

农林牧渔

农业周观点：猪价淡季上扬，行情趋势向好，增配板块

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 (4.49%)，申万行业排名 (2/31)；

上证指数 (-0.22%)，沪深 300 (-0.70%)，中小 100 (0.58%)；

涨幅前五	神农集团	傲农生物	东瑞股份	湘佳股份	金新农
	34.2%	29.1%	25.9%	23.7%	17.4%
跌幅前五	朗源股份	*ST 天山	秋乐种业	*ST 佳沃	亚盛集团
	-20.3%	-15.2%	-7.0%	-4.8%	-3.9%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《消费预期改善，关注板块相关细分》、《能繁母猪正常保有量调降，去产能逻辑强化》、《肉鸡和生物育种的两个催化》。

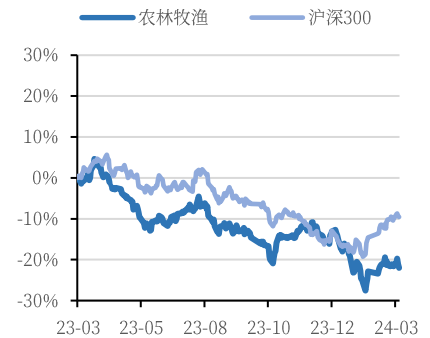
◆ 本周核心观点

生猪价格淡季表现强势，抬升全年行情预期。考虑行业供需，未来猪价仍望趋势向好。建议在生猪板块估值性价比区间择机配置。

生猪价格淡季强势。截至 3 月 22 日，涌益全国样本生猪均价 15.1 元/公斤，站上 15 元大关，周环比上涨 4.2%。从历史看，每年春节后的数月都是全年生猪消费淡季。供给端，按照前期能繁母猪推算生猪理论出栏量，近月也是生猪供给的高峰。在行情预期较低背景下，生猪价格在春节后经历调整后逐步复苏，近期更是强势上扬，抬升了市场对于后期生猪行情的预期。仔猪价格也反映的行业普遍看好后市，3 月 21 日当周，涌益样本规模场 15 公斤仔猪出栏价 631 元/头，周环比快速上涨 12.5%。

远期行情趋势向好。供给方面，考虑前期产能去化传导，预计生猪供给高峰将过去，二季度行业供给或逐步收缩；需求方面，考虑近月 CPI 数据，我们看好国内消费复苏韧性，未来随着生猪消费季节性转暖，有望推动生猪行情。产能方面，截至 24 年 1 月，官方全国能繁母猪存栏量为 4067 万头，是正常保有量的 104.3%，较正常保有目标高 167 万头，仍待去化

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 分析师

SAC 执业证书: S0640523080001

联系电话: 010-59562522

邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

农业周观点：消费预期改善，关注板块相关细分—2024-03-17

农业周观点：两会重视粮食增产，关注种植资源与技术—2024-03-10

农业周观点：能繁母猪正常保有量调降，去产能逻辑强化—2024-03-04

主要生猪企业已积累较长时间的资金压力，整体行业产能调减有望进一步推升生猪行情的远期预期。

生猪板块估值低位，建议择机配置。截至 3 月 22 日，生猪产业指数 (931845.CSI) 收盘 1363.54 点，PB 估值仍在近 5 年的 0.1 分位。我们认为，“估值为基、催化为帆”，守住板块估值的安全边际，把握生猪价格的预期催化是当前配置生猪板块的较好策略。交易上，建议关注优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【巨星农牧】、【神农集团】、【华统股份】等。

