

农林牧渔

农业周观点：催化为帆，5月母猪去化兑现

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (0.36%)，申万行业排名 (10/31)；

上证指数 (0.04%)，沪深300 (-0.65%)，中小100 (-1.62%)；

涨幅前五	朗源股份	巨星农牧	大湖股份	*ST正邦	永安林业
	27.4%	15.7%	13.7%	13.5%	13.1%
跌幅前五	粤海饲料	瑞普生物	*ST佳沃	海利生物	益生股份
	-12.0%	-8.7%	-7.5%	-6.5%	-6.1%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《养猪连亏5个月，宠物618拉序幕》、《养猪延续亏损，关注养殖链重要趋势》、《一号文件落地，生物育种趋势不改》。

◆ 本周核心观点

5月行业能繁母猪去化兑现，结构上中小散户产能调减更为明显，行业规模化趋势延续。养猪已连续亏损数月，行业经营压力和分化加剧，关注去产能对板块的催化，首选核心优势企业。

【养殖产业】

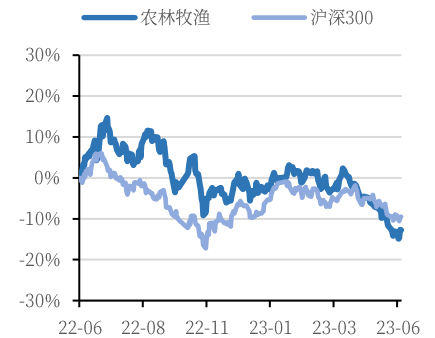
5月生猪养殖经营数据：量上，从已公告的11家猪企销售数据看，5月生猪销量共计1204.8万头，环比增加2.64%。养殖集团出栏节奏受多地高温影响略有调整。其中，天邦食品、傲农生物本月出栏环比增幅较大，分别增44.7%、16.6%；正邦科技、新希望出栏环比下降，分别降26.1%、8.3%。价上，受五一假期带动，供应节奏短期恢复，但整体供给充足，月内价格低于成本线运行。据涌益咨询，5月份全国生猪出栏均价14.33元/公斤，较上月下跌0.09元/公斤，年同比降幅6.40%。出栏均重上，月内受炎热天气影响，大猪消费疲软，出栏均重上也连续走低。据涌益咨询，5月末全国出栏均重121.86公斤，较4月末下降0.78公斤，月环比跌幅0.64%。养殖利润方面，5月猪价

投资评级

增持

维持评级

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

农业周观点：养猪连亏5个月，宠物618拉序幕 —2023-06-05

农业周观点：养猪延续亏损，关注养殖链重要趋势 —2023-05-29

农业周观点：猪价跌势或催化，板块低位宜配置 —2023-05-22

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

行情延续低位震荡，行业整体已经连续第五个月亏损。据 iFinD 数据，截至 6 月 9 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-321.82 元/头，-189.71 元/头。

5 月能繁母猪去化兑现，调减趋势不改。据涌益咨询，全样本企业能繁母猪存栏量 5 月环比-0.93%。结构上来看，中小散户受长期亏损影响更大，产能去化更为明显。中大养殖企业样本能繁母猪存栏量 5 月环比+ 0.31%，而头部 40 家养殖企业 5 月能繁环比还增加 1.1%。集团户和规模场扩张趋势延续。整体看，未来半年生猪供给仍充足，行业加剧竞争，低利润水平下经营压力不断积累，产能调减趋势有望延续。

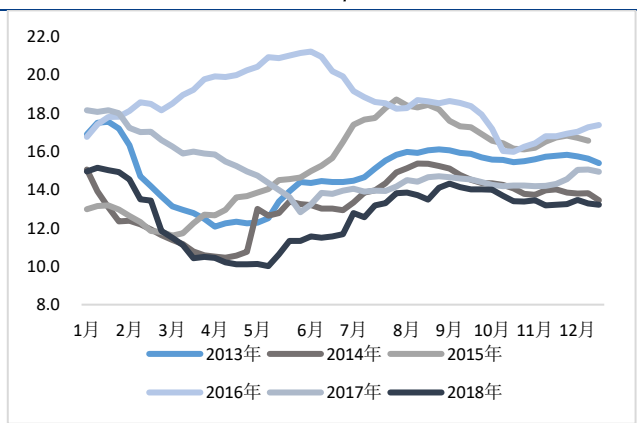
交易上，生猪养殖持续亏损下，产业经营压力加大，产能调减趋势有望延续。关注去产能对板块的催化，首选具备较好养殖管理、成本优势和上量潜力的企业。如：具有养殖扩张、优化潜力的【巨星农牧】、【华统股份】，稳健扩产降本提效的【温氏股份】、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】等。

