

2024年05月18日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

农业周观点：期现猪价皆上行，增配养殖链

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业（1.29%），申万行业排名（7/31）；

上证指数（-0.02%），沪深300（0.32%），中小100（0.26%）；

涨幅前五	朗源股份	*ST傲农	普莱柯	ST佳沃	华绿生物
	52.4%	22.5%	16.4%	13.9%	11.8%
跌幅前五	雪榕生物	播恩集团	祖名股份	安德利	神农科技
	-16.9%	-12.1%	-11.1%	-10.7%	-8.9%

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《生猪周期望上行，增配板块》、《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

【核心观点】本周，现货和期货猪价都上行。我们认为，生猪周期仍将在供需推动下向上演绎，带动养殖链预期抬升，关注生猪和动保板块。

【核心标的】（1）生猪板块：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。（2）动保板块：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。

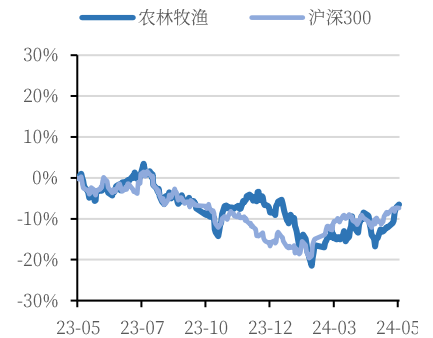
期现猪价皆上行。截至5月17日，涌益全国样本生猪价格15.43元/公斤，本周涨3.07%，整体稳中有升。同时，市场对于生猪远期预期也进一步抬升。截至5月17日，生猪2407期货合约收盘价16420元，周环比涨0.34%；生猪2411期货合约收盘价18485元，周环比涨1.40%。中短期猪价预期抬升或将较为显著拉动行业补栏，推升二次育肥情绪，进一步推动现货猪价。

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 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：生猪周期望上行，增配板块 — 2024-05-12

农业周观点：Q1整体亏损同比收窄，行业重点细分向好 — 2024-05-06

农业周观点：地缘政治风险抬升，关注资源属性 — 2024-04-22

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

猪价演绎有支撑。1) 供给端看，供给周期性收缩。按前期生猪行业产能水平推算，猪肉产量有望在近月显著减少（据涌益数据，24年5月理论猪肉产量月度环比-7.3%），且未来数月供给趋势下行。2) 需求端看，需求季节性抬升。伴随开学、国庆和年底备货，Q3-Q4是全年生猪消费趋势回升的阶段，历史生猪价格较好。叠加宏观居民消费复苏态势，看好未来猪肉消费提升。

养殖链盈利预期抬升，关注生猪和动保板块。一是期现猪价周期向上、猪企成本趋势下行，有望带来生猪养殖企业业绩显著提升。大养殖集团财务状况有望改善、分红价值不断凸显。中小成长性企业有望蓄势推进规模扩张和养殖优化，黑马逐步显现。二是生猪企业整体盈利和财务改善，将带动动保需求，量价皆望提升。此外，非洲猪瘟疫苗市场空间较大，审批产业化应用后将带来行业显著扩容和业绩提升。多个上市动保企业已提交了非洲猪瘟亚单位疫苗应急评价申请，农业农村部正有序推进应急评审，有望迎来进展。

【养殖产业】

4月猪企销售减缓：量上，从已公告13家猪企销售数据看，4月生猪销量共计1180.79万头，环比减少3.20%。其中，天邦食品、大北农本月出栏环比增加，增幅11.3%、5.7%；本月正邦科技、傲农生物出栏环比减少，减幅33.3%、26.7%。价上，4月受二育进场、压栏惜售影响，叠加月内节日较多，导致市场对于价格预期转好，支撑价格上涨。据涌益咨询，24年4月份全国生猪出栏均价15.10元/公斤，较上月上涨0.41元/公斤，月环比涨幅2.79%，年同比涨幅4.72%。出栏均重上，肥标价差缩减，前期压栏产能和二育出栏积极性较高，支撑整体交易均重快速提升。据涌益咨询，4月全国生猪出栏均重126.08公斤，较3月上涨2.34公斤，月环比涨幅1.89%。养殖利润上，行业养殖利润延续亏损。据iFinD数据，截至5月10日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-43.97元/头，96.25元/头。

