

农林牧渔

农业周观点：猪价站上 20，供需仍望演绎

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-0.98%)，申万行业排名 (14/31)；
上证指数 (-1.48%)，沪深 300 (-1.56%)，中小 100 (-1.88%)；

涨幅前五	神农种业	辉隆股份	丰乐种业	中基健康	正虹科技
	19.6%	13.4%	12.5%	10.7%	9.8%
跌幅前五	朗源股份	巨星农牧	神农集团	立华股份	晓鸣股份
	-7.9%	-7.7%	-6.9%	-5.5%	-5.5%

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：《生猪价格年内新高，宏观政策重视消费》、《猪价景气延续，鸡苗涨势显著》、《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，生猪价格站上 20 元/公斤关口，表现强势。展望近月行情，生猪价格仍望在供需两端作用下持续演绎。

【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。

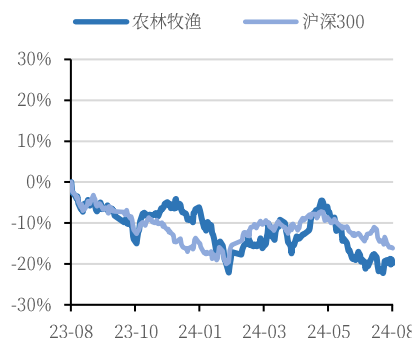
生猪价格站上 20 关口，供需仍望演绎。截至 8 月 9 日，涌益全国样本生猪均价 20.79 元/公斤，周环比涨 4.6%，站上 20 元/公斤关口。展望行情，近月生猪供给和需求两端仍望驱动。1) 供给方面，生猪整体供给仍然较低，临近消费旺季行业挺价惜售情绪较为浓厚。大猪出栏略有加速（本周涌益样本企业出栏均重 125.83 公斤，周环比增 0.37 公斤），仍不足以对冲压栏带来的供给收缩。2) 需求方面，近期，屠宰量有所增加，本周涌益样本企业日均屠宰量 132248 头，周环比增 0.5%。未来，随着 9 月开学、中秋临近，有望逐步拉升猪肉需求。

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：生猪价格年内新高，宏观政策重视消费 —2024-08-04

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，鸭毛鳔价有看点 —2024-07-23

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。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。同时，关注未来二次育肥集中出栏可能带来的猪价波动，以及对权益节奏带来的影响。

【养殖产业】

7 月猪企销售加速：量上，从已公告 10 家猪企销售数据看，7 月生猪销量共计 1173.63 万头，环比增 11.19%。其中，牧原股份、大北农本月出栏环比增加，增幅 21.5%、30.0%；本月神农集团、正邦科技出栏环比减少，减幅 16.2%、3.2%。价上，7 月市场供给压力减弱，叠加肥标价差走扩及二育群体惜售情绪增强，生猪价格偏强调整。据涌益咨询，24 年 7 月份全国生猪出栏均价 18.94 元/公斤，较上月上涨 0.64 元/公斤，月环比涨幅 3.50%，年同比涨幅 31.62%。出栏均重上，7 月集团端体重，因气温偏高，月内猪只增重速度缓慢，批次化出栏企业体重小幅下降。据涌益咨询，7 月全国生猪出栏均重 125.53 公斤，较 6 月下降 0.64 公斤，月环比降幅 0.51%。养殖利润上，行业养殖利润实现盈利。据 iFinD 数据，截至 8 月 9 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 586.89 元/头，377.15 元/头。

2024年7月生猪上市企业销售情况追踪

	7月生猪出栏（万头）			1-7月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	7月	环比	同比	1-7月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	615.80	21.5%	8.0%	3854.70	7.2%	18.30	3.2%	32.5%	119.0	-0.2%
温氏股份	232.33	-0.4%	9.0%	1669.76	20.0%	18.95	4.7%	33.4%	121.4	-1.5%
新希望	126.20	-1.9%	-8.6%	995.06	-4.1%	18.80	4.0%	33.4%	100.8	1.2%
大北农	46.58	30.0%	13.2%	331.39	3.8%	19.02	5.0%	35.9%	125.0	1.5%
天邦食品	52.94	6.9%	3.6%	354.77	-0.7%	18.94	3.8%	31.5%	85.7	-3.0%
唐人神	28.50	-2.9%	-10.6%	216.78	9.6%	-	-	-	-	-
正邦科技	22.99	-3.2%	-29.3%	181.91	-45.1%	18.50	4.9%	34.9%	134.8	1.8%
神农集团	19.85	-16.2%	46.9%	129.08	60.1%	18.65	7.1%	34.6%	110.5	-8.5%
傲农生物	12.55	6.2%	-72.0%	150.58	-55.3%	-	-	-	-	-
金新农	9.30	42.0%	31.7%	69.39	12.8%	19.27	19.2%	32.5%	74.6	-14.4%
东瑞股份	6.59	3.8%	50.8%	41.98	2.4%	20.37	1.6%	16.7%	93.9	-2.8%

