

## 农林牧渔

### 农业周观点：猪价继续攀升，7月必需消费显韧性

#### 报告摘要

##### ◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-2.04%)，申万行业排名 (24/31)；

上证指数 (0.60%)，沪深300 (0.42%)，中小100 (-0.88%)；

涨幅前五	万辰集团	宏辉果蔬	国投中鲁	海利生物	雪榕生物
	27.4%	5.9%	5.9%	5.3%	4.8%
跌幅前五	邦基科技	辉隆股份	丰乐种业	景谷林业	ST天山
	-11.1%	-10.2%	-9.4%	-8.7%	-8.6%

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：《猪价站上20，供需仍望演绎》、《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】消费旺季渐近，生猪价格继续攀升。从7月经济数据看，必需性消费显示较好韧性，重视生猪板块中长期价值。

【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。

生猪价格继续攀升。截至8月16日，涌益全国样本生猪均价21.08元/公斤，周环比涨1.4%，站上21元/公斤关口。猪价行情推动养殖利润显著增长，本周涌益全国样本生猪企业自繁自养（5000-10000头）利润达到907.16元/头，养殖利润已达到历史较高水平。展望近月猪价，行情仍可能在旺季消费提升和养殖户惜售情绪中推高，但也需要关注未来行情预期变化、二次育肥集中出栏可能带来的猪价波动。

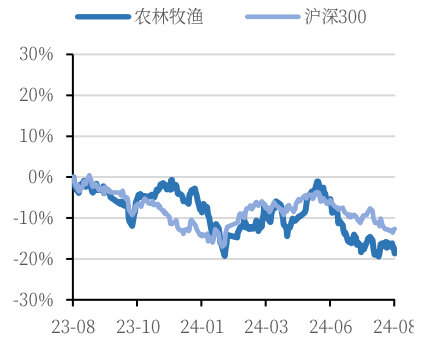
必需消费韧性强。从7月份限额以上企业商品零售数据看，非必需品消费和必需品消费出现分化。7月食品、饮料、日用品类等必需性消费品

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：猪价站上20，供需仍望演绎—2024-08-11

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

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

消费金额同比增速为正，非必需性消费品中，烟酒类、金银珠宝类、建筑装潢类等 9 类商品消费金额同比增速为负。必需消费展现出在经济转型期较好的韧性。

猪肉等农副产品是主要必选消费品类，具备需求刚性。中长期看，随着行业产能回归合理波动水平，长期稳态下生猪养殖产业整体将保持一定的利润水平，而行业具备养殖管理和成本优势的企业有望保持较好盈利能力。考虑部分头部养殖企业规模趋于稳定，且重视并不断提升股东回报，生猪板块和相关标的的长期红利属性和配置价值有望愈加显著。

### 【养殖产业】

**7 月猪企销售加速：**量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪销量共计 1215.96 万头，环比增 10.34%。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、天康生物出栏环比减少，减幅 16.2%、14.6%。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%	-	-	-	-	-
天康生物	22.13	-14.6%	-13.5%	162.28	3.7%	17.61	3.3%	34.5%	103.15	7.1%
华统股份	20.20	-1.8%	6.2%	153.84	15.4%	18.90	2.2%	31.9%	117.17	2.8%
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、贸易上调，而期末库存下调。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 350 万吨，达到 10.61 亿吨，主要由于乌克兰、哈萨克斯坦和澳大利亚的产量增加，超过了欧盟和美国的产量减少。全球消费量增加 410 万吨，达到 8.04 亿吨，原因是由于欧盟、哈萨克斯坦和乌克兰的饲料和残渣使用量增加。全球贸易量为增加了 200 万吨，达到 2.15 亿吨，主要是由于澳大利亚和乌克兰的出口增加。预计 2024/25 年全球期末库存将降至 2.57 亿吨，为 2015/16 年以来的最低水平。

**【水稻】**2024/25 年年度全球水稻供应、消费、贸易和库存均有下调。全球总供应量减少 100 万吨，达到 7.04 亿吨，主要是越南和菲律宾的初期库存减少以及越南的产量减少。世界消费量小幅下降，为 5.27 亿吨，主要由于菲律宾、越南和肯尼亚的减少量没有完全被巴西的增加量所抵消。2024/25 年全球贸易量降至 5460 万吨，巴西和越南的出口减少。2024/25 年全球期末库存将减少 70 万吨，至 1.774 亿吨，主要是因为越南的库存减少。

