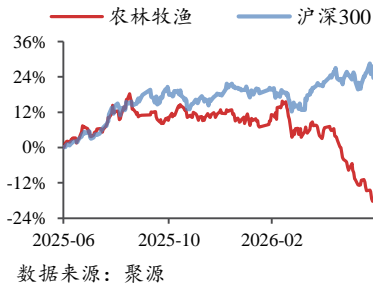


农林牧渔

2026年06月28日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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——行业周报》-2026.6.21

《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

大猪阶段性去库叠加肥标差走扩后惜售回升，仔猪加速下探或推动去化进一步演绎

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：大猪去库、肥标差走扩后惜售回升，仔猪加速下探或推动去化

端午提振退潮后现货转弱，后续或仍围绕供需弱平衡反复博弈。截至 6 月 26 日，全国生猪均价 9.48 元/公斤，环比下降 0.11 元/公斤；同期日屠宰量 16.04 万头，环比下降 7.61%。价格与屠宰量同步回落，端午提振结束后，下游承接再度转弱。展望后市，短期猪价预计仍将低位震荡运行，后续市场或可能围绕肥标价差走扩、散户惜售回升、二育再入场预期与高库存压制之间反复博弈。

大猪阶段性去库明显，标肥价差走扩后惜售情绪再起。本周出栏均重回落明显，截至 6 月 25 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.26/124.45/146.59 公斤，较上周分别下降 1.01/0.54/1.54 公斤。标肥价差本周出现明显走扩，进一步引发散户惜售情绪。截至 6 月 25 日，150kg 肥猪较 120kg 标猪溢价升至 0.28 元/公斤，环比扩大 0.14 元/公斤。集团场考虑 7-9 月长速放缓，主动降重意愿低，散户经历大猪去库后标肥价差走扩后出现惜售情绪，后续整体体重继续大幅下行的空间或相对有限。

二育栏舍利用率快速回落，冻品库存仍处高位运行。截至 6 月 20 日，二次育肥栏舍利用率降至 27.1%，较 6 月 10 日下降 9.8pct，较 5 月 20 日下降 19.4pct，前期二育在栏猪源已明显兑现。但在肥标价差走扩背景下，标猪价格处于低位，后续仍需继续关注 6 月下旬至 7 月上旬二育入场情况。考虑到前期二育盈利偏弱、政策及承接能力约束仍在，其对价格的支撑幅度预计有限。

仔猪价格加速探底，低价补栏承接仍显不足。截至 6 月 23 日，7kg 仔猪价格降至 157 元/头，环比下降 24 元/头；较 5 月 29 日阶段高点 267 元/头累计下降 110 元/头，降幅 41.20%。当前仔猪价格仍处快速下探阶段，放养企业与社会补栏需求持续走弱。短期需重点关注仔猪价格在 150 元/头附近的成交承接情况。

● 重点新闻：

(1) 财联社：近期产能调控会议对生猪企业新设产能调减目标，调减时限提前；(2) 农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会。

● 本周市场表现（6.22-6.26）：农业板块跑输大盘 2.19 个百分点

本周上证指数下跌 1.55%，农业指数下跌 3.73%，跑输大盘 2.19 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，京基智农（+15.22%）、国投中鲁（+11.28%）、天马科技（+10.69%）领涨。

● 本周价格跟踪（6.22-6.26）：本周豆粕等期货价格环比上涨

6 月 26 日全国外三元生猪均价为 9.45 元/kg，较上周下跌 0.16 元/kg；仔猪均价为 16.66 元/kg，较上周下跌 0.75 元/kg；白条肉均价 13.03 元/kg，较上周下跌 0.17 元/kg。6 月 26 日猪料比价为 2.82:1。自繁自养头均利润-346.04 元/头，环比-0.51 元/头；外购仔猪头均利润-339.44 元/头，环比-0.35 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：大猪阶段性去库叠加肥标差走扩后惜售回升，仔猪加速下探或推动去化进一步演绎	3
2、本周市场表现（6.22-6.26）：农业板块跑输大盘 2.19 个百分点	5
3、本周重点新闻（6.22-6.26）：近期产能调控会议对生猪企业新设产能调减目标，调减时限提前	6
4、本周价格跟踪（6.22-6.26）：本周豆粕等农产品价格环比上涨	7
5、主要肉类进口量	10
6、饲料产量	11
7、风险提示	11

