



行业冰点已现，否极泰来可期

农林牧渔行业2026年中期投资策略

陈雪丽（分析师）

证书编号：S0790520030001

邮箱：chenxueli@kysec.cn

2026年5月18日

1. 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现

政策调控、成本压力与养殖亏损继续共振，猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，能繁去化有望延续并逐步改善远期供需格局，2027年及之后猪价中枢抬升预期强化。当前生猪板块处相对低位，中美关税扰动背景下兼具防守属性，建议积极布局。推荐标的：温氏股份、牧原股份、德康农牧、巨星农牧；受益标的：神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

2. 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行

供给端，我国牛存栏持续探底，降至2020年以来低点。2026Q1我国肉牛出栏1175万头，同比-3.2%，牛肉产量189万吨，同比-1.4%，供给收缩信号逐步显现。**需求端**，我国牛肉消费趋势向上，且牛肉价格带显著高于猪鸡肉，替代效应有限。**进口端**，全球牛肉供需收缩、库存消耗，叠加国内进口牛肉量价齐升及2026年起进口牛肉保障措施落地，国内牛肉供给约束或进一步强化，支撑牛肉价格中枢上移。当前牛周期处于上行阶段，建议积极配置肉牛产业链上市公司。主要A股受益标的：光明肉业、紫燕食品；主要港股受益标的：优然牧业、现代牧业、中国圣牧。

3. 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长

供给端，受海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口存在不确定性。白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自2024年下半年以来整体上行，2026年3月升至近年高位，祖代种源补充较为充分，对2027年之后父母代及商品代供给形成潜在增量压力，制约远期弹性。**需求端**，鸡肉价格企稳并小幅回升，鸡肉需求延续增长。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

4. 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上

粮价方面，受中美关税扰动、厄尔尼诺现象及最低收购价政策托底支撑，粮价有望企稳向上。转基因方面，第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增，叠加产业政策标准持续完善，转基因商业化进程有望全面提速。推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

风险提示：动物疫病风险，生猪产能去化不及预期，牛肉、鸡肉消费不及预期，极端天气因素等。

目 录

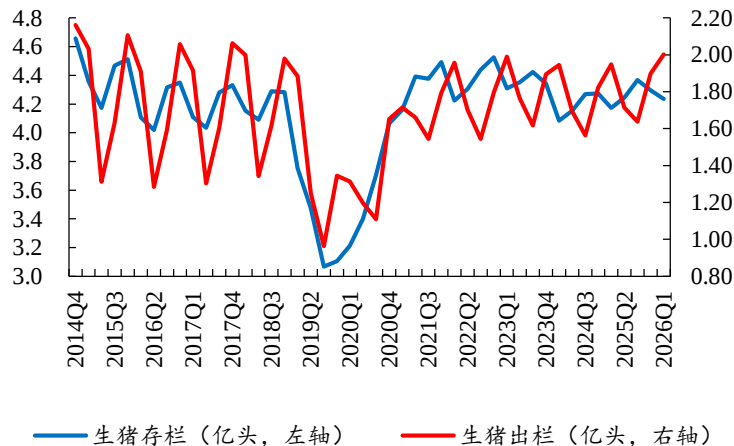
CONTENTS

- 1 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 2 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 3 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 4 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 5 投资建议
- 6 风险提示

1.1 生猪供给增加压力仍大，猪价短期承压延续

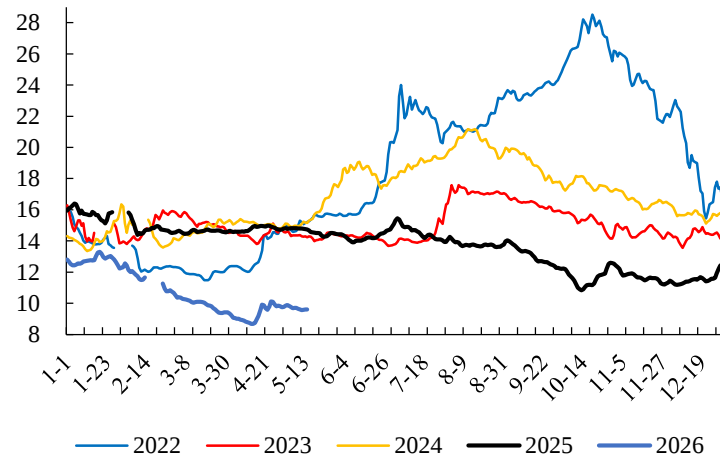
生猪供给增加，2026年4月中旬猪价创近年来最低值。据国家统计局，2026第一季度我国生猪出栏2.00亿头，同比+2.82%，猪肉产量1669万吨，同比+4.18%。截至2026Q1末，我国生猪存栏4.24亿头，同比+1.50%，季度环比-1.42%。生猪供给增加猪价承压，自2026年初至2026年4月中旬猪价持续下跌，创近年来最低值。据涌益咨询，2026年5月14日生猪全国均价9.60元/公斤，同比-34.87%，自最低点有所反弹。

图1：2026Q1生猪出栏2.00亿头，同比+2.82%



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

图2：生猪供给增加2026年初至2026年4月中旬猪价持续下跌（元/公斤）

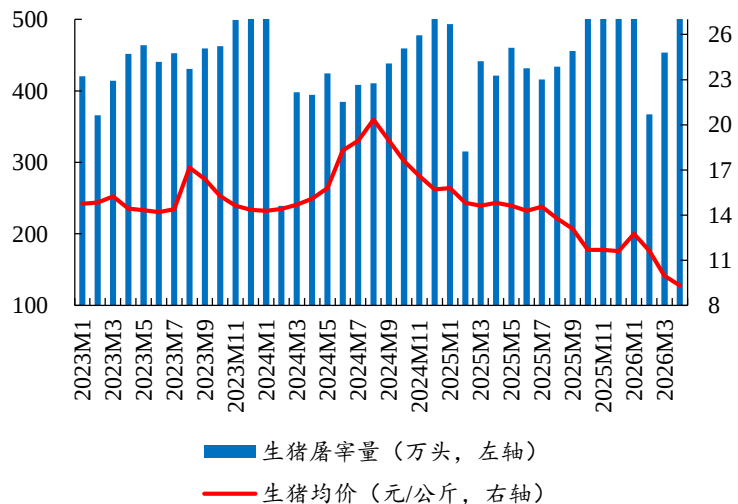


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.1 生猪供给增加压力仍大，猪价短期承压延续

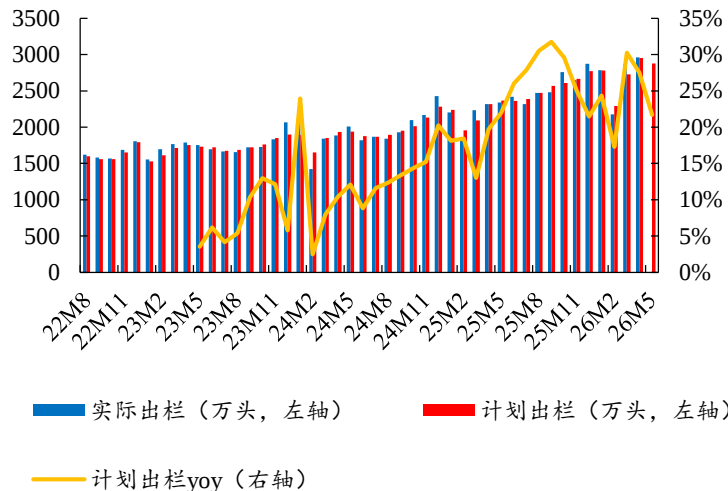
猪价超跌后或阶段性企稳，短期生猪出栏压力仍在。据涌益咨询，2026年4月全国生猪销售均价9.32元/公斤，环比-6.43%，同比-37.04%。涌益监控样本2026年4月屠宰量516.36万头，环比+13.77%，同比+22.56%。涌益样本4月生猪出栏较计划完成率100.20%，5月计划出栏较4月实际出栏-2.74%。2026Q2供给压力仍在，猪价或阶段性企稳但短期或仍低位运行。

图3：涌益监控样本2026年4月屠宰量516.36万头，环比+13.77%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：涌益监控样本5月计划出栏较4月实际出栏-2.74%

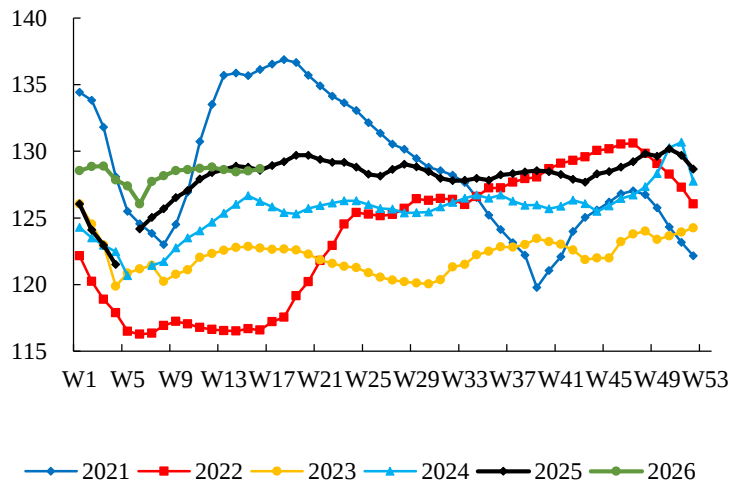


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.1 生猪供给增加压力仍大，猪价短期承压延续

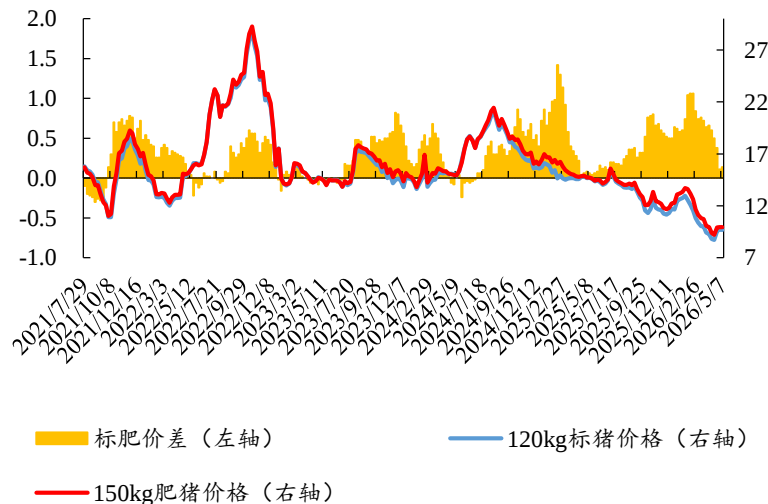
出栏均重仍处历史同期高位，肥猪溢价处于低位或驱动大猪继续出栏。截至2026年4月30日，涌益样本生猪出栏均重128.68公斤/头，周环比+0.17公斤/头，同比+0.11公斤/头，其中集团出栏均重125.31公斤/头，同比-1.05%，散户146.53公斤/头，同比+6.44%，散户出栏均重普遍偏高。截至5月7日，150kg肥猪较120kg标猪溢价仅0.14元/公斤，处较低水平，肥猪溢价处于低位或驱动大猪继续出栏。

图5：生猪出栏均重维持高位（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：肥标价差自春节以来显著回落（元/公斤）

