

农林牧渔

农业周观点：美联储降息落地，关注消费预期改善

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-3.26%)，申万行业排名 (29/31)；
上证指数 (-1.05%)，沪深 300 (-0.94%)，中小 100 (-1.00%)；

涨幅前五	京粮控股	宏辉果蔬	中粮糖业	大湖股份	福成股份
	9.4%	9.3%	8.5%	6.3%	6.2%
跌幅前五	朗源股份	*ST 傲农	牧原股份	大禹节水	巨星农牧
	-11.4%	-9.0%	-4.0%	-3.7%	-3.5%

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：《生猪行情景气，产能增幅收窄》、《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】中秋假期结束，生猪行情随需求有所调整。美联储降息落地，国内政策空间打开，望推动消费预期改善，重点关注行业细分消费属性较强的宠物食品等细分。

【核心标的】消费属性：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

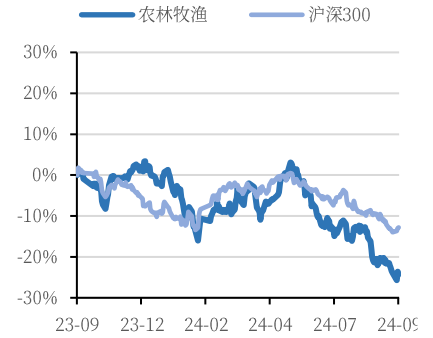
中秋假期结束，生猪行情调整。截至 9 月 20 日，涌益全国样本生猪均价 18.62 元/公斤，较节前跌 3.2%，较月初跌 6.8%。中秋假期猪肉消费影响，假期前后全国屠宰量呈先增后降态势。涌益本周样本企业平均屠宰量为 156114 头/日，较上周环比涨幅 9.02%，节后屠宰订单回归。中秋假期养殖户出栏积极性较高，部分地区大猪出栏略有增加。涌益样本出栏均重 125.97 公斤，周环比略涨。后期，随着国庆假期临近，惜售博弈或再度抬升，支持生猪行情。此外，生猪板块优势上市企业估值已具备中长期价值，生猪行情不是唯一的驱动因素，红利持有价值愈发突出。

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：生猪行情景气，产能增幅收窄—2024-09-09

：农业周观点：24H1 养殖景气回升，宠物经济亮眼—2024-09-01

：农业周观点：猪价短期调整，消费旺季临近—2024-08-25

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

美联储降息落地，关注消费属性较强的细分。9月19日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调50个基点，降至4.75%至5.00%之间的水平。美联储降息后，人民币汇率压力缓解，中国货币宽松政策空间打开，或将跟随宽松并有望带动国内经济基本面改善。从历史看，随着消费预期的改善，降息对消费属性较强的品牌食品板块有较强的提振作用。降息后1个月和3个月食品饮料行业全都跑赢大盘并创造正收益。

农林牧渔板块，重点关注消费属性较强的宠物食品行业的机会。一是宠物食品赛道有望保持持续高速增长，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%。二是宠物上市企业近年通过融资投建产能、自主品牌营销发力，积累并夯实了口碑、创新和产业链优势，头部效应有望进一步演绎。三是虽然汇率波动短期可能对宠物企业出海带来一定影响，但整体汇率单边行情可能性不大。此外，宠物食品企业海外推动产能扩增，避关税影响同时，外销量和利润率的提升将持续支撑宠企业绩。

【养殖产业】

8月猪企销售增加：量上，从已公告12家猪企销售数据看，8月生猪销量共计1229.90万头，环比增1.15%。其中，东瑞股份、天康生物本月出栏环比增加，增幅18.8%、8.2%；本月大北农、神农集团出栏环比减少，减幅2.2%、12.5%。价上，8月部分地区肥猪溢价水平较高，支撑二育及散养户惜售情绪增强，叠加入场二育入场阻断流入屠企猪源，从而带动市场看涨情绪递增，猪价受振上行。据涌益咨询，24年8月份全国生猪出栏均价20.35元/公斤，较上月上涨1.41元/公斤，月环比涨幅7.44%，年同比涨幅18.66%。出栏均重上，8月气温下降后，规模化企业猪只增重水平有所提升。据涌益咨询，8月全国生猪出栏均重126.13公斤，较7月上涨0.60公斤，月环比涨幅0.48%。养殖利润上，行业养殖利润实现盈利。据iFinD数据，截至9月6日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为559.36元/头，359.80元/头。

