

2022 年 08 月 20 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

行业周观点：高温干旱持续，关注种植板块

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业（4.17%），申万行业排名（2/28）；

上证指数（-0.57%），沪深 300（-0.96%），中小 100（-1.20%）；

涨幅前五	绿康生化	佩蒂股份	华资实业	农发种业	大禹节水
	46.9%	20.1%	14.9%	11.7%	11.5%
跌幅前五	中牧股份	普莱柯	冠农股份	回盛生物	科前生物
	-3.6%	-3.8%	-5.6%	-5.7%	-7.0%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《转基因品种审定标准正式落地，关注两类标的》、《USDA 首次展望 22/23 种植年度，粮食供需压力或延续》等。

行业深度报告：《以史为鉴，纵观战后粮食危机》。

◆ 本周核心观点

南方高温干旱持续，或影响粮食产量，农产品供需偏紧支撑种植行情，关注种植板块机会。

国内区域性高温干旱持续，不利于秋粮产量形成。黄淮海夏玉米进入抽雄吐丝期，授粉结实率易受旱情影响。持续高温对处于孕穗开花和灌浆期的一季稻也不利，导致大穗形成减少、结实率下降。目前水稻、玉米正值对温度、降水最敏感的生长周期，高温干旱或引致农作物减产风险上升。

气候扰动影响粮食供需，全球小麦、玉米和水稻期末库存较上年均减少。根据 USDA 最新预测，极端高温天气席卷欧盟、美国等地，22/23 年全球玉米、水稻产量分别较上月预测下调 629 万吨、232 万吨。国内来看，北涝南旱将影响玉米产量，养殖利润回升提振玉米饲用消费，叠加进口减少，8 月预测 22/23 年国内玉米结余仅 4 万吨，较上年减少 479 万吨。

全球粮食减产预期增强，部分农产品供需依然偏紧，粮食价格或仍将处于较高水平。当前 8 月 DCE 玉米期货均价为 2690 元/吨，较 7 月上涨

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：chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

行业周观点：生猪旺季渐近，强势逻辑仍在
—2022-08-14

行业周观点：养殖利润改善，动保景气回升
—2022-08-07

行业周观点：粮油加工有望边际改善
—2022-07-31

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

1.45%，保持强势。交易上，粮食行情有望支撑种植业绩，叠加生物育种商业化落地渐行渐近，建议关注种植板块和细分种业板块优质标的，如生物育种优势性状企业大北农、隆平高科，品种企业登海种业等。

【养殖产业】

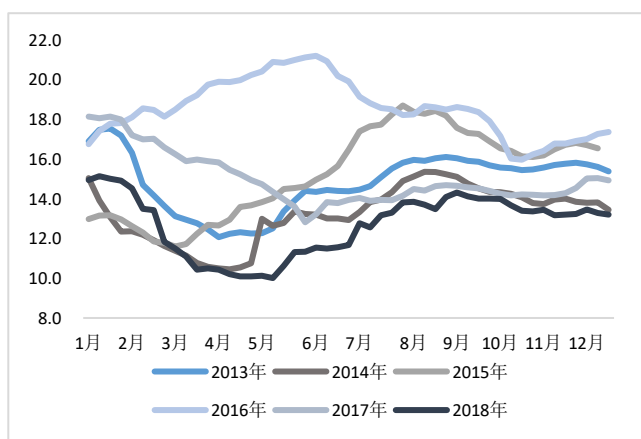
生猪方面，主要猪企销售数据：量上，7月生猪整体出栏量延续缩减，兑现去年9-10月母猪去化。11家猪企销量925.8万头，环比下降6.1%。各猪企出栏节奏有所差异，牧原、新希望环比-13%、-3.8%，温氏、天邦、正邦分别环比增7.5%、5.5%，17.5%。出栏均重上，7月生猪出栏体重微增，行情影响部分育肥节奏，但总体相对理性。根据涌益咨询，7月出栏完成率为96%，商品猪出栏均重125.81公斤，环比增加1.59公斤/头。价上，受益于生猪供给收紧，7月猪价维持强势，主要猪企销售均价约22.26元/公斤，环比大增31.4%。**利润上**，行景气叠加当期成本端饲料价格有一定的走弱，养殖利润明显改善，当月整体自繁自养利润回升至500元/头，提升行业内补栏积极性，据涌益咨询统计7月全国能繁母猪存栏环比增加1.56%。

饲料端数据也侧面印证了在行业景气利润改善的背景下，养殖户补栏情绪提升，行业存栏量边际上行。7月全国工业饲料产量2458万吨，环比增长5.4%，同比下降6.8%。猪饲料产量983万吨，环比增长4.0%，同比下降11.1%。

