

农林牧渔

农业周观点：养猪利润爬坡，高度和持续性皆可驱动

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 (-2.99%)，申万行业排名 (30/31)；

上证指数 (-0.61%)，沪深300 (-0.91%)，中小100 (0.88%)；

| 涨幅前五 | 朗源股份 | *ST傲农 | ST天邦 | 晨光生物 | 金健米业 |
|------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 10.1% | 9.8% | 6.1% | 5.6% | 4.4% |
| 跌幅前五 | 雪榕生物 | 天马科技 | 海南橡胶 | 鹏都农牧 | 辉隆股份 |
| | -19.5% | -12.6% | -10.4% | -9.9% | -8.1% |

资料来源：iFind，中航证券研究所整理

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《关注农业行业的出海和股息价值企业》、《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

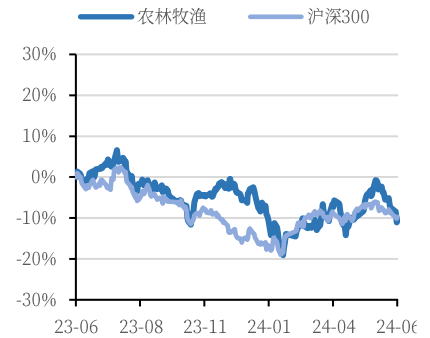
【核心观点】猪价偏强运行，行业养殖利润持续爬坡。我们认为，猪企估值最终取决于远期利润兑现，盈利高度和持续性都可能成为板块重要驱动因素。

【核心标的】生猪板块：优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具养殖扩张优化、成长潜力的【巨星农牧】、【神农集团】、【华统股份】等。

猪价偏强运行，养殖利润爬坡。截至6月14日，涌益全国样本生猪价格18.59元/公斤，周环比跌1.54%。本周周中猪价创19.07元/公斤新高，后随二次育肥出栏涨势有所缓和，整体生猪行情偏强运行，带动生猪养殖利润持续爬坡。截至6月13日当周，涌益样本生猪自繁自养（5000-10000）养殖利润为635.19元/头，外购仔猪养殖利润774.10元/头，周环比分别增15.8%，7.1%。

我们认为，猪企估值最终取决于远期利润兑现，比较22年生猪周

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：猪价预期较审慎，向上演绎仍可期—2024-06-10

农业周观点：关注农业行业的出海和股息价值企业—2024-06-02

农业周观点：官方能繁存栏调降，短期变量望催化行情—2024-05-28

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

期上行过程，24 年行情仍可能在盈利高度和持续性两个维度推动板块。1) 盈利高度方面，据涌益样本数据，当前生猪自繁自养和外购仔猪养殖利润较 22 年高点（头均盈利 1300+元）尚有距离，但 22 年行情从行业全面盈利开始运行至盈利高点时长约为 119 天，24 年全面盈利至今尚只有约 90 天，随着供给周期性收缩和需求季节性回升，后续行情冲高可期，推动板块上行。2) 盈利持续性方面，Q3 行业理论供给维持较低水平，消费季节性复苏或将支持行情持续景气。假设当前养猪盈利水平延续至 Q3（即 9 月底），24 年行业全面盈利周期将达到约 189 天，超过 22 年盈利周期的 167 天。且基于此假设，24 年前三季度的自繁自养、外购仔猪平均养殖利润将达 328.20 元/头、465.84 元/头，超过 22 年同期。交易上，建议持续关注猪价和养殖利润的高度和持续性，行情冲高或持续坚挺都可能继续推动板块预期。

【养殖产业】

5 月猪企销售加速：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，5 月生猪销量共计 1238.75 万头，环比增加 1.56%。其中，东瑞股份、牧原股份本月出栏环比增加，增幅 29.2%、7.5%；本月温氏股份、新希望出栏环比减少，减幅 4.2%、3.2%。价上，5 月区域性供应减少，导致多地二育进场减弱养殖端供应压力，叠加散户有较强惜售情绪，生猪价格震荡上涨。据涌益咨询，24 年 5 月份全国生猪出栏均价 15.79 元/公斤，较上月上涨 0.69 元/公斤，月环比涨幅 4.57%，年同比涨幅 10.19%。出栏均重上，规模化集团部分滚动出栏和二育出栏积极性较高，体重小幅下降。据涌益咨询，5 月全国生猪出栏均重 125.64 公斤，较 4 月下降 0.44 公斤，月环比降幅 0.35%。养殖利润上，行业养殖利润延续亏损。据 iFinD 数据，截至 6 月 7 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 332.56 元/头，362.15 元/头。

