证券研究报告 行业深度报告

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

强厄尔尼诺来袭，对生猪成本影响几何？

投资评级：推荐 （ 维持 ）

报告日期： 2026年08月17日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

目录

CONTENTS

1. 何为厄尔尼诺？大豆玉米受何冲击？

2. 当下供需结构怎样？原料观测节点在哪？

3. 原料价格未来走势？如何传导生猪成本？

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

报 告 总 览

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

强厄尔尼诺来袭 对生猪成本影响几何？

- **何为厄尔尼诺？大豆玉米受何冲击？**
  - 厄尔尼诺：赤道中东太平洋海域海水大范围、持续性异常增温现象
  - 厄尔尼诺对全球天气的影响：西岸干旱，东岸多雨
  - 厄尔尼诺对农时的影响：大豆和玉米的生长节奏
- **当下供需结构怎样？原料观测节点在哪？**
  - 价格驱动：需求稳定，核心看供给，供给看天气
  - 供给格局：大豆进口依存度高，玉米自给率达九成
  - 观测节点：厄尔尼诺影响时间跨度大，或将直接影响收获节奏
- **原料价格未来走势？如何传导生猪成本？**
  - 原料涨价 → 饲料成本上升 → 养殖完全成本上升 → 利润空间压缩
  - 近期跟踪：当前压力有限，8月中旬和10月为关键验证窗口

