农林牧渔

行业定期报告

2026 年 02 月 10 日

中央一号文件发布，强调生猪产能综合调控

——农林牧渔行业周报（20260202-20260206）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

雷轶
SAC：S1350524110001
leiyi@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
顾超
SAC：S1350524110005
guchao@huayuanstock.com
林若尧
SAC：S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC：S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **生猪：猪价持续走弱，中央一号文件强调产能综合调控**

SW 生猪养殖板块跌 0.1%，逐步消化行业去产能偏慢担忧影响，寻底修复。行业 1 月出栏进度偏慢，现货需求支撑不足，出栏均重（127kg）仍待下降，周末（2026/2/8）涌益猪价 11.84 元/kg 持续调整，生猪期货 03 合约创出新低，展望后市，春节后淡季或仍有供需双重压力，而当前行业养殖利润已转弱，行业去产能预期或得到强化，后续周期反转预期预计将逐步升温，当前底部特征较为明显。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。展望 26 年，产能调控政策影响下，猪价或提前止跌回升，叠加上市公司成本或将持续下降，盈利能力或有持续较好表现。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、邦基科技、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

- **肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升**

板块本周整体震荡。2 月 7 日毛鸡价格 3.6 元/斤，环比-5.2%，同比+8.4%，鸡苗报价 2.5 元/羽，环比-3.9%，同比-7.4%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

- **饲料：推荐海大集团**

本周普水鱼涨幅高于特水鱼，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+19%/-5%/-1%/-28%，环比+1.7%/+2%/+1.1%/+5.5%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+26%/+0%/-26%/+8%，环比-6.6%/-3%/+0.3%/+0.6%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

- **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度持续提升**

临近年报业绩披露的窗口期，市场担忧板块 25Q4 业绩，且近期线上销售的第三方数据显示表现不佳，板块表现低迷。

25Q4-26Q1 外销的压力仍在持续，由于 25Q1 未体现加税影响，且人民币持续升值，预计板块的阶段性低点将在 26Q1 出现。预计 26Q2/Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。行业内销增长前景依然较好，预计板块内销收入将持续高速增长，建议关注股价调整后的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的依依股份、源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

- **农产品：宏观情绪舒缓，关注天气与进口影响**

国内豆粕本周收跌（2605 收于 2735，跌 1.5%），巴西丰产预期渐强，国内库存高位，豆粕在未来一段时间预计仍将以供需偏宽松为主，重点关注天气以及国内进口情况。玉米本周震荡（2603 收于 2274，跌 0.1%），渠道备货减弱，现货价格走弱，售粮窗口逐步收窄，短期价格或有压力。鸡蛋本周收跌（2603 收于 2904、跌 3.5%），现货价格转弱，叠加节后库存积压与需求疲软压制，期货本周大幅调整，持续关注产能去化情况。橡胶本周弱势调整（2605 收于 16080、跌 3.1%），宏观情绪叠加停割期供应压力缓解，天然橡胶价格跟随合成橡胶波动，但需求端仍偏弱，短期价格或偏震荡，中长期宏观情绪支撑、26 年价格预期走强。

- **投资建议：**农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

- **风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。**

内容目录

1. 板块观点 6
1.1. 生猪 6
1.2. 肉禽 6
1.3. 饲料 6
1.4. 宠物 7
1.5. 农产品 7
2. 市场与价格情况 7
2.1. 行情表现 7
2.2. 行业新闻 10
2.3. 价格表现 11
3. 风险提示 16

图表目录

图表 1： 沪深 300 指数收于 4644 点 8
图表 2： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.72/1.56 8
图表 3： 农业指数收于 2920 点 8
图表 4： 农业 PE/PB 为 23.29/2.55 8
图表 5： 申万一级行业指数一周涨跌幅 8
图表 6： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 9
图表 7： 养殖业收于 3033 点 9
图表 8： 宠物食品收于 1793 点 9
图表 9： 饲料收于 4458 点 9
图表 10： 种植业收于 2958 点 9
图表 11： 水产收于 888 点 10
图表 12： 动保收于 5579 点 10
图表 13： 生猪/仔猪/猪肉价格 11
图表 14： 二元母猪价格 11
图表 15： 自繁自养利润为-38 元/头 12
图表 16： 外购仔猪养殖利润为 91 元/头 12
图表 17： 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头（单位：万头） 12
图表 18： 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头（单位：万头） 12
图表 19： 冻品库存为 14.56% 12
图表 20： 屠宰企业开工率（2025 年 12 月）为 62.08% 12
图表 21： 2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨 13
图表 22： 香港生猪供应量与价格情况 13
图表 23： 烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤 13
图表 24： 烟台苗鸡价格报 2.5 元/羽 13
图表 25： 白羽鸡鹤化场利润为-0.27 元/羽 14
图表 26： 在产祖代种鸡存栏量 14
图表 27： 在产父母代种鸡存栏量 14
图表 28： 商品代鸡苗销售量 14
图表 29： 国内玉米价格报 2368 元/吨 14