【养殖产业】

2 月猪企销售减缓：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，（除牧原、傲农外）2 月生猪销量共计 491.77 万头，环比减少 30.89%。其中，大北农、温氏股份本月出栏环比下降，降幅 48.6%、27.1%。**价上**，2 月整体生猪供需受春节假期影响有所收缩，行情整体窄幅震荡。据涌益咨询，24 年 2 月份全国生猪出栏均价 14.41 元/公斤，较上月上涨 0.14 元/公斤，月环比涨幅 0.98%，年同比降幅 2.83%。出栏均重上，2 月各养殖主体为避春节假期销售空挡，加速出栏，出栏均重亦有所下行。据涌益咨询，2 月全国生猪出栏均重 121.27 公斤，较 1 月下降 2.04 公斤，月环比降幅 1.65%。养殖利润上，行业养殖利润延续亏损。据 iFinD 数据，截至 24 年 3 月 22 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-104.83 元/头，89.44 元/头。

2024年2月生猪上市企业销售情况追踪

	2月生猪出栏(万头)			1-12月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	2月	环比	同比	1-12月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份 1-2月	1054.00	-	19.2%	1054.00	19.2%	13.84	3.1%	-4.5%	114.0	-1.7%
温氏股份	192.21	-27.1%	-0.7%	455.95	29.4%	14.29	3.9%	-2.3%	121.5	3.9%
新希望	130.88	-24.1%	-24.3%	303.36	0.4%	13.86	4.2%	-3.2%	101.2	7.5%
天邦食品	40.12	-42.8%	-0.4%	110.27	40.3%	13.50	4.5%	-6.8%	81.7	15.8%
正邦科技	22.08	-48.6%	-67.2%	65.06	-47.5%	13.26	-1.9%	-6.9%	130.6	-1.6%
傲农生物 1-2月	75.24	-	-18.1%	75.24	-18.1%	-	-	-	-	-
大北农	32.67	-48.6%	-33.4%	96.17	-2.5%	13.84	1.3%	-3.6%	115.2	0.5%
唐人神	27.20	-17.1%	-4.8%	60.02	15.8%	-	-	-	-	-
天康生物	15.60	-32.8%	-21.6%	38.81	8.4%	13.27	1.5%	-5.4%	117.9	5.2%
金新农	7.97	-40.2%	-42.5%	21.29	12.9%	14.08	4.6%	-4.9%	79.8	5.2%
东瑞股份	4.58	-20.8%	-38.1%	10.36	-18.6%	16.03	4.4%	1.3%	107.6	11.1%
华统股份	18.46	-21.7%	0.1%	42.05	21.4%	14.30	3.5%	-3.4%	115.1	5.0%

数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

交易上，鉴于生猪养殖行业经营压力仍较大，行业难言强势，产能去化仍望延续，关注生猪板块的机会。建议关注，优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【巨星农牧】、【神农集团】、【华统股份】等。

肉鸡方面：产能下滑趋势已成，白鸡景气有望兑现。整体量上，22 年受海外禽流感疫情等影响，我国祖代引种受阻，形成缺口。据博亚和讯，2022 年祖代更新总量 88.83 万套，同比下降 33%。结构上，22 年祖代存栏中科宝和 SZ901 分别增至 39.96%、26.79%。由于种群体质和养殖配套等因素，祖代的生产效率整体偏低。量

和结构因素决定产能下滑趋势，随着代次的传导，白鸡行情有望演绎兑现。

建议关注：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) 动保行业有望伴随养殖经营改善复苏。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高。2) 动保行业竞争优化。行业周期叠加新版 GMP 验收，落后产能退出，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。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：关注国内动保头部优势企业【中牧股份】、【生物股份】、非瘟疫苗等多线研发创新进展的【普莱柯】、【金河生物】等。

饲料行业，上游原料周期缓和成本压力，下游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】

地缘政治扰动下重视全球粮食供需。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 年全球小麦供应、消费、贸易上调，而期末库存下调。供应量预计将增加 80 万吨，达到 10.58 亿吨，主要是由于澳大利亚、俄罗斯和阿根廷政府对产量的估计有所增加，部分被欧盟和塞尔维亚的减产所抵消。全球消费量增加 150 万吨，至 7.99 亿吨，主要是由于欧盟、哈萨克斯坦和印度尼西亚的饲料和剩余使用量增加。由于乌克兰、澳大利亚和土耳其的出口增加，世界贸易量增加了 140 万吨，达到 2.12 亿吨。预计 2023/24 年全球期末库存减少 60 万吨，至 2.588 亿吨，为 2015/16 年以来的最低水平。