**【玉米】**2024/25 年年度全球玉米产量、贸易和期末库存有所下调。2024/25 年全球玉米总产量减少 4975 万吨，达 12.19 亿吨，主要由于欧盟、加拿大和俄罗斯的玉米产量下降。2024/25 年全球贸易量减少 100 万吨，达 3.78 亿吨，主要由于欧盟、塞尔维亚、乌克兰、俄罗斯和印度出口减少，伊朗、智利、埃及、尼泊尔和越南进口减少。2024/25 年全球玉米期末库存为 3.10 亿吨，减少了 150 万吨，主要由于欧盟、巴基斯坦、尼日利亚和塞尔维亚的下降，部分被墨西哥和印度的增加所抵消。

**【大豆】** 2024/25 年度全球大豆产量、出口量和期末库存上调。2024/25 年全球大豆产量增加 690 万吨，达到 4.29 亿吨。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 年中国大豆出口量增加 100 万吨，达到 1.81 亿吨，美国、乌克兰和俄罗斯的出口量增加，部分被阿根廷的出口量减少所抵消。2024/25 年全球大豆期末库存增加 650 万吨，至 1.34 吨，主要原因是中国、美国和阿根廷的库存增加，部分被巴西的库存减少所抵消。

**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（2024.08.10-2024.08.16）

### （一）农林牧渔本期表现

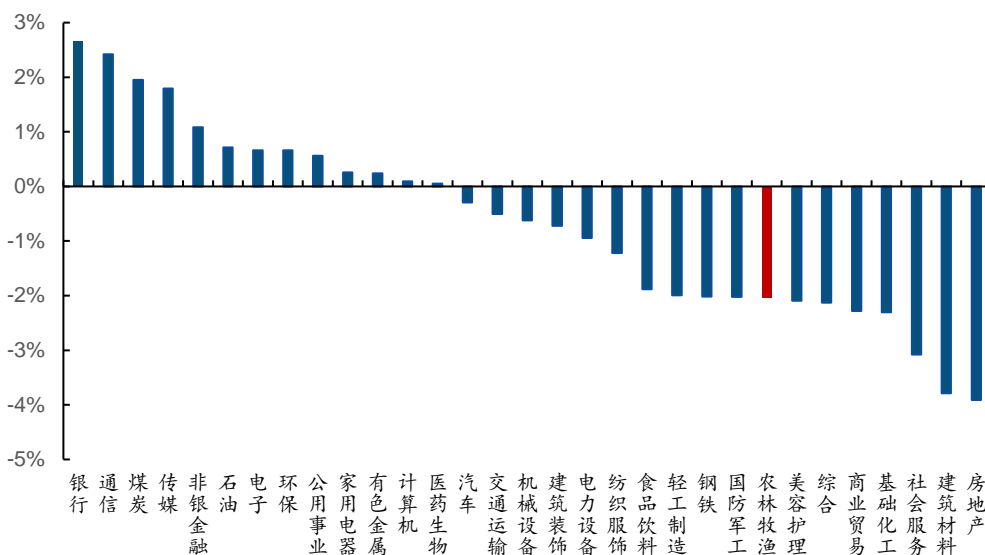
本期（2024.08.10-2024.08.16）上证综指收于 2879.43，本周涨 0.60%；沪深 300 指数收于 3345.63，本周涨 0.42%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2405.70，本周跌 2.04%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 24 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-2.69%、-1.51%、-2.57%、-3.06%、-2.44%、-2.78%。

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	-2.69%	-1.51%	-2.57%	-3.06%	-2.44%	-2.78%	-2.04%	-0.88%	0.42%
月初至今涨跌	-2.79%	-2.50%	0.42%	-1.64%	-5.75%	-3.35%	-2.73%	-4.93%	-2.80%

年初至今涨跌	-38.19%	-7.13%	-20.99%	-37.21%	-	-20.53%	-15.95%	-11.10%	-2.49%
收盘价	2,962.33	3,042.74	1995.55	544.05	3457.20	1715.72	2405.70	5352.24	3345.63

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、发改委：预计生猪价格先涨后跌，均价环比上涨

国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2024年8月第1周全国猪料比价为6.41，环比上涨4.40%。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617.20元。本周猪价先涨后降，均价高于上周。周前期，生猪出栏均重偏小，加之存栏减少，养殖户惜售压栏，供应端整体缩量带动猪价上涨；周后期，因终端消费跟进乏力，屠企收购需求下滑，拖累猪价小幅回落。考虑二次育肥养殖户仍有补栏意愿，加之生猪供应缺口暂难补平，猪价仍有上涨的可能，但当前终端消费疲软，预计下周生猪价格将先涨后跌，均价环比上涨，生猪养殖预期利润将继续小幅增加。