图表 30： 国际玉米价格报 431 美分/蒲式耳 14
图表 31： 国内小麦价格报 2531 元/吨 15
图表 32： 国际小麦价格报 530 美分/蒲式耳 15
图表 33： 国内豆粕价格报 3174 元/吨 15
图表 34： 国际豆粕价格报 304 美元/短吨 15
图表 35： 天然橡胶结算价为 16080 元/吨 15
图表 36： 郑商所棉花结算价为 14590 元/吨 15
图表 37： 国内白砂糖结算价为 5231 元/吨 16
图表 38： 国际原糖结算价为 14.37 美分/磅 16

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块跌 0.1%，逐步消化行业去产能偏慢担忧影响，寻底修复。行业 1 月出栏进度偏慢，现货需求支撑不足，出栏均重（127kg）仍待下降，周末（2026/2/8）涌益猪价 11.84 元/kg 持续调整，生猪期货 03 合约创出新低，展望后市，春节后淡季或仍有供需双重压力，而当前行业养殖利润已转弱，行业去产能预期或得到强化，后续周期反转预期预计将逐步升温，当前底部特征较为明显。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。展望 26 年，产能调控政策影响下，猪价或提前止跌回升，叠加上市公司成本或将持续下降，盈利能力或有持续较好表现。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、邦基科技、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

1.2. 肉禽

板块本周整体震荡。2 月 7 日毛鸡价格 3.6 元/斤，环比-5.2%，同比+8.4%，鸡苗报价 2.5 元/羽，环比-3.9%，同比-7.4%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

1.3. 饲料

本周普水鱼涨幅高于特水鱼，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+19%/-5%/-1%/-28%，环比+1.7%/+2%/+1.1%/+5.5%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+26%/+0%/-26%/+8%，环比-6.6%/-3%/+0.3%/+0.6%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布

局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

1.4. 宠物

临近年报业绩披露的窗口期，市场担忧板块 25Q4 业绩，且近期线上销售的第三方数据显示表现不佳，板块表现低迷。

25Q4–26Q1 外销的压力仍在持续，由于 25Q1 未体现加税影响，且人民币持续升值，预计板块的阶段性低点将在 26Q1 出现。预计 26Q2/Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。行业内销增长前景依然较好，预计板块内销收入将持续高速增长，建议关注股价调整后的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的依依股份、源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

1.5. 农产品

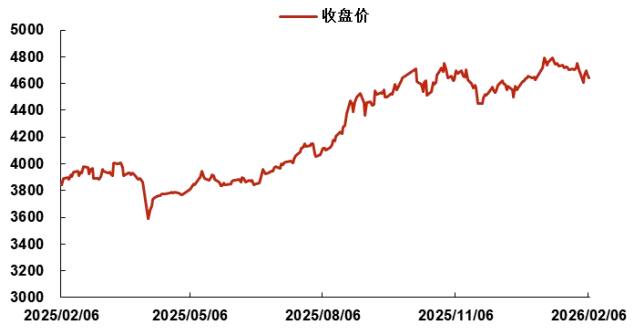
国内豆粕本周收跌（2605 收于 2735，跌 1.5%），巴西丰产预期渐强，国内库存高位，豆粕在未来一段时间预计仍将以供需偏宽松为主，重点关注天气以及国内进口情况。玉米本周震荡（2603 收于 2274，跌 0.1%），渠道备货减弱，现货价格走弱，售粮窗口逐步收窄，短期价格或有压力。鸡蛋本周收跌（2603 收于 2904、跌 3.5%），现货价格转弱，叠加节后库存积压与需求疲软压制，期货本周大幅调整，持续关注产能去化情况。橡胶本周弱势调整（2605 收于 16080、跌 3.1%），宏观情绪叠加停割期供应压力缓解，天然橡胶价格跟随合成橡胶波动，但需求端仍偏弱，短期价格或偏震荡，中长期宏观情绪支撑、26 年价格预期走强。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

