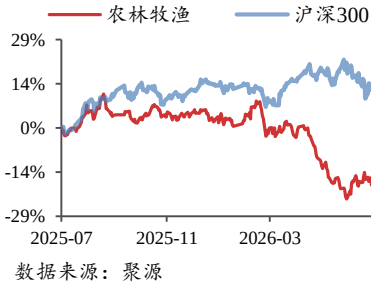


农林牧渔

2026 年 07 月 26 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《大猪与冻品库存压力仍待消化，猪价短期震荡中期去化逻辑强化——行业点评报告》-2026.7.23

《官方口径能繁去化明显提速，现货反弹动能放缓——行业周报》-2026.7.19

《供给节奏收缩驱动猪价上行，二育回补与能繁去化同步演绎——行业周报》-2026.7.12

现货延续回落，关注 8 月上旬大体重猪源出栏对市场供给的扰动

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 周观察：现货延续回落，关注 8 月上旬大体重猪源出栏对市场供给的扰动

猪价延续回落，屠宰量低位回升，供给节奏修复而需求承接仍弱。截至 7 月 24 日，全国生猪均价降至 10.47 元/公斤，较 7 月 17 日下降 0.56 元/公斤，降幅 5.08%；同期日屠宰量升至 14.22 万头，较 7 月 17 日增加 0.31 万头，增幅 2.20%。展望后市，7 月下旬至 8 月上旬猪价仍面临集团场出栏进度修复、前期压栏猪源及二育猪源逐步兑现的压力，短期行情预计偏弱运行。后续重点关注集团场月末出栏进度、散户均重变化、肥标价差持续性及二育猪源兑现节奏。

出栏均重整体保持稳定，前期后移猪源仍在逐步消化。截至 7 月 23 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.15/124.47/147.42 公斤，较上周分别增加 0.05/0.06/0.01 公斤。集团场均重小幅增加，或与前期部分企业出栏进度偏慢、形成被动压栏有关，但高温天气下猪只生长速度较慢，增重幅度有限。肥标价差重新走扩，或边际强化压栏及二育博弈。截至 7 月 23 日，150 公斤肥猪较 120 公斤标猪溢价升至 0.42 元/公斤。肥猪相对标猪溢价回升，或将提升部分养殖户继续增重或二育补栏的预期，对近端标猪形成一定承接。

二育栏舍利用率高位回落，后续需关注 8 月上旬二育猪源出栏对市场供给的扰动。截至 7 月 20 日，二次育肥栏舍利用率为 41.5%，较 7 月 10 日下降 3.0pct。近期猪价持续回落、肥标价差虽有所走扩但二育盈利空间仍受采购成本及后续出栏预期约束，市场由前期集中补栏逐步转向边补边出，部分适重猪源开始兑现，新增补栏以零星进场为主。当前二育栏舍利用率仍处四成以上，前期回补猪源尚未完全释放，后续仍需关注 8 月上旬二育猪源出栏对市场供给的扰动。

● 重点新闻：

（1）国新办发布会：2026 上半年农业农村经济稳中向好，乡村内需与农产品外贸持续发力。（2）农业农村部和中国气象局联合发布农业高温干旱风险预警。

● 本周市场表现（7.20-7.24）：农业板块跑输大盘 3.58 个百分点

本周上证指数上涨 1.33%，农业指数下跌 2.25%，跑输大盘 3.58 个百分点。子板块来看，农产品加工及林业板块领涨。个股来看，朗源股份（+6.81%）、粤桂股份（+5.16%）、北大荒（+4.84%）领涨。

价格跟踪（7.20-7.24）：本周黄羽鸡、对虾等农产品价格环比上涨

7 月 24 日全国外三元生猪均价为 10.53 元/kg，较上周下跌 0.52 元/kg；仔猪均价为 22.26 元/kg，较上周上涨 0.78 元/kg；白条肉均价 14.55 元/kg，较上周下跌 0.58 元/kg。7 月 24 日猪料比价为 3.16:1。自繁自养头均利润-190.25 元/头，环比-40.35 元/头；外购仔猪头均利润-148.08 元/头，环比-18.61 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：现货延续回落，关注8月上旬大体重猪源出栏对市场供给的扰动	3
2、本周市场表现（7.20-7.24）：农业板块跑输大盘 3.58 个百分点.....	5
3、本周重点新闻（7.20-7.24）：国新办发布会：2026 上半年农业农村经济稳中向好，乡村内需与农产品外贸持续发力	6
4、本周价格跟踪（7.20-7.24）：本周毛鸡、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	11
7、风险提示	11

