

## 农林牧渔

### 农业周观点：猪价景气延续，鸡苗涨势显著

#### 报告摘要

##### ◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-4.44%)，申万行业排名 (28/31)；  
上证指数 (-3.07%)，沪深300 (-3.67%)，中小100 (-3.46%)；

涨幅前五	福建金森	朗源股份	国投中鲁	绿康生化	大禹节水
	12.1%	12.0%	10.7%	4.3%	4.3%
跌幅前五	宏辉果蔬	佩蒂股份	大禹生物	晓鸣股份	巨星农牧
	-16.5%	-11.5%	-11.1%	-10.6%	-10.0%

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：《猪价景气延续，鸭毛鳊价有看点》、《能繁母猪正常保有量调降，去产能逻辑强化》、《宠物618成绩亮眼，长逻辑望持续演绎》。

##### ◆ 本周核心观点

【核心观点】本周，生猪价格延续景气，行情仍望在高度和持续性上演。本月，肉鸡苗价格涨势明显，肉鸡板块有望迎来预期修复。

【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【神农集团】、【巨星农牧】、【华统股份】等。肉鸡板块：肉鸡种源龙头企业【益生股份】等。

生猪价格景气延续。截至7月26日，涌益全国样本生猪均价19.29元/公斤，周环比涨1.0%。下游需求未显提升，本周涌益样本企业屠宰量131080头，周环比略下滑0.69%。行情主要受到供给端影响，一是前期产能水平影响的当期理论出栏量仍偏低，二是随着旺季逐步临近，行业博弈情绪抬升，二次育肥和压栏惜售行为进一步影响了短期供给。

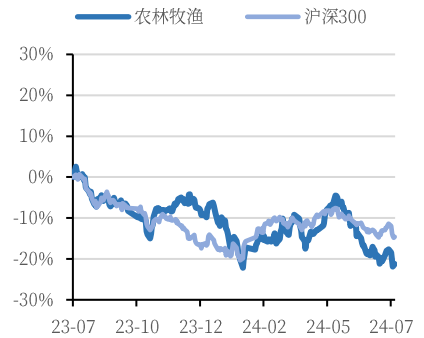
我们认为，猪企估值最终取决于远期利润兑现，24年行情仍望在盈利高度和持续性两个维度推动板块。盈利高度方面，随着供给周期性收缩和需求季节性回升，后续行情冲高可期，推动板块上行。盈利持续性方

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

农林牧渔行业周观点：猪价景气延续，鸭毛鳊价有看点—2024-07-23

农业周观点：24H1猪企利润分化，养殖景气度持续—2024-07-15

农业周观点：生猪价格重拾升势，饲料原料成本下行—2024-07-08

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

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。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。

**本月鸡苗涨势显著。**近期，肉鸡养殖上游种苗供给收缩，叠加三季度肉类消费回升，以及近期猪价景气，带动肉鸡苗行情。据饲料行业信息网，截至 7 月 26 日，全国白羽肉鸡苗(除 817 鸡苗)收购均价 3.06 元/羽，较月初涨 81.1%；截至 7 月 26 日，益生股份鸡苗报价 4.1 元/羽，较月初涨 51.9%。而同期肉鸡板块已显著调整，截至 7 月 26 日，申万肉鸡养殖板块收 683.07 点，较年初降 17.7%，较 23 年高点已降 43.7%，肉鸡板块有望迎来预期修复。

