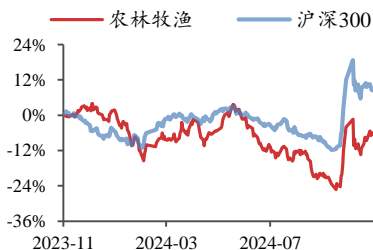


农林牧渔

2024年11月03日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q4 旺季猪价仍有支撑，农业后周期板块逻辑边际改善—行业周报》-2024.10.27

《2024Q4 旺季已至，肉鸡价格上行有供需双重支撑—行业点评报告》-2024.10.23

《原料供给宽松驱动饲料价格下行，本周育肥利润空间扩大—行业周报》-2024.10.20

2024Q3 生猪养殖业绩修复，宠物板块高景气延续

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

朱本伦（联系人）

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790124060020

● 周观察：2024Q3 生猪养殖业绩修复，宠物板块高景气延续

2024Q3 猪价高位运行驱动农业板块利润修复。2024Q1-Q3 年农业行业实现营业收入 8203.02 亿元，同比-7.03%，归母净利润 320.70 亿元，同比扭亏 417.65 亿元。2024Q3 能繁损失缺口传导至肉猪端，猪价相对高位运行，叠加玉米、豆粕等饲料原料价格下跌驱动养殖成本下降，生猪养殖盈利能力大幅提升驱动农业板块利润修复向上。

生猪养殖业绩有望持续兑现，农业后周期板块盈利边际改善，宠物板块高景气延续。

(1) 收入：2024Q1-Q3 农业子行业中，禽养殖、宠物食品行业收入同比增长，其余子行业收入同比下滑，其中宠物食品受益于国内市场扩张以及海外订单修复，收入增幅居行业之首。(2) 归母净利润：农产品加工及林业、动物保健、种子、种植板块利润同比下滑，分别同比-28.51%、-45.19%、-39.63%、-11.74%，其他板块均同比增长，其中饲料、畜养殖、宠物食品归母净利润增幅靠前，增幅分别为 1318.53%、222.69%、81.34%。(3) 盈利能力：2024Q1-Q3 畜养殖、禽养殖、饲料、渔业、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升。Q4 为肉类消费旺季，市场肥猪供给偏紧，猪价有望相对高位运行，生猪养殖业绩有望持续兑现。随生猪存栏逐步恢复，饲料及动保农业后周期板块价格压力缓解，盈利边际改善。宠物板块海外订单回暖，国内市场持续拓展，高景气有望延续。

● 周观点：生猪板块业绩持续兑现，转基因产业化扩面提速

生猪板块业绩持续兑现，板块投资价值显现。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物。

供需双驱猪鸡共振向上，看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。推荐大北农、隆平高科、登海种业。

● 本周市场表现（10.28-11.1）：农业跑赢大盘 2.1 个百分点

本周上证指数下跌 0.84%，农业指数上涨 1.27%，跑赢大盘 2.1 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，朗源股份（+35.91%）、荃银高科（+33.96%）、好当家（+24.08%）领涨。

● 本周价格跟踪（10.28-11.1）：本周白羽鸡、玉米、豆粕环比上涨

生猪养殖：11月1日全国外三元生猪均价为 17.34 元/kg，较上周下跌 0.19 元/kg；仔猪均价为 29.12 元/kg，较上周上涨 1.30 元/kg；白条肉均价 22.64 元/kg，较上周下跌 0.03 元/kg。11月1日猪料比价为 5.12:1。自繁自养头均利润 284.19 元/头，环比-5.13 元/头；外购仔猪头均利润-32.88 元/头，环比-2.82 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：2024Q3 生猪养殖业绩修复，宠物板块高景气延续	3
2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速	4
3、本周市场表现（10.28-11.1）：农业跑赢大盘 2.1 个百分点	5
4、本周重点新闻（10.28-11.1）：各地秋收接近尾声，收储工作有序展开	6
5、本周价格跟踪（10.28-11.1）：本周白羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨	7
6、主要肉类进口量	10
7、饲料产量	10
8、风险提示	10