#### 2、2024年第31-32周猪、禽及相关产品价格

(1) 31周 白羽肉鸡：鸡苗 2.84 元/只，环比 7.23%。（31周数据 7月29-8月4日）。

(2) 31周 白羽肉鸭：鸭苗 3.23 元/只，环比-0.68%。

(3) 32 周 蛋鸡（集市价格）：鸡蛋 10.93 元/公斤，环比 1.5%，同比-5.9%。主产省鸡蛋 9.95 元/公斤，环比 2.5%，同比-7.1%。商品代蛋雏鸡平均价格 3.82 元/只，环比 0.3%，同比 2.4%；（32 周数据 2024 年 8 月 5-11 日）。

(4) 32 周 猪（集市价格）：全国仔猪平均价格 44.23 元/千克，环比 0.8%，同比 34.5%。生猪 20.21 元/千克，环比 4.0%，同比 17.9%。猪肉 30.71 元/千克，环比 2.6%，同比 15.6%。

(5) 30 周 饲料均价（集市价格）：育肥猪配合饲料平均价格 3.52 元/千克，同比-9.5%；肉鸡配合饲料平均价格 3.62 元/千克，同比-9.3%；蛋鸡配合饲料平均价格 3.34 元/千克，同比-9.2%。

### 3、8 月全球小麦玉米稻米大豆供需形势公布

美国农业部最新公布 8 月供需报告，全球小麦、玉米、稻米、大豆供需形势进一步调整。报告发布后，美国大豆现货市场大幅下跌，创下四年新低；玉米期货收盘上涨，因为美国农业部在供需报告中下调了玉米播种面积预估。

## （二）公司资讯

### 1、牧原股份：公司 2024 年 7 月的生猪养殖完全成本在 13.8 元/kg 左右，环比下降 0.2 元/kg

同花顺金融研究中心 08 月 13 日讯，有投资者向牧原股份提问，尊敬的董秘您好，恭喜公司 7 月取得良好的出栏成绩。请问牧原 7 月的完全成本是多少元/kg，相比 6 月的成本下降，其中饲料，折旧，生产成绩各贡献多少元？感谢！

公司回答表示，您好，公司 2024 年 7 月的生猪养殖完全成本在 13.8 元/kg 左右，环比下降 0.2 元/kg。

### 2、圣农发展：7 月实现销售收入 17.45 亿元，1-7 月屠宰量累计同比增长超 20%

圣农发展 8 月 12 日公告，公司 7 月实现销售收入 17.45 亿元，较去年同期增长 6.8%，较上月环比增长 15.64%。其中，家禽饲养加工板块鸡肉销售收入为 13.02 亿元，较去年同期增长 9.71%，较上月环比增长 16.63%；深加工肉制品板块销售收入为 7.10 亿元，较去年同期变动-0.68%，较上月环比增长 12.21%。

### 3、华统股份：7 月份鸡销售数量 104 万只，销售收入 1319



## 万元，同比减少 31%

8月14日晚间，华统股份发布2024年7月份畜禽销售情况简报称，2024年7月份，公司生猪销售数量202015头（其中仔猪销售2600头），环比变动-1.79%，同比变动6.16%；2024年7月份，公司生猪销售收入44735.05万元，环比变动3.10%，同比变动43.71%；2024年7月份，商品猪销售均价18.90元/公斤，比2024年6月份上升2.16%。2024年7月份鸡销售数量104.86万只，环比变动7.57%，同比变动-4.42%；2024年7月份鸡销售收入1319.83万元，环比变动-19.88%，同比变动-30.93%。

## 4、大北农 160 亿元担保额度中，实际担保余额约 100 亿元

大北农8月13日发布公告称，截至本公告日，公司及控股子公司在董事会及股东大会授权的不超过160亿元担保额度范围内签署担保协议金额1,227,549.15万元，实际担保余额1,008,164.56万元。