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（2024.08.03-2024.08.09）

（一）农林牧渔本期表现

本期（2024.08.03-2024.08.09）上证综指收于 2862.19，本周跌 1.48%；沪深 300 指数收于 3331.63，本周跌 1.56%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2455.85，本周跌 0.98%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 14 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-0.68%、-2.16%、3.05%、1.20%、-1.41%、0.37%。

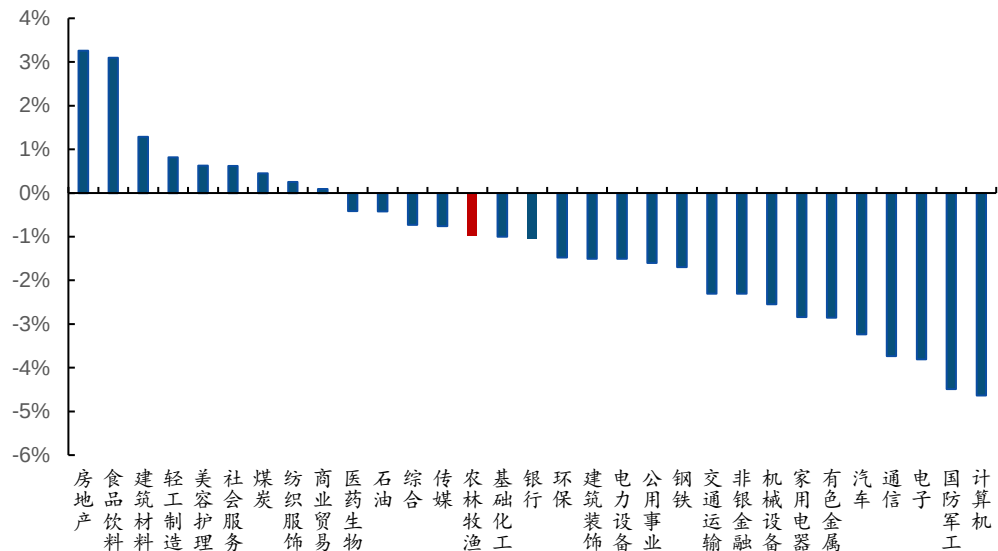
图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

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	-0.68%	-2.16%	3.05%	1.20%	-1.41%	0.37%	-0.98%	-1.88%	-1.56%
月初至今涨跌	-0.11%	-1.00%	3.07%	1.47%	-3.40%	-0.58%	-0.70%	-4.08%	-3.21%
年初至今涨跌	-36.49%	-5.71%	-18.90%	-35.23%	-20.54%	-18.25%	-14.20%	-10.31%	-2.90%
收盘价	3,044.12	3,089.47	2048.23	561.24	3543.68	1764.81	2455.85	5399.74	3331.63

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、猪价整体迈向新的高度，头均盈利为 542.19 元

猪价延续上涨态势，不负众望突破了 10 元大关，整体迈向新的高度。

8 月 5 日，猪价呈现 10 连涨，外三元生猪报价在 20.11 元/公斤，较昨日猪价上涨 0.07 元/公斤。

在全国可监测的 31 个省/市/自治区中，华东局部地区猪价存在小幅走跌，整体跌幅为 0.07-1.16 元/公斤；西北、华中、华北以及东北地区猪价以上涨为主，整体涨幅为 0.01-1.89 元/公斤。

头均盈利为 542.19 元

据发改委网站数据显示，上周全国猪料比价为 6.14，环比上涨 1.99%。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 542.19 元。上周猪价持续上涨。适逢月底和月初，规模场月度出栏计划减少，加之散户出栏积极性偏低，供应端缩

量推动猪价持续走高。本周随着养殖端逐步恢复出栏，加之前期二次育肥的猪源陆续出栏，猪价或先小幅回落；考虑到生猪存栏缺口仍旧存在，养殖端挺价意愿偏强，猪价在经历小幅回落后或再度小涨。预计本周生猪周均价或环比上涨，生猪养殖预期利润将小幅增加。

