

2023 年 02 月 25 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

行业周观点：猪价淡季不淡，全年或供需两旺

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业（2.66 %），申万行业排名（7/31）；

上证指数（1.34 %），沪深 300（0.66 %），中小 100（0.45 %）；

涨幅前五	万辰生物	福建金森	益生股份	永安林业	中宠股份
	18.0%	11.5%	11.2%	9.4%	8.2%
跌幅前五	绿康生化	普莱柯	鹏都农牧	安德利	ST 獐子岛
	-8.0%	-4.7%	-3.0%	-2.6%	-2.3%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《猪价预警启动，产能去化持续》、《一号文件落地，生物育种趋势不改》、《海外禽流感催化，白鸡周期演绎加速》。

◆ 本周核心观点

收储提振情绪，猪价淡季不淡。我们认为，全年生猪整体或供需两旺，支持生猪行情较好走势，关注生猪板块具备成本优势及扩张潜力品种。

1) 收储提振情绪，猪价淡季不淡。2 月 22 日，华储网发布《关于 2023 年第一批中央储备冻猪肉收储竞价交易有关事项的通知》，本次收储挂牌竞价交易 2 万吨。收储提振下，生猪行情环比走强。据涌益咨询，截至 2 月 24 日全国样本生猪均价 15.82 元/公斤，周环比涨 7.3%。从出栏均重看，截至 2023 年 2 月 17 日，涌益样本生猪出栏体重 120.23 公斤，仍然偏大，不排除部分养殖户在走强行情下延续压栏。整体上，收储提振情绪，二次育肥抬头，短期供给收缩，猪价淡季不淡。

2) 生猪全年或供需两旺。供给方面，生猪集团企业 23 年有望延续扩栏。截至 2022 年底，牧原股份已建成生猪养殖产能在 7500 万头左右，温氏股份产能约 4600 万头；2022 年两家头部公司生猪出栏量分别为 6120.10 万头、1461.39 万头，2023 年产能有望进一步释放。行业整体看，由于母猪存栏基数水平和效率改善，今年整体供给量或有支撑。需求方面，随着

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：chenyjs@avicsec.com

相关研究报告

行业周观点：一号文件落地，生物育种趋势不改 —2023-02-19

行业周观点：猪价预警启动，产能去化持续 —2023-02-12

行业周观点：一号文件临近，政策催化加速 —2023-02-05

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

疫情影响趋势减弱，团餐、外卖、礼赠和休闲消费等复苏，整体生猪消费或将有所明显的提振。

3) 关注生猪板块具备成本优势及扩张潜力品种。我们认为，生猪板块相关上市公司的博弈最终是利润兑现的博弈。在 23 年整体需求复苏预期背景下，行业扩栏情绪也不低。行业竞争下，具备较好的养殖管理、成本优势和上量潜力的企业将兑现更好的业绩。交易上，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】、【傲农生物】等。

【养殖产业】

1 月生猪销售情况:量上,从已公告的猪企销售数据看,1 月出栏生猪销量共计 523.4 万头,环比减少 13.5%。由于假期停售,部分上市公司出栏月环比均有所影响。温氏和傲农环比下降 15.3%、18.6%,同比增加 5.4%、9.7%。价上,春节后需求收缩,行情整体低迷。据涌益资讯,截至节后 2 月 2 日生猪全国均价 14.28 元/公斤,较春节前降幅 3.25%,月环比降幅 7.69%。1 月 30 日-2 月 3 日当周,全国平均猪粮比价为 4.96:1,进入过度下跌一级预警区间,收储工作将逐步展开。出栏均重上,春节假期消费需求高峰过去,大猪陆续消化,叠加行情走低,出栏均重趋势下行。主要上市猪企温氏销售均重环比减 2.8%。**利润上**,春节假期需求高峰过去,生猪行情走低,养殖持续亏损。据 iFinD 资讯,截至节后 2 月 3 日生猪自繁自养利润、外购仔猪养殖利润分别为-380.93 元/头、-429.43 元/头。