## 5、正邦科技：已全额偿付 ZHBTCH 1.85 09/28/24，将于 8 月 23 日退市

8月15日，江西正邦科技股份有限公司（“正邦科技”）公告，有关由正邦国际有限公司（ZHENG BANG INTERNATIONAL LIMITED）发行的于2024年到期的6000万美元票息1.85%信用增强型有担保债券（ZHBTCH1.8509/28/24，ISIN:XS2383484982）。债券由正邦科技提供无条件且不可撤销之担保。SBLC提供方为中国工商银行江西分行。2023年9月28日，发行人收到作为票据受托人的中国工商银行（亚洲）有限公司发出的加速通知，宣布票据立即到期并应付。票据的全部本金和所有应计利息已于2023年10月10日支付给票据持有人。截至本公告发布之日，没有未偿付的已发行票据。发行人已向香港联合交易所有限公司申请撤销票据的上市资格。此次退市预计将于2024年8月23日营业结束时生效。

## 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跌0.73%，玉米期货价格周环比跌0.86%。

小麦：小麦现货均价周环比跌0.44%。

大豆：大豆现货均价周环比跌0.21%，CBOT大豆期货价格周环比跌4.62%。

豆粕：豆粕现货均价周环比跌1.09%，豆粕期货价格周环比跌1.84%。

图3 玉米现货均价（元/吨）

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



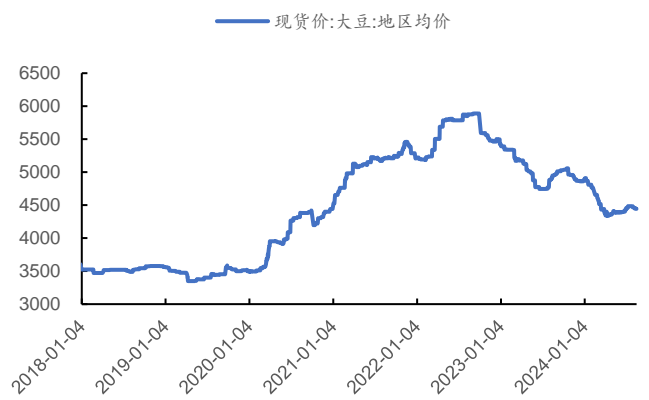
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**图5 小麦现货平均价 (元/吨)**

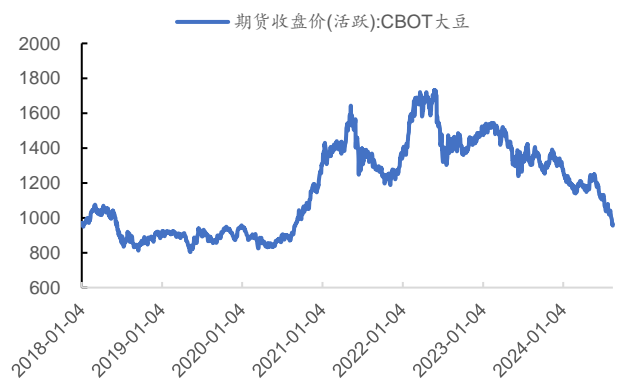

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**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)**


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**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 0.09%。

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 16.17%，外购仔猪养殖利润周环比跌 30.78%。

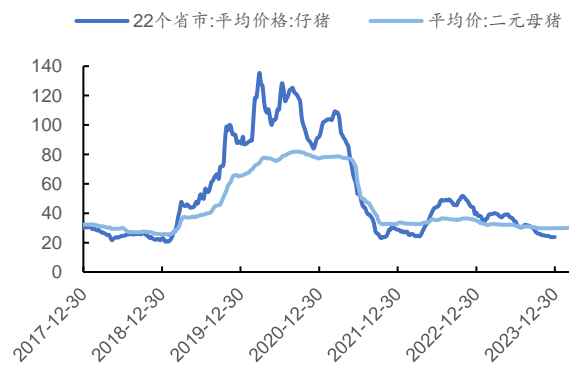
注: 全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

图11 全国生猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

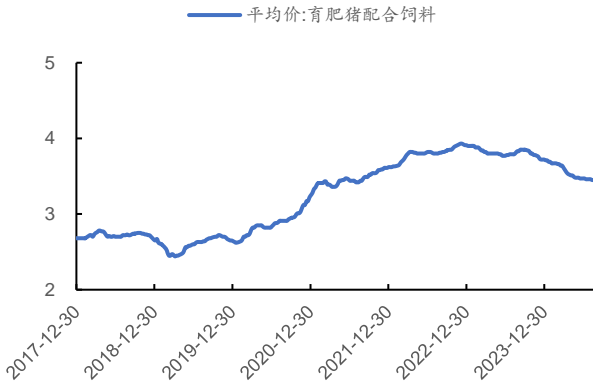
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