2023年5月生猪上市企业销售情况追踪

	5月生猪出栏(万头)			1-5月累计出栏(万头)		23年目标完成		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	5月	环比	同比	1-5月	同比	出栏目标	完成度	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	576.4	7.9%	-1.7%	2495.10	-4.0%	7100	35%	14.18	-0.1%	-4.6%	116.1	-3.3%
温氏股份	209.36	-0.6%	58.2%	979.53	44.6%	2600	38%	14.33	-0.2%	-9.0%	122.1	-0.5%
新希望	144.28	-8.3%	38.0%	772.88	31.7%	1850	42%	14.2	0.0%	-4.1%	109.2	3.4%
天邦食品	66.12	44.7%	72.2%	244.59	38.2%	650	38%	14.43	0.2%	-5.9%	99.5	-11.3%
正邦科技	41.96	-26.1%	-44.0%	271.37	-33.7%	1000	27%	13.9	0.7%	-5.2%	122.1	2.5%
傲农生物	49.96	16.6%	17.6%	231.38	24.6%	600	39%	-	-	-	-	-
大北农	45.36	-8.6%	61.8%	238.87	40.7%	500	48%	14.03	-0.5%	-8.9%	115.3	-1.1%
唐人神	29.53	10.2%	95.8%	134.74	56.1%	350	38%	-	-	-	-	-
天康生物	25.59	4.3%	36.2%	107.07	48.0%	280	38%	13.97	-0.6%	-5.7%	122.8	0.4%
金新农	10.85	36.0%	-7.1%	46.56	-13.4%	130	36%	14.03	0.6%	-10.1%	73.6	-19.9%
东瑞股份	5.43	-16.3%	39.6%	32.91	56.9%	100	33%	16.43	6.1%	-17.4%	86.3	5.8%

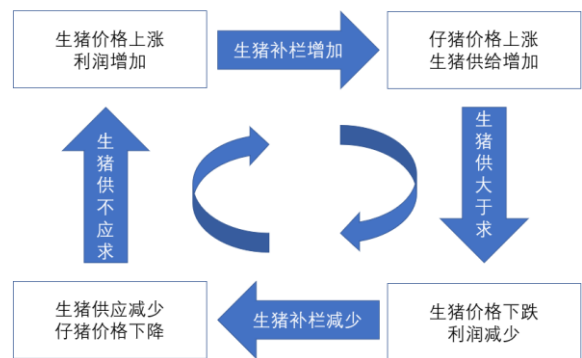
数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

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。外食、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给动保板块带来的投资机会。理由如下：1) 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%。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。目前已有公司向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行。

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

养殖周期带动饲用需求。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】

俄乌危机下，全球粮食安全仍是重要关切。根据 USDA 报告对 23/24 年度全球粮食供需的最新预测，新增 2023/24 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有增加。

【小麦】预计 2023/24 年全球小麦产量、消费和期末库存均有上调。产量预估上调 1080 万吨，为 10.67 亿吨，主要是由于主要是由于俄罗斯、印度、欧盟和乌克兰的产量增加。其中，由于大多数欧盟成员国的冬小麦条件持续有利，欧盟将冬小麦产量上调 150 万吨至 1.41 亿吨。全球消费量增加了 440 万吨，达到 7.96 亿吨，主要是由于中国、俄罗斯和印度的饲料和剩余用量增加。中国河南省冬小麦收获期间的暴雨预计将导致饲料质量小麦的供应增加，因为中国的饲料和残余物增加了 200 万吨，达到 3400 万吨。预计 2023/24 年度全球期末库存将增加 640 万吨，达到 2.71 亿吨，主要原因是印度、俄罗斯和欧盟的库存增加。

【水稻】2023/24 年度全球水稻供应、消费和期末库存均有所上调，而贸易保持不变。印度政府第三次预估 2022/23 年度的产量将增加 400 万吨，达到 1.36 亿吨。全球供应增加的主要原因是由于印度的产量较大导致 2022/23 年度期末库存增