### 【养殖产业】

**6 月猪企销售减缓：**量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，6 月生猪销量共计 1102.00 万头，环比减少 10.25%。其中，神农集团、天康生物本月出栏环比增加，增幅 26.2%、1.80%；本月大北农、牧原股份出栏环比减少，减幅 31.1%、13.5%。价上，6 月市场供应节奏缓慢，加之假期预期向好，带动上旬价格宽幅上涨，叠加二育快频入场，带动猪价行情偏高位震荡。据涌益咨询，24 年 6 月份全国生猪出栏均价 18.30 元/公斤，较上月上涨 2.51 元/公斤，月环比涨幅 15.90%，年同比涨幅 28.87%。出栏均重上，6 月养殖主体仍存较强压栏惜售预期，叠加适逢端午，带动生猪交易均重上涨。据涌益咨询，6 月全国生猪出栏均重 126.17 公斤，较 5 月上涨 0.53 公斤，月环比涨幅 0.42%。养殖利润上，行业养殖利润实现盈利。据 iFinD 数据，截至 7 月 12 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 391.28 元/头，327.15 元/头。

#### 2024年6月生猪上市企业销售情况追踪

	6月生猪出栏(万头)			1-6月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	6月	环比	同比	1-6月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	506.80	-13.5%	-4.6%	3238.90	7.0%	17.73	14.2%	28.4%	119.2	3.7%
温氏股份	233.25	-2.0%	17.2%	1437.43	22.0%	18.10	14.3%	26.8%	123.2	-0.4%
新希望	128.65	-5.9%	1.9%	868.86	-3.4%	18.07	17.2%	27.0%	99.5	0.0%
大北农	35.82	-31.1%	-8.7%	284.81	2.4%	18.12	16.3%	29.7%	123.2	-0.2%
天邦食品	49.51	-11.0%	-19.8%	301.83	-1.5%	18.25	14.9%	28.7%	88.3	-7.7%
唐人神	29.35	-10.2%	-5.9%	188.28	13.5%	-	-	-	-	-
天康生物	25.90	1.8%	8.4%	140.15	7.0%	17.04	14.7%	24.2%	96.3	-15.6%
华统股份	20.57	-0.24	-0.03	133.64	0.17	18.50	0.16	0.29	114.02	0.02
正邦科技	23.75	-4.0%	-13.7%	158.92	-46.8%	17.63	17.1%	28.2%	132.5	2.3%
神农集团	23.68	26.2%	111.8%	109.23	62.8%	17.42	16.3%	27.6%	117.8	-2.8%
傲农生物	11.82	-17.2%	-80.6%	138.03	-52.8%	-	-	-	-	-
金新农	6.55	-31.2%	-17.0%	60.09	10.4%	18.30	18.9%	27.4%	87.1	-5.7%
东瑞股份	6.35	-9.2%	70.2%	35.39	-3.4%	20.05	18.6%	13.5%	96.6	-8.7%

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 2024/25 年全球小麦供应、消费、贸易和期末库存均有上调。因美国、巴基斯坦和加拿大的初始库存和产量增加，全球供应量预计将增加 690 万吨，达到 10.57 亿吨。全球消费量增加 190 万吨，达到 7.999 亿吨，原因是几个国家的粮食、种子和工业用途以及饲料和剩余物的使用量增加。全球贸易量为 2.13 亿吨，因为美国、加拿大和巴基斯坦的出口增加几乎被欧盟、土耳其和乌兹别克斯坦的出口减少所抵消。预计 2024/25 年全球期末库存增加 500 万吨，达到 2.57 亿吨，主要是美国、中国、阿根廷、巴基斯坦和加拿大的增加抵消了俄罗斯、欧盟和伊朗的减少。

**【水稻】**2024/25 年年度全球水稻供应、消费、贸易和库存均有上调。全球总供应量增加了 90 万吨，达到 7.05 亿吨，主要是因为巴基斯坦的产量预测创下历史新高，巴基斯坦的产量因良好的种植条件和水资源可用性而提高。消费量和剩余使用量预计将达到创纪录的 5.273 亿吨，比上个月增加 80 万吨，巴基斯坦和菲律宾的消费量也将增加。2024/25 年全球贸易量 5460 万吨，增加 70 万吨，主要是因为巴基斯坦的出口增加。2024/25 年全球期末库存预计为 1.781 亿吨，本月仅略有增加。

