

## 农林牧渔

### 农业周观点：猪价较快上行，产能去化在途中

#### 报告摘要

##### ◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-0.02%)，申万行业排名 (20/31)；  
上证指数 (0.37%)，沪深 300 (0.70%)，中小 100 (1.45%)；

涨幅前五	朗源股份	华资实业	金健米业	秋乐种业	雪峰生物
	18.8%	8.4%	8.1%	7.1%	6.7%
跌幅前五	晨光生物	科前生物	立华股份	永安林业	绿康生化
	-7.3%	-6.6%	-5.7%	-5.1%	-4.7%

##### ◆ 简要回顾观点

行业周观点：《白鸡景气望兑现，板块尚在演绎中》、《近期种植板块的三重催化》、《养猪延续亏损，关注养殖链重要趋势》。

##### ◆ 本周核心观点

近期受天气和行业情绪影响，生猪供需关系短期偏紧，价格较快上行。从整体母猪产能看仍然充裕，去产能过程尚在途中，关注生猪去产能推演的投资机会。

猪价较快上行。据涌益咨询，截至8月4日全国生猪样本均价17.08元/公斤，较上周涨13.1%。猪价短期较快走高主要由两方面的原因：1) 天气因素。近期华北地区极端降雨，生猪收购压力增加，部分地区猪价抬升明显；2) 养户惜售。前期猪价持续低迷，短期价格快速走高，带动养殖户惜售情绪，此外下游屠宰端库容储备也有抬价意愿。

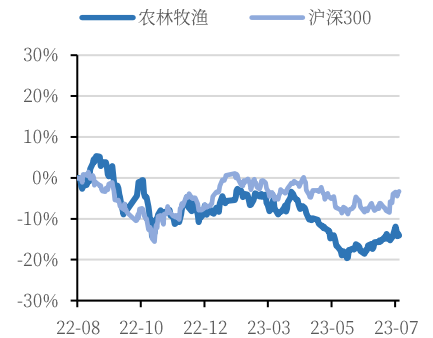
养殖利润修复，补栏意愿不高。猪价短期上行弥补前期持续的养殖亏损。据涌益咨询，截至8月3日当周样本自繁自养利润（5000-10000头）已经恢复到头均盈利99.96元，外购仔猪育肥仍有亏损，头均亏132.47元。虽然生猪养殖利润有所修复，但整体行业对生猪中远期行情仍较为理性。从近期仔猪和母猪价格看，相对稳定。前期二次育肥在短期行情推动下有所抬头，但本周价格走高后二育补栏再度趋于理性。

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：白鸡景气望兑现，板块尚在演绎中 —2023-07-30

农业周观点：近期种植板块的三重催化 —2023-07-23

农业周观点：全球厄尔尼诺扰动，关注种植业 —2023-07-16

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

产能去化在途中。从能繁母猪的情况看，6月末全国能繁母猪存栏量4296万头，比4100万头正常保有量高4.8%，仍处于生猪产能调控的绿色合理区域的上线。我们认为，当前行业产能将支撑远期较为充裕供给和相对合理的猪价，若要实现强有力的周期仍需观察行业产能去化进展。交易上，关注生猪去产能推演的投资机会，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。

### 【养殖产业】

**6月生猪养殖经营数据：**量上，从已公告12家猪企销售数据看，6月生猪销量共计1115.20万头，环比减少7.78%。其中，傲农生物、华统股份环比上涨，涨幅为22.0%、8.2%；新希望、牧原股份本月出栏环比下降，分别降12.5%、7.80%。价上，整体行情仍低迷。虽然端午节假支撑屠企备货订需求，养殖端挺价心态增强，但整体供给仍充足，随着端午节后需求惯性回落，猪价走弱。据涌益咨询，6月份全国生猪出栏均价14.20元/公斤，较上月下跌0.13元/公斤，月环比降幅0.91%，年同比降幅15.32%。出栏均重上，行情低迷加上南北方异常天气，养殖主体压栏意愿不强，拉低交易均重。据涌益咨询，6月全国生猪出栏均重121.14公斤，较5月下降1.21公斤，月环比跌幅0.99%。养殖利润方面，6月猪价行情延续低位震荡，养猪已连亏半年多。据iFinD数据，截至7月7日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-337.94元/头，-407.89元/头。