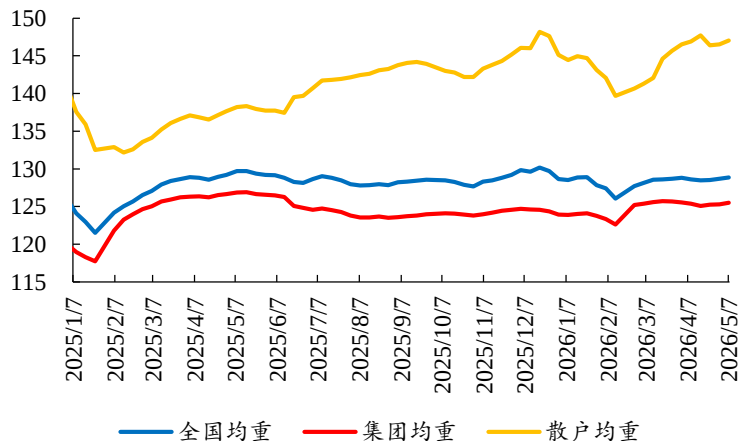


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2 政策与市场共振，能繁去化趋势确立

政策端：产能调控聚焦头部猪企，降均重与限二育并行推进。2025年5月以来发改委、农业农村部多次召开生猪产能调控会议，降均重限二育并推动行业尤其以头部猪企为核心的100万头能繁调减目标落地执行。截至2026年5月7日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.85/125.52/147.02公斤，同比绝对变化分别为-0.86/-1.34/+8.81公斤。二育栏舍利用率截至2026年4月30日为36.9%，环比-3.0pct，同比-5.9pct。4月中旬低价阶段二育补栏情绪有所提升，随着价格回升、肥标价差偏弱、采购成本抬高，二育继续大批量入场的意愿有限。对于行业能繁调减，政策更侧重于规模场尤其是大集团场能繁调减，中小场及散户去化更多依赖于养殖亏损及疫病冲击。

图7：政策调控下集团出栏均重有效维持（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：4月中旬低价阶段二育补栏情绪有所提升

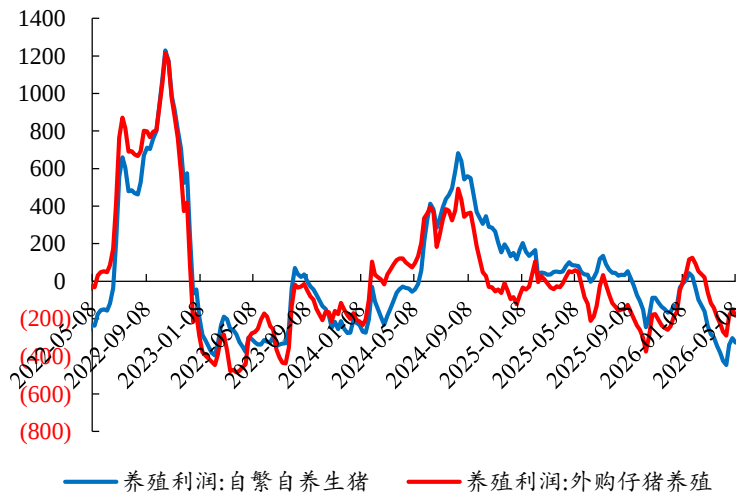


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2 政策与市场共振，能繁去化趋势确立

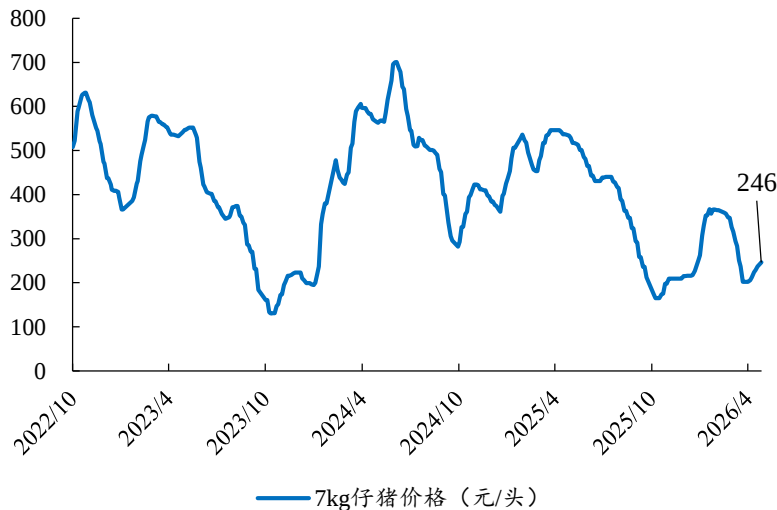
市场端：生猪仔猪迎双重亏损加深，行业能繁去化或加速。截至2026年5月8日，生猪自繁自养头均亏损326.60元，外购仔猪头均亏损184.19元，生猪自繁自养亏损持续加深至4月中旬见底反弹，外售仔猪模式同样处于深亏。据涌益咨询，集团7kg仔猪价格触底反弹至246元/头，生猪仔猪双重亏损或加快行业中小散淘汰母猪节奏，行业能繁去化有望加速。

图9：生猪自繁自养利润4月中旬见底反弹（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：集团7kg仔猪价格触底反弹至246元/头，外购仔猪养殖持续亏损

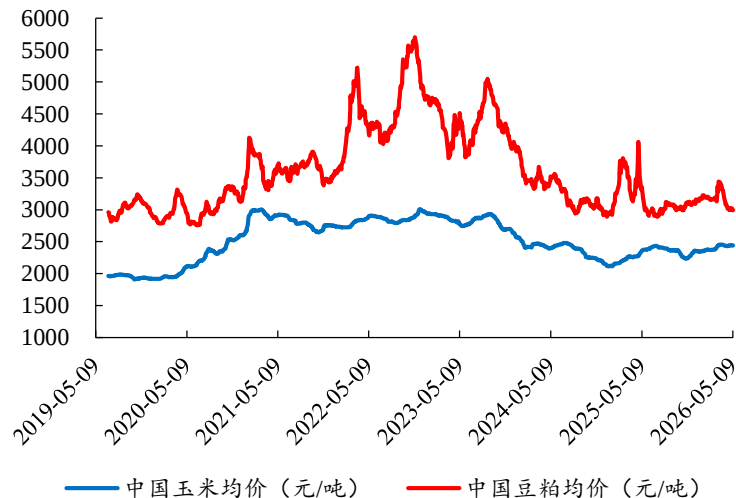


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2 政策与市场共振，能繁去化趋势确立

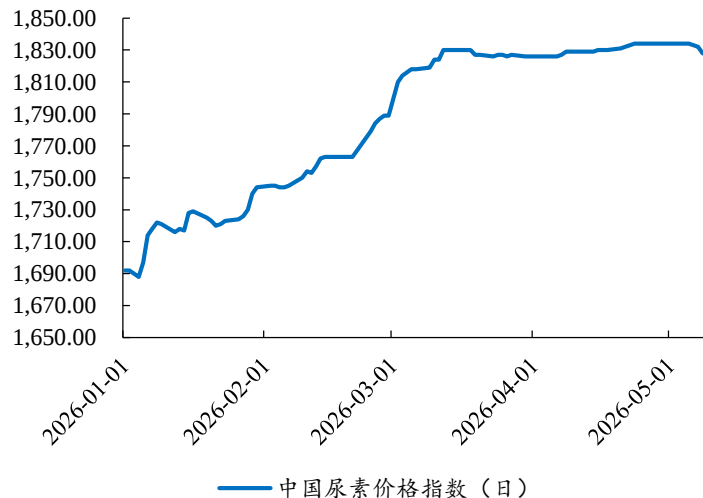
中东冲突扰动农资供给，饲料价格中枢上移或加速生猪产能去化。截至2026年5月11日，我国玉米价格2440.80元/吨，较年初上涨3.60%，豆粕价格2994元/吨，较年初下跌5.54%。2026年2月以来，中东冲突局势升级、油价上行整体抬升农资与物流成本，对农产品价格提供支撑作用。中东地区为全球重要化肥生产和出口地，冲突影响下尿素价格较年初增长7.98%，化肥推升种植端单位成本。运输与航运成本同样推升农产品进口端到岸成本。展望未来，玉米、豆粕价格中枢抬升或推高生猪养殖成本，猪价下行背景下生猪产能去化或进一步加速。

图11：玉米、豆粕价格中枢或逐步上移



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：中东冲突影响下，尿素价格较年初增长7.98%

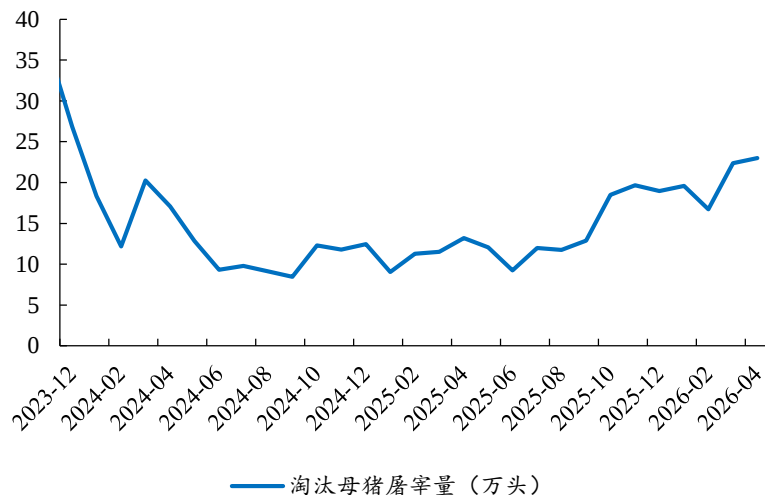


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 政策与市场共振，能繁去化趋势确立

淘母屠宰量低位回升，淘母价格偏强显示出清力度有限。淘汰母猪屠宰量自2025年下半年以来低位回升，2026年3-4月加速上行至22.39/23.00万头，反映猪价低迷、养殖亏损及政策调控共同推动下，行业产能去化正在进行。淘汰母猪价格/商品猪价格可反映母猪淘汰节奏快慢，据涌益咨询，截至5月7日，高胎淘母价格相对商品猪折扣比例进一步升至76.81%，2月春节后至今持续升高，淘母价格整体偏强，说明产能缓慢去化的同时，行业尚未出现大范围、恐慌性的主动淘母，当前更接近高位松动、结构优化，而非加速去产能。

图13：淘汰母猪屠宰量自2025年下半年以来低位回升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图14：高胎淘母价格相对商品猪折扣程度边际升高(%)