**【玉米】**2024/25 年年度全球玉米产量、贸易和期末库存有所上调。2024/25 年全球玉米总产量增加 425 万吨，达 12.24 亿吨，主要由于由于欧盟、加拿大和俄罗斯的玉米产量下降。2024/25 年全球贸易量增加 41 万吨，达 3.78 亿吨，主要由于美

国玉米出口增加，俄罗斯和欧盟玉米出口减少。加拿大和墨西哥的玉米进口量有所增加，但伊朗和孟加拉国的进口量有所下降。2024/25 年全球玉米期末库存为 3.12 亿吨，增加了 90 万吨，主要由于巴基斯坦、墨西哥和土耳其的增加部分被乌克兰的下降所抵消。

【大豆】2024/25 年度全球大豆产量不变，原始库存和进口量上调，期末库存下调。2024/25 年全球大豆产量达 4.22 亿吨，维持不变。2024/25 年全球大豆初库存略有增加，中国库存增加主要被阿根廷、巴西和巴拉圭库存减少所抵消。2023/24 年中国大豆进口量上调 300 万吨，至 1.080 亿吨，原因是营销年度第四季度的大豆进口量高于预期。2023/24 年，阿根廷、巴西、巴拉圭、贝宁和加拿大的出口也有所增加。2024/25 年，由于初始库存略高，全球产量较低，使用变化相对较小，全球大豆库存减少 10 万吨，至 1.278 亿吨，阿根廷、巴西、巴拉圭、俄罗斯、欧盟和美国的库存减少，主要被中国库存增加所抵消。

**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（2024.07.20-2024.07.26）

### （一）农林牧渔本期表现

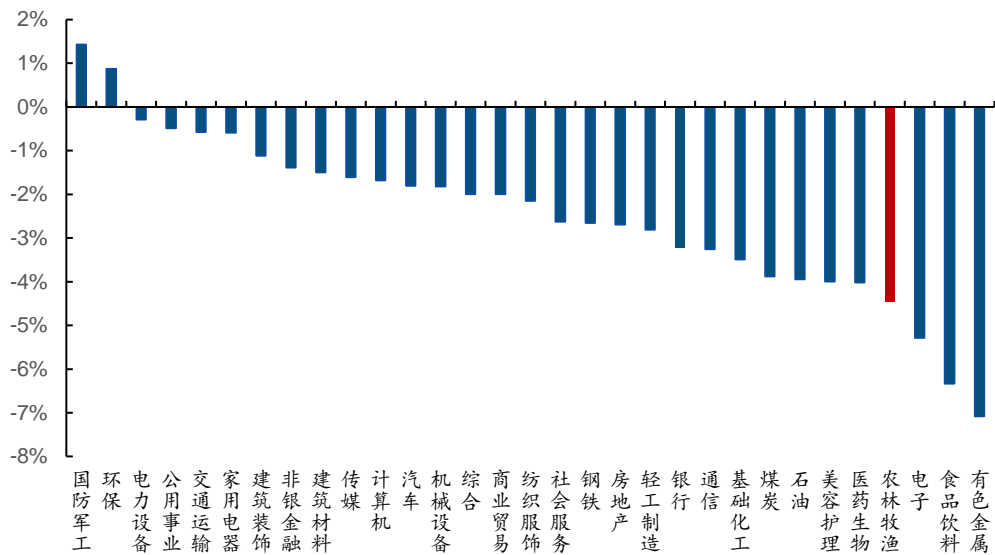
本期（2024.07.20-2024.07.26）上证综指收于 2890.90，本周跌 3.07%；沪深 300 指数收于 3409.29，本周跌 3.67%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2413.70，本周跌 4.44%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 28 位，二级板块动物保健、畜

禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-3.18%、-5.45%、-3.09%、0.54%、-5.15%、-1.48%。