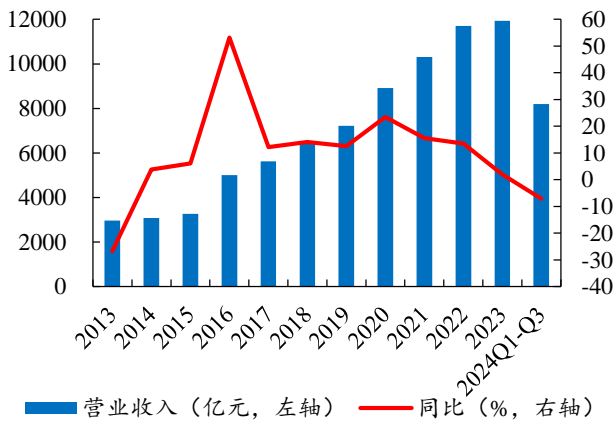
图表目录

图 1：2024Q1-Q3 行业营收同比-7.03%	3
图 2：2024Q1-Q3 行业归母净利润同比扭亏为盈	3
图 3：2024Q3 行业盈利能力同环比均上行	3
图 4：2024Q3 行业销售、管理及财务费用率同比上升	3
图 5：本周农业板块上涨 1.27%（表内单位：%）	5
图 6：本周农业指数跑赢大盘 2.10 个百分点	5
图 7：本周种子板块涨幅最大（%）	5
图 8：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）	7
图 9：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）	7
图 10：本周鸡苗均价环比上涨	8
图 11：本周毛鸡主产区均价环比上涨	8
图 12：本周中速鸡价格环比下跌	8
图 14：11 月 1 日鲈鱼价格环比下跌	9
图 15：10 月 31 日对虾价格环比下跌	9
图 16：本周玉米期货结算价环比上涨	9
图 17：本周豆粕期货结算价环比上涨	9
图 18：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	9
图 19：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	9
图 20：2024 年 9 月猪肉进口量 10.00 万吨	10
图 21：2024 年 9 月鸡肉进口量 2.85 万吨	10
图 22：2024 年 9 月全国工业饲料总产量为 2815 万吨	10
表 1：2024Q1-Q3 子板块财务数据：饲料、畜养殖、宠物食品利润同比涨幅靠前	4
表 2：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、荃银高科、好当家领涨	6
表 3：本周白羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨	7

1、周观察：2024Q3 生猪养殖业绩修复，宠物板块高景气延续

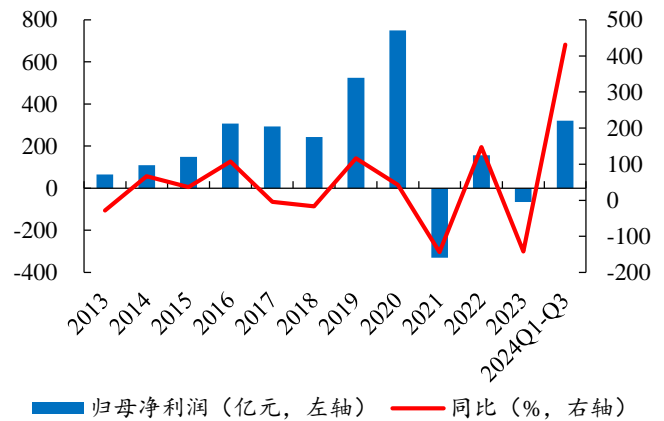
2024Q3 猪价高位运行驱动农业板块利润修复。2024Q1-Q3 年农业行业实现营业收入 8203.02 亿元，同比-7.03%，归母净利润 320.70 亿元，同比扭亏 417.65 亿元。2024Q3 能繁损失缺口传导至肉猪端，猪价相对高位运行，叠加玉米、豆粕等饲料原料价格下跌驱动养殖成本下降，生猪养殖盈利能力大幅提升驱动农业板块利润修复向上。