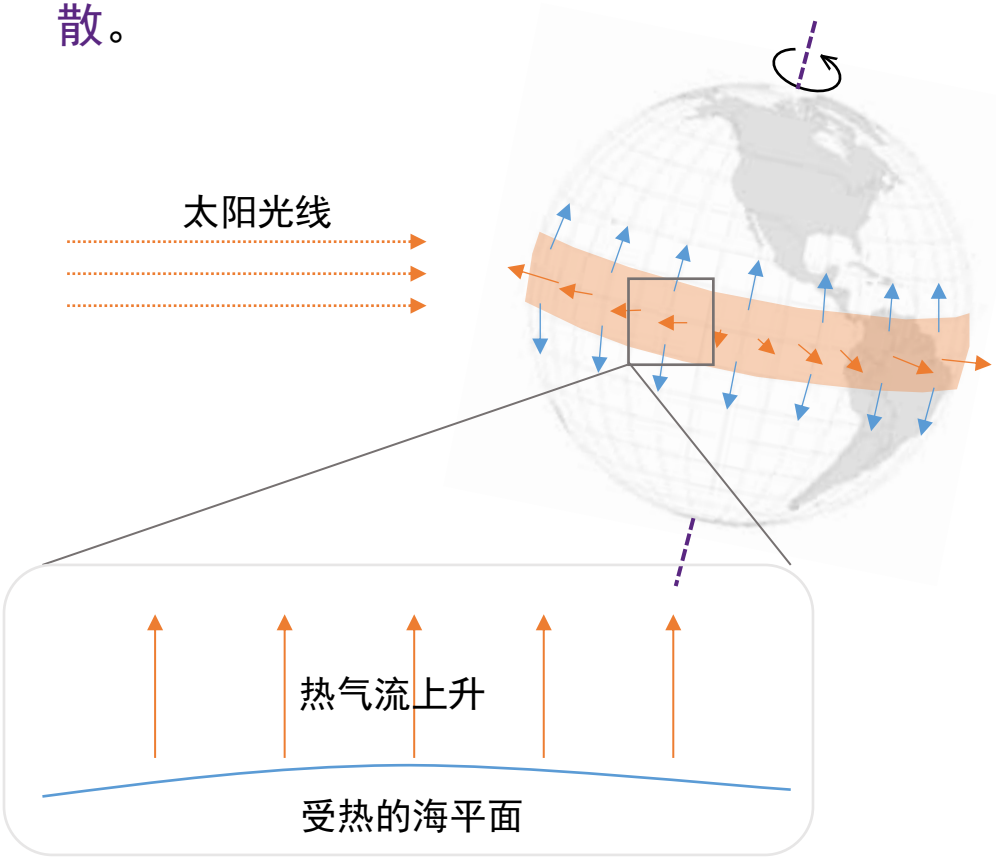
01 何为厄尔尼诺？大豆玉米受何冲击？

研究创造价值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

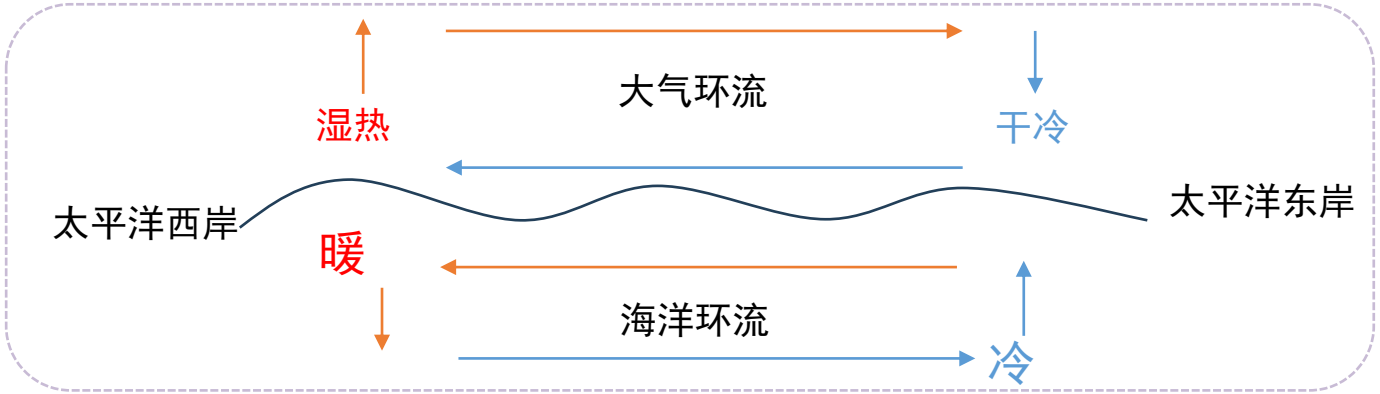
1.1 厄尔尼诺是什么：从地球自转公转说起

地球是一个球体，太阳常年直射赤道附近的区域，使得赤道地带的海水成为全球最热的地方。热水蒸发，热气流随之上升，像烟囱一样从赤道上空向南北两侧扩散。



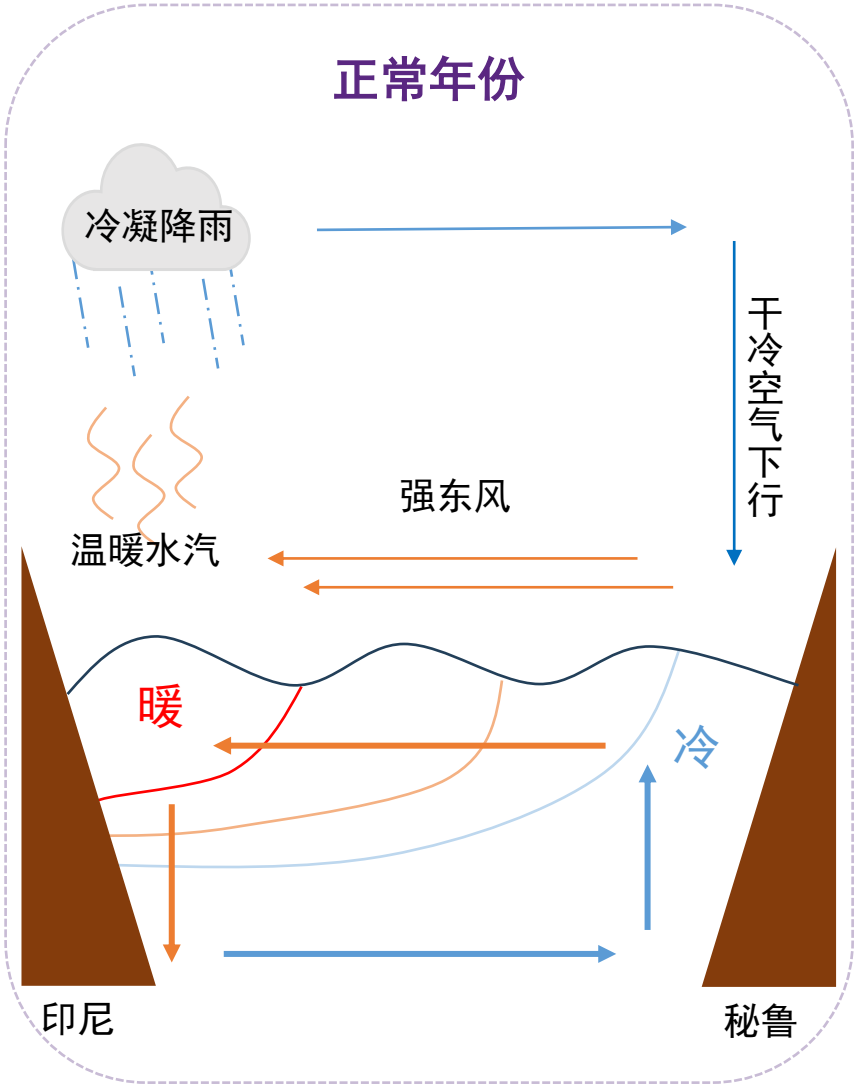
与此同时，地球自西向东自转。上升的气流在向南北扩散的过程中，受到地球自转的影响，形成一个相对自东向西的风带——这就是赤道信风。

正常年份，信风稳定地将赤道太平洋表层的暖海水一路向西推，堆积在印度尼西亚、澳大利亚附近，形成"西暖东冷"的格局。西太平洋暖水区空气上升、降水充沛；东太平洋冷水上涌、气候干燥。