加。主要由于印度产量增加被泰国和柬埔寨的有所抵消。总消费量增加了 80 万吨，达到 5.24 亿吨，主要由于印度的使用量增加。预计 2023/24 年度全球期末库存将增加 350 万吨，达到 1.71 亿吨仍低于去年同期水平。

【玉米】 2023/24 年度全球玉米产量将创历史新高，期末库存上调。由于乌克兰产量增加，总产量增加至 12.23 亿吨。2023/24 年全球玉米期末库存预计增加 110 万吨，至 3.14 亿吨。主要由于美国期末库存增加，而巴西中国库存减少。

【大豆】 2023/24 年度全球大豆产量和期末库存略有上调。2023/24 年度全球大豆产量增加至 4.11 亿吨。2023/24 年全球大豆期末库存增加 80 万吨，至 1.23 亿吨。主要由于美国、巴西和欧盟库存量增加，部分被阿根廷库存减少所抵消。

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，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】。

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（2023.6.03-2023.6.09）

（一）农林牧渔本期表现

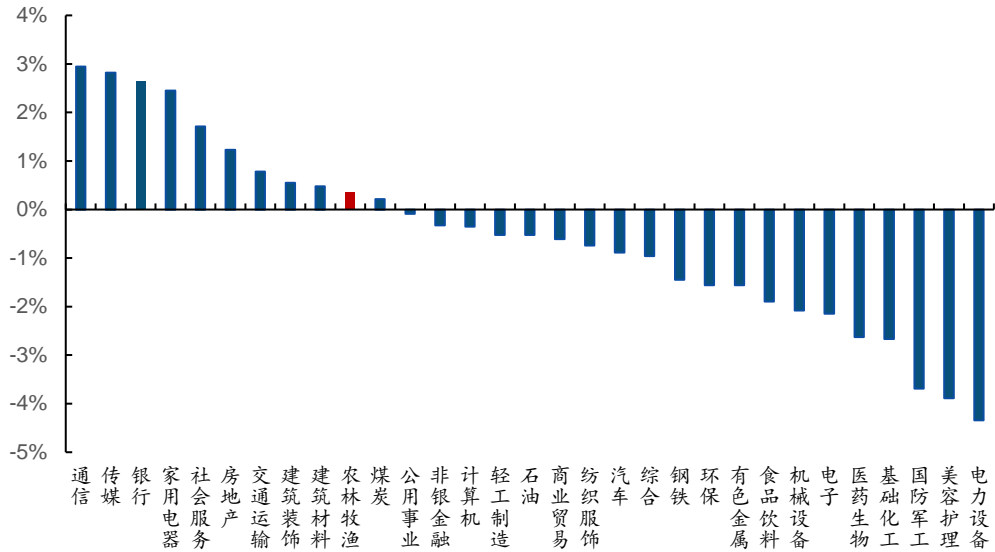
本期（2023.6.03-2023.6.09）上证综指收于 3231.41，本周涨 0.04%；沪深 300 指数收于 3836.70，本周跌 0.65%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2938.90，本周涨 0.36%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名居 10 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为-3.64%、0.70%、0.54%、2.53%、0.09%、0.00%、0.79%、0.00%。

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	-3.64%	0.70%	0.54%	2.53%	0.09%	0.00%	0.79%	0.00%	0.36%	-1.62%	-0.65%
月初至今涨跌	-3.46%	2.16%	1.67%	2.15%	2.13%	0.00%	1.51%	0.00%	1.64%	0.82%	1.00%
年初至今涨跌	-3.64%	-12.83%	-2.40%	-9.66%	-19.64%	0.00%	-3.30%	0.00%	-10.80%	-3.66%	-0.90%
收盘价	4,834.18	3,207.74	2857.51	858.25	4603.40	1968.06	2418.24	1126.44	2938.90	7071.72	3836.70

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、国家发改委：市场暂未出现明显利多提振 猪价或延续偏弱震荡走势

国家发改委价格监测中心监测，2023年5月第5周全国猪料比价为4.20，环比微涨0.72%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为109.42元。本周部分养殖单位月度出栏计划完成缓慢，养殖端销售压力仍存，同时国内多地高温天气导致鲜销产品走货滞缓，屠宰企业开工率略降，供需两端双重利空之下，猪价偏弱运行，但周均价水平仍略高于上一周。短期内养殖单位出栏节奏或较为稳定，市场暂未出现明显利多提振，预计下周猪价或延续偏弱震荡走势。