我们认为，猪价仍有望保持强势。供给端看，行业整体仍处在前期母猪去化、当期出栏收缩的窗口期当中，虽然各集团和规模养殖企业出栏策略和节奏有所不同，但整体行业供给仍然偏紧。海外通胀影响进口猪肉性价比，整体进口量也不高。需求端看，猪肉消费旺季临近，9-10月学校开学团餐需求恢复、中秋国庆假期临近有望对猪价形成较强支撑。

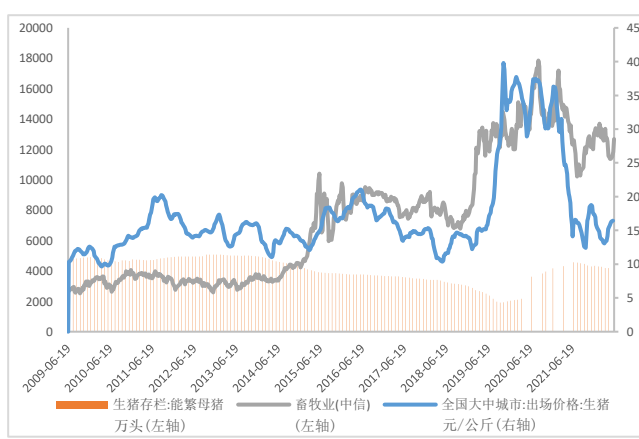
交易上，鉴于近期生猪板块调整较为明显，而猪价旺季强势的逻辑仍在，建议逢低配置，拥抱周期。

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 历史生猪周期和板块股价



资源来源：Wind，中航证券研究所

此外，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。

从整体估值看，动保板块具有相当的估值性价比。截至 8 月 19 日，万得动物保健概念指数 PE-TTM 为 31.03，仍处于历史较低水平。交易上，建议持续把握养殖周期给动保板块带来的投资机会，关注研发创新能力突出、业务爆发潜力足的普莱柯等。

肉鸡方面：我们认为，肉鸡供需基本面改善，叠加国外禽流感催化行情，行业有望回暖。1) 供给端，黄羽肉鸡产能去化趋势明显。父母代种鸡存栏已降至近 3 年最低水平，2020 年祖代和父母代存栏量达峰值，分别为 153.46 万套和 4302.20 万套，按养殖周期推算，其对应商品代出栏高峰将逐渐过去，黄羽肉鸡供给压力有望减轻。2) 需求端，肉鸡消费改善或持续利好行业。一是疫情好转、消费向暖有望提振肉鸡需求，二是活禽禁售政策有所消化，冰鲜消费趋势提升，未来肉鸡行情或有较强的消费支撑。此外，猪肉价格走强也将抬升禽肉消费性价比，消费替代亦或提升肉鸡行业景气度。关注立华股份、圣农发展等相关标的。

养殖板块重点推荐：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】，具有产能优势和扩张潜力的规模养殖新势力【傲农生物】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，预计全球谷物 22/23 年度库销比为 27.93%，较上月预估值下降 0.41pcts，处于近年低位，全球谷物供需紧张局面或延续。

【小麦】预计 2022/23 年全球小麦供应增加、消费增加、贸易增加和库存小幅下降。产量增至 7.796 亿吨，主要是由于俄罗斯、澳大利亚和中国的产量增加。预计 2022/23 年全球小麦期末库存将小幅减少至 2.673 亿吨，并保持在六年来的最低水平。

【水稻】2022/23 年度全球大米供应减少，消费和贸易略有增加，库存减少。大米供应减少 410 万吨，降至 6.973 亿吨，2022/23 年世界产量预计仅略低于前一年的

创纪录水平。预计全球使用量略有增加，达到 5.187 亿吨。预计 2022/23 年世界期末库存将减少 420 万吨至 1.785 亿吨。

【玉米】2022/23 年度全球玉米产量下调，期末库存减少。预计 2022/23 年全球玉米产量减至 11.79 亿吨，较上月预测下降 0.53%。2022/23 年全球玉米期末库存预计减少为 3.06 亿吨，较上月预测减少 626 万吨，库销比为 25.9%。

【大豆】2022/23 年度全球油籽供应、消费、出口和期末库存均高于上月。全球油籽产量增加 290 万吨，达到 6.46 亿吨，大豆、油菜籽和向日葵种子的预测提高。2022/23 年度大豆产量和期末库存分别为 3.928 亿吨和 10141 万吨，较 7 月预测分别增加 0.4%和 1.8%。预计 2022/23 年度全球大豆库销比 26.8%，较上年增加 2.1pcts，供需格局有所改善。