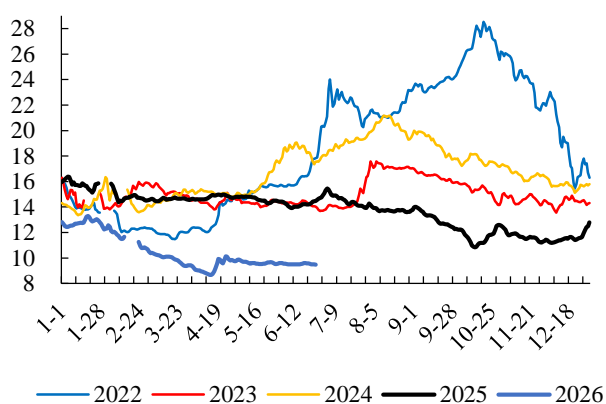
图表目录

图 1：本周(6.22-6.26)猪价震荡偏弱(元/公斤)	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)	3
图 3：散户出栏均重较上周明显回落(公斤)	4
图 4：肥标价差走扩(元/公斤)	4
图 5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)	4
图 6：全国冻品库容率迅速抬升(%)	4
图 7：7kg 仔猪价格加速下探	5
图 8：仔猪头均销售利润连续第 14 周处于负区间	5
图 9：本周农业指数下跌 3.73 (%)	5
图 10：本周农业板块跑输大盘 2.54 个百分点	6
图 11：本周饲料板块领涨 (%)	6
图 12：本周外三元生猪价格环比下跌	7
图 13：本周生猪自繁自养利润环比下跌(元/头)	7
图 14：本周鸡苗均价环比下跌	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比下跌	8
图 16：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图 17：6.12-6.19 生鲜乳价格环比持平	8
图 18：本周牛肉价格环比下跌	9
图 19：6.12-6.19 草鱼价格环比下跌	9
图 20：6 月 26 日鲈鱼价格环比持平	9
图 21：6 月 26 日对虾价格环比持平	9
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 号糖环比上涨(美分/磅)	10
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比下跌(元/吨)	10
图 26：2026 年 5 月猪肉进口量 7.00 万吨	10
图 27：2026 年 5 月鸡肉进口量 3.18 万吨	10
图 28：2026 年 5 月全国工业饲料总产量为 2890 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、国投中鲁、天马科技领涨	6
表 2：本周豆粕等农产品价格环比上涨	7

1、周观察：大猪阶段性去库叠加肥标差走扩后惜售回升，仔猪加速下探或推动去化进一步演绎

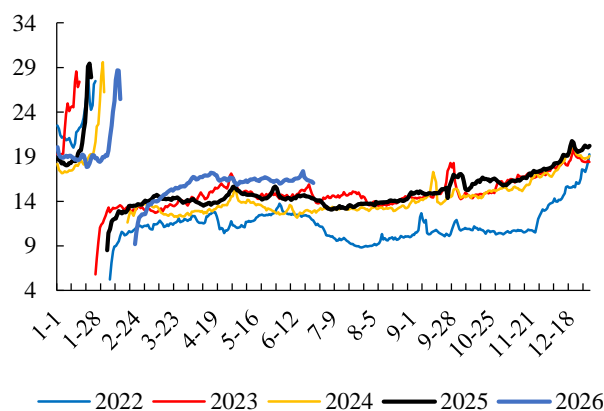
端午提振退潮后现货转弱，后续或仍围绕供需弱平衡反复博弈。截至6月26日，全国生猪均价9.48元/公斤，较6月18日下降0.11元/公斤；同期日屠宰量16.04万头，较6月18日下降7.61%。价格与屠宰量同步回落，端午提振结束后，下游承接再度转弱。展望后市，短期猪价预计仍将低位震荡运行，后续市场或可能围绕肥标价差走扩、散户惜售回升、二育再入场预期与高库存压制之间反复博弈。后续重点关注散户型体重是否重新抬升、二育栏舍利用率是否止跌回升、仔猪价格在150元/头附近的承接情况，及冻品库存去化的持续性。

图1：本周(6.22-6.26)猪价震荡偏弱(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

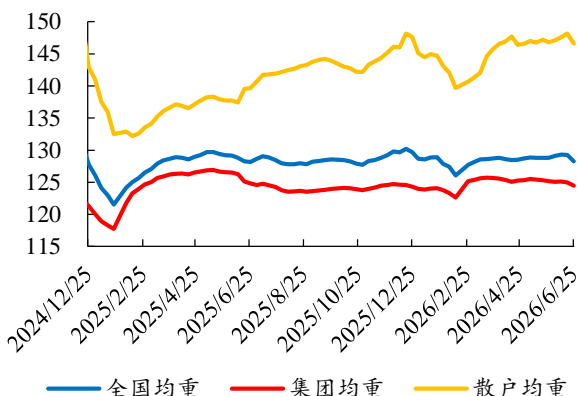
图2：涌益样本生猪屠宰量较往年同期偏高(万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

