

农林牧渔

农业周观点：3月母猪去化，关键因素待持续观察

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（1.47%），申万行业排名（14/31）；

上证指数（1.67%），沪深300（1.79%），中小100（2.11%）；

涨幅前五	新五丰	巨星农牧	南宁糖业	唐人神	生物股份
	19.3%	13.3%	15.2%	7.2%	-4.0%
跌幅前五	佳沃食品	正虹科技	华绿生物	北大荒	ST中基
	2.8%	-2.7%	3.1%	-0.2%	1.1%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《种子大会召开，生猪产能去化预期增强》、《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

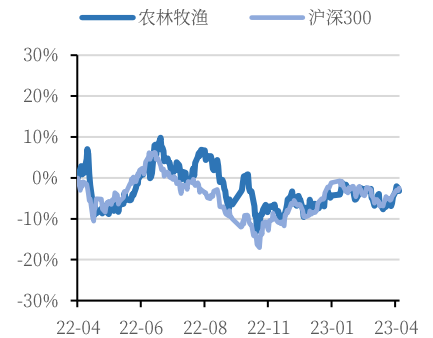
3月生猪行业母猪继续去化。当前整体产能存栏仍然偏高，且效率改善。远期行情的确认需要对关键因素持续观察。

1) 3月母猪延续去化。产能数据情况：3月样本点能繁产能环比减少1.95%，同比增加2.96%（2月能繁产能环比减少1.84%）。去年11月到今年3月能繁累计下降幅度在6%左右。目前仔猪尚有100-200元/头的利润，母猪主动去化意愿不强，主要还是猪病引致的被动淘汰。

2) 行业产能总体偏高。据农业农村部数据，今年2月份全国能繁母猪存栏量为4343万头，同比增长1.7%，比4100万头的正常保有量多243万头，相当于正常产能调控目标的105.9%，产能总体仍偏高。效率上看，据涌益资讯，23年1-2月能繁母猪中二元母猪占比89%，同比增加1%；三元母猪占比11%，同比减少2%。另外考虑近期疫病带来被动淘汰低效产能，整体效率预计有进一步提升，支持远期的供给。

3) 关键因素待持续观察。一方面疫病因素。近月行业加速出栏主要受到行业猪病影响，尤其北方地区较为明显。随着天气转暖和行业防控能力

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：种子大会召开，生猪产能去化预期增强 —2023-04-04

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

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

的逐步提升，疫病影响需进一步观察。另一方面财务因素。生猪行业 23 年以来已连续三个月亏损，叠加去年行业部分集团和规模企业整体未盈利，行业部分养殖户存在明显经营压力。未来几月，整体生猪供给仍然较为充足，行情或偏弱运行，尤其是仔猪需求如走弱，产能或延续调整一段时间。观察进一步主动去产幅度。

交易上，建议持续关注行业产能去化的催化，把握去化超预期可能给板块带来的推动。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】

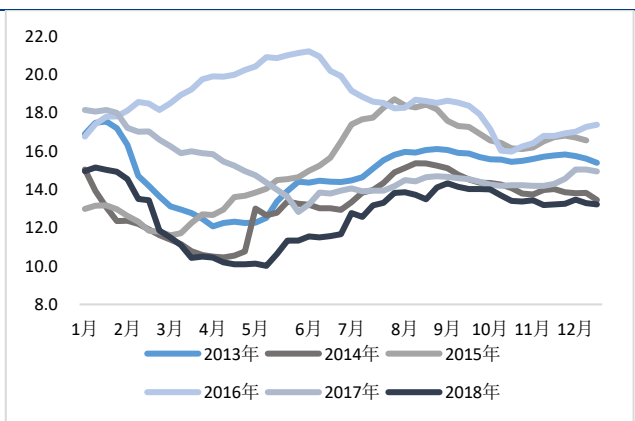
3 月生猪销售情况：量上，从已公告的两家猪企销售数据看，（除牧原股份）3 月出栏生猪销量共计 216.15 万头，环比增加 4.2%。由于猪瘟疫病延续，养殖集团出栏节奏调整。其中温氏环比增加 7.1%，同比增加 33.6%；金新农环比减少 36.0%，同比减少 55.1%。价上，猪瘟多地发酵，产能去化延续，行情整体上行缺乏支撑。据涌益资讯，3 月份全国生猪均价 15.24 元/公斤，月环比上涨 0.41 元/公斤，环比涨幅 2.76%，同比涨幅 27.64%。受疫病影响，产能去化以被动淘汰为主，市场情绪不积极，缺乏行动力，同时散户惜售待涨，价格止跌回弹。出栏均重上，3 月末全国出栏平均体重为 121.76 公斤，较 2 月末上涨 0.83 公斤，环比增加 0.69%。猪价上月不断震荡下行，养殖企业出栏均重上移，加上散户大体重猪源抛压离场，支撑交易体重上涨。利润上，生猪供应较为充足，需求仍待恢复，生猪养殖持续亏损。据 iFinD 资讯，截至 3 月 31 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-283.12 元/头、-486.04 元/头。

