

农林牧渔

行业周观点：种子大会召开，生猪产能去化预期增强

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业（2.40%），申万行业排名（5/31）；

上证指数（0.22%），沪深300（0.59%），中小100（1.22%）；

涨幅前五	新五丰	巨星农牧	南宁糖业	唐人神	生物股份
	29.6%	25.9%	13.8%	11.6%	11.0%
跌幅前五	佳沃食品	正虹科技	华绿生物	北大荒	ST中基
	-7.6%	-7.3%	-6.4%	-5.6%	-4.6%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《豆粕价格调整，养殖利润改善》、《白鸡行情演绎尚在途中》、《一号文件落地，生物育种趋势不改》。

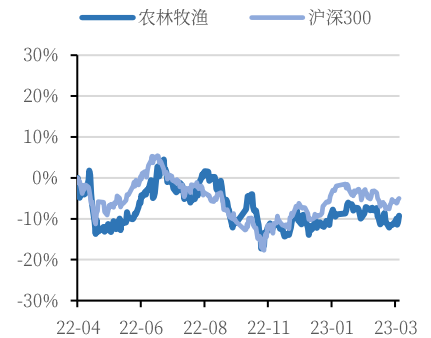
◆ 本周核心观点

2023中国种子大会召开，生物育种是重点，关注生物育种板块机会。此外，猪病延续发酵，生猪价格跌势，产能去化预期增强，关注生猪板块机会。

1) 种子大会召开，生物育种是重点。4月1日，2023中国种子大会暨南繁硅谷论坛在海南三亚开幕。大会增设分论坛——生物育种产业化论坛，解读国家有关生物育种产业化的最新政策，交流生物育种产业化的进展，传播生物育种科学知识。此外，会间种子协会生物育种产业化分会成立。论坛交流上，中国工程院院士万建民指出，生物育种已成为提升国家农业核心竞争力的战略举措。必须把握发展机遇，推进生物育种产业化，实现种业科技高水平自立自强，支撑农业强国建设，保障国家粮食安全。中国科学院院士李家洋介绍了崖州湾实验室使命、目标和实施，统筹部署农业生物育种领域最紧迫、最亟需、最难解的战略任务，创制革命性新品种。

交易上，鉴于生物育种产业化大趋势持续且确定，建议持续关注生物

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 研究助理

SAC执业证书：S0640121080014

联系电话：010-59562522

邮箱：chenyys@avicsec.com

相关研究报告

行业周观点：豆粕价格调整，养殖利润改善 —2023-03-26

行业周观点：估值为基，催化为帆，关注生猪板块 —2023-03-19

行业周观点：2月出栏复苏，主动去化较少 —2023-03-12

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

育种板块相关优势性状企业【大北农】、【隆平高科】，以及优势品种企业【登海种业】。

2) 猪病延续发酵，生猪价格跌势，产能去化预期增强。一是，疫病引致猪企计提生物资产减值。3月30日，新希望公告公司拟就对2022年12月31日的生物资产超出原有预期外部分的减值进行计提，共计约12.35亿元。新希望表示，今年一季度，生猪市场行情及北方地区疫病情况发生了较大变化。同时，山东、河北等北方区域生猪疫病影响程度也超出2022年末行业的预期。二是，本周猪价延续跌势。截至3月31日，涌益资讯生猪全国样本均价14.52元/公斤，周环比-3.6%。据ifind，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-283.12元/头、-486.04元/头。生猪养殖持续亏损叠加疫病因素，生猪产能或主动、被动去化并存，建议关注产能去化预期提升对板块的催化推动。关注降本提质资金压力较好的【温氏股份】、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】，具有养殖扩张、优化潜力的【巨星农牧】、【华统股份】等。