2024年4月生猪上市企业销售情况追踪

	4月生猪出栏(万头)			1-4月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	4月	环比	同比	1-4月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	545.00	-0.4%	2.0%	2146.10	11.9%	14.80	3.9%	4.2%	113.5	-2.6%
温氏股份	248.29	-5.3%	17.9%	966.29	25.5%	15.18	3.1%	5.7%	124.0	1.3%
新希望	147.62	-3.2%	-6.2%	603.53	-21.9%	15.13	5.5%	6.5%	104.6	-0.7%
大北农	51.83	5.7%	4.4%	197.03	1.8%	14.83	2.9%	5.2%	122.1	1.8%
天邦食品	45.52	11.3%	-0.4%	196.69	10.2%	15.17	4.0%	5.3%	95.0	-6.3%
唐人神	31.54	-9.1%	17.7%	126.24	20.0%	-	-	-	-	-
天康生物	24.09	-7.1%	-1.8%	88.82	9.0%	13.95	1.7%	-0.8%	113.1	-6.9%
华统股份	20.15	-14.8%	0.0%	85.84	16.7%	15.20	3.4%	2.7%	119.1	2.9%
正邦科技	18.15	-33.3%	-68.0%	110.42	-51.9%	13.79	-0.6%	-0.1%	136.0	1.8%
神农集团	17.11	0.2%	70.4%	66.79	47.5%	14.58	4.1%	4.8%	120.7	0.9%
傲农生物	15.52	-26.7%	-63.8%	111.93	-19.2%	-	-	-	-	-
金新农	10.56	-13.2%	32.3%	44.02	23.3%	15.39	4.2%	10.3%	89.1	3.2%
东瑞股份	5.41	-13.9%	-16.6%	22.05	-19.8%	16.73	4.3%	8.0%	112.7	8.1%

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。

养殖周期带动动保板块。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，下游养殖周期复苏有望带动饲用需求。此外，饲料产业“综合服务”、“养殖延伸”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】、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 年全球小麦消费、贸易上调，而供应和期末库存下调。供应量预计将减少 220 万吨，达到 10.56 亿吨，产量预计将达到创纪录的 7.982 亿吨。全球消费量增加 200 万吨，至 8.02 亿吨，主要是由于食品、种子和工业的使用预计将继续增长。全球贸易量为 2.16 亿吨，比去年增加 40 万吨，但低于 2022/23 年 2.21 亿吨的记录。预计 2023/24 年全球期末库存减少至 2.54 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。全球总供应量增加了 90 万吨，达到 6.94 亿吨，主要是由于柬埔寨和缅甸的初始库存增加。2023/24 年的全球贸易量增加了 40 万吨，达到 5290 万吨，主要由于缅甸、柬埔寨、越南和美国的出口增加抵消了中国出口量的减少。预计全球期末库存将比上月增加 250 万吨，达到 1.72 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至 12.2 亿吨，主要由于美国、乌克兰、赞比亚、阿根廷、马拉维、莫

桑比克和土耳其减产。2023/24 年全球玉米期末库存为 3.12 亿吨，减少 80 万吨。

【大豆】 2023/24 年度全球大豆产量、出口量和期末库存上调。2023/24 年全球大豆产量达 4.22 亿吨，主要是由于南美、美国和南非的大豆产量增加。2023/24 年全球大豆出口量较上一年度增加 4%，主要是因为美国、巴西、阿根廷和乌克兰的大豆出口增加。2023/24 年全球大豆期末库存增加 1670 万吨，至 1.29 亿吨，其中巴西、阿根廷、美国和中国的库存增幅最大。

种植板块重点关注种业振兴。 21 年，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。此外，生物育种商业化落地，加速行业扩容和格局重塑。23 年，农业农村部已公示国家农作物品种审定委员会审定的相关转基因玉米、大豆品种，未来落地推广有望持续推进，优势形状和品种企业将充分获益。

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【隆平高科】、【大北农】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

看好国产宠物食品企业长逻辑。 一是宠物消费大趋势不改。据德勤的《中国宠物食品行业白皮书》，预计到 2026 年宠物主粮、宠物营养品、宠物零食的复合年增长率将分别达到 17%、15%和 25%。二是国产宠物食品企业品牌战略推进，头部化趋势明显，竞争格局有望不断演绎。

