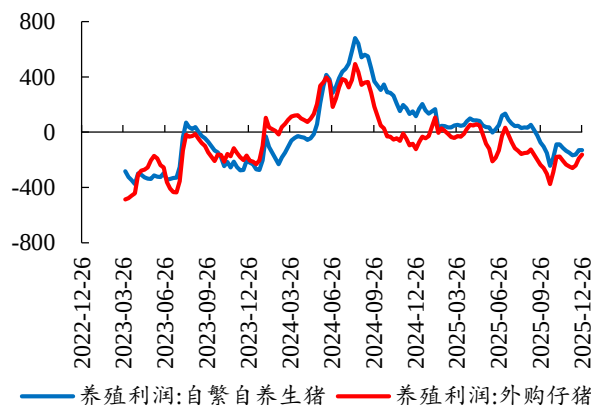
生猪养殖：1 月 2 日全国外三元生猪均价为 12.76 元/kg，较上周上涨 1.13 元/kg；仔猪均价为 19.44 元/kg，较上周上涨 0.42 元/kg；白条肉均价 16.80 元/kg，较上周上涨 1.24 元/kg。1 月 2 日猪料比价 3.83:1。自繁自养头均利润-130.11 元/头，环比+0.76 元/头；外购仔猪头均利润-162.80 元/头，环比+26.70 元/头。

图12：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

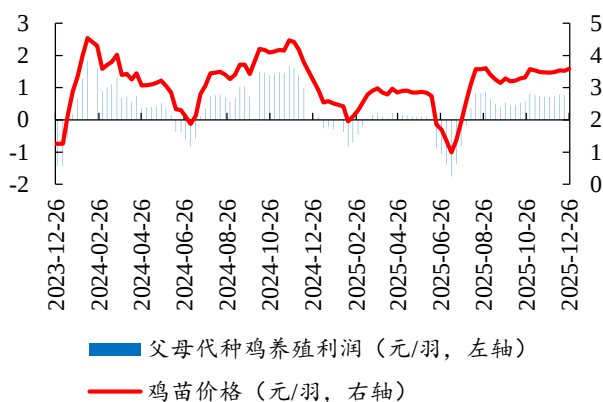
图13：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

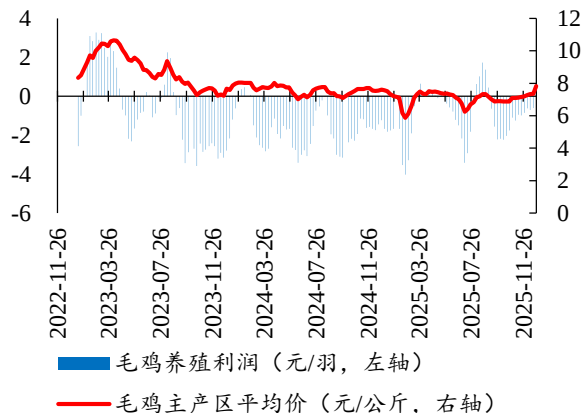
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.59 元/羽，环比+1.70%；毛鸡均价 7.82 元/公斤，环比+6.39%；毛鸡养殖利润 0.89 元/羽，环比+1.50 元/羽。

图14：本周鸡苗均价环比上涨



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上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：1月2日中速鸡均价 11.80 元/公斤，环比+0.05 元/公斤。

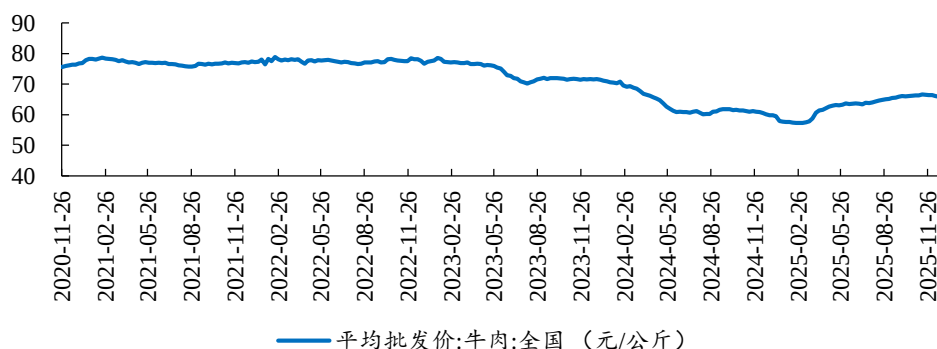
图16：本周黄羽肉鸡价格环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

