

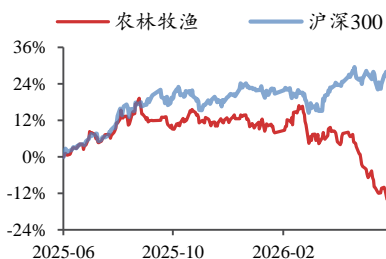
## 农林牧渔

2026年06月21日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《5月供给压力边际缓和但需求仍弱，产能去化加速，趋势性反弹尚待确认——行业点评报告》-2026.6.17

《厄尔尼诺现象确认形成，仔猪价格重回下行值得关注——行业周报》-2026.6.14

《现货低位震荡延续，仔猪端转弱或影响后续去化节奏——行业周报》-2026.6.7

## 618 头部宠物品牌增长表现亮眼，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### ● 周观察：618 头部宠物品牌增长亮眼，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速

618 宠物消费景气延续，头部品牌与细分品类增长表现亮眼。京东宠物 618 战报显示，2026 年 618 期间（5 月 30 日 20:00-6 月 18 日），宠物消费需求保持较高活跃度，多类目成交额实现较快增长。其中，猫狗出行用品成交额同比增长 106%，猫湿粮成交额同比增长 103%，美毛、肠道健康、关节养护等功能宠粮成交额同比增长 82%，宠物处方食品及处方药成交额分别同比增长 60% 和 55%，反映宠物消费正从基础食品向功能化、精细化、智能化及场景化方向延伸。**品牌表现方面**，京东猫食品品牌 TOP10 中，皇家、麦富迪、蓝氏位列前三；狗食品品牌 TOP10 中，皇家位列第一，伯纳天纯、麦富迪分列第二、第三。**从用户增长看**，京东大牌日数据显示，Orijen、弗列加特成交用户同比实现三位数增长，皇家、麦富迪成交用户同比高双位数增长，头部品牌用户基础持续扩张。

**端午前成交活跃度回升现货仍偏弱，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速。**截至 6 月 18 日，全国生猪均价为 9.59 元/公斤，环比上涨 0.09 元/公斤；同期日屠宰量为 17.36 万头，环比增加 6.53%。价格和屠宰量同步上行，端午前市场交易活跃度有所提升。仔猪端加速转弱，截至 6 月 16 日，7kg 仔猪价格降至 181 元/头，环比下降 18.10%。仔猪价格加速转弱，反映放养企业与社会补栏需求均在降温。若后续仔猪价格进一步下探，或将通过压缩现金流、影响孕母与后备补充节奏，倒逼母猪端去化被动加快。

### ● 重点新闻：

（1）华储交易所：2026 年 6 月 23 日及 6 月 24 日将进行轮换出库、轮换收储各 1.91 万吨。（2）中国饲料工业协会发布 2026 年 5 月全国工业饲料产量情况。

### ● 本周市场表现（6.15-6.18）：农业板块跑输大盘 6.64 个百分点

本周上证指数上涨 2.60%，农业指数下跌 4.04%，跑输大盘 6.64 个百分点。子板块来看，饲料板块领跌。个股来看，回盛生物（+4.55%）、申联生物（+1.92%）、亚盛集团（+0.56%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（6.15-6.18）：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨

6 月 18 日全国外三元生猪均价为 9.61 元/kg，较上周上涨 0.05 元/kg；仔猪均价为 17.41 元/kg，较上周下跌 2.55 元/kg；白条肉均价 13.20 元/kg，较上周上涨 0.10 元/kg。6 月 18 日猪料比价为 2.87:1。自繁自养头均利润-345.53 元/头，环比+4.30 元/头；外购仔猪头均利润-339.09 元/头，环比-5.29 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：618 头部宠物品牌增长表现亮眼，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速	3
1.1、618 宠物消费景气延续，头部品牌与细分品类增长表现亮眼	3
1.2、端午前成交活跃度回升现货仍偏弱，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速	4
2、本周市场表现（6.15-6.18）：农业板块跑输大盘 6.64 个百分点	5
3、本周重点新闻（6.15-6.18）：华储交易所：2026 年 6 月 23 日及 6 月 24 日将进行轮换出库、轮换收储各 1.91 万吨	7
4、本周价格跟踪（6.15-6.18）：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨	7
5、主要肉类进口量	11
6、饲料产量	12
7、风险提示	12