【养殖产业】

2月生猪销售情况：量上，从已公告的九家猪企销售数据看，2月出栏生猪销量共计643.14万头，环比增加22.90%。由于春节后恢复出栏，五家公司出栏月环比均有所增加。其中温氏和傲农环比增加22.0%、20.0%，同比增加81.1%、64.2%。价上，春节后需求表现弱势，行情整体震荡上涨。据涌益资讯，2月份全国生猪均价14.83元/公斤，月均价上涨0.08元/公斤，环比涨幅0.54%，同比涨幅19.31%。收储工作提振有效，市场情绪看涨，20日全国生猪均价15.57元/公斤，涨幅为3.59%。出栏均重上，2月末全国出栏平均体重为120.23公斤，较1月末上涨0.36公斤。春节假期消费需求高峰过去，中小猪流通频率加快，导致部分适重猪源被动积压。主要上市猪企温氏销售均重环比增0.6%。利润上，春节假期需求高峰过去，生猪处于周期探底阶段，养殖持续亏损。据iFinD资讯，截至3月24日，自繁自养生猪和外购仔猪的养殖利润为-259.30元/头、-472.77元/头。

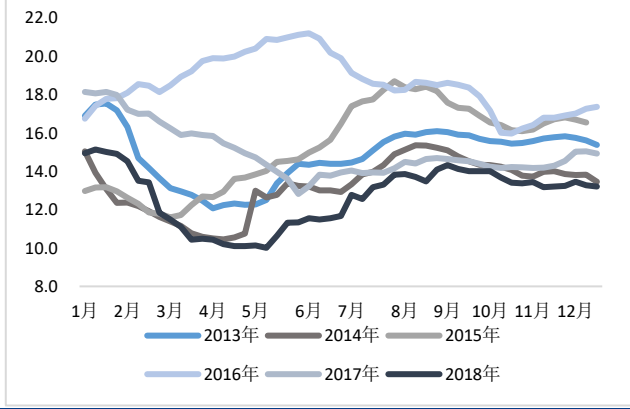
2023年2月生猪上市企业销售情况追踪

	2月生猪出栏(万头)			22年出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	2月	环比	同比	22年	同比	均价	环比	同比	均重	环比
温氏股份	193.55	22.0%	81.1%	352.26	36.8%	14.62	-0.7%	16.5%	119.2	0.6%
新希望	173	34.0%	77.0%	302.11	33.1%	14.32	-3.8%	25.7%	102.6	-3.9%
天邦食品	40.28	5.1%	40.4%	78.59	17.6%	14.49	0.0%	23.7%	105.6	7.4%
正邦科技	67.4	19.3%	34.7%	123.90	-15.1%	14.24	5.2%	22.0%	108.5	-8.0%
傲农生物	50.12	20.0%	64.2%	91.90	33.9%	-	-	-	-	-
大北农	49.07	-0.9%	74.6%	98.59	41.3%	14.35	-0.4%	20.0%	112.6	-2.9%
唐人神	28.58	23.0%	133.5%	51.81	104.9%	-	-	-	-	-
天康生物	19.89	25.0%	147.7%	15.91	72.8%	14.03	0.0%	29.5%	122.2	3.3%
金新农	13.85	176.4%	105.2%	18.86	36.6%	14.8	3.4%	17.7%	-	-
东瑞股份	7.4	39.1%	145.8%	12.72	66.1%	15.82	-15.3%	-20.1%	92.3	0.7%

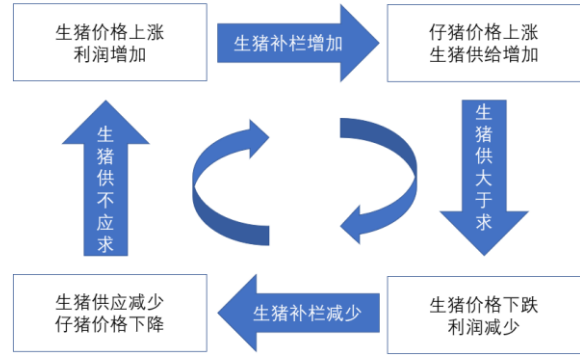
数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