图1：2024Q1-Q3 行业营收同比-7.03 %



数据来源：Wind、开源证券研究所

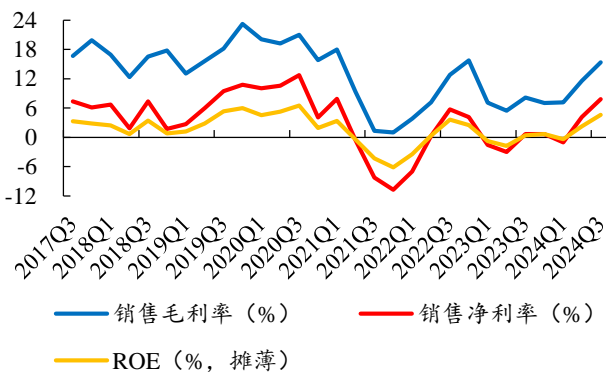
图2：2024Q1-Q3 行业归母净利润同比扭亏为盈



数据来源：Wind、开源证券研究所

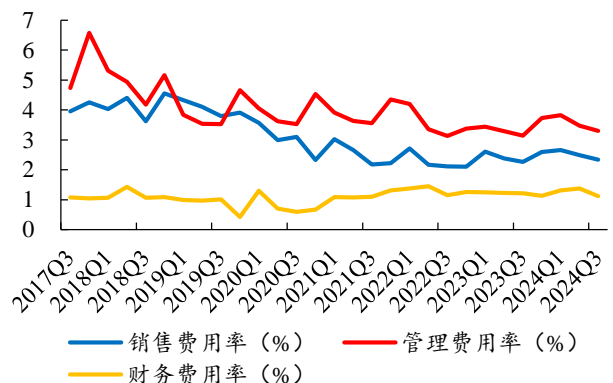
猪价上行驱动农业板块盈利能力改善，期间费用率略有抬升。（1）**盈利能力：**2024Q1-Q3 行业销售毛利率 11.67%，同比+4.73pct；销售净利率 4.00%，同比+5.24pct；净资产收益率 6.47%，同比+8.56pct。2024Q3 行业销售毛利率 15.39%，同比+7.24pct；销售净利率 7.84%，同比+7.17pct；净资产收益率 4.63%，同比+4.20pct。行业盈利能力同比好转，其中 2024Q2 盈利能力大幅回暖，主要系 2024Q2 猪价上行扩大盈利空间。（2）**期间费用率：**2024Q1-Q3 行业期间费用率 7.22%，同比+0.30pct。2024Q3 行业期间费用率 6.75 %，同比+0.13pct。具体看，2024 前三季度行业销售、管理及财务费用率均同比增加。

图3：2024Q3 行业盈利能力同环比均上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q3 行业销售、管理费用率同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

Q4 旺季已至，生猪养殖业绩持续兑现，农业后周期板块盈利边际改善，宠物板块高景气延续。（1）**收入**：2024Q1-Q3 农业子行业中，禽养殖、宠物食品行业收入同比增长，其余子行业收入同比下滑，其中宠物食品受益于国内市场扩张以及海外订单修复，收入增幅居行业之首。（2）**归母净利润**：农产品加工及林业、动物保健、种子、种植板块利润同比下滑，分别同比-28.51%/-45.19%/-39.63%/-11.74%，其他板块均同比增长，其中饲料、畜养殖、宠物食品归母净利润增幅靠前，增幅分别为 1318.53%/222.69%/81.34%。（3）**盈利能力**：2024Q1-Q3 畜养殖、禽养殖、饲料、渔业、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升。Q4 为肉类消费旺季，市场肥猪供给偏紧，猪价有望相对高位运行，生猪养殖业绩有望持续兑现。随生猪存栏逐步恢复，饲料及动保农业后周期板块价格压力缓解，盈利边际改善。宠物板块海外订单回暖，国内市场持续拓展，高景气有望延续。

表1：2024Q1-Q3 子板块财务数据：饲料、畜养殖、宠物食品利润同比涨幅靠前

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2024 Q1-Q3	2023 Q1-Q3	同比	2024 Q1-Q3	2023 Q1-Q3	同比	2024 Q1-Q3	同比(pct)	2024 Q1-Q3	同比(pct)	2024 Q1-Q3	同比(pct)
畜养殖	3296	3568	-7.62%	215	-176	222.69%	13.82%	9.62	6.80%	12.01	10.84%	21.26
禽养殖	432	419	2.96%	19	12	56.00%	12.21%	1.70	4.44%	1.43	5.36%	1.81
农产品加工及林业	2349	2526	-7.02%	22	31	-28.51%	6.23%	0.21	0.90%	-0.30	1.74%	-0.73
饲料	1515	1699	-10.86%	33	-3	1318.53%	10.52%	3.25	2.25%	2.67	7.34%	7.92
动物保健	121	123	-1.26%	10	18	-45.19%	36.01%	-3.68	8.28%	-6.18	3.24%	-2.72
种子	113	114	-0.39%	-5	-3	-39.63%	18.51%	-0.69	-7.07%	-5.62	-3.00%	-0.84
种植	177	188	-5.64%	17	19	-11.74%	19.20%	-0.44	9.73%	-0.52	7.00%	-1.01
渔业	109	112	-2.63%	-1	-1	55.16%	13.18%	0.49	-0.22%	0.23	-0.67%	0.75
宠物食品	91	75	21.97%	10	6	81.34%	32.92%	4.39	11.75%	3.34	10.51%	4.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速