资料来源：环境百科，锡林郭勒盟气象局，NOAA，华鑫证券研究

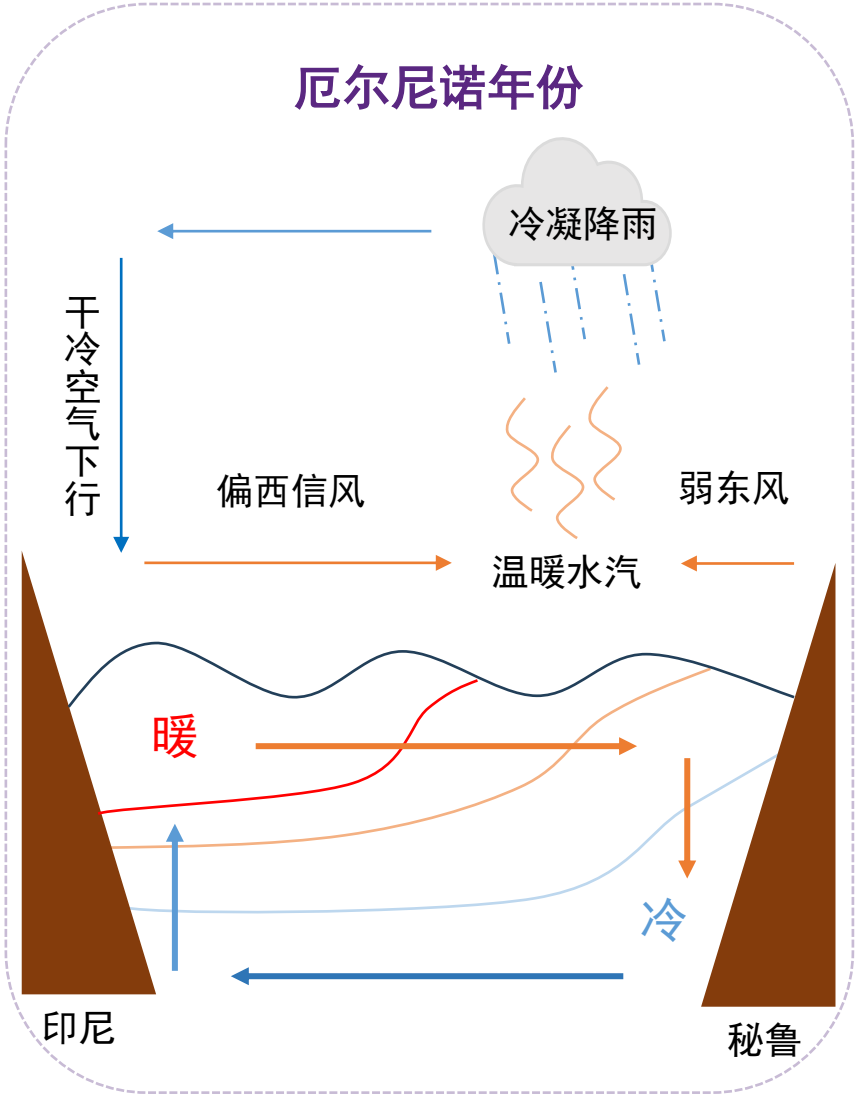
1.1 厄尔尼诺是什么：正常年份与异常年份的区别



厄尔尼诺是赤道太平洋海洋与大气相互作用产生的气候异常现象。

正常年份，赤道太平洋盛行东风，将表层暖海水向西推进，堆积在印尼、澳大利亚附近，形成"西暖东冷"的格局。西太平洋暖池区空气上升，带来丰沛降水；东太平洋冷水上涌，气候干燥。

厄尔尼诺年份，西太平洋暖水持续堆积，如同锅炉内热量不断蓄积，当"压力"超过临界点，信风减弱甚至逆转，暖海水向东回流，赤道中东太平洋大范围异常升温。大气对流中心随之东移至中太平洋，全球大气环流格局被打乱。



资料来源：NOAA，华鑫证券研究

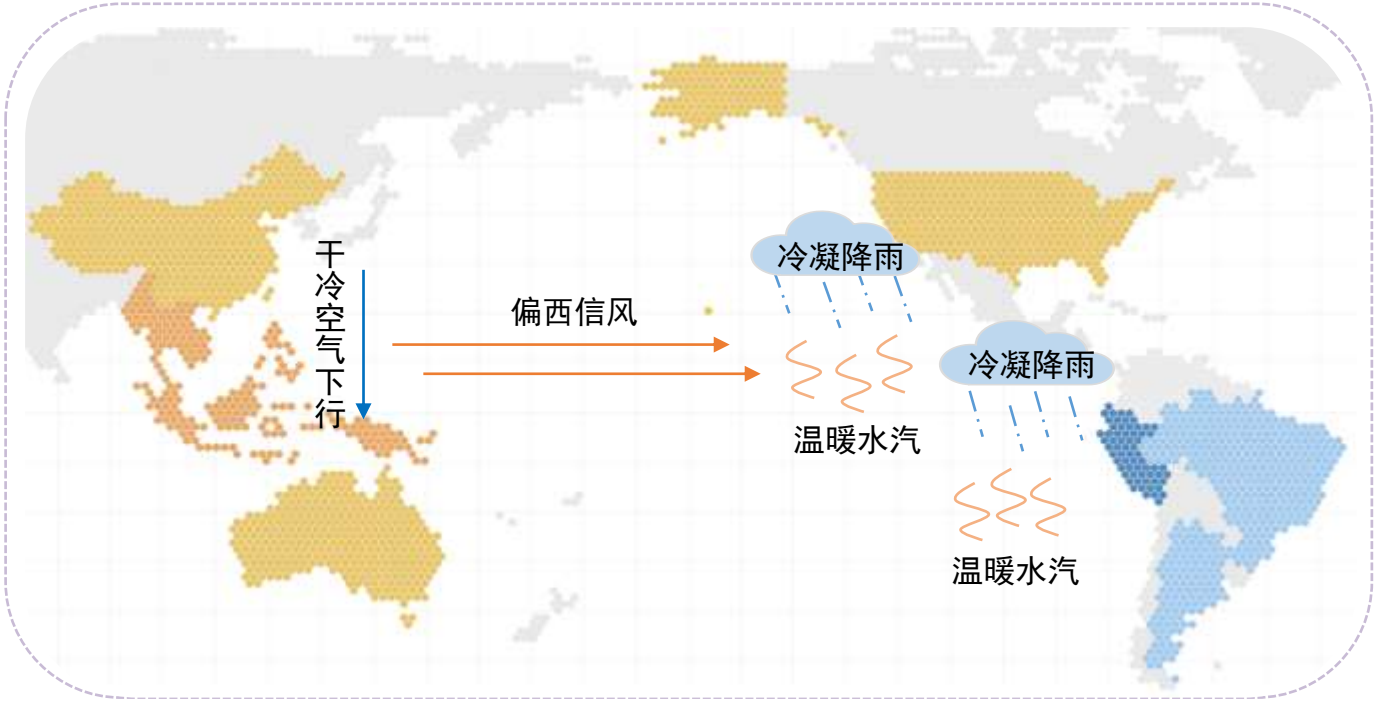
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.2 厄尔尼诺对全球天气的影响：西岸干旱，东岸多雨

厄尔尼诺对全球气候的影响呈现显著的区域分化，核心规律是"太平洋西岸干旱、东岸多雨"。

西太平洋的印尼、马来西亚、澳大利亚，暖水东移导致对流减弱、降水减少，面临干旱减产风险。东太平洋的秘鲁、厄瓜多尔则因暖水堆积、对流发展，出现暴雨洪涝。南美巴西、阿根廷降水偏多。对美国中西部影响相对中性，7-8月可能降水偏多、气温偏凉。中国8月暴雨、高温、台风将偏多，东部地区涝重于旱，松辽、海河、珠江流域汛情较重，全国高温日数偏多，西北地区有持续干旱风险；秋季我国东部和西南地区降水总体将偏多，北方及华南气温偏高明显。

同一国家内部，因地势、海拔等因素，局地气候差异可能很大——例如巴西南部降水偏多利好大豆，东北部却可能面临干旱。



资料来源：WMO，新京报，华鑫证券研究

风险提示

尽管当前厄尔尼诺发展态势明确，仍需关注四方面不确定性。

- 强度峰值存在波动空间。不同模型预测值存在偏差。
- 区域影响分化显著，同一国家内部因地势、海拔等因素，局地气候条件差异巨大。
- 与其他气候系统存在叠加效应，本次事件叠加在全球变暖背景上，可能放大极端天气强度。
- 对农产品供给的影响存在滞后性，干旱对产量的实际冲击通常在3-6个月后显现，市场预期的提前反应可能导致价格波动先于实际减产发生。