## 图表目录

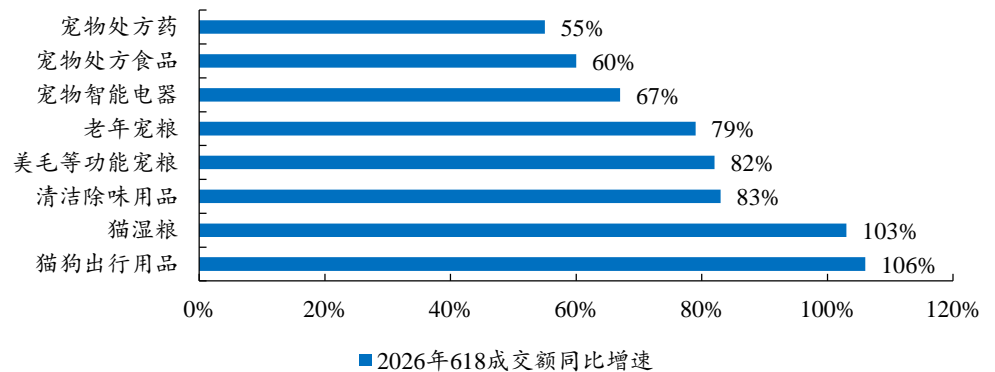
图 1：宠物消费需求保持较高活跃度，2026 年 618 多类目成交额实现较快增长	3
图 2：弗列加特、麦富迪成交用户同比高速增长	4
图 3：本周(6.15-6.18)猪价维持震荡 (元/公斤)	4
图 4：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)	4
图 5：全国出栏均重维持较高位 (公斤)	5
图 6：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)	5
图 7：7kg 仔猪价格加速走弱	5
图 8：仔猪头均销售利润连续第 13 周处于负区间	5
图 9：本周农业指数下跌 4.04% (%)	6
图 10：本周农业板块跑输大盘 6.64 个百分点	6
图 11：本周饲料板块领跌 (%)	6
图 12：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：本周鸡苗均价环比下跌	9
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 16：本周黄羽肉鸡价格环比持平	9
图 17：6.5-6.12 生鲜乳价格环比持平	9
图 18：本周牛肉价格环比上涨	10
图 19：6.5-6.12 草鱼价格环比下跌	10
图 20：6 月 19 日鲈鱼价格环比下降	10
图 21：6 月 18 日对虾价格环比上涨	10
图 22：本周玉米期货结算价环比下降	11
图 23：本周豆粕期货结算价环比上涨	11
图 24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)	11
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)	11
图 26：2026 年 5 月猪肉进口量 7.00 万吨	12
图 27：2026 年 5 月鸡肉进口量 3.18 万吨	12
图 28：2026 年 5 月全国工业饲料总产量为 2890 万吨	12
表 1：农业个股涨跌幅排名：回盛生物、申联生物、亚盛集团领涨	7
表 2：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨	8

## 1、周观察：618 头部宠物品牌增长表现亮眼，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速

### 1.1、618 宠物消费景气延续，头部品牌与细分品类增长表现亮眼

618 宠物消费景气延续，头部品牌与细分品类增长表现亮眼。京东宠物 618 战报显示，2026 年 618 期间（5 月 30 日 20:00-6 月 18 日），宠物消费需求保持较高活跃度，多类目成交额实现较快增长。其中，猫狗出行用品成交额同比增长 106%，猫湿粮成交额同比增长 103%，清洁除味用品成交额同比增长 83%，美毛、肠道健康、关节养护等功能宠粮成交额同比增长 82%，老年宠粮成交额同比增长 79%，宠物智能电器成交额同比增长 67%，宠物处方食品及处方药成交额分别同比增长 60% 和 55%，反映宠物消费正从基础食品向功能化、精细化、智能化及场景化方向延伸。

图1：宠物消费需求保持较高活跃度，2026 年 618 多类目成交额实现较快增长



资料来源：京东宠物公众号

品牌表现方面，头部品牌扩张与新玩家入局共同推动宠物赛道扩容。京东猫食品品牌 TOP10 中，皇家、麦富迪、蓝氏位列前三；狗食品品牌 TOP10 中，皇家位列第一，伯纳天纯、麦富迪分列第二、第三。从用户增长看，京东大牌日数据显示，Orijen、弗列加特成交用户同比实现三位数增长，皇家、麦富迪成交用户同比高双位数增长，头部品牌用户基础持续扩张。天猫近日发布的《2026 天猫 618 宠物新品牌报告》显示，过去三年天猫平均每 4.4 天诞生一个宠物新品牌，超过 94% 的宠物新品牌首站选择天猫，宠物赛道已由传统细分品类逐步成长为品牌布局的主流消费方向。结构上，原生宠物品牌仍以猫狗食品为主要阵地，跨界品牌则更多从居家、户外、智能用品等生活方式场景切入，形成错位竞争格局。