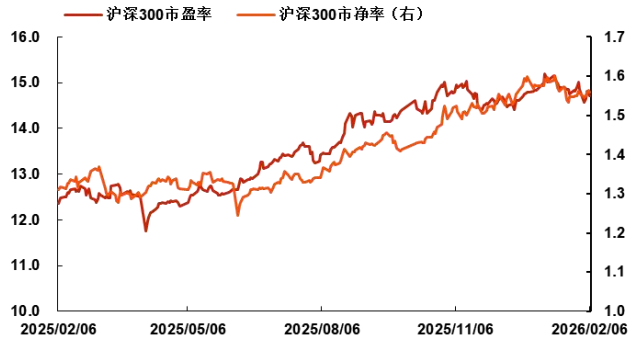
本周（2.02–2.06）沪深 300 指数收于 4644，相比上周–1.33%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2920，相比上周–1.92%，其中养殖业（–0.04%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4644 点



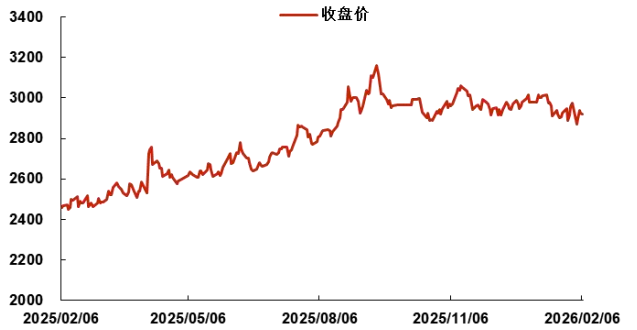
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.72/1.56



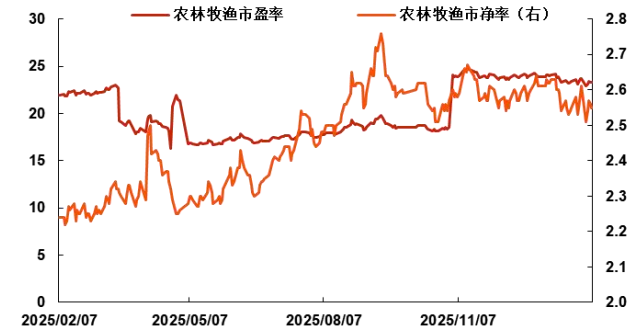
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2920 点



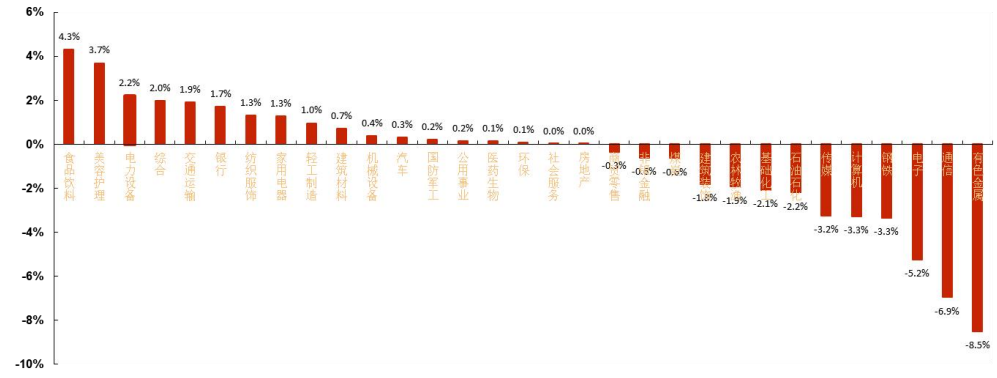
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 23.29/2.55