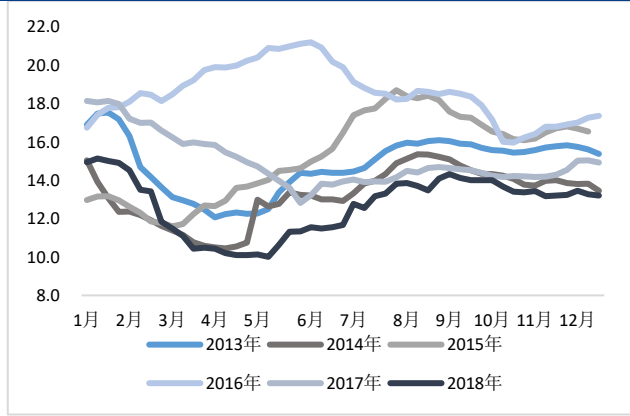
2023年1月生猪上市企业销售情况追踪

	1月生猪出栏 (万头)			1-12月出栏 (万头)		出栏均价 (元/公斤)			出栏均重 (公斤/头)	
	1月	环比	同比	1-12月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
温氏股份	158.71	-15.3%	5.4%	158.71	5.4%	14.73	-21.6%	4.5%	118.4	-2.8%
新希望	129.11	-17.6%	-0.1%	129.11	-0.1%	14.89	-20.6%	14.0%	106.7	9.0%
天邦食品	38.31	-20.8%	0.5%	38.31	0.5%	14.49	-25.1%	6.7%	98.3	3.4%
正邦科技	56.5	16.0%	-41.1%	56.50	-41.1%	13.54	-28.2%	4.8%	117.9	-13.7%
傲农生物	41.78	-18.6%	9.7%	41.78	9.7%	-	-	-	-	-
大北农	49.52	-10.5%	18.9%	49.52	18.9%	14.41	-25.1%	6.0%	115.9	-9.9%
唐人神	23.23	-19.5%	78.1%	23.23	78.1%	-	-	-	-	-
天康生物	15.91	-20.0%	25.4%	15.91	25.4%	14.03	-21.8%	12.3%	118.3	-2.5%
金新农	5.01	28.1%	-29.0%	5.01	-29.0%	21.43	-33.2%	4.7%	-	-
东瑞股份	5.32	11.3%	14.2%	52.03	14.2%	18.67	-23.7%	-6.9%	91.6	-6.0%

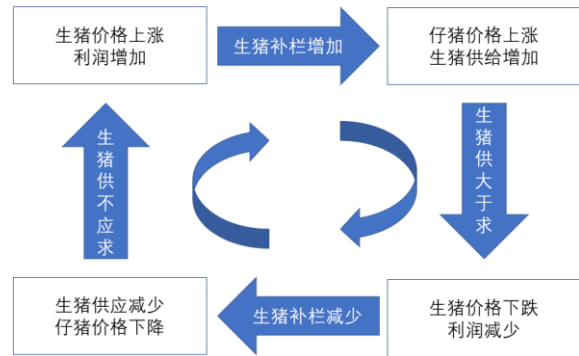
数据来源: iFinD, 公司公告, 中航证券研究所农业组整理

图1 猪价季节波动 (单位: 元/公斤)

图2 生猪周期博弈逻辑



资源来源：Wind，中航证券研究所



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。动保板块周期景气推动、非瘟疫苗催化【普莱柯】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，预计全球谷物 22/23 年度库销比为 27.49%，较上月预估值下降 0.1pcts，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 年全球小麦产量、消费量和期末库存均有调增。产量调增 98 万吨增至 7.827 亿吨，预计调增澳大利亚、巴西等国小麦产量。预计 2022/23 年全球小麦期末库存将小幅增至 2.678 亿吨，但保持在历史较低水平。

【水稻】2022/23 年度全球大米产量和库存减少，消费下调。9 月预测 2022/23 年全球大米产量 5.037 亿吨，较上月预估值调减 135 万吨。预计全球消费量有所下调，达到 5.178 亿吨。预计 2022/23 年世界期末库存将减少 220 万吨至 1.69 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 11.684 亿吨，较上月预测下降 35.6 万吨，其中欧美、南非、菲律宾和尼日利亚等国玉米产量下调。2022/23 年全球玉米期末库存已连续三月下调，预计减少为 3.008 亿吨，较上月预测减少 334 万吨，库销比下降为 25.59%。