2024年8月生猪上市企业销售情况追踪

	8月生猪出栏 (万头)			1-8月累计出栏 (万头)		出栏均价 (元/公斤)			出栏均重 (公斤/头)	
	8月	环比	同比	1-8月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	624.10	1.3%	10.0%	4478.80	24.5%	19.71	11.2%	42.7%	114.0	-4.3%
温氏股份	235.40	1.3%	9.8%	1905.16	0.37	20.45	13.0%	43.9%	121.79	-1.1%
新希望	127.75	1.2%	-2.8%	1122.81	0.08	20.13	11.4%	42.9%	96.67	-2.9%
大北农	41.82	-10.2%	-7.2%	373.21	0.17	20.13	11.1%	43.8%	126.57	2.7%
天邦食品	51.75	-2.2%	-3.0%	406.52	13.7%	20.31	11.3%	41.0%	83.5	-5.5%
唐人神	30.34	6.5%	10.3%	247.12	0.25	-	-	-	-	-
天康生物	23.95	8.2%	-6.7%	186.23	0.19	19.03	11.7%	45.4%	100.49	4.4%
华统股份	20.04	-0.8%	21.8%	173.89	0.30	19.80	7.0%	38.2%	100.13	-12.2%
正邦科技	27.70	20.5%	-43.5%	209.61	-0.37	19.72	11.9%	43.8%	131.84	-0.5%
神农集团	17.37	-12.5%	22.0%	146.45	0.82	19.82	13.8%	43.0%	119.96	-0.6%
傲农生物	11.83	-5.7%	-74.2%	162.41	-0.52	-	-	-	-	-
金新农	10.02	7.7%	-3.3%	79.41	29.1%	20.24	25.2%	39.2%	84.9	-2.5%
东瑞股份	7.83	18.8%	64.5%	49.81	0.21	21.72	8.3%	24.5%	87.61	-9.3%

数据来源: iFind, 公司公告, 中航证券研究所农业组整理

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、贸易和期末库存上调。预计供应量将增加 150 万吨, 达到 10.621 亿吨, 主要由于加拿大较高的初始库存抵消了欧盟、乌克兰、和澳大利亚较低的产量。全球消费量增加了 90 万吨, 达到 8.049 亿吨, 主要是因为几个国家的饲料和残渣使用量增加, 抵消了欧盟的减少。世界贸易量

增加 170 万吨，达到 2.165 亿吨，因为澳大利亚、加拿大和乌克兰的出口增加抵消了欧盟的出口减少。2024/25 年全球期末库存预计将增加 60 万吨，达到 2.572 亿吨，因为加拿大、巴西和哈萨克斯坦的增加抵消了澳大利亚、土耳其和其他几个国家的减少。

【水稻】2024/25 年年度全球水稻供应、消费上调，贸易和库存下调。全球世界供应量增加了 30 万吨，达到 7.05 亿吨，主要是由于印度的初始库存和产量增加，而孟加拉国的产量下降仅部分抵消了这一增长，因为最近的洪水减少了澳大利亚作物的预期收获面积。全球大米消费量增加了 50 万吨，达到 5.28 亿吨，因为印度增加了 100 万吨，但孟加拉国和其他几个国家的减少部分抵消了这一增长。2024/25 年全球期末库存预计为 1.77 亿吨，减少了 20 万吨，主要原因是孟加拉国、柬埔寨和塞内加尔的库存减少，但印度和印度尼西亚的库存增加抵消了这一减少。