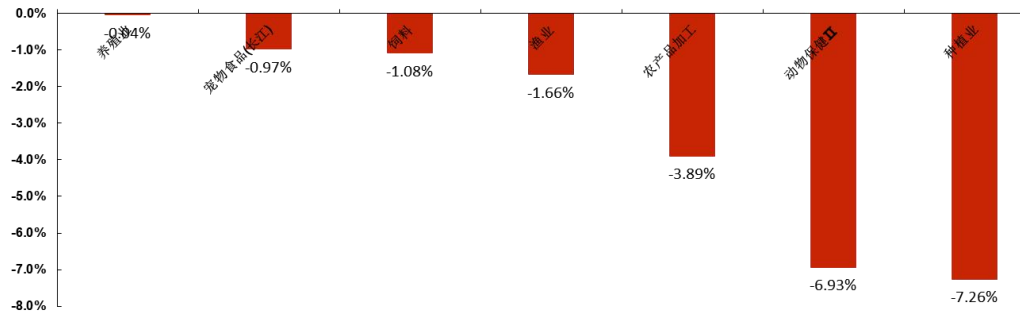
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



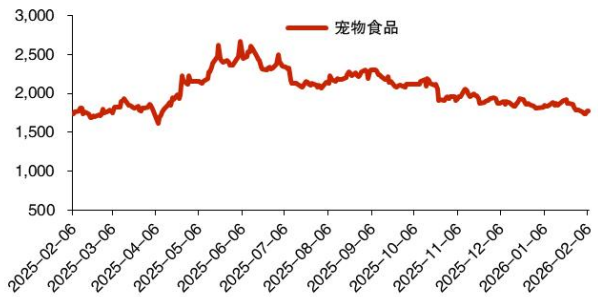
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 3033 点



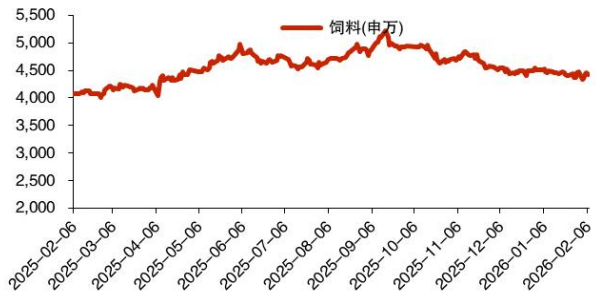
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1793 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 4458 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2958 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 888 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 5579 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）2026 年中央一号文件发布：一个“新提法”，释放“新信号”

2026 年中央一号文件全文共六个部分，包括：提升农业综合生产能力和质量效益、实施常态化精准帮扶、积极促进农民稳定增收、因地制宜推进宜居宜业和美乡村建设、强化体制机制创新、加强党对“三农”工作的全面领导。

文件提出，农业农村现代化关系中国式现代化全局和成色，坚持农业农村优先发展，坚持城乡融合发展，锚定农业农村现代化，以推进乡村全面振兴为总抓手，以学习运用“千万工程”经验为引领，以改革创新为根本动力，提高强农惠农富农政策效能，守牢国家粮食安全底线，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，努力把农业建成现代化大产业、使农村基本具备现代生活条件、让农民生活更加富裕美好，为推进中国式现代化提供基础支撑。

今年中央一号文件提出，实施常态化精准帮扶，这是中央一号文件首次对这一重大举措进行系统性部署，对健全常态化帮扶政策体系、提高监测帮扶精准性时效性、提升产业和就业帮扶实效、分层分类帮扶欠发达地区等进行了具体部署。

今年中央一号文件还提出，多措并举扩大乡村消费。支持乡村消费扩容升级，提升消费设施和服务水平，培育丰收市集、非遗工坊、休闲露营等消费新业态新模式新场景。（来源：微信公众号《央视财经》）

2）农业农村部关于落实“2026 中央一号文件”的实施意见

2026 年是“十五五”开局之年，做好“三农”工作至关重要。就落实《中共中央、国务院关于锚定农业农村现代化、扎实推进乡村全面振兴的意见》，扎实做好 2026 年农业农村工作提出以下具体实施意见，其中包括：

提升畜牧业现代化水平。健全完善产业预警机制，引导畜牧业健康可持续发展。强化生猪产能综合调控，对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配。巩固肉牛恢复向好形势，支持优质基础母牛扩群提质、草原畜