图表目录

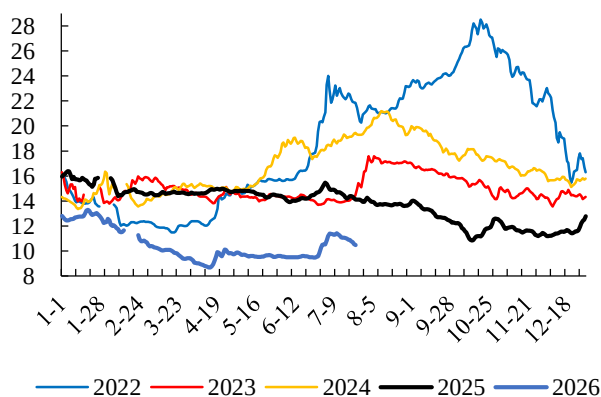
图 1：本周(7.20-7.24)猪价继续回落(元/公斤).....	3
图 2：涌益样本生猪屠宰量低位略有回升(万头).....	3
图 3：集团出栏均重上升(公斤).....	4
图 4：肥标价差走扩(元/公斤).....	4
图 5：二育栏舍利用率冲高回落	4
图 6：全国冻品库容率高位去化延续	4
图 7：7kg 仔猪价格延续修复.....	5
图 8：养殖利润端出现分化	5
图 9：本周农业指数下跌 2.25%（%）	5
图 10：本周农业板块跑输大盘 3.58 个百分点.....	6
图 11：本周农产品加工及林业板块领涨（%）	6
图 12：本周外三元生猪价格环比下跌	8
图 13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	8
图 14：本周鸡苗均价环比下降	8
图 15：本周毛鸡主产区均价环比上涨	8
图 16：本周黄羽肉鸡价格环比下跌	8
图 17：7.10-7.17 生鲜乳价格环比上涨	9
图 18：本周牛肉价格环比下降	9
图 19：7.10-7.17 草鱼价格环比上涨	9
图 20：7 月 24 日鲈鱼价格环比下跌.....	10
图 21：7 月 23 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）	10
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	10
图 26：2026 年 6 月猪肉进口量 7.00 万吨.....	11
图 27：2026 年 6 月鸡肉进口量 3.4 万吨.....	11
图 28：2026 年 6 月全国工业饲料总产量为 2911 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、粤桂股份、北大荒领涨	6
表 2：本周毛鸡、对虾等农产品价格环比上涨.....	7

1、周观察：现货延续回落，关注 8 月上旬大体重猪源出栏对

市场供给的扰动

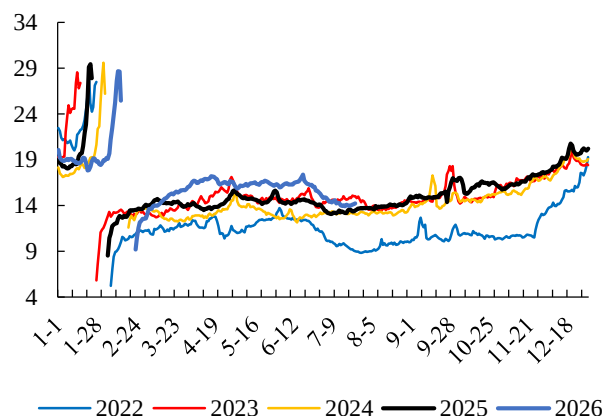
猪价延续回落，屠宰量低位回升，供给节奏修复而需求承接仍弱。截至 7 月 24 日，全国生猪均价降至 10.47 元/公斤，较 7 月 17 日下降 0.56 元/公斤，降幅 5.08%；同期日屠宰量升至 14.22 万头，较 7 月 17 日增加 0.31 万头，增幅 2.20%。周内猪价由 7 月 17 日的 11.03 元/公斤持续回落，屠宰量则从前期低位小幅恢复，表明前期集团场出栏偏慢、社会猪源惜售带来的阶段性供应收缩正在修复，屠企采购难度下降。展望后市，7 月下旬至 8 月上旬猪价仍面临集团场出栏进度修复、前期压栏猪源及二育猪源逐步兑现的压力，短期行情预计偏弱运行。后续重点关注集团场月末出栏进度、散户均重变化、肥标价差持续性及二育猪源兑现节奏。

图1：本周(7.20-7.24)猪价继续回落(元/公斤)



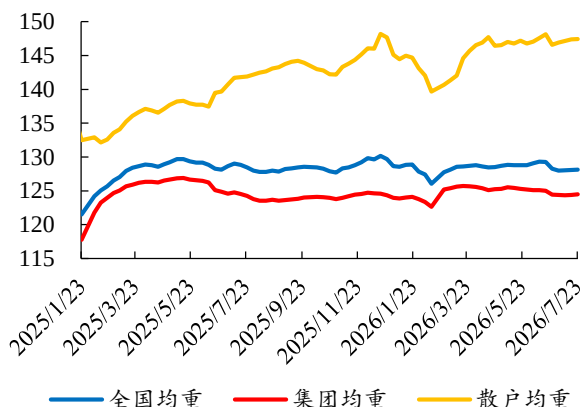
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图2：涌益样本生猪屠宰量低位略有回升(万头)