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，6 月 8 日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，转基因审定标准正式落地试行。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，22 年生物育种有望落地推广。预计生物育种推广方案有望明确：1) 方案低版本只涉及内蒙云南地区推广；2) 中版本在低版本基础上还推广东北玉米主产区；3) 高版本将全面放开。我们认为，考虑国家推动种业振兴决心和当前种植实际情况，中版本最终落地有较大概率。

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，我们认为虽然行业兑现存在时间周期，但种业振兴是持续且确定的。兑现周期必然会带来“浮躁”资金了结，引起波动，但同时也给“长期”资金带来了逢低配置的机会。

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，我们将持续跟踪关注。

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，上半年南美干旱、俄乌冲突等因素推动上游大豆等油料行情。下半年核心驱动走弱，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【道道全】、【金龙鱼】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（2022.08.14-2022.08.19）

（一）农林牧渔本期表现

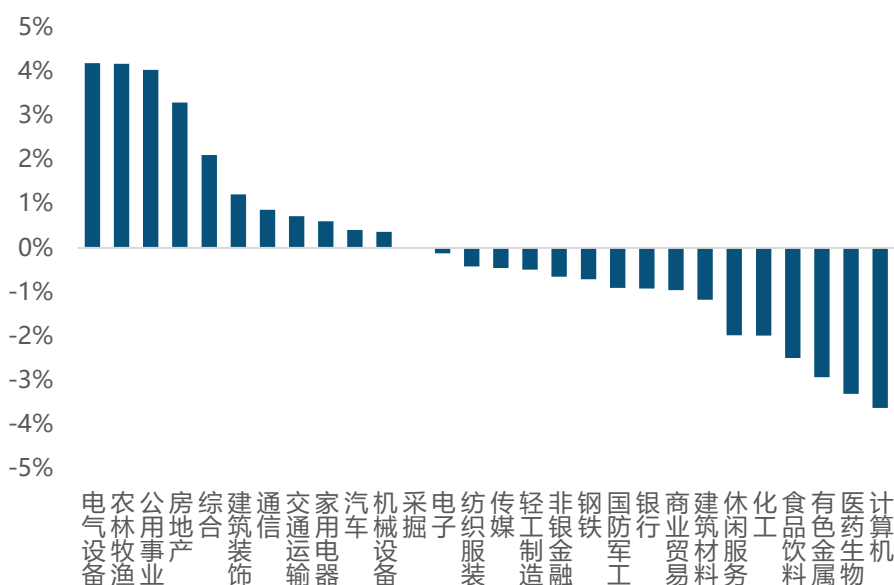
本期（2022.08.14-2022.08.19）上证综指收于 3258.08，本周下跌 0.57%；沪深 300 指数收于 4151.07，本周下跌 0.96%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3645.46，本周上涨 4.17%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 2 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业跑赢沪深 300。其中，动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为-0.77%、5.77%、2.49%、1.48%、5.50%、0.00%、-0.08%、0.00%。

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	-0.77	5.77	2.49	1.48	5.50	0.00	-0.08	0.00	4.17	-1.20	-0.96
月初至 今涨跌	7.23	-1.12	2.74	0.62	-2.87	0.00	1.54	0.00	-0.17	0.71	-0.46
年初至 今涨跌	-22.68	8.69	-10.49	-5.12	-8.03	0.00	-12.14	0.00	-2.01	-15.63	-15.98
收盘价	4940.00	4317.22	2999.35	894.36	6016.88	1968.06	2645.68	1126.44	3645.46	8424.71	4151.07

资料来源: Wind, 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: Wind, 中航证券研究所

二、重要资讯

(一) 行业资讯

1、农业农村部：紧急部署并加强高温干旱防范保秋粮丰收工作

8月14日,农业农村部紧急下发通知加强部署,进一步部署防范高温干旱保秋粮丰收工作。同时,派出25个包省包片联系工作组和12个科技小分队赴秋粮重点省和受高温干旱影响重点地区,指导推进抗灾保丰收关键措施落实,努力减轻灾害损失,全力以赴夺取秋粮丰收。(农业农村部)

2、水利部：部署进一步做好抗旱保供水工作

8月17日，水利部办公厅发出通知，部署相关省份抗旱保供水工作。要求根据水文气象预报信息，结合水源工程供水状况、农村供水和灌区供水需求，精准摸清农村供水和灌区因旱影响范围，精准统计因旱影响对象情况，精准制定有针对性的抗旱保供水措施。大中型灌区要逐一编制抗旱保供水预案，统筹考虑作物类型、灌溉需求、水源配置及预期来水情况，做好灌区用水调度计划。（水利部）