【水稻】2023/24 年度全球水稻供应、贸易和期末库存均有上调。期末库存下调。全球总供应量增加了 250 万吨，达到 6.93 亿吨，主要是由于巴基斯坦的初始库存增加和印度的产量增加。2023/24 年的全球贸易量增加了 100 万吨，达到 5260 万吨，包括巴基斯坦、柬埔寨、泰国和越南在内的几个主要出口国的贸易量也有所增加。预计全球期末库存将比上月增加 250 万吨，达到 1.70 亿吨。

【玉米】 2023/24 年度全球玉米产量和期末库存有所下调。2023/24 年全球玉米总产量减少 233 万吨，达 12.30 亿吨，主要由于南非、乌克兰、墨西哥、委内瑞拉和俄罗斯的产量下降被阿根廷和叙利亚的增长所抵消。2023/24 年全球玉米期末库存为 3.20 亿吨，减少了 243 万吨。

【大豆】 2023/24 年度全球大豆起始库存、产量和期末库存下调，而出口量上调。2023/24 年全球大豆期初库存减少 140 万吨，主要是由于中国的历史挤压和进口修正。由于巴西和南非产量下降，2023/24 年全球大豆产量下降。巴西的大豆产量下降了 100 万吨，降至 1.55 亿吨，原因是巴拉那的收成和圣保罗的恶劣天气条件被北部和南里奥格兰德州的有利条件所抵消。迄今为止，巴西和乌克兰的大豆出货量增加，全球大豆出口增加了 300 万吨，主要由于因为中国的进口量增加，目前比上一营销年度的修订估计高出 50 万吨。2023/24 年全球大豆期末库存减少 180 万吨，至 1.14 亿吨，巴西库存减少，部分被中国库存增加所抵消。

种植板块重点关注种业振兴。政策上，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》，种业振兴系列政策持续推进。技术上，生物育种商业化不断推进。2023 年 10 月，农业农村部公示第五届国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过转基因玉米、大豆品种，相关品种通过审定，落地推广在即。

交易上，种业振兴下行业扩容和格局重塑有望持续演绎。**建议关注**，生物育种优势企业【大北农】、【隆平高科】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

宠物食品赛道短长逻辑兼具。1) 短期上，我国较多宠物食品企业有相当部分出口业务，进口国汇率走强有利于宠物海外需求提升。2) 长期上，宠物经济趋势不改，国内宠物食品企业纷纷扩增产能、加码自主品牌建设，产销扩增和品牌溢价将支持国内宠物食品企业未来成长逻辑。

建议关注：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

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（2024.03.16-2024.03.22）

（一）农林牧渔本期表现

本期（2024.03.16-2024.03.22）上证综指收于 3048.03，本周跌 0.22%；沪深 300 指数收于 3545.00，本周跌 0.70%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2697.11，本周涨 4.49%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 2 位，二级板块动物保健、畜禽

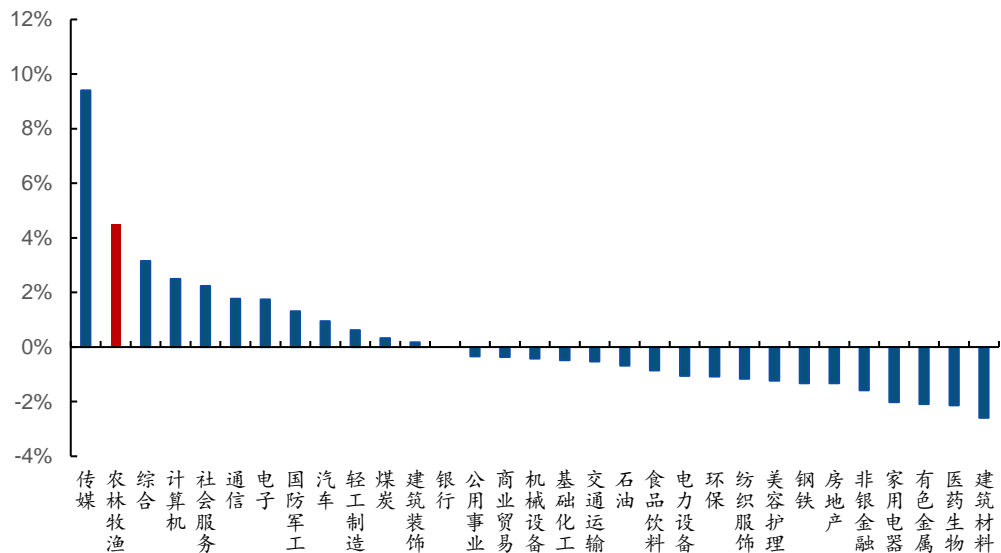
养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 3.35%、7.96%、-0.50%、6.20%、2.29%、-0.99%。