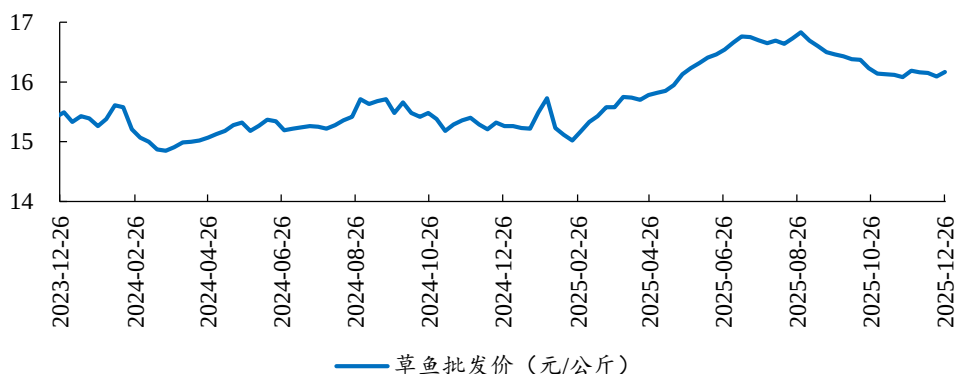
牛肉：12月26日牛肉均价 65.89 元/公斤，环比上周下跌 0.05 元/公斤。

图17：本周牛肉价格环比下跌

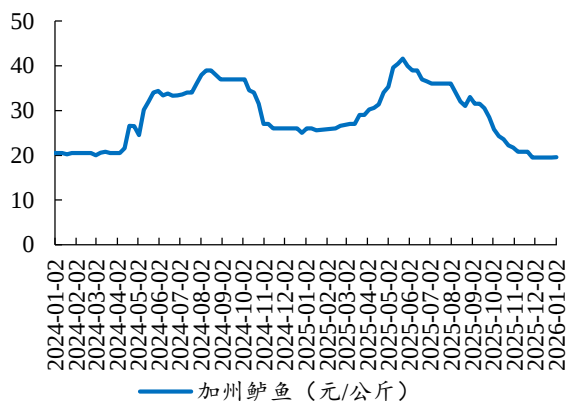


数据来源：新牧网、开源证券研究所

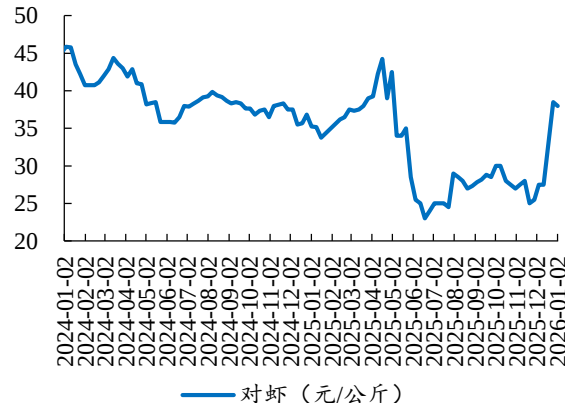
水产品：上周草鱼价格 16.17 元/公斤，环比+0.50%；据海大农牧数据，1月2日鲈鱼价格 19.60 元/公斤，环比+0.51%；1月1日对虾价格 38.00 元/公斤，环比-1.30%。