【玉米】2024/25 年年度全球玉米产量、贸易不变和期末库存有所下调。2024/25 年全球玉米总产量将减少 125 万吨，降至 12.19 亿吨，主要由于欧盟、加纳、俄罗斯和塞尔维亚的产量下降被坦桑尼亚和加拿大的产量增长部分抵消。2024/25 年全球贸易量主要变化包括坦桑尼亚和加拿大的玉米出口增加，俄罗斯、欧盟和塞尔维亚的玉米出口减少。欧盟、墨西哥、印度和泰国的玉米进口增加，但中国、加拿大和伊朗的玉米进口减少。2024/25 年全球玉米期末库存为 3.08 亿吨，减少了 180 万吨，主要反映了中国的减少，部分被坦桑尼亚的增加所抵消。

【大豆】2024/25 年度全球大豆产量、贸易量和期末库存上调。2024/25 年全球大豆产量增加 47 万吨，达到 4.29 亿吨。2024/25 年全球大豆贸易量增至 1.82 亿吨，原因是巴拉圭出口量增加，阿根廷进口量增加。全球大豆期末库存增加 30 万吨，至 1.35 亿吨，因为阿根廷和加拿大的库存增加被美国和欧盟的库存减少部分抵消。

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（2024.09.07-2024.09.20）

（一）农林牧渔本期表现

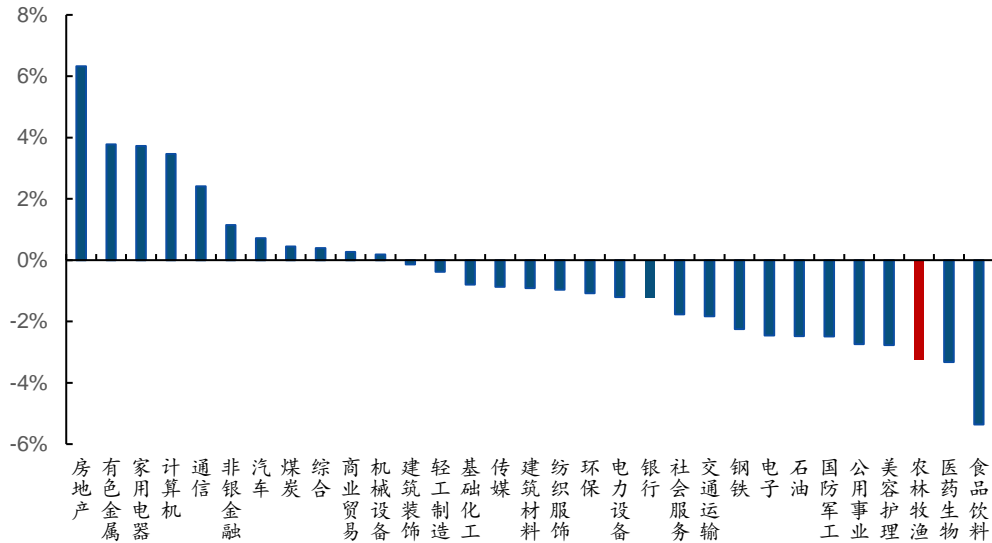
本期（2024.09.07-2024.09.20）上证综指收于 2736.81，本周跌 1.05%；沪深 300 指数收于 3201.05，本周跌 0.94%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2152.93，本周跌 3.26%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 29 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-3.56%、-5.20%、0.70%、3.00%、-4.25% 1.54%、-3.26%。

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	-3.56%	-5.20%	0.70%	3.00%	-4.25%	1.54%	-3.26%	-1.00%	-0.94%
月初至今涨跌	-7.15%	-7.05%	0.52%	-0.61%	-5.82%	-0.38%	-5.01%	-3.92%	-3.62%
年初至今涨跌	-44.39%	-21.68%	-21.09%	-35.31%	27.88%	-22.63%	-24.78%	-13.75%	-6.71%
收盘价	2,665.06	2,566.18	1993.05	560.58	3216.39	1670.44	2152.93	5192.76	3201.05

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8月份肉鸡生产信息统计监测简报

2024年1-8月份肉鸡出栏量同比增加2.0%，肉产量同比增加2.9%，存栏量同比减少5.0%。8月份肉鸡产业综合收益每只2.02元/只，同比减少0.38元/只；商品肉鸡生产环节，白羽肉鸡养殖每只盈利1.24元/只（正常只鸡盈利2元），黄羽肉鸡养殖每只收益5.71元/只（正常只鸡盈利5.5元）。1-8月，白羽肉鸡平均盈利0.17元/只，比去年同期减少1.82元/只；黄羽肉鸡平均盈利5.64元/只，比去年同期增加2.17元/只。