牧业转型升级。加力推进奶业纾困，支持有条件的养殖场养加一体化发展，鼓励各地扩大学生饮用奶实施范围，推动发展乳制品精深加工，多措并举促进乳制品消费。深入实施养殖业节粮行动，推广精准配方低蛋白日粮技术，支持发展青贮玉米、苜蓿等饲草料生产，开发利用新型蛋白饲料资源。加强生猪屠宰规范管理，合理布局小型屠宰场点。（来源：微信公众号《农政司知事》）

3）1 月份巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平

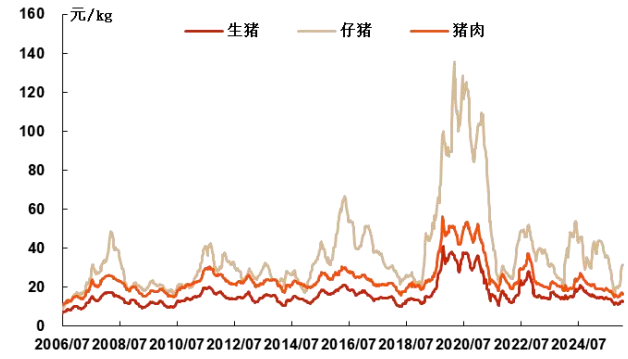
2 月 5 日，巴西外贸秘书处（SECEX）公布的数据显示，2026 年 1 月份巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。1 月 1 至 31 日，巴西大豆出口量为 187.7 万吨，2025 年 1 月份为 106.9 万吨。1 月份的日均出口量为 89,359 吨，同比增长 75.5%。1 月份的大豆出口收入为 8.3 亿美元，2025 年 1 月全月为 4.3 亿美元。1 月份大豆出口均价为每吨 442.8 美元，同比上涨 9.2%。作为对比，2025 年 12 月巴西大豆出口量为 338.3 万吨，同比增长 68.6%。（来源：微信公众号《深农粮贸 SAGC》）

4）市场规模有望突破 4000 亿元，宠物行业驶入高速扩容快车道

随着国民经济水平的提升和消费观念的转型，宠物已从单纯的“动物”转变为家庭中不可或缺的“情感伴侣”。这一身份转变催生了规模庞大且持续扩容的宠物经济市场，推动行业从基础生存型消费向品质化、精细化、场景化方向深度演进。据炼丹炉发布的《2026 年中国宠物行业白皮书》数据显示，2021-2025 年中国宠物消费市场稳步增长，预计 2028 年市场规模将突破 4000 亿元，宠物经济正成为中国消费市场的新增长极。（来源：微信公众号《亚宠头条》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



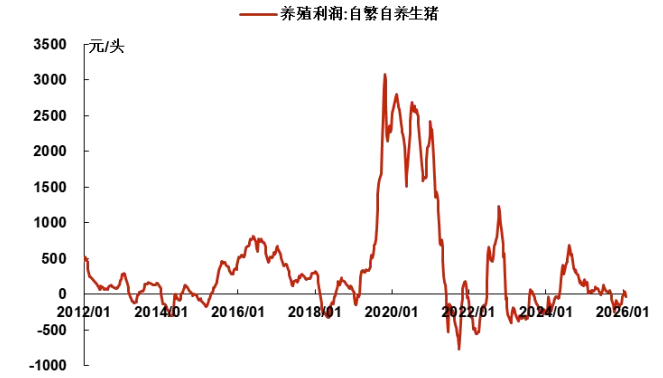
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：自繁自养利润为-38 元/头



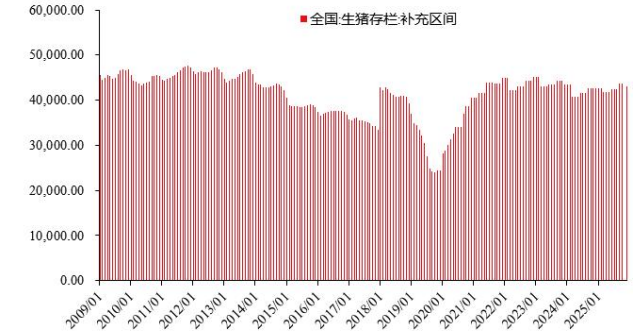
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为 91 元/头