图1 猪价季节波动(单位：元/公斤)

图2 生猪周期博弈逻辑



资料来源：Wind，中航证券研究所



资料来源：Wind，中航证券研究所

肉鸡方面：供需支撑白羽肉鸡行情改善。

- 1) 供给高峰期逐渐过去。在产祖代鸡存栏从 21 年 9 月高点约 130 万套开始下降，按扩繁周期推演，白鸡供应峰值过去，压力有望缓解；此外，22 年科宝种鸡产蛋等性能不佳，影响行业整体效率，供给或进一步改善。
- 2) 海外疫情和禽流感催化。欧美等主要引种国家相继爆发禽流感。22 年祖代更新量 91 万套，同比下降 32%。
- 3) 消费或边际改善。疫情影响有望边际缓和，外卖、团餐逐步恢复有望提振白鸡消费需求。

养殖板块重点推荐：白羽肉鸡养殖、屠宰、食品加工全链一体化企业【圣农发展】、白羽肉鸡种苗龙头【益生股份】等。

建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：

- 1) 养殖端盈利改善，动保板块有望景气上行。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高，据中国兽药协会数据，2016、2020 年养殖利润处于周期高点，兽用疫苗销售额分别为 50 亿元、57 亿元，也处于较高水平。
- 2) 动保行业竞争优化，行业周期影响，叠加新版 GMP 验收，淘汰行业落后产能，中小企业加速离场，行业集中度不断提升，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。据中研普华，21 年国内宠物药品市场 47.2 亿元，规模不断扩大，年复合增长率为 15.77%。8 月 3 日，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。二是非洲猪瘟疫苗有望落地扩容。非洲猪瘟亚单位疫苗研发合作项目已取得积极进展。农业农村部对应急评价征求意见已结束，后续将完善实验研究，加快推进上市进程。

建议关注：非瘟疫苗项目进展顺利的【普莱柯】、国内老牌动保龙头【中牧股份】、禽苗、宠物医疗领先企业【瑞普生物】等

生猪企业维持较好利润，禽养殖有望向好演绎，将带动饲料需求。此外，饲料产业“综合服务”、“养殖延伸”和“酒糟饲料”的趋势将增添新看点。

建议关注：国内饲料头部优质标的【海大集团】、酒糟饲料蓝海领航者【路德环境】、饲料和鳗鱼养殖优势企业【天马科技】等。

【种植产业】

全球谷物供需或仍将维持紧平衡状态，根据 USDA 报告对 22/23 年度全球粮食供需的最新预测，22/23 年度世界谷物消费量预报数为 27.80 亿吨，与上月基本持平，较 2021/22 年度同期下降了 0.6%。其中小麦、大豆的库销比分别为 33.69%、26.95，较上月调整-0.36/0.16 个百分点。全球谷物供需紧张局面或延续。

【小麦】 预计 2022/23 年全球小麦产量、消费量均有调增，期末库存下调。产量调增 510 万吨增至 7.889 亿吨，预计调增哈萨克斯坦、澳大利亚、印度等国小麦产量。预计 2022/23 年全球小麦期末库存将小幅下调至 2.672 亿吨，主要因为中国库存下调 500 万吨，抵消其他国家增幅。

【水稻】 2022/23 年度全球大米产量和期末库存均有所上调，消费下调。3 月预测 2022/23 年全球大米产量 5.098 亿吨，较上月预估值调增 6854 万吨。预计全球消费量有所上调，创纪录达 5.199 亿吨。预计 2022/23 年世界期末库存将上调 280 万吨至 1.733 亿吨，其中中国和印度占全球大米库存的 81%。

【玉米】 2022/23 年度全球玉米产量下调，期末库存上调。预计 2022/23 年全球玉米产量减至 11.475 亿吨，较上月预测下降 380 万吨，其中阿根廷和印度等国玉米产量下调。2022/23 年全球玉米期末库存预计减少为 2.965 亿吨，较上月预测上调 120 万吨，库销比下降为 25.63%。