2、菲律宾启动非瘟疫苗接种，首批1万剂！接种猪只必须呈非瘟检测阴性

据《菲律宾通讯社》《商业镜报》8月30日、9月2日综合报道，菲农业部已于8月30日在八打雁省洛博市首次启动非洲猪瘟疫苗接种工作，首批1万剂疫苗紧急采购自越南AVAC公司。菲农业部发布疫苗接种指南强调，疫苗接种必须由执业兽医监督，接种猪只必须呈非瘟检测阴性且至少4周龄以上，每个接种农场至少要有50头符合接种条件的猪只，疫苗接种后需进行最少30天、最长120天的监测。只有接种疫苗30天且非瘟检测呈阴性后，才可获得非瘟无疫证书，并允许猪只运输和屠宰。菲农业部称正计划为更多散养户提供非瘟疫苗补贴，疫苗的初始成本为每剂400至500比索。

3、2024年1-8月我国进口粮食1.13亿吨同比增长6.1%

9月10日，海关总署发布最新数据：2024年1-8月我国累计进口粮食量为1.13亿吨，同比增长6.1%；进口金额为3487.4亿元人民币，较去年减少11.4%。

供应压力山大，8月进口大豆创历史新高。海关数据显示，中国8月份进口了创纪录的1214万吨大豆，较上年同期的943万吨跳增29%，1-8月累计进口量为7047.8万吨，同比增加2.8%，因价格下跌以及担心如果特朗普重新当选美国总统，中美贸易紧张局势可能会加剧，贸易商囤积大量大豆，且上个月被延误清关的船只在本月清关，导致8月进口大豆量创下历年月度最高值。

此外，2024年1-8月我国累计进口食用植物油476.4万吨，同比减少23%；进口金额为340亿元人民币，同比减少29.3%。

(二) 公司资讯

1、牧原股份：有信心实现年底生猪养殖完全成本13元/kg的目标

牧原股份9月12日在投资者关系活动记录表中披露，2024年1—8月，公司共计出栏生猪4478.6万头，全年预计出栏6600万—7200万头。年初至今，公司生猪养殖完全成本呈持续下降趋势，8月已降至13.7元/kg左右。随着前期饲料原材料价格下降在养殖成本的逐步体现及生产指标的持续改善，公司有信心实现年底13元/kg的成本目标。当前生猪养殖行业已进入了质量提升阶段，公司在稳健增长的同时，也更加关注生猪头均成本的降低。未来公司将不断对标学习，深挖每头猪的生长潜能，围绕头均600元的成本下降空间进行技术创新，加大在生猪育种、营养研发、疫病防控、智能化与数字化等方面的投入，培育生猪养殖行业的新质生产力。

2、*ST傲农：新增逾期债务本息合计约1.31亿元

*ST傲农9月11日晚间公告，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9月10日，公司在金融机构新增逾期的债务本息合计约1.31亿元，占公司最近一期经审计净资产的13.61%。截至9月10日，公司在银行、融资租赁公司等金融机构累计逾期债务本息合计约49.79亿元(扣除已偿还部分)，占公司最近一期经审计净资产的517.10%。

3、天康生物：公司8月份生猪养殖完全成本为14.32元/kg

金融界9月11日消息，有投资者在互动平台向天康生物提问：公司最新的养殖成

本是多少？公司回答表示：8月份公司的生猪养殖完全成本为14.32元/kg。

4、圣农发展将向津巴布韦企业出口16万套“圣泽901”种鸡雏

近日，据圣农发展消息，2024年中非合作论坛峰会期间，津巴布韦总统姆南加古瓦见证圣农发展与津巴布韦 LAHTON SERVICES (PRIVATE) LIMITED 的签约仪式。未来，圣农发展将分批次向该公司提供16万套“圣泽901”父母代种鸡雏。资料显示，截至2024年8月底，“圣泽901”已销往全国14个省份，累计推广父母代种鸡3200万套、商品代肉鸡33亿羽，国内市场占有率超20%。目前，圣农发展正以“圣泽901”进入全球种鸡市场，今年5月，已有3500套“圣泽901”父母代种鸡销往非洲坦桑尼亚。