**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	-3.18%	-5.45%	-3.09%	0.54%	-5.15%	-1.48%	-4.44%	-3.46%	-3.67%
月初至今涨跌	-8.29%	-2.05%	-2.00%	-1.14%	-4.88%	-2.14%	-2.67%	-2.10%	-1.51%
年初至今涨跌	-38.87%	-6.74%	-24.13%	-39.30%	19.79%	-19.11%	-15.67%	-7.83%	-0.64%
收盘价	2,929.77	3,055.71	1916.31	525.98	3576.91	1746.24	2413.70	5548.82	3409.29

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**图2 本期中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: 预计猪价涨跌空间有限

国家发展和改革委员会价格监测中心监测, 2024 年 7 月第 3 周全国猪料比价为 5.95, 环比上涨 3.30%。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 499.84 元。本周内猪价总体呈先涨后跌走势。周前期, 受降雨影响, 多地生猪出栏及调运受阻, 加之养殖端看涨预期偏高而压栏惜售, 供应量缩减支撑猪价上涨; 周后期, 随着天气转晴, 生猪出栏及调运恢复, 加之终端消费疲软, 生猪消化速度减慢, 导致猪价转跌。下周, 养殖端仍将有望看涨预期而压栏, 生猪出栏速度较慢, 考虑到高温



下终端猪肉消费需求支撑较弱，预计猪价涨跌空间有限。

## **2、国家发改委：未来每头生猪盈利 499 元；肉鸡每只亏损 1.06 元；蛋鸡每只盈利 54.87 元**

7 月 22 日，国家发展改革委价格监测中心公布最新一周生猪、肉鸡、蛋鸡价格分析：多地生猪出栏及调运受阻，加之养殖端看涨预期偏高而压栏惜售，供应量缩减支撑猪价上涨，未来仔猪育肥模式的生猪每头盈利 499.84 元；毛鸡出栏量有限，屠宰企业收购难度增加，多有加价收购操作，供应面拉动本周毛鸡价格继续走高，肉鸡每只亏损收窄 1.06 元；产蛋率降低现象逐渐增多，大码鸡蛋供应偏紧，加之业者对后市仍存看涨预期蛋鸡每只盈利 54.87 元。

## **3、粮农组织：预计 2024 年全球谷物产量创历史新高 重要粮食大宗商品供给保持充足**

近日，联合国粮食及农业组织（粮农组织）发布报告，将 2024 年全球谷物产量最新预报数调至 28.54 亿吨，创历史新高。报告指出，谷物产量预测上调主要源于阿根廷、巴西、土耳其等国的玉米产量预期向上调整，世界小麦产量预测上调则主要源于亚洲国家作物前景良好。粮农组织同时指出，地区冲突正在引发严重的粮食不安全状况，在中东、非洲的部分冲突地区，很多民众面临着饥荒风险。

粮农组织报告指出，受地区冲突和干旱等因素影响，全球海上运输路线频繁受到波及，运输成本对粮食进口费用的影响备受关注。报告通过分析认为，这些因素在短期内推高了粮食进口价格，依靠粮食进口的发展中国家受到的影响尤为明显。粮农组织预计，2024 年全球粮食进口费用将突破 2 万亿美元，同比增加 2.5%。

根据粮农组织等机构今年 4 月发布的《2024 全球粮食危机报告》，2023 年全球 59 个国家和地区的约 2.816 亿人口面临严重的粮食不安全问题，比 2022 年增加约 2400 万人，连续 5 年出现增长。粮农组织多次举办减少国际粮食损失和浪费问题宣传日活动，以降低生产和供应环节的粮食损失，力争到 2030 年实现将零售和消费环节的全球人均粮食浪费量减半的目标。

### **(二) 公司资讯**

#### **1、牧原股份成立现代农牧公司，注册资本 2 亿元**

天眼查 APP 显示，近日，郑州现代农牧有限公司成立，注册资本 2 亿元，经营范围包含：饲料生产；粮食加工食品生产；动物无害化处理等。天眼查股权穿透显示，该公司由牧原股份全资持股。