【大豆】 2022/23 年度全球大豆产量和期末库存均下调。2022/23 年度全球大豆产量较上月调减 7863 万吨至 3.751 亿吨，大豆期末库存为 1.000 亿吨。预计阿根廷、巴西和美国库存降幅超过中国的库存增幅。预计 2022/23 年度全球大豆库销比 26.9%，较上月值略增 0.5pcts。

我们认为，俄乌局势和极端天气仍有可能持续影响全球粮食总体产量，此外考虑俄乌局势尚未明朗、全球疫情下供应链仍有待修复，仍存化肥、农药等农资成本持续高位、粮食贸易供应扰动的风险。交易上，建议关注种植、种业、农资流通板块的投资机会。

种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。政策期，2021 年 7 月，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》，种业振兴系列政策望持续推进。行业期，粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，玉米、水稻种子库存和供需有所优化，推动种业景气。技术期，生物育种商业化有序推进。22 年 6 月，国家级转基因玉米和大豆品种审定标准（试行）正式印发，转基因大豆、玉米品种鉴定方面有了进一步的政策推进。

中长期看，我们坚定看好民族种业前景、看好相关种业企业基本面提升。种业振兴大旗下，行业的迭代和重塑是自上而下不断落地的，是确定性很高的。“迭代”就是生物育种技术的迭代，转基因及基因编辑相关政策持续落地，显示政策决心和

力度。“重塑”就是行业格局的重塑，全国种业企业扶优工作推进会中再次强调“做优做强一批具备集成创新能力、适应市场需求的种业龙头企业，打造种业振兴的骨干力量”，科研优势龙头种企会越来越突出。“自上而下”就是种业振兴大旗下从政策、制度到监管执法的落地兑现，整体行业基本面会越来越好。

交易上，建议持续关注生物育种商业化渐进给板块带来的催化。重点推荐：关注生物育种优势性状企业【大北农】、【隆平高科】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。据《中国宠物行业白皮书》，国内宠物行业千亿市场规模，年复合增长速度近 20%。当前海外巨头占有国内宠物食品和医疗等细分市场较高份额。我们认为，国产代工企业品牌化将不断加速，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇，持续跟踪关注。

重点推荐：国内宠物食品行业领跑者【中宠股份】、【佩蒂股份】。

【粮油产业】

粮油压榨利润有望边际改善。周期压力或将缓和：1) 上游看，南美干旱、俄乌冲突等因素推动上游大豆等油料行情。未来核心驱动走弱，上游油料价格压力有望缓和，压榨成本端改善。2) 下游看，养殖周期景气带动豆粕等饲料原料需求，压榨持续亏损下，产能出清和低开机率带来供给收缩，也有望支撑豆粕行情。油脂方面，虽然俄乌事件和印尼高库存给油脂行情带来一定压力，但全球油脂整体库存不高，国内消费需求向好，油脂行情持续走弱可能性不大。

油脂精炼环节利润明显提升。上游油脂大宗价格下行，以精炼为主的小包装粮油加工企业成本端压力有所减轻；下游疫情缓和带动消费复苏，食用油需求回暖。二季度油脂和食用油价差明显修复。

重点推荐：关注食用油板块优质标的【金龙鱼】、【道道全】等。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情，政策等。