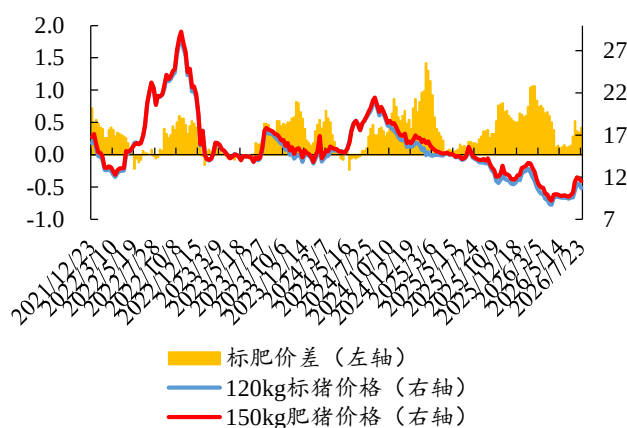


数据来源：钢联数据、开源证券研究所

猪栏均重整体保持稳定，前期后移猪源仍在逐步消化。截至 7 月 23 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 128.15/124.47/147.42 公斤，较上周分别增加 0.05/0.06/0.01 公斤，同比绝对变化分别为 -0.33/+0.20/+5.50 公斤。集团场均重小幅增加，或与前期部分企业出栏进度偏慢、形成被动压栏有关，但高温天气下猪只生长速度较慢，增重幅度有限；散户端均重基本持平，仍处 147 公斤以上高位，社会面大体重猪源压力尚未明显下降，但并未出现进一步快速累积。肥标价差重新走扩，或边际强化压栏及二育博弈。截至 7 月 23 日，150 公斤肥猪较 120 公斤标猪溢价升至 0.42 元/公斤，较 7 月 16 日扩大 0.08 元/公斤。肥猪相对标猪溢价回升，或将提升部分养户继续增重或二育补栏的预期，对近端标猪形成一定承接。

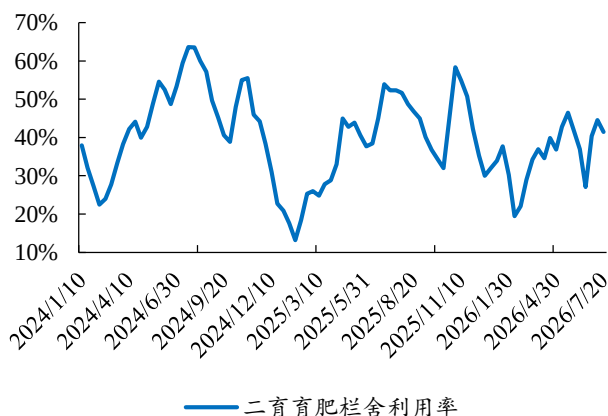
图3：集团出栏均重上升(公斤)


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

二育栏舍利用率高位回落，后续需关注 8 月上旬二育猪源出栏对市场供给的扰动。截至 7 月 20 日，二次育肥栏舍利用率为 41.5%，较 7 月 10 日的 44.5% 下降 3.0pct。近期猪价持续回落、肥标价差虽有所走扩但二育盈利空间仍受采购成本及后续出栏预期约束，市场由前期集中补栏逐步转向边补边出，部分适重猪源开始兑现，新增补栏以零星进场为主。当前二育栏舍利用率仍处四成以上，前期回补猪源尚未完全释放，后续仍需关注 8 月上旬二育猪源出栏对市场供给的扰动。需求端看，冻品库存延续高位去化，但绝对压力仍存。截至 7 月 23 日，全国冻品库容率降至 23.60%，较 7 月 16 日下降 0.31pct，延续 7 月以来的回落趋势。当前仍处高温消费淡季，终端鲜销和冻品消化速度整体偏慢，库存尚未进入快速去化阶段。

图5：二育栏舍利用率冲高回落


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

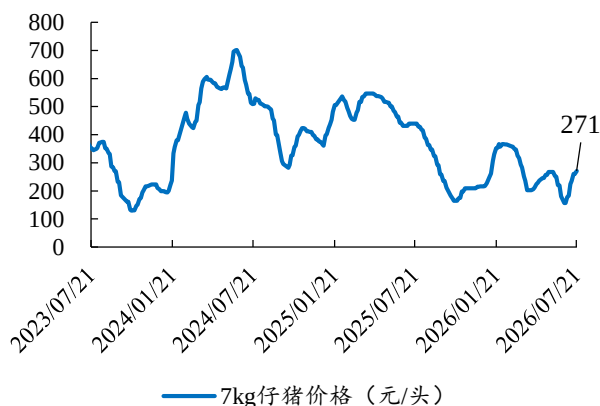
图6：全国冻品库容率高位去化延续


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪价格延续上涨，销售仔猪利润回升但商品猪销售利润环比下降。截至 7 月 21 日，7kg 仔猪价格升至 271 元/头，较 7 月 14 日的 260 元/头上涨 11 元/头，涨幅 4.23%。6 月下旬以来，商品猪价格反弹及社会补栏需求边际恢复，推动仔猪价格快速修复。考虑到仔猪补栏旺季逐步接近尾声，且当前价格已明显脱离前期低位，后续补栏需求的持续性仍需观察。利润端呈现分化，截至 7 月 23 日，销售仔猪头均利润回升至 -9 元/头，环比改善 11 元/头，已接近盈亏平衡；同期自繁自养企业本周销售商品猪头均利润降至 -144.81 元/头，环比减少 48.73 元/头，主要受本周商品猪价格回落影响。整体看，仔猪价格上涨改善了母猪场的销售现金流，或阶段性减弱