3、农业农村部：加强饲料粮生产和储备，拓展多元进口渠道

8月15日，农业农村部表示将加强饲料粮生产和储备，一是持续推进粮改饲。二是提升储备调控能力。国家粮食和物资储备局健全粮食储备体系，优化中央储备品种结构，不断增强饲料用粮保障能力。三是构建多元进口格局。加强与大豆玉米主产国合作交流，拓展饲料粮多元进口渠道。下一步将会同有关部门强化中央和地方储备管理，稳步提高饲料粮储备。优化进口区域及渠道布局，构建稳定的粮食多元化进口格局。（农业农村部）

（二）公司资讯

1、天马科技：半年度净利润 1.5 亿元，同比增加 146.87%

8月18日，公司发布半年度报告称，本期营业收入 33.11 亿元，比上年同期增加 36.25%，本期归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元，比上年同期增加 146.87%，主要系本期鳗鲡养殖释放利润所致。

2、海大集团：上半年净利润 9.19 亿元，同比下降 40.07%

8月17日，公司披露 2022 年半年度业绩快报，报告期实现营业收入 463.26 亿元，同比增长 21.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.19 亿元，同比下降 40.07%，其中，二季度实现归属于上市公司股东的净利润 7.18 亿元，同比下降约 13%，较一季度下降幅度大幅缩窄。2022 年上半年，公司实现饲料销量(含养殖自用量)约 975 万吨，同比增长约 11%。

3、农发种业：拟与富民种业设中农发五大连池农业科技

8月19日，公司公告称，公司拟使用自有资金与黑龙江省五大连池市富民种子集团有限公司(“富民种业”)在黑龙江省五大连池市共同设立中农发五大连池农业科技有限责任公司(暂定名)，注册资本 8500 万元，其中公司出资 4335 万元，占注册资本 51%。有利于公司快速进入大豆种子市场，加快公司在黑龙江省的战略布局，拓展东北市场业务，进一步提升公司的核心竞争力。

4、中宠股份：半年度净利润 6834.53 万元，增长 12.62%

8月14日，公司发布2022年半年度报告，上半年营业收入为15.9亿元，同比增长26.42%。归属于上市公司股东的净利润为6834.53万元，同比增长12.62%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为6688.74万元，同比增长20.38%。公司主营业务收入主要源自于境外市场，报告期内，公司产品境外销售收入占主营业务收入的比例为75.88%，产品销往美国、欧盟、日本等国家和地区。

5、佩蒂股份：上半年预计净利润同比增长 30.85%~43.17%

8月15日，公司公布2022年半年度业绩预告，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为8500万元-9300万元，同比增长30.85%-43.17%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润8759.99万元-9559.99万元，同比增长40.87%-53.73%。

三、农业产业动态

（一）粮食种植产业

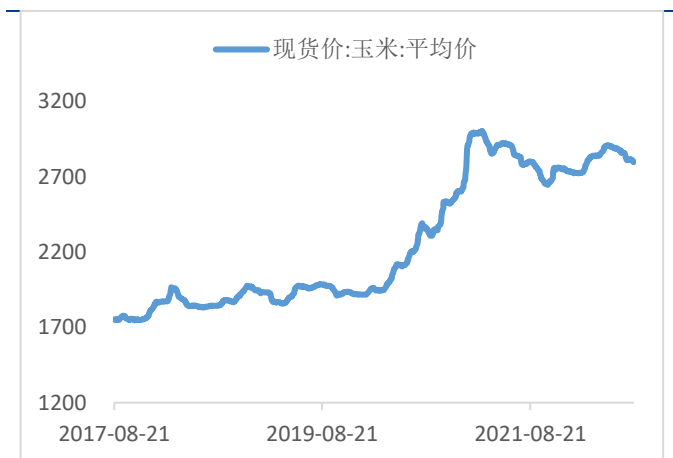
玉米：玉米现货平均价周环比跌0.5%，DCE玉米期货价格周环比跌3.0%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨0.1%。

大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT大豆期货价格周环比跌3.2%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨0.4%，DCE豆粕期货价格周环比跌2.0%。