【大豆】2022/23 年度全球大豆产量下调、期末库存上修。2022/23 年度全球大豆产量较上月调减 46.3 万吨至 3.905 亿吨，大豆期末库存为 1.022 亿吨，较 10 月预测调增 165 万吨。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（2023.2.18-2023.2.24）

（一）农林牧渔本期表现

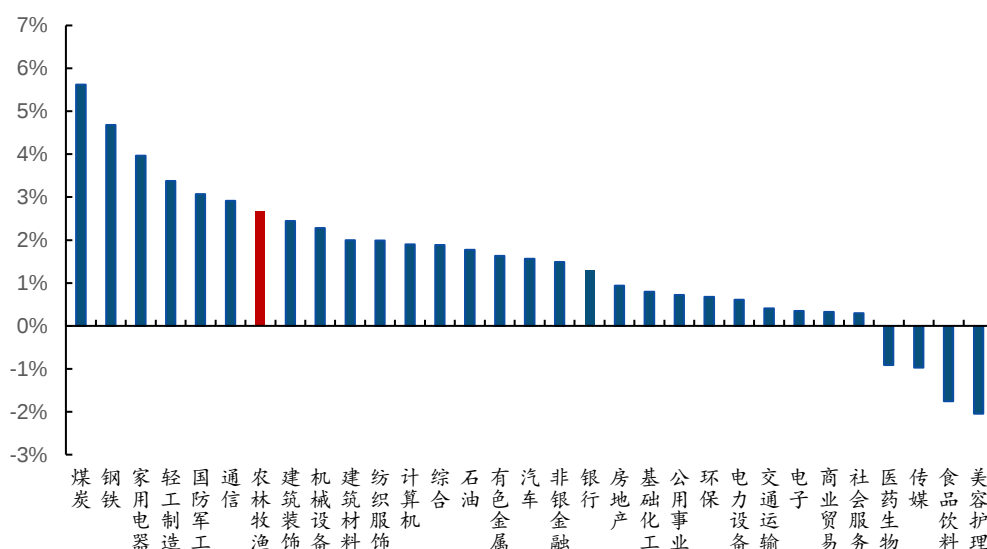
本期（2023.2.18-2023.2.24）上证综指收于 3267.16，本周涨 1.34 %；沪深 300 指数收于 4061.05，本周涨 0.66 %；本期申万农林牧渔行业指数收于 3422.49，本周涨 2.66 %，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 7 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 2.31%、3.29%、0.93% 、1.54% 、1.54% 、0.00%、2.10%、0.00%。

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	2.31%	3.29%	0.93%	1.54%	1.54%	0.00%	2.10%	0.00%	2.66%	0.45%	0.66%
月初至今涨跌	8.31%	0.28%	-0.80%	5.71%	-1.89%	0.00%	2.31%	0.00%	0.58%	-2.67%	-2.30%
年初至今涨跌	20.84%	2.92%	3.90%	-0.55%	1.38%	0.00%	4.25%	0.00%	3.88%	5.14%	4.89%
收盘价	6,062.10	3,786.93	3041.74	944.81	5807.62	1968.06	2607.22	1126.44	3422.49	7717.96	4061.05

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、华储网：2023 年第一批中央储备冻猪肉收储竞价交易 2 万吨

华储网于 2 月 22 日发布《关于 2023 年第一批中央储备冻猪肉收储竞价交易有关事项的通知》，本次收储挂牌竞价交易 2 万吨。通知提到，本次收储品种为符合国家标准 GB/T9959.2 的 1 号、IV 号分割冻猪瘦肉(简称分割肉)，符合国家标准 GB/T9959.1 的冻带皮二分体片猪肉(简称白条肉)，必须是收储交易日之后生产加工的产品，且产品保质期不低于 18 个月。交易时间为 2 月 24 日下午 13:00-16:00。

2、农业农村部印发《2023 年兽药质量监督抽检和风险监测》等计划

2 月 21 日消息，农业农村部印发《2023 年兽药质量监督抽检和风险监测计划》、《2023 年畜禽及畜禽产品兽药残留监控计划》、《2023 年动物源细菌耐药性监测计划》。农业农村部畜牧兽医局负责组织制定并实施 3 个计划。