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（2024.05.11-2024.05.17）

（一）农林牧渔本期表现

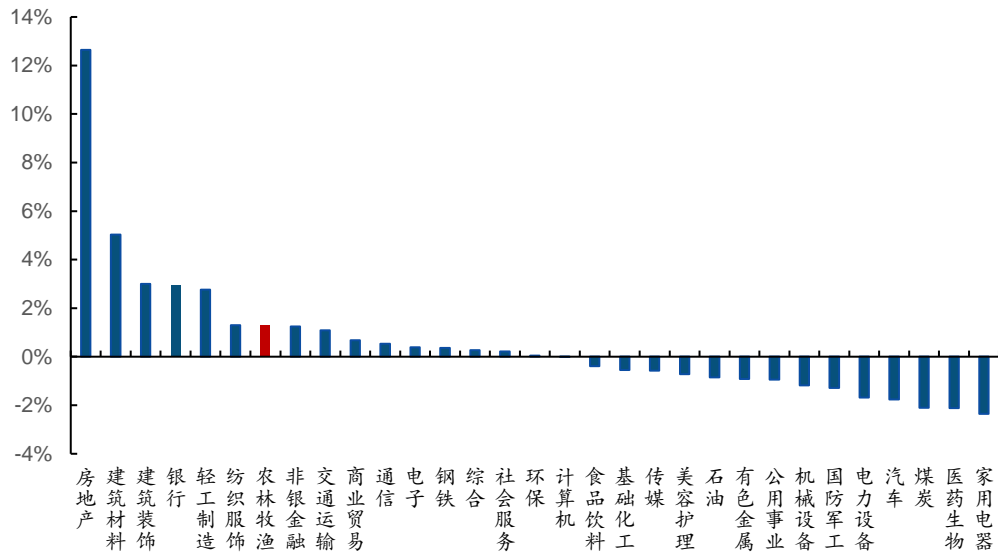
本期（2024.05.11-2024.05.17）上证综指收于 3154.03，本周跌 0.02%；沪深 300 指数收于 3677.97，本周涨 0.32%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2859.80，本周涨 1.29%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 7 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 4.75%、1.71%、-1.92%、-0.08%、1.87%、0.59%。

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	4.75%	1.71%	-1.92%	-0.08%	1.87%	0.59%	1.29%	0.26%	0.32%
月初至今涨跌	11.90%	8.23%	2.60%	2.34%	5.98%	6.98%	7.06%	1.82%	2.04%
年初至今涨跌	-7.06%	5.06%	-8.07%	-19.06%	-1.92%	-0.79%	-0.08%	-0.79%	7.19%
收盘价	4,454.21	3,442.08	2321.77	701.37	4374.02	2141.93	2859.80	5973.08	3677.97

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、发改委：终端消费疲软依旧，预计猪价或窄幅调整

国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2024年5月第2周全国猪料比价为4.81，环比下降0.62%。按目前价格及成本推算，未来仔猪育肥模式的生猪养殖头均盈利为163.37元。本周猪价先涨后跌，均价略低于上期。周前期，下游需求受到节日利好推动，叠加养殖端月初猪源出栏有限，供需双向支撑猪价小幅走高；周后期，随着节日效应消退，加之养殖端陆续恢复出栏，供应短时多于需求，猪价小幅回落。下周，二次育肥补栏积极性或有所提升，但终端消费疲软依旧，供需博弈激烈，预计猪价或窄幅调整，生猪养殖预期利润仍为盈利状态。

2、2024年1-4月祖代肉种鸡更新量同比增长38%

2023年受国际禽流感影响，国外祖代引种阶段性暂停，暂停美国阿拉巴马州进口。

2024 年国际禽流影响减弱，国内祖代鸡从美国俄克拉荷马州进口恢复正常，同时国产品种自繁量继续增加，2024 年 1-4 月份祖代鸡更新量明显增加。

据博亚和讯了解，2024 年祖代更新主要为国内自繁和国外进口；2024 年 1-4 月份祖代更新量同比增长 38.14%。祖代更新量渠道：美国、新西兰以及国内自繁。