1.3 厄尔尼诺对农时的影响：大豆的生长节奏

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

大豆的生长节奏

最适温度

15–20℃

花芽分化20–25℃，开花25–28℃，结荚20–22℃

温度不宜过高

19–20℃

出苗期 | 开花结荚期 | 鼓粒期 | 成熟期

最适湿度

土壤含水量18%–20%

空气相对湿度70%–90%

做好水分管理

控制水分
防土壤过湿

各原产地种植节奏

厄尔尼诺 带来充沛降水

	主要国家	播种期	结荚鼓粒期	收获期
北半球 一年一收，一年大豆一年玉米	美国	5-6月	7-8月	9-10月
南半球 一年两收，一次大豆一次玉米	巴西，阿根廷	9-12月	1-6月	

对南美大豆的影响是复杂的 厄尔尼诺

厄尔尼诺 通常有利于阿根廷，但可能给巴西部分产区带来高温、不规律的降水

资料来源：中国金融信息网，USDA，IOWA State University，grainbrokers，中国饲料工业信息网，中国植物油行业协会官网，中国天气网，北京农业数字信息资源中心，安徽农业网，saskpulse，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.3 厄尔尼诺对农时的影响：玉米的生长节奏

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

玉米的生长节奏

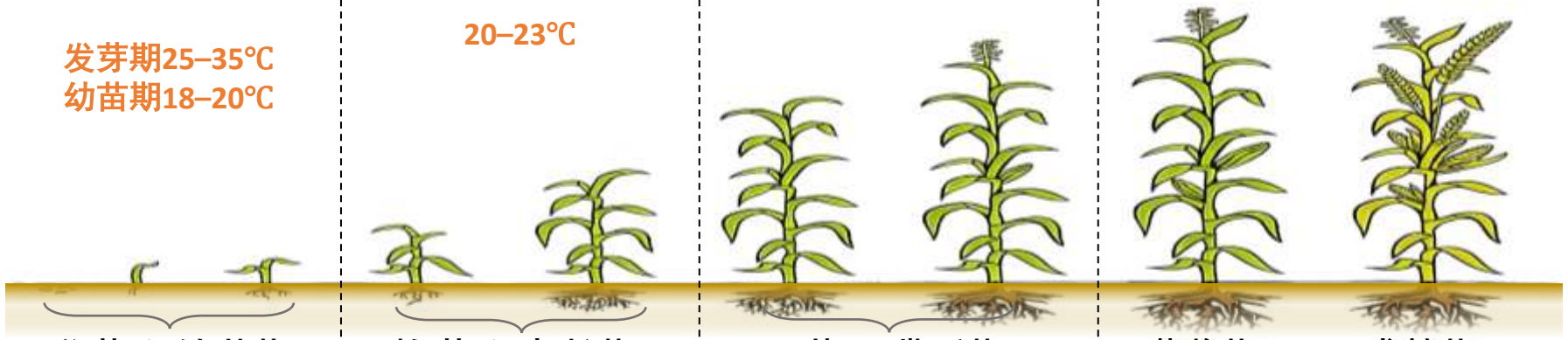
最适温度

发芽期25–35℃
幼苗期18–20℃

20–23℃

26–27℃

20–24℃



发芽和幼苗期 | 拔节和生长期 | 开花及滞后期 | 灌浆期 | 成熟期

最适湿度

土壤含水量65% | 田间持水量70%~80% | 空气相对湿度65~90% | 土壤相对湿度70~80%

各原产地种植节奏

偏多降水和适宜温度 美国 中国 “南涝北旱”

	主要国家	播种期	抽丝灌浆期	收获期
北半球 一年一收，一年大豆一年玉米	美国、中国	4-6月	6-8月	9-10月
南半球 一年两收，一次大豆一次玉米	巴西	1-2月	3-5月	6-9月

通常带来充沛降水 巴西南部 巴西中西、东北部 高温、不规律降水及干旱

巴西国土纬度跨度较大，南北种植区的农时存在差异。早播种的大豆收获后即可以直接种植玉米，但同时期其他地区的大豆还在关键生长期，故而表格中巴西大豆和玉米的种植节奏存在部分重叠时间。

资料来源：JIA，北京农业数字信息资源中心，USDA，农资与市场官网，济源产城融合示范区农业农村局，商丘市农林科学院，惠水县人民政府，科普中国，农资市场，浙江经济信息中心，华鑫证券研究

1.4 当前指标与未来预测：当前强度中等偏上，秋冬或达"非常强"级别

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

2026年5月，赤道中东太平洋正式进入厄尔尼诺状态，当前海温异常强度已超越1997/1998年超强事件同期水平。

从观测指标看，7月Niño-3.4区指数达+2.1°C，已超中等强度阈值；东部的Niño-1+2区指数更达+2.7°C，异常偏强。南方涛动指数SOI在7月份降至-28，属于极端负值，反映东西太平洋气压差已极度缩小，沃克环流严重减弱。

权威机构预测高度一致。NOAA判断81%概率在10-12月出现“非常强”厄尔尼诺，可能跻身1950年以来最强之列，97%概率持续至2027年初春。中国自然资源部预计秋冬季达到强至超强厄尔尼诺标准，刷新历史极值的可能性持续增大。

中国气象局

厄尔尼诺海区海温指数	厄尔尼诺事件强度
0.5℃ < t ≤ 1.3℃	弱事件
1.3℃ < t ≤ 2.0℃	中等事件
t ≥ 2.0℃	强事件
t ≥ 2.5℃	超强事件