生猪板块业绩持续兑现，板块投资价值显现。本轮能繁存栏去化已至 2021 年以来相对低位，2024Q4 生猪消费向好叠加供给偏紧，对猪价上涨形成较强支撑。生猪板块当前处相对低位，估值有望随宏观预期好转修复，龙头高业绩兑现高分红投资价值显现。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。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。回溯历年中央一号文件，2021 年首次提及生物育种，指出有序推进生物育种产业化应用，2022-2023 年启动、全面实施农业生物育种重大项目，2024 年提出推动生物育种产业化扩面提速。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。

供给偏紧贯穿 2024H2，猪鸡共振向上景气抬升。白鸡板块受两大逻辑驱动：

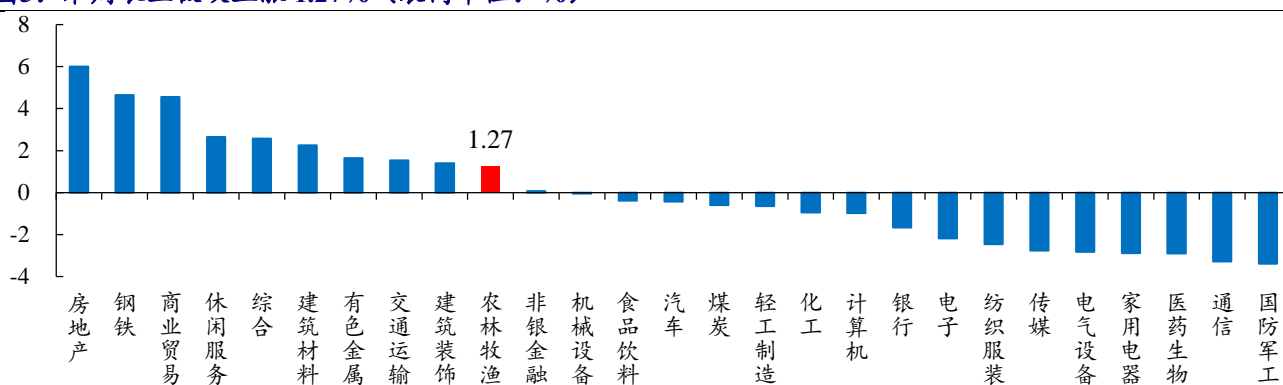
（1）2022 年 5-12 月祖代种鸡引种缺口传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024H2。（2）伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。当前板块优质标的均处相对低位，配置价值显现。推荐一体化龙头圣农发展、养殖屠宰龙头禾丰股份。

猪周期反转受益，非瘟疫苗打开行业新空间。伴随猪周期反转猪价向上，动保板块业绩有望改善。非瘟疫苗应急评价目前仍在有序推进，非瘟疫苗落地后头部研发企业有望充分受益。当前动保板块处相对低位，景气趋势向上，建议积极配置。推荐标的：生物股份、普莱柯、科前生物；受益标的：中牧股份。

3、本周市场表现（10.28-11.1）：农业跑赢大盘 2.1 个百分点

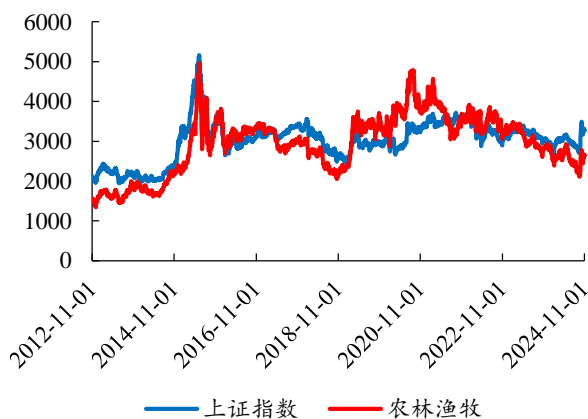
本周上证指数下跌 0.84%，农业指数上涨 1.27%，跑赢大盘 2.1 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，朗源股份（+35.91%）、荃银高科（+33.96%）、好当家（+24.08%）领涨。

图5：本周农业板块上涨 1.27%（表内单位：%）



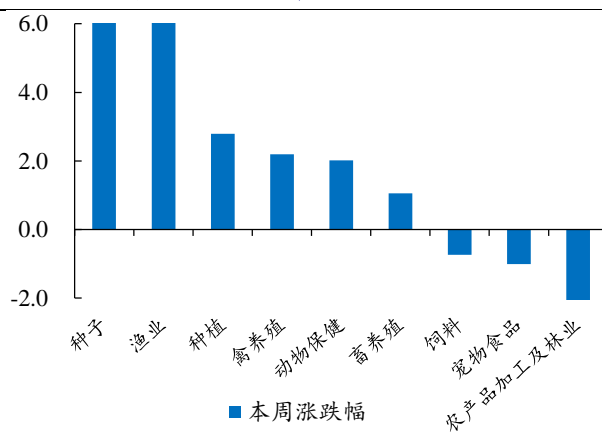
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周农业指数跑赢大盘 2.10 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周种子板块涨幅最大 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：农业个股涨跌幅排名：朗源股份、荃银高科、好当家领涨