2024 年 1-4 祖代更新品种为 AA+、Cobb、Ross、Hubbard、SZ901、WOD188 和广明 2 号。从品种占比看，Cobb 占比 24.61%，AA+ 占比 14.80%，Hubbard 占比 7.57%。

3、2023 年度主产区秋粮收购进度

截至 2024 年 4 月 30 日，主产区各类粮食企业累计收购 2023 年度中晚籼稻、粳稻、玉米、大豆 20016 万吨。至此，秋粮旺季收购工作顺利结束。

(二) 公司资讯

1、牧原股份：预计 2024 年全年猪价水平将好于去年

5 月 15 日，上市猪企牧原股份（002714.SZ）发布最近一期投资者关系活动记录表。

牧原股份表示，2024 年 4 月，公司生猪养殖完全成本为 14.8 元/公斤，与 3 月的 15.1 元/公斤相比下降 0.3 元/公斤，主要来自于生产成绩改善及饲料成本下降。近期随着猪群健康水平的提升，各项生产指标有一定改善，全程成活率在 80%左右，育肥阶段料肉比为 2.72，PSY（每头基础母猪每年所能提供的断奶仔猪头数）在 25-26 左右，日增重为 814g。近期断奶仔猪成本持续下降，4 月份降至 300 元/头左右。仔猪销售量有所增长主要是因为市场需求旺盛且仔猪销售价格较高，是以利润、现金流管理为导向进行的综合考虑。4 月份成本在 14 元/公斤以下的场线出栏量占比已达到 30%左右。

牧原股份表示，随着生猪去产能效果的逐渐显现，二季度生猪市场的供需关系有进一步改善的趋势，预计未来一段时间行业价格将持续回暖，2024 年全年猪价水平将好于去年。

2、益生股份：5 月 16 日公司商品代白羽肉鸡苗的报价为 3.9 元/只

同花顺金融研究中心 05 月 15 日讯，有投资者向益生股份提问，预计 5 月份鸡苗价格如何？销量咋样？扣去成本会不会亏损？

公司回答表示，5月16日公司商品代白羽肉鸡苗的报价为3.9元/只，公司鸡苗价格详情请关注公司官网或微信公众号行情资讯中的每日报价。近期公司订单紧俏，订单已定至6月中旬。

3、佩蒂股份：预计2024年度销售费用总额将保持同比稳定增长

5月13日，佩蒂股份发布投资者关系活动记录表。据佩蒂股份跟踪和观察，宠物零食ODM业务海外客户的库存当前处于正常水平，不存在重大的外部不利影响。根据公司当前的订单交付情况看，环比和同比均呈现增长趋势。公司在手订单充足，订单交付任务较饱满。

有投资者提问，2024年公司的销售费用会大规模增长吗？对此，佩蒂股份回答：“公司对销售费用实施预算绩效管理制度，对销售费用投入的效率和成果进行考核。公司自主品牌目前尚处于投入期，品牌建设需要一定的周期，需投入较多的费用。2024年公司将持续在重点品牌和重点产品的渠道和宣传推广进行重点投入，预计2024年度销售费用总额将保持同比稳定增长，以支持自主品牌业务保持高速增长的目标。”

4、天马科技：根据公司目前精养水面和生态土池养殖水面的情况，当前建成的养殖基地可支持2.5万吨以上的年出鱼量

同花顺金融研究中心05月14日讯，有投资者向天马科技提问，尊敬的董秘您好！请问公司目前的养殖场产能支持几万吨的年出鱼量？距离远期6~8万吨的年出鱼量差距还有多大？

公司回答表示，尊敬的投资者您好。天马科技当前稳步推进鳊鱼一二三产业链融合发展，着力打造国家级现代农业（鳊鱼）高新技术产业园区，当前八大产业集群、两大鳊鱼万亩产业基地建设基本完成并进入正常运行。根据公司目前精养水面和生态土池养殖水面的情况，当前建成的养殖基地可支持2.5万吨以上的年出鱼量。

5、正邦科技已收重整款项41.1亿元，双胞胎全面置入

近期，*ST正邦披露的投资者关系活动记录表显示，公司已于4月30日向深交所申请撤销因触及财务类强制退市情形的退市风险警示。截至目前，公司已收到产业投资人双胞胎集团及其他财务投资人根据《江西正邦科技股份有限公司重整计划》以及《重整投资协议》支付的重整投资款项共计约41.1亿元。