2024年5月生猪上市企业销售情况追踪

| | 5月生猪出栏（万头） | | | 1-5月累计出栏（万头） | | 出栏均价（元/公斤） | | | 出栏均重（公斤/头） | |
|------|------------|-------|--------|--------------|--------|------------|------|-------|------------|-------|
| | 5月 | 环比 | 同比 | 1-5月 | 同比 | 均价 | 环比 | 同比 | 均重 | 环比 |
| 牧原股份 | 586.00 | 7.5% | 1.7% | 2732.10 | 9.5% | 15.52 | 4.9% | 9.4% | 114.9 | 1.3% |
| 温氏股份 | 237.89 | -4.2% | 13.6% | 1204.18 | 22.9% | 15.83 | 4.3% | 10.5% | 123.7 | -0.2% |
| 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 | 51.96 | 0.3% | 14.6% | 248.99 | 4.2% | 15.58 | 5.1% | 11.0% | 123.4 | 1.1% |
| 天邦食品 | 55.63 | 22.2% | -15.9% | 252.32 | 3.2% | 15.88 | 4.7% | 10.0% | 95.7 | 0.8% |
| 唐人神 | 32.69 | 3.6% | 10.7% | 158.93 | 18.0% | - | - | - | - | - |
| 天康生物 | 25.43 | 5.6% | -0.6% | 114.25 | 6.7% | 14.86 | 6.5% | 6.4% | 114.1 | 0.9% |
| 华统股份 | 27.23 | 0.35 | 0.39 | 113.07 | 0.17 | 15.20 | 0.03 | 0.03 | 119.12 | 0.03 |
| 正邦科技 | 24.75 | 36.4% | -41.0% | 135.17 | -50.2% | 15.05 | 9.1% | 8.3% | 129.5 | -4.8% |
| 神农集团 | 18.76 | 9.6% | 76.6% | 85.55 | 53.0% | 14.98 | 2.7% | 9.3% | 122.8 | 1.5% |
| 傲农生物 | 14.28 | -8.0% | -71.4% | 126.21 | -30.4% | - | - | - | - | - |
| 金新农 | 9.52 | -9.8% | -12.3% | 53.54 | 15.0% | 16.16 | 5.0% | 15.2% | 92.4 | 3.7% |
| 东瑞股份 | 6.99 | 29.2% | 28.7% | 29.04 | -11.8% | 16.90 | 1.0% | 2.9% | 105.8 | -6.1% |

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 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（2024.06.08-2024.06.14）

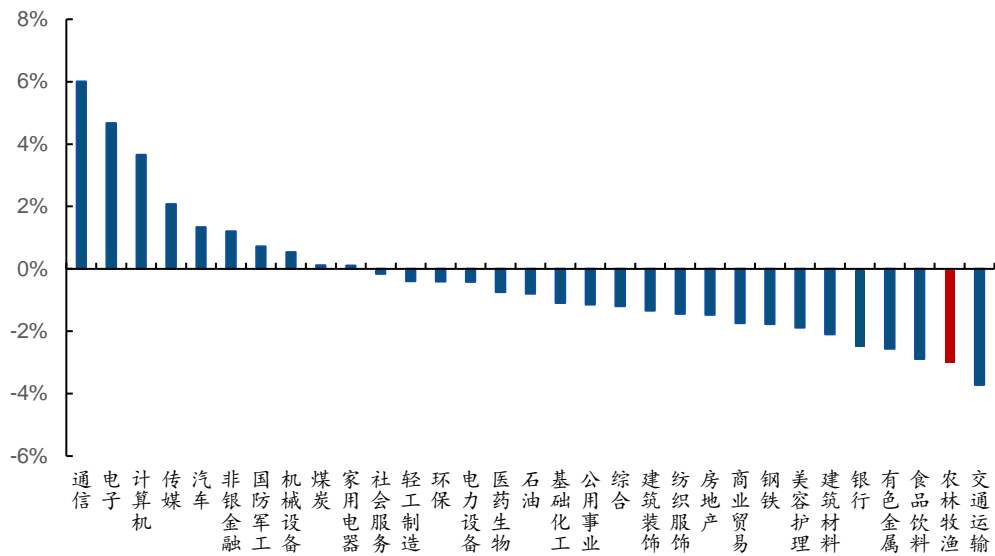
（一）农林牧渔本期表现

本期（2024.06.08-2024.06.14）上证综指收于 3032.63，本周跌 0.61%；沪深 300 指数收于 3541.53，本周跌 0.91%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2643.85，本周跌 2.99%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 30 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-2.45%、-3.60%、-3.36%、-1.00%、-1.62%、-1.84%。