5、东瑞股份再扩规模，获得供港配额超20万头，80万头生猪项目投产

据公开资料，东瑞股份2002年在河源市注册成立，2021年上市，是一家集生猪生产、科研、贸易于一体的现代化农业企业。目前旗下拥有14家分、子公司和1家合资公司。东瑞股份是内地供港活大猪前三大供应商之一、粤港澳大湾区“菜篮子”生产基地。公司营收主要来源：生猪板块占93%、饲料板块占5%、其他为2%。

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2.22%，玉米期货价格周环比跌2.57%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌0.54%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌1.03%，CBOT大豆期货价格较上期涨0.55%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨0.43%，豆粕期货价格周环比涨0.82%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

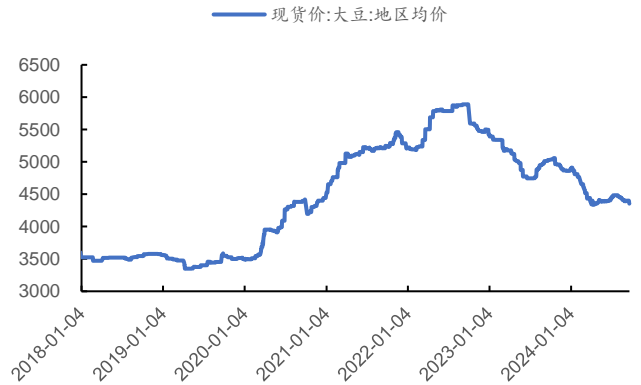
图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



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)


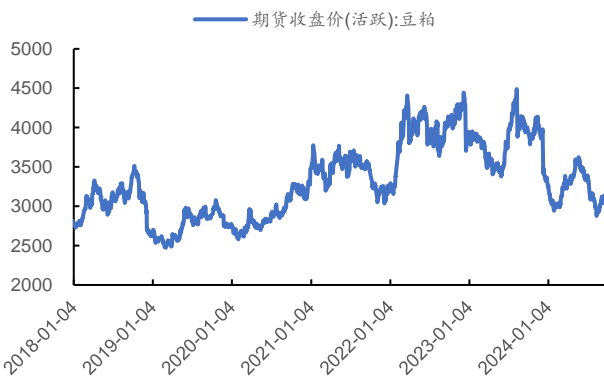
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)

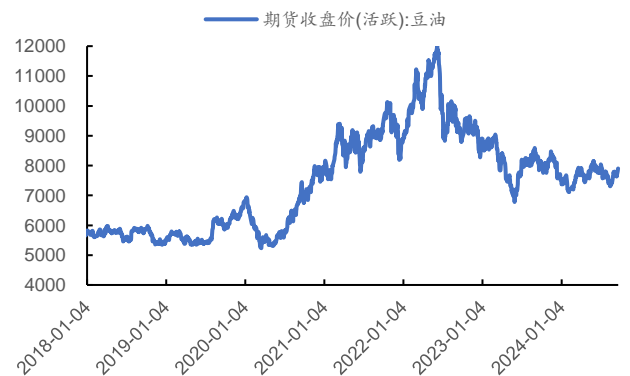

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

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)


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 1.01%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 1.44%。

养殖利润：自繁自养利润及周环比涨 62.54%，外购仔猪养殖利润周环比涨 55.39%。

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）



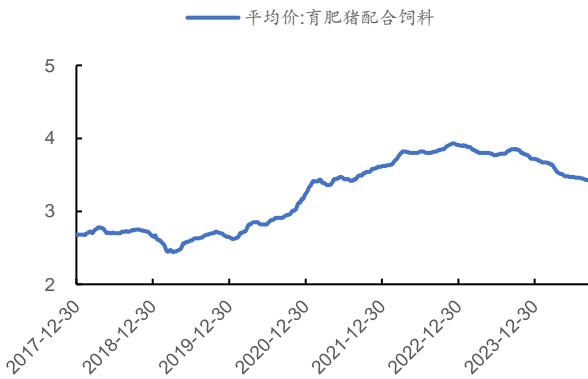
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