图5 玉米现货平均价（元/吨）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，中航证券研究所

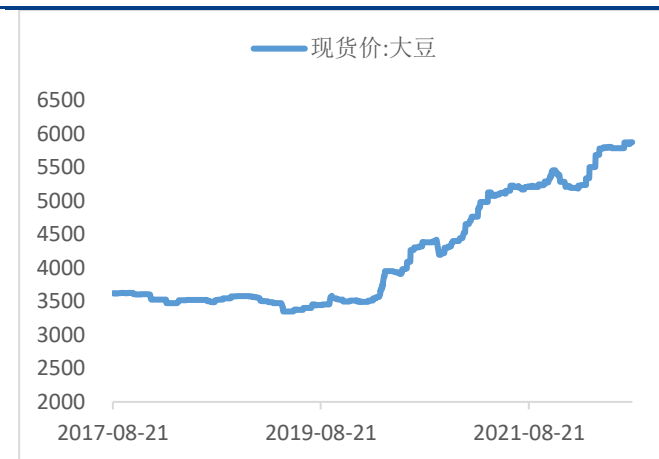
图7 小麦现货平均价（元/吨）

图8 大豆现货平均价（元/吨）



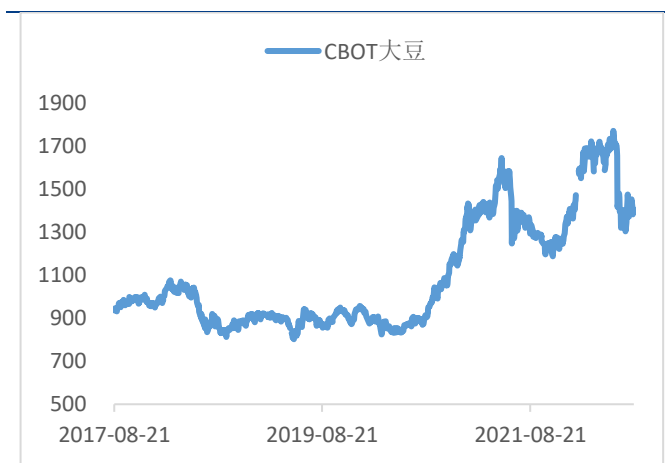
资源来源：Wind，中航证券研究所

图9 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）



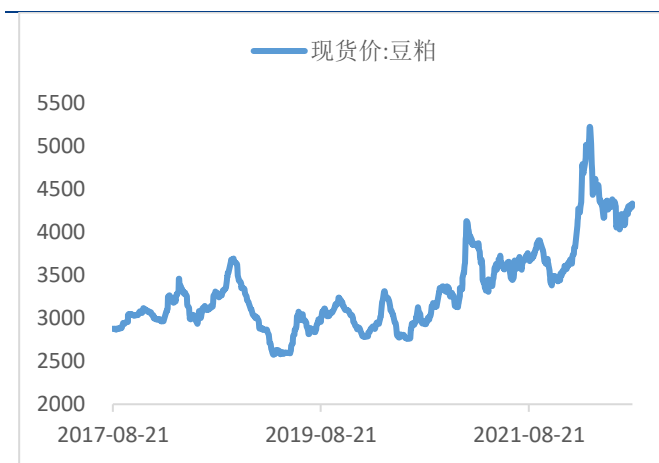
资源来源：Wind，中航证券研究所

图10 豆粕现货均价（元/吨）



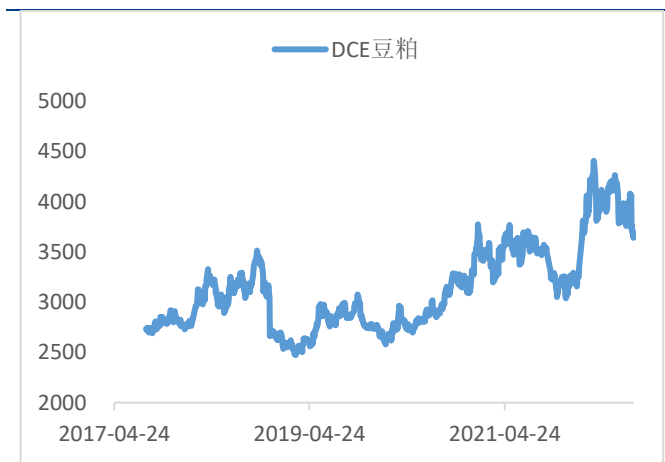
资源来源：Wind，中航证券研究所

图11 DCE 豆粕期货收盘价（元/吨）

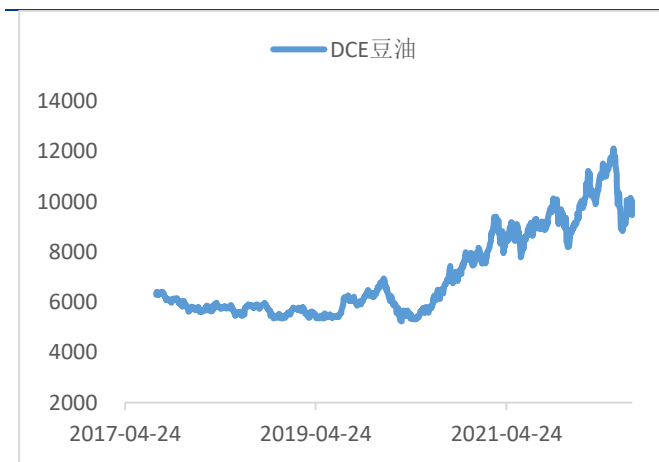


资源来源：Wind，中航证券研究所

图12 DCE 豆油期货收盘价（元/吨）