图1 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	农产品 加工	农林牧渔 申万	中小 100	沪深 300
近一周涨跌	3.35%	7.96%	-0.50%	6.20%	2.29%	-0.99%	4.49%	0.58%	-0.70%
月初至今涨跌	3.39%	4.92%	-1.12%	7.40%	3.26%	-3.05%	2.86%	2.71%	0.82%
年初至今涨跌	-17.41%	-2.24%	-4.89%	-13.57%	-8.79%	-8.48%	-5.77%	-1.42%	3.32%
收盘价	3,958.52	3,203.15	2402.18	748.94	4067.56	1975.82	2697.11	5934.90	3545.00

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 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、30 个转基因玉米大豆品种通过国家初审

3月19日,农业农村部官网发布关于第五届国家农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。30个转基因玉米、大豆品种初审通过。

根据《主要农作物品种审定办法》、《农业植物品种命名规定》,现将第五届国家农作物品种审定委员会第六次品种审定会议初审通过的转基因玉米、大豆品种及相关信

息予以公示，公示期为 30 日（自 2024 年 3 月 19 日至 2024 年 4 月 17 日）。上述品种按程序通过审定后，实际种植区域还应符合国家生物育种产业化有关安排。

2、2024 年第 10-11 周猪、禽及相关产品价格

以下数据来源于中国畜牧业协会：

(1) 10 周 白羽肉鸡：鸡苗 3.82 元/只，环比 5.58%。（10 周数据 3 月 4-10 日）

(2) 10 周 白羽肉鸭：鸭苗 2.86 元/只，环比 4.77%。

(3) 10 周 黄羽肉鸡：快速型鸡苗 2.32 元/只，环比-6.3%；毛鸡 11.27 元/千克，环比-1.9%。中速型鸡苗 1.98 元/只，环比-0.2%；毛鸡 13.59 元/千克，环比-0.4%。慢速型鸡苗 2.33 元/只，环比-3.3%，毛鸡 18.94 元/千克，环比-0.8%。加权平均后黄羽肉鸡鸡苗 2.23 元/只，环比-4.1%，毛鸡价格 15.68 元/千克，环比-0.9%。

以下数据来源于农业农村部：

(4) 11 周 蛋鸡（集市价格）：鸡蛋 10.15 元/公斤，环比 0.5%，同比-12.9%。主产省鸡蛋 8.51 元/公斤，环比 1.8%，同比-18.9%。商品代蛋雏鸡平均价格 3.69 元/只，环比 0.3%，同比-6.6%；（11 周数据 3 月 11-17 日）。

(5) 11 周 猪（集市价格）：全国仔猪平均价格 31.12 元/千克，环比 2.2%，同比-18.2%。活猪 14.80 元/千克，环比 1.0%，同比-4.7%。全国猪肉平均价格 24.81 元/千克，环比 0.0%，同比-6.2%。

(6) 11 周 饲料均价（集市价格）：育肥猪配合饲料平均价格 3.63 元/千克，同比-7.9%；肉鸡配合饲料平均价格 3.74 元/千克，同比-7.0%；蛋鸡配合饲料平均价格 3.45 元/千克，同比-7.3%。