图2：弗列加特、麦富迪成交用户同比高速增长

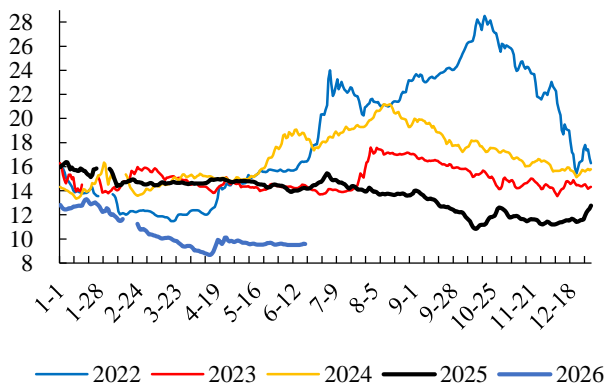


资料来源：京东宠物公众号

## 1.2、端午前成交活跃度回升现货仍偏弱，仔猪端加速下行或倒逼母猪去化加速

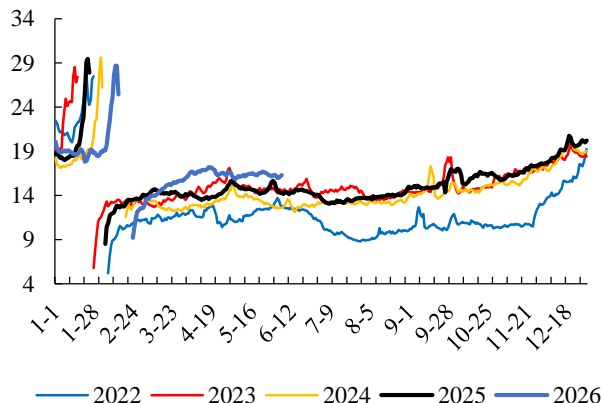
端午前成交活跃度回升，大猪压力仍制约现货表现。截至6月18日，全国生猪均价为9.59元/公斤，较6月11日上涨0.09元/公斤；同期日屠宰量为17.36万头，较6月11日增加1.06万头，增幅约6.53%。价格和屠宰量同步上行，端午前市场交易活跃度有所提升。截至6月18日，全国/集团/散户出栏均重分别为129.27/124.99/148.13公斤，较上周分别变动-0.05/-0.13/+0.54公斤，同比绝对变化分别为+0.99/-0.11/+8.63公斤。规模场整体仍在按节奏正常出栏，散户均重再度升至148公斤以上，社会面大猪库存并未有效消化。截至6月18日，150kg肥猪较120kg标猪溢价仅0.14元/公斤，较上周小幅回升0.02元/公斤，整体仍处低位，压制二育积极性。展望后市，当前行情受端午假期影响成交活跃度上升，猪价仍处低位震荡，后续仍需重点关注散户大猪兑现节奏及肥标价差变化。

图3：本周(6.15-6.18)猪价维持震荡 (元/公斤)



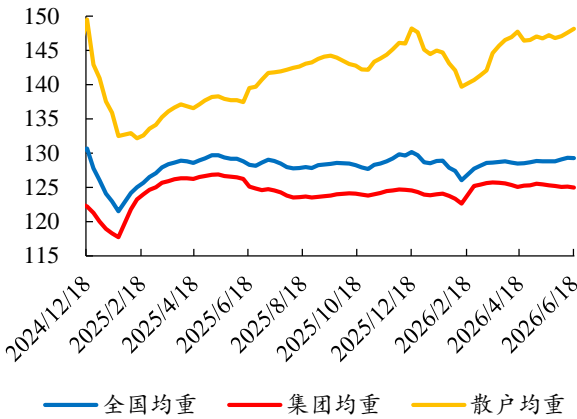
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



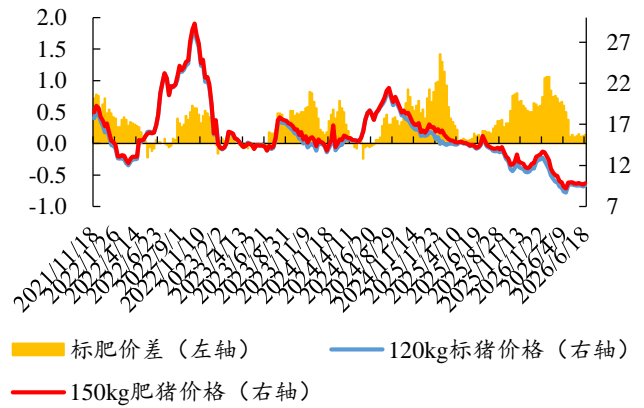
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图5：全国出栏均重维持较高位（公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

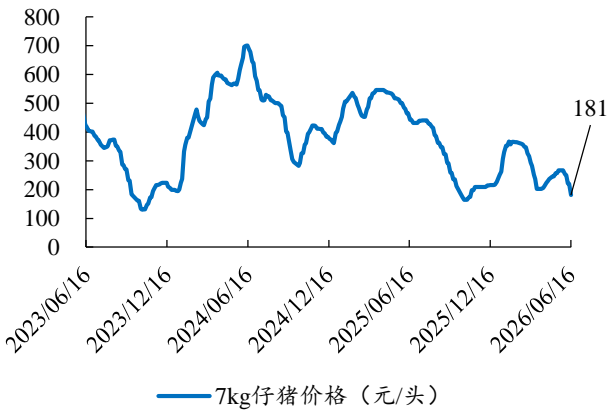
图6：肥标价差维持低位震荡(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

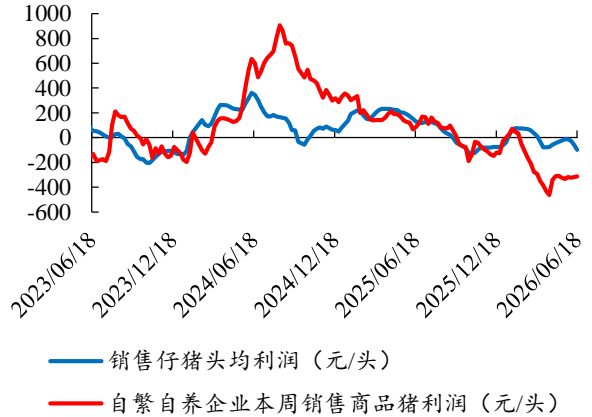
**仔猪端加速转弱，盈利恶化或进一步压制补栏情绪。**截至6月16日，7kg仔猪价格降至181元/头，较6月9日的221元/头下降40元/头，降幅18.10%；较5月29日高点267元/头累计下降86元/头，降幅32.21%。前期4-5月仔猪价格修复已被明显打破，近期仔猪价格进入加速下行阶段。**利润端看**，截至6月18日，销售仔猪头均利润降至-99元/头，环比下滑40元/头，亏损显著扩大；同期自繁自养企业本周销售商品猪利润为-311.54元/头，较上周小幅改善5.29元/头，但仍处深度亏损区间。整体看，当前压力已由商品猪端进一步向仔猪端传导，仔猪价格与仔猪利润同步转弱，反映放养企业与社会补栏需求均在降温。若后续仔猪继续积压、价格进一步下探，或将通过压缩现金流、影响孕母与后备补充节奏，倒逼母猪端去化被动加快。