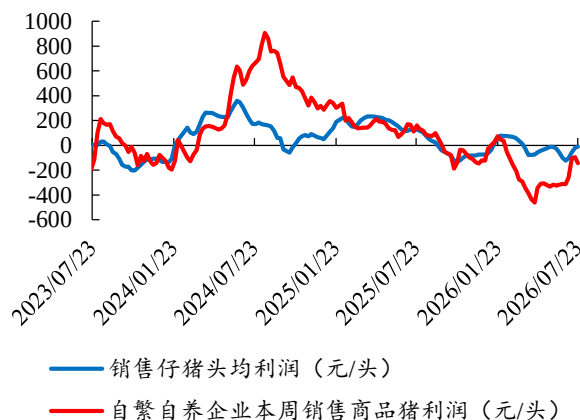
养殖主体主动淘汰母猪的迫切性。后续需关注仔猪价格继续上涨后补栏成交是否降温，以及商品猪价格回落是否重新向仔猪价格和母猪去化意愿传导。

图7：7kg 仔猪价格延续修复



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：养殖利润端出现分化



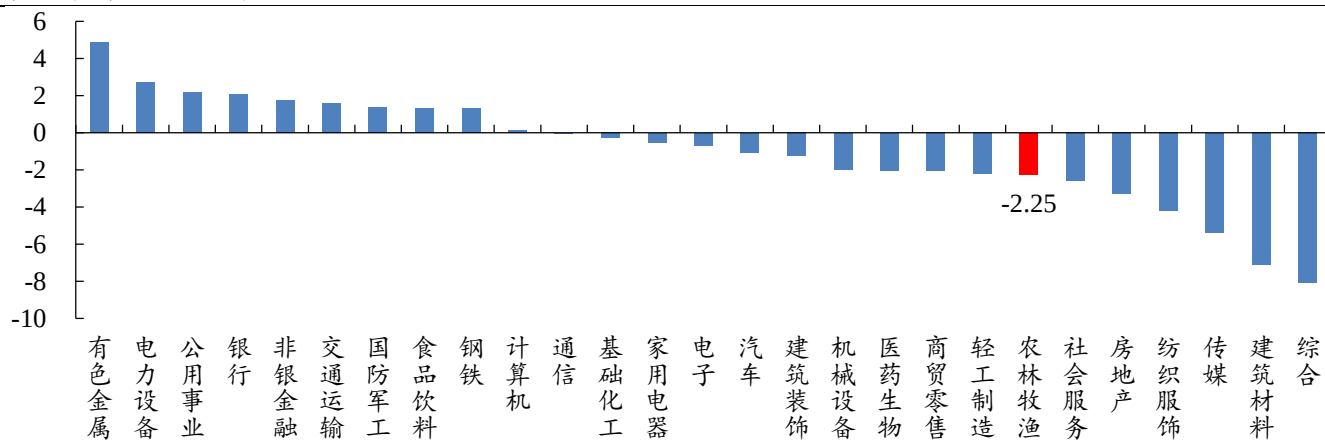
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周市场表现（7.20-7.24）：农业板块跑输大盘 3.58 个百分点

分点

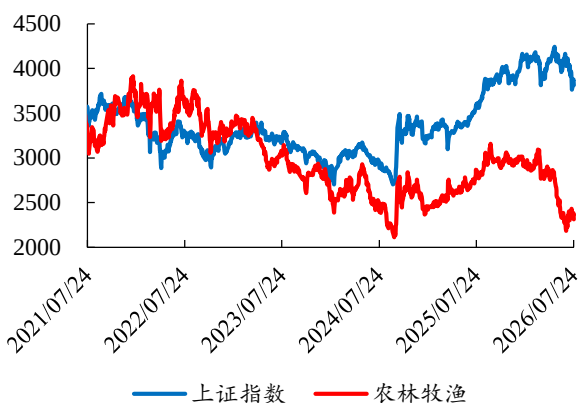
本周上证指数上涨 1.33%，农业指数下跌 2.25%，跑输大盘 3.58 个百分点。子板块来看，农产品及林业板块领涨。个股来看，朗源股份（+6.81%）、粤桂股份（+5.16%）、北大荒（+4.84%）领涨。

图9：本周农业指数下跌 2.25% (%)



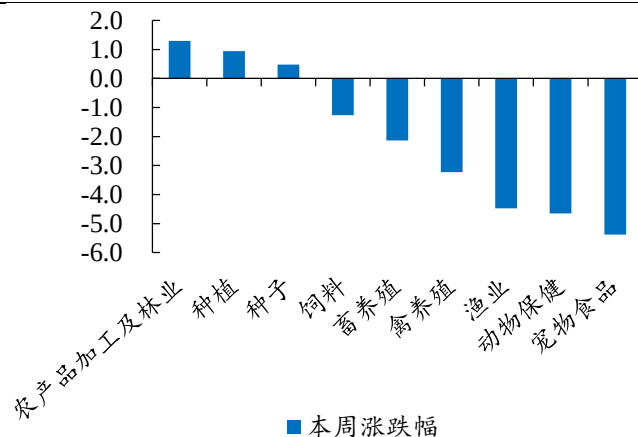
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图10：本周农业板块跑输大盘 3.58 个百分点



