

农林牧渔

周观点：25H1 宠食板块业绩延续增长，持续关注验证

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本期行情 (08.23-08.29)

申万农林牧渔行业 (2.02%)，申万行业排名 (8/31)；

上证指数 (0.84%)，沪深 300 (2.71%)，中小 100 (4.47%)；

涨幅前五	万辰集团	傲农生物	驱动力	晓鸣股份	牧原股份
	41.1%	22.7%	17.8%	10.9%	9.2%
跌幅前五	国联水产	华绿生物	雪榕生物	宏辉果蔬	路斯股份
	-11.9%	-10.0%	-9.4%	-8.6%	-8.5%

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《7 月官方能繁调减，重视优质龙头配置》、《龙头企业带头“反内卷”，7 月行业能繁调减》、《中宠 25H1 业绩保持高增，关注板块催化》。

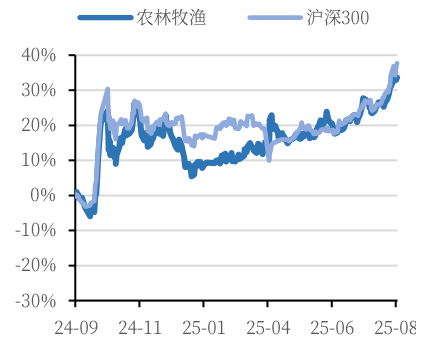
◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，宠物食品板块披露 25H1 业绩，主要宠物食品企业保持较快业绩增速，赛道持续景气。建议持续关注宠物消费趋势下，宠物食品赛道的景气和业绩验证。

【核心标的】宠物板块：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

宠物食品板块披露 25H1 业绩，业绩较快增长。收入方面，25 年 H1 申万宠物食品板块上市公司营业收入合计同比增长 21.36%，其中 25H1 乖宝宠物营业收入同比增长 32.72%，中宠股份营业收入同比增长 24.32%，佩蒂股份受到海外贸易政策影响有所下滑。盈利能力方面，整体申万宠物食品板块上市公司在推动自主品牌建设中，盈利能力有所抬升。申万宠物食品板块 25Q2 单季销售毛利率 36.86%，季度环比增 1.31pcts。营销投入方面，整体申万宠物食品板块上市公司加大销售费

行业走势图



作者

彭海兰 分析师

SAC 执业证书：S0640517080001

联系电话：010-59562522

邮箱：penghl@avicsec.com

陈翼 分析师

SAC 执业证书：S0640523080001

联系电话：010-59562522

邮箱：chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

：周观点：7 月官方能繁调减，重视优质龙头配置—2025-08-25

：周观点：龙头企业带头“反内卷”，7 月行业能繁调减—2025-08-17

：周观点：中宠 25H1 业绩保持高增，关注板块催化—2025-08-10

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

用投放，申万宠物食品板块 25H1 销售费用率 15.58%，同比增加 2.15pcts。利润方面，主要宠食上市企业利润增长，景气验证。申万宠物食品板块上市公司 25H1 扣非净利润同比增长 20.71%，其中乖宝宠物 25H1 扣非净利润同比增 26.46%；中宠股份 25H1 扣非净利润同比增 44.64%。

交易上，鉴于宠物经济仍是消费重要趋势性机会，宠物食品景气度不断验证，建议持续关注宠物食品赛道上市企业季度业绩披露、三方销售和调研数据等验证进展，此外也关注双十一宠食企业动态。

【养殖产业】

7 月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪销量共计 738.51 万头，环比减 0.83%。4 家猪企月出栏环比上涨，其中，温氏股份、天邦食品 7 月出栏环比涨幅 6.0%、5.2%。价上，7 月全国生猪均价有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪出栏均价为 14.61 元/公斤，环比涨 1.97%。出栏均重上，7 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪出栏均重为 101.2 公斤，环比跌 0.55%。其中，新希望、正邦科技 7 月生猪出栏均重环比降幅 8.1%、7.0%。养殖利润上，据 iFinD 数据，截至 08 月 30 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 32.24 元/头，-148.41/头。