2023年3月生猪上市企业销售情况追踪

	3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)	
	3月	环比	同比	22年	同比	均价	环比	同比	均重	环比
温氏股份	207.28	7.1%	33.6%	559.54	39.1%	15.2	4.0%	24.9%	119.1	-0.1%
金新农	8.87	-36.0%	-55.1%	27.73	-17.4%	15.04	1.6%	25.8%	72.3	-3.2%

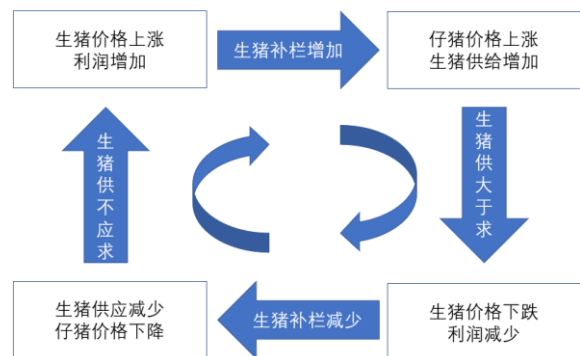
数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

图1 猪价季节波动(单位:元/公斤)



资源来源：Wind，中航证券研究所

图2 生猪周期博弈逻辑



资源来源：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（2023.4.01-2023.4.07）

（一）农林牧渔本期表现

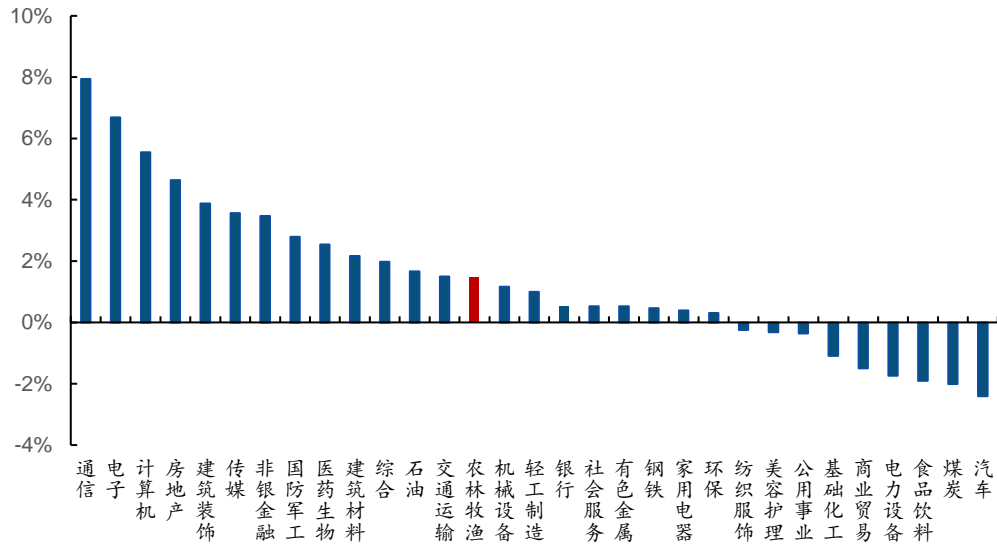
本期（2023.4.01-2023.4.07）上证综指收于 3327.65，本周涨 1.67%；沪深 300 指数收于 4123.28，本周涨 1.79%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3405.24，本周涨 2.11%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名居 14 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 0.14%、2.89%、-0.69%、-1.66%、-1.66%、0.00%、1.00%、0.00%、2.89%、-0.69%、-1.66%、-1.66%、0.00%、1.00%、0.00%。