*ST正邦表示，根据《重整计划》，双胞胎集团承诺：本次重整完成后的24个月内，双胞胎集团将逐步启动自身生猪养殖、饲料等业务资产置入上市公司的重组程序，4年内完成相关业务及资产的整体上市。

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涨 0.62%，玉米期货价格周环比跌 0.08%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.99%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.11%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 0.70%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 0.13%，豆粕期货价格周环比涨 1.96%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 小麦现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

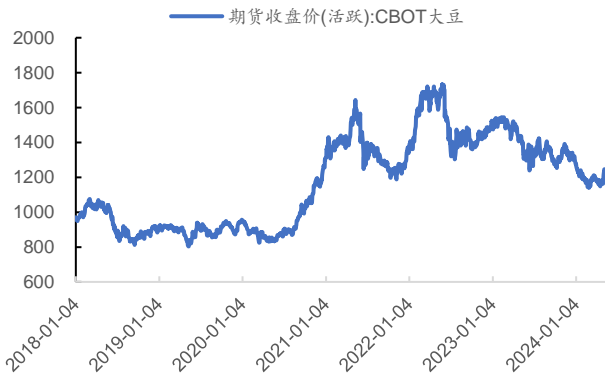
图6 大豆现货平均价（元/吨）



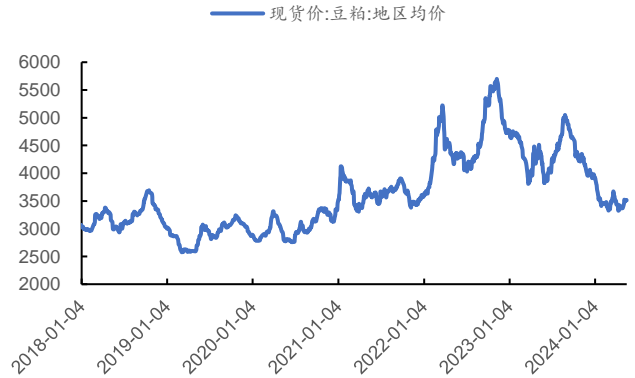
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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跌 0.03%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.57%。

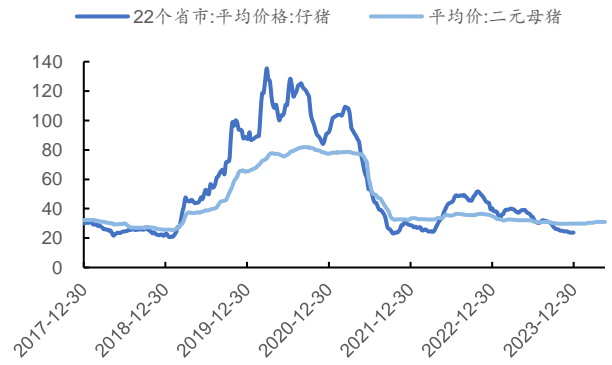
养殖利润：自繁自养利润及周环比涨 65.41%，外购仔猪养殖利润周环比跌 37.31%。

注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

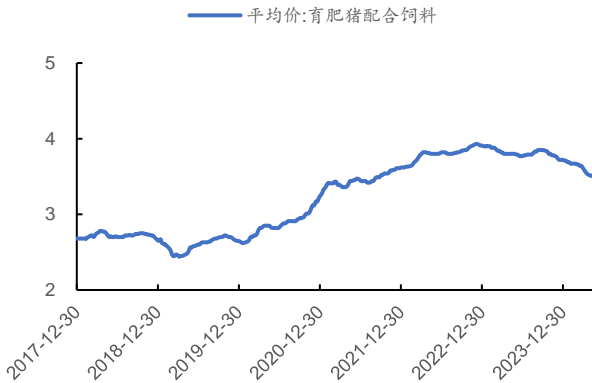
图11 全国生猪价格（元/公斤）
图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