2025年7月生猪上市企业销售情况追踪

	7月生猪出栏(万头)			1-7月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	7月	环比	同比	1-7月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	635.50	-9.5%	3.2%	4474.90	16.1%	14.30	1.6%	-21.9%	128.1	-1.1%
温氏股份	316.48	5.2%	36.2%	2109.67	26.3%	14.58	1.3%	-23.1%	105.7	-7.0%
新希望	130.25	-2.1%	3.2%	975.19	-2.0%	14.44	1.8%	-23.2%	95.8	-3.4%
大北农	59.39	-10.8%	27.5%	442.86	33.6%	14.43	2.4%	-24.1%	114.8	0.0%
正邦科技	69.52	2.2%	202.4%	427.18	134.8%	14.31	1.9%	-22.6%	74.5	-8.1%
唐人神	35.16	-14.9%	23.4%	294.52	35.9%	-	-	-	-	-
天邦食品	53.67	6.0%	1.4%	349.48	-1.5%	14.60	1.7%	-22.9%	87.5	-5.7%
天康生物	22.35	-8.1%	1.0%	175.16	7.9%	13.62	2.9%	-22.7%	110.1	3.5%
神农集团	17.47	-20.2%	-12.0%	171.42	32.8%	14.73	2.6%	-21.0%	127.1	3.7%
傲农生物	14.26	0.1%	13.6%	92.58	-38.5%	-	-	-	-	-
东瑞股份	12.02	-5.4%	82.4%	88.52	110.9%	16.18	3.9%	-20.6%	87.4	4.2%
金新农	7.94	-29.2%	-14.6%	71.18	2.9%	14.98	1.5%	-22.3%	81.3	10.0%

数据来源：iFinD、公司公告、中航证券研究所农业组整理

建议关注，优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【巨星农牧】、【神农集团】、【华统股份】等。

养殖周期带动动保板块。1) 动保行业有望伴随养殖经营改善复苏。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高。2) 动保行业竞争优化。近年来动保行业竞争激烈，落后产能望逐步退出，中小企业加速离场，行业集中度有望提升，研发实力突出的规模优势企业获益。3) 国内动保企业市场空间潜力较大。一是宠物兽药领域有望加速国产替代。22 年 8 月，农业农村部要求加快宠物用新兽药生产上市步伐。政策支持下，国产疫苗在宠物领域的替代有望加速。二是非洲猪瘟疫苗审批应用不断推进。目前

已有动保企业获得非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验批件，非瘟疫苗上市渐行渐近。

建议关注：非瘟疫苗研发审批进展的头部动保企业【生物股份】、【中牧股份】，研发创新优势企业【瑞普生物】、【普莱柯】、【金河生物】等。

【种植产业】

地缘政治扰动下重视全球粮食供需。根据 USDA 报告对 25/26 年度全球粮食供需的最新预测，新增 2025/26 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

【小麦】2025/26 年全球小麦前景是供应减少、消费减少、贸易增加和期末库存减少。供应量预计将减少 250 万吨至 10.696 亿吨，主要是由于中国、巴西和阿根廷的产量下降，但欧盟的预测将有所增加，这仅部分抵消了。此外，预计包括乌克兰、沙特阿拉伯和菲律宾在内的几个国家的期初存量将减少。中国产量减少 200 万吨至 1.40 亿吨，国家统计局数据表明产量低于预期。欧盟产量增加 100 万吨至 1.383 亿吨，这将是自 2021/22 年以来的最高水平；几个月的有利天气条件改善了质量和产量前景，主要在罗马尼亚和斯洛伐克。全球消费量减少 110 万吨至 8.095 亿吨，主要是由于中国、印度尼西亚和菲律宾的饲料和剩余使用量减少，但欧盟的使用量增加仅部分抵消了这一点。世界贸易增加 50 万吨至 2.135 亿吨，主要是由于美国出口增加。预计 2025/26 年度全球期末库存将减少 140 万吨至 2.601 亿吨，为 2015/16 年以来的最低水平。