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	0.14%	2.89%	-0.69%	-1.66%	-1.66%	0.00%	1.00%	0.00%	1.47%	2.11%	1.79%
月初至今涨跌	0.14%	2.89%	-0.69%	-1.66%	0.26%	0.00%	1.00%	0.00%	1.47%	2.11%	1.79%

年初											
至今	16.00%	6.38%	0.46%	-	-4.37%	0.00%	1.91%	0.00%	3.35%	8.12%	6.50%
涨跌				7.68%							
收盘价	5,819.04	3,914.50	2941.12	877.07	5478.09	1968.06	2548.70	1126.44	3405.24	7936.22	4123.28

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、2023 中国种子大会暨南繁硅谷论坛落幕

4月4日，在三亚市崖州区国家现代农业产业园，伴随成片的稻浪迎风摇曳、丰收的果实缀满枝头，为期4天的2023中国种子大会暨南繁硅谷论坛落下帷幕。

种业盛会，万众瞩目。大会启动报名后就受到业界的热烈关注，超过3000人报名参会，嘉宾云集。思想碰撞聚共识，理念创新促发展。大会期间，“1+13”场论坛接连举行，来自国内外的院士、专家、学者、企业家等同台，围绕发展成果、行业趋势、政策支持等内容，讲干货、出实招，为种业发展注入源源不断的“活水”。

2、农业农村部党组成员、副部长张兴旺：把种业振兴五大行动推向深入

党的二十大提出加快建设农业强国，全方位夯实粮食安全根基，深入实施种业振

兴行动，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中。4月1日，在2023中国种子大会暨南繁硅谷论坛上，农业农村部党组成员、副部长张兴旺表示，深入学习贯彻党的二十大和习近平总书记重要指示精神，为全方位夯实粮食安全根基提供种业支撑。

3、湖南省生猪稳产保供划定年度目标 能繁母猪存栏 356 万头 生猪出栏 6000 万头

湖南日报3月30日讯(全媒体记者 张航)记者从近日召开的全省畜牧兽医工作会议上获悉,聚焦稳产保供,今年全省生猪产业划定目标任务:能繁母猪存栏 356 万头、规模养猪场保有量 1 万个以上,生猪出栏 6000 万头左右。

过去一年,湖南生猪产业提质升级,特色畜禽发展提速。全省出栏生猪 6248 万头,比上年增长 2.1%,居全国第二、中部第一;出栏肉牛 183 万头、肉羊 1101 万头、家禽 5.5 亿羽,有效确保市场供给。

(二) 公司资讯

1、新希望：超 12 亿元资产减值计提有助于公司轻装上阵

3月30日晚间，新希望突然下修业绩预期近10亿元，引起了市场关注。

新希望在发布的2022年度业绩预告修正公告中称，公司预计去年预亏损13.5亿元至15.5亿元。这意味着，相比1月31日发布的2022年度业绩预告中4.1亿元—6.1亿元的预计亏损，亏损幅度再次扩大了9.4亿元。

对于预期亏损扩大的原因，新希望在公告中称，公司2022年末部分消耗性生物资产和生产性生物资产产生了在资产负债表日超出原有预期的减值，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。

2、牧原股份：公司现阶段断奶仔猪成本在 320 元/头左右，当前育肥猪日增重在 750g 以上

同花顺金融研究中心4月3日讯，有投资者向牧原股份提问，请问公司最新的断奶仔猪成本是多少？数据是什么时间的？请问目前日增重750，从7公斤仔猪到120公斤出栏需要多少天？如果是日增重1000呢？