资源来源：Wind，中航证券研究所



资源来源：Wind，中航证券研究所

（二）生猪产业

生猪价格：全国外三元生猪市场价周环比涨 0.1%，二元母猪均价周环比跌 0.3%。

饲料价格：育肥猪配合饲料较前一期持平。

养殖利润：自繁自养利润周环比跌 1.4%，外购仔猪养殖利润周环比跌 1.3%。

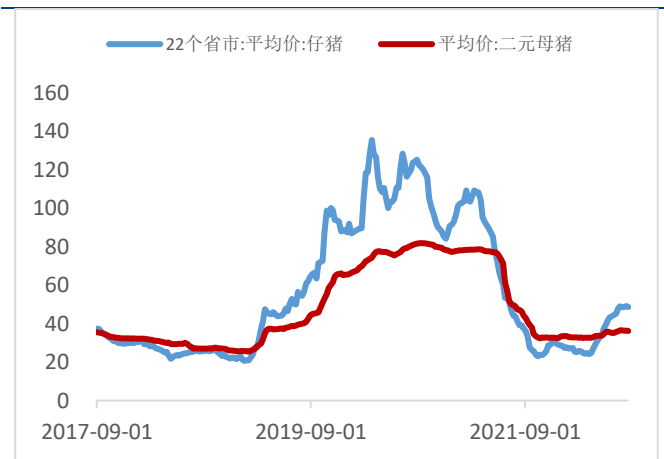
注：全国外三元生猪市场价周环比数据来源为中国养猪网

图13 全国生猪价格（元/公斤）



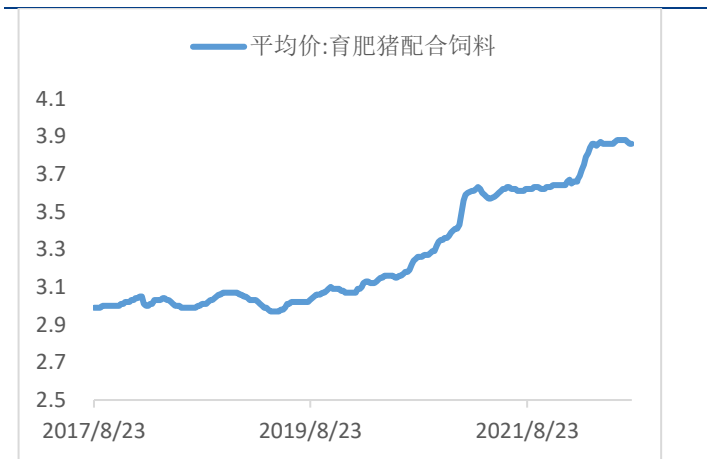
资料来源：Wind，中航证券研究所

图14 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



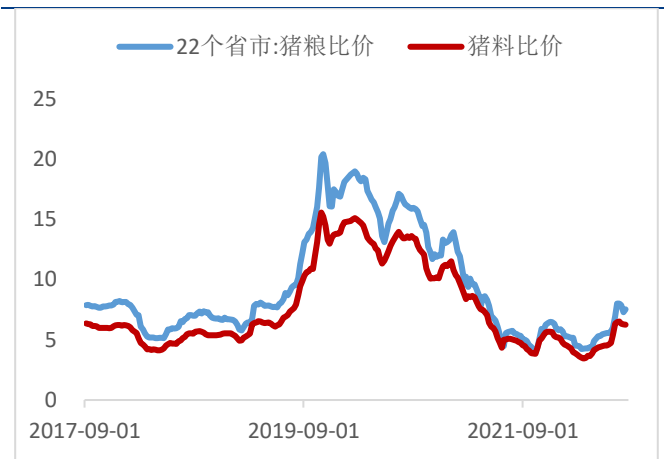
资料来源：Wind，中航证券研究所

图15 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



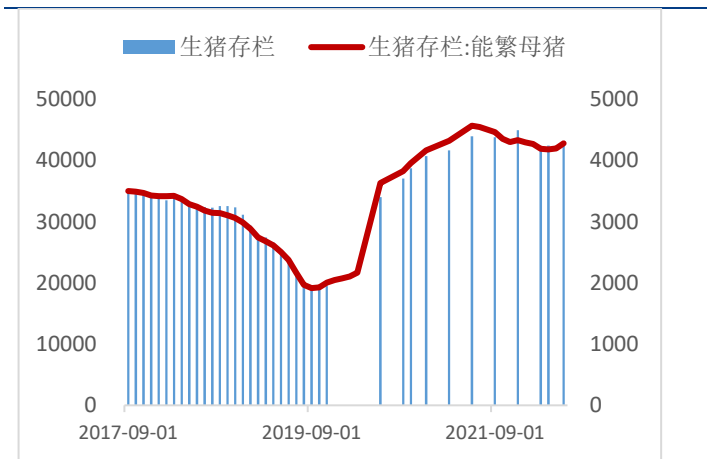