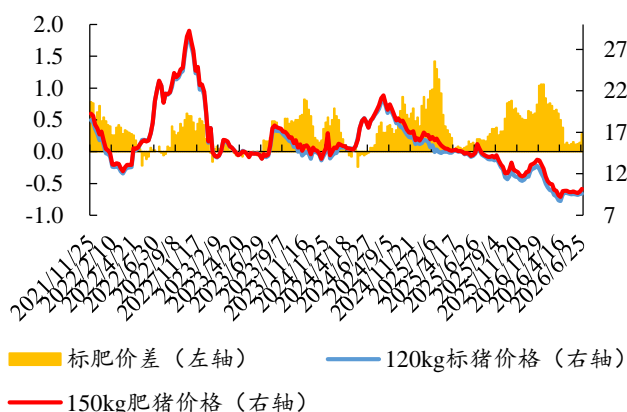
大猪阶段性去库明显，标肥价差走扩后惜售情绪再起。本周出栏均重回落明显，截至6月25日，全国/集团/散户出栏均重分别为128.26/124.45/146.59公斤，较上周分别下降1.01/0.54/1.54公斤，同比绝对变化分别为+0.12/-0.39/+6.90公斤。集团场仍按正常节奏出栏，降重幅度有限；散户端均重明显回落，经历端午前大猪出栏窗口期，当前手中可售大猪已较前期明显减少。标肥价差本周出现明显走扩，进一步引发散户惜售情绪。截至6月25日，150kg肥猪较120kg标猪溢价升至0.28元/公斤，较上周扩大0.14元/公斤。集团场考虑7-9月长速放缓，主动降重意愿低，散户经历大猪去库后标肥价差走扩后出现惜售情绪，后续整体体重继续大幅下行的空间或相对有限。

图3：散户出栏均重较上周明显回落(公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

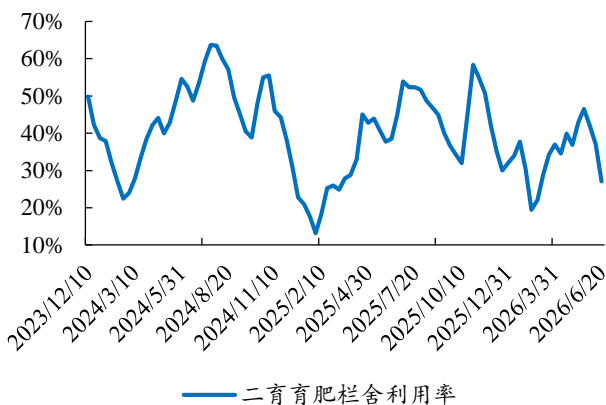
图4：肥标价差走扩(元/公斤)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

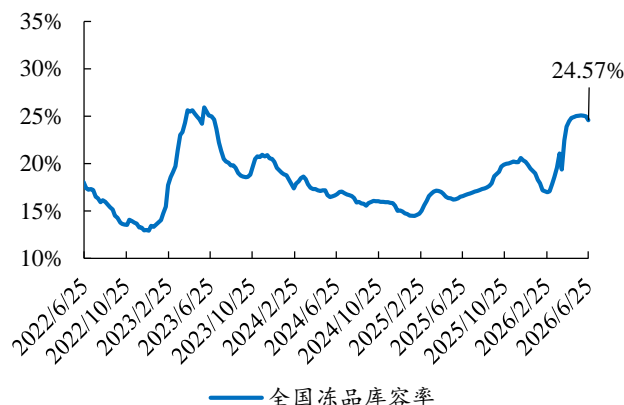
二育栏舍利用率快速回落，冻品库存仍处高位截至6月20日，二次育肥栏舍利用率降至27.1%，较6月10日下降9.8pct，较5月20日下降19.4pct，前期二育在栏猪源已明显兑现，当前二育库存压力较前期明显缓解。但在肥标价差走扩背景下，标猪价格处于低位，后续仍需继续关注6月下旬至7月上旬二育入场情况。考虑到前期二育盈利偏弱、政策及承接能力约束仍在，其对价格的支撑幅度预计有限。需求端看，全国冻品库容率截至6月25日为24.57%，较6月18日下降0.41pct，前期被动累积下绝对水平仍处高位。

图5：二育育肥栏舍利用率边际回升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

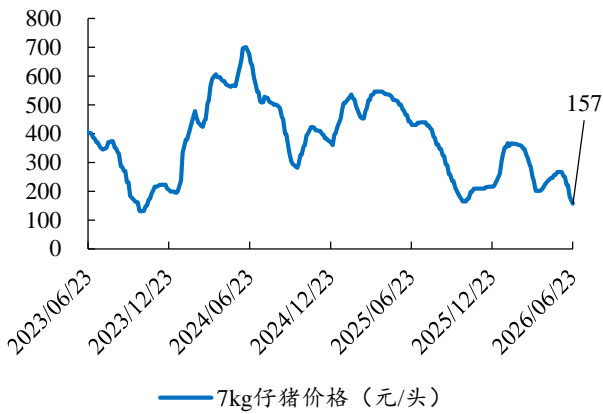
图6：全国冻品库容率迅速抬升(%)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