公司回答表示，公司现阶段断奶仔猪成本在320元/头左右。

公司当前育肥猪日增重在750g以上。下一步公司将不断提高精细化管理水平，加强生产管理，提升养殖成绩，进一步降低公司整体生产成本。

3、隆平高科亮相 2023 中国种子大会暨南繁硅谷论坛，共谋中国种业高质量发展生态链

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。全国人大常委会副委员长、九三学社中央主席、中国科学院院士武维华，农业农村部党组成员、副部长张兴旺，最高人民法院审判委员会副部级专职委员第三巡回法庭庭长王淑梅，科学技术部党组成员、副部长吴朝晖等出席并讲话。

隆平高科深度参与论坛，并独家赞助水稻产业链发展论坛。公司总裁马德华，副总裁、水稻首席专家杨远柱，执行总裁宫俊涛，高级副总裁尹贤文出席论坛并发言。

4、圣农发展：圣泽 901 销售情况表现良好，2022 年 6 月正式对外发售，2022 年一共销售 655 万套

同花顺金融研究中心 4 月 4 日讯，有投资者向圣农发展提问，圣农的 901 对外出售几套呢？

公司回答表示，圣泽 901 销售情况表现良好，2022 年 6 月正式对外发售，2022 年一共销售 655 万套（含圣农发展自用部分），根据我们的经营计划，2023 年圣泽 901 的销售量将同比 2022 年大幅提高。

5、温氏股份：累计回购 3400 万股 耗资 6.38 亿元

温氏股份公告，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3400 万股，占公司总股本的 0.52%，成交总金额为 6.38 亿元（不含交易费用）。

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 0.44%，玉米期货价格周环比跌 0.40%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 1.56%。

大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格较上一期涨 5.28%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 3.97%，豆粕期货价格周环比涨 1.45%。

图5 玉米现货平均价（元/吨）

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)

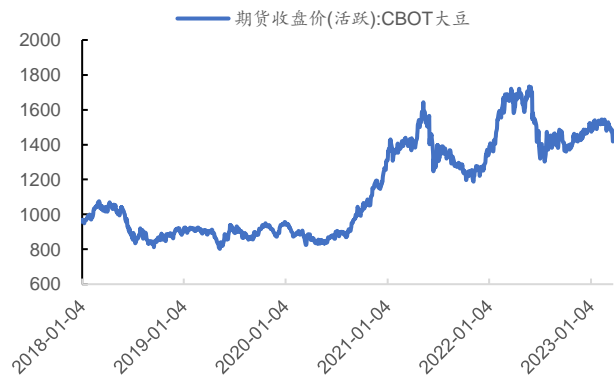

资源来源：iFinD，中航证券研究所

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



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 0.22%。

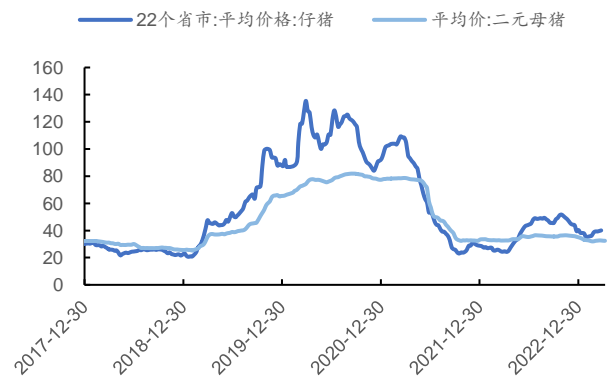
饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.52%。

养殖利润：自繁自养利润周环比涨 15.06%，外购仔猪养殖利润周环比跌 1.78%。

注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

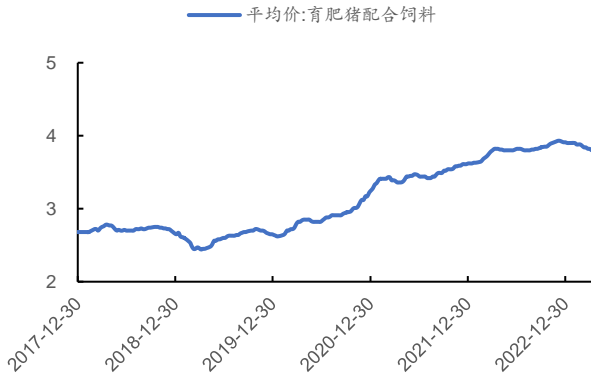
图13 全国生猪价格（元/公斤）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）