数据来源：iFinD、开源证券研究所

图11：本周农产品加工及林业板块领涨（%）



数据来源：iFinD、开源证券研究所

表1：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、粤桂股份、北大荒领涨

前 15 名			后 15 名		
300175.SZ	朗源股份	6.81%	600975.SH	新五丰	-7.62%
000833.SZ	粤桂股份	5.16%	001222.SZ	源飞宠物	-7.70%
600598.SH	北大荒	4.84%	603182.SH	嘉华股份	-7.82%
600737.SH	中粮糖业	4.41%	002548.SZ	金新农	-8.07%
600354.SH	敦煌种业	3.39%	000702.SZ	正虹科技	-8.10%
600313.SH	农发种业	2.26%	603718.SH	海利生物	-8.42%
600108.SH	亚盛集团	1.77%	603739.SH	蔚蓝生物	-8.54%
300999.SZ	金龙鱼	1.63%	301116.SZ	益客食品	-8.70%
000998.SZ	隆平高科	1.38%	002772.SZ	众兴菌业	-8.73%
002299.SZ	圣农发展	1.15%	300268.SZ	*ST 佳沃	-8.76%
000911.SZ	南宁糖业	0.77%	000639.SZ	西王食品	-10.00%
002311.SZ	海大集团	0.69%	300673.SZ	佩蒂股份	-11.04%
601952.SH	苏垦农发	0.50%	300511.SZ	雪榕生物	-13.11%
300189.SZ	神农科技	0.24%	603151.SH	邦基科技	-13.18%
002041.SZ	登海种业	-0.12%	300106.SZ	西部牧业	-13.48%

数据来源：iFinD、开源证券研究所；注：截至 2026 年 7 月 24 日

3、本周重点新闻（7.20-7.24）：国新办发布会：2026 上半年

农业农村经济稳中向好，乡村内需与农产品外贸持续发力

国新办发布会：2026 上半年农业农村经济稳中向好，乡村内需与农产品外贸持续发力。2026 年 7 月 24 日国新办举行新闻发布会，农业农村部介绍，上半年我国农业农村经济保持稳中向好态势，夏粮再获丰收、重要农产品供给充足，第一产业固定资产投资 4600 亿元、同比增长 0.9%，第一产业增加值同比增长 3.7%；乡村消费品零售额稳步提升，农产品进出口总额达 1637.8 亿美元，同比增长 10.8%。同时巩固拓展脱贫攻坚成果成效持续显现，农业现代化建设有序推进，和美乡村建设加快实施，农村改革不断深化，农村居民收入增速快于城镇，下一步将持续抓实秋粮生产、拓宽农民增收渠道，全面推进乡村振兴。

农业农村部和中国气象局联合发布农业高温干旱风险预警。财联社 7 月 21 日电，农业农村部和中国气象局 2026 年 7 月 21 日联合发布农业高温干旱风险预警：

7月以来，陕西中南部、河南西南部、湖北西部、四川盆地等地35℃以上高温日数达11~15天，较常年同期偏多8~14天。预计7月22—24日，陕西中南部、河南、湖北西北部、四川盆地等地35℃以上高温天气仍将持续，最高气温可达39~40℃，土壤失墒快，农业高温干旱风险较高，陕西宝鸡、咸阳，河南南阳、驻马店，四川广安、南充、巴中等地可能出现旱情，对秋粮生产不利。建议上述地区密切监测农田墒情变化，适时灌溉，缓解高温干旱影响。