一、市场行情回顾（2023.3.25-2023.3.31）

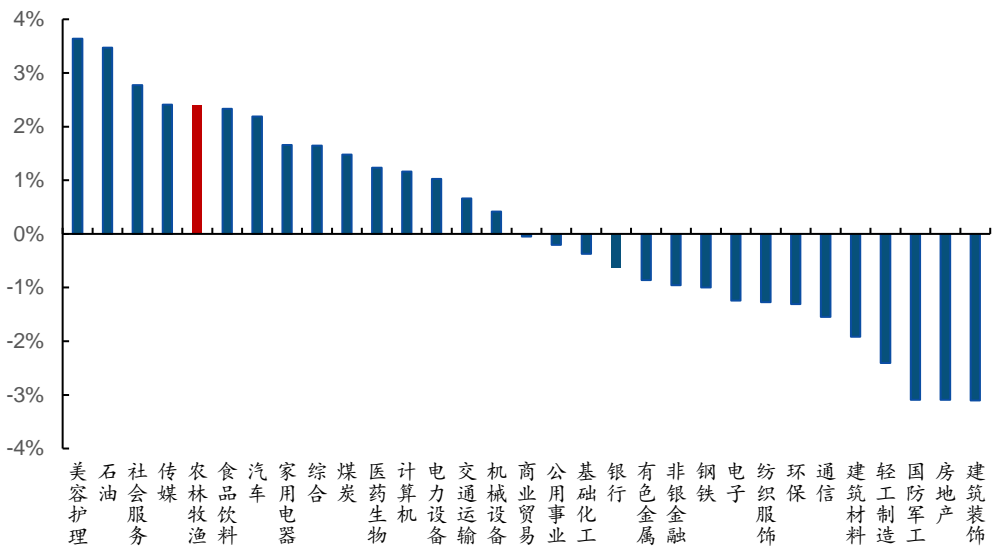
（一）农林牧渔本期表现

本期（2023.3.25-2023.3.31）上证综指收于 3272.86，本周涨 0.22%；沪深 300 指数收于 4050.93，本周涨 0.59%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3255.93，本周跌 2.40%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名居 5 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 4.67%、4.48%、-1.44%、-2.19%、-2.19%、0.00%、0.71%、0.00%。

图3 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	农业综合	农产品加工	林业	农林牧渔·申万	中小100	沪深300
近一周涨跌	4.67%	4.48%	-1.44%	-	-2.19%	0.00%	0.71%	0.00%	2.40%	1.22%	0.59%
月初至今涨跌	-6.57%	0.95%	-3.33%	-	-6.03%	0.00%	-3.01%	0.00%	-1.95%	0.99%	-0.46%
年初至今涨跌	15.84%	3.39%	1.16%	-	-4.61%	0.00%	0.90%	0.00%	1.86%	5.89%	4.63%
收盘价	5,810.95	3,804.37	2961.59	891.88	5464.05	1968.06	2523.44	1126.44	3355.93	7772.52	4050.93

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 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、五部门: 2月末全国能繁母猪存栏 4343 万头 相当于正常保有量的 105.9%

3月27日中国畜牧业协会猪业分会官微消息, 农业农村部等五部门联合发布2023年2月生猪产品数据, 2月末能繁母猪存栏 4343 万头, 环比下降 0.6%, 同比增

长 1.7%，相当于正常保有量的 105.9%，产能大幅增加，处于黄色区域。当月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2260 万头，环比下降 22%，同比增长 44.1%。1-2 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 5156 万头，同比增长 16.8%。

2、猪价上涨空间有限，或延续盘整走势

国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2023 年 3 月第 4 周全国猪料比价为 4.40，环比持平。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 161.24 元。本周猪价频繁调整，市场供需拉锯为主，均价水平略低。周内消费无明显增量，屠宰企业开工率低位调整，而养殖端对降价极为抵触，屠宰企业压价阻力较大，供需持续博弈。下周临近月末，部分集团猪场或有缩量拉涨意向，但终端消费缺乏利多刺激，预计猪价上涨空间有限，或延续盘整走势。

3、广西启动猪肉储备临时收储工作

广西壮族自治区发展改革委消息，近日，为稳定生猪生产和市场供应，正面引导生猪养殖行业的市场预期，广西将启动今年第一批自治区本级政府猪肉储备临时收储工作，完成生猪活体储备收储数量 300 吨。