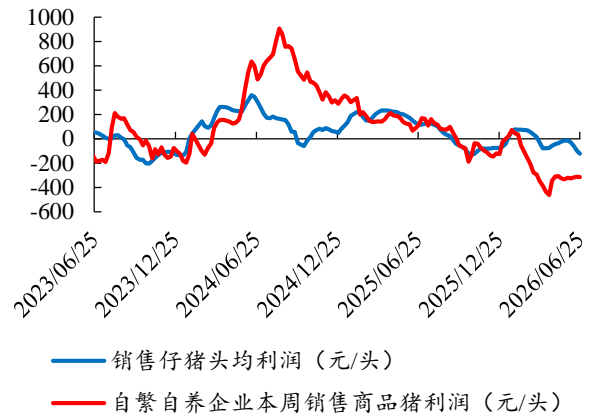
仔猪价格加速探底，低价补栏承接仍显不足。截至6月23日，7kg仔猪价格降至157元/头，环比下降24元/头，降幅13.26%；较5月29日阶段高点267元/头累计下降110元/头，降幅41.20%。当前仔猪价格仍处快速下探阶段，放养企业与社会补栏需求持续走弱。**利润端看**，截至6月25日，销售仔猪头均利润降至-123元/头，环比进一步下滑24元/头，亏损继续扩大；同期自繁自养企业本周销售商品猪利润为-312.95元/头，商品猪端仍处深度亏损区间。整体看，当前仔猪端补栏端观望情绪浓厚，低价尚未有效带来明显成交放量，若持续低价下补栏依旧未明显改善，仔猪积压与亏损扩大将继续压缩场户现金流，并通过影响孕母猪销售和后备补充节奏，推动母猪端被动去化进一步演绎。短期需重点关注仔猪价格在150元/头附近的成交承接情况。

图7：7kg 仔猪价格加速下探



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 14 周处于负区间

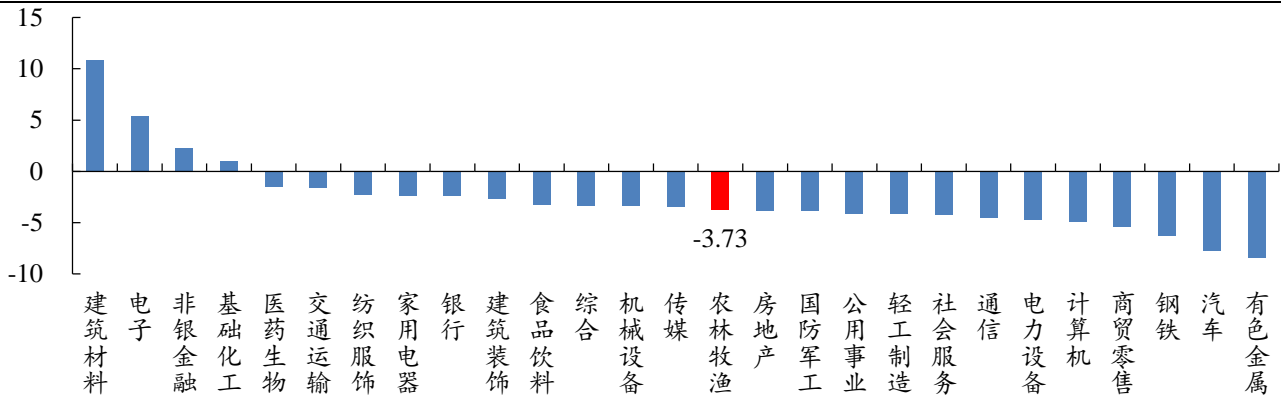


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

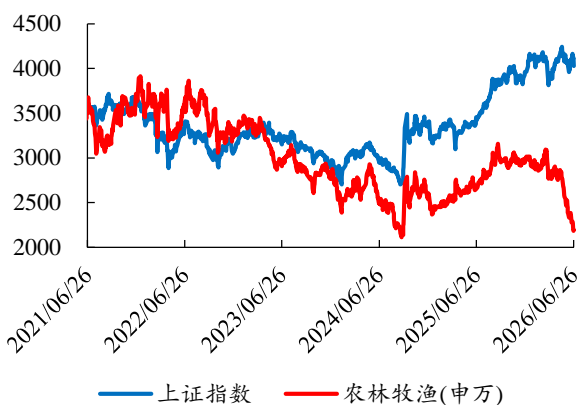
2、本周市场表现（6.22-6.26）：农业板块跑输大盘 2.19 个百分点

本周上证指数下跌 1.55%，农业指数下跌 3.73%，跑输大盘 2.19 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨。个股来看，京基智农（+15.22%）、国投中鲁（+11.28%）、天马科技（+10.69%）领涨。

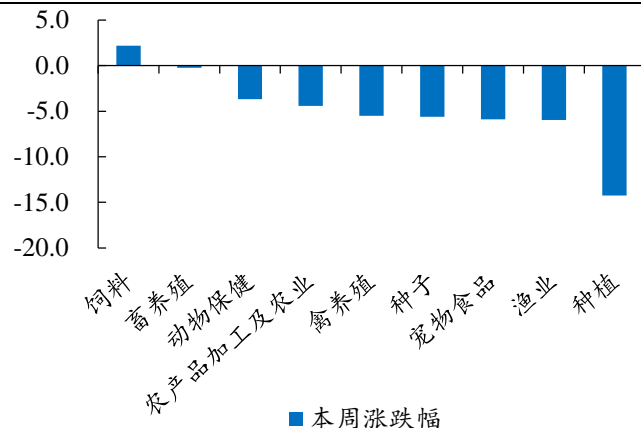
图9：本周农业指数下跌 3.73（%）



数据来源：i

图10：本周农业板块跑输大盘 2.19 个百分点


数据来源：i

图11：本周饲料板块领涨 (%)