图7：7kg 仔猪价格加速走弱



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：仔猪头均销售利润连续第13周处于负区间

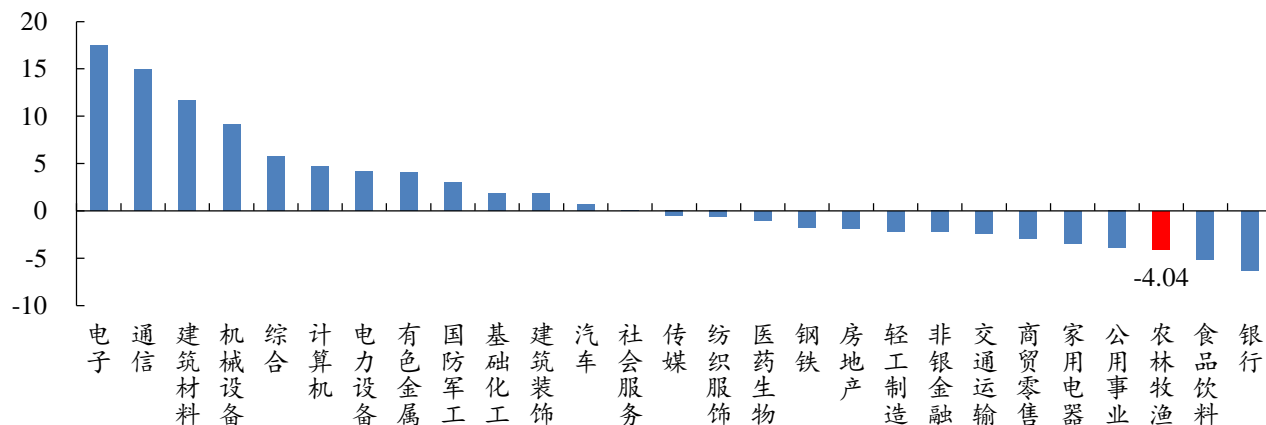


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、本周市场表现 (6.15-6.18)：农业板块跑输大盘 6.64 个百分点

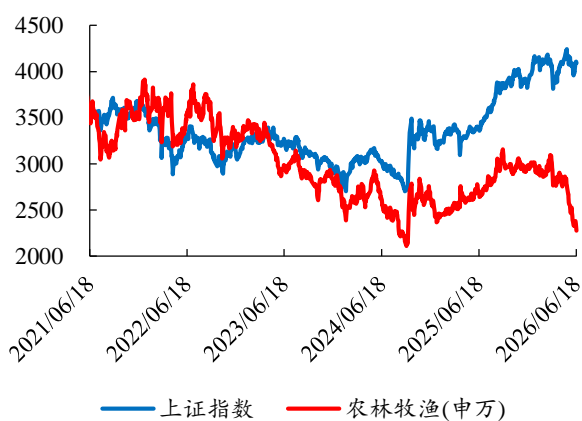
本周上证指数上涨 2.60%，农业指数下跌 4.04%，跑输大盘 6.64 个百分点。子板块来看，饲料板块领跌。个股来看，回盛生物 (+4.55%)、申联生物 (+1.92%)、亚盛集团 (+0.56%) 领涨。

图9：本周农业指数下跌 4.04% (%)



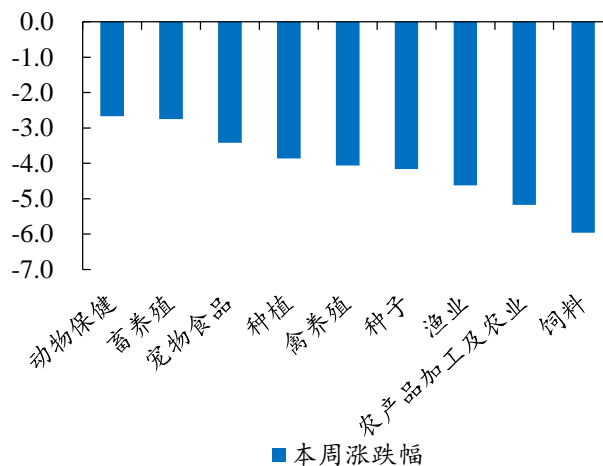
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业板块跑输大盘 6.64 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周饲料板块领跌 (%)