2、农业农村部：全国已收获冬小麦面积1.22亿亩

农业农村部小麦机收调度显示，目前全国已收获冬小麦面积1.22亿亩，麦收进度过四成。其中四川麦收结束，湖北麦收正在扫尾，河南进度过六成，安徽进度过七成，江苏进度过两成，陕西进度过一成。农业农村部农业机械化总站与中国农业大学联合发布的“农机北斗大数据”显示，6月5日，联合收割机作业最集中的区域在安徽北部、河南北部、山东南部、江苏北部地区。与前两日比，作业重心开始向北移动。

3、海关统计数据：5月进口大豆达1202万吨

据最新海关统计数据显示，5月中国大豆进口量为1202万吨，为月度进口大豆数量的新高，比2022年同期增加234.6万吨，同比增幅为24.25%；比4月进口量增加475.7万吨，环比增幅为65.5%。主要是4月初后海关检验检疫程序延长后导致到港大豆卸船时间延后近两周，本该在4月就卸船到厂的大豆延后之5月，导致大豆进口数量达到创纪录水平。

(二) 公司资讯

1、牧原股份：今年预计屠宰量在1200万头~1500万头

6月4日消息，牧原股份日前接受中信证券等65家机构调研。其中，对于今年屠宰板块的经营目标，牧原股份表示，2023年公司屠宰肉食板块产能利用率较去年有明显提升，销售结构也有所改善，近期屠宰后分割品销售比例提升至30%左右。今年公司屠宰肉食板块预计屠宰量在1200万头至1500万头，经营目标依然是实现板块的扭亏为盈。

2、新希望：除掉农制费用，公司养猪完全成本在16元/kg以内

同花顺金融研究中心6月8日讯，有投资者向新希望提问，除掉固定资产折旧，养猪成本是多少钱1公斤？

公司回答表示，您好，除掉农制费用，公司养猪完全成本在16元/kg以内。

3、温氏股份：随着后续饲料原料成本进一步下降，公司肉鸡养殖出栏成本有望逐月下降

温氏股份6月7日在互动平台表示，一季度肉鸡消费恢复缓慢，鸡价低迷，公司肉鸡产品阶段性有所积压，一季度毛鸡出栏成本略超7.2元/斤。4月份，公司肉鸡产品销售畅通，毛鸡出栏成本已降至7元/斤左右。随着后续饲料原料成本进一步下降，公司肉鸡养殖出栏成本有望逐月下降。

4、大北农：公司控股及参股公司5月份生猪销售合计为45.36万头

券中社6月6日讯，大北农公告，公司控股及参股公司生猪销售数量当月合计为45.36万头，1-5月累计为238.77万头；销售收入当月合计为7.11亿元，1-5月累计为37.97亿元；公司控股及参股公司商品肥猪当月销售均价为14.03元/公斤。

5、路德环境：目前资产负债率在30%左右，白酒糟生物发酵饲

料业务现金流较好

路德环境近日接受机构调研时表示，在资金风险上，公司目前的资产负债率在 30% 左右，白酒糟生物发酵饲料业务的现金流较好，应收账款不到 10%，资金运转流畅。整体而言，公司有能力通过自有资金和向银行贷款的方式解决项目资金需求，对公司未来的健康发展，我们也充满信心的。

三、农业产业动态

(一) 粮食种植产业

玉米：玉米现货均价周环比涨 0.44%，玉米期货价格周环比涨 0.23%。

小麦：小麦现货均价周环比跌 1.11%。

大豆：大豆现货均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格周环比涨 2.64%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 0.99%，豆粕期货价格周环比涨 2.83%。

图5 玉米现货均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 小麦现货均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

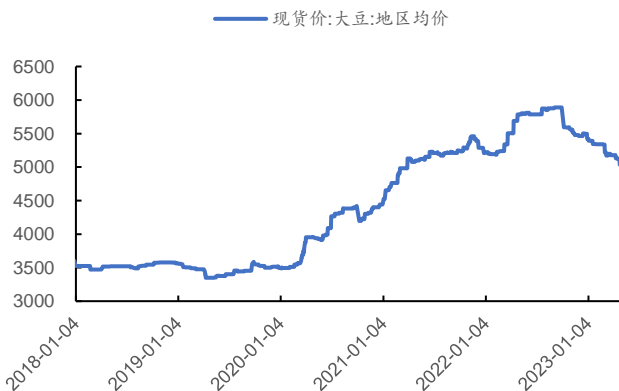
图9 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）