3、国内白羽肉鸡苗价格实现“七连涨”

近期国内白羽肉鸡苗价格持续上行。卓创资讯数据显示，2 月下旬以来，国内白羽肉鸡苗价格快速上涨，2 月均价略高于近 10 年平均水平。截至 2 月 22 日，国内白羽肉鸡苗价格报 5.05 元/羽，较 1 月最高点 3.91 元/羽上涨 29%，山东地区大型孵化企业报价达到 5.40 元/羽。

(二) 公司资讯

1、益生股份：益生股份：2023 年商品代白羽肉鸡苗的预计产量为 5.8 亿羽

益生股份近期接受投资者调研时称，2023 年公司商品代白羽肉鸡苗的预计产量为 5.8 亿羽，较 2022 年略有增长，产能提升主要是因为养殖模式改变（由平养改笼养）带来养殖数量和养殖效率的提升。2023 年益生 909 的产能约为八千万羽。预计到十四五末期，益生 909 小型白羽肉鸡产量将增至 3 亿羽，公司商品代白羽肉鸡苗和益生 909 鸡苗年销量合计 10 亿羽。

2、牧原股份接受多家机构调研：目前 PSY 在 27 左右，屠宰产能建成后将接近 4000 万头/年

牧原股份近日接受多家机构调研。公司表示，2022 年公司累计屠宰生猪超过 700 万头，全年尚未实现盈利。截至目前，公司屠宰板块已投产 10 家屠宰厂，投产产能合计为 2900 万头/年。目前仍有 4 家屠宰厂处于建设阶段，建成后屠宰产能将接近 4000 万头/年。

3、温氏股份：2022 年实现净利润 52.2 亿元

2 月 20 日，温氏股份发布业绩快报称，2022 年实现营业总收入为 837.39 亿元，

同比上升 28.9%；归属于上市公司股东的净利润为 52.2 亿元，上年同期亏损 134 亿元。报告期内，公司生猪养殖业务利润同比大幅上升，实现扭亏为盈。

4、新希望：公司 2023 年的成本目标为 15.5 元/公斤

2 月 20 日在投资者互动平台表示，友商经过了多年沉淀积累，目前取得的成绩以及背后的方法、体系都值得我司长期、持续地学习、借鉴。公司 2023 年的成本目标为 15.5 元/公斤。公司当前的成本水平距离头部同行仍有一定差距，公司会全力以赴在各个环节向头部友商学习，持续改善经营，提升生产效率，不断降低成本。

5、正邦科技：董事会提议向下修正可转换公司债券转股价格

2 月 20 日，正邦科技发布公告称，公司 A 股股价已满足《募集说明书》中规定的转股价格向下修正的条件，提请股东大会授权董事会根据《募集说明书》中相关条款办理本次向下修正“正邦转债”转股价格相关事宜。

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 0.11%，玉米期货价格周环比涨 0.46%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.78%。

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 0.20%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 1.63%，豆粕期货价格周环比涨 0.81%。

图5 玉米现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

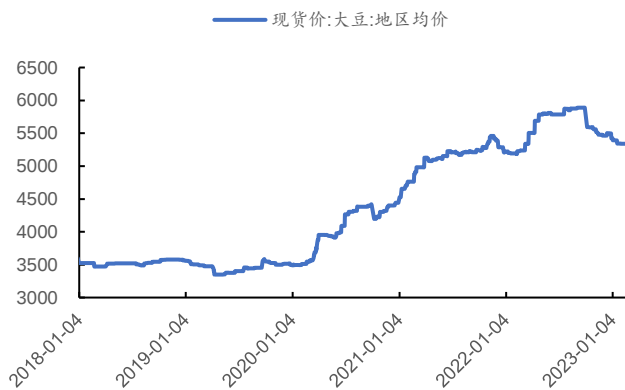
图7 小麦现货平均价（元/吨）

图8 大豆现货平均价（元/吨）



资源来源：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持平%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比持平。