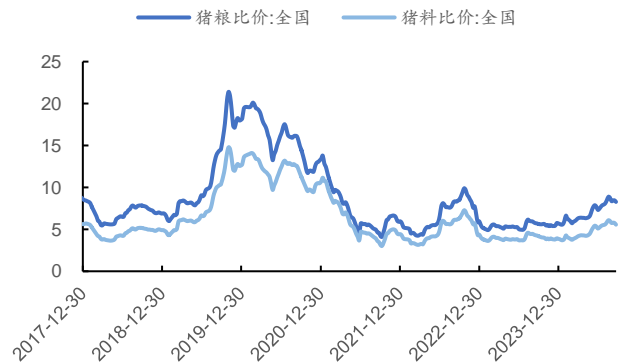
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



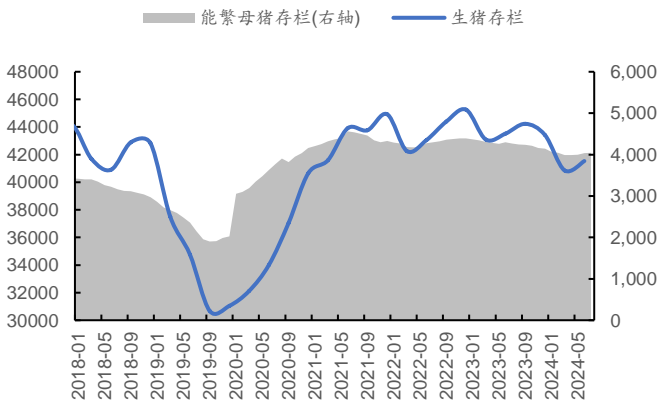
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



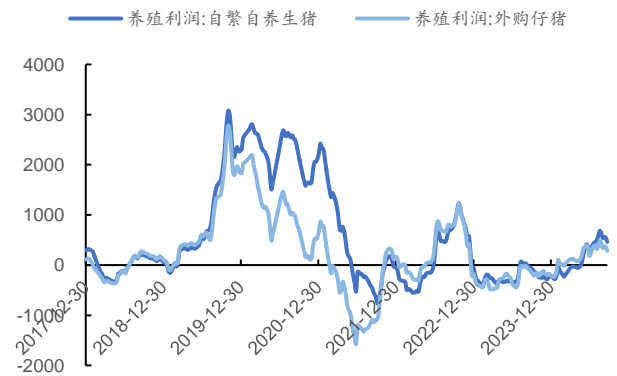
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

(三) 禽产业

禽价格：主产区白羽肉鸡均价周环比跌 2.71%，白条鸡均价周环比涨 1.02%，肉鸡苗均价周环比涨 9.09%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。

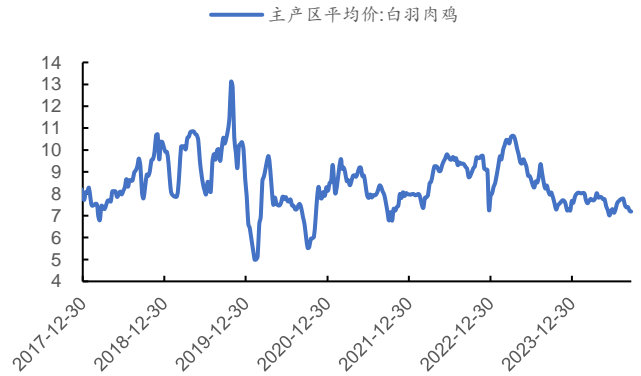
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比跌 0.94 元/羽。