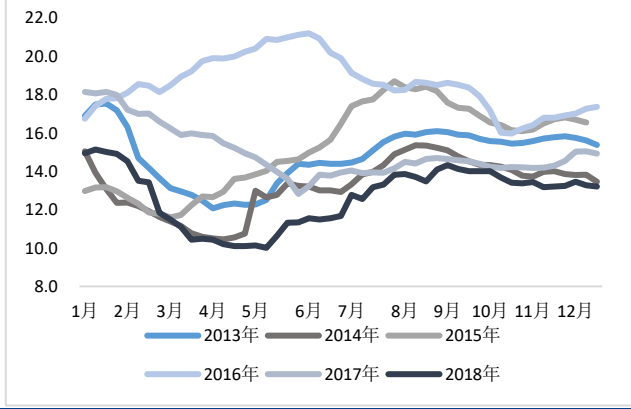
### 2023年6月生猪上市企业销售情况追踪

	6月生猪出栏(万头)			1-6月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	6月	环比	同比	1-6月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	531.4	-7.8%	0.7%	3026.50	-3.2%	13.82	-2.5%	-16.4%	118.3	1.9%
温氏股份	199.04	-4.9%	61.6%	1178.57	47.2%	14.27	-0.4%	-16.5%	122.0	-0.1%
新希望	126.22	-12.5%	28.9%	899.10	31.3%	14.23	0.2%	-10.9%	108.8	-0.4%
天邦食品	61.74	-6.6%	99.3%	306.33	47.3%	14.18	-1.7%	-14.9%	85.9	-13.7%
正邦科技	27.53	-51.5%	-63.3%	298.90	-38.3%	13.75	-1.1%	-12.8%	123.1	0.8%
傲农生物	60.96	22.0%	25.2%	292.34	24.7%	-	-	-	-	-
大北农	39.24	-13.5%	37.3%	278.11	40.2%	13.97	-0.4%	-16.5%	118.7	2.9%
唐人神	31.2	5.7%	91.1%	165.94	92.3%	-	-	-	-	-
天康生物	23.9	-6.6%	15.0%	130.97	40.6%	13.72	-1.8%	-13.2%	121.2	-1.3%
金新农	7.89	-27.3%	-40.1%	54.45	-18.7%	14.36	2.4%	-16.8%	68.9	-6.4%
东瑞股份	3.73	-31.3%	12.7%	36.64	50.9%	17.67	7.5%	-14.2%	91.0	5.5%
华统股份	2.36	8.2%	80.4%	114.30	135.2%	14.3	-1.0%	-	104.3	-9.2%

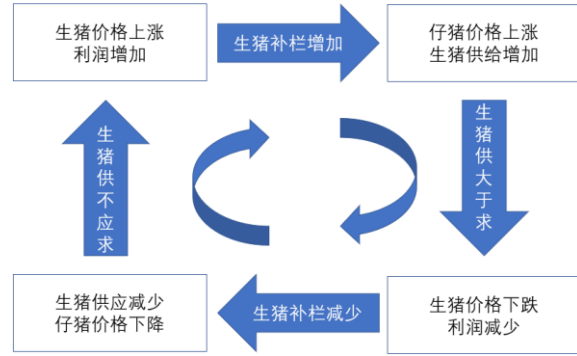
数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

图1 猪价季节波动(单位：元/公斤)

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、大豆预期产量均有调整。

**【小麦】** 预计 2023/24 年全球小麦产量和期末库存均有下调，消费上调。产量预估减少 90 万吨，为 10.66 亿吨，主要是由于受高温天气影响，欧盟、阿根廷产量减少。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 330 万吨，达到 8.00 亿吨，主要是由于主要是由于中国的饲料和剩余利用。预计 2023/24 年度全球期末库存将减少 420 万吨，连续第四年下降至 2.67 亿吨。

**【水稻】** 2023/24 年度全球水稻供应、消费和期末库存均有所上调。2023/24 年全球大米供应量增加了 30 万吨，达到 6.943 亿吨，主要原因是美国产量增加。总消费量增加了 10 万吨，达 5.24 亿吨，主要由于肯尼亚和越南的增加量与泰国的减少量相抵。预计 2023/24 年度全球期末库存将增加 20 万吨，达到 1.70 亿吨，但仍低于去年同期水平。

**【玉米】** 2023/24 年度全球玉米产量和消费略有下调，期末库存不变。由于巴西的产量有所提高，但阿根廷的产量有所下降，总产量调至 12.23 亿吨。2023/24 年全球玉米期末库存预计增加 10 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下调。2023/24 年度全球大豆产量减少至 4.05 亿吨。2023/24 年全球大豆期末库存减少 236 万吨，至 1.21 亿吨。主要由巴西和阿根廷的新旧作产量均未作调整，新作结转库存均略有下降。