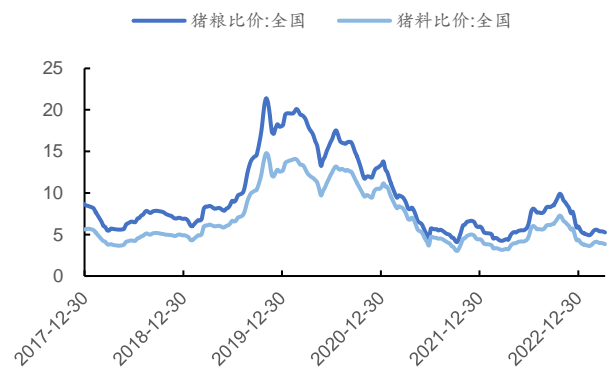
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）
图16 猪料比价



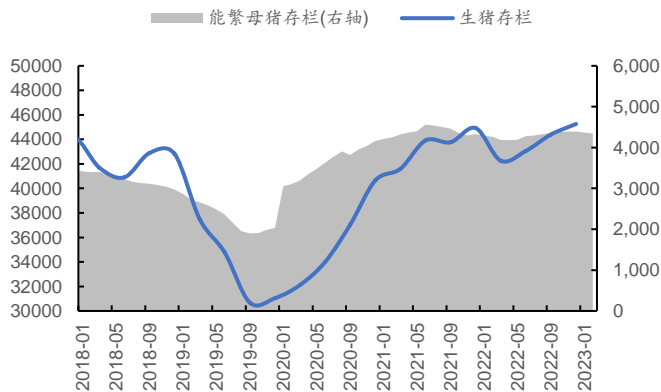
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图17 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

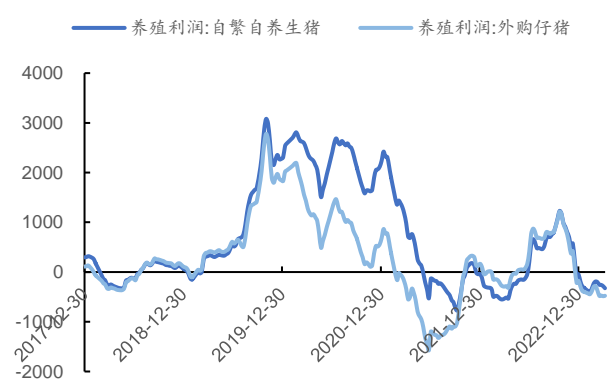


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.66%，白条鸡均价周环比持平，肉鸡苗均价周环比跌 0.32%。

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 0.55 元/羽。

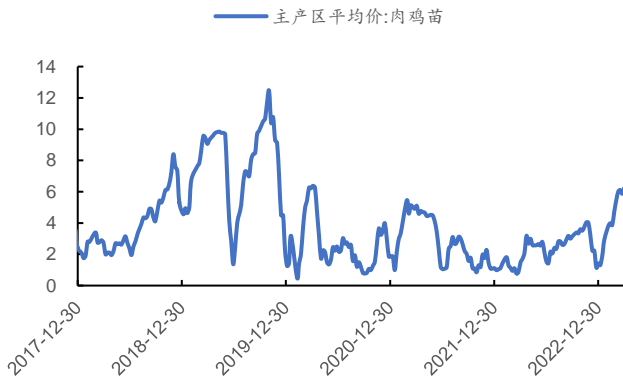
图19 白条鸡均价（元/公斤）



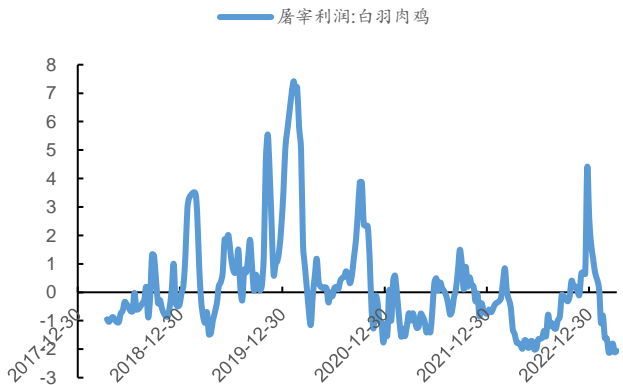
图20 白羽肉鸡均价（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