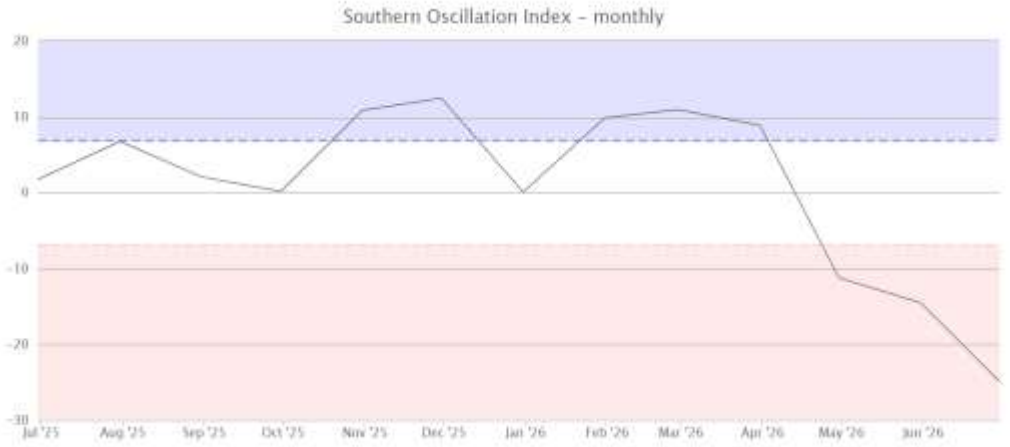
全局性判断无法替代区域性跟踪
不同主产区受灾程度差异是未来的核心跟踪变量

区域影响温和，美豆单产偏正
巴西局部减产
全球供需基本平衡

影响分化加剧，美豆仍偏利好
巴西主产区干旱风险上升，中国"北旱南涝"威胁北方玉米

极端天气频发，主产区大面积减产全球库存消费比下降，大豆、玉米价格弹性显著放大

南方涛动指数—SOI（澳大利亚气象局BoM）



SOI持续负值低于 −7，通常表示厄尔尼诺
SOI持续正值高于 +7，通常表示拉尼娜

资料来源：自然资源部，IRI/NOAA，澳大利亚气象局(BoM)，新华网，中国气象局，NSW，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

02 当下供需结构怎样？原料观测节点在哪？

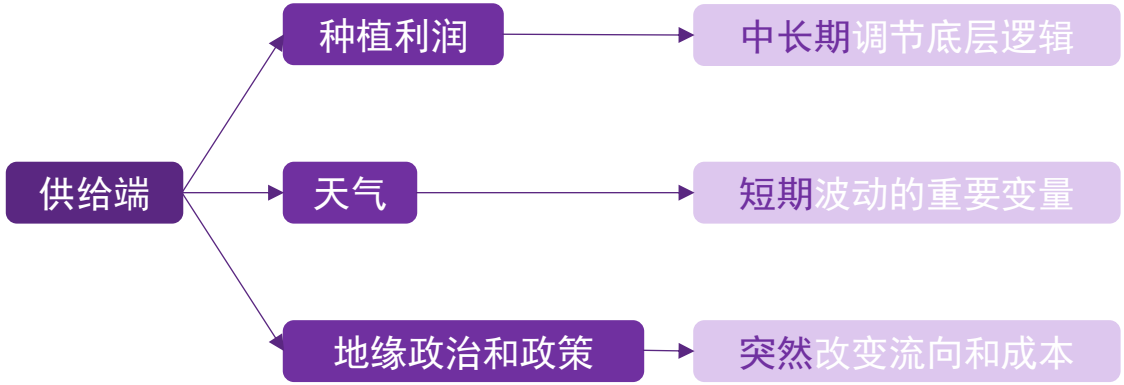
研究创造价值

2.1 价格驱动：需求稳定，核心看供给，供给看天气

大豆和玉米都是农产品，价格由供给和需求两端共同决定，但两端的波动特征截然不同。需求端相对稳定，供给端短期波动的重要变量为天气，也是我们接下来要分析的核心。

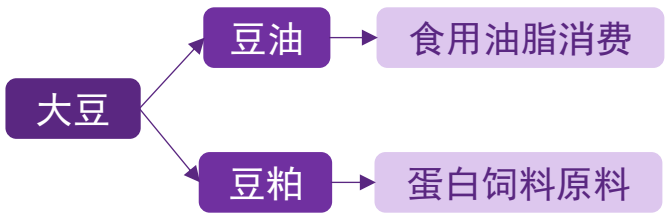
供给端影响因素

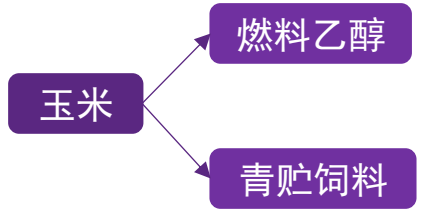
供给端主要受三个因素影响。第一是种植利润——跟养殖端一样，农户是"看价种地"，赚钱了多种，亏钱了少种，这是中长期调节供给的底层逻辑。第二是天气，干旱、洪涝、极端高温都可能直接导致减产，天气扰动是短期供给波动最重要的变量。第三是地缘政治和政策，比如贸易摩擦、出口限制、关税调整等，可能突然改变供给流向和成本。

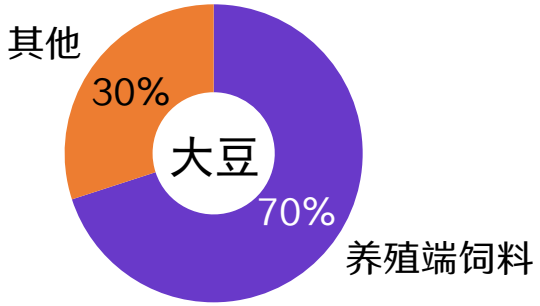


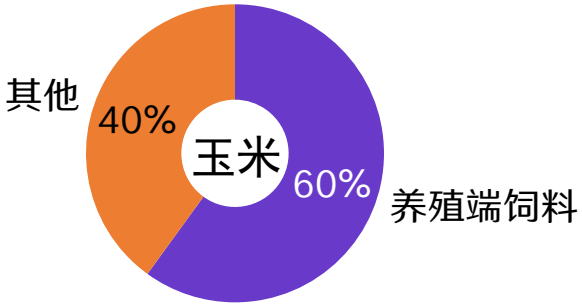
需求端影响因素

需求端相对稳定。大豆消费约70%通过豆粕回到养殖端，玉米全球约60%用于饲料——两者需求基本盘都在养殖。但结构上有重要差异：美国约32~34%的玉米用于燃料乙醇，玉米因此具有“能源属性”，与国际油价间接挂钩。