数据来源：iFinD、开源证券研究所

**表1: 农业个股涨跌幅排名: 回盛生物、申联生物、亚盛集团领涨**

前 15 名			后 15 名		
300871.SZ	回盛生物	4.55%	600965.SH	福成股份	-6.55%
688098.SH	申联生物	1.92%	002234.SZ	民和股份	-6.69%
600108.SH	亚盛集团	0.56%	601952.SH	苏垦农发	-6.81%
002458.SZ	益生股份	-0.24%	000713.SZ	丰乐种业	-7.01%
000048.SZ	京基智农	-0.26%	600975.SH	新五丰	-7.16%
600962.SH	国投中鲁	-0.57%	600371.SH	万向德农	-7.28%
002852.SZ	道道全	-1.16%	603336.SH	宏辉果蔬	-7.65%
605296.SH	神农集团	-1.42%	603718.SH	海利生物	-7.69%
002041.SZ	登海种业	-1.49%	000833.SZ	粤桂股份	-8.62%
002299.SZ	圣农发展	-1.59%	301116.SZ	益客食品	-8.63%
002688.SZ	金河生物	-1.80%	002311.SZ	海大集团	-9.75%
001313.SZ	粤海饲料	-2.01%	002124.SZ	天邦食品	-10.08%
301498.SZ	乖宝宠物	-2.11%	300967.SZ	晓鸣股份	-12.28%
002840.SZ	华统股份	-2.18%	000911.SZ	南宁糖业	-12.47%
603668.SH	天马科技	-2.28%	002982.SZ	湘佳股份	-13.38%

数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 截至 2026 年 6 月 18 日

### 3、本周重点新闻 (6.15-6.18): 华储交易所: 2026 年 6 月 23 日及 6 月 24 日将进行轮换出库、轮换收储各 1.91 万吨

**关于开展中央储备冻猪肉轮换收储竞价工作的通知:** 2026 年 6 月 18 日华商储备商品管理中心发布两则通知, 定于 6 月 23 日、24 日分别开展各 1.91 万吨中央储备冻猪肉轮换出库、轮换收储竞价交易, 两场交易均依托华储交易所系统远程竞价, 仅限商务部储备冻猪肉备选名录内相关企业参与; 6 月 23 日出库标的为过往公检合格国产冻猪肉, 交易时段 8:30-16:30, 最小竞价幅度 100 元/吨; 6 月 24 日收储需采购国标国产全新 II、IV 号分割冻猪瘦肉, 单标的 300 吨, 企业最高成交 3000 吨, 最小加价 20 元/吨, 参与企业需在 6 月 22 日 17 点前按每吨 1010 元缴纳保证金与手续费, 两类业务全程接受监管, 违规将被追责。

**中国饲料工业协会发布 2026 年 5 月全国工业饲料产量情况:** 2026 年 5 月, 全国工业饲料产量 2890 万吨, 环比持平, 同比增长 1.6%。其中, 配合饲料同比增长 2.1%, 浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别下降 5.3%、14.6%。饲料产品出厂价格环比小幅下降, 配合饲料、添加剂预混合饲料出厂价格同比以增为主, 浓缩饲料价格同比下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 38.0%, 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.1%。

### 4、本周价格跟踪 (6.15-6.18): 本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨

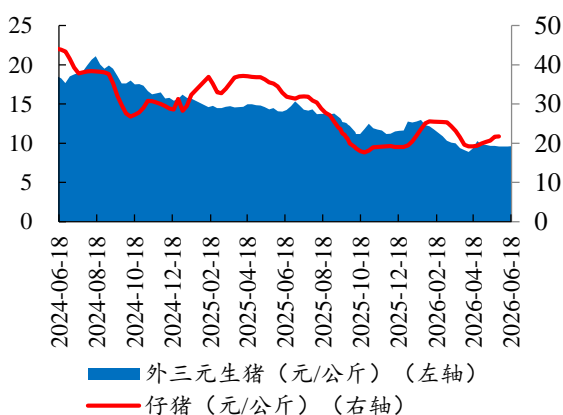
**表2：本周牛肉、对虾等农产品价格环比上涨**

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)	9.61	0.52%	9.56	-0.31%	9.59	-0.10%
	仔猪价格 (元/公斤)	17.41	-12.78%	19.96	-5.94%	21.22	-2.26%
	生猪养殖利润：自繁自养 (元/头)	-345.53	1.23%	-349.83	-1.77%	-343.76	-1.33%
	生猪养殖利润：外购仔猪 (元/头)	-339.09	-1.58%	-333.80	-9.19%	-305.70	-13.77%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.77	-10.65%	3.10	-7.74%	3.36	-4.27%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.46	-0.40%	7.49	0.00%	7.49	0.00%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	0.01	-75.00%	0.04	-55.56%	0.09	125.00%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	0.02	-94.29%	0.35	-42.62%	0.61	-19.74%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	11.60	0.00%	11.60	4.04%	11.15	-0.89%
牛肉	牛肉价格 (元/公斤)	66.63	0.17%	66.52	-0.11%	66.59	0.24%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	17.28	-1.14%	17.48	-0.17%	17.51	-0.51%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	20.40	-4.67%	21.40	7.00%	20.00	0.50%
	对虾价格 (元/公斤)	31.00	1.64%	30.50	3.39%	29.50	-0.87%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2322.00	-0.68%	2338.00	1.65%	2300.00	-0.35%
	豆粕期货价格 (元/吨)	2275.00	1.43%	2243.00	-2.18%	2293.00	-0.74%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	14.37	3.31%	13.91	-1.56%	14.13	-6.05%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5320.00	0.55%	5291.00	-1.54%	5374.00	-1.32%