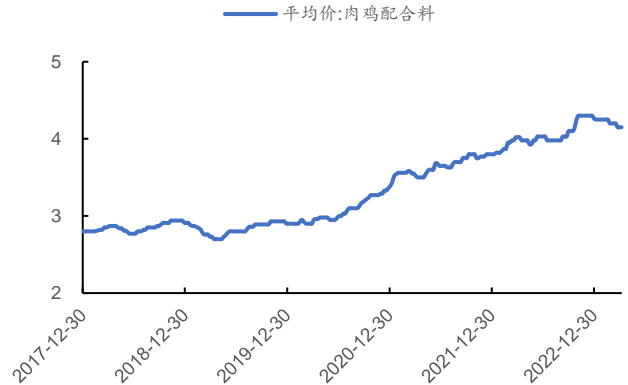
图21 肉鸡苗平均价（元/羽）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

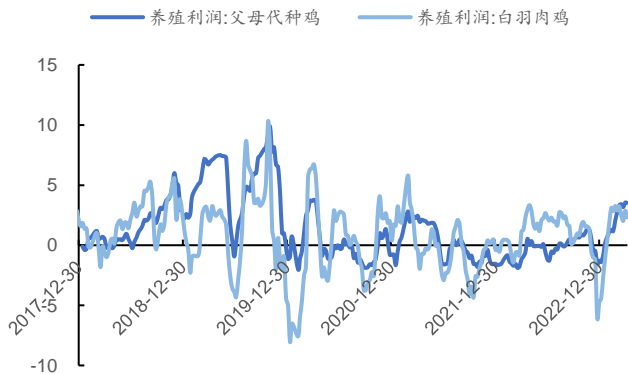
图23 毛鸡屠宰利润（元/羽）


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 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图24 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）


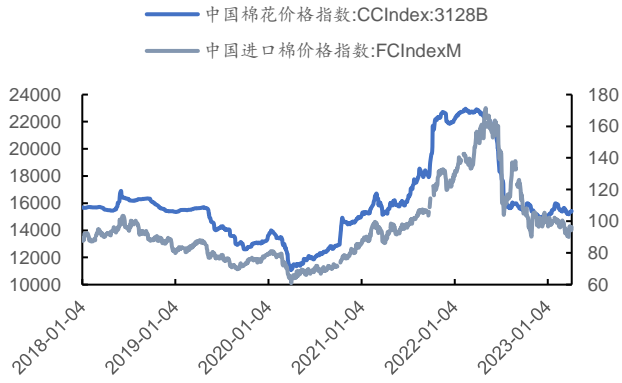
资源来源：iFinD，中航证券研究所

（四）其他农产品

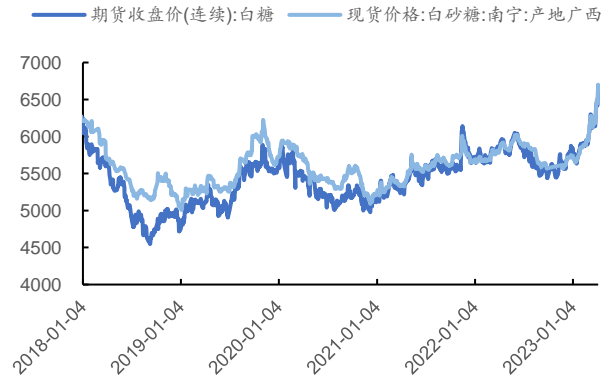
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.59%，进口棉价格指数周环比涨 0.11%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 6.86%，白糖期货价周环比涨 5.24%。

图25 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）
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



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