【水稻】2025/26 年度全球稻米展望将保持供应基本不变、消费量增加、贸易量略有增加和库存量减少。世界供应量基本保持不变，主要为菲律宾和加纳的期初库存增加抵消了美国产量的减少。全球稻米消费量和残余消费量预计将达到创纪录的 5.416 亿吨，比上月增加 60 万吨，主要是由于中国增加，因为预计政府将释放更多库存，主要用于饲料使用。由于缅甸出口量增加，世界贸易量略微增长至 6180 万吨。预计 2025/26 年度世界期末库存为 1.873 亿吨，本月中国和缅甸下降。

【玉米】2025/26 年全球粗粮贸易的主要变化包括美国和乌克兰的玉米出口增加，但塞尔维亚和欧盟的玉米出口减少。墨西哥、欧盟、埃及、哥伦比亚和土耳其的玉米进口量有所增加，但加拿大的玉米进口量有所下降。外国玉米期末库存下降，反映出中国、印度尼西亚和欧盟的下降，但乌克兰和埃及的增长部分抵消了这一下降。全球玉米库存为 2.826 亿吨，增加了 1040 万吨。

【大豆】2025/26 年全球大豆供需预测包括产量、出口和期末库存的减少。2025/26 年全球产量下降，主要是由于美国和塞尔维亚的产量下降。美国的出口减少，但阿根廷和乌拉圭的出口增加。欧盟、伊朗和越南的进口减少。由于阿根廷、欧盟、伊朗、越南和美国的库存减少，全球期末库存减少 120 万吨至 1.249 亿吨。

种植板块重点关注种业振兴。21 年，中央全面深化改革委员会第二十次会议，审议通过了《种业振兴行动方案》，种业振兴系列政策持续推进。此外，生物育种商业化落地，加速行业扩容和格局重塑。农业农村部已公示多个国家农作物品种审定委员会审定

的相关转基因玉米、大豆品种，落地推广有望持续推进，优势形状和品种企业将充分获益。

交易上，种业振兴下行业扩容和格局重塑有望持续演绎。建议关注，生物育种优势企业【隆平高科】、【大北农】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

看好国产宠物食品企业长逻辑。一是宠物消费大趋势不改。据德勤的《中国宠物食品行业白皮书》，预计到 2026 年宠物主粮、宠物营养品、宠物零食的复合年增长率将分别达到 17%、15%和 25%。二是国产宠物食品企业品牌战略推进，头部化趋势明显，竞争格局有望不断演绎。三是部分头部宠物食品企业，积极推进全球化战略，产能和品牌在全球范围多元布局，不仅能够灵活应对关税风险，也将有力支撑海外业务拓潜，国货宠食企业有望向全球宠食企业叙事演绎。