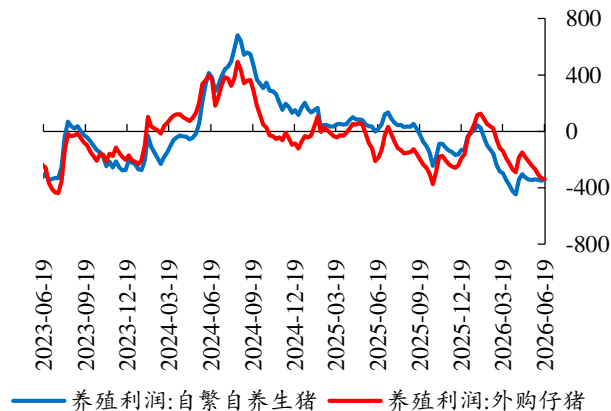
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：**6月18日全国外三元生猪均价为9.61元/kg，较上周上涨0.05元/kg；仔猪均价为17.41元/kg，较上周下跌2.55元/kg；白条肉均价13.20元/kg，较上周上涨0.10元/kg。6月18日猪料比价为2.87:1。自繁自养头均利润-345.53元/头，环比+4.30元/头；外购仔猪头均利润-339.09元/头，环比-5.29元/头。

**图12：本周外三元生猪价格环比上涨**


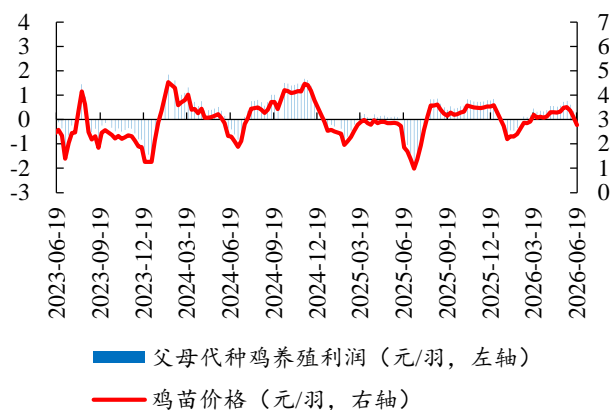
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

**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2.77元/羽，环比-10.65%；毛鸡均价7.46元/公斤，环比-0.40%；毛鸡养殖利润0.01元/羽，环比-0.03元/羽。

图14: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

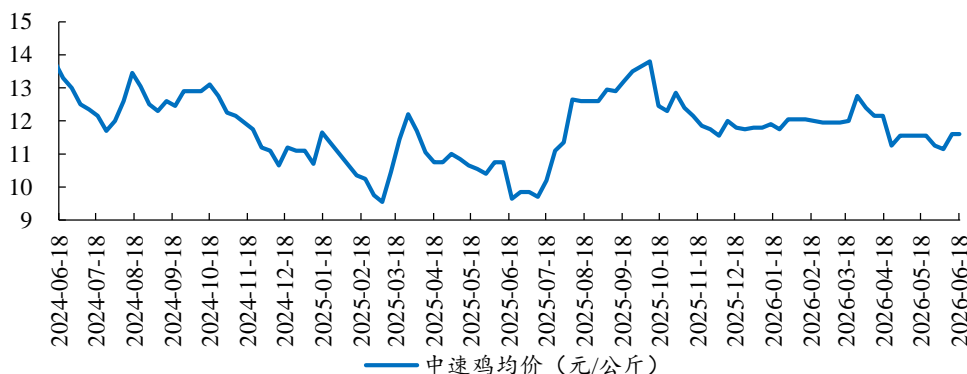
图15: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**黄羽肉鸡:** 6月18日中速鸡均价 11.60 元/公斤, 环比持平。