前 15 名			后 15 名		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300175.SZ	朗源股份	35.91%	000833.SZ	粤桂股份	-3.18%
300087.SZ	荃银高科	33.96%	600195.SH	中牧股份	-3.26%
600467.SH	好当家	24.08%	002688.SZ	金河生物	-3.39%
300119.SZ	瑞普生物	21.25%	000930.SZ	中粮科技	-3.53%
002321.SZ	华英农业	19.47%	001313.SZ	粤海饲料	-3.81%
002124.SZ	天邦食品	15.00%	300999.SZ	金龙鱼	-4.25%
600371.SH	万向德农	13.78%	300673.SZ	佩蒂股份	-4.39%
000713.SZ	丰乐种业	13.76%	001366.SZ	播恩集团	-4.42%
603609.SH	禾丰股份	12.75%	002234.SZ	民和股份	-4.44%
002041.SZ	登海种业	10.58%	600965.SH	福成股份	-4.83%
300268.SZ	*ST佳沃	6.98%	002840.SZ	华统股份	-4.83%
000639.SZ	西王食品	6.69%	603566.SH	普莱柯	-5.18%
002299.SZ	圣农发展	6.66%	300106.SZ	西部牧业	-5.58%
300189.SZ	神农科技	6.58%	600189.SH	泉阳泉	-5.96%
300871.SZ	回盛生物	9.10%	600737.SH	中粮糖业	-5.03%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2024 年 11 月 1 日

4、本周重点新闻（10.28-11.1）：各地秋收接近尾声，收储工作有序展开

各地秋收接近尾声，收储工作有序展开。全国秋收接近尾声，主产区的粮食收储工作也正有序展开。吉林水稻收获九成以上，双辽 2024 年实现增产 13%；内蒙古秋粮收获目前已超 1 亿亩，预计水稻平均亩产达 550 公斤；辽宁约 193 万亩大豆进入最后收获冲刺期，大豆扩大种植面积近 10 万亩。水稻重要产区江苏 2024 年全省秋粮收获 1894 万亩，目前进度超 40%；四川 2024 年再生稻种植面积达 574 万亩。

农业农村部：进一步优化兽药注册审批制度。为进一步优化兽药注册审批制度，促进兽用环境消毒剂、体外兽医诊断制品的创新研发和加快上市应用，根据《兽药管理条例》、《兽药注册办法》，以及原农业部公告第 422 号和农业农村部公告第 342 号有关注册资料要求，我部组织修订了《兽用环境消毒剂注册资料要求》和《体外兽医诊断制品注册资料要求》，现予发布，自发布之日起施行。

中华人民共和国农业农村部公告第 840 号。根据《兽药管理条例》、《兽药注册办法》、《兽药注册评审工作程序》（农业农村部公告第 392 号）和《兽医诊断制品注册分类及注册资料要求》（农业农村部公告第 342 号）规定，经审查，批准中国农业科学院哈尔滨兽医研究所等 5 家单位申报的非洲猪瘟病毒阻断 ELISA 抗体检测试剂盒等 2 种兽药产品注册，发布产品工艺规程、质量标准、说明书和标签。批准法国勃林格殷格翰动物保健有限公司转国内生产的猪圆环病毒 2 型灭活疫苗（1010 株）兽药产品的工艺规程、质量标准、说明书和标签。