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 | -2.45% | -3.60% | -3.36% | -1.00% | -1.62% | -1.84% | -2.99% | 0.88% | -0.91% |
| 月初至今涨跌 | -11.25% | -3.65% | -6.08% | -11.20% | -5.52% | -5.78% | -5.13% | 0.37% | -1.07% |
| 年初至今涨跌 | -28.69% | 1.50% | -18.14% | -33.60% | 10.10% | -11.73% | -7.63% | -2.97% | 3.22% |
| 收盘价 | 3,417.61 | 3,325.57 | 2067.50 | 575.39 | 4009.01 | 1905.65 | 2643.85 | 5841.79 | 3541.53 |

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、2024 年第 22-23 周猪、禽及相关产品价格

(1) 22 周 白羽肉鸡：鸡苗 2.56 元/只，环比-5.53%。（22 周数据 5 月 27-6 月 2 日）。

(2) 22 周 白羽肉鸭：鸭苗 3.21 元/只，环比-10.36%。

(3) 22 周 黄羽肉鸡：快速型鸡苗 2.45 元/只，环比 0.5%；毛鸡 12.27 元/千克，环比-0.9%。中速型鸡苗 2.38 元/只，环比-0.5%；毛鸡 14.45 元/千克，环比-0.7%。慢速型鸡苗 2.53 元/只，环比-0.5%，毛鸡 19.52/千克，环比 0.0%。加权平均后黄羽肉鸡鸡苗 2.47 元/只，环比-0.2%，毛鸡价格 16.43 元/千克，环比-0.3%。

(4) 23 周 蛋鸡（集市价格）：鸡蛋 10.29 元/公斤，环比 0.6%，同比-7.7%。主产省鸡蛋 9.27 元/公斤，环比 0.7%，同比-7.1%。商品代蛋雏鸡平均价格 3.74 元/只，环比-0.3%，同比-1.6%；（23 周数据 6 月 3-9 日）。

(5) 23 周 猪（集市价格）：全国仔猪平均价格 42.17 元/千克，环比 4.2%，同比 18.0%。生猪 17.75 元/千克，环比 6.3%，同比 22.9%。全国猪肉平均价格 27.49 元/千克，环比 4.7%，同比 15.3%。

(6) 23 周 饲料均价（集市价格）：育肥猪配合饲料平均价格 3.55 元/千克，同比-7.6%；肉鸡配合饲料平均价格 3.66 元/千克，同比-6.9%；蛋鸡配合饲料平均价格 3.38 元/千克，同比-6.9%。

2、新麦入库超 1000 万吨，夏粮收购开局良好

截至目前，主产区粮食企业累计收购新麦超 1000 万吨。

当前夏粮已进入收购旺季，收购工作正由南向北陆续展开，夏粮收购开局总体良好。

据了解，从各地看，新季小麦产量有所增加，质量普遍好于去年。截至目前，主产区粮食企业累计收购新麦超 1000 万吨，同比明显增加。其中，河南超过 300 万吨，安徽、江苏均在 200 万吨以上，湖北、山东、河北等地正在陆续上量，收购量同比大体相当。从仓容看，河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北等 6 个小麦主产省共准备小麦仓容近 8000 万吨。从资金看，初步安排夏粮收购资金 1100 亿元。

目前，国家有关部门正在指导相关方面加大各级储备小麦轮入力度，引导各类企业积极入市收购，增强市场购销活力，全力保障粮食市场平稳运行。

下一步，国家粮食和物资储备局将认真落实市场调控政策措施，精心组织市场化收购和政策性收购，引导粮食加工、购销、储备等各类企业踊跃入市，涉粮央企和地方骨干企业始终在市、有序收购，切实增强市场购销活力。全力抓好收购现场、咨询、预约、信息、产后等各项服务，让农民卖“明白粮”“放心粮”，确保夏粮丰收入库、颗粒归仓。