建议关注：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

风险提示：消费复苏不及预期，政策变化和技术迭代等。

一、市场行情回顾（2025.08.23-2025.08.29）

（一）农林牧渔本期表现

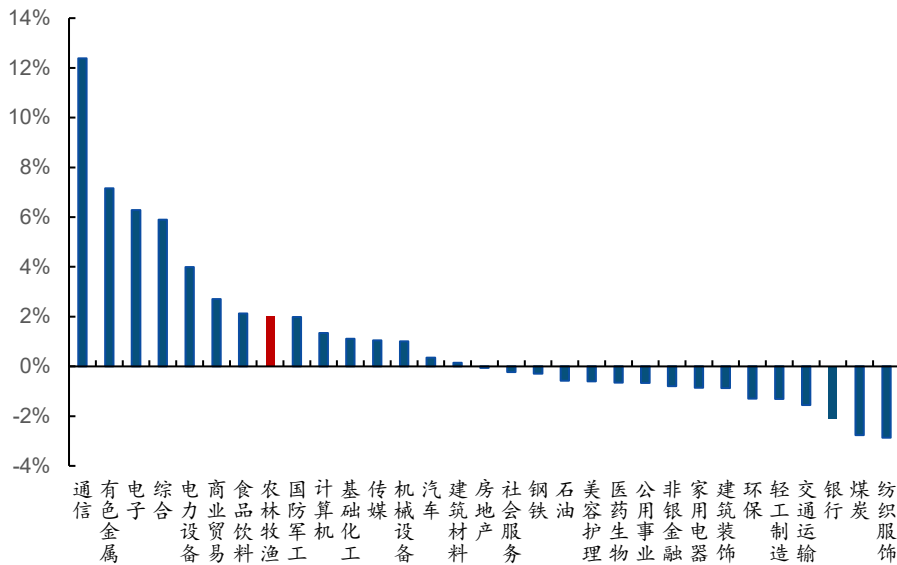
本期（2025.08.23-2025.08.29）上证综指收于 3857.93，本期涨 0.84%；沪深 300 指数收于 4496.76，本期涨 2.71%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3000.65，本期跌 2.02%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 8 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-3.35%、4.39%、-1.99%、-5.15%、0.56%、2.78%。

图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	动物保健	畜禽养殖	种植业	渔业	饲料	农产品加工	农林牧渔申万	中小 100	沪深 300
近一周涨跌	-3.35%	4.39%	-1.99%	-5.15%	0.56%	2.78%	2.02%	4.47%	2.71%
月初至今涨跌	5.08%	9.40%	2.37%	-0.85%	6.33%	16.31%	8.16%	13.85%	10.33%
年初至今涨跌	33.92%	20.25%	3.85%	7.62%	17.95%	24.70%	18.56%	21.91%	14.28%
收盘价	4,578.26	3,388.59	2570.65	798.37	4885.00	2502.29	3000.65	7780.40	4496.76

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

二、重要资讯

(一) 行业资讯

1、原料涨价致水产料调价

据《水产前沿》消息，华中湖南地区水产料即将于9月1日起涨价，海大、通威、骆驼等多家知名水产料企已在昨日和今日相继发布涨价通知，其中益阳海大饲料有限公司、湖南洞庭海大饲料有限公司、沅江通威饲料有限公司、岳阳骆驼饲料有限公司均计划对普通颗粒料和膨化料提价100-160元/吨，此次涨价原因是近期原料价格上涨，旨在保障养殖朋友利益及产品质量。

2、新作上市前国内玉米供紧需增，饲企低库存叠加养殖高存栏支撑价格走强

当前国内玉米市场呈现“现货延续跌势、期货止跌企稳”态势，8月18日至22日当周，锦州港国标二等玉米现货价周降10元/吨，国内玉米主力期货合约周跌15元/吨，美玉米主力合约则周涨6美分/蒲式耳。供应端，旧作玉米去库持续，北方四港库存量同比偏低且周减14.83%，中储粮进口玉米拍卖成交量周减，2025年1-7月我国玉米进口量同比大降93.02%，新作上市前供应呈收紧趋势。需求端，养殖业商品猪、蛋鸡存栏均处近4-7年同期高位，且8月存栏预期再增，带动饲料刚性需求上升，47家样本饲企玉米库存可用天数降至近5年同期次低位，存在刚性采购需求；而深加工领域虽加工率提升，但淀粉持续累库至近7年同期最高位，消化节奏缓慢。综合来看，新