(二) 公司资讯

1、新希望：1-2 月禽产业经营业绩边际改善明显，预计今年可保持正常盈利水平

新希望近日接受机构调研时表示，1-2 月禽产业经营业绩边际改善明显，预计 2023 年可以保持正常盈利水平。公司养猪会在高效、规模化、低成本竞争体系下增长，出栏目标是 2023/2024/2025 年出栏量对应 1850/2350/2700-3000 万头。

2、牧原股份：目前在江苏省内已设立 28 家生猪养殖子公司 并配备饲料厂满足生产经营需求

证券时报 e 公司讯，牧原股份 3 月 25 日在互动平台表示，公司目前在江苏省内已设立 28 家生猪养殖子公司，并配备饲料厂满足生产经营需求。此外，公司表示，当前公司育肥阶段料肉比在 2.9 左右。

3、大北农：公司大豆性状产品 DBN9004 和 DBN8002 均已获得阿根廷种植许可

同花顺金融研究中心 3 月 29 日讯，有投资者向大北农提问，请问公司考虑布局一带一路沿线国家么？这次中俄两国合作有农业，大北农考虑参与与俄罗斯的农业合作发展么？公司可否介绍一下大北农走出去的战略部署？

公司回答表示，公司大豆性状产品 DBN9004 和 DBN8002 均已获得阿根廷种植许可，且 DBN9004 已获得农业转基因生物安全证书（进口）和农业转基因生物安全证书（生产应用）。我们已在阿根廷、巴西设立了子公司，正全力推进“种出豆进”战略，以期更好地保障国家大豆安全。

4、益生股份：4 月份父母代肉种鸡苗报价 70 多元/套

益生股份 3 月 30 日在投资者互动平台表示，公司 4 月份父母代肉种鸡苗报价 70 多元/套，公司正在积极推进祖代肉种鸡后续的引种计划。

5、圣农发展：2022 年业绩稳健增长，循环生态全产业链优势凸显

3 月 29 日，圣农发展公布 2022 年年度报告，连续三年业绩稳健增长。2022 年公司营业收入达 168.17 亿元，同比增长 16.15%，整体情况符合预期。

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 0.71%，玉米期货价格周环比跌 0.62%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 3.91%。

大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格周环比涨 5.28%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 1.33%，豆粕期货价格周环比跌 0.11%。

图5 玉米现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

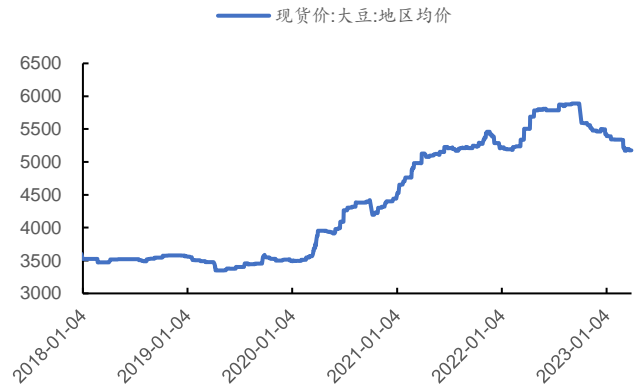
图6 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图7 小麦现货平均价（元/吨）

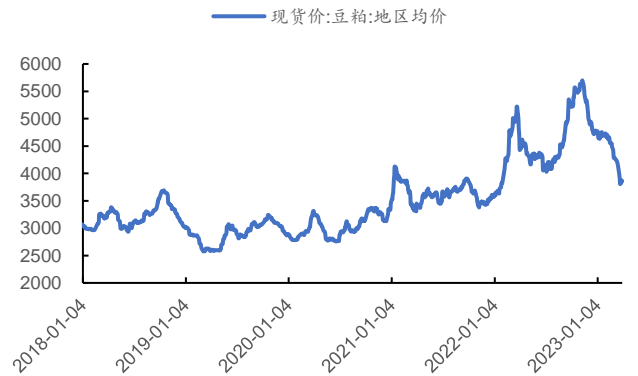

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图8 大豆现货平均价（元/吨）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图9 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图10 豆粕现货平均价（元/吨）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图11 豆粕期货收盘价（元/吨）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图12 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 0.45%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比持平