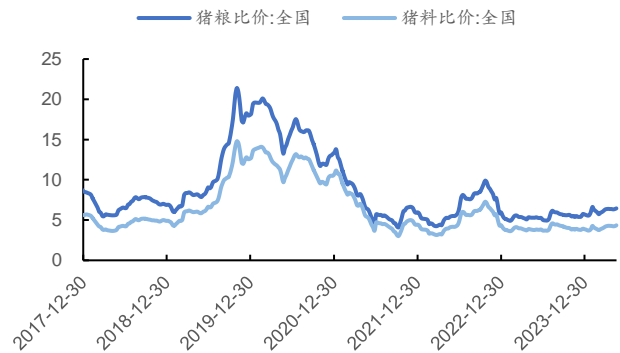
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)


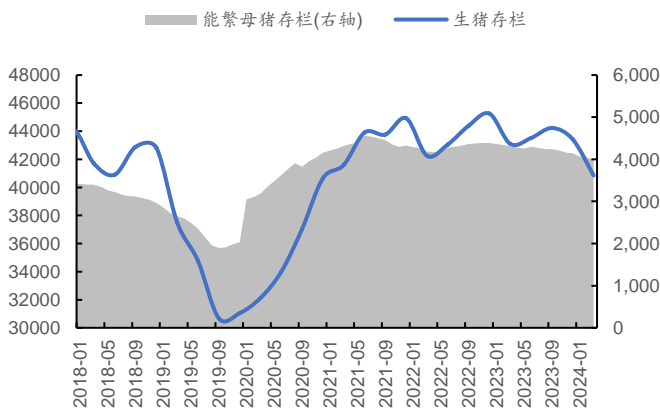
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图14 猪料比价


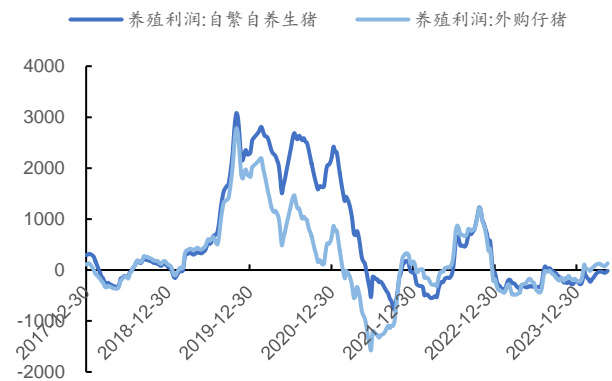
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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

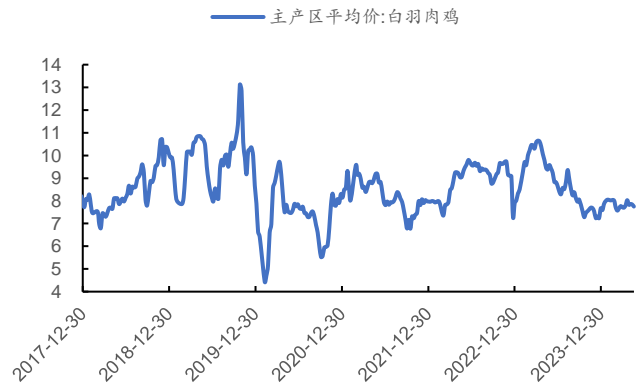
禽价格:主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 1.15%, 白条鸡平均价周环比跌 0.36%, 肉鸡苗平均价周环比跌 1.61%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。

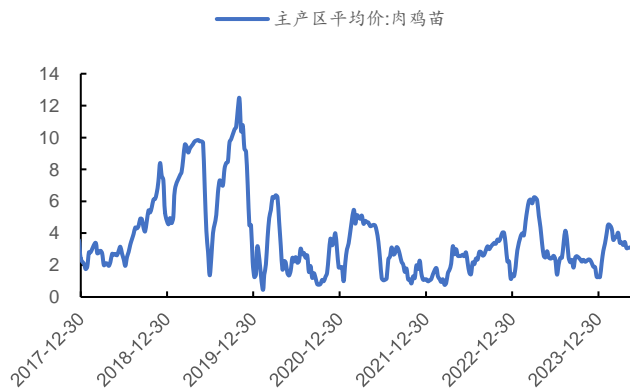
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比跌 0.18 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）