作上市前国内玉米供紧需增，饲企采购需求预期增加，将支撑玉米价格走强。

(二) 公司资讯

1、2025 中国民企 500 强发布会在沈阳召开，温氏股份位列第 95 位并持续助力辽宁振兴

8 月 28 日，由全国工商联、辽宁省政府主办，以“携手优强同发展 决战决胜促振兴”为主题的 2025 中国民营企业 500 强发布会暨全国优强民企助力辽宁全面振兴新突破大会在沈阳召开，大会发布相关榜单及调研分析报告，全国政协副主席、全国工商联主席高云龙等出席并致辞。其中，温氏股份位列“2025 中国民营企业 500 强”第 95 位（较上年升 12 位），系连续 11 年上榜，其董事长温志芬出席大会领奖并演讲。温氏自 1983 年创立以来，以“四大驱动力”夯实竞争力，2024 年营收首破千亿元，带动 4.3 万户农户获 118 亿元收益，当前正通过加大科技创新、推进产业融合等探索转型升级；该企业在辽宁设 4 家公司，2024 年在辽上市肉猪 73 万头、营收约 18 亿元，未来将继续提升养殖水平，助力辽宁乡村振兴与全面振兴。

2、牧原股份股价上扬，猪业格局生变传统周期渐远，新范式崭露头角

8 月 26 日，牧原股份股价暴涨近 8%，收盘价达 55.49 元，市值突破 3000 亿元，此次上涨与政策利好及行业供需变化相关。近期全国猪肉价格下行，7 月猪肉价格降 9.5%，全国生猪均价跌至 13.7 元 / 公斤刷新年内新低，多地价格同比降幅明显。为稳市场，国家发改委 8 月 21 日宣布开展中央冻猪肉储备收储，25 日挂牌交易 1 万吨冻猪瘦肉，以缓解供给压力、保障养殖户利益。目前行业规模化程度提高，如牧原股份 2025 年上半年营收增 34.46%，屠宰业务增 93.83%，规模化企业抗风险能力更强；政策调控机制完善，技术进步也减少产能波动，共同弱化传统周期。这一变化下，投资者需聚焦企业成本控制与市场拓展能力，消费者则有望迎来更稳定的猪肉价格与供应，未来猪业将向稳定高效方向发展。

3、唐人神 2025 上半年营收增 15% 迎筑底回升，多业务协同发展下半年剑指降本与品牌升级

2025 年上半年，唐人神经营形势筑底回升，实现营收 124.68 亿元（同比增 15.05%）、经营活动现金流净额 6.6 亿元（同比增 1979.24%）。各业务表现亮眼：饲料内外销量 322.56 万吨（同比增 12%），依托三十余年技术沉淀可灵活调整配方；生猪出栏 259.36 万头（同比增 37.75%），断奶仔猪及育肥成本较 2024 年末分别下降 41

元/头、0.74元/公斤，通过“公司+农户”模式及智能设备提升养殖效率；肉品业务则布局现代化基地，推“香乡猪”品牌并拓展多销售渠道。展望下半年，公司计划围绕养猪业务降本（如提升种猪占比、降兽药疫苗等成本），加大肉品业务投入，升级全产业链优势打造高端品牌。

4、正邦科技：上半年营收增长 112% 与双胞胎集团全方位协同

8月29日晚，正邦科技发布2025年半年报，报告期内营收68.38亿元（同比增112.17%），净利润2.02亿元、扣非净利润5981.08万元，均实现扭亏为盈，核心得益于与双胞胎集团的协同效应。其中，生猪养殖业务成关键支撑，收入40.77亿元（同比增134.59%），生猪销量357.66万头（同比增125.05%，仔猪、商品猪出栏均增超120%），且生猪销售价格同比提升约46元/头，呈现“量价齐升”态势。同时，公司依托双胞胎集团导入的成本管控流程、资源优势狠抓生产与成本管理，双胞胎还租赁其部分闲置猪场及饲料厂降低资产闲置损失，叠加双方在文化、业务、管理等方面的全方位协同，盘活闲置资产、恢复业务运转，推动整体生产成绩提升、综合成本下降。此外，双胞胎集团承诺未来4年内完成生猪养殖、饲料等业务资产整体上市，为正邦科技长期发展奠定基础。

