

农林牧渔

农业周观点：生猪价格年内新高，宏观政策重视消费

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 (2.75%)，申万行业排名 (5/31)；

上证指数 (0.50%)，沪深300 (-0.73%)，中小100 (-0.82%)；

涨幅前五	正虹科技	万辰集团	ST 天山	雪榕生物	新五丰
	11.7%	11.3%	10.7%	10.7%	10.4%
跌幅前五	中粮糖业	朗源股份	福建金森	天马科技	海大集团
	-7.4%	-6.6%	-6.5%	-5.2%	-3.9%

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，鸡苗涨势显著》、《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》。

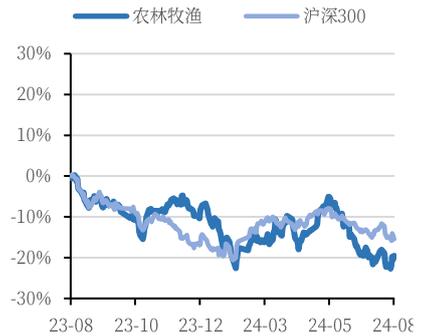
◆ 本周核心观点

【核心观点】本周，生猪价格冲上年内新高，养殖景气兑现周期中，仍望在高度和持续性驱动板块。宏观政策重视提振内需，将支持长周期消费需求预期改善。

【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。

生猪价格景气延续。截至8月2日，涌益全国样本生猪均价19.88元/公斤，周环比涨3.1%，站上年内新高。本周，屠宰需求有所增加，涌益样本企业屠宰量131806头，周环比略增0.55%。此外，生猪供给偏低，共同推动生猪行情。一方面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。据涌益咨询，生猪二次育肥主要区域的样本企业二育栏舍利用率仍在80%左右。

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：猪价景气延续，鸡苗涨势显著—2024-07-29

农林牧渔行业周观点：猪价景气延续，鸭毛鳗价有看点—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

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

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。

宏观政策重视提振内需，消费预期改善。7 月 30 日，中共中央政治局召开会议强调：“要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿……”相较 4 月政治局会议内容，本次会议将提振消费列为一项重点工作，并且排序靠前，反映出宏观政策下半年工作将进一步发力提振内需，消费预期改善。餐饮、礼赠等是畜禽肉类的重要消费渠道，宏观消费预期改善也将支持整体养殖业下游需求提升和行情演绎。

【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（2024.07.27-2024.08.02）

（一）农林牧渔本期表现

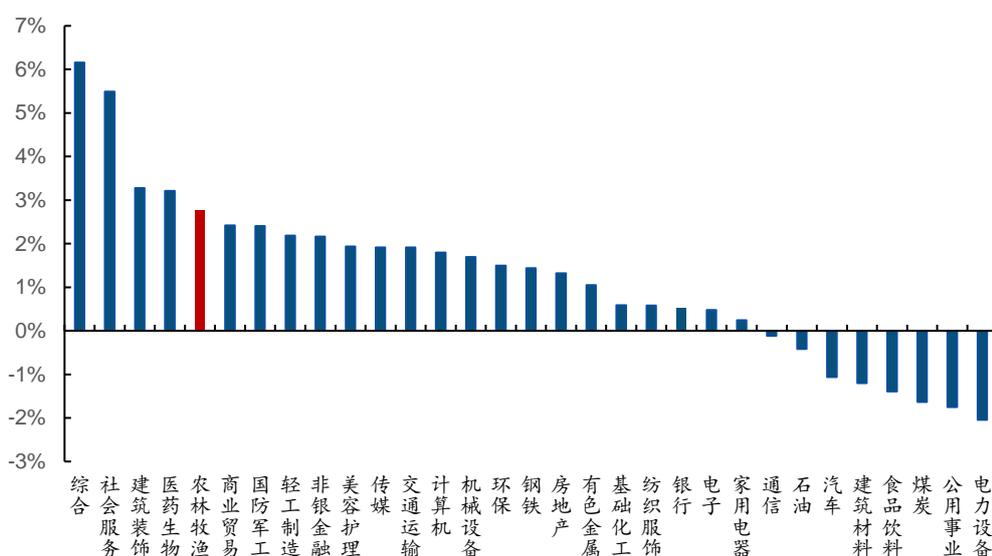
本期（2024.07.27-2024.08.02）上证综指收于 2905.34，本周涨 0.50%；沪深