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（2023.7.29-2023.8.04）

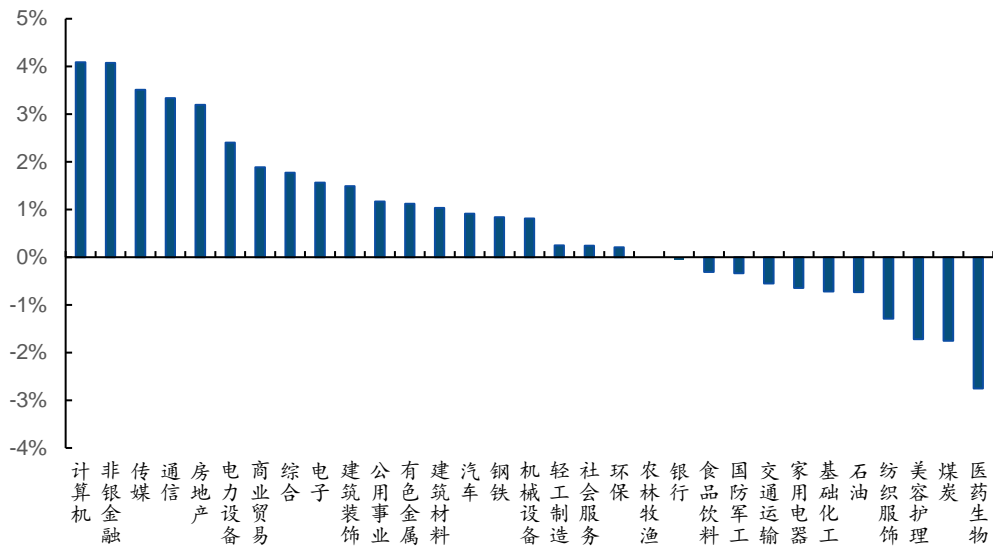
### （一）农林牧渔本期表现

本期（2023.7.29-2023.8.04）上证综指收于 3288.08，本周涨 0.37%；沪深 300 指数收于 4020.58，本周涨 0.70%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3065.81，本周跌 0.02%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名居 20 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-0.91%、-0.85%、1.49%、3.49%、0.51%、0.00%、1.00%、0.00%、-0.02%、1.45%、0.70%。

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	-0.91%	-0.85%	1.49%	3.49%	0.51%	0.00%	1.00%	0.00%	-0.02%	1.45%	0.70%
月初至今涨跌	-1.20%	-3.40%	-2.05%	-0.15%	-1.81%	0.00%	-1.45%	0.00%	-2.50%	0.21%	0.15%
年初至今涨跌	-2.43%	-8.58%	1.61%	-0.48%	-15.54%	0.00%	-1.63%	0.00%	-6.95%	-1.24%	3.85%
收盘价	4,894.73	3,363.98	2974.84	945.43	4838.36	1968.06	2460.00	1126.44	3065.81	7248.96	4020.58

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、农业农村部：2023 年第 30 周生猪及猪肉价格环比上涨

据农业农村部监测，2023 年 7 月 24 日—30 日，全国规模以上生猪定点屠宰企业生猪平均收购价格为 15.91 元/公斤，较前一周上涨 5.0%，较去年同期下降 28.3%；白条肉平均出厂价格为 20.83 元/公斤，较前一周上涨 4.4%，较去年同期下降 27.1%。

#### 2、农业农村部：全国早稻收获基本结束 晚稻播栽已过八成

农业农村部最新农情调度显示，目前，全国早稻收获基本结束。今年，早稻种植面积保持稳定，早稻生育期气象条件总体正常，集中育秧、防台风、抢收抢烘等关键措施落得实，早稻生产有望实现丰产丰收。农情调度显示，截至目前，全国晚稻已播栽 83.1%、进度同比快 1.4 个百分点。