## 2、\*ST 傲农：累计逾期债务本息合计约 46.66 亿元 占净资产 484.58%

\*ST 傲农发布公告，公司由于流动资金紧张，导致公司及部分子公司出现部分债务未能如期偿还的情形。截至 2024 年 7 月 21 日，公司在金融机构新增逾期的债务本息合计约 9807.99 万元，占公司最近一期经审计净资产的 10.19%。

## 3、唐人神：公司已披露 2024 年半年度业绩预告，2024 年上半年预计盈利 400-600 万元

同花顺金融研究中心 07 月 25 日讯，有投资者向唐人神提问，公司能否介绍一下 6 月份单月的盈利额？这样就可以根据 6 月的猪价对比，推算出 7 月的盈利额了？谢谢

公司回答表示，公司已披露 2024 年半年度业绩预告，2024 年上半年预计盈利 400-600 万元，其他详细数据，请及时关注公司对外披露相关公告。

## 4、东瑞股份：公司今年的出栏规划为 80-100 万头，预计下半年的出栏量会超过 45 万头，明年出栏量可达 150-160 万头

同花顺金融研究中心 07 月 25 日讯，有投资者向东瑞股份提问，董秘，你好，请问贵公司对于上市募集资金和定增开展的项目中，设备是按几年进行折旧的？上市募集资金的项目以及定增所新增的产能大概什么时候能够出栏？预计下半年每个月的下半年的出栏计划是怎么样？

公司回答表示，您好，公司生产设备的折旧年限为 5-10 年。IPO 募资项目均已建成投产，定增项目计划于今年 8 月建成投产开始引种。公司今年的出栏规划为 80-100 万头，预计下半年的出栏量会超过 45 万头，明年出栏量可达 150-160 万头。

## 5、ST 天邦：目前公司按照既定的年出栏规划 600 万头（含仔猪）在推进相关生产经营

同花顺金融研究中心 07 月 25 日讯，有投资者向 ST 天邦提问，请问公司下半年能否完成 300 万头生猪出栏的任务？

公司回答表示，您好，目前公司按照既定的年出栏规划 600 万头（含仔猪）在推进相关生产经营。后续会结合市场行情和公司经营情况动态调整，具体经营数据请关注后续披露的定期报告

### 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 0.50%，玉米期货价格周环比跌 1.59%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.19%。

大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格周环比涨 1.06%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 0.62%，豆粕期货价格周环比涨 0.41%。

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）





资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图9 豆粕期货收盘价 (元/吨)**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图10 豆油期货收盘价 (元/吨)**