■ 本周涨跌幅

表1：农业个股涨跌幅排名：京基智农、国投中鲁、天马科技领涨

前 15 名			后 15 名		
000048.SZ	京基智农	15.22%	603336.SH	宏辉果蔬	-7.91%
600962.SH	国投中鲁	11.28%	002772.SZ	众兴菌业	-8.01%
603668.SH	天马科技	10.69%	001366.SZ	播恩集团	-8.04%
000833.SZ	粤桂股份	9.21%	002548.SZ	金新农	-8.36%
605296.SH	神农集团	6.04%	300189.SZ	神农科技	-8.98%
002311.SZ	海大集团	5.73%	002840.SZ	华统股份	-9.53%
688098.SH	申联生物	1.41%	300175.SZ	朗源股份	-9.62%
002567.SZ	唐人神	0.00%	300106.SZ	西部牧业	-10.20%
002714.SZ	牧原股份	-0.21%	000639.SZ	西王食品	-12.21%
603566.SH	普莱柯	-0.81%	600108.SH	亚盛集团	-12.74%
300087.SZ	荃银高科	-1.17%	300967.SZ	晓鸣股份	-14.36%
300498.SZ	温氏股份	-1.62%	000911.SZ	南宁糖业	-15.65%
000876.SZ	新希望	-1.94%	600737.SH	中粮糖业	-19.14%
001201.SZ	东瑞股份	-2.07%	600540.SH	新赛股份	-20.53%
600201.SH	生物股份	-2.80%	600598.SH	北大荒	-21.70%

数据来源：i

3、本周重点新闻 (6.22-6.26)：近期产能调控会议对生猪企业新设产能调减目标，调减时限提前

财联社：近期产能调控会议对生猪企业新设产能调减目标，调减时限提前。财联社 6 月 26 日电，财联社记者从多家企业获悉，近期已设置新的生猪产能调减指标，且有企业表示淘汰时限有所前置。某上市企业人士表示，“公司参加了近期的产能调控会议，会进行一定数量的产能调减，而且这一次要在 9 月份之前完成，时间进度有所加快。”

农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会：近日，农业农村部、国家发展改革委有关司局组织部分生猪主产省份和大型生猪养殖企业召开座谈会，分析研判当前生猪生产形势，指导地方和企业开展常态化精准调控，推动猪价尽快回到合理水平。会议认为，当前生猪价格筑底企稳，必须持续抓紧抓实各

项产能综合调控措施，切实改善市场供需关系，巩固生猪价格回升基础。会议要求，大型生猪养殖企业要积极响应号召，提高生产统计监测数据报送质量，带头压减生猪产能和产量，带头严控二次育肥，带头淘汰弱仔猪，带头降低出栏体重。相关主产省份要加强各环节监管和监测信息共享，强化穿透式管理；抓紧修订落实省级产能调控方案，更好形成政策合力，继续实质性压减产能。

4、本周价格跟踪（6.22-6.26）：本周豆粕等农产品价格环比 上涨

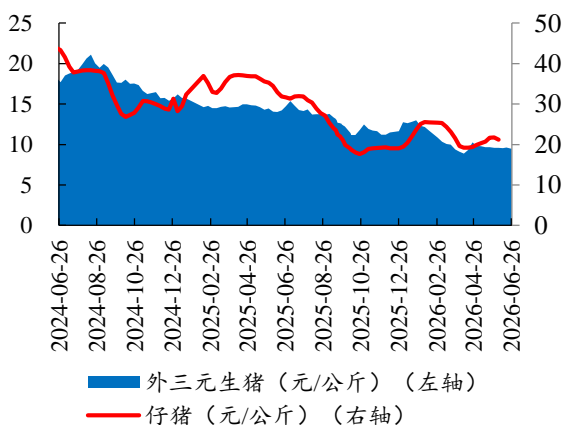
表2：本周豆粕等农产品价格环比上涨

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）	9.45	-1.66%	9.61	0.52%	9.56	-0.31%
	仔猪价格（元/公斤）	16.66	-4.31%	17.41	-12.78%	19.96	-5.94%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-346.04	-0.15%	-345.53	1.23%	-349.83	-1.77%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-339.44	-0.10%	-339.09	-1.58%	-333.80	-9.19%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.39	-13.72%	2.77	-10.65%	3.10	-7.74%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.09	-4.96%	7.46	-0.40%	7.49	0.00%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.75	-7600.00%	0.01	-75.00%	0.04	-55.56%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.36	-1900.00%	0.02	-94.29%	0.35	-42.62%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	11.10	-4.31%	11.60	0.00%	11.60	4.04%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.71	-0.03%	66.73	0.15%	66.63	0.17%
	草鱼价格（元/公斤）	17.24	-0.23%	17.28	-1.14%	17.48	-0.17%
水产品	鲈鱼价格（元/公斤）	20.40	0.00%	20.40	-4.67%	21.40	7.00%
	对虾价格（元/公斤）	31.00	0.00%	31.00	1.64%	30.50	3.39%
	大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2314.00	-0.34%	2322.00	-0.68%	2338.00
	豆粕期货价格（元/吨）	2289.00	0.62%	2275.00	1.43%	2243.00	-0.22%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.54	2.83%	14.14	-0.98%	14.28	2.59%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5219.00	-1.90%	5320.00	0.55%	5291.00	-0.73%