资料来源：缅华网，energy research，cnfeed，华鑫证券研究

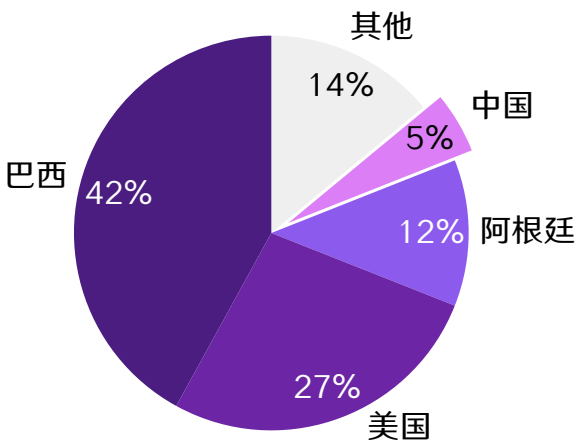
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

2.2 供给格局：大豆进口依存度高，玉米自给率超九成

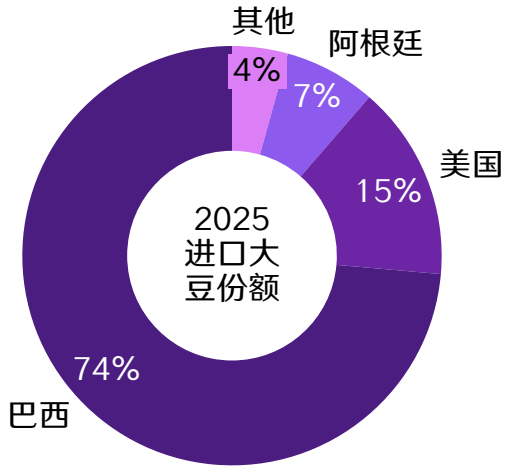
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

大豆

全球供给（2025/26）



国内进口供给

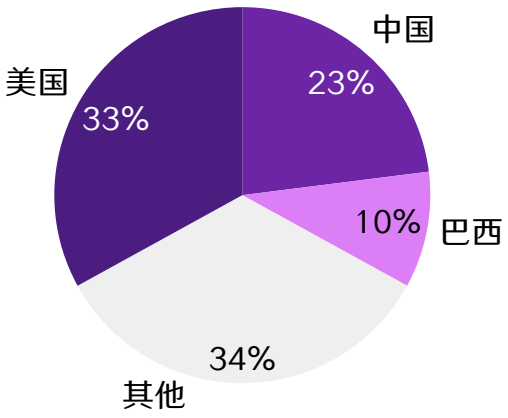


全球大豆供给高度集中在四个主产国。巴西以42%的产量占比位居全球第一，是全球最大的大豆生产国和出口国；美国占27%；阿根廷占12%；中国自产仅占全球的5%，其余14%分散在加拿大、乌克兰、俄罗斯等国。

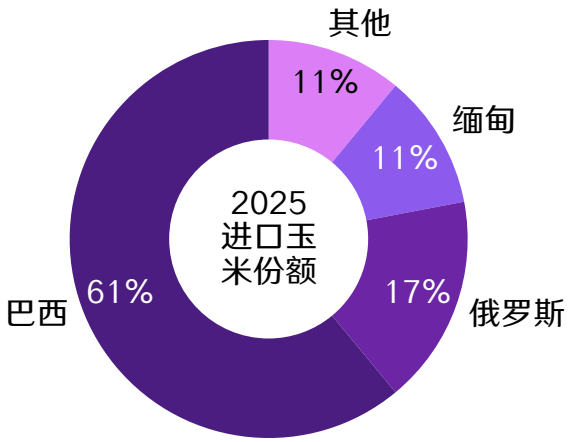
中国大豆进口依存度超八成，2025年国内产量为2091万吨，年进口量超1亿吨。进口源与全球供给格局高度一致：巴西、美国、阿根廷三国合计超过九成。这意味着国内豆粕价格的核心定价权不在本土，而在海外主产国的天气、产量和出口节奏。

玉米

全球供给（2025/26）



国内进口供给

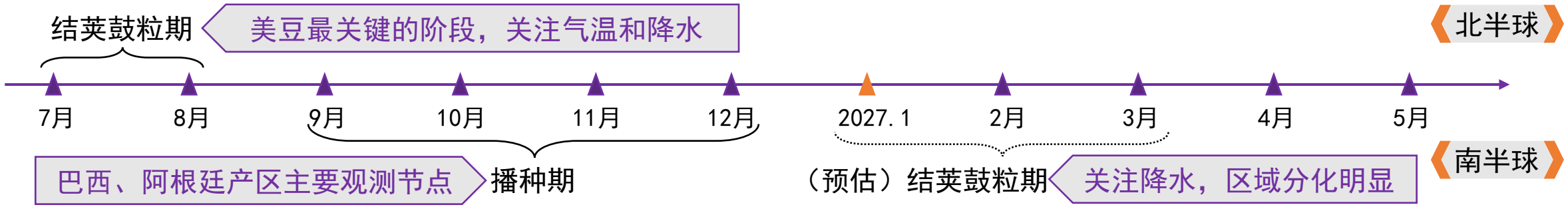


玉米的供给侧特点为国内自给率极高，进口补充为辅。全球玉米供给中，美国占33%、中国占23%、巴西占10%，三国合计贡献约三分之二。与大豆不同，中国玉米以国内产量为主。2025年玉米进口主要来自巴西（约61%）、俄罗斯（约17%）和缅甸（约11%）。中国玉米主产区在北方（东北+华北），占全国七成以上产量。由于自给率高，国内玉米价格主要由本土供需决定，但进口成本变化会通过替代效应影响价格中枢。