5、本周价格跟踪（10.28-11.1）：本周白羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

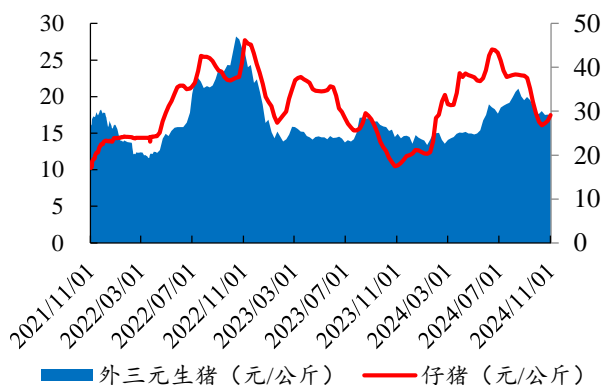
表3：本周白羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	17.34	-1.08%	17.53	-2.67%	18.01	2.27%
	仔猪价格（元/公斤）	29.12	4.67%	27.82	3.77%	26.81	-2.90%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	284.19	-1.77%	289.32	-16.38%	346.01	13.11%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-32.88	-9.38%	-30.06	-208.17%	27.79	-41.21%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	4.12	0.73%	4.09	-1.92%	4.17	-0.71%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.64	1.46%	7.53	1.35%	7.43	1.23%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-1.94	15.28%	-2.29	-4.57%	-2.19	7.59%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	1.42	2.16%	1.39	-5.44%	1.47	-2.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	12.25	-6.49%	13.10	1.55%	12.90	0.00%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	15.48	0.39%	15.42	-0.39%	15.48	-1.15%
	鲈鱼价格（元/公斤）	27.00	-14.29%	31.50	-8.70%	34.50	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	36.50	-2.25%	37.34	1.38%	36.83	-2.09%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2239.00	0.49%	2228.00	1.74%	2190.00	-0.99%
	豆粕期货价格（元/吨）	2986.00	0.23%	2979.00	0.30%	2970.00	-0.90%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	22.05	-0.23%	22.10	-0.63%	22.24	-3.35%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5921.00	0.03%	5919.00	0.90%	5866.00	-0.79%

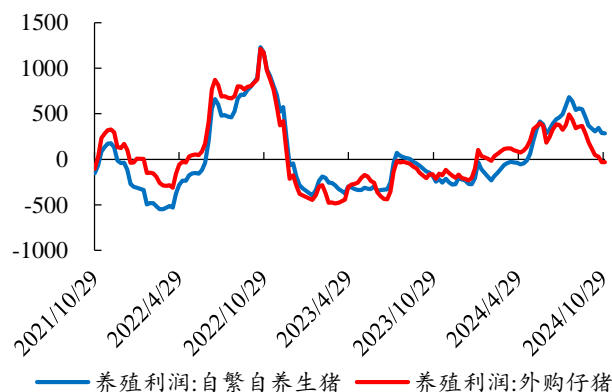
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上周价格数据日期为10月25日，上两周价格数据日期为10月18日；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：11月1日全国外三元生猪均价为17.34元/kg，较上周下跌0.19元/kg；仔猪均价为29.12元/kg，较上周上涨1.30元/kg；白条肉均价22.64元/kg，较上周下跌0.03元/kg。11月1日猪料比价为5.12:1。自繁自养头均利润284.19元/头，环比-5.13元/头；外购仔猪头均利润-32.88元/头，环比-2.82元/头。

图8：本周外三元生猪价格环比下跌（元/公斤）


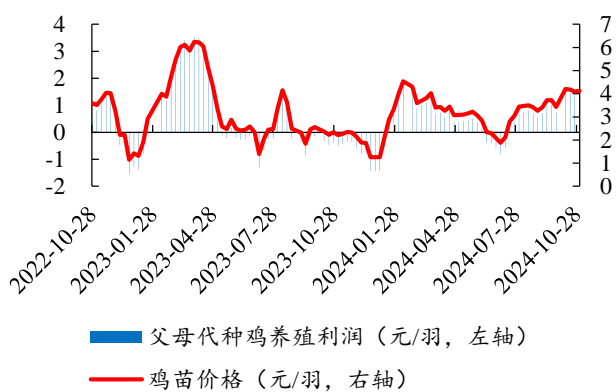
数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

图9：本周生猪自繁自养利润环比下跌（元/头）


数据来源：Wind、开源证券研究所

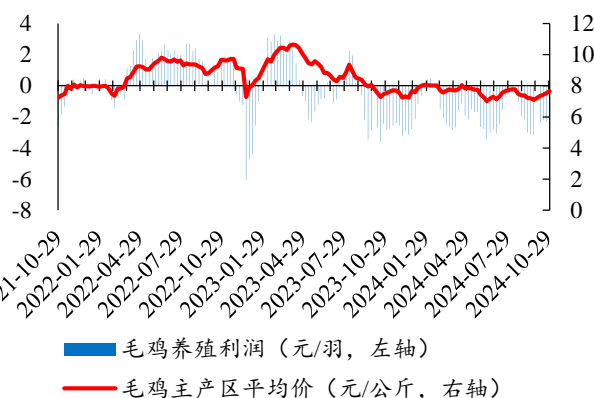
白羽肉鸡：本周鸡苗均价4.12元/羽，环比+0.73%；毛鸡均价7.64元/公斤，环比+1.46%；毛鸡养殖利润-1.94元/羽，环比+0.35元/羽。