3、2024 年 5 月份肉鸡生产信息统计监测简报

2024 年 1-5 月份肉鸡出栏量同比增加 7.6%，肉产量同比增加 9.6%，存栏量同比增加 1.9%。5 月份肉鸡产业综合收益每只 1.48 元/只，同比减少 0.68 元/只；商品肉鸡生产环节，白羽肉鸡养殖每只收益 0.13 元/只（正常只鸡盈利 2 元），黄羽肉鸡养殖每只收益 5.60 元/只（正常只鸡盈利 5.5 元）。1-5 月，白羽肉鸡平均亏损 0.23 元/只，比去年同期减少 2.12 元/只；黄羽肉鸡平均盈利 5.50 元/只，比去年同期增加 2.91 元/只。

（二）公司资讯

1、佩蒂股份拟 1.2 亿元参与设立宠物产业基金 投资优质成熟宠物企业

6 月 12 日晚间，佩蒂股份发布公告称，与海南修成俊逸私募基金管理有限公司（简称“修成俊逸”）于 6 月 11 日签署了《战略合作框架协议》，拟参与设立宠物产业

基金。

公告显示，佩蒂股份计划与海南修成俊逸合作设立宠物产业基金，该基金募集规模目标为3亿元人民币。具体来看，海南修成俊逸拟出资1.8亿元，占基金认缴出资总额的60%，其中由平阳县政府产业发展引导基金拟出资9000万元。佩蒂股份拟出资1.2亿元，占基金认缴出资总额的40%。

2、华统股份：5月份生猪销售收入环比增长32.06%

华统股份公告，2024年5月份，公司生猪销售数量272,328头(其中仔猪销售57,771头)，环比变动35.18%，同比变动39.19%；生猪销售收入48,171.97万元，环比变动32.06%，同比变动48.06%；商品猪销售均价15.90元/公斤，比2024年4月份上升4.61%。

3、益生股份将于6月14日解禁7037.18万股

益生股份将于2024年6月14日解禁7037.18万股，占总股本比例6.36%，解禁比例一般，解禁股类型是定向增发机构配售股份。

4、普莱柯2023年年度每10股派4元股权登记日为6月13日

普莱柯发布公告，公司2023年年度权益分配实施方案内容如下：以总股本34461.31万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币4.00元，合计派发现金红利人民币1.38亿元，占同期归母净利润的比例为78.99%，不送红股，不进行资本公积转增股本。本次权益分派股权登记日为6月13日，除权除息日为6月14日。

5、*ST傲农累计逾期债务本息超43亿元

6月13日，*ST傲农发布公告称，厦门市思明区人民法院于2024年6月11日至2024年6月12日在京东网络司法拍卖平台公开对吴有林先生持有的公司210万股无限售流通股进行了拍卖，起拍价6,860,700元，该标的最终由陈新凯以8,384,785.00元的成交价拍得。

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0.61%，玉米期货价格周环比跌0.24%。

小麦：小麦现货均价周环比跌0.60%。

大豆：大豆现货均价周环比涨0.16%，CBOT大豆期货价格周环比跌2.42%。

豆粕：豆粕现货均价周环比跌 1.49%，豆粕期货价格周环比跌 1.06%。

图3 玉米现货均价（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）

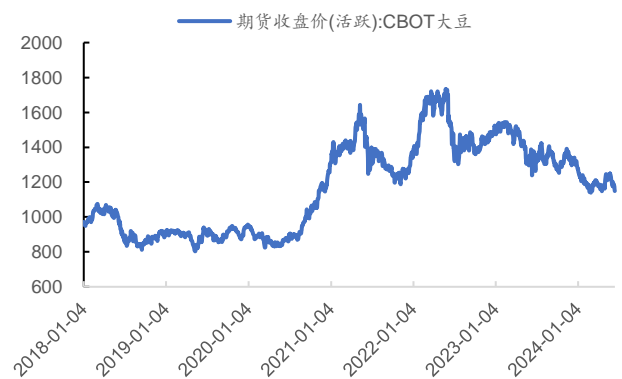

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 小麦现货均价（元/吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 大豆现货均价（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）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图8 豆粕现货均价（元/吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图9 豆粕期货收盘价（元/吨）
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 1.31%。