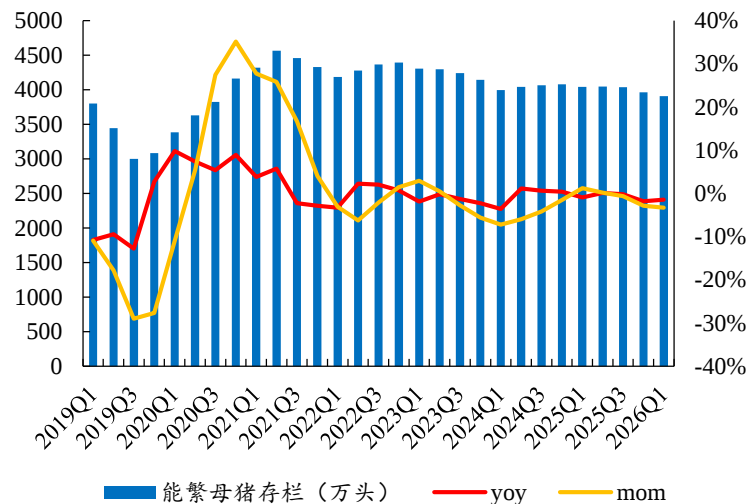


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.2 政策与市场共振，能繁去化趋势确立

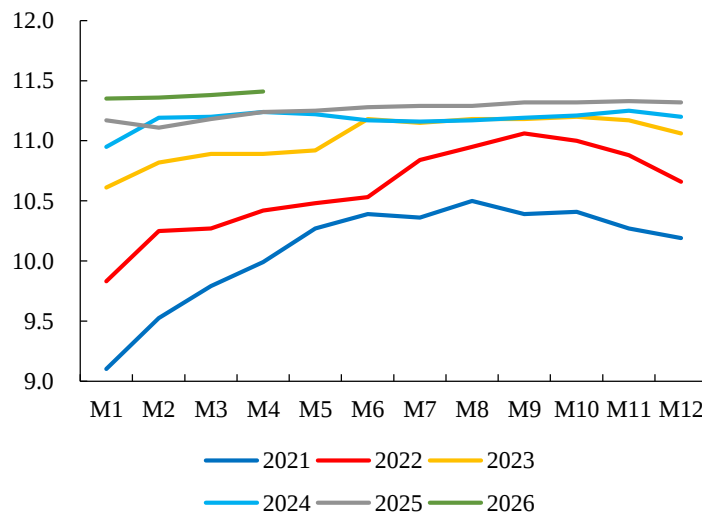
能繁去化趋势确立，生产效率提升下2027年生猪供给压力有望边际缓解。据农业农村部，2026年3月末我国能繁存栏3904万头，季度环比-1.44%，同比-3.34%，连续第三个季度实现去化，生猪亏损、饲料涨价及政策驱动下能繁去化有望延续且加速。2026年母猪生产性能较2025年有所提升，涌益样本2026年4月母猪窝均健仔数11.41头，同比提升1.51%。母猪生产性能提升背景下，能繁若进一步持续去化，有望贡献2027年及之后年度猪价中枢抬升。

图15：2026年一季度末我国能繁存栏3904万头，季度环比-1.44%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2026年母猪生产性能较2025年有所提升（头/窝）

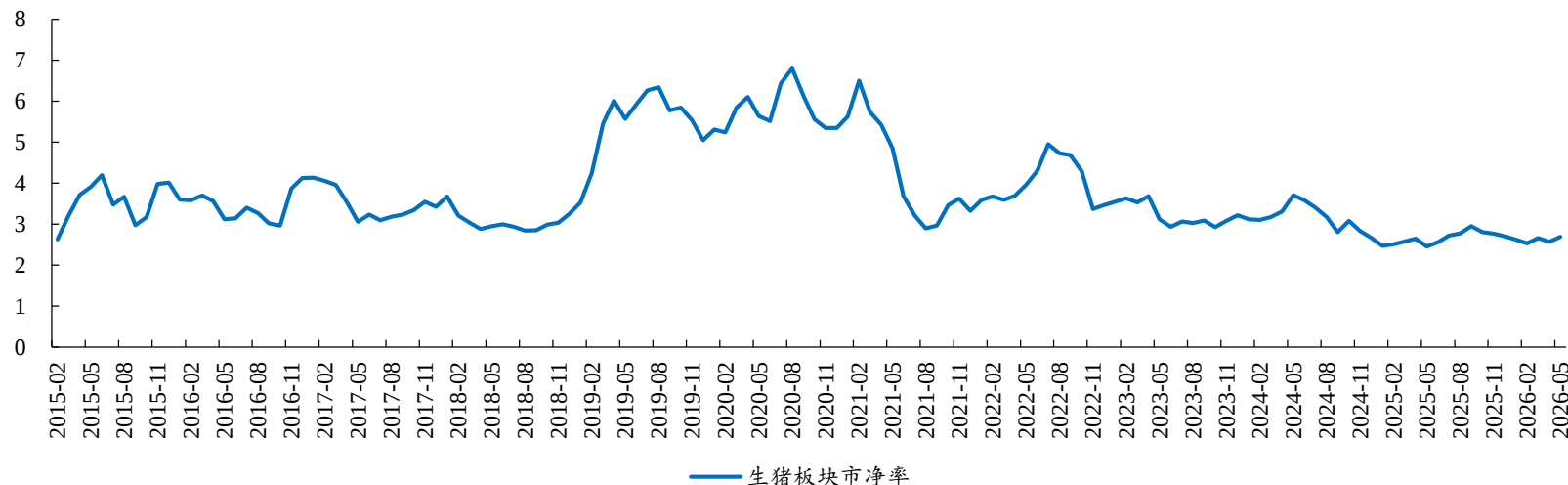


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.3 能繁去化持续推进，生猪板块低位积极布局

能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现。政策调控、成本压力与养殖亏损继续共振，猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，能繁去化有望延续并逐步改善远期供需格局，2027年及之后猪价中枢抬升预期强化，生猪板块低位配置价值逐步凸显。当前生猪板块处相对低位，地缘政治扰动背景下兼具防守属性，建议积极布局。推荐标的：牧原股份、温氏股份、德康农牧、巨星农牧；受益标的：神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

图17：生猪板块估值处相对低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

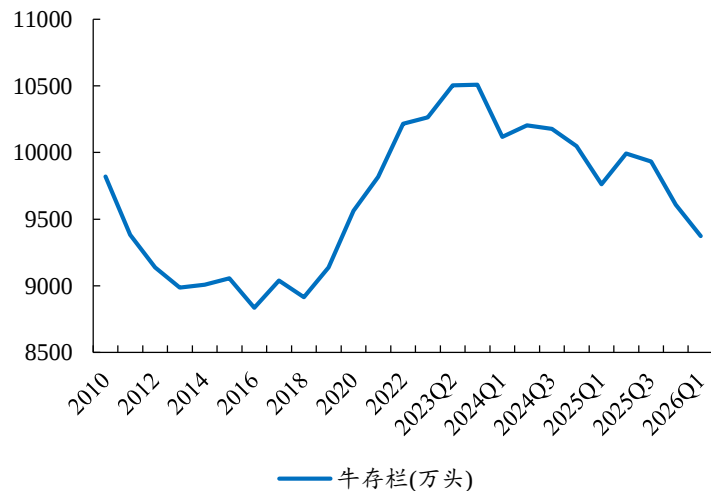
CONTENTS

- 《1》 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 《2》 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 《3》 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 《4》 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 《5》 投资建议
- 《6》 风险提示

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

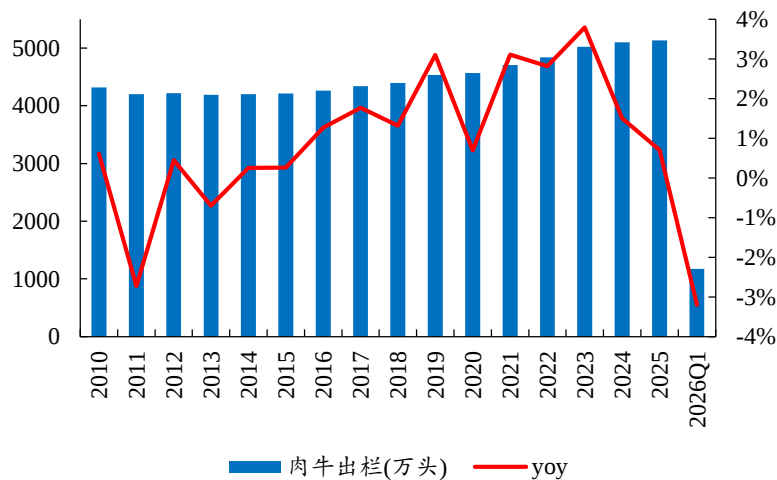
我国牛存栏继续探底，肉牛供给收缩信号显现。据国家统计局，2026Q1我国牛存栏9373万头，同比-3.98%，环比-2.45%。从季度牛存栏数据看，我国牛存栏持续探底，为2020年以来低点。牛肉供给受出栏节奏及预期影响有所滞后，牛肉供给于2026Q1出现同比下降，2026Q1我国肉牛出栏1175万头，同比-3.2%，牛肉产量189万吨，同比-1.4%。

图18：2026Q1我国牛存栏9373万头，环比-2.45%



数据来源：My steel、国家统计局、开源证券研究所

图19：2026Q1我国肉牛出栏1175万头，同比-3.20%

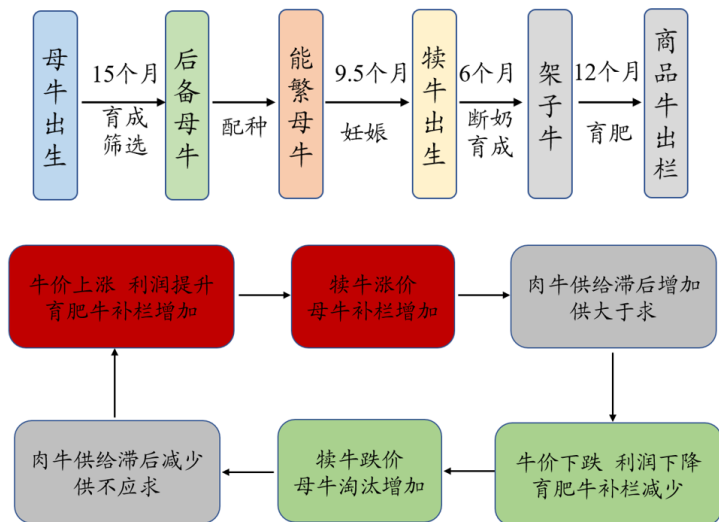


数据来源：My steel、国家统计局、开源证券研究所

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

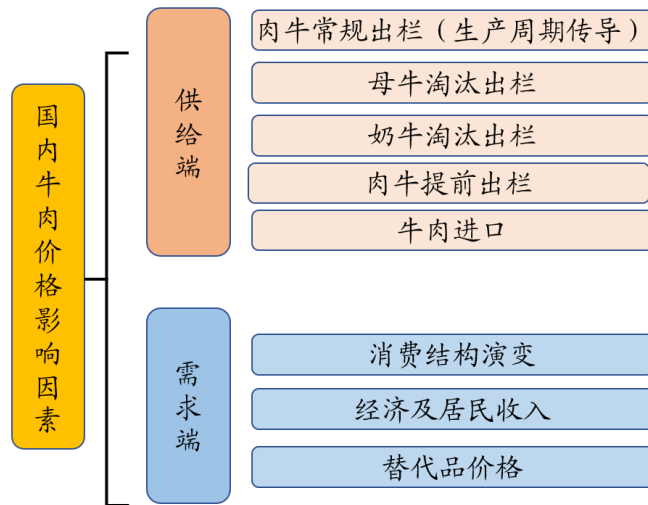
肉牛供给传导周期长达3年半，供给滞后传导，产能恢复缓慢。从肉牛生产周期看，母牛出生到商品牛出栏需3年半时间，母牛配种到商品牛出栏需2年半左右，且每头母牛每年只能产一胎，供给滞后传导且产能恢复缓慢，遵循蛛网模型。从国内牛肉价格影响因素看，供给端看，能繁母牛存栏变化、淘汰母牛出栏、奶牛淘汰屠宰、肉牛提前出栏以及进口牛肉价格及政策影响国内牛肉价格。需求方面，牛肉价格受我国肉类消费结构、居民收入及猪鸡等替代品价格影响。