图10: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

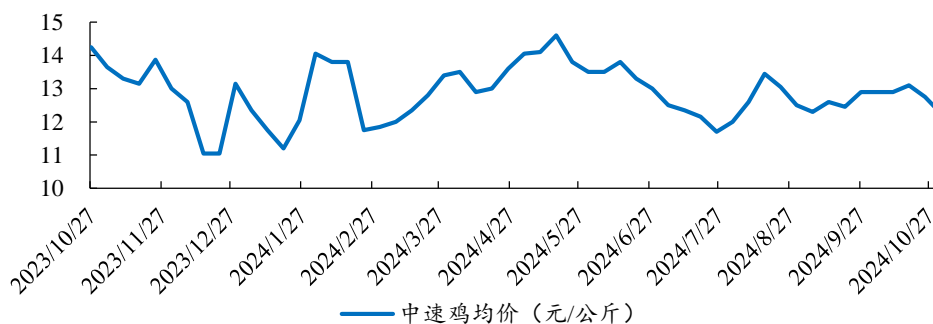
图11: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 11月1日中速鸡均价 12.25 元/公斤, 环比-0.85 元/公斤。

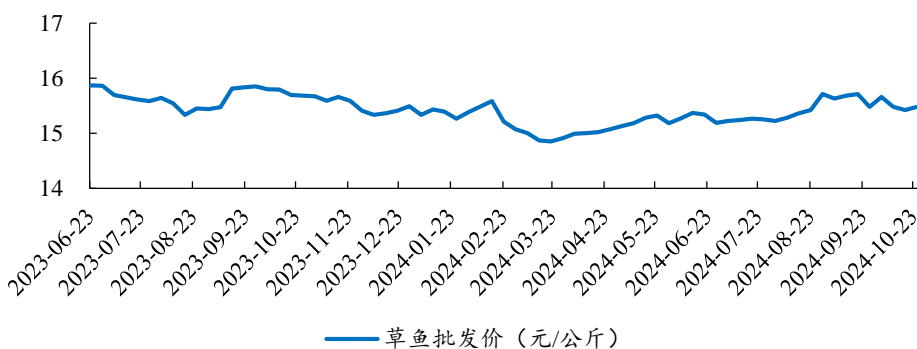
图12: 本周中速鸡价格环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

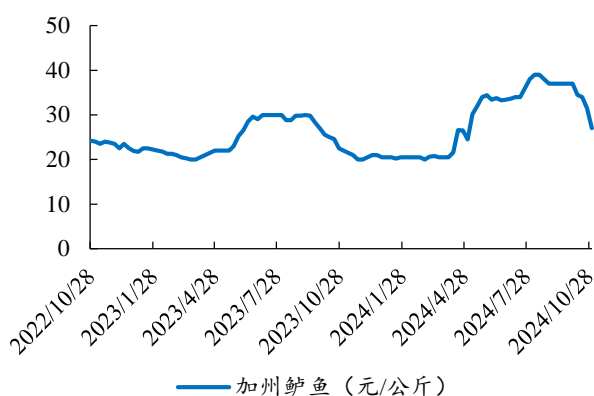
水产品: 上周草鱼价格 15.48 元/公斤, 环比+0.39%; 据海大农牧数据, 11月1日鲈鱼价格 27.00 元/公斤, 环比-14.29%; 10月31日对虾价格 36.50 元/公斤, 环比-2.25%。

图13: 10.21-10.25 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 草鱼价格滞后一周

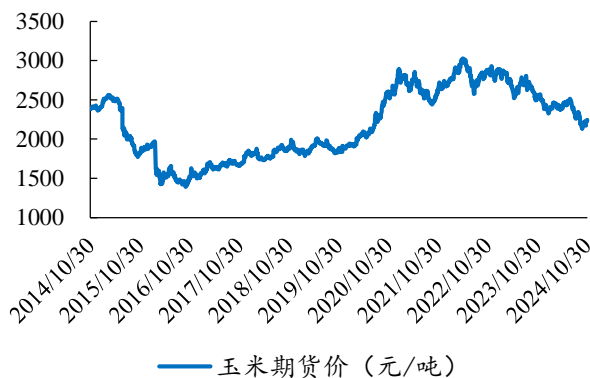
图14: 11月1日鲈鱼价格环比下跌


数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图15: 10月31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 2239.00 元/吨, 周环比+0.49%; 豆粕期货活跃合约结算价为 2986.00 元/吨, 周环比+0.23%。