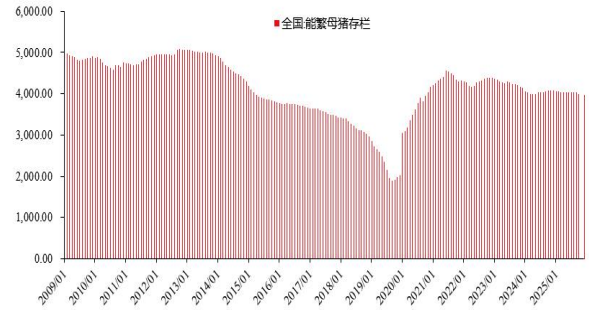
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头（单位：万头）



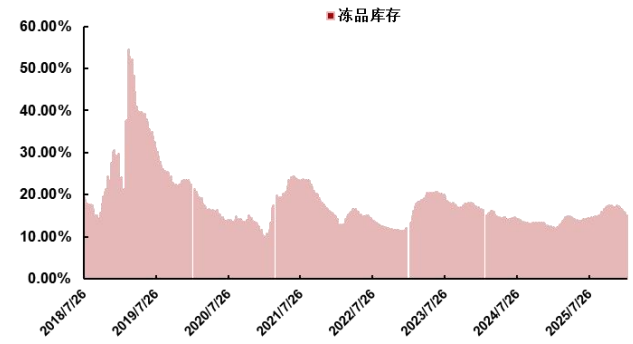
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 18：2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头（单位：万头）



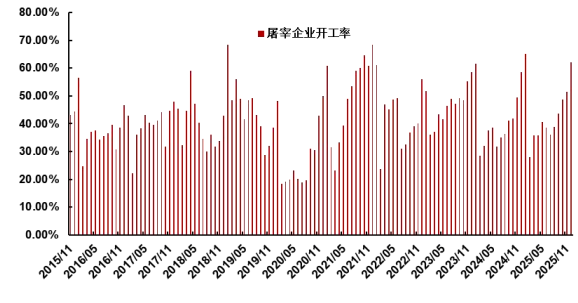
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 19：冻品库存为 14.56%



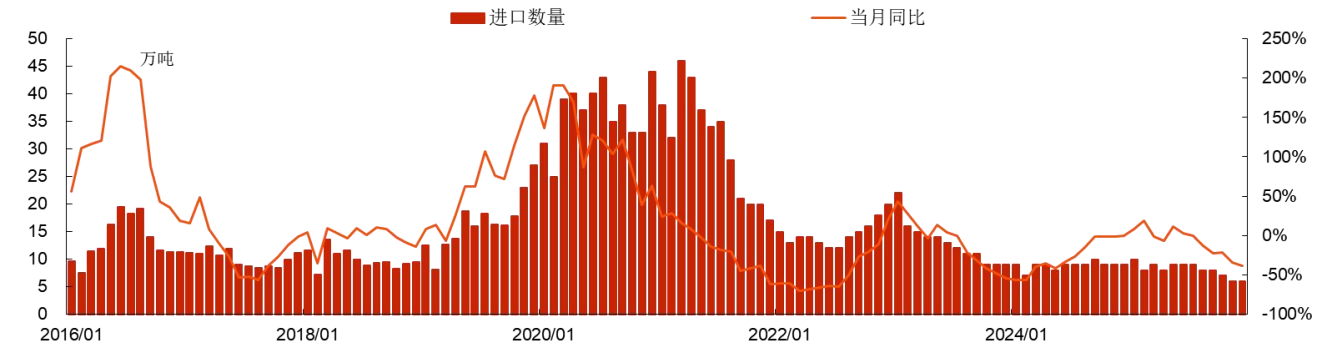
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 20：屠宰企业开工率（2025 年 12 月）为 62.08%