2、国家发改委：肉鸡盈利 0.09 元/只、蛋鸡盈利 37.5 元/只

8 月 5 日，国家发改委公布最新一期生猪、肉鸡、蛋鸡一周价格分析。

生猪方面散户出栏积极性偏低，供应端缩量推动猪价持续走高，预计头均盈利为 542.19 元；肉鸡方面经过多周的亏损，终于实现盈利，因毛鸡出栏量有限，屠宰企业收购难度增加，肉鸡养殖扭亏预计盈利 0.09 元；蛋鸡方面受高温天气影响，蛋重与产蛋率均下降，预计下周蛋鸡养殖盈利 37.50 元。

3、2024 年 1-7 月我国进口粮食 9801.7 万吨 同比增长 4.6%

8 月 7 日，海关总署发布最新数据：2024 年 1-7 月我国累计进口粮食量为 9807.1 万吨，同比增长 4.6%；进口金额为 3002.5 亿元人民币，较去年同比减少 13.6%。

逢低大量买入，7 月中国大豆进口量创历史次高。中国 7 月大豆进口量为 985.3 万吨，环比下滑 11%，但同比增加 2.9%，为历史同期次高水平。近期国外大豆价格持续下滑至多年低位，国内市场乘低价买入大豆，同时交易商也担心在进入美豆供应旺季之后，中美关系可能会影响大豆进口量。数据同时显示，1-7 月累计中国大豆进口量为 5,833.3 万吨，同比减少 1.3%。因为国内饲用大豆供应过剩，市场整体削减大豆进口量。这可能意味着今年第四季度中国大豆进口需求受限，而届时则恰逢美国大豆供应入市高峰期。

此外，2024 年 1-7 月我国累计进口食用植物油 413 万吨，同比减少 21%；进口金额为 293 亿元人民币，同比减少 29.8%。

（二）公司资讯

1、牧原股份：公司近期生猪存栏量在 4,500 万头左右，根据生产经营安排，存栏量存在一定正常波动

同花顺金融研究中心 08 月 06 日讯，有投资者向牧原股份提问， 请问董秘，截止至 2024 年 7 月底总存栏数大概是多少？

公司回答表示，您好，公司近期生猪存栏量在 4,500 万头左右，根据生产经营安排，存栏量存在一定正常波动。

2、巨星农牧拟调减定增募资金额至不超过 8 亿元 持续专注生猪产业链

上证报中国证券网讯巨星农牧 8 月 7 日晚披露公司 2023 年度向特定对象发行股票预案(二次修订稿)，调整了此前披露的向特定对象发行股票方案中的发行数量和募集资金用途。

根据披露，巨星农牧本次向特定对象发行股票募集资金总额由此前的不超过 120,000.00 万元且不超过本次发行前公司总股本的 30%，调整为本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 80,000.00 万元且不超过本次发行前公司总股本的 30%。募集资金总额上限调减了 4 亿元。

相应的，在募集资金用途方面，生猪养殖产能新建项目由此前的 8 个调减为 3 个，计划使用募集资金由此前的 71,564.45 万元调减为 42,609.19 万元；养殖技术研究基地建设项目保持不变，计划使用募集资金额仍为 2,936.54 万元；数字智能化建设项目的计划使用募集资金额从此前的 20,499.02 万元，调减为 17,000.00 万元；此外，补充本次实体建设募投项目所需流动资金，计划使用的募集资金额也从此前的 25,000.00 万元调减到 17,454.27 万元。

3、唐人神：公司 2024 年 6 月生猪销量 29.35 万头（其中商品猪 24.96 万头，仔猪 4.39 万头）

同花顺金融研究中心 08 月 08 日讯，有投资者向唐人神提问，请问公司六七月生猪出栏多少头？下半年规划出栏多少？

公司回答表示，感谢您的关注。公司 2024 年 6 月生猪销量 29.35 万头（其中商品猪 24.96 万头，仔猪 4.39 万头）。

4、*ST 傲农：1-7 月累计销售生猪 150.58 万头 同比减少 55.33%

*ST 傲农发布公告，2024 年 7 月，公司生猪销售量 12.55 万头，同比减少 71.97%，较 2024 年 6 月增加 6.12%。2024 年 7 月末，公司生猪存栏 47.54 万头，较 2023 年 7 月末减少 77.75%，较 2023 年 12 月末减少 56.68%，较 2024 年 6 月末增加 4.90%。2024 年 1-7 月，公司累计销售生猪 150.58 万头，销售量同比减少 55.33%。