三、农业产业动态

（一）粮食种植产业

玉米：玉米现货平均价周环比跌0.80%，玉米期货价格周环比涨1.36%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌0.19%。

大豆：大豆现货平均价周环比涨1.34%，CBOT大豆期货价格周环比跌0.19%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌0.92%，豆粕期货价格周环比跌1.86%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 小麦现货均价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图9 豆粕期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

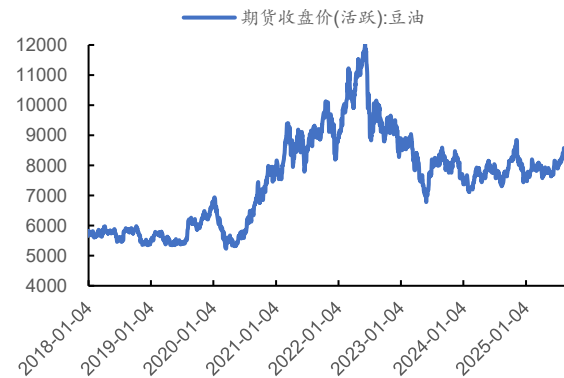
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图6 大豆现货均价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图8 豆粕现货均价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图10 豆油期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(二) 生猪产业

生猪价格：二元母猪均价周环比跌 0.02%。

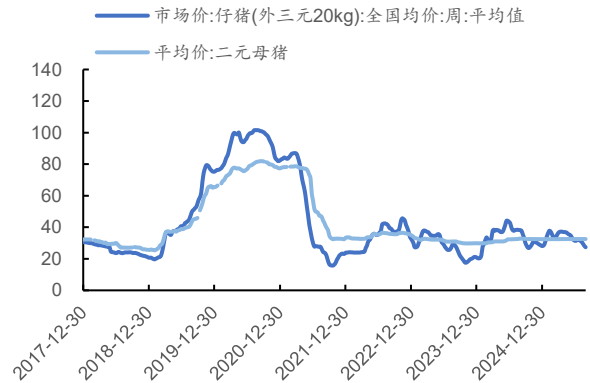
饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比涨 0.30%。