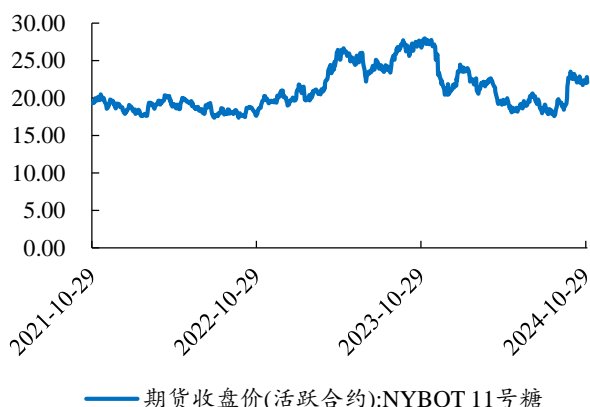
图16: 本周玉米期货结算价环比上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: NYBOT11 号糖日收盘价 22.05 美分/磅, 周环比-0.23%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 11月1日收盘价 5921.00 元/吨, 周环比+0.03%。

图18: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)

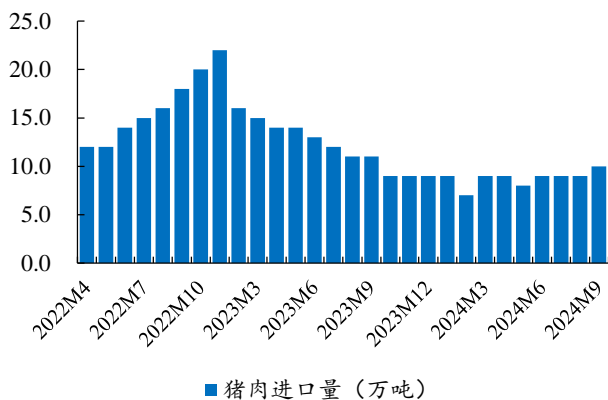

数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2024年9月猪肉进口10.00万吨，同比-1.40%。

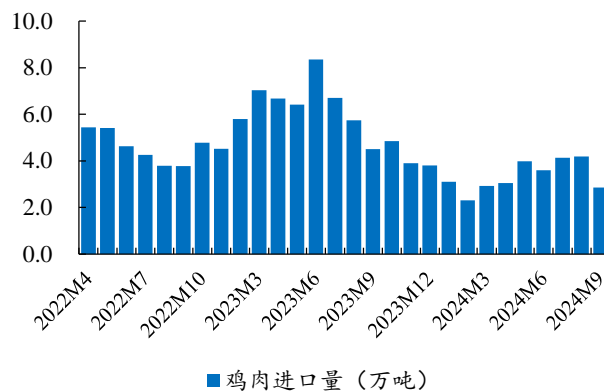
禽肉进口：据海关总署数据，2024年9月鸡肉进口2.85万吨，同比-36.50%。

图20：2024年9月猪肉进口量10.00万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图21：2024年9月鸡肉进口量2.85万吨

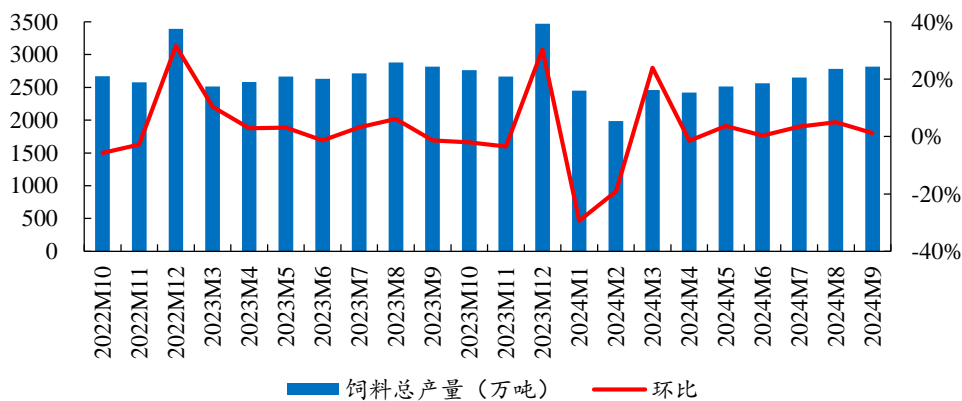


数据来源：海关总署、开源证券研究所

7、饲料产量

据中国饲料工业协会，2024年9月全国工业饲料产量2815万吨，环比+1.20%。

图22：2024年9月全国工业饲料总产量为2815万吨



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。

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

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