图17 白条鸡均价（元/公斤）



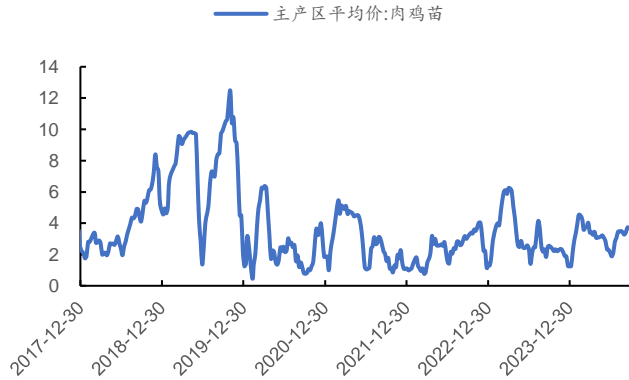
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡均价（元/公斤）



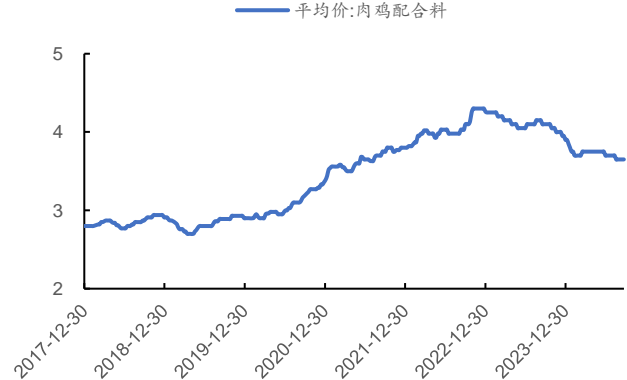
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗均价（元/羽）



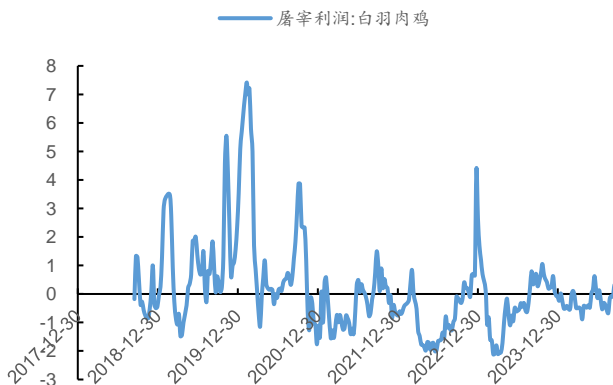
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

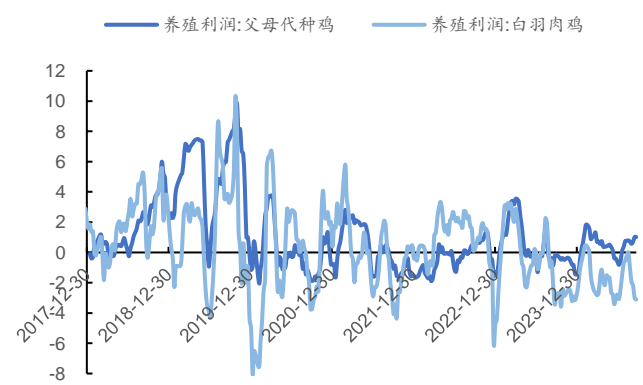
图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）



中航证券研究所发布

证券研究报告

图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

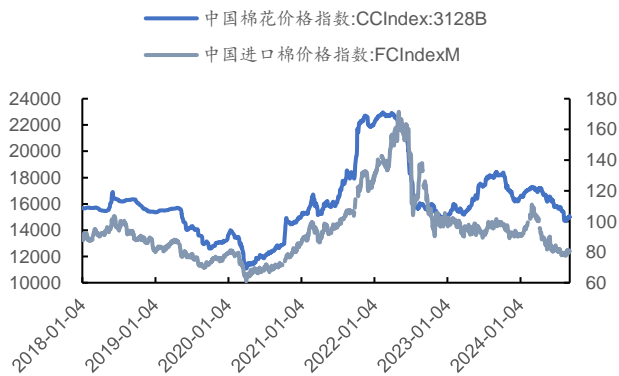
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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 1.69%, 进口棉价格指数周环比跌 6.72%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价较上期跌 1.39%, 白糖期货价周环比跌 1.91%。

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