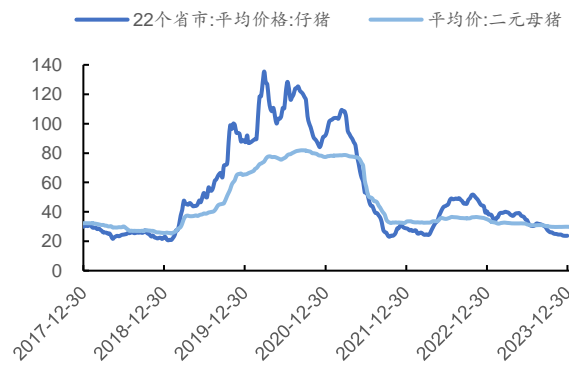
饲料价格: 育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.29%。

养殖利润: 自繁自养利润及周环比涨 24.27%, 外购仔猪养殖利润周环比涨 9.38%。

注: 全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

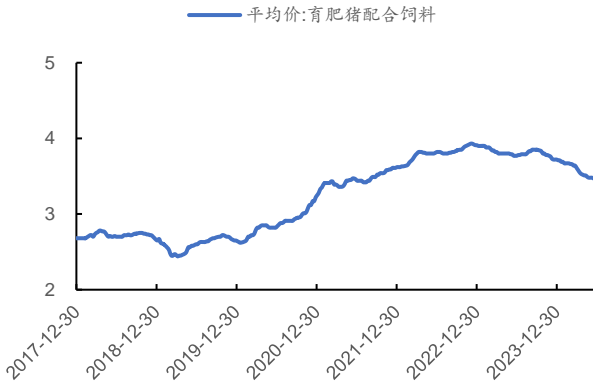
图11 全国生猪价格 (元/公斤)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)


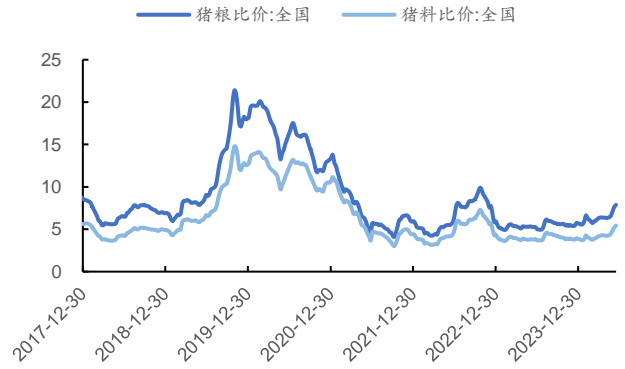
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图14 猪料比价



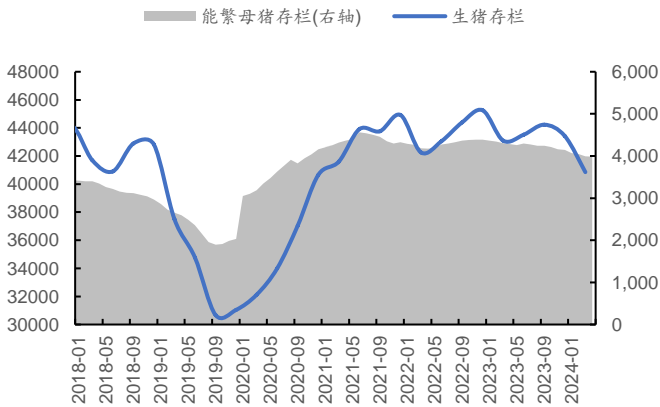
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

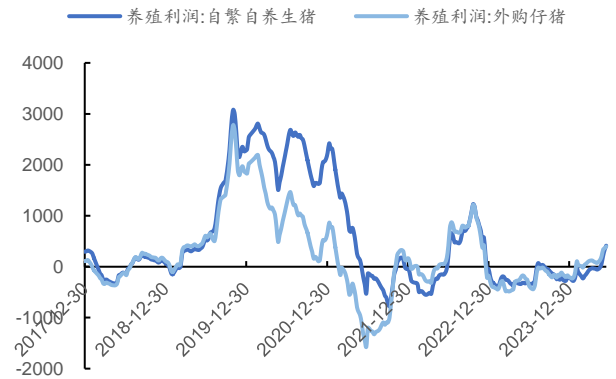


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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: 主产区白羽肉鸡均价周环比跌 3.44%, 白条鸡均价周环比跌 1.49%, 肉鸡苗均价周环比跌 18.25%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料周环比持平。