资料来源：Wind，中航证券研究所

图16 猪料比价



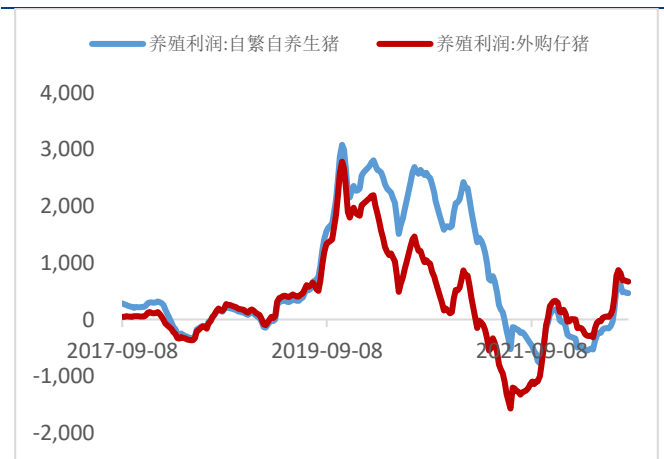
资料来源：Wind，中航证券研究所

图17 生猪、能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图18 养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，中航证券研究所

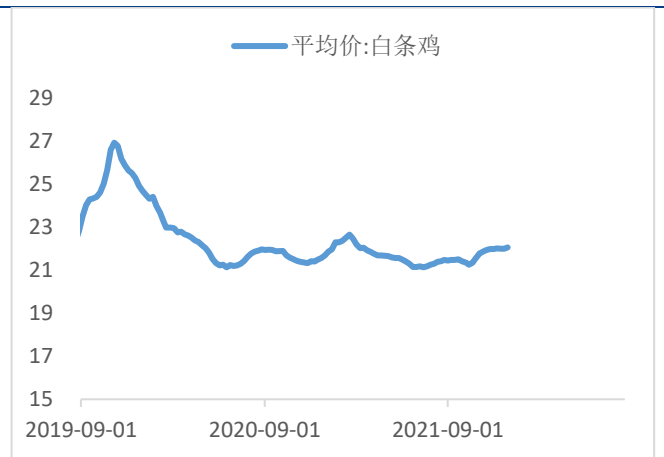
(三) 禽产业

禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 0.6%，肉鸡苗平均价周环比持平。

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 0.03 元/羽。

图19 白条鸡价格（元/公斤）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图20 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