#### 3、国家市场监督管理总局约谈四家生猪养殖企业：签署《互不挖人公约》有违《反垄断法》精神

7 月 31 日电，国家市场监督管理总局依据《反垄断法》和《禁止垄断协议规定》有关规定，约谈牧原食品股份有限公司、温氏食品集团股份有限公司、双胞胎(集团)股



份有限公司、正大投资股份有限公司等四家生猪养殖企业。

约谈会要求，四家企业要高度重视《互不挖人公约》存在的问题，切实增强责任意识，坚持依法合规经营。一是立即采取有效措施，主动抓好整改，消除行为危害后果，规范自身经营行为。二是深刻吸取教训，对照《反垄断法》及配套规定排查反垄断合规风险，全面自查自纠。三是加强合规管理，完善合规制度建设，切实提升反垄断合规意识和能力。国家市场监督管理总局将密切关注劳动力市场竞争状况，加强常态化反垄断监管执法，及时回应社会关切切实保护市场公平竞争，维护消费者利益和社会公共利益，促进劳动力要素合理畅通有序流动，推动行业规范健康持续发展。

## (二) 公司资讯

### 1、新希望：公司 6 月种猪 PSY 约为 23.5，料肉比约为 2.7

同花顺金融研究中心 8 月 3 日讯，有投资者向新希望提问，公司 2023 年 6 月 PSY 多少？育肥料肉比和全程料肉比分别是多少？

公司回答表示，公司 6 月种猪 PSY 约为 23.5，料肉比约为 2.7。

### 2、中宠股份：上半年业绩预增，拟用部分闲置募集资金暂时补充流动资金

7 月 27 日，中宠股份发布关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告。公告显示，中宠股份计划在不影响募集资金投资项目建设资金需求的前提下，使用不超过人民币 5.25 亿元(其中 2020 年非公开发行股票募集资金不超过 1500 万元、2022 年公开发行可转换公司债券募集资金不超过 51000 万元)的闲置募集资金暂时补充流动资金，期限为自公司董事会审议批准之日起 12 个月内。

中宠股份表示，此举是为了“提高募集资金使用效率，降低公司财务成本”。此前，中宠股份 2023 年半年度业绩预告已出炉。2023 年上半年，中宠股份预计归属于上市公司股东的净利润为 8500 万元至 10300 万元，同比增长 24.37%至 50.71%。

### 3、傲农生物：控股股东、公司实控人近期合计减持 2.51%公司股份

傲农生物 8 月 1 日公告，2023 年 7 月 25 日至 7 月 31 日，公司控股股东傲农投资、公司实控人、董事长、总经理吴有林通过大宗交易合计减持公司股份 2192.61 万股，持股变动比例为 2.51%，持股变动比例超过 2%。本次权益变动后，傲农投资的持股数量为 2.72 亿股，持股比例为 31.25%，大股东及其一致行动人的合计持股数量

为 4 亿股，持股比例为 45.95%。

#### 4、金新农：创始人、原副董事长陈俊海宣布辞任董事，持股比例降至 0.9%

7 月 31 日，深圳市金新农科技股份有限公司（以下简称“金新农”）发布的关于董事会换届选举的公告显示，公司创始人、原副董事长陈俊海在本次换届完成后将不再担任公司董事，其持股已降至不足 1%，正式从这家成立了 24 年的公司中退出。

#### 5、天马科技：控股股东、实控人、部分董监高及核心管理人员增持公司股份计划完成

2023 年 8 月 1 日，天马科技(603668.SH)发布关于控股股东、实际控制人、部分董监高及核心管理人员增持公司股份计划完成的公告。

基于对公司战略发展的坚定信心及对公司长期投资价值和未来发展前景的充分认可，公司控股股东、实际控制人、部分董监高及核心管理人员拟于 2023 年 2 月 1 日起 6 个月内，通过上海证券交易所集中竞价交易系统以自有资金或自筹资金增持公司股份。其中公司控股股东、实际控制人陈庆堂先生计划增持金额为不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元，其他增持主体拟增持股份的数量合计 105 万股。

### 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 0.18%，玉米期货价格周环比涨 2.10%。

小麦：小麦现货均价周环比涨 0.46%。

大豆：大豆现货均价周环比涨 2.37%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 3.74%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 0.69%，豆粕期货价格周环比涨 1.75%。

图5 玉米现货均价（元/吨）



图6 黄玉米期货收盘价（元/吨）

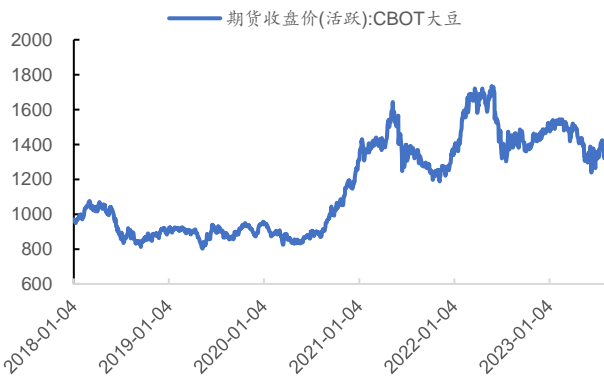




资源来源: iFinD, 中航证券研究所

**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11 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8 大豆现货均价(元/吨)**