图6 黄玉米期货收盘价（元/吨）



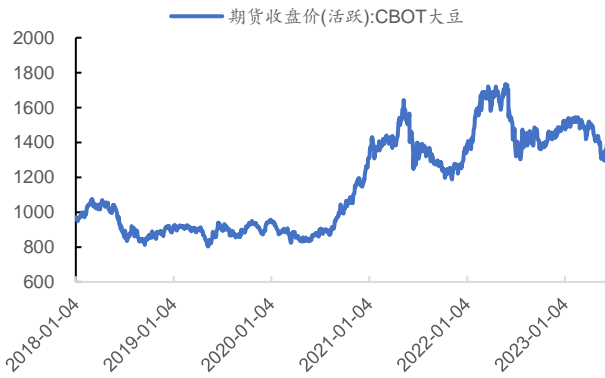
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图8 大豆现货均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图10 豆粕现货均价（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 0.17%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比持平。

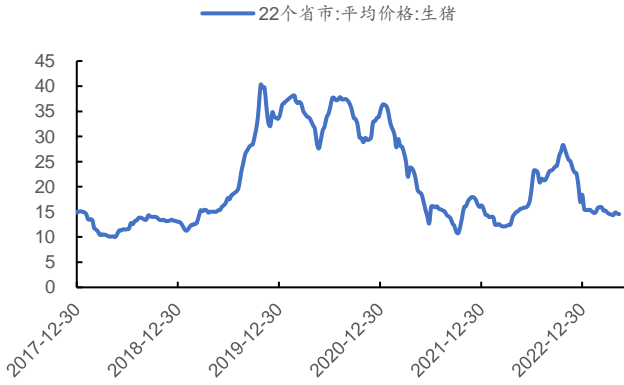
养殖利润：自繁自养利润周环比跌 2.63%，外购仔猪养殖利润周环比跌 10.76%。

注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

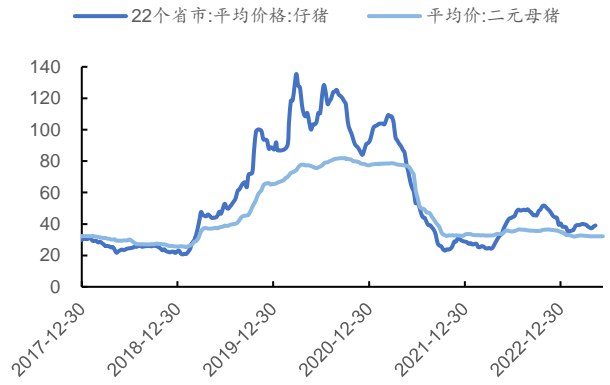


资源来源：iFinD，中航证券研究所

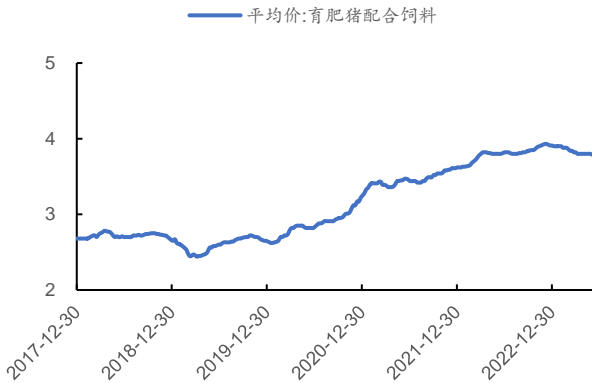
图13 全国生猪价格 (元/公斤)
图14 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