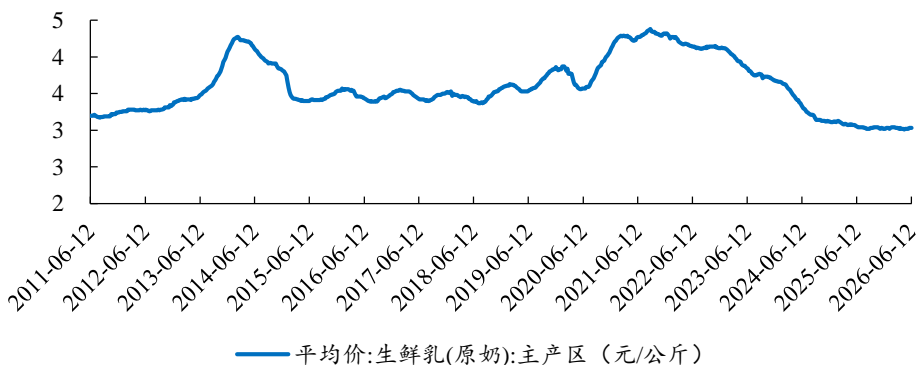
图16: 本周黄羽肉鸡价格环比持平



数据来源: iFinD、开源证券研究所

**生鲜乳:** 6月12日生鲜乳均价 3.03 元/公斤, 环比持平。

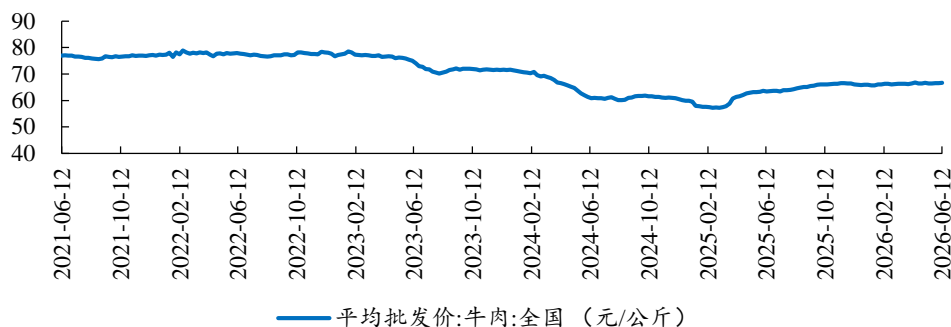
图17: 6.5-6.12 生鲜乳价格环比持平



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

**牛肉:** 6月12日牛肉均价 66.63 元/公斤, 环比上周上涨 0.11 元/公斤。

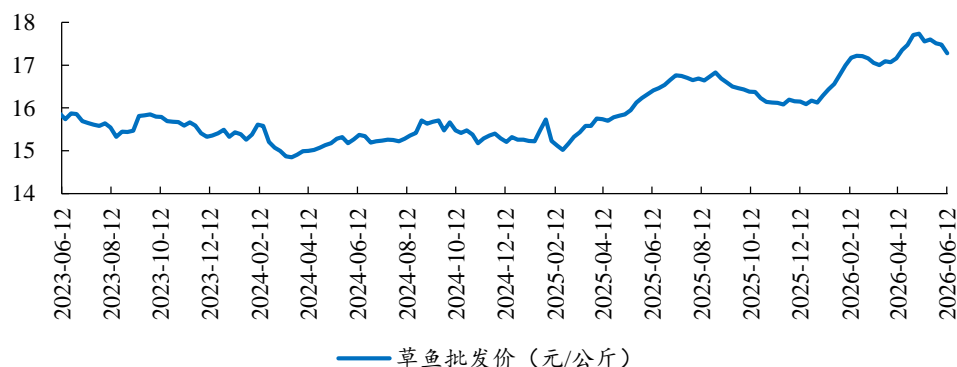
图18: 本周牛肉价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

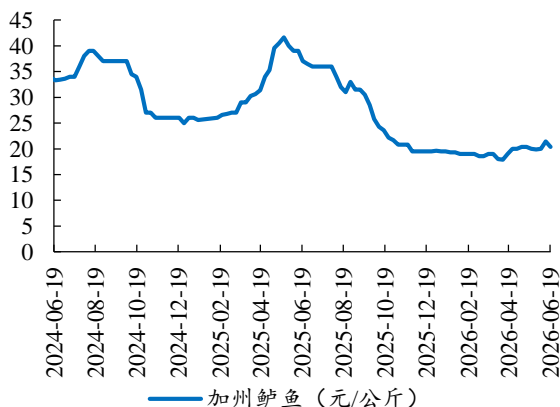
**水产品:** 上周草鱼价格 17.28 元/公斤, 环比-1.14%; 据海大农牧数据, 6 月 18 日鲈鱼价格 20.40 元/公斤, 环比-4.67%; 6 月 17 日对虾价格 31.00 元/公斤, 环比+1.64%。

图19: 6.5-6.12 草鱼价格环比下跌



数据来源: iFinD、开源证券研究所; 注: 草鱼价格滞后一周

图20: 6 月 19 日鲈鱼价格环比下降



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

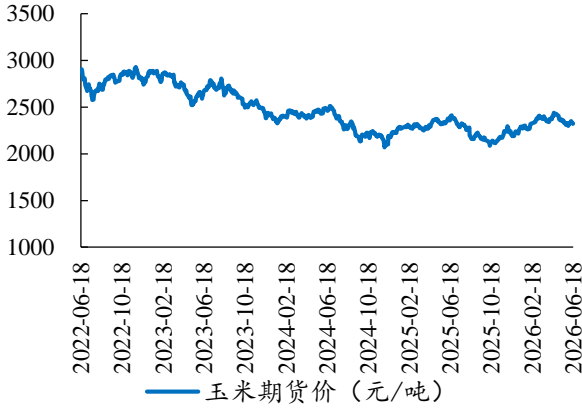
图21: 6 月 18 日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

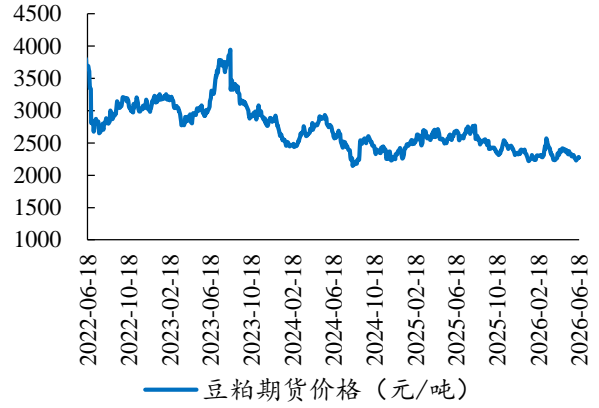
**大宗农产品:** 本周大商所玉米期货结算价为 2322.00 元/吨, 周环比-0.68%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2275.00 元/吨, 周环比+1.43%。