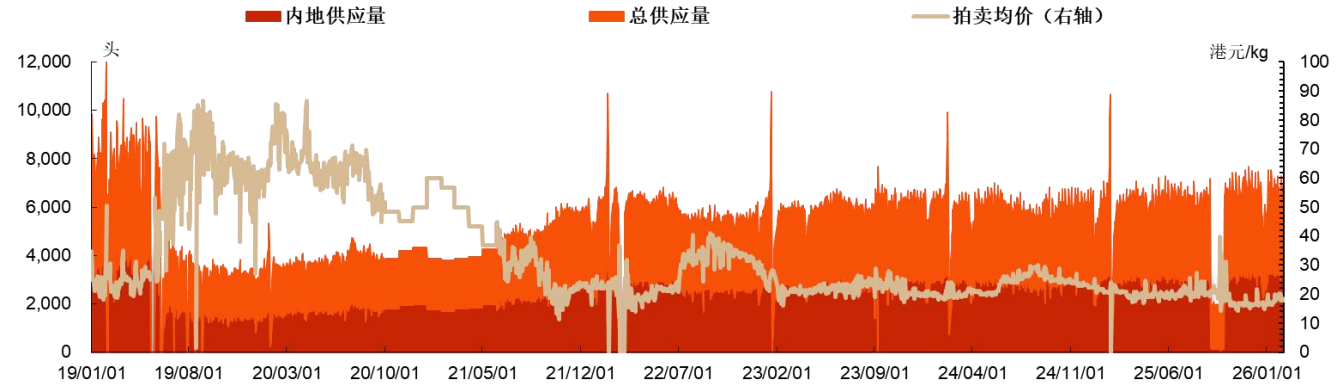
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 21：2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 22：香港生猪供应量与价格情况



资料来源：香港食物环境卫生署，华源证券研究所

图表 23：烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤



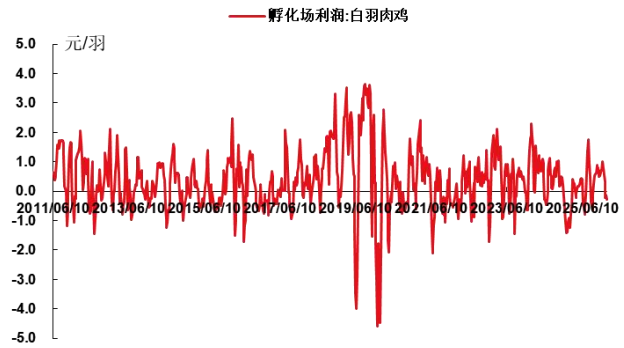
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：烟台苗鸡价格报 2.5 元/羽



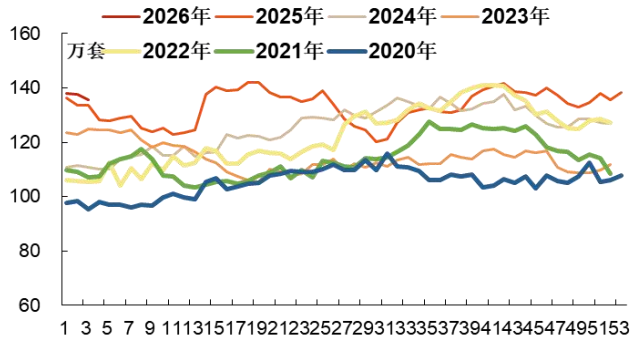
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 25：白羽鸡孵化场利润为-0.27 元/羽



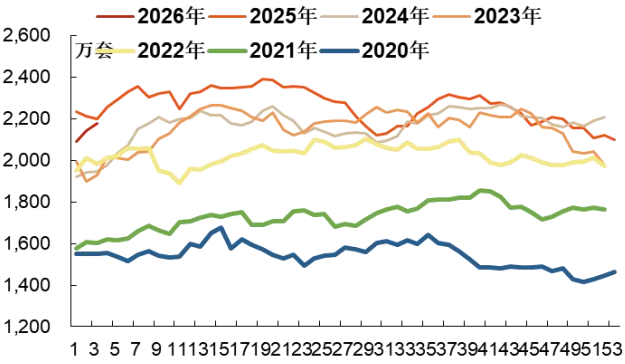
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：在产祖代种鸡存栏量



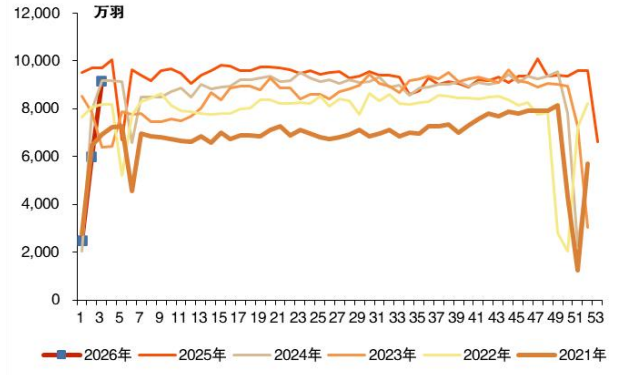
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 27：在产父母代种鸡存栏量