图20：肉牛生产周期偏长，母牛出生到商品牛出栏需3年半左右



资料来源：开源证券研究所

图21：国内肉牛价格受生产周期传导等多重因素影响

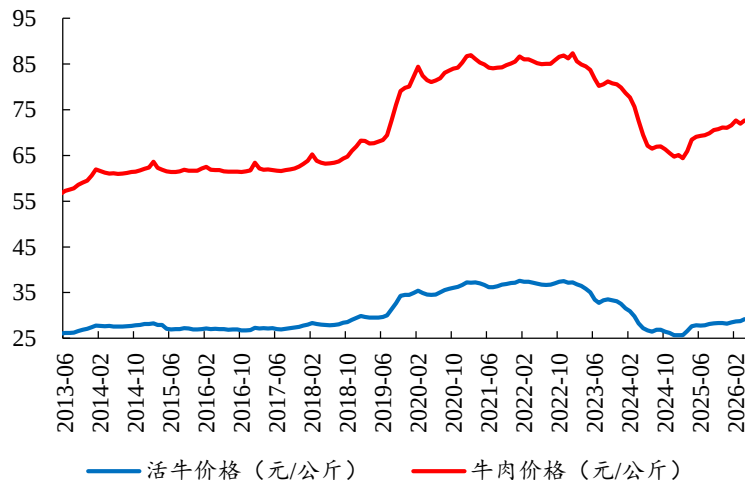


资料来源：开源证券研究所

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

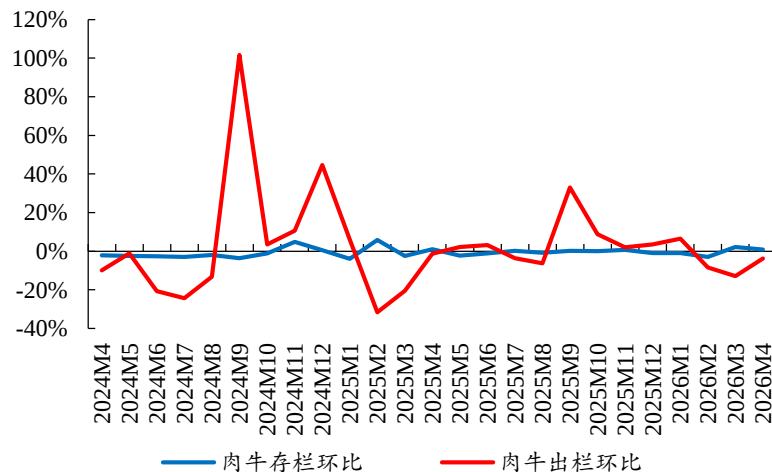
肉牛价格中枢上移，牛周期景气上行或延续至2027年。2026年4月我国牛肉价格72.61元/公斤，同比+6.14%，环比+0.97%。行业受疫病、资金、预期分歧等因素影响，补栏能繁母牛较谨慎，阶段性去化仍在继续，2026年1-4月My steel样本肉牛存栏累计-1.20%，由于行业产能恢复节奏缓慢，从能繁母牛配种到肉牛出栏需2年半左右，预计本轮牛周期景气上行或延续至2027年。

图22：肉牛供给收缩已至，价格中枢上移



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2026年1-4月My steel样本肉牛存栏累计-1.20%

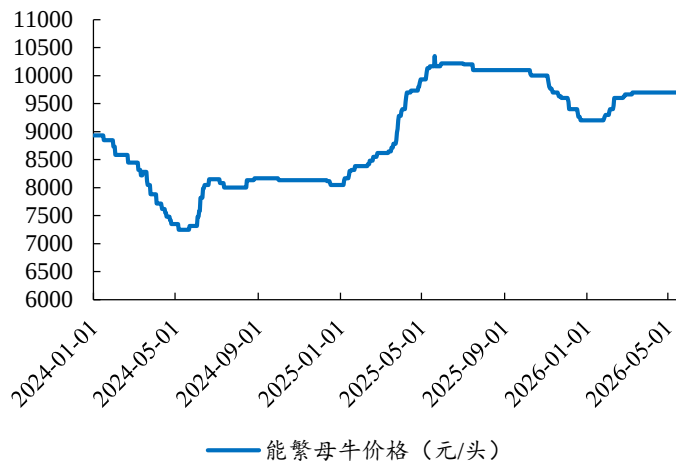


数据来源：My steel、开源证券研究所

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

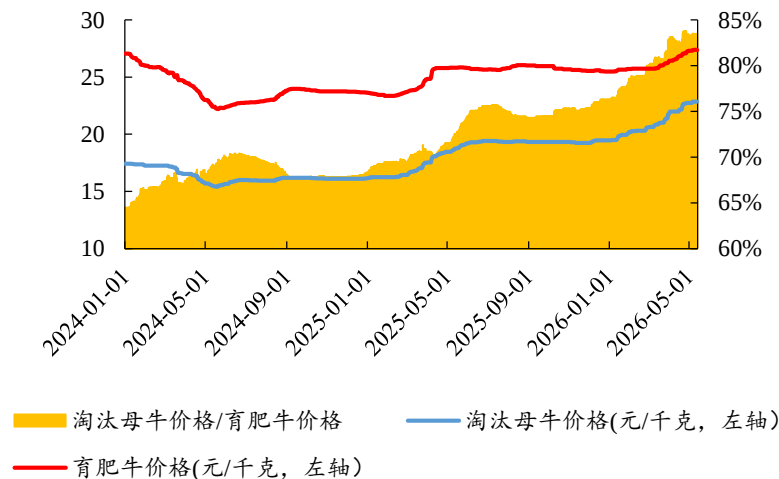
前期超量淘汰导致当前母牛补栏需求提升价格上行，后市母牛淘汰节奏或进一步放缓支撑牛价。2023-2024年牛价低迷养殖亏损，母牛淘汰增多进一步冲击市场。据畜牧业协会，2024年末我国基础母牛存栏较2023年6月高点下降超3%。2024年初淘汰母牛价格占育肥牛比值降至64%。母牛前置淘汰导致2025年以来母牛供给偏紧，截至2026年5月13日，我国能繁母牛价格达9700元/头，同比-5%，淘汰母牛价格占育肥牛比值提升至83%，母牛资产价格修复、淘汰意愿边际减弱，后市伴随牛肉价格上行，母牛淘汰节奏或进一步放缓从而进一步减少市场牛肉供应，对牛肉价格形成支撑。

图24：2025年以来母牛价格中枢上移



数据来源：My steel、开源证券研究所

图25：截至2026年5月13日，淘汰母牛价格占育肥牛比值提升至83%

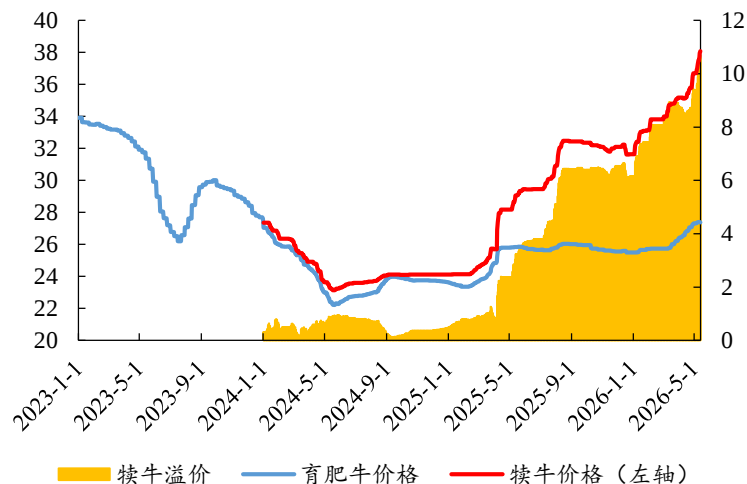


数据来源：My steel、开源证券研究所

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

犊牛溢价持续抬升，供给短缺预期强化牛周期上行。犊牛价格作为牛周期景气先行指标，自2024年9月以来，犊牛较育肥牛溢价持续抬升，2026年5月犊牛价格及溢价均创2024年以来新高。2024年5月至2026年5月，犊牛价格上涨64.52%，肉牛价格上涨23.23%，犊牛价格先行持续超额上涨反映供给短缺预期。从肉牛出栏均重看，2024年肉牛养殖亏损，出栏均重下移供给前置，而后肉牛供给收缩均重抬升，供给逐步后置，肉牛供给由前置转为后置或加重阶段性供给偏紧态势，进一步助推牛周期上行高度及持续时长。