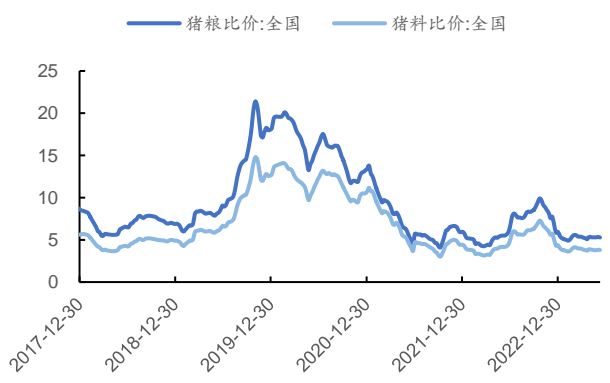
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)


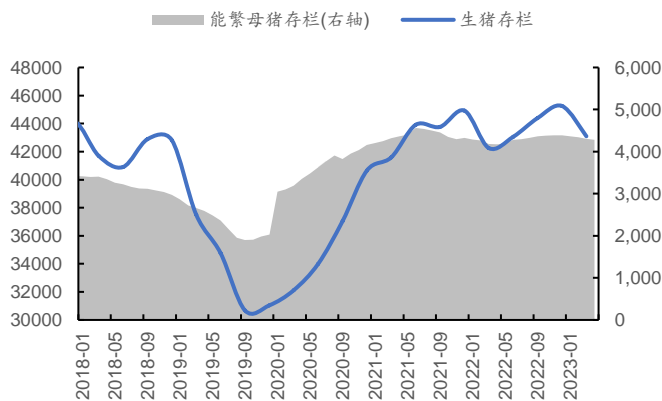
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图16 猪料比价


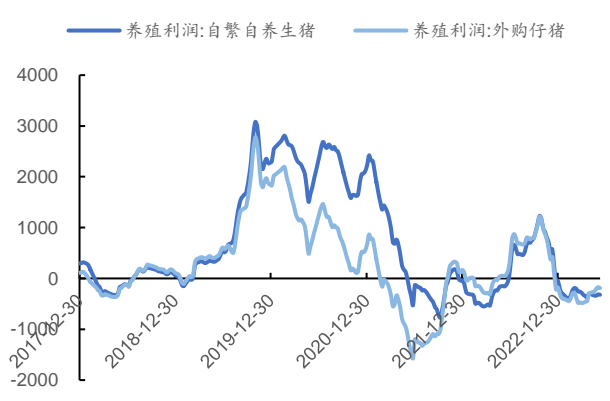
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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跌 2.02%，白条鸡均价周环比跌 2.68%，肉鸡苗均价周环比跌 3.21%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。

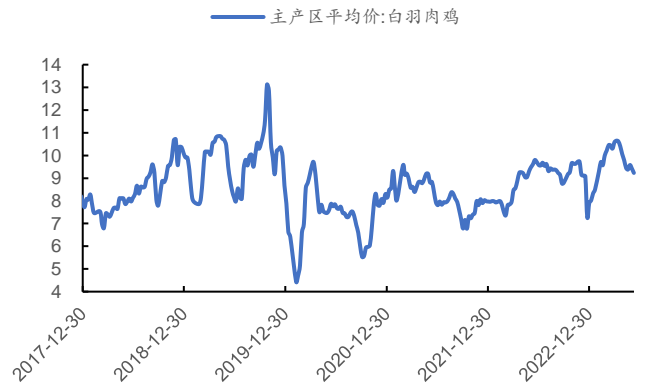
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.34 元/羽。

图19 白条鸡平均价（元/公斤）



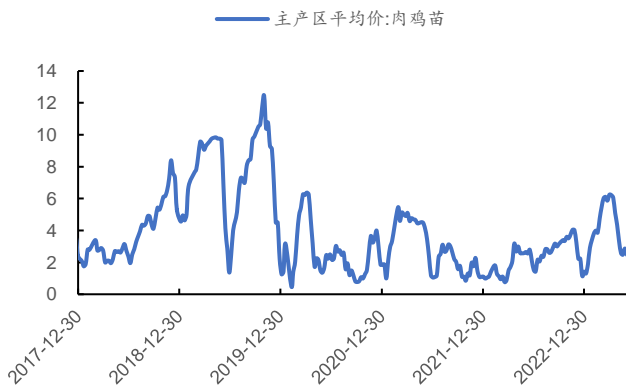
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