3、30 个转基因玉米大豆品种通过国家初审

3 月 19 日，农业农村部官网发布关于第五届国家农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。30 个转基因玉米、大豆品种初审通过。

根据《主要农作物品种审定办法》、《农业植物品种命名规定》，现将第五届国家农作物品种审定委员会第六次品种审定会议初审通过的转基因玉米、大豆品种及相关信息予以公示，公示期为 30 日（自 2024 年 3 月 19 日至 2024 年 4 月 17 日）。上述品种按程序通过审定后，实际种植区域还应符合国家生物育种产业化有关安排。

（二）公司资讯

1、益生股份：2024 年 3 月份公司父母代肉种鸡苗报价 45 元/套

同花顺金融研究中心 03 月 18 日讯，有投资者向益生股份提问，3 月份父母代鸡苗价格是多少钱一套

公司回答表示，2024 年 3 月份公司父母代肉种鸡苗报价 45 元/套。

2、新希望：公司 2 月底能繁母猪存栏不到 80 万头，后备母猪存栏约 50 多万头

同花顺金融研究中心 03 月 20 日讯，有投资者向新希望提问，2 月底公司能繁母猪多少？后备母猪多少？

公司回答表示，公司 2 月底能繁母猪存栏不到 80 万头，后备母猪存栏约 50 多万头。

3、牧原股份：2515.31 万股限售股将于 3 月 25 日上市流通

牧原股份 3 月 21 日发布公告称，公司部分限售股即将解禁上市，本次解除限售股份的数量为 2515.31 万股，占公司发行总股本的 0.46%，本次解除限售的股份上市流通日期为 2024 年 3 月 25 日，解禁股类型为股权激励限售股份。

4、大北农投资成立科技公司 业务含转基因农作物种子生产

证券时报 e 公司讯，企查查 APP 显示，近日，河南省华种科技有限公司成立，法定代表人为谭春平，注册资本 3000 万元，经营范围包含：主要农作物种子生产；农作物种子经营；农作物种子进出口；转基因农作物种子生产等。企查查股权穿透显示，该公司由大北农全资子公司北京创种科技有限公司、谭春平共同持股。

5、天邦食品计划申请重整，本轮猪周期何以倒掉 3 家上市公司

3 月 18 日晚，天邦食品公告宣布，由于公司无法清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，公司拟向法院申请重整及预重整，本次事项尚需通过公司股东大会审议。

天邦食品是继正邦科技（*ST 正邦）、傲农生物之后，第三家因无法清偿债务宣布重整的上市猪企。两年不到，三家重整，可见本轮猪周期底部的难熬程度，也是历史上唯一一轮猪周期内 3 家上市公司出现现金流断裂的情形。目前，正邦科技的破产重整实施完毕，傲农生物刚刚进入重整程序。

周期底部中，猪肉越卖越亏，天邦食品业绩持续亏损，现金流入不敷出，是导致公司债务累积无能力清偿的主要原因。2021 年至 2023 年，公司归母净利润至少亏损 85 亿元，亏损规模是上市以来累计盈利规模的数倍，公司最新一期财报的资产负债率达到 87%，处于历史最高水平。过去半年内，天邦食品不断出售参股公司股权，以回

笼资金缓解短债偿付压力，但仍无法帮助公司摆脱重整道路。截至 3 月 19 日收盘，天邦食品股价报 2.87 元，放量下跌 7.42%。

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 0.24%，玉米期货价格较上周跌 2.04%。

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涨 0.19%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 0.54%。