资料来源：USDA，中国植物油行业协会，mysteel，东方财富期货，国家统计局，农业农村部，华鑫证券研究

2.3 观测节点：厄尔尼诺影响时间跨度大，或将直接影响收获节奏

大豆观测节奏



巴西

作为全球最大生产国和出口国，产量变化对全球供给影响最大。当前最重要的观测节点是9-12月播种期。如果厄尔尼诺导致主产区出现干旱或不规律降水，将直接影响出苗率和播种面积。

美国

美国大豆7-8月结荚鼓粒期是美豆最关键的阶段。厄尔尼诺通常给美国中南部带来偏多降水和偏凉气温，历史统计偏利好。但如果出现极端高温干旱，将触发反向行情。

阿根廷

阿根廷是厄尔尼诺的历史受益者，降水偏多利好单产，但仍需持续关注今年的播种期和明年的结荚鼓粒期。

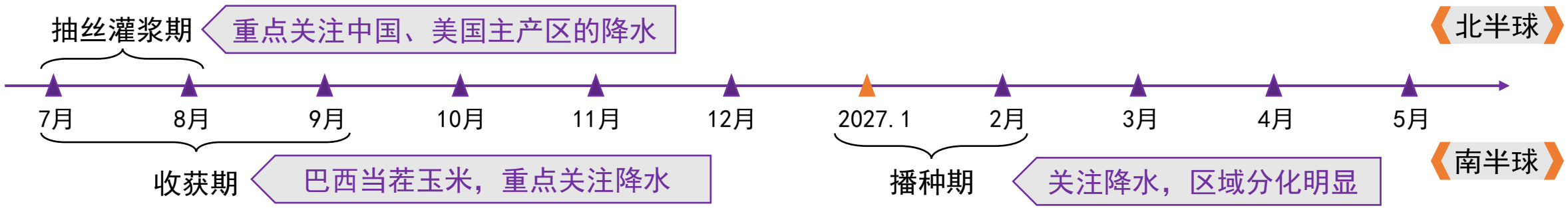
资料来源：USDA， Drought.gov，新华财经网，中国饲料工业信息网，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

2.3 观测节点：厄尔尼诺影响时间跨度大，或将直接影响收获节奏

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

玉米观测节奏



中国

国内主产区是核心。中国玉米九成自给，价格主要由本土供需决定。主产区在北方（东北+华北），占全国七成以上产量。厄尔尼诺对中国气候的典型影响是"北旱南涝"——北方主产区面临干旱高温，而7-8月恰逢玉米抽丝灌浆的关键期，对水分极为敏感。这一阶段的降水实况是决定国内玉米产量的核心变量。

美国

美国作为全球第一大玉米生产国（占32%），其玉米生长期与大豆类似（7-8月抽丝灌浆，9-10月收获），7-8月同样是关键观测窗口。

巴西

巴西主产区在中西部。1-2月巴西二季玉米正在播种期，若前期大豆收获因天气推迟，可能挤压二季玉米的收获窗口，进一步影响全球供给节奏。

资料来源：farmprogress，华鑫证券研究

03 原料价格未来走势？如何传导生猪成本？

研究创造价值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

3.1 豆粕玉米价格展望

来源：同花顺iFinD

豆粕价格走势预测

当前国内豆粕现货价格在3000元/吨左右震荡，处于历史相对低位。8月美豆关键结荚鼓粒期存在厄尔尼诺窗口，若出现极端高温干旱，成本端将重新走强；10-12月巴西、阿根廷播种季若遭遇干旱，新季减产预期发酵，长期拉高豆粕价格。

风险提示：若全球大豆供应宽松格局未根本改变，大涨缺乏持续性基础；若美国中西部未出现极端天气、南美播种季降水正常，价格涨幅可能收窄。核心变量为8月美豆天气、9-12月南美气候预期、以及国内养殖端产能去化节奏。

玉米价格走势预测

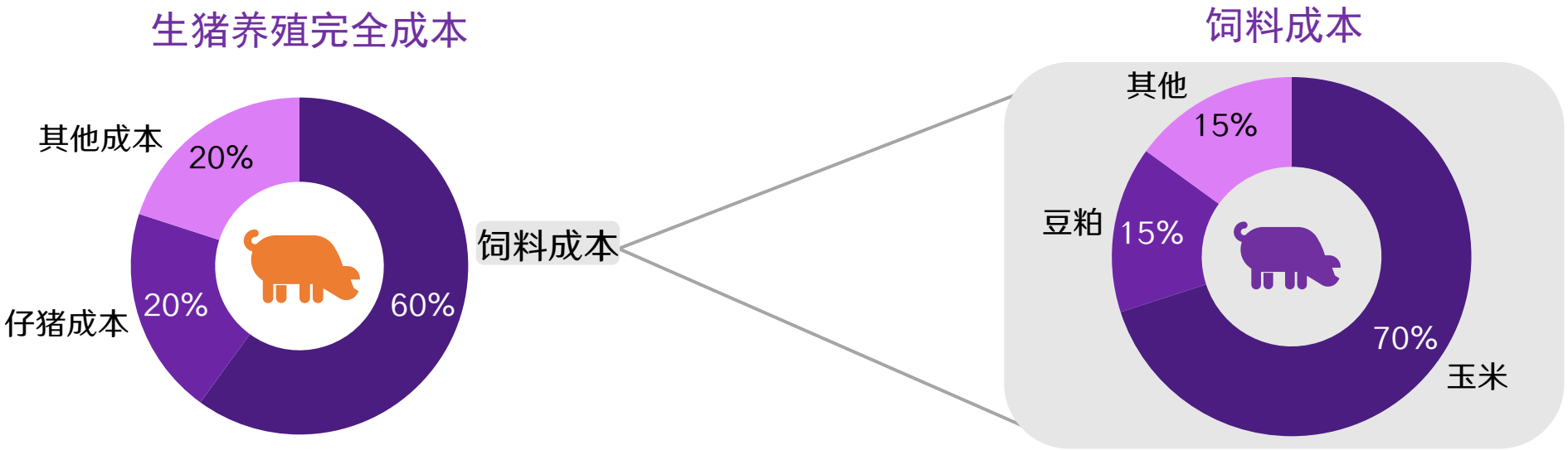
当前国内玉米现货价格在2250元/吨左右震荡。7-8月中国北方玉米抽丝灌浆关键期存在厄尔尼诺窗口，若出现极端高温干旱，国内减产预期将迅速升温，成本端将重新走强；10-12月巴西当茬玉米收获季若遭遇干旱，进口补充来源受限，进一步推高价格中枢。