4、本周价格跟踪（7.20-7.24）：本周黄羽鸡、对虾等农产品

价格环比上涨

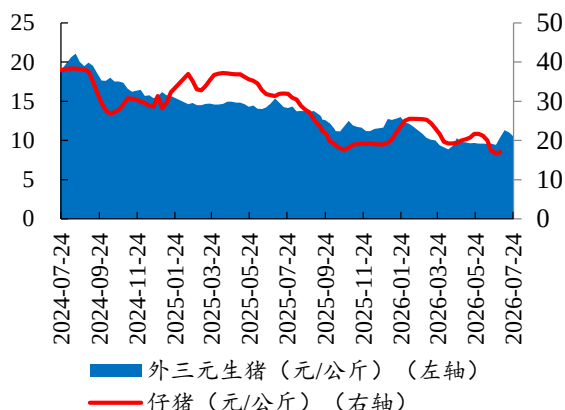
表2：本周黄羽鸡、对虾等农产品价格环比上涨

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）	10.53	-4.71%	11.05	-2.47%	11.33	8.32%
	仔猪价格（元/公斤）	22.26	3.63%	21.48	15.80%	18.55	8.99%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-190.25	-26.92%	-149.90	10.83%	-168.11	44.90%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-148.08	-14.37%	-129.47	18.78%	-159.40	46.45%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.80	-0.71%	2.82	9.73%	2.57	3.63%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.83	2.71%		0.30%	6.63	-3.21%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.19	38.97%	-1.95	9.72%	-2.16	-37.58%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	0.05	-28.57%	0.07	138.89%	-0.18	33.33%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	10.70	0.94%	10.60	-2.30%	10.85	0.00%
牛肉	牛肉价格（元/公斤）	66.68	-0.03%	66.70	0.65%	66.27	-0.23%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	17.06	0.12%	17.04	-0.99%	17.21	0.00%
	鲈鱼价格（元/公斤）	19.40	-3.00%	20.00	0.00%	20.00	-1.96%
	对虾价格（元/公斤）	31.80	2.58%	31.00	0.00%	31.00	0.00%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2270.00	-0.96%	2292.00	-0.78%	2310.00	-0.13%
	豆粕期货价格（元/吨）	2406.00	4.52%	2302.00	-1.12%	2328.00	0.56%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	14.76	-0.40%	14.82	0.07%	14.81	4.89%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5158.00	0.66%	5124.00	-3.03%	5284.00	-0.60%

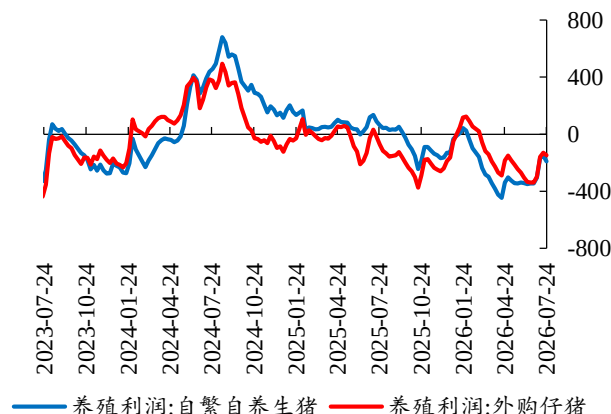
数据来源：Wind、开源证券研究所

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24日全国外三元生猪均价为10.53元/kg，较上周下跌0.52元/kg；仔猪均价为22.26元/kg，较上周上涨0.78元/kg；白条肉均价14.55元/kg，较上周下跌0.58元/kg。7月24日猪料比价3.16:1。自繁自养头均利润-190.25元/头，环比-40.35元/头；外购仔猪头均利润-148.08元/头，环比-18.61元/头。

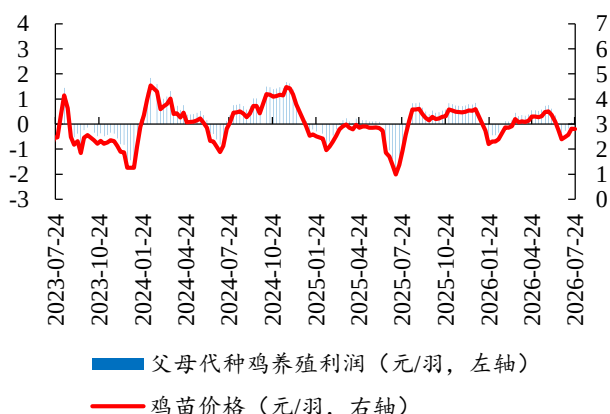
图12：本周外三元生猪价格环比下跌


数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

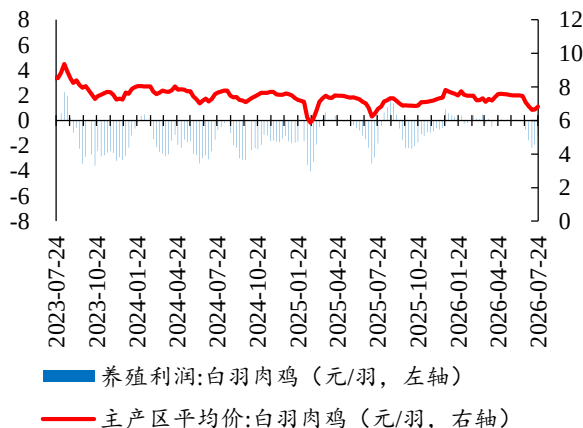
图13：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：iFinD、开源证券研究所

白羽肉鸡：本周鸡苗均价 2.80 元/羽，环比-0.71%；毛鸡均价 6.83 元/公斤，环比+2.71%；毛鸡养殖利润-1.19 元/羽，环比+0.76 元/羽。