资源来源: 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涨 0.03%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比持平。

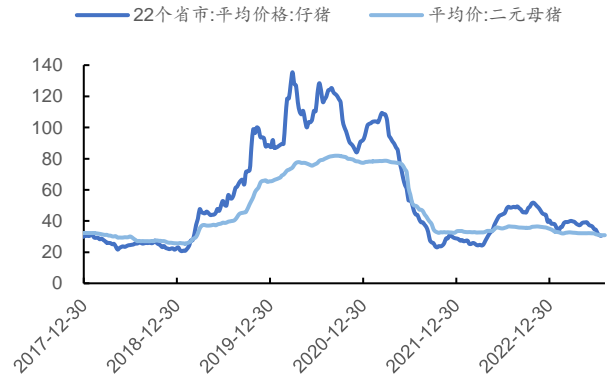
养殖利润：自繁自养利润周环比涨 84.98%，外购仔猪养殖利润周环比涨 62.40%。

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）

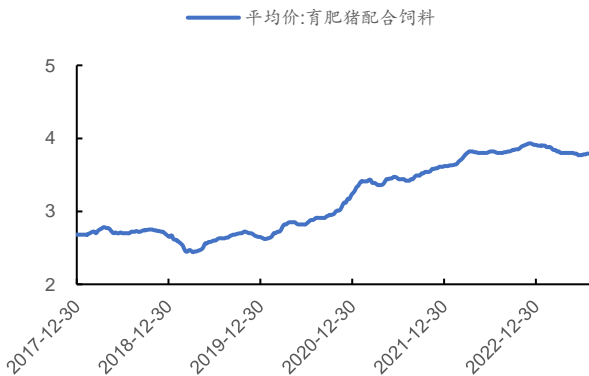
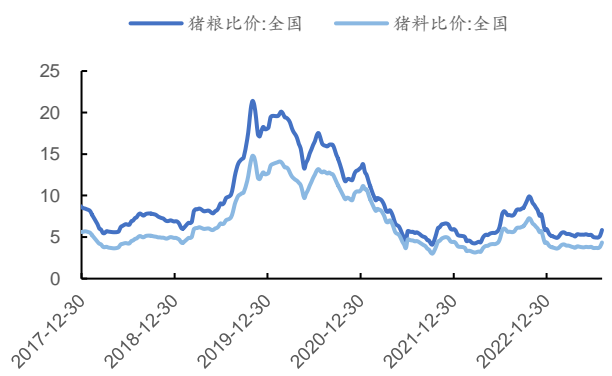


图16 猪料比价



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）

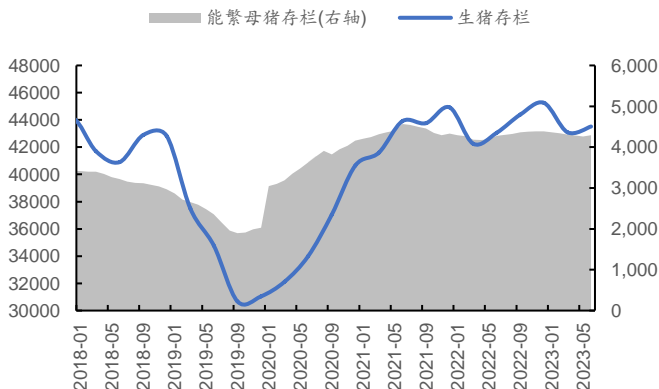
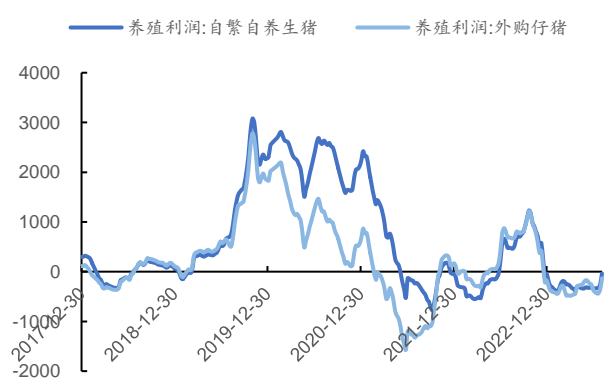