资料来源：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 0.07%。

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 4.73%，外购仔猪养殖利润周环比跌 2.24%。

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)**

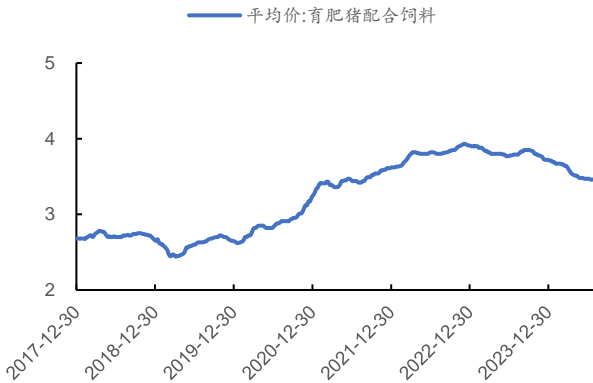

资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)**



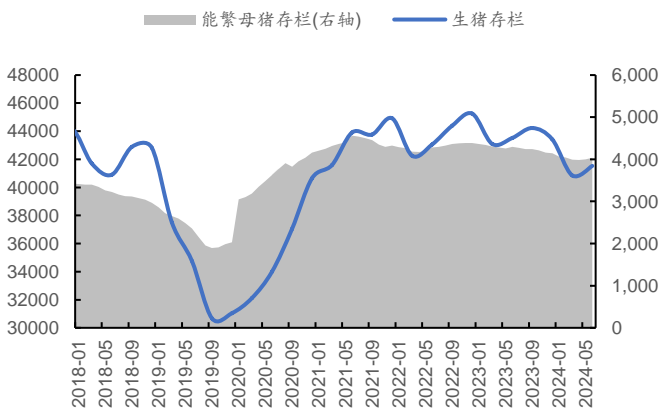
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)

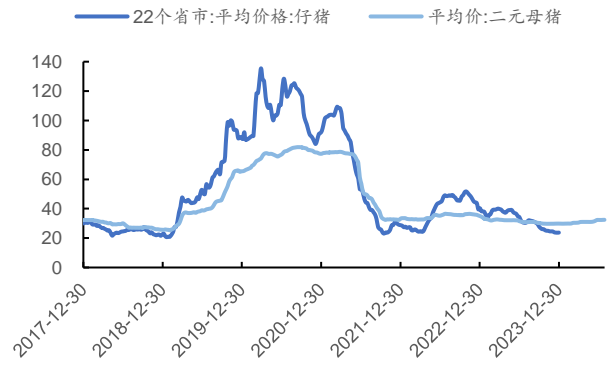


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

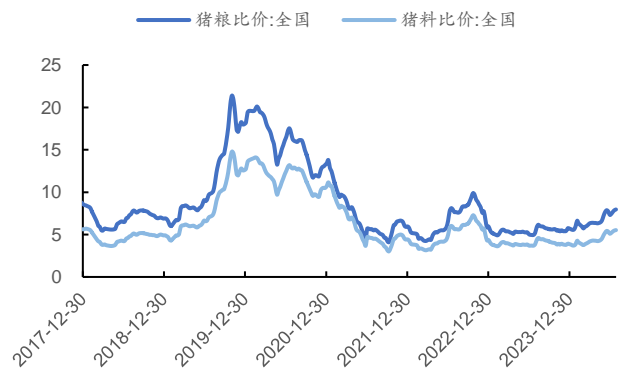


资源来源: iFinD, 中航证券研究所



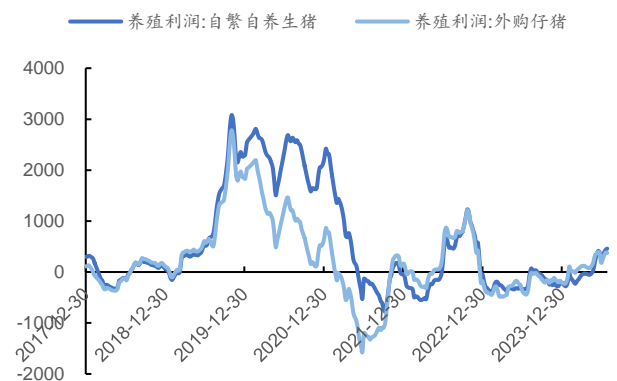
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图14 猪料比价



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

### (三) 禽产业

禽价格: 主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 1.19%, 白条鸡平均价周环比涨 4.55%, 肉鸡苗平均价周环比涨 8.90%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。

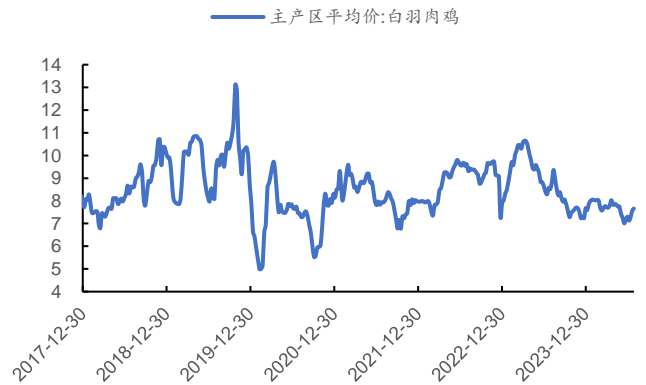
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.79 元/羽。