300 指数收于 3384.39，本周跌 0.73%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2480.14，本周涨 2.75%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 5 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 4.61%、3.33%、3.72%、5.43%、0.49%、0.69%。

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	4.61%	3.33%	3.72%	5.43%	0.49%	0.69%	2.75%	-0.82%	-0.73%
月初至今涨跌	0.57%	1.18%	0.02%	0.26%	-2.02%	-0.95%	0.28%	-2.25%	-1.68%
年初至今涨跌	-36.05%	-3.63%	-21.30%	-36.00%	19.40%	-18.56%	-13.35%	-8.59%	-1.36%
收盘价	3,064.91	3,157.54	1987.60	554.56	3594.30	1758.24	2480.14	5503.14	3384.39

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、国家发改委：预计未来一周生猪每头盈利 519 元；肉鸡每只亏损 0.62 元；蛋鸡每只盈利 50 元

7 月 29 日，国家发改委公布最新一周生猪、肉鸡、蛋鸡价格分析：因跨省调运难度提升，流入南方销区市场的猪源减少，南方规模养殖场猪源消化加速推动猪价上涨，未来一周仔猪育肥模式的生猪每头盈利 519.06 元；毛鸡出栏量仍旧偏紧，但随着鸡价

涨至阶段性高位，需求跟进能力有限，肉鸡每只亏损收窄 0.62 元；近期受湿热天气影响，鸡蛋易出质量问题，市场消化缓慢，部分产区有余货积压，蛋鸡每只盈利 44.99 元。

2、菲律宾计划 9 月推出非瘟疫苗，将有 15 万剂活疫苗抵菲，国内非瘟疫苗尚未有明确的上市时间表

菲律宾农业部官网 7 月 30 日消息，计划于 9 月推出非洲猪瘟（ASF）疫苗，以减轻该病对菲国内生猪产业的破坏性影响。该部表示已为非洲猪瘟疫苗分配 3.5 亿比索的预算。

根据部门的目标，预计约有 15 万剂 A-VAC ASF 活疫苗将于 2024 年第三季度运抵菲律宾。根据其官方网站，AVAC ASF 活疫苗由 AVAC 越南公司开发，是一种冻干弱毒疫苗，使用 DMAC（Diep's Macrophage cell）细胞系培养，已在越南开展了两年的应用。该疫苗适用于四周及以上的猪只，推荐单剂使用，保护免疫期至少五个月。

具体推广工作由菲律宾养殖产业局负责，分阶段开展，优先在红区和粉红区内的农场推广，优先考虑符合条件的商业农场、半商业企业和集群式后院农场。初步阶段将在政府监督下有限使用六个月，以确保其安全性和有效性。除了 AVAC 公司，FDA 总干事扎卡特透露，目前还有申请人（疫苗开发者）正在进行试验。

3、日本大米库存降至几十年来最低水平，并不短缺

据外媒消息，日本农林水产省称，截至 6 月底，日本私营企业的大米库存降至 156 万吨，比去年同期下降了 20%，是自 1999 年首次收集库存数据以来的最低水平，原因是 2023 年的高温造成稻米单产低下，以及入境游客激增，提振大米需求。

去年，日本经历了 125 年前有记录以来的最热 9 月份。农林水产省官员板仓弘称，大米库存创历史新低的主要原因是，去年高温加上缺水导致稻米单产下降，大米价格相对于小麦等其他作物价格而言较为便宜。板仓弘补充说，外国游客需求的增加也是原因之一。不过日本并没有面临大米短缺的情况。

日本新闻媒体报道，日本的大米交易价格已经创下 30 年来的新高，批发商的库存已经不足，一些超市已经决定进一步提高价格并限制采购。这种情况预计将持续到 9 月份，届时新米将收获上市。

（二）公司资讯

1、海大集团半年度营业收入 522.96 亿元，同比下降 0.84%

7月30日，海大集团发布2024年中报，公司实现营业总收入522.96亿元，同比下降0.84%，归母净利润21.25亿，同比增长93.15%。

具体来看，海大集团2024年半年度实现总营收522.96亿元，同比下降0.84%。成本端营业成本464.67亿元，同比下降3.32%，费用等成本34.32亿元，同比增长9.12%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润21.25亿元，同比增长93.15%。