图18：12.22-12.26 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

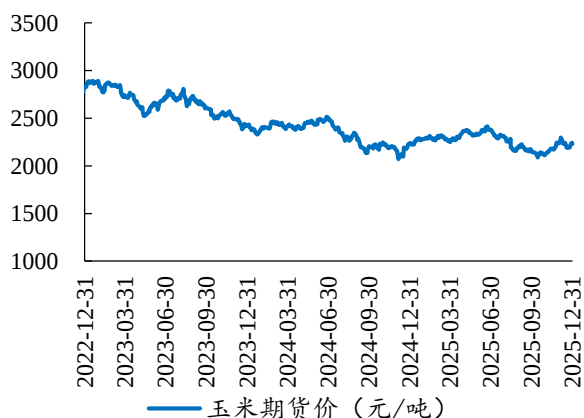
图19：1月2日鲈鱼价格上涨


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图20：1月2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 2229.00 元/吨，周环比+1.73%；豆粕期货活跃合约结算价为 2380.00 元/吨，周环比+1.23%。

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 1 月 2 日收盘价 14.60 美分/磅，周环比-4.58%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 1 月 2 日收盘价 5251.00 元/吨，周环比-0.21%。

图23：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（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）



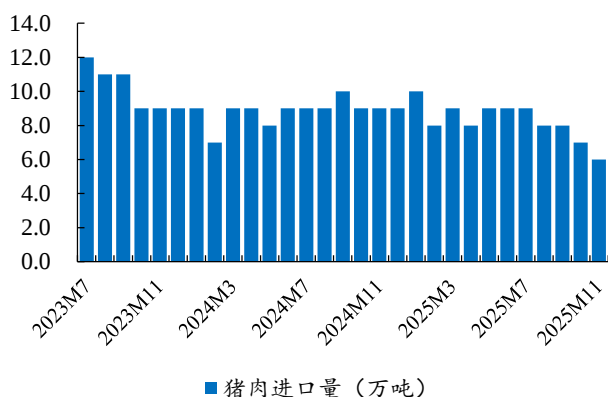
数据来源：iFinD、开源证券研究所

6、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%。

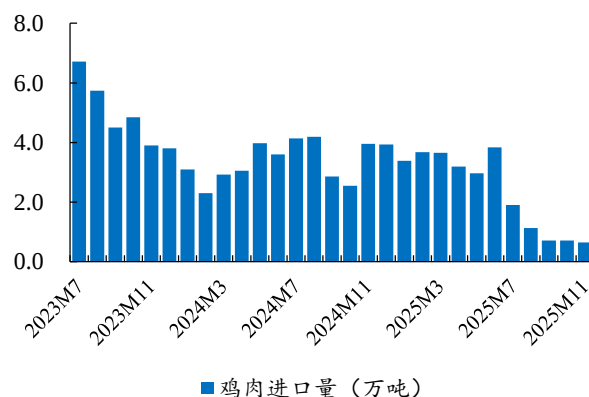
鸡肉进口：据海关总署数据，2025 年 11 月鸡肉进口 0.64 万吨，同比-83.7%。

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

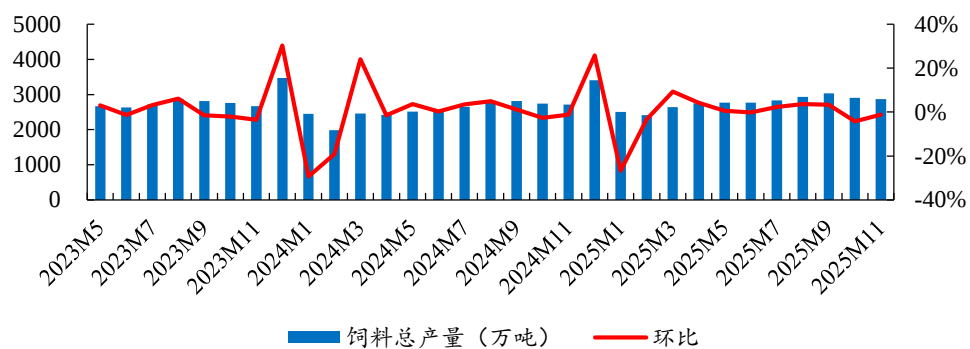


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2025 年 11 月全国工业饲料产量 2873 万吨，环比-1.2%。

图27：2025 年 11 月全国工业饲料总产量为 2873 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