图17 白条鸡均价（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡均价（元/公斤）



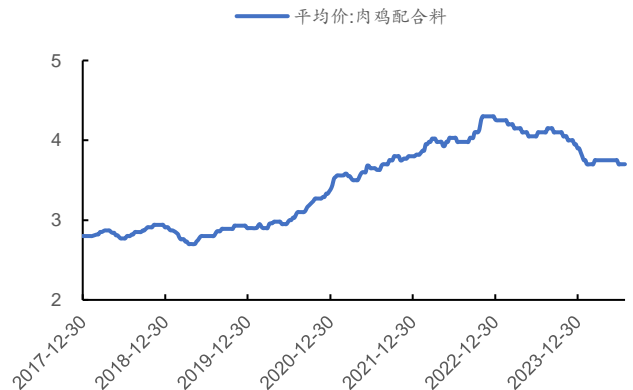
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗均价（元/羽）



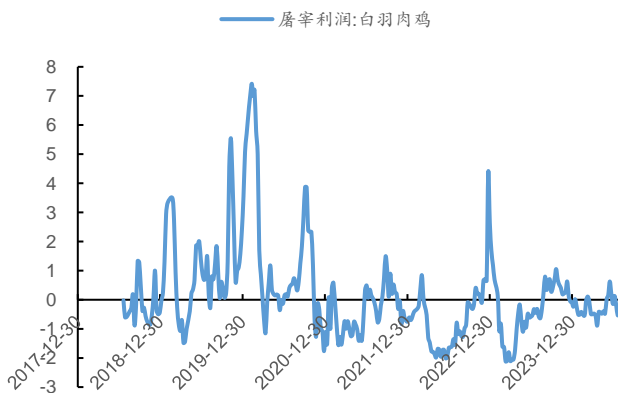
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



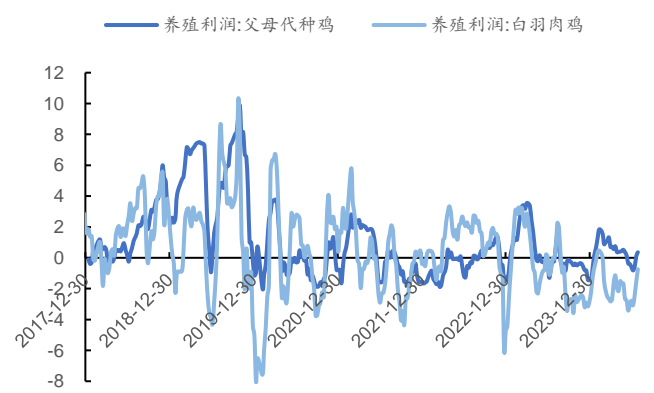
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.86%，进口棉价格指数周环比跌 3.94%。

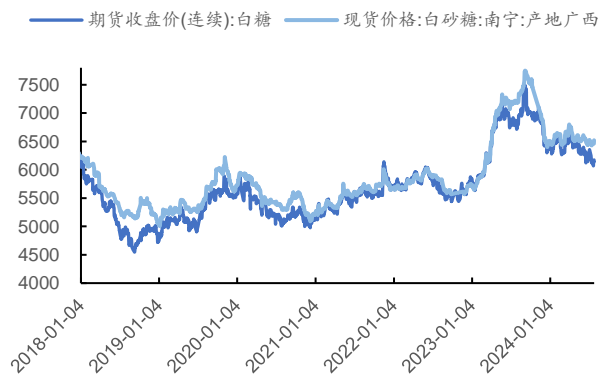
白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比持平%，白糖期货价周环比涨 0.85%。

图23 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

### 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