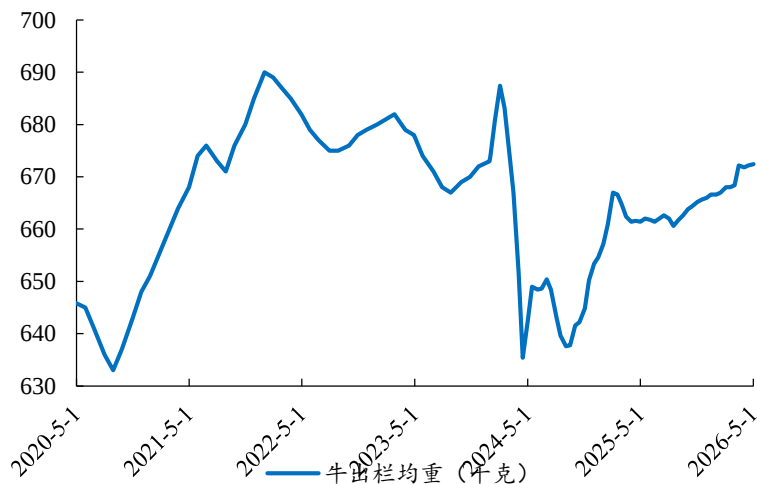
图26：犊牛价格先行超额上涨反映供给短缺预期（元/公斤）



数据来源：My steel、开源证券研究所

KYSEC

图27：肉牛供给趋势偏紧，出栏均重上移

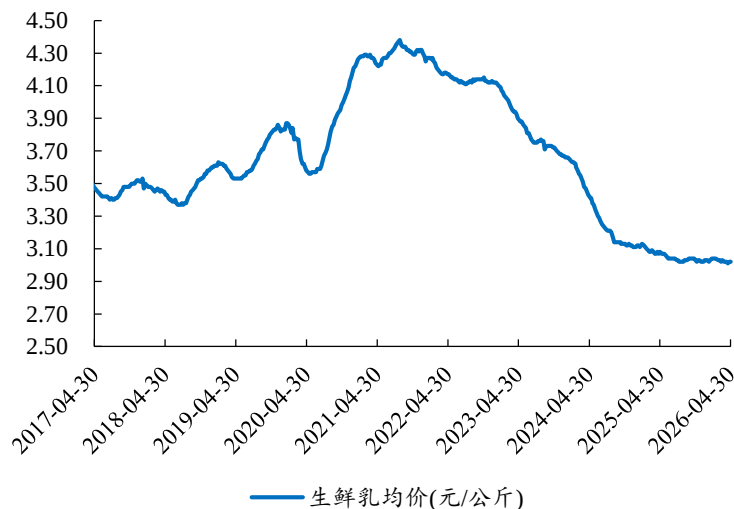


数据来源：My steel、开源证券研究所

2.1 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至2027年

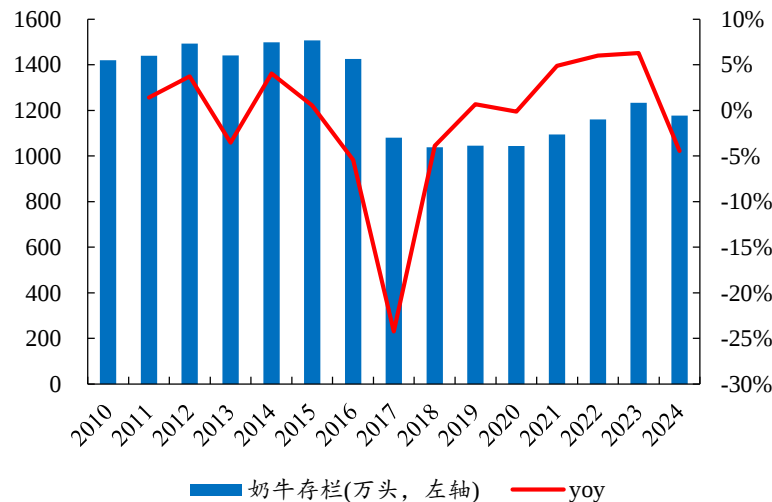
奶价持续磨底，奶牛去化或延续，原奶拐点有望到来。截至2026年4月30日，我国主产区生鲜乳均价3.02元/公斤，月环比-0.33%，同比-1.95%。据农业农村部监测，全国奶牛存栏自2024年2月达到阶段性高点后，截至2025年10月的近20个月内，累计减少8.1%，减少数量约54万头，存栏规模已回落至2022年9月水平。生鲜乳均价创2010年末以来新低，短期奶价或仍持续磨底消化已有产能，奶牛去化或延续，原奶拐点有望到来。

图28：奶价或逐步见底，2026年肉奶有望共振向上



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2024年奶牛存栏同比去化4.46%

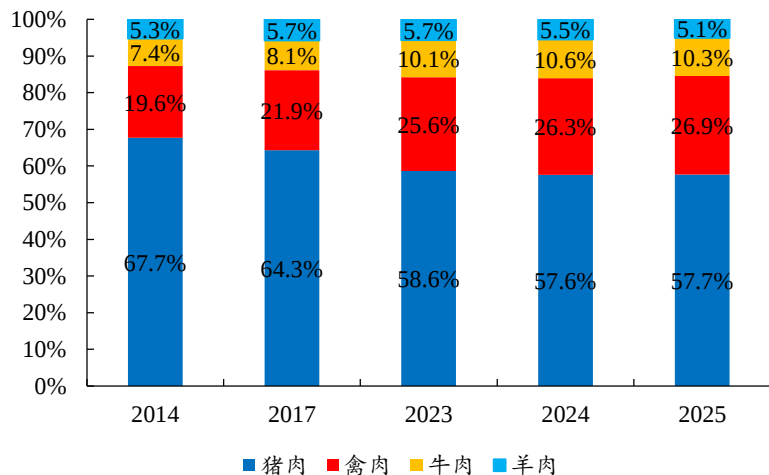


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 需求端：牛肉消费趋势向上，其他肉类替代有限

我国牛肉消费趋势向上，其他肉类对牛肉需求替代有限。据国家统计局及海关总署数据，2014-2025年我国牛肉消费占畜禽肉类消费比重由7.4%提升至10.3%，消费趋势向上。截至2026年4月30日，我国牛/猪/鸡肉均价分别为72.82、20.12、22.07元/公斤，自2025年2月末低点至今牛肉价格触底上行，期间牛/猪/鸡肉价格涨跌幅分别为+12.00%、-25.07%、-4.87%。从历史价格区间看，牛肉价格带远高于猪鸡肉价格带，替代效应有限，猪鸡肉价格偏弱对牛肉价格上行影响有限。

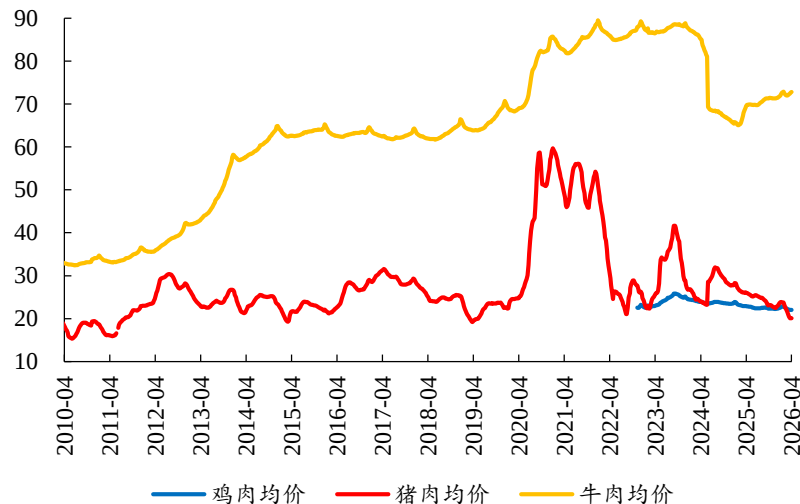
图30：2014年-2025年我国牛肉消费占畜禽肉类消费比重中枢抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

图31：牛肉价格带远高于猪鸡肉价格带（元/公斤）

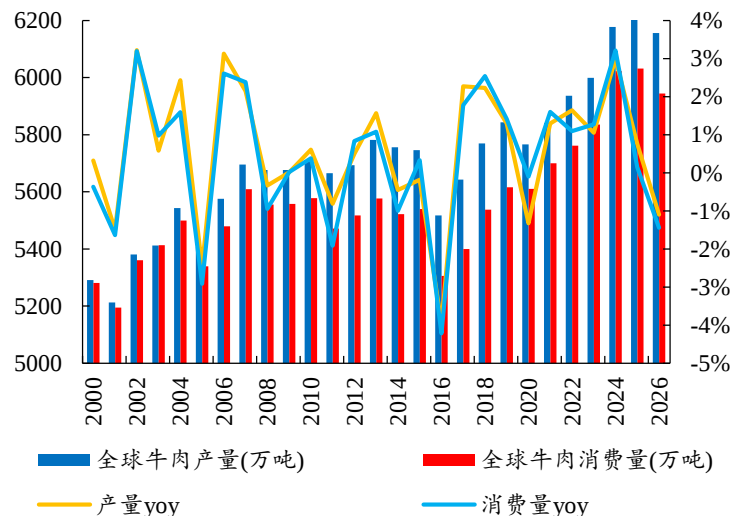


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 进口：全球牛肉供需趋紧，国内进口政策限制进一步驱动牛价上行

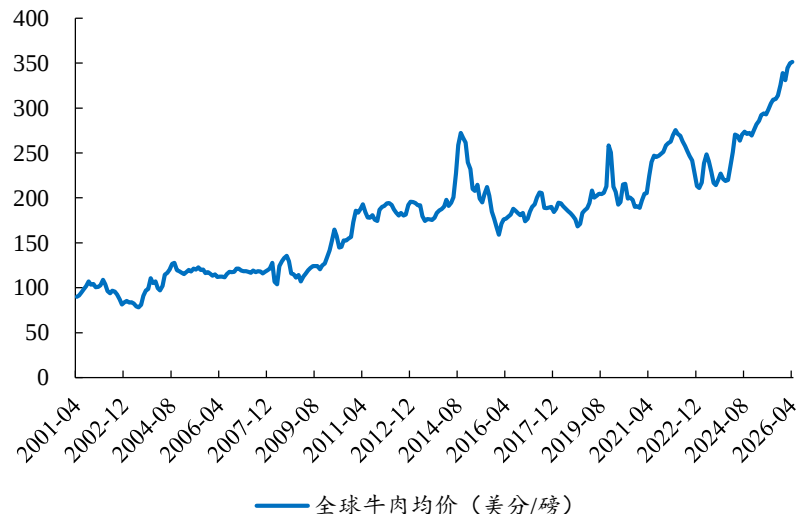
2026年全球牛肉供给需求均收缩，库存持续消耗支撑牛价持续创新高。据USDA，2025年全球牛肉产量6156万吨，同比-1.10%，全球牛肉消费量5945万吨，同比-1.44%。全球牛肉供给需求均现收缩，牛肉库存持续消耗，2026年全球牛肉库存50万吨，同比-2.15%。2026年4月全球牛肉均价351.41美分/磅，同比+19.50%，环比+0.47%，全球牛价持续创新高持续景气。

图32：2026年全球牛肉供给需求均收缩



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：全球牛肉供给偏紧，牛价持续创新高

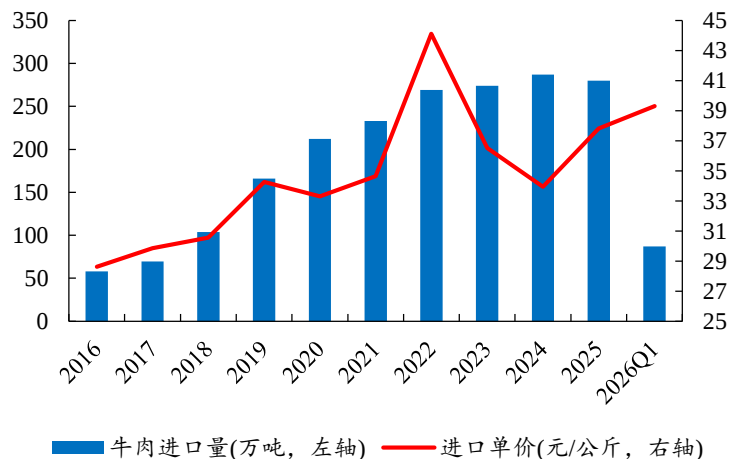


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3 进口：全球牛肉供需趋紧，国内进口政策限制进一步驱动牛价上行

进口牛肉量价双升，国内进口政策限制进一步驱动牛肉价格上行。据海关总署，2026Q1我国牛肉进口量87万吨，同比+27.94%（2025年牛肉进口280万吨，同比-2.44%），牛肉进口单价39.30元/公斤，同比+6.64%。2025年6月以来国内外牛肉供给收缩态势强化，进口牛肉量价齐升。国内牛肉进口政策方面，商务部决定自2026年1月1日起至2028年12月31日，对进口牛肉采取“国别配额及配额外加征关税”形式的保障措施，未超规定数量时按现行税率征税，达到规定数量第3日起在现行适用关税税率基础上加征55%关税。2026年3月及5月，来自澳大利亚及巴西的进口牛肉已分别达到各自配额的50%。2025年海外牛肉供给整体收缩基础上国内进口政策限制有望进一步驱动我国牛肉价格上行。

图34：2026Q1我国牛肉进口单价同比+6.64%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2026年3月进口牛肉价格同比+9.04%



