

## 农林牧渔

### 农业周观点：农村工作会议强调粮食安全，关注种业

投资评级

增持

维持评级

#### 报告摘要

##### ◆ 本期行情 (12.14-12.20)

申万农林牧渔行业 (-3.65%)，申万行业排名 (24/31)；

上证指数 (-0.70%)，沪深 300 (-0.14%)，中小 100 (-0.27%)；

涨幅前五	乖宝宠物	粤海饲料	永安林业	天马科技	华英农业
	6.1%	5.4%	4.4%	3.6%	3.0%
跌幅前五	田野股份	正虹科技	欧福蛋业	绿康生化	国联水产
	-14.8%	-13.7%	-13.5%	-13.0%	-12.5%

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：《经济工作首条任务——大力提振消费》、《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》。

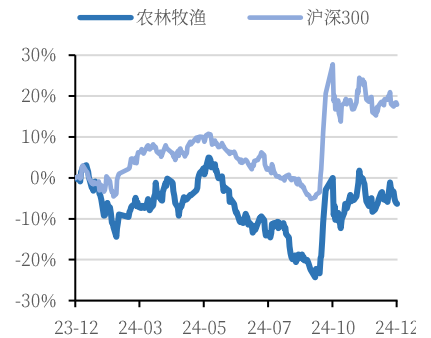
##### ◆ 本周核心观点

【核心观点】近期召开的中央农村工作会议再度强调粮食安全，提出深入推进粮油作物大面积单产提升行动。种业振兴在路上，关注种业板块的长期配置价值。

【核心标的】种业板块：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】。

中央农村工作会议再度强调粮食安全，种业振兴是增产保供的主力。中央农村工作会议 12 月 17 日至 18 日在北京召开，会议分析了当前“三农”工作面临的形势和挑战，并部署 2025 年的“三农”工作。会议提出，要坚决扛牢保障国家粮食安全重任，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力，稳定粮食播种面积，深入推进粮油作物大面积单产提升行动，加强农业防灾减灾能力建设，确保粮食稳产丰产。我国耕地资源硬约束，增加粮食产量、保障粮食安全需要在单产上着重下功夫。据国家统计局，2024 年中国粮食总产量 14130 亿斤，比上年增加 221.8 亿斤，增长

#### 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：经济工作首条任务——大力提振消费—2024-12-15

：农业周观点：宠物消费规模增长，关注板块配置机会—2024-12-09

：农业周观点：经济工作会议渐近，关注消费预期抬升—2024-12-02

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

1.6%。其中，全国粮食单产 394.7 公斤/亩，每亩产量比上年增加 5.1 公斤，增长 1.3%，单产做出了主要贡献。而推动单产提升，种业振兴是主力。

我们认为，从长周期看，行业政策催化和估值偏好提升皆有可能推动种业板块行情，关注种业板块的长期配置价值。从行业政策层面，种业振兴下行业扩容和格局重塑有望持续演绎，种业板块从长周期看战略价值凸显。从估值层面，截至 12 月 20 日，长江种业指数（003214.CJ）市盈率（TTM）处于历史相对较低的 19.45%分位点，具备较好的配置价值。

### 【养殖产业】

**11 月猪企销售增加：**量上，从已公告 13 家猪企销售数据看，11 月生猪销量共计 1369.18 万头，环比增 0.72%。其中，温氏股份、大北农本月出栏环比增加，增幅 8.8%、8.1%；本月东瑞股份、金新农出栏环比减少，减幅 16.5%、5.4%。价上，月内价格重心震荡走低。整体需求端承接能力较差，反观供给端出栏节奏偏快，供应宽松拖累猪价重心不