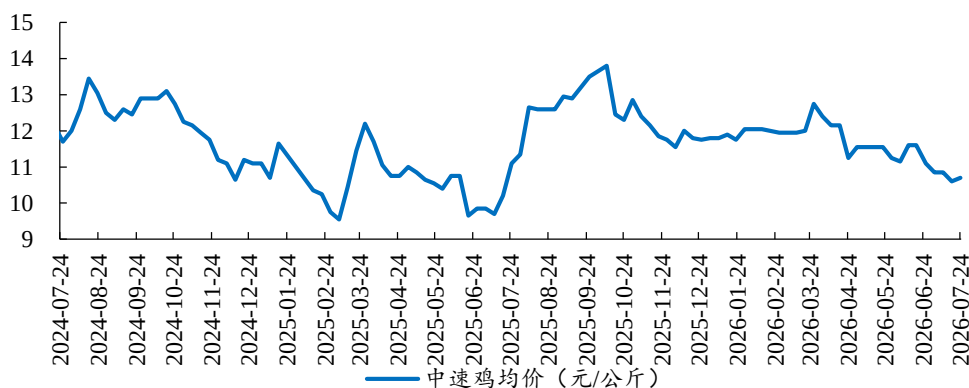
图14：本周鸡苗均价环比下降


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


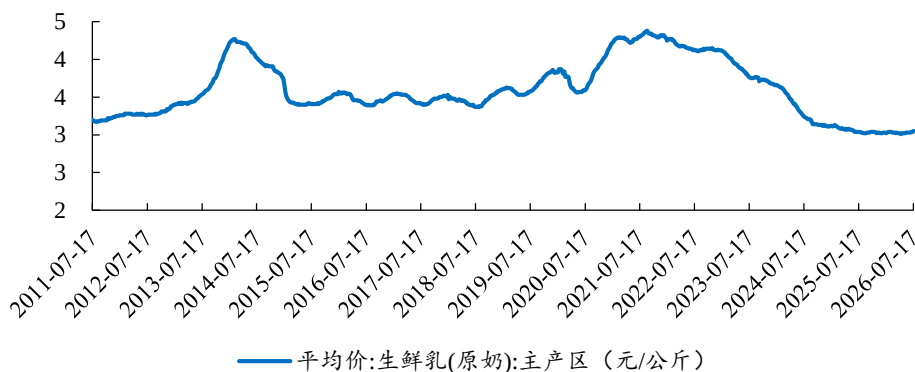
数据来源：iFinD、开源证券研究所

黄羽肉鸡：7月24日中速鸡均价 10.70 元/公斤，环比+0.10 元/公斤。

图16：本周黄羽肉鸡价格环比上涨


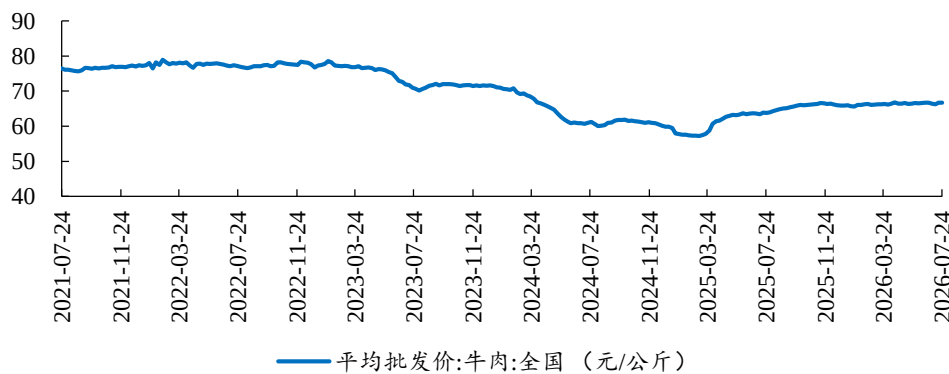
数据来源：iFinD、开源证券研究所

生鲜乳：7月17日生鲜乳均价 3.05 元/公斤，环比上涨。

图17：7.10-7.17 生鲜乳价格环比上涨


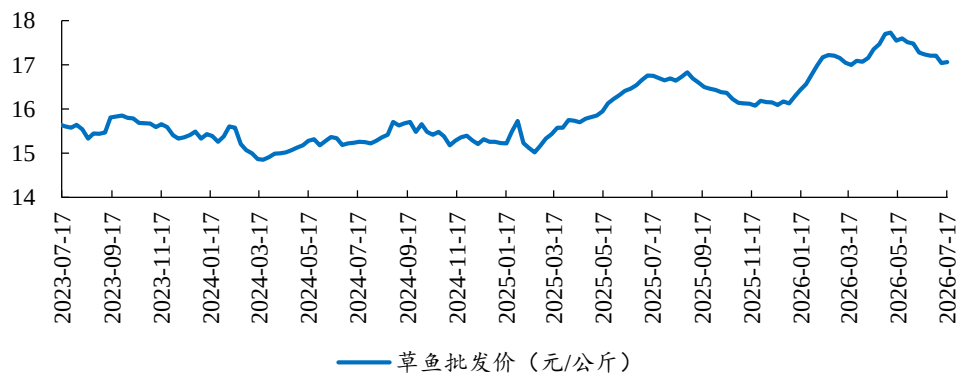
数据来源：新牧网、开源证券研究所

牛肉：7月24日牛肉均价66.68元/公斤，环比上周-0.02元/公斤。

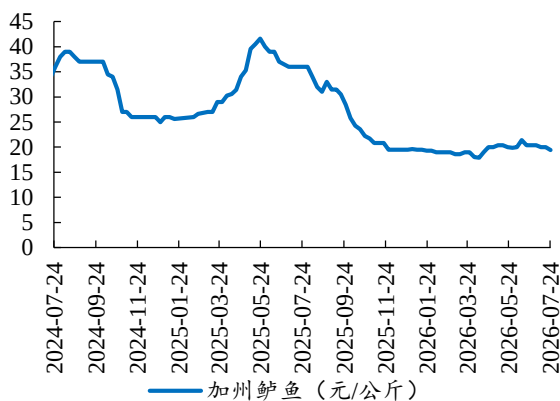
图18：本周牛肉价格环比下降


数据来源：新牧网、开源证券研究所

水产品：上周草鱼价格17.06元/公斤，环比+0.12%；据海大农牧数据，7月24日鲈鱼价格19.40元/公斤，环比-3.00%；7月23日对虾价格31.80元/公斤，环比+2.58%。