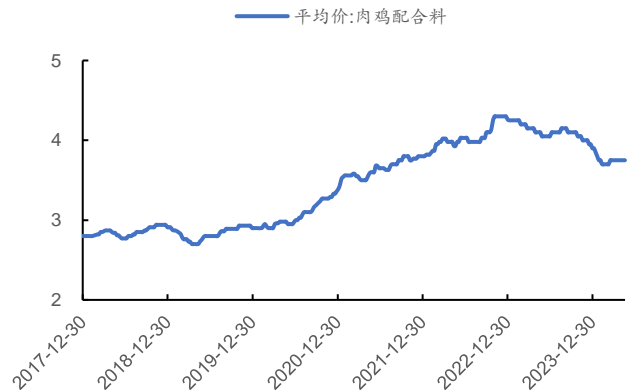

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价（元/公斤）


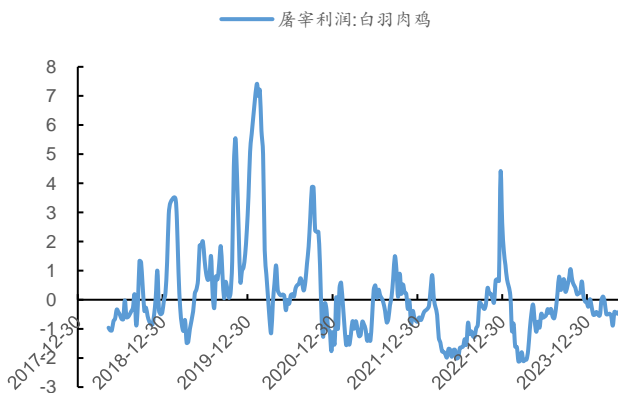
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）


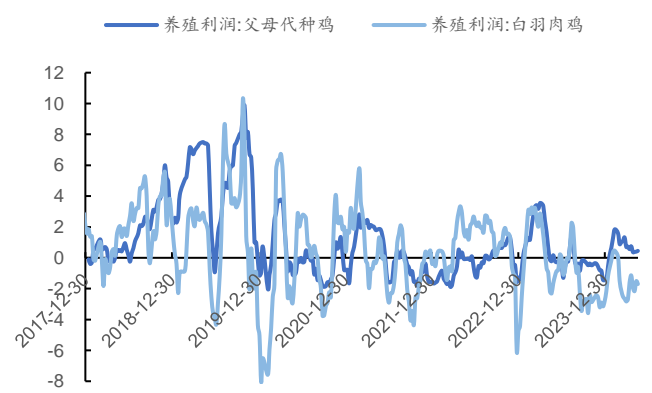
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

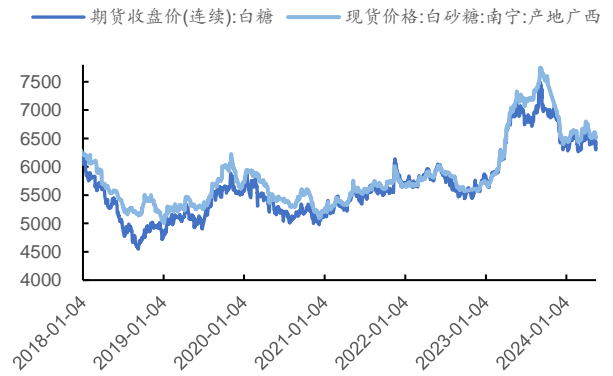
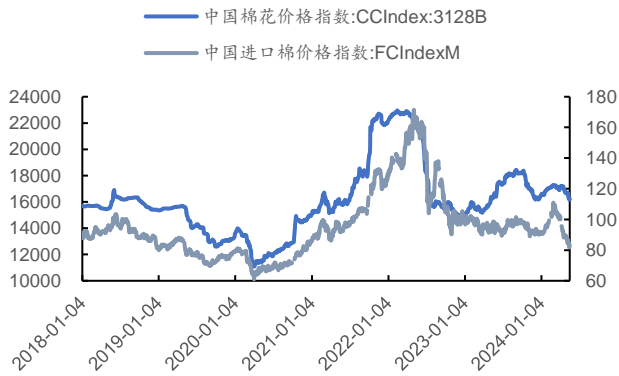
图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）


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 周环比跌 0.60%，进口棉价格指数较上周涨 4.14%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 1.51%，白糖期货价较上周跌 0.36%。

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