图22：本周玉米期货结算价环比下降



数据来源：iFinD、开源证券研究所

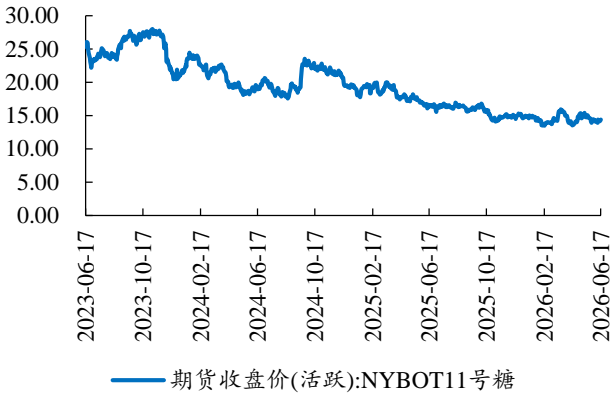
图23：本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源：iFinD、开源证券研究所

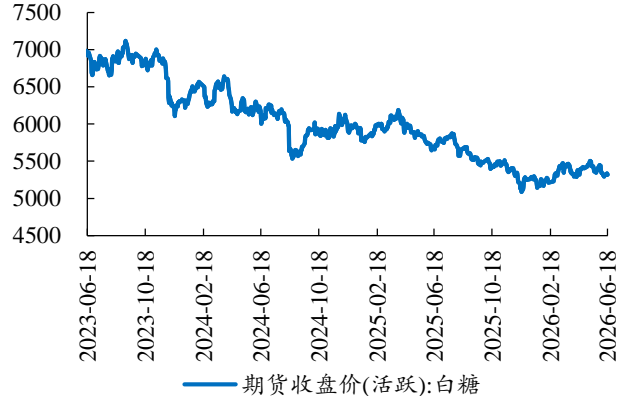
**糖：** NYBOT11 号糖 6 月 18 日收盘价 14.37 美分/磅，周环比+3.31%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 6 月 18 日收盘价 5320.00 元/吨，周环比+0.55%。

图24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）

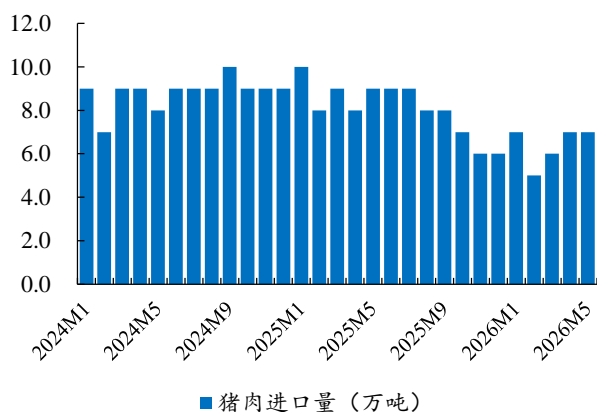


数据来源：iFinD、开源证券研究所

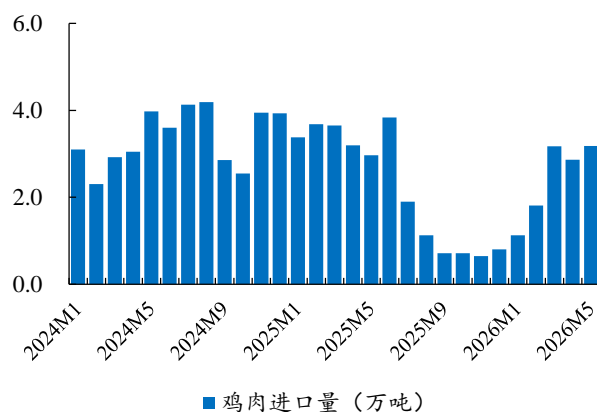
## 5、主要肉类进口量

**猪肉进口：** 据海关总署数据，2026 年 5 月猪肉进口 7.00 万吨，同比-22.2%。

**鸡肉进口：** 据海关总署数据，2026 年 5 月鸡肉进口 3.18 万吨，同比+7.2%。

**图26：2026年5月猪肉进口量7.00万吨**


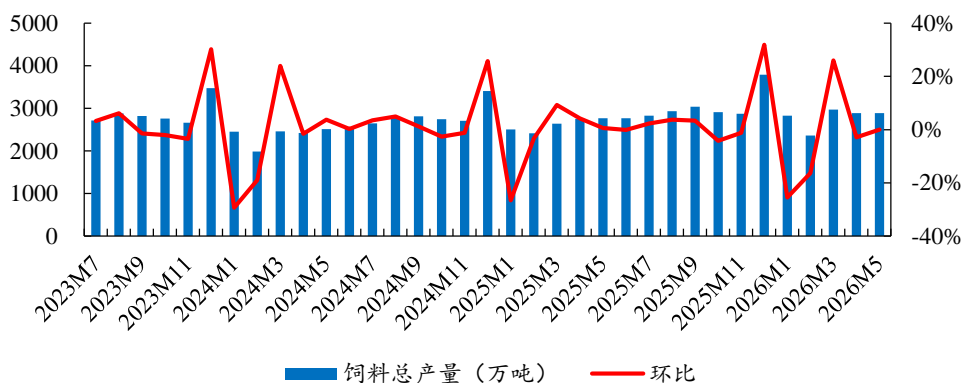
数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图27：2026年5月鸡肉进口量3.18万吨**


数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026年5月全国工业饲料产量2890万吨，环比持平。

**图28：2026年5月全国工业饲料总产量为2890万吨**


数据来源：饲料工业协会、开源证券研究所

## 7、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。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（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。

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（北交所基准指数为北证 50 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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

### 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9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