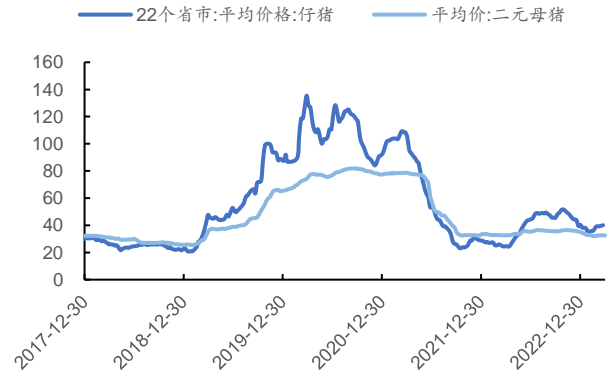
养殖利润：自繁自养利润周环比涨 9.18%，外购仔猪养殖利润周环比涨 2.81%。

注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

图13 全国生猪价格（元/公斤）



图14 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15 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）

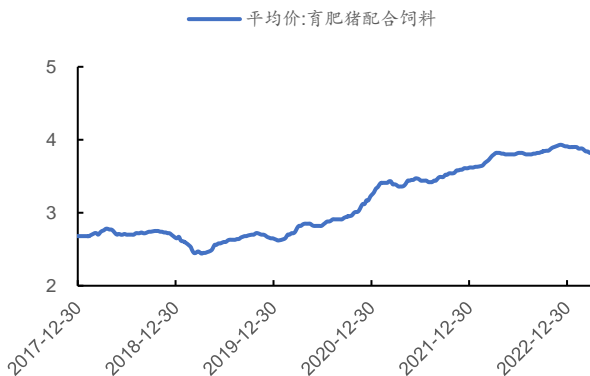


图16 猪料比价



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17 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

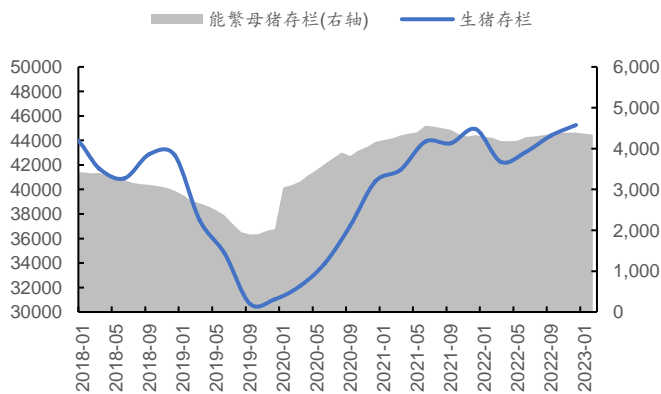
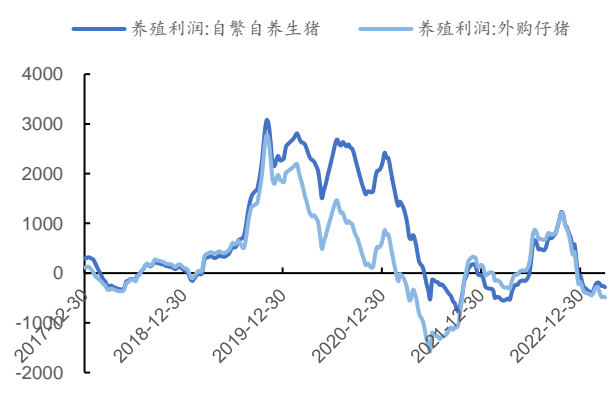