数据来源：My steel、开源证券研究所

2.4 国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行

国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行。供给端，我国牛存栏持续探底，肉牛供给收缩信号逐步显现。据国家统计局，2026Q1我国牛存栏9373万头，同比-3.98%、环比-2.45%，已降至2020年以来低点，受前期产能去化、出栏节奏及养殖预期影响，牛肉供给于2026Q1开始同比下降，肉牛出栏1175万头，同比-3.2%，牛肉产量189万吨，同比-1.4%。肉牛养殖周期长、供给恢复慢，母牛出生到商品牛出栏需约3年半，能繁母牛配种到肉牛出栏需约2年半，且每头母牛每年通常仅产一胎，产能变化向终端供给传导存在明显滞后，预计本轮牛周期景气上行或延续至2027年。**需求端**，我国牛肉消费占比持续提升，2014-2024年牛肉消费占畜禽肉类消费比重由7.4%提升至10.6%，同时牛肉价格带显著高于猪肉、鸡肉，替代效应相对有限。**进口端**，全球牛肉供需同步收缩、库存持续消耗，2026年4月全球牛肉均价351.41美分/磅，同比+19.50%、环比+0.47%，全球牛价持续高景气，国内进口牛肉量价齐升，叠加2026年起进口牛肉保障措施落地，配额外加征关税或进一步强化国内牛肉供给约束，支撑我国牛肉价格中枢继续上移。当前时点正处于牛周期上行期，肉牛高景气延续性有保障，建议积极配置肉牛产业链上市公司。主要A股受益标的：光明肉业、紫燕食品；主要港股受益标的：优然牧业、现代牧业、中国圣牧。

目 录

CONTENTS

- 1 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 2 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 3 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 4 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 5 投资建议
- 6 风险提示

3.1 禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显

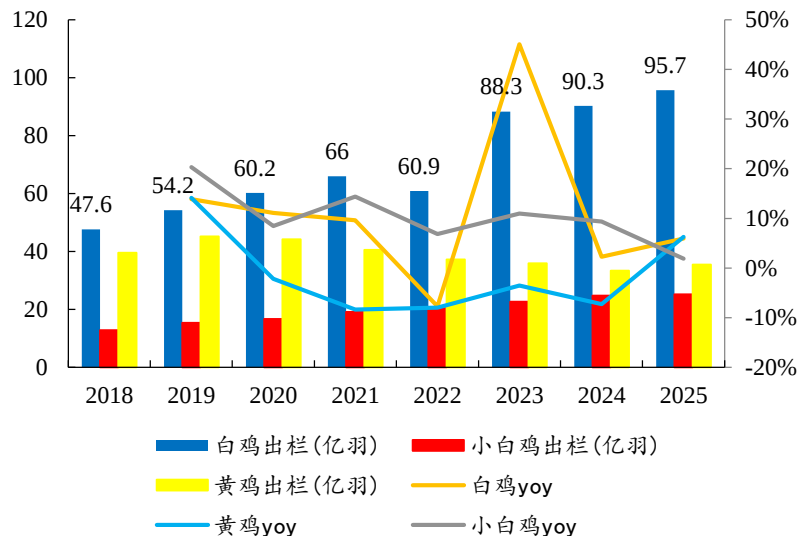
白鸡出栏稳步增长，消费韧性十足。我国肉鸡消费主要包括白羽鸡、黄羽鸡和肉杂鸡，2025年我国肉鸡出栏量达156.35亿只，其中白羽肉鸡占比达61.21%。2020年以来我国生猪供给逐步恢复背景下，白鸡出栏仍呈增长态势，具有较强需求韧性，2024年我国白羽肉鸡出栏95.70，同比+5.97%。

图36：2025年白羽肉鸡占我国肉鸡总出栏比重达61.21%

品种	白羽鸡	黄羽鸡	肉杂鸡
			
出栏量（亿羽）	95.70	35.42	25.23
出栏占比（%）	61.21%	22.65%	16.14%
养殖周期（天）	38-42	60/90/120	42
出栏均重（公斤）	2.0-2.5	2.0	1.5
料肉比	1.7:1	2.5:1	1.7:1
品种来源	美国	中国	中国
国内主产区	东北、华东、华中、华南等	广东、广西、江苏等	山东、福建、广东等
特征	- 生长速度快、体型大，鸡内含水量高，适合西式烹饪（油炸等）； - 以分割品销售为主	- 脂肪均匀，肉质坚实细滑，适合中式烹饪（煲汤、白切等）； - 以活鸡或鲜销为主；	- 为白鸡父系与蛋鸡母系杂交品种，生长速度快，体型偏小； - 以宰后整鸡销售为主；

资料来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

图37：白鸡需求韧性好，出栏长期趋势向上

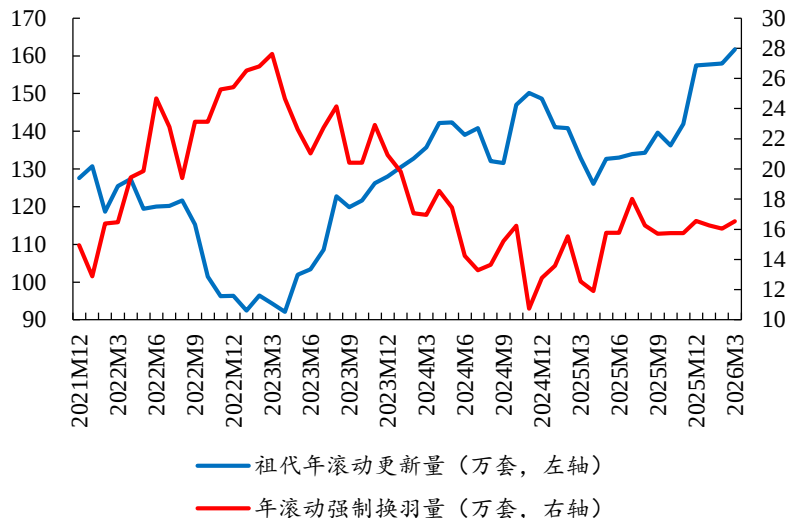


数据来源：辛翔飞等《2025年我国肉鸡产业形势分析、问题挑战与对策建议》、开源证券研究所

3.2 白羽鸡祖代滚动更新量回升，肉鸡价格上行空间或受远期供给制约

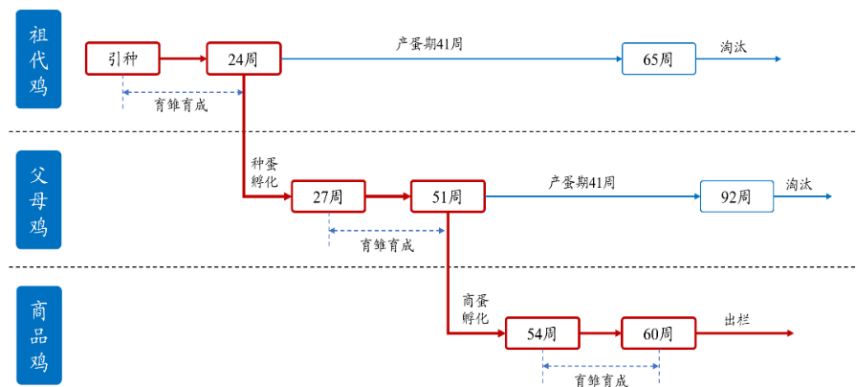
祖代鸡滚动更新量回升，肉鸡价格上行空间或受远期供给制约。白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自2024年下半年以来整体上行，2026年3月升至近年高位，祖代种源补充较为充分，对2027年之后父母代及商品代供给形成潜在增量压力。根据白羽鸡生产周期，从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需60周，即14个月左右，因此2025年下半年以来祖代更新量回升，对商品代肉鸡供给的影响或将在2026年下半年至2027年逐步体现，预计2026年肉鸡价格企稳并小幅回升。

图38：2027年后父母代及商品代供给或存潜在增量压力



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

图39：从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需60周



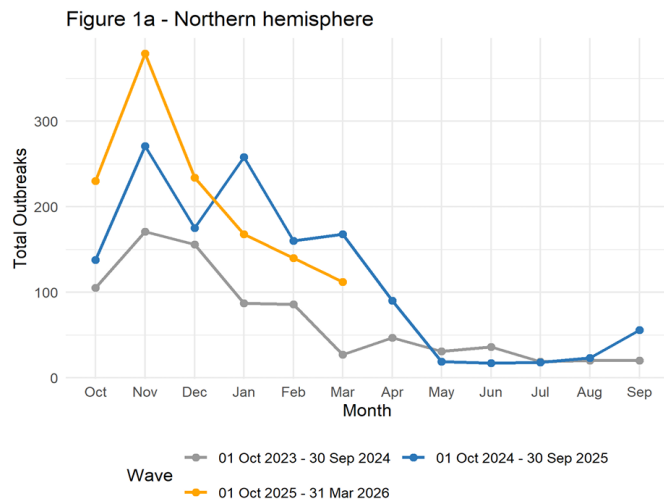
从祖代鸡引种到淘汰，对商品代出栏量的主要影响范围为60-142周

资料来源：开源证券研究所

3.3 海外禽流感局部疫情仍有扰动，鸡肉需求延续增长

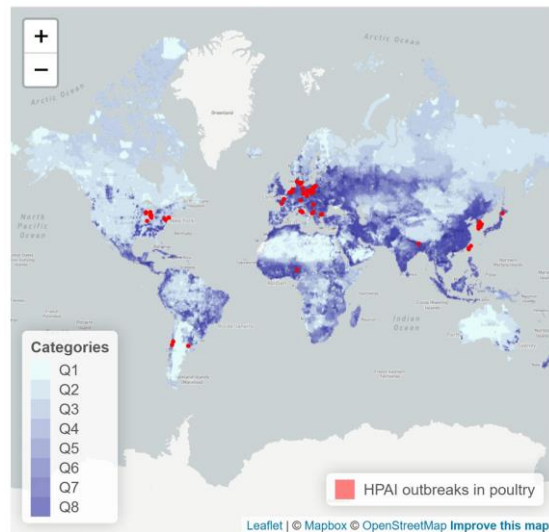
禽流感季节性回落但风险未消，海外禽类供给扰动仍需关注。禽流感爆发呈季节性，随气温下降、候鸟迁徙进入高发阶段，全球高致病性禽流感发病率自9月开始上升，次年2月达到峰值。据WOAH，截至2026年3月，本轮HPAI季节全球已有40个国家和地区报告家禽疫情，累计家禽疫情1275起，52个国家和地区报告野鸟疫情，累计6447起，野鸟疫情显著高于过去两个完整疫情季。2026年3月全球家禽新增疫情95起，但仍造成约561.1万只家禽死亡或扑杀，主要集中在美洲及欧洲。海外禽流感虽进入季节性缓和阶段，但野鸟传播压力仍存，或对后续海外禽肉及鸡蛋供给、鸡价形成预期支撑。

图40：2025年10月以来全球家禽HPAI疫情进入新一轮季节性周期



资料来源：WOAH

图41：2026年3月全球家禽HPAI新增疫情分布较广

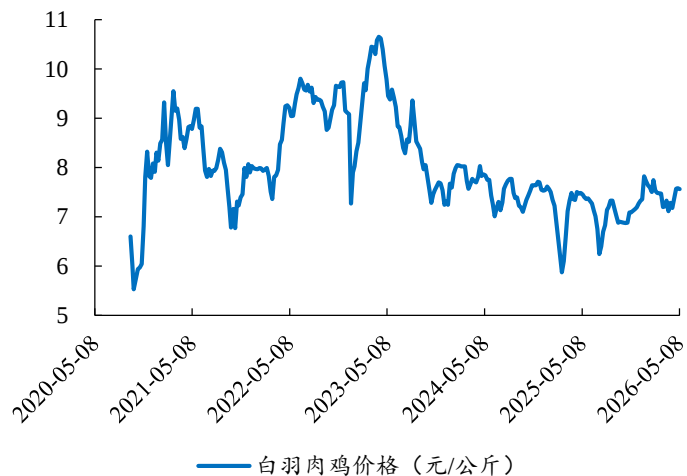


资料来源：WOAH

3.3 海外禽流感局部疫情仍有扰动，鸡肉需求延续增长

鸡肉进口仍处低位修复，海外疫病与贸易监管共同扰动供给预期。2025年我国鸡肉进口受巴西禽流感禁令、泰国部分禽企输华资质调整等因素扰动，进口端阶段性收缩；2025年10月31日海关总署、农业农村部解除巴西高致病性禽流感疫情禁令，巴西鸡肉进口逐步恢复，但2026Q1我国鸡肉进口规模仍同比大幅下降。据中国海关，2026年1-3月我国鸡肉进口量14.23万吨，同比-42.34%。进口端供给扰动有望对国内鸡肉及鸡副产品价格形成支撑，价格趋势向上。截至2026年5月8日全国白羽肉鸡销售均价7.56元/公斤，中速黄羽鸡销售均价11.55元/公斤，分别较2025年7月低点上涨21.15%、19.07%。