2、新希望等于深圳投资成立饲料粮技术创新公司

企查查APP显示，中农饲料粮技术创新(深圳)有限公司成立，法定代表人为杨富裕，注册资本为1000万元，经营范围包含：饲料原料销售；饲料添加剂销售；农业科学研究和试验发展；智能农业管理；创业空间服务；饲料生产等。企查查股权穿透显示，该公司由新希望、深圳市中农艾科企业管理合伙企业(有限合伙)等共同持股。

3、大北农：5.77亿元达成和解

7月29日收盘，大北农股价报3.83元/股，下滑1.03%。前一日晚间，大北农发布公告显示，与正邦科技就股权转让纠纷一案达成和解，并签署和解协议，经确认的和解金额为5.77亿元。

纠缠两年时间，大北农决定以和解的形式加快回收债权。

4、傲农股东吴有林所持股票被冻结

*ST傲农日前发布公告称，公司控股股东漳州傲农投资有限公司（原名称为“厦门傲农投资有限公司”，以下简称“傲农投资”）持有本公司股份总数为266173069股，占公司总股本的30.58%。截至2024年7月24日，傲农投资被司法冻结和司法标记的股份数累计为266173069股，占其所持股份数的100%，占本公司总股本的30.58%。

公司实际控制人吴有林持有本公司股份总数为87623192股，占公司总股本的10.07%。截至2024年7月24日，吴有林被司法冻结和司法标记的股份数累计为87623192股，占其所持股份数的100%，占本公司总股本的10.07%。

傲农投资、吴有林及其一致行动人漳州芗城百瑞投资合伙企业（原名“厦门裕泽投资合伙企业”简称“百瑞投资”）、吴有材、傅心锋、张明浪、郭庆辉合计持有本公司股份总数为392071600股，占公司总股本的45.05%。截至2024年7月24日，傲农投资及其一致行动人合计被司法冻结和司法标记股份数累计为360096261股，占其合计持股数量的91.84%，占公司总股本的41.38%。

5、ST天邦：资产负债率86.73%，2024年第一季度未降至

80.74%

同花顺金融研究中心 07 月 30 日讯，有投资者向 ST 天邦提问，请问公司最新的资产负债率是多少？

公司回答表示，您好，公司 2023 年末资产负债率 86.73%，2024 年第一季度未降低至 80.74%，伴随猪价回暖以及养殖成本的降低，公司第二季度已实现盈利，资产负债率进一步得到改善，具体财务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 0.44%，玉米期货价格周环比跌 1.53%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.06%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.38%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 1.67%。

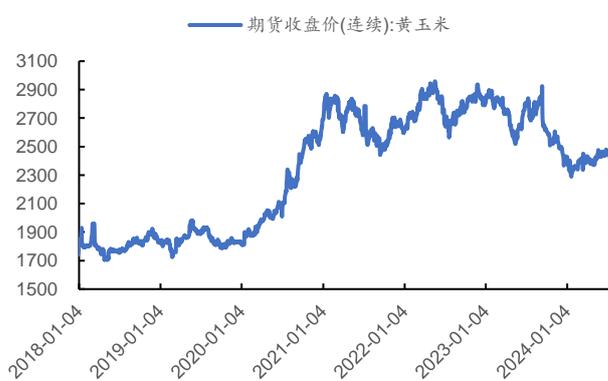
豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 2.45%，豆粕期货价格周环比跌 2.44%。

图3 玉米现货平均价 (元/吨)



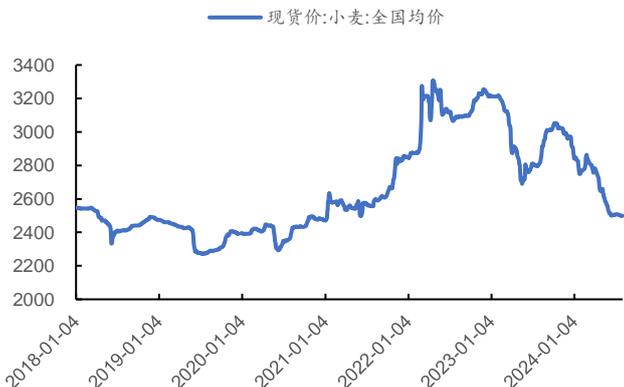
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