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 28：商品代鸡苗销售量



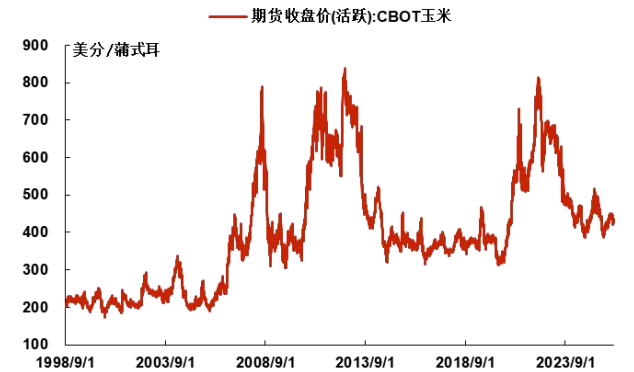
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：国内玉米价格报 2368 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 30：国际玉米价格报 431 美分/蒲式耳



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 31：国内小麦价格报 2531 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际小麦价格报 530 美分/蒲式耳



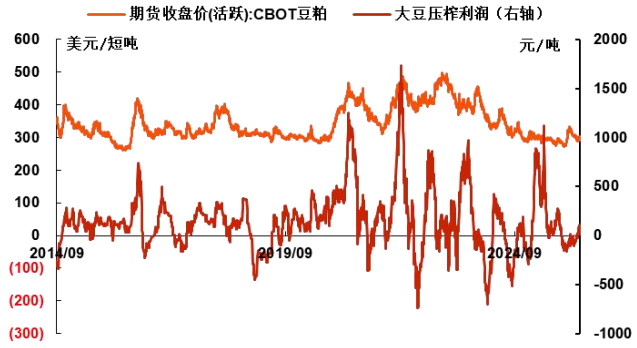
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内豆粕价格报 3174 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际豆粕价格报 304 美元/短吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：天然橡胶结算价为 16080 元/吨



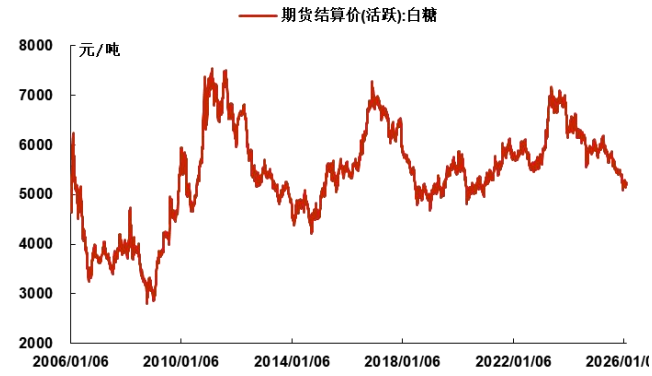
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：郑商所棉花结算价为 14590 元/吨



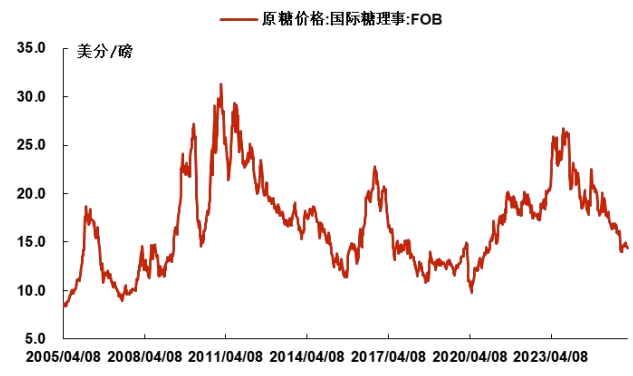
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：国内白砂糖结算价为 5231 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：国际原糖结算价为 14.37 美分/磅



资料来源：iFind，华源证券研究所

3. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。