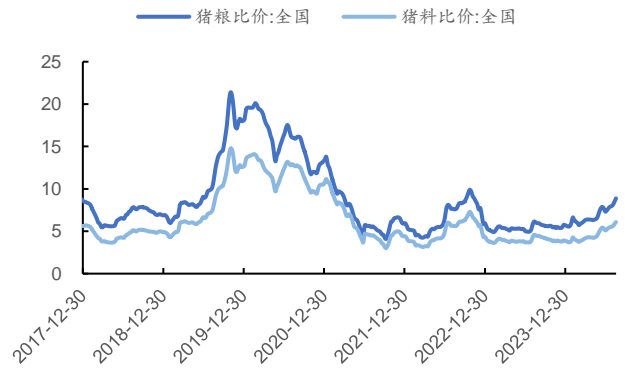
图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)

图14 猪料比价



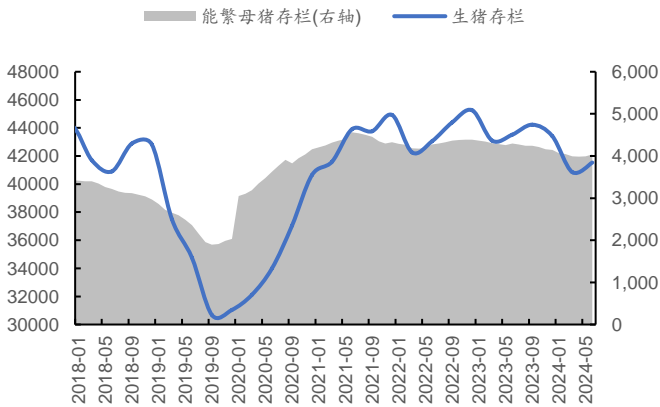
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

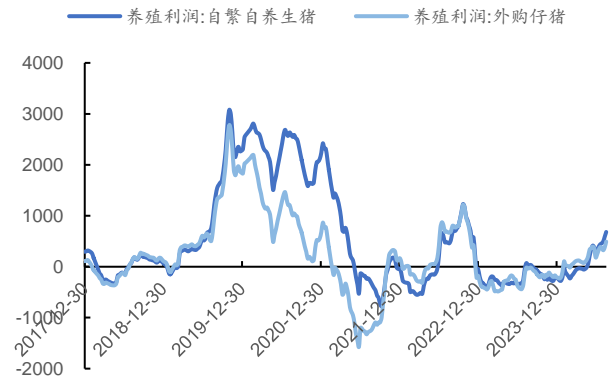


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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持平, 白条鸡均价周环比涨 0.47%, 肉鸡苗均价周环比涨 0.86%。

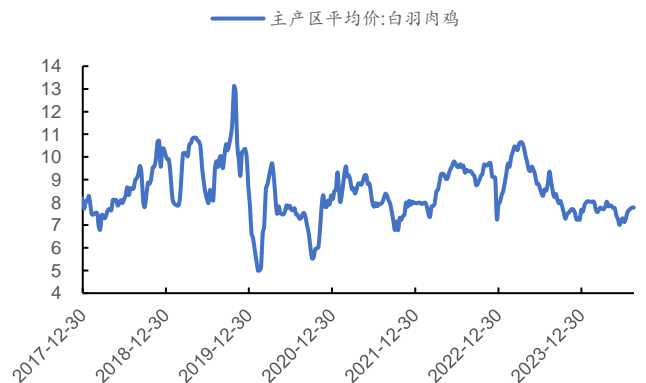
饲料价格: 肉鸡配合饲料周环比跌 1.35%。

养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比涨 0.20 元/羽。

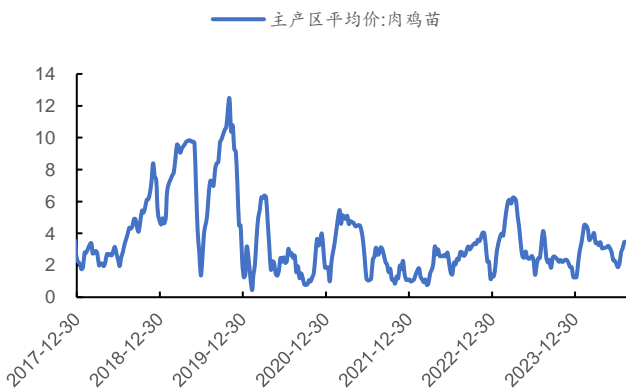
图17 白条鸡均价 (元/公斤)