图18 养殖利润（元/头）



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 3.76%，白条鸡均价周环比涨 1.38，肉鸡苗均价周环比涨 36.84%。

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 0.67 元/羽。

图19 白条鸡平均价（元/公斤）



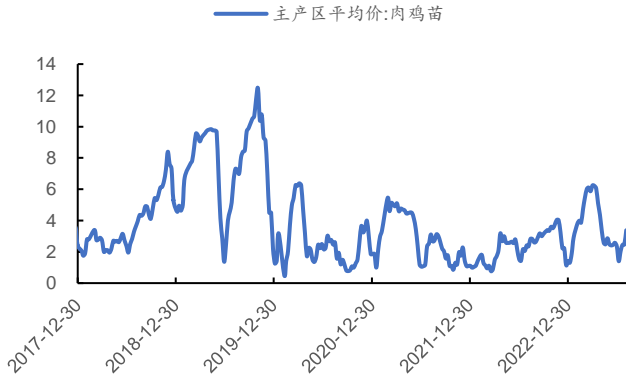
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）

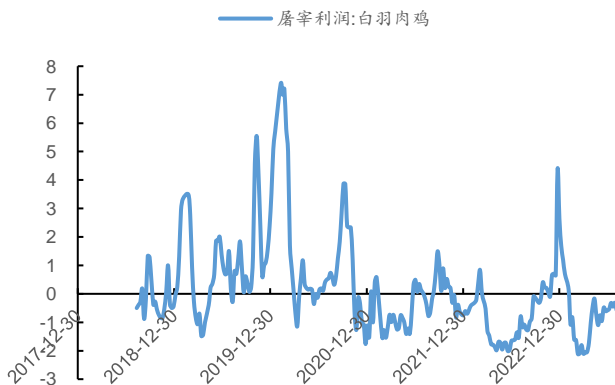
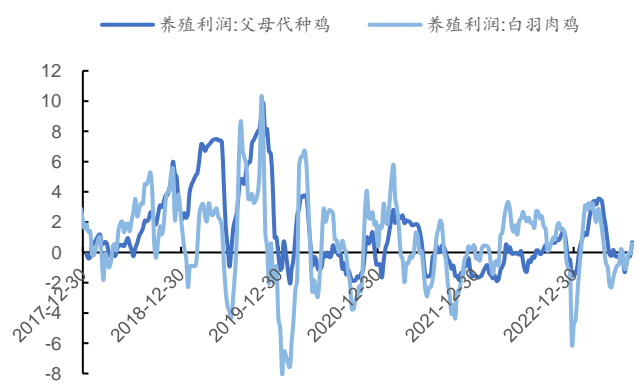


图24 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



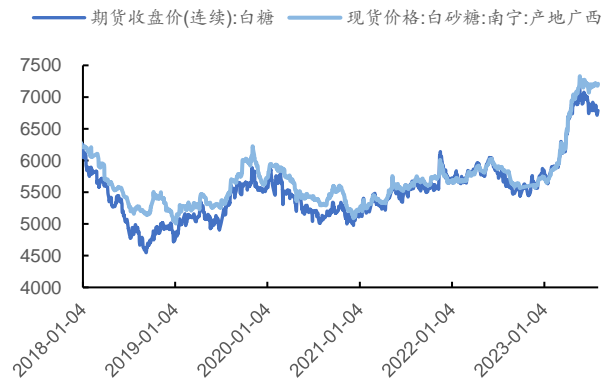
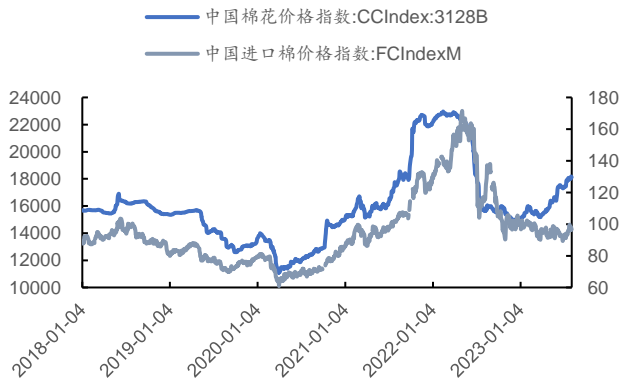
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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 0.48%, 进口棉价格指数周环比涨 0.30%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比涨 0.14%, 白糖期货价周环比跌 0.28%。

**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、内容或其复印本给予任何其他人。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