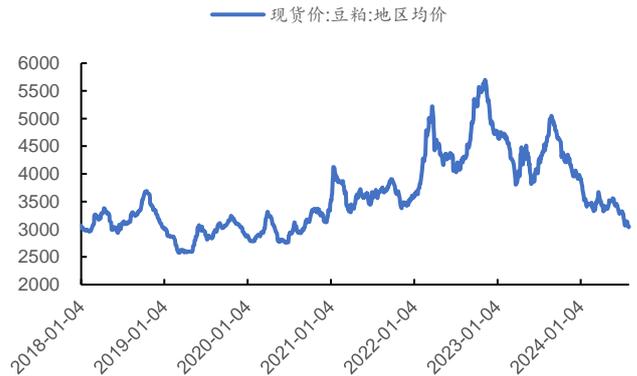
图6 大豆现货平均价 (元/吨)



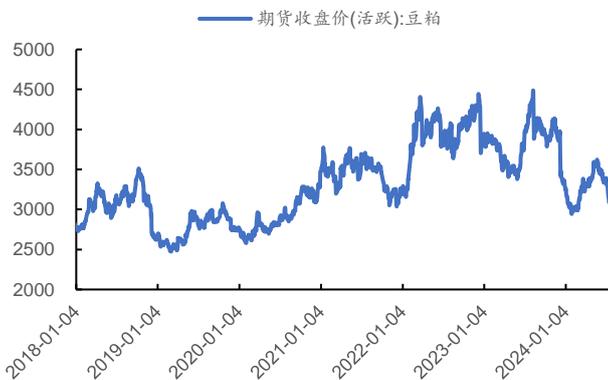
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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

(二) 生猪产业

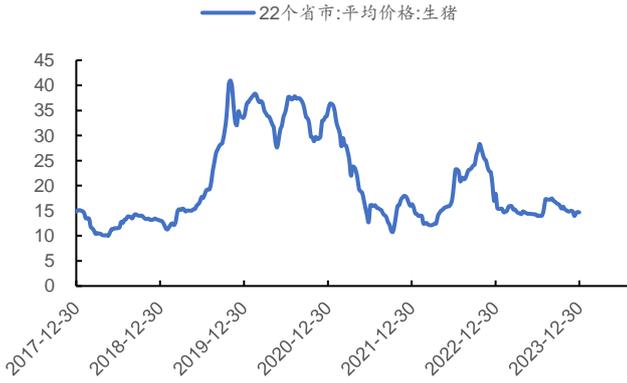
生猪价格: 二元母猪均价周环比涨 0.22%。

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 7.65%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 13.66%。

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)



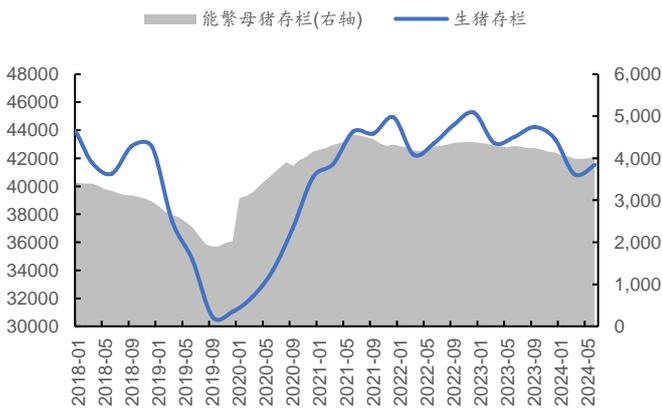
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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)