5、益生股份：公司益生 909 小型白羽肉鸡现年销量为 8000 多万羽，未来销量会逐步提升

同花顺金融研究中心 08 月 05 日讯，有投资者向益生股份提问，YS909 今年出货量大概多少？公司的 SY909 司在国内未来目标是市占率是多少？

公司回答表示，公司益生 909 小型白羽肉鸡现年销量为 8000 多万羽，未来销量会逐步提升。

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 1.17%，玉米期货价格周环比跌 0.09%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.22%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.33%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 2.67%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 1.97%，豆粕期货价格周环比跌 3.02%。

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

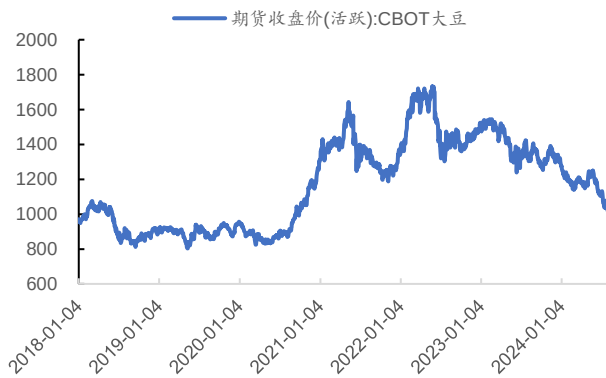
图6 大豆现货平均价（元/吨）



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

图11 全国生猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)

(二) 生猪产业

生猪价格: 二元母猪均价周环比涨 0.03%。

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 18.68%，外购仔猪养殖利润周环比跌 16.54%。

注: 全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

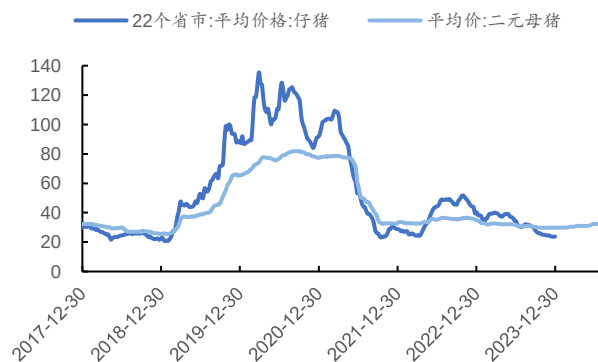
图11 全国生猪价格 (元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



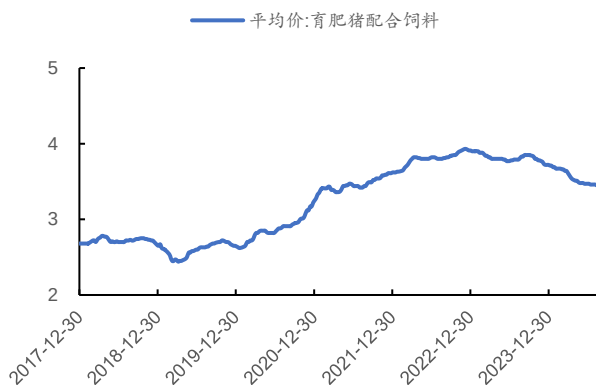
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)



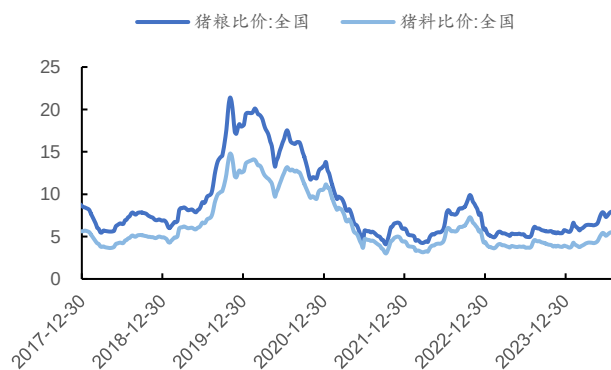
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



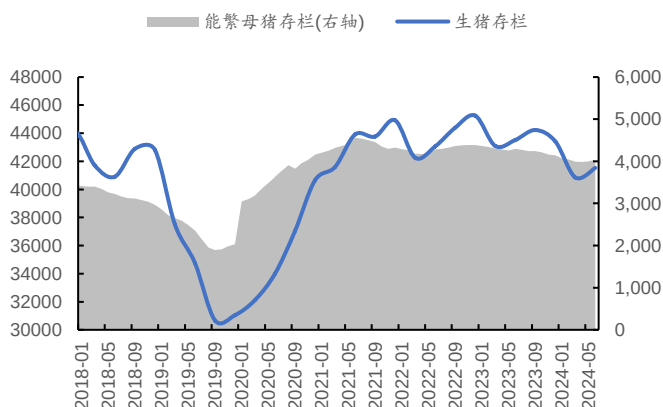
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