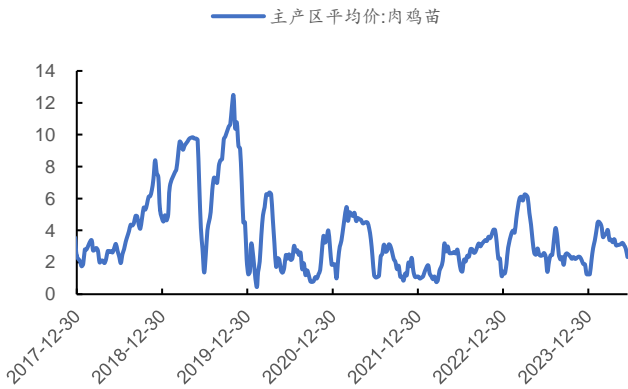
养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比跌 0.66 元/羽。

图17 白条鸡均价 (元/公斤)

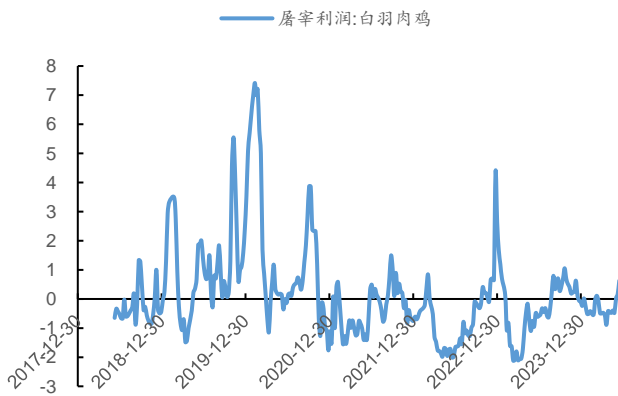
图18 白羽肉鸡均价 (元/公斤)



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

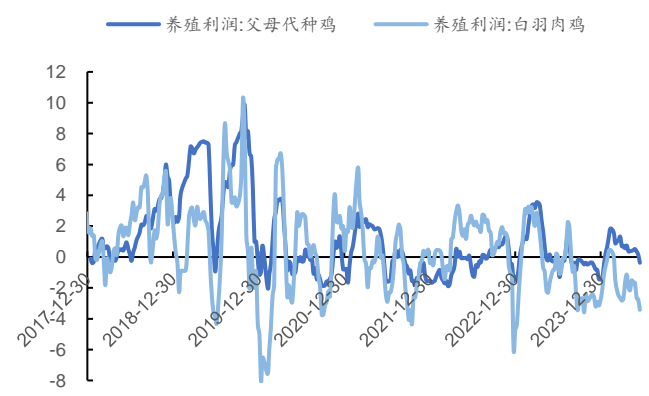
图21 毛鸡屠宰利润 (元/羽)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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)


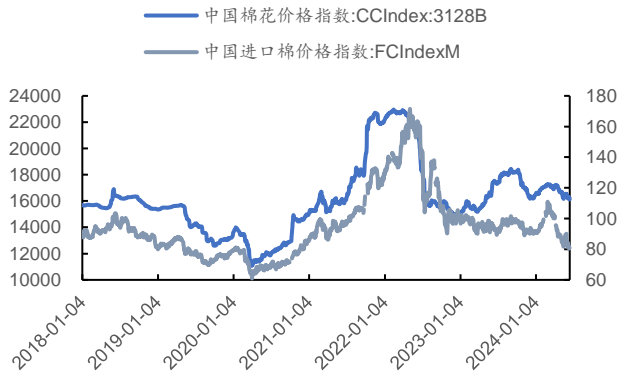
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(四) 其他农产品

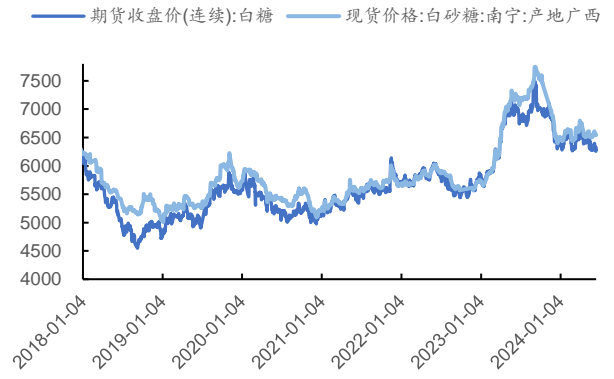
棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比跌 2.59%, 进口棉价格指数周环比跌 0.03%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比涨 0.15%, 白糖期货价周环比跌 0.99%。

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