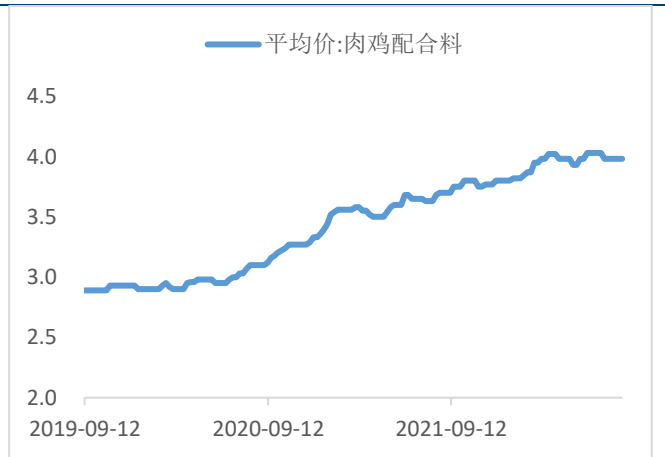
资源来源：Wind，中航证券研究所

图21 肉鸡苗平均价（元/羽）



资源来源：Wind，中航证券研究所

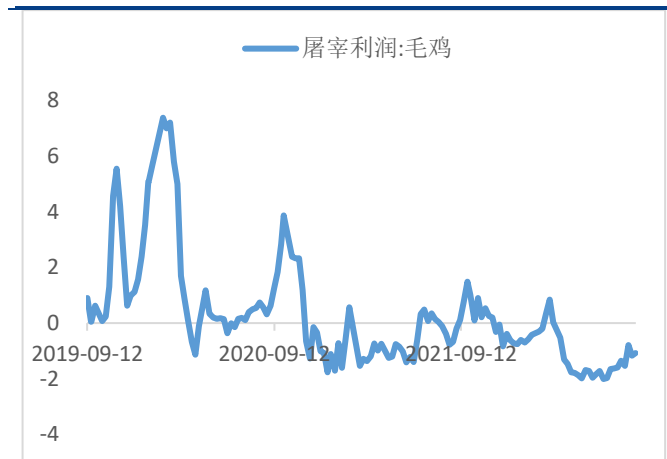
图22 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



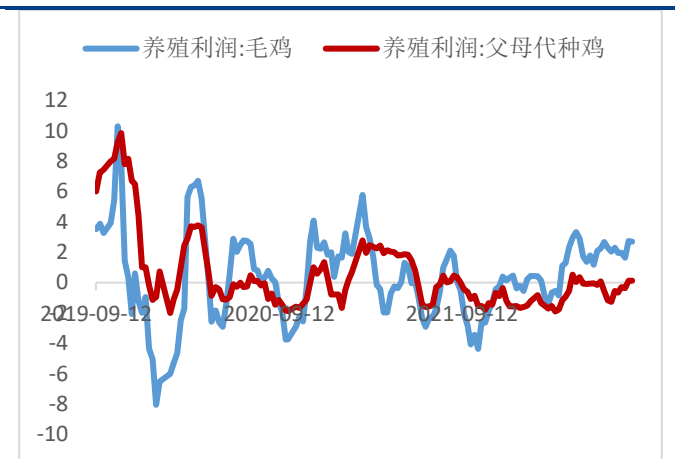
资源来源：Wind，中航证券研究所

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: Wind, 中航证券研究所



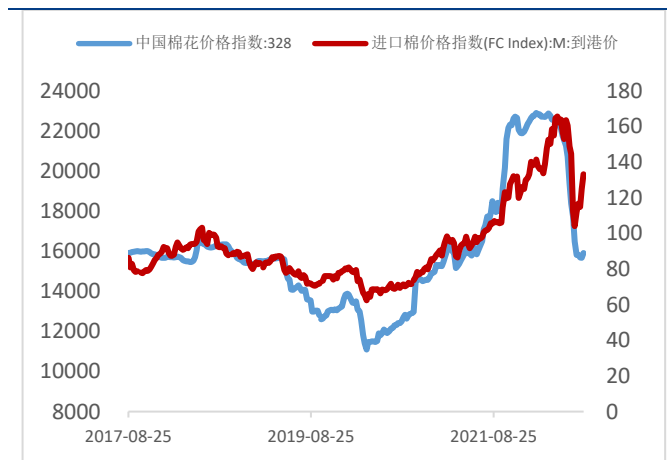
资源来源: Wind, 中航证券研究所

(四) 其他农产品

棉花价格:中国棉花价格指数 328 周环比涨 1.5%,进口棉价格指数周环比涨 6.6%。

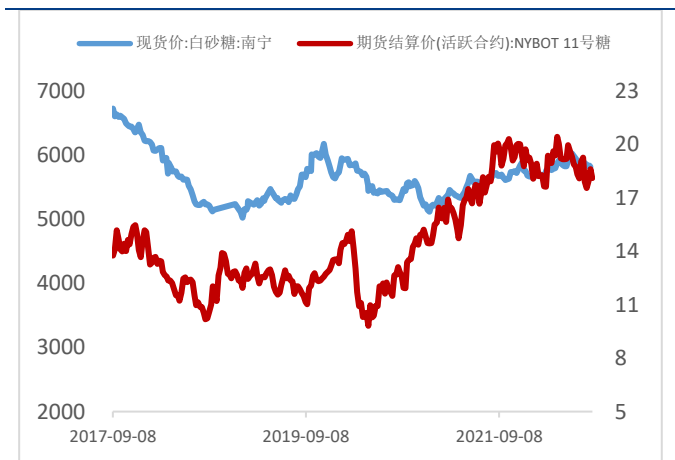
糖价格:南宁白糖现货价较上一期跌 0.3%,NYBOT11 号原糖价周环比跌 2.7%。

图25 国棉 (元/吨) 与进口棉价格指数 (美分/磅)



资源来源: Wind, 中航证券研究所

图26 白糖现货 (元/吨) 与 NYBOT11 号糖 (美分/磅)



资源来源: Wind, 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:

李裕洪, 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:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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。

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