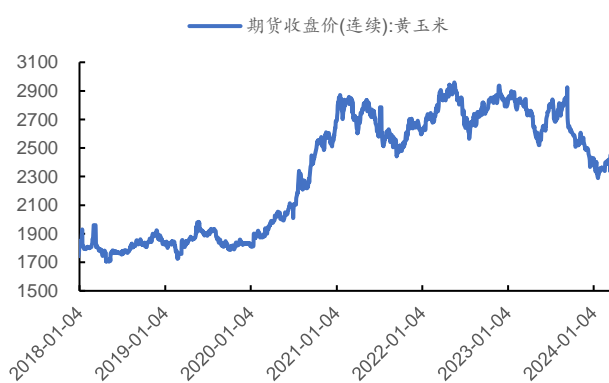
豆粕：豆粕现货平均价周环比豆粕涨 4.68%，豆粕期货价格较上周涨 0.73%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



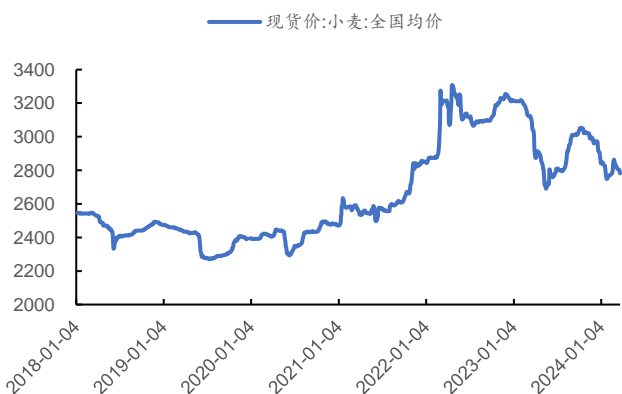
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



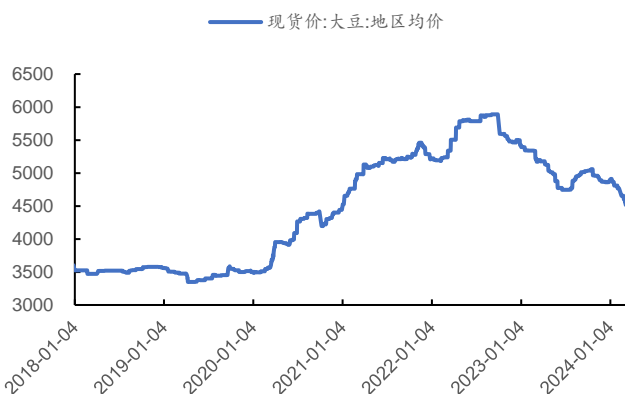
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图5 小麦现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

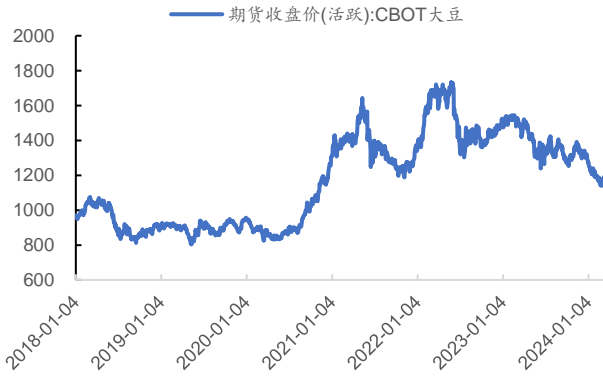
图6 大豆现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）

图8 豆粕现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图9 豆粕期货收盘价 (元/吨)


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图10 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涨 0.16%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比持平。

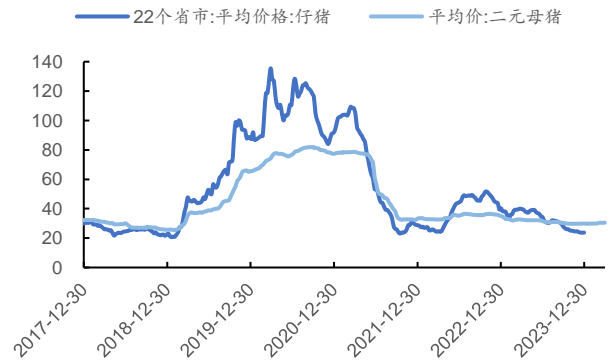
养殖利润：自繁自养利润及周环比涨 29.52%，外购仔猪养殖利润周环比涨 51.75%。