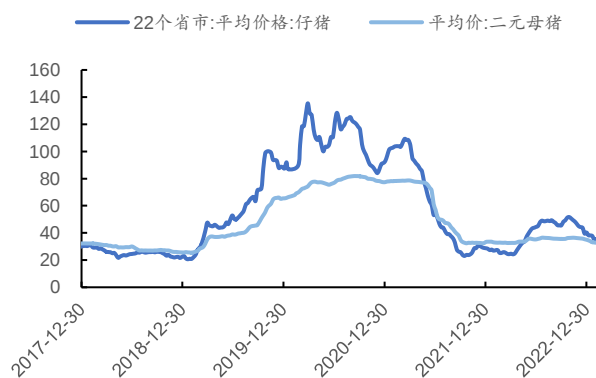
养殖利润：自繁自养利润周环比跌 30.22%，外购仔猪养殖利润周环比跌 23.86%。

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）

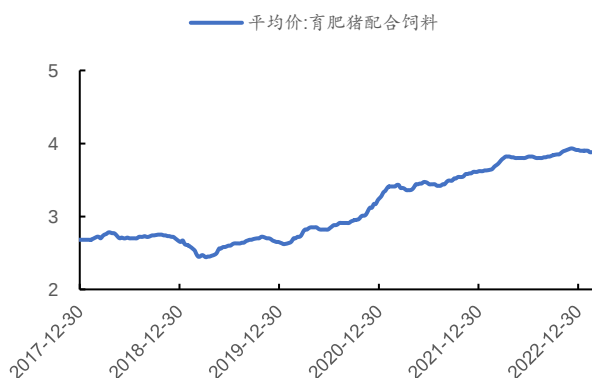


图16 猪料比价



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）

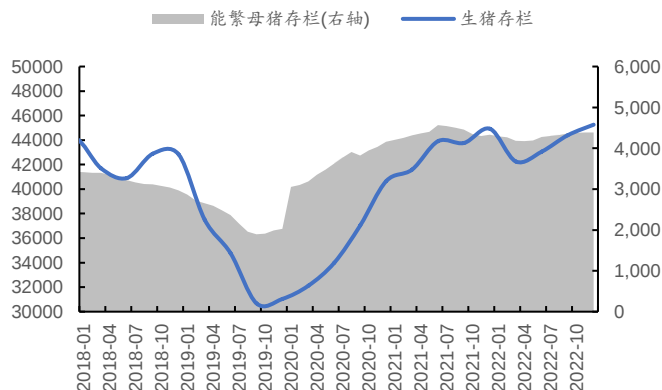
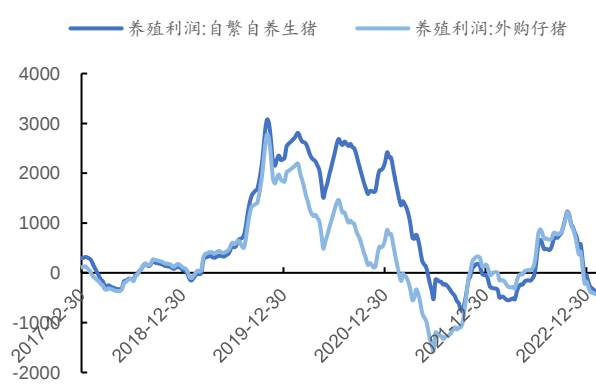


图18 养殖利润（元/头）



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:主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 4.49%, 白条鸡平均价周环比涨 3.33%, 肉鸡苗平均价周环比涨 22.22%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料周环比跌 1.18%。

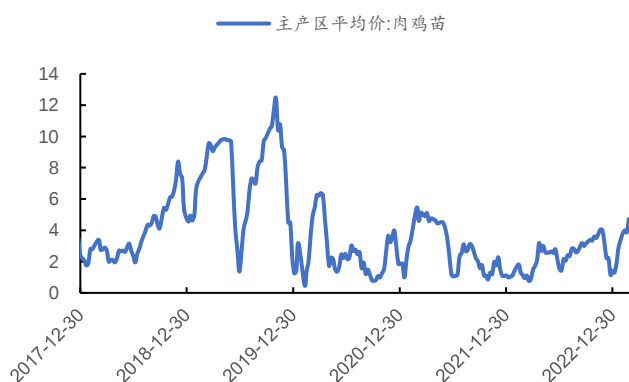
养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比涨 0.44 元/羽。

图19 白条鸡平均价 (元/公斤)