图18 养殖利润（元/头）



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：主产区白羽肉鸡均价周环比涨 2.72%，白条鸡均价周环比持平，肉鸡苗均价周环比涨 6.3。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。

养殖利润：毛鸡养殖利润周环比跌 0.85 元/羽。

图19 白条鸡平均价（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图21 肉鸡苗平均价（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

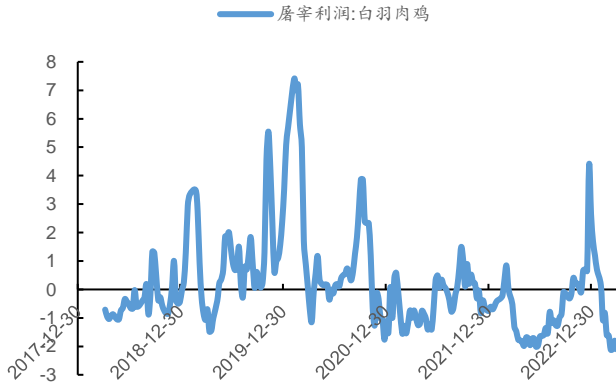
图22 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



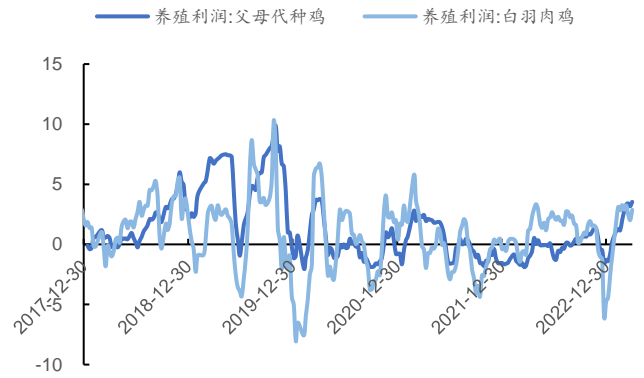
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图23 毛鸡屠宰利润（元/羽）

图24 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

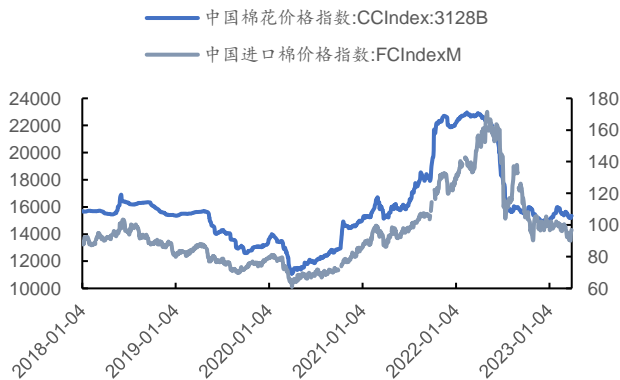


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

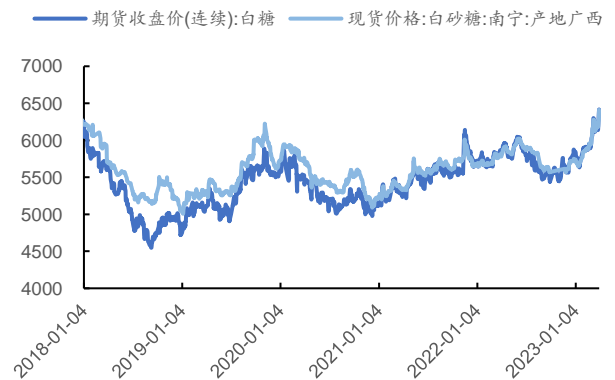
(四) 其他农产品

棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.87%, 进口棉价格指数周环比涨 6.37%。

糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比涨 3.64%, 白糖期货价周环比涨 3.70%。

图25 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26 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。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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