风险提示：国内玉米自给率达九成，价格主要由本土供需决定；若北方主产区降水好于预期、小麦等替代谷物大量入饲压制需求，价格涨幅可能收窄。核心变量为8月北方降水实况、政策性粮食投放节奏、以及替代谷物进口到港情况。

来源：同花顺iFinD

资料来源：iFinD，华鑫证券研究

3.3 饲料成本传导链条：养殖完全成本预计抬升



传导链条

原料涨价 → 饲料成本上升 → 养殖完全成本上升 → 利润空间压缩

玉米和豆粕是猪饲料的两大核心原料，合计约占饲料配方85%（玉米约70%、豆粕约15%），饲料成本又占生猪养殖完全成本的约60%。这意味着原料价格波动会通过两层放大传导到养殖端。

一头猪从35kg到出栏约需4个月，因此当前原料涨价的影响会在2026Q4到2027Q1逐步兑现。饲料成本因此呈渐进式放大。

资料来源：中国农业大学，河南畜牧兽医信息网，农博网，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

3.4 差异化与风险提示：大厂对冲、小厂承压；基于假设、持续跟踪

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

原料涨价并非均匀打击所有养殖主体——不同规模的养殖户应对能力差异巨大，或将加速行业洗牌。

大型养殖企业——有工具、扛得住

- 成本优势：规模化养殖摊薄固定成本，完全成本低于行业平均，为利润空间提供更大缓冲
- 配方弹性：头部企业营养配方更灵活，可快速调整豆粕、玉米替代比例，降低对单一原料涨价的敏感度
- 期货对冲：大型企业可通过玉米、豆粕期货套期保值，提前锁定原料采购成本，对冲现货涨价风险
- 集中采购：提前3-6个月锁价采购，成本波动小于随行就市的散户

大厂短期利润承压但不会伤筋动骨，有可能在行业亏损期扩张，抢占退出者的市场份额

中小散户——被动挨打，加速去产能

- 被动承受：缺乏对冲工具，原料涨价只能随行就市，成本波动暴露在风险中
- 成本劣势：规模小、采购分散，饲料成本天然高于头部企业，涨价周期中差距进一步拉大
- 配方僵化：配方调整能力有限，难以快速优化替代比例，对单一原料依赖度高
- 现金流脆弱：利润空间本就微薄，原料涨价直接侵蚀现金流，被迫加速去化能繁母猪存栏

被动去产能，
但为下一轮猪价回升埋下种子

风险提示

本章节推演基于厄尔尼诺天气兑现的核心假设，但天气、政策、市场替代均存在不确定性。若北方降水好于预期、政策投放力度超预期、或替代谷物大量入饲压制需求，原料涨幅可能低于测算，仍需持续跟踪核心变量。

3.5 近期跟踪：当前压力有限，8月中旬和10月为关键验证窗口

当前海内外大豆、玉米尚未出现实质性大减产，市场处于“预期与现实”的博弈期

截至目前，尽管强厄尔尼诺天气模型已经确立，但全球主要产区的农作物产量尚未受到实质性重创。

- 美豆和美玉米的总产量预期上调。得益于收获面积的增加，美玉米总产量预期微调升至160亿蒲式耳，美豆产量上调至44.75亿蒲式耳，新季美豆库存压力依然存在。
- 巴西2025/26年度大豆产量市场预计将达到约1.803亿吨，南美整体处于极高的产能基数上。
- 中国农业农村部2026年7月农产品供需形势分析，近期国内东北产区大部气温正常、土壤墒情适宜，华北黄淮海产区光热条件良好，非常利于玉米和大豆的生长发育。总体供需形势预测与上月保持一致，国内大豆压榨供应宽松，玉米价格维持弱势震荡。

核心博弈窗口：8月中旬看美国，10月看巴西

- 8月中旬（美国中西部）：此时正值北半球大豆的结荚鼓粒期与玉米的抽丝灌浆期，是决定最终单产的关键节点，对水分极为敏感。若8月中旬美国中西部产区未遭遇连续的极端高温干旱，则北美丰产预期将基本坐实，短期内将进一步压制原料价格反弹空间。
- 10月份（巴西主产区）：10月起，南半球将正式进入大豆播种季。这是评估厄尔尼诺对下一年度全球供给影响的第一道关口。需密切跟踪巴西中西部等核心产区是否因厄尔尼诺出现干旱或降水极度不均匀。若天气异常导致播种进度大幅落后或出苗率受损，市场对南美减产的预期将提前发酵，成为推升四季度末豆粕价格的重要催化剂。

资料来源：USDA，农业农村部，东方财富网，华鑫证券研究

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

风 险 提 示

1. 厄尔尼诺强度不及预期风险：当前模型预测存在偏差，若秋冬季Niño-3.4指数峰值低于预期，或信风提前恢复，原料涨价幅度可能大幅收窄
2. 区域气候分化显著风险：厄尔尼诺对各地影响因地势、海拔差异巨大，同一国家内部局地气候可能截然不同，实际减产范围或小于预期
3. 政策干预平抑价格风险：储备粮投放力度加大、进口配额调整、环保限产政策变化等，均可能改变供需平衡，历史上政策干预曾多次压制原料价格过快上涨
4. 替代效应削弱传导风险：玉米价格过高时小麦、高粱等替代入饲比例上升，豆粕涨价推动低蛋白日粮推广，市场自调节机制可能削弱涨价的实际传导幅度
5. 产能去化快于预期风险：若行业亏损加深导致产能加速去化，饲料需求下降反过来压制原料价格，形成负反馈循环
6. 猪价反弹不及预期风险：成本上涨能否顺利向下游传导，取决于终端消费需求和猪价走势；若消费疲软、猪价低迷，养殖端利润承压可能超预期

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有10年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物研究。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

报告编号：260817213539