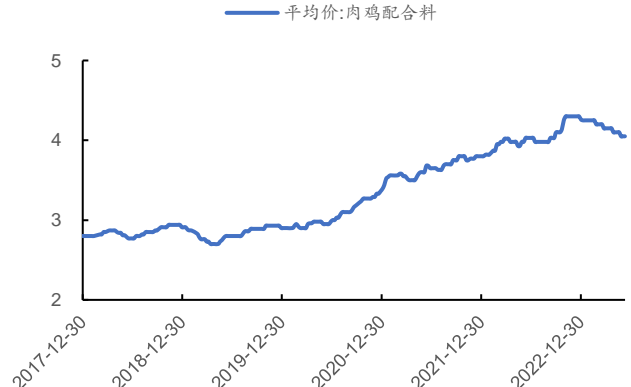
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图21 肉鸡苗平均价（元/羽）



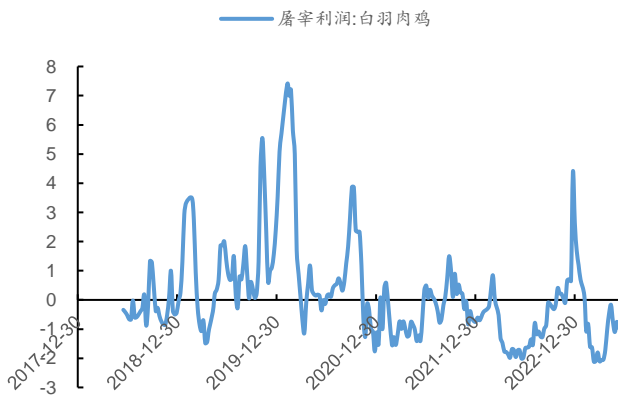
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图22 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



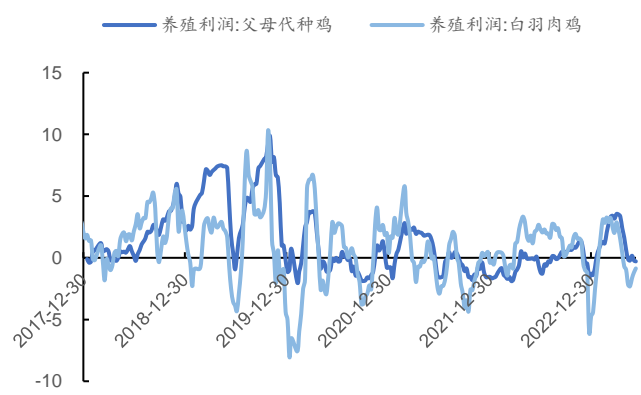
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图23 毛鸡屠宰利润（元/羽）



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）

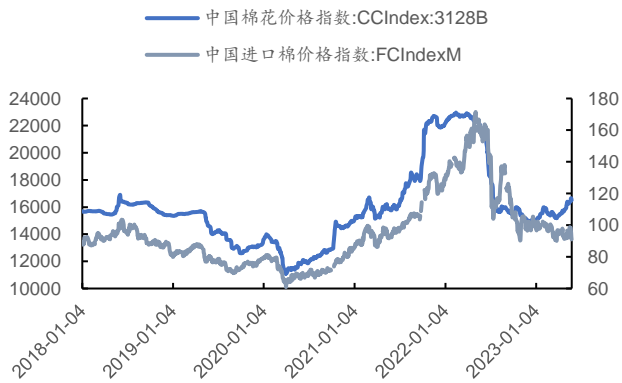


资源来源：iFinD，中航证券研究所

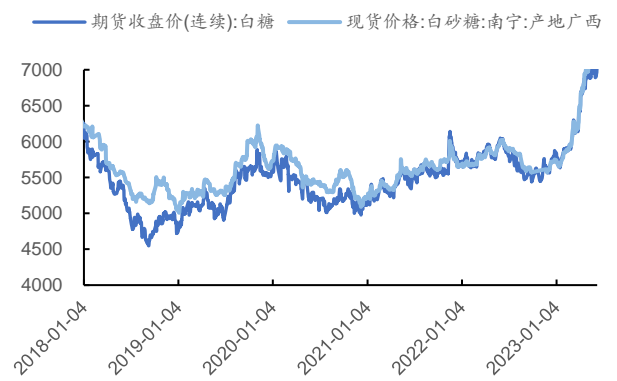
(四) 其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 5.48%，进口棉价格指数较上期跌 7.40%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 1.04%，白糖期货价周环比涨 2.70%。

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