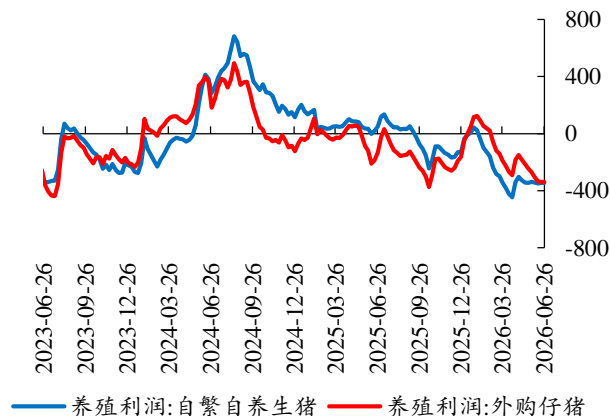
数据来源：Wind、开源证券研究所

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26日全国外三元生猪均价为9.45元/kg，较上周下跌0.16元/kg；仔猪均价为16.66元/kg，较上周下跌0.75元/kg；白条肉均价13.03元/kg，较上周下跌0.17元/kg。6月26日猪料比价为2.82:1。自繁自养头均利润-346.04元/头，环比-0.51元/头；外购仔猪头均利润-339.44元/头，环比-0.35元/头。

图12：本周外三元生猪价格环比下跌


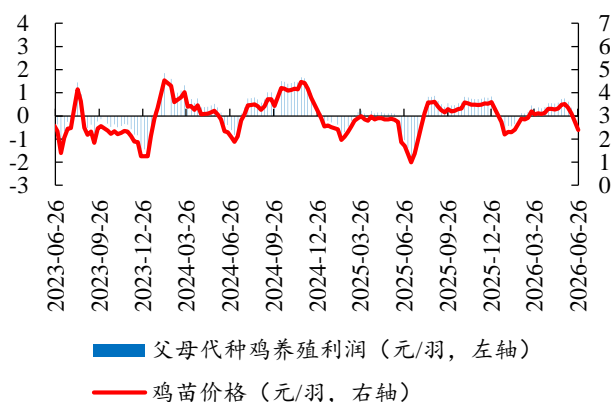
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：i

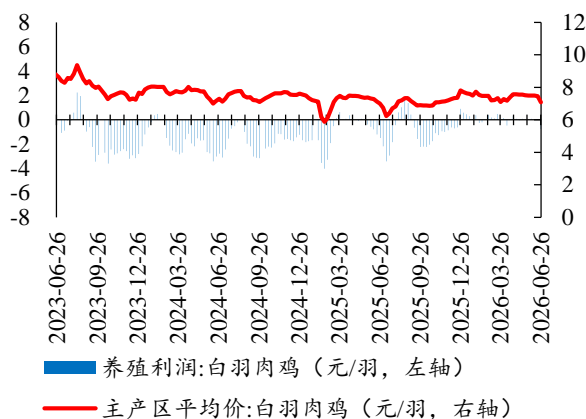
白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.39 元/羽，环比-13.72%；毛鸡均价 7.09 元/公斤，环比-4.96%；毛鸡养殖利润-0.75 元/羽，环比-0.76 元/羽。