养殖利润：自繁自养利润及周环比跌 5.04%，外购仔猪养殖利润周环比跌 2.24%。

图11 全国生猪价格（元/公斤）



图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）

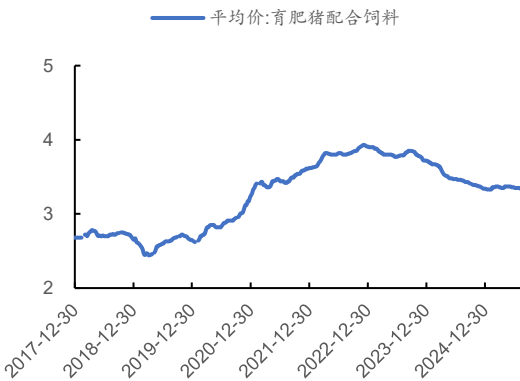


图14 猪料比价

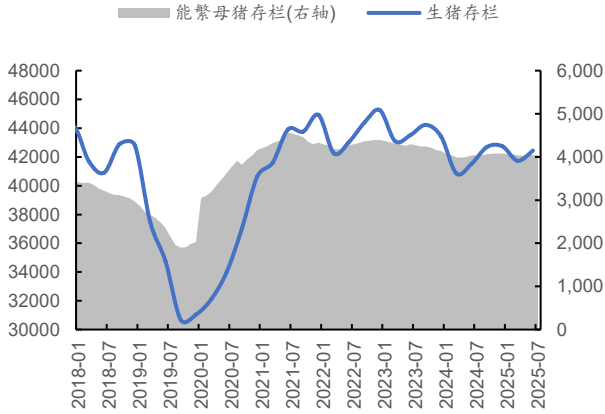


资源来源：iFinD，中航证券研究所

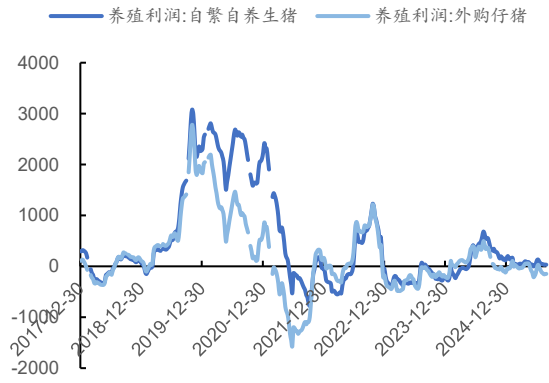
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

图16 养殖利润（元/头）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(三) 禽产业

禽价格: 主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 0.00%, 白条鸡平均价周环比跌 0.69%, 肉鸡苗平均价周环比涨 0.84%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料均价周环比涨 0.00%。

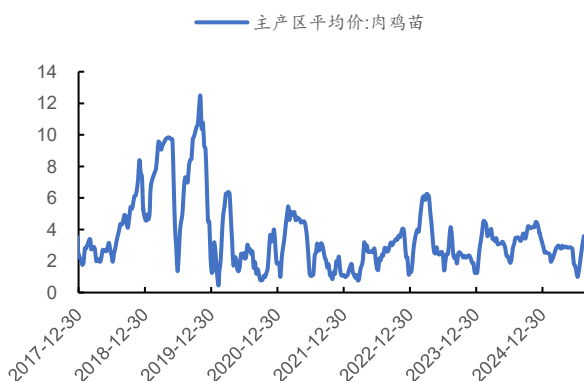
养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比跌 0.36 元/羽。

图17 白条鸡平均价 (元/公斤)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价 (元/羽)


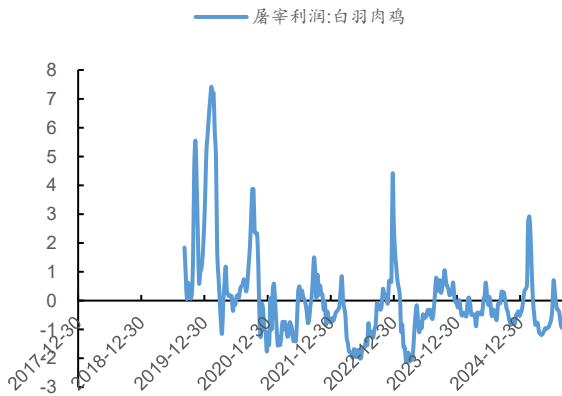
中航证券研究所发布

证券研究报告

图20 肉鸡配合饲料价格 (元/公斤)

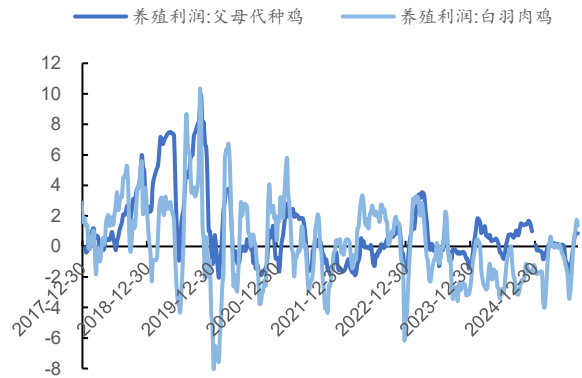

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图21 毛鸡屠宰利润 (元/羽)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(四) 其他农产品

棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.56%, 进口棉价格指数周环比跌 0.10%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比跌 0.17%, 白糖期货价周环比跌 2.36%。

图23 国棉 (元/吨) 与进口棉价格指数 (美分/磅)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图24 白砂糖现货 (元/吨) 与白糖期货 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637