图19：7.10-7.17 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

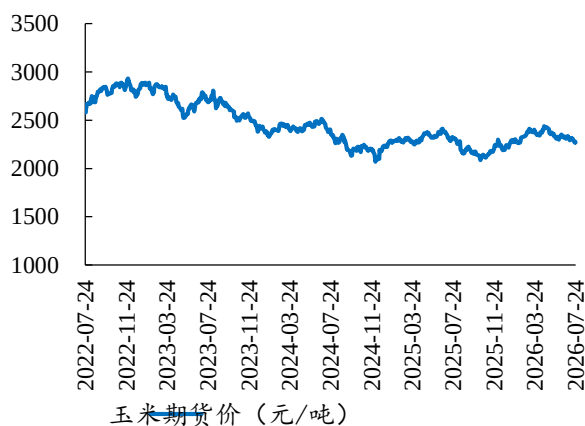
图20：7月24日鲈鱼价格环比下跌


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

图21：7月23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 2270.00 元/吨，周环比-0.96%；豆粕期货活跃合约结算价为 2406.00 元/吨，周环比+4.52%。

图22：本周玉米期货结算价环比下跌


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 7 月 24 日收盘价 14.76 美分/磅，周环比-0.40%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7 月 24 日收盘价 5158.00 元/吨，周环比+0.66%。

图24：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）

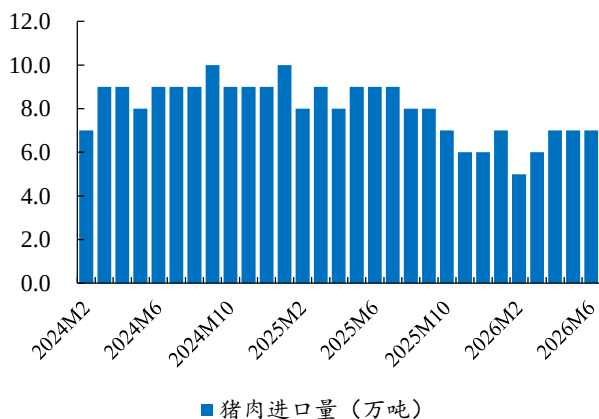

数据来源：iFinD、开源证券研究所

5、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2026年6月猪肉进口7.00万吨，同比-22.2%。

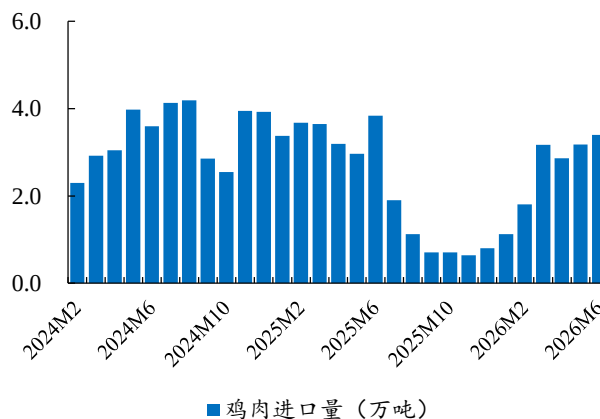
鸡肉进口：据海关总署数据，2026年6月鸡肉进口3.40万吨，同比-11.4%。

图26：2026年6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6月鸡肉进口量3.4万吨

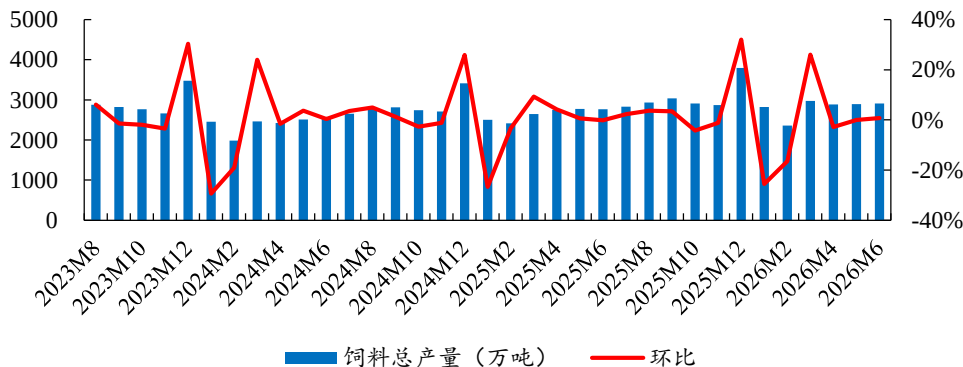


数据来源：海关总署、开源证券研究所

6、饲料产量

据中国饲料工业协会，2026年6月全国工业饲料产量2911万吨，环比+0.70%。

图28：2026年6月全国工业饲料总产量为2911万吨



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

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