注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

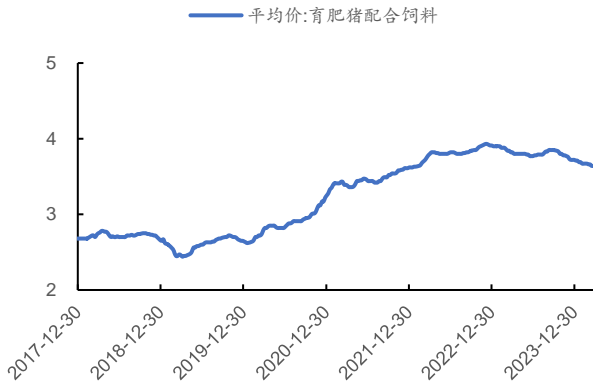
图11 全国生猪价格 (元/公斤)
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



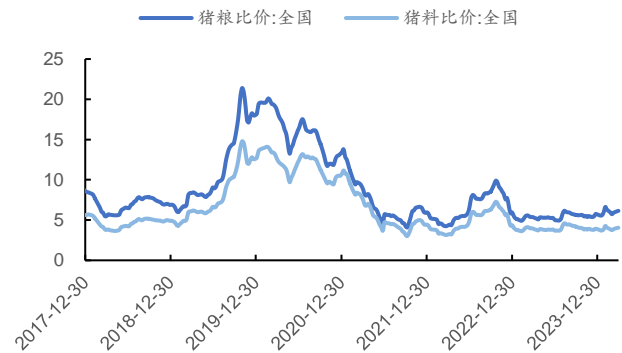
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)


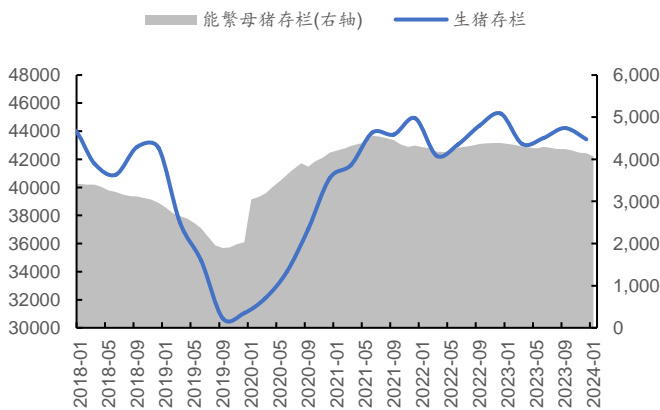
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图14 猪料比价


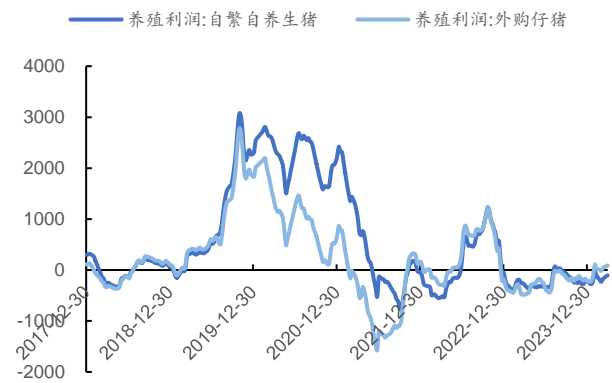
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图16 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 1.44%，白条鸡平均价周环比持平，肉鸡苗平均价周环比涨 5.79%。

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 0.14 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）