图14：本周鸡苗均价环比下跌



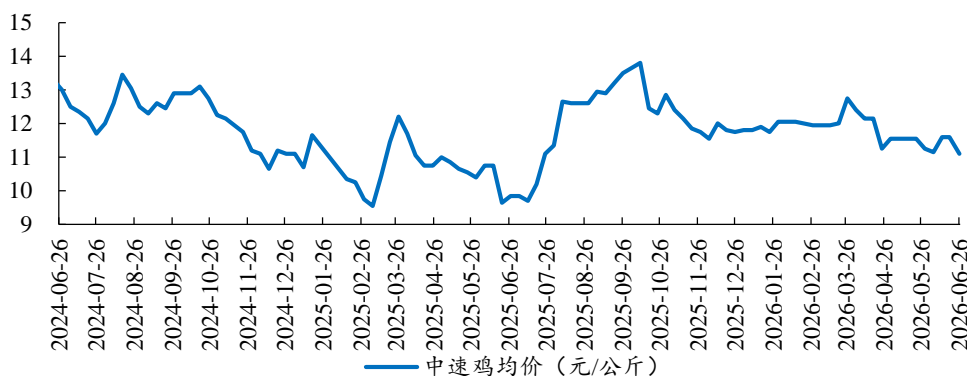
数据来源：i

图15：本周毛鸡主产区均价环比下跌



黄羽肉鸡：6月26日中速鸡均价 11.10 元/公斤，环比-0.50 元/公斤。

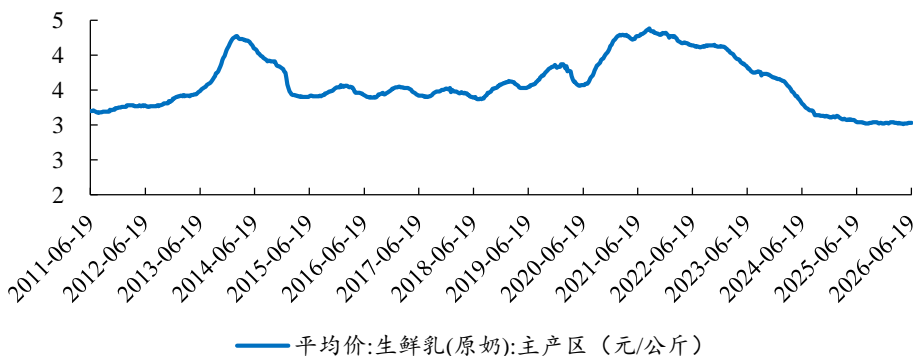
图16：本周黄羽肉鸡价格环比下跌



数据来源：i

生鲜乳：6月19日生鲜乳均价 3.03 元/公斤，环比持平。

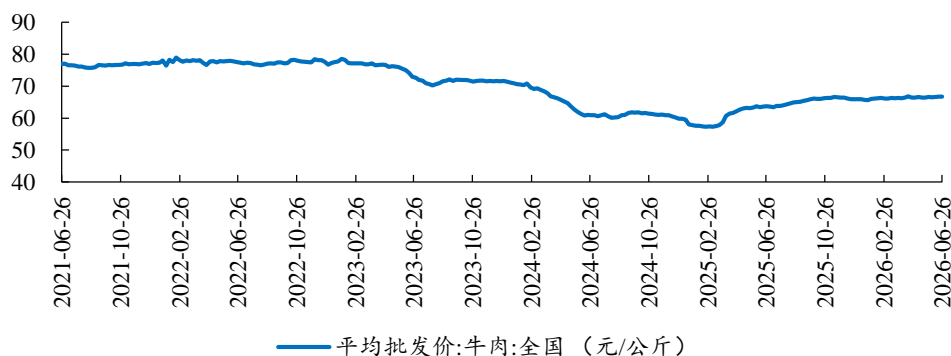
图17：6.12-6.19 生鲜乳价格环比持平



数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：6月26日牛肉均价 66.71 元/公斤，环比-0.02 元/公斤。

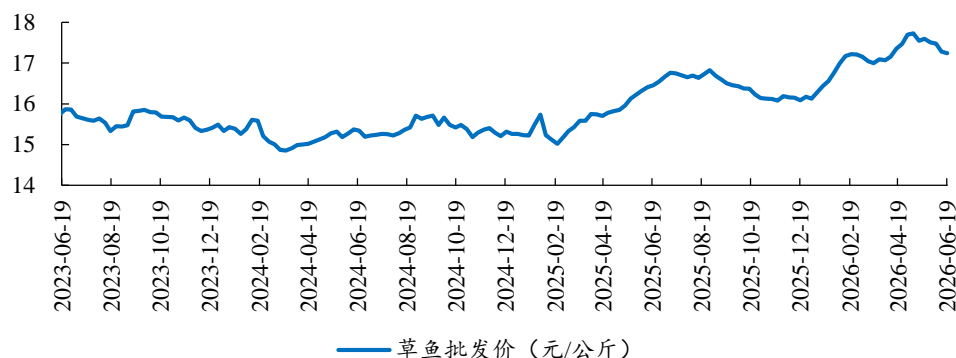
图18: 本周牛肉价格环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 上周草鱼价格 17.24 元/公斤, 环比-0.23%; 据海大农牧数据, 6月26日鲈鱼价格 20.40 元/公斤, 环比持平; 6月25日对虾价格 31.00 元/公斤, 环比持平。

图19: 6.12-6.19 草鱼价格环比下跌



数据来源: i

图20: 6月26日鲈鱼价格环比持平



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

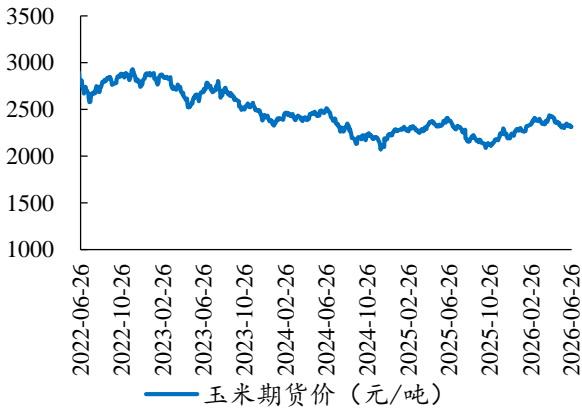
图21: 6月26日对虾价格环比持平



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 2314.00 元/吨, 周环比-0.34%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2289.00 元/吨, 周环比+0.62%。