图42：2025年以来我国白羽肉鸡价格中枢上移



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：2025年以来中速黄羽鸡销售均价中枢上移

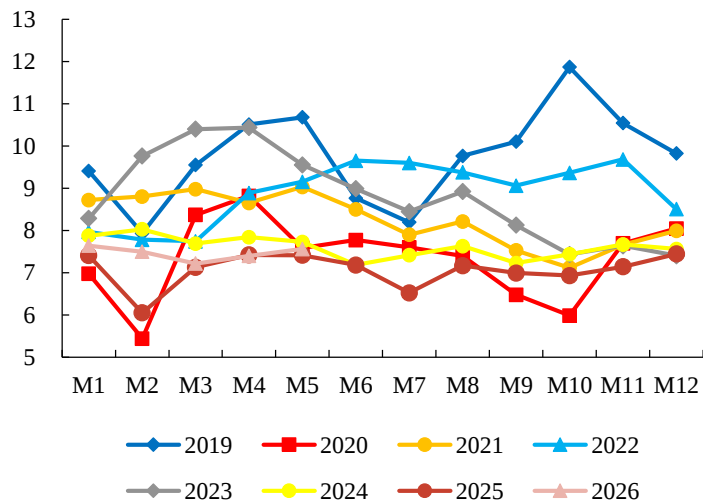


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4 疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长投资逻辑改善

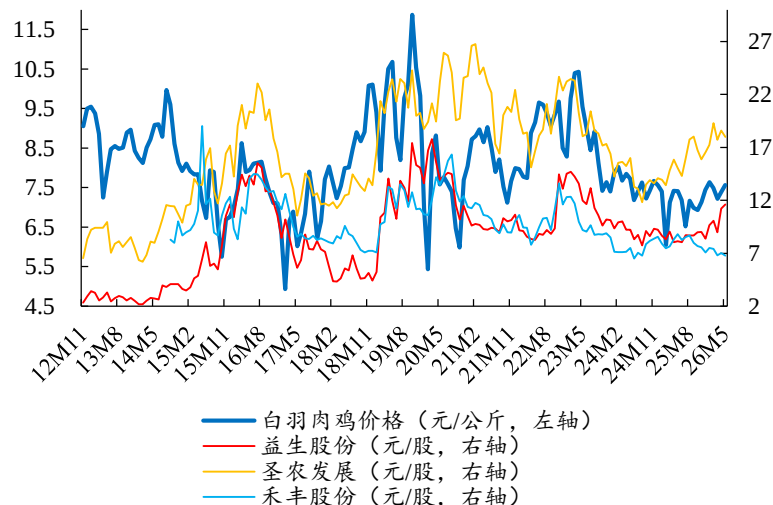
疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长投资逻辑改善。供给端，受海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口存在不确定性；白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自2024年下半年以来整体上行，2026年3月升至近年高位，祖代种源补充较为充分，对2027年之后父母代及商品代供给形成潜在增量压力，制约远期弹性。需求端，鸡肉价格企稳并小幅回升，鸡肉需求延续增长。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

图44：白羽肉鸡需求边际向好，价格企稳并小幅回升（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：白鸡板块低位逻辑边际改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 1 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 2 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 3 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 4 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 5 投资建议
- 6 风险提示

4.1 粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上

国家多次发文强调，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力。2025年以来中国政府多次发布政策文件，旨在夯实粮食安全，强化粮食调控，推动种业自主创新全面突破。

表1：2025年以来多项政策提及粮食安全及种业振兴

政策名称	出台时间	政策内容
《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革 扎实推进乡村全面振兴的意见》	2025年2月	(1) 奋力夺取全年粮食丰收。落实新一轮千亿斤粮食产能提升任务，力争全年粮食产量保持稳定。着力稳定播种面积。主攻粮食单产和品质提升。 (2) 培育壮大农业科技领军企业。强化企业科技创新主体地位，培育一批龙头型和高速成长型农业科技领军企业、潜力型农业科技企业。 (3) 加快种业创新攻关。强化种质资源保护利用，推进高通量种质资源表型鉴定平台体系建设，实施玉米种质资源改良计划。壮大种业阵型企业，推进重大品种研发推广应用一体化，实施育种联合攻关和遗传改良计划，选育高蛋白玉米、高油高产大豆等优良品种。
《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》	2025年4月	(1) 全方位夯实粮食安全根基，把中国人的饭碗端得更牢更稳。确保粮食播种面积稳定在17.5亿亩左右、谷物面积14.5亿亩左右。实施饲用豆粕减量替代行动，推广低蛋白日粮技术。 (2) 全领域推进农业科技装备创新，加快实现高水平农业科技自立自强。推动种业自主创新全面突破，深入实施种业振兴行动，加快实现种业科技自立自强、种源自主可控。实施生物育种重大专项，选育高油高产大豆、耐盐碱作物等品种，加快生物育种产业化应用。 (3) 进一步深化农业对外合作，培育农业国际竞争新优势。提高农业国际竞争力，鼓励国内优势农产品参与国际竞争，推动农产品外贸转型升级。深耕多双边农业合作关系，推进全球发展倡议粮食安全领域合作。
《关于加强农作物品种全链条管理的若干措施》	2025年6月	(1) 加快种质资源改良利用。常态化收集种质资源，加快第三次普查收集资源编目入库，推进种质资源精准鉴定并实施种质资源改良计划。 (2) 深入推进育种创新攻关。加快选育突破性新品种，推进农业重大科技项目，持续开展育种联合攻关，促进科研与产业紧密衔接。 (3) 严格品种试验监管。推进自主试验常态化整治，从严查处弄虚作假等行为。优化品种试验方案，围绕大面积单产提升需求，完善国家和省级审定品种试验方案，分区域逐步提高玉米、大豆等作物品种试验种植密度。
《中共中央 国务院关于锚定农业农村现代化》	2026年1月	(1) 守牢粮食安全底线：实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，统筹推进粮油生产与“菜篮子”保供。强化耕地保护与质量提升，严守耕地红线，推进高标准农田建设。 (2) 聚焦农民增收与福祉：确立常态化精准帮扶机制，分层分类支持欠发达地区。 (3) 深化体制机制改革创新：扎实做好第二轮土地承包到期后再延长三十年试点工作，稳慎盘活农村各类资源，创新乡村振兴投融资机制，推动城乡要素双向流动。

资料来源：农业农村部、中国政府网、开源证券研究所

4.1 粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上

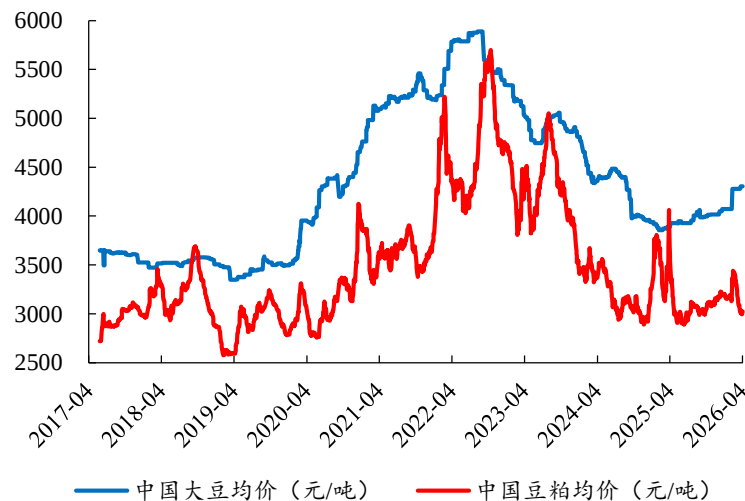
全球大豆供给增加，中美关税扰动推升大豆、气候波动加剧产量风险。据USDA 2026年5月WASDE报告，预计2026/27年全球大豆产量4.42亿吨（yoy+3.3%），供给整体增加。2025年10月以来中美关税扰动再起，美国将多家中国实体列入出口管制“实体清单”。NOAA判断赤道太平洋已处ENSO中性状态，并预计2026年5-7月厄尔尼诺形成概率为61%，且可能延续至2026年底，或通过极端天气扰动抬升全球农产品风险溢价。我国大豆及豆粕价格或受关税及厄尔尼诺现象扰动价格中枢上移。

表2：USDA预计2026/27年全球大豆产量同比+3.3%，供给整体增加

单位： 百万吨	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	同比(%)
期初库存	98.64	93.48	101.82	115.13	124.81	125.13	-0.62%
产量	360.45	378.24	396.40	428.15	427.41	441.54	3.26%
进口	154.47	168.56	178.54	179.19	185.63	188.02	1.76%
压榨量	316.51	315.60	331.25	359.25	369.35	383.14	3.68%
国内消费总计	366.03	366.70	383.87	413.46	425.88	440.69	3.31%
出口	154.43	171.79	177.76	184.21	187.17	189.22	1.42%
期末库存	93.09	101.79	115.13	124.81	124.79	124.78	-0.28%
库存消费比	25.43%	27.76%	29.99%	30.19%	29.30%	28.31%	-1.02%

数据来源：USDA、开源证券研究所

图46：中美关税扰动或助推国内大豆、豆粕价格见底回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1 粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上

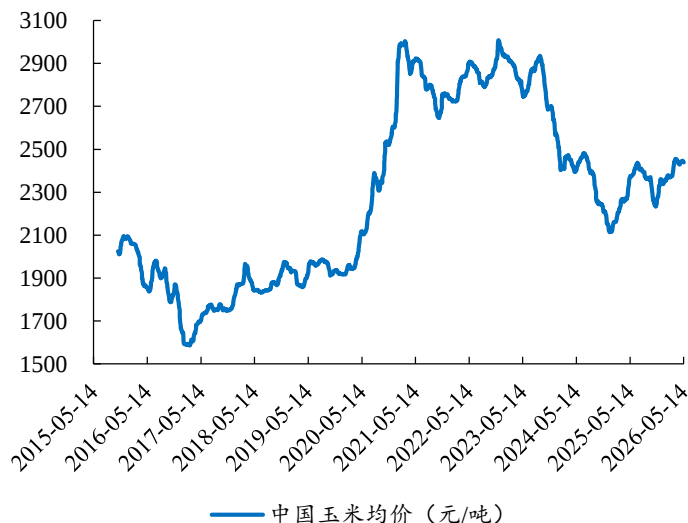
中国玉米价格触底回升，价格中枢有望持续上移。据USDA 2026年5月WASDE报告，预计2026/27年全球玉米产量12.95亿吨（yoy-1.3%），库消比21.11%（-1.55pct），中国玉米产量3.07亿吨（yoy+1.9%），库消比51.12%（-4.38pct）。我国玉米供给增量有限，整体需求向好库消比持续改善，叠加2025年9月-10月我国中部省份连续降雨影响玉米收获，玉米价格中枢有望逐步上移。截至2026年5月14日，我国玉米均价2439元/公斤，较年初上涨3.52%。