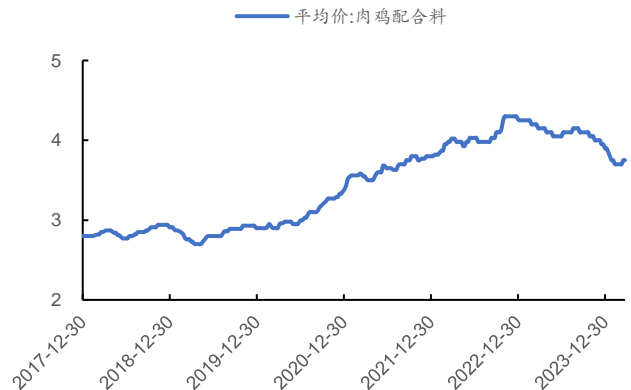

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价（元/公斤）

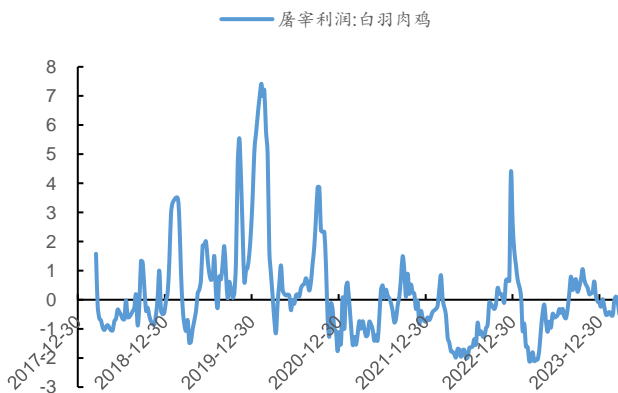

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）

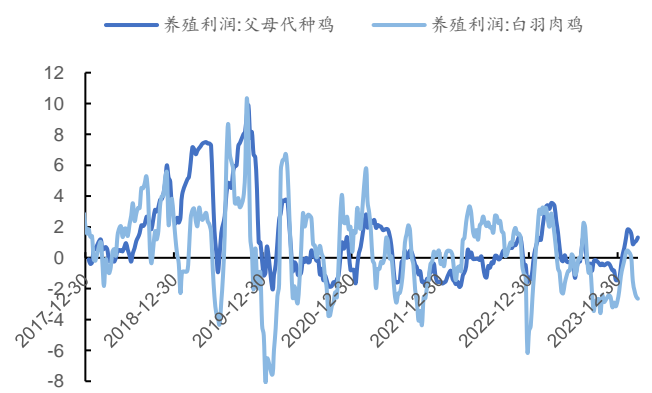

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

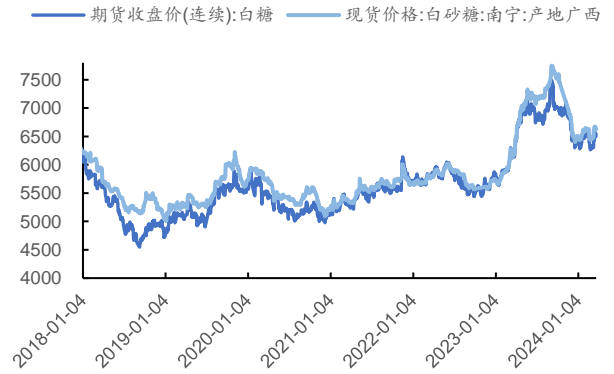
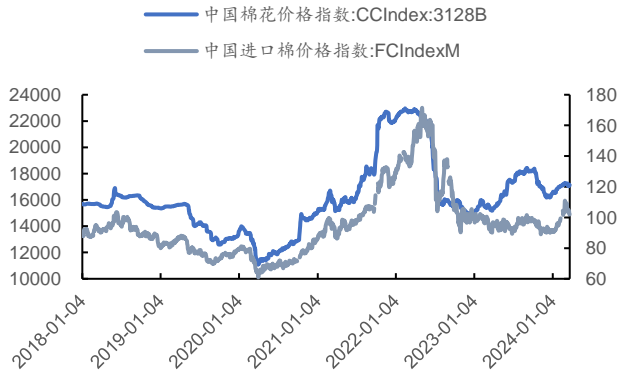
图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）


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 0.19%，进口棉价格指数较上周跌 1.46%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.15%，白糖期货价周环比涨 0.09%。

图23 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）
图24 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