图22: 本周玉米期货结算价环比下跌



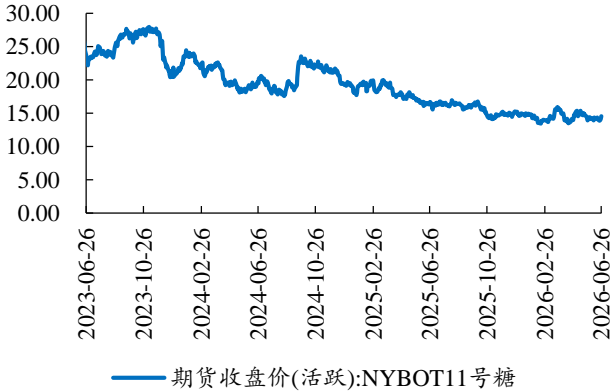
数据来源: i

图23: 本周豆粕期货结算价环比上涨



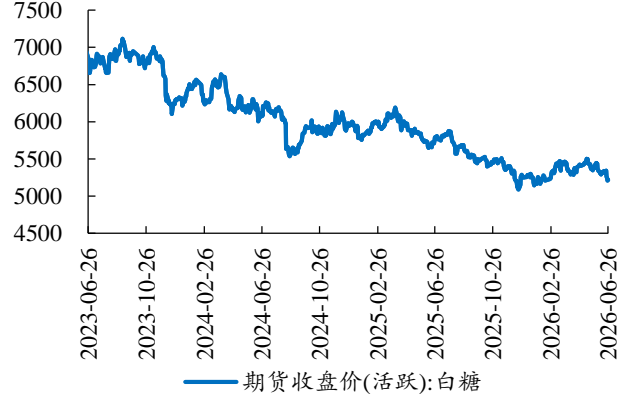
糖: NYBOT11号糖 6月26日收盘价 14.54 美分/磅, 周环比+2.83%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 6月26日收盘价 5219.00 元/吨, 周环比-1.90%。

图24: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)



数据来源: i

图25: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)

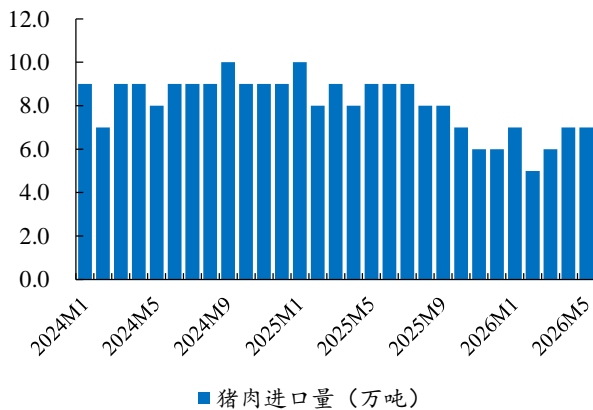


5、主要肉类进口量

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%。

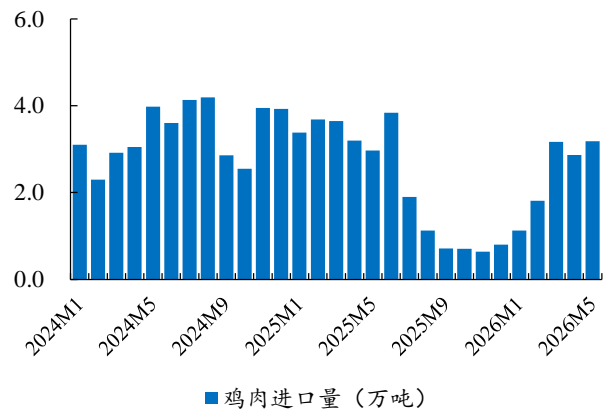
鸡肉进口: 据海关总署数据, 2026年5月鸡肉进口 3.18 万吨, 同比+7.2%。

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

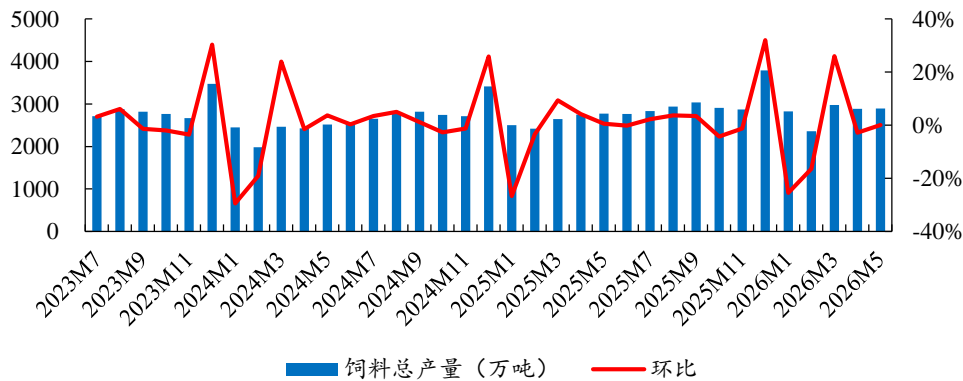


数据来源: 海关总署、开源证券研究所

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

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

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