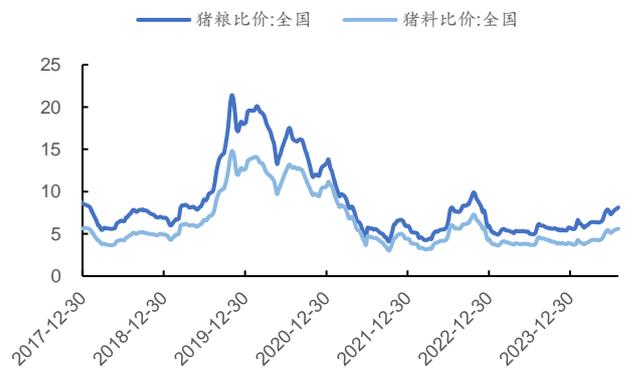


资源来源: iFinD, 中航证券研究所



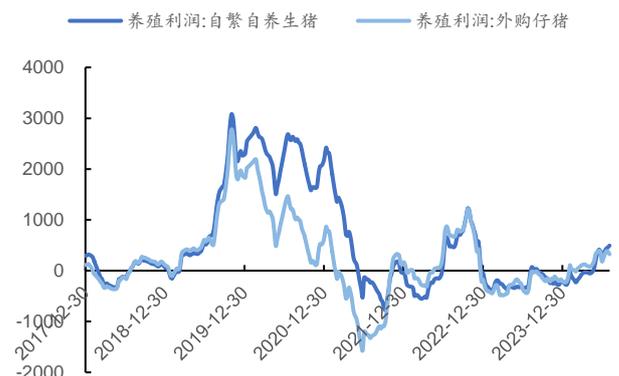
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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

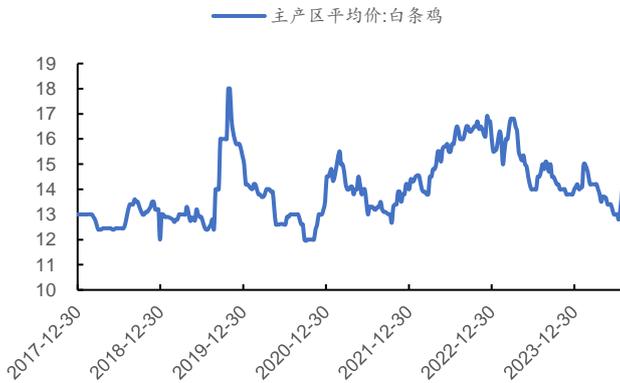
(三) 禽产业

禽价格: 主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 0.91%, 白条鸡平均价周环比涨 3.99%, 肉鸡苗平均价周环比涨 12.75%。

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 0.22 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）



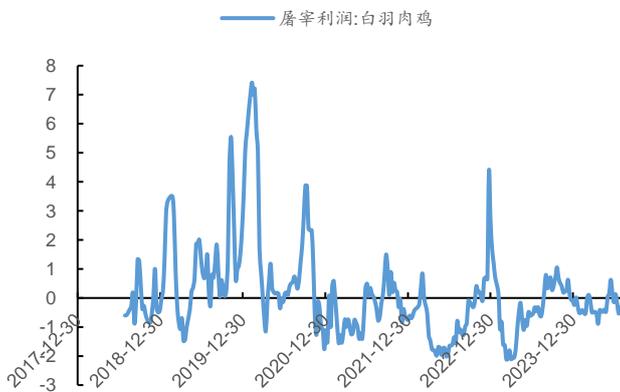
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



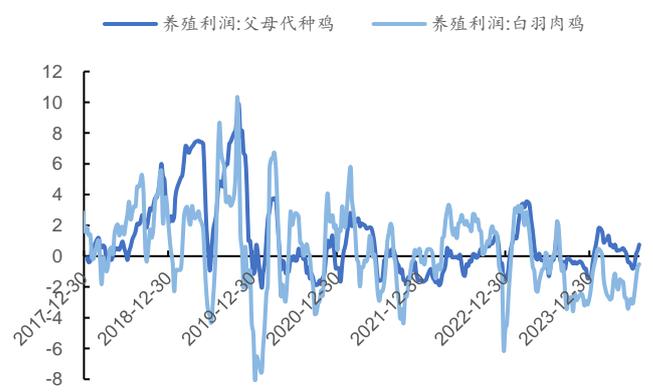
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）

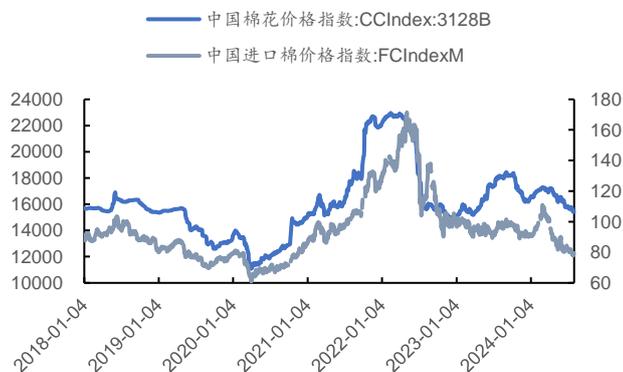


资源来源：iFinD，中航证券研究所

（四）其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比跌 0.32%，进口棉价格指数周环比涨 1.08%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 1.32%，白糖期货价周环比跌 0.23%。

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