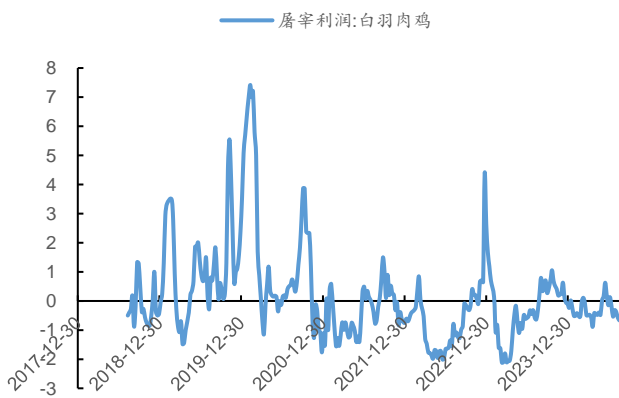
图18 白羽肉鸡均价 (元/公斤)



资源来源：iFinD，中航证券研究所

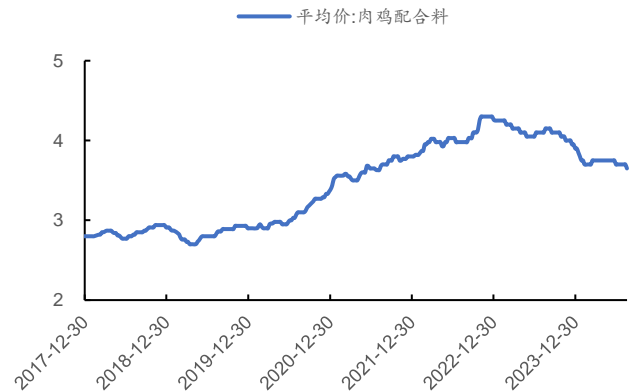
**图19 肉鸡苗平均价（元/羽）**


资源来源：iFinD，中航证券研究所

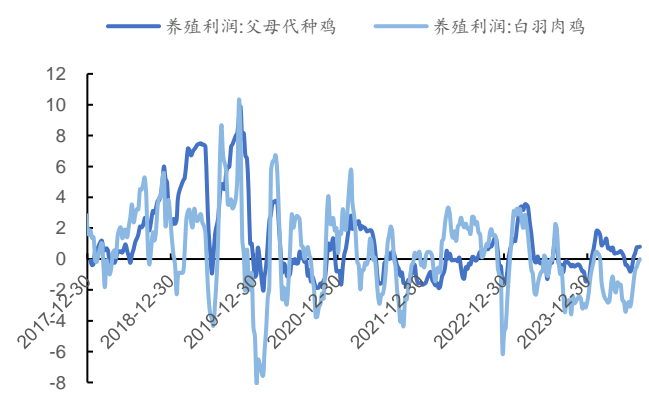
**图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）**


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）**


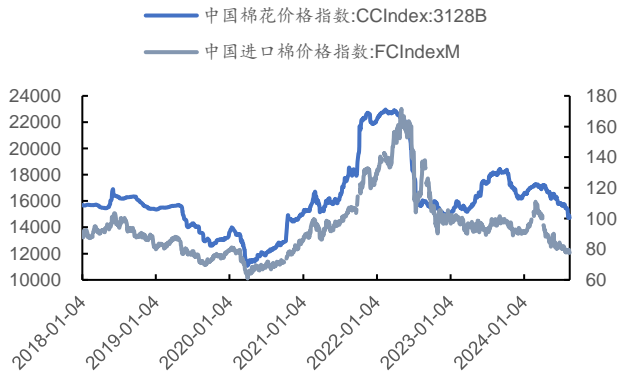
资源来源：iFinD，中航证券研究所

## （四）其他农产品

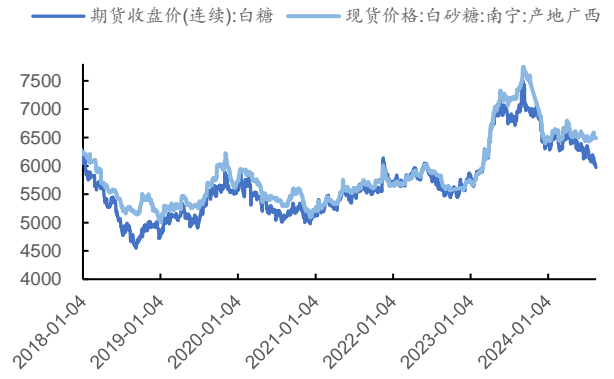
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 1.13%，进口棉价格指数周环比跌 0.39%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.08%，白糖期货价周环比跌 1.48%。

**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