表3：USDA预计2026/27年中国玉米产量同比+1.9%，库消比-4.38pct

单位： 百万吨	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	同比(%)
期初库存	205.70	209.14	206.02	211.19	191.93	178.15	-7.18%
产量	272.55	277.20	288.84	294.92	301.24	307.00	1.91%
进口	21.88	18.69	23.33	1.82	8.00	6.00	0.00%
饲料消费量	209.00	218.00	225.00	234.00	239.00	243.00	1.67%
国内消费总计	291.00	299.00	307.00	316.00	321.00	325.00	1.25%
出口	0.00	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00%
期末库存	209.14	206.02	211.19	191.93	180.15	166.13	-6.75%
库存消费比	71.87%	68.90%	68.79%	60.74%	56.12%	51.12%	-4.38%

数据来源：USDA、开源证券研究所

图47：中国玉米需求向好叠加天气扰动或驱动玉米价格上行

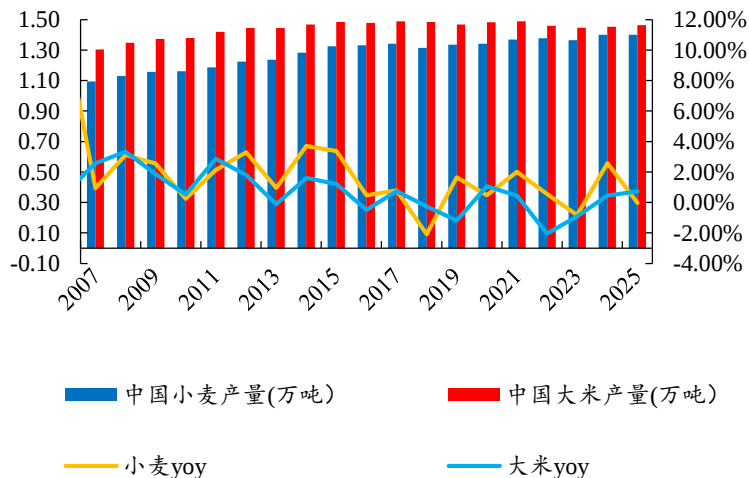


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1 粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上

小麦、稻谷价格低位叠加政策托底，价格开启周期上行。据USDA预测，2025年我国小麦产量1.40亿吨，同比-0.02%，大米产量1.46亿吨，同比+0.73%，小麦大米产量整体趋于平稳。截至2026年5月14日，我国粳稻、小麦均价分别为2992、2551元/吨，分别较年初上涨2.89%、1.41%。我国粳稻、小麦最低收购价为2620、2380元/吨，小麦、粳稻价格低位回升且有政策支持，后市或继续向上修复。

图48：2025年小麦、大米产量整体趋于平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：粳稻、小麦价格中枢上移，后市或继续向上修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2 转基因国审通过量大增，商业化进程或提速

第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增，转基因种植面积有望快速提升。2025年9月19日，农业农村部公示第三批转基因国审结果，96个转基因玉米、2个转基因大豆品种审核通过。本次过审数量大幅增加，表明国家正在加快生物育种产业化应用。

表4：第三批国审名单中，过审转基因玉米数量大幅增加

批次	审定通过公示时间	过审情况
1	2023年12月	37个玉米、14个大豆
2	2024年10月	27个玉米、3个大豆
3	2025年9月	96个玉米、2个大豆

数据来源：农业农村部、开源证券研究所

4.2 转基因国审通过量大增，商业化进程或提速

转基因大豆单产更高，中美关税扰动或催化国内推广加速。与传统大豆相比，转基因大豆单产更高，中美关税扰动背景下，国内转基因大豆推广速度或超预期，提前布局转基因大豆品种及性状的企业或将率先受益。

表5：截至2026年4月，合计有19个转基因大豆过审

序号	品种名称	试验年份	平均亩产（千克）	比对照增产幅度	申请者
1	脉育 526	2020	179	5.60%	大北农
2	脉育 503	2021	200.8	2.50%	大北农
3	脉育 511	2021	214.9	11.90%	大北农
4	脉育 579	2021	211.9	10.30%	大北农
5	脉育 565	2021	208	8.30%	大北农
6	中联豆 1505	2020	184.2	8.70%	中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院大豆研究所
7	中联豆 1307	2021	175.7	6.20%	中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院绥化分院
8	中联豆 2825	2022	169.7	3.40%	中国农业科学院作物科学研究所、呼伦贝尔市农牧研究所
9	中联豆 2109	2021	179.8	8.60%	呼伦贝尔市农牧科学研究所、中国农业科学院作物科学研究所
10	中联豆 2041	2022	177.1	7.90%	呼伦贝尔农牧科学研究所、中国农科院作物科学研究所
11	中联豆 1309	2021	208.5	6.40%	黑龙江省农业科学院绥化分院、中国农业科学院作物科学研究所
12	中联豆 1311	2021	208.5	8.60%	黑龙江省农业科学院绥化分院、中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院大豆研究所
13	中联豆 1510	2021	209	6.70%	黑龙江省农业科学院大豆研究所、中国农业科学院作物科学研究所、吉林省农业科学院
14	中联豆 1512	2022	198.8	6.50%	黑龙江省农业科学院大豆研究所、中国农业科学院作物科学研究所
15	中联豆 5046	2023	209.6	7.40%	中国农业科学院作物科学研究所
16	脉育 4003	2022	196.8	2.70%	大北农
17	中联豆 6024	2023	214.2	9.70%	河北省农林科学院粮油作物研究所、中国农业科学院作物科学研究所
18	交育1号GS	2023	198.8	4.50%	上海交通大学
19	交育7401GS	2024	200.7	5.10%	上海交通大学

数据来源：农业农村部、开源证券研究所

4.2 转基因国审通过量大增，商业化进程或提速

转基因管控标准日趋完善，商业化进程有望全面提速。转基因商业化配套政策持续完善，2025年2月农业农村部发布《农业转基因生物转育试验备案工作有关要求》规范转基因生物材料转育试验的备案流程、安全控制措施及收获物管理要求；2026年4月农业农村部发布《转基因植物及其产品成分检测 抗虫玉米ND207转化体特异性PCR方法》等20项中华人民共和国国家标准，标志着我国逐渐拥有正式的对特定产品成分检测的标准。转基因政策及行业管控趋于规范，助力商业化进程全面提速。

表6：转基因管控标准日趋完善，商业化进程有望全面提速

政策/公告名称	发布时间	发布机构	核心内容
《转基因植物及其产品成分检测》等20项国家标准	2024-12	农业农村部	规范转基因生物材料转育试验的备案流程、安全控制措施及收获物管理要求
《农业转基因生物转育试验备案工作有关要求》	2025-2	农业农村部	为转基因产品检测提供了统一、科学的技术依据
《农作物种子检验规程 第12部分：品种质量转基因种子测定》	2025-2	国家市场监督管理总局等	规定转基因种子的测定规程，为种子质量的标准化检验提供了国家层面的技术规范
《转基因玉米和大豆种子研发与产业化的合规管理要求》	2025-10	北京平谷国家农业科技园 区管理委员会	我国首个针对转基因玉米、大豆全产业链的合规管理团体标准，填补了从研发到流通系统性管理标准的空白
《转基因植物及其产品成分检测 抗虫玉米ND207转化体特异性PCR方法》等20项中华人民共和国国家标准	2026-4	农业农村部	规范转基因生物收获物管理要求及成分检测标准

资料来源：农业农村部、北京平谷国家农业科技园管理委员会、开源证券研究所

4.3 粮价周期见底，转基因催化向上

粮价周期见底回暖，转基因政策积极推动。政策方面，2025年以及2026年初，我国多次发布粮食安全相关政策文件，夯实粮食安全，强化粮食调控，推动种业自主创新全面突破，种业景气度向上。**粮价方面**，（1）大豆：2025年全球产量小幅缩减，受中美关税及厄尔尼诺影响，抬升全球农产品风险溢价，大豆、豆粕价格或逐步提升；（2）玉米：中国玉米需求向好，2025年中部省份收获季降雨扰动，玉米价格周期底部回升。（3）小麦、稻谷：受多项农业政策支持与托底，价格回暖。**转基因方面**，第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增，叠加产业政策标准持续完善，转基因商业化进程有望全面提速。**推荐**：同时布局转基因玉米和大豆的大北农，国际化种子企业隆平高科，国内玉米育种龙头登海种业。

目录

CONTENTS

- 1 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 2 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 3 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 4 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 5 投资建议
- 6 风险提示

生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现。推荐标的：温氏股份、牧原股份、德康农牧、巨星农牧；受益标的：神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行。主要A股受益标的：光明肉业、紫燕食品；主要港股受益标的： 优然牧业、现代牧业、中国圣牧。

白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上。推荐标的：同时布局转基因玉米和大豆的大北农，国际化种子企业隆平高科，国内玉米育种龙头登海种业。

表7：重点推荐公司盈利预测与估值（收盘价截至2026年5月15日）

公司代码	公司名称	评级	EPS					PE			
			收盘价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002714.SZ	牧原股份	买入	42.50	2.68	1.08	5.05	6.50	15.9	39.4	8.4	6.5
300498.SZ	温氏股份	买入	15.08	0.79	0.62	2.25	2.92	19.1	24.3	6.7	5.2
603477.SH	巨星农牧	买入	18.03	0.06	0.16	1.61	3.23	300.5	112.7	11.2	5.6
2419.HK	德康农牧	买入	54.50	3.79	3.66	12.68	12.25	14.4	14.9	4.3	4.4
002299.SZ	圣农发展	买入	18.15	1.11	1.11	1.30	1.59	16.4	16.4	14.0	11.4
603609.SH	禾丰股份	买入	6.64	0.14	0.51	0.91		47.4	13.0	7.3	
000998.SZ	隆平高科	买入	8.96	0.11	0.25	0.32	0.33	81.5	35.8	28.0	27.2
002041.SZ	登海种业	买入	9.67	0.10	0.16	0.19	0.21	96.7	60.4	50.9	46.0

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：德康农牧、禾丰股份EPS为Wind一致预期，其余公司EPS为开源证券研究所预测值

目 录

CONTENTS

- 1 生猪：能繁去化持续推进，生猪板块配置价值显现
- 2 肉牛：国内外供给同步趋紧，肉牛需求景气大周期上行
- 3 白鸡：疫病扰动进口低位支撑短期鸡价，鸡肉需求延续增长
- 4 种子：粮价周期见底，短期关税及厄尔尼诺催化向上
- 5 投资建议
- 6 风险提示

生猪：动物疫病风险，上市企业资金状况，产能去化不及预期等；

肉牛：牛肉价格上涨不及预期，牛肉消费不及预期，疫病风险；

白鸡：禽业疫病不确定性，消费不及预期，强制换羽不确定性等；

种子：天气因素，下游消费需求，政策风险，下游推广节奏不及预期，性状收费标准等。

分析师声明

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。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。

股票投资评级说明

	评级	说明	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。
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（underperform）	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（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

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，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。

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：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

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券