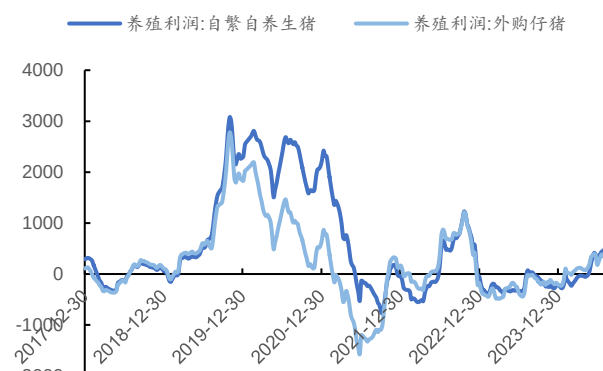


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.52%，白条鸡平均价周环比涨 3.14%，肉鸡苗平均价周环比涨 0.58%。

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 0.31 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



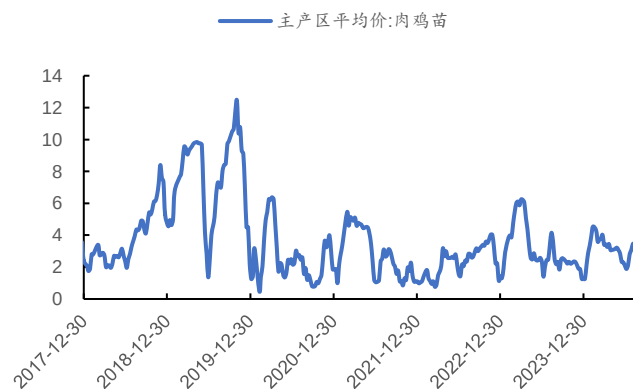
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



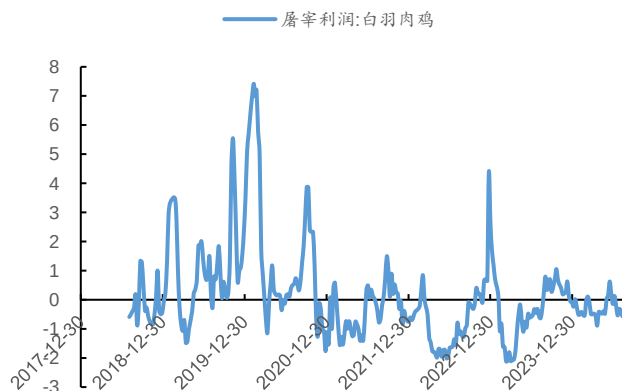
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



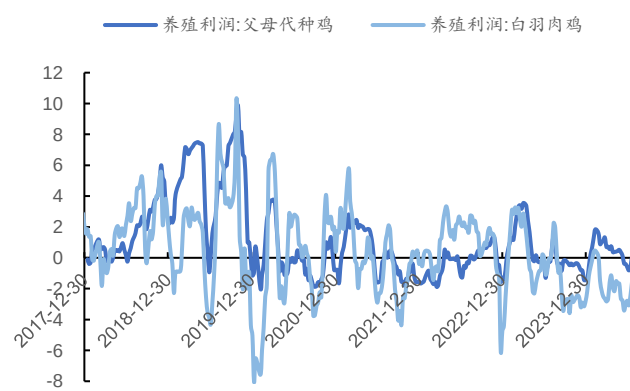
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

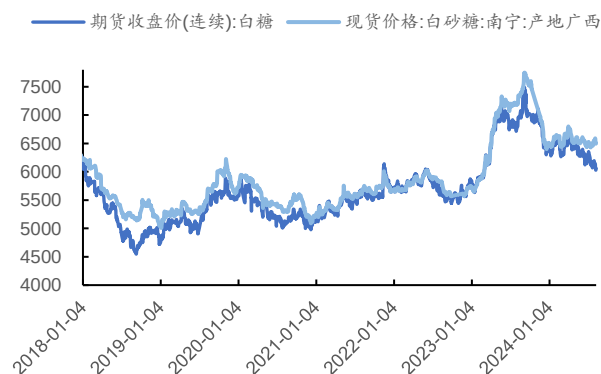
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比跌 2.38%，进口棉价格指数周环比跌 0.46%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.76%，白糖期货价周环比跌 1.61%。

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:

李裕洪, 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