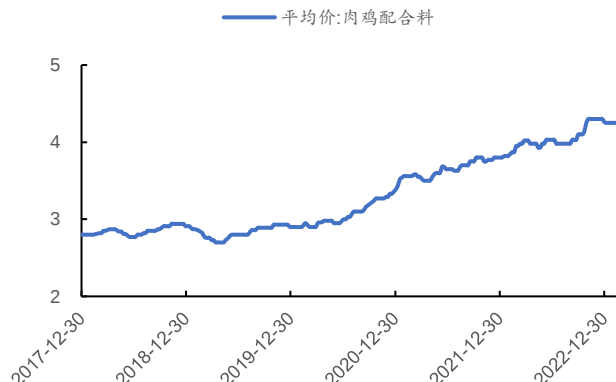

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图20 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)

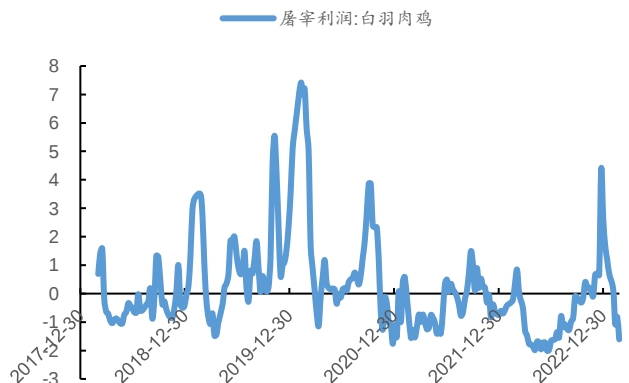

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图21 肉鸡苗平均价 (元/羽)


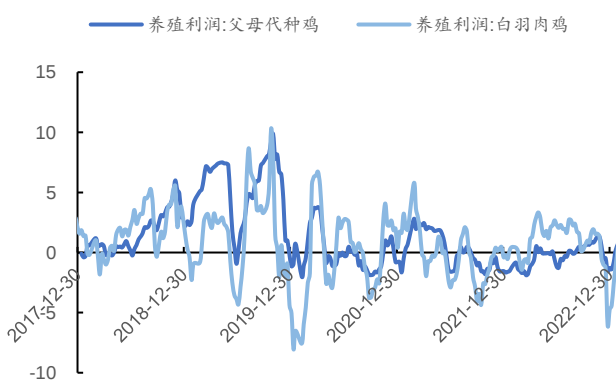
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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)


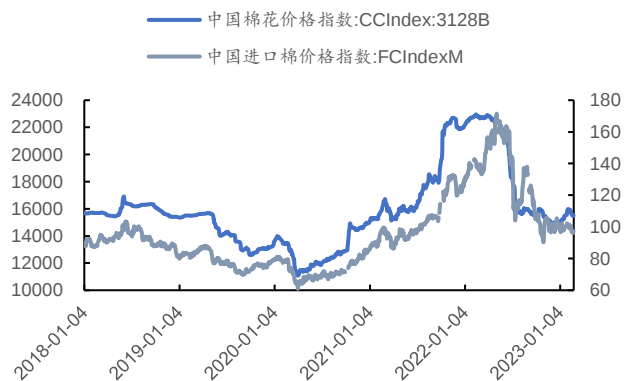
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

（四）其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比跌 0.53%，进口棉价格指数周环比跌 0.40%。

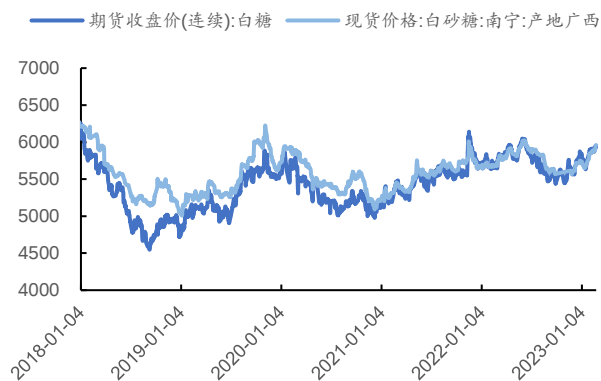
糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 1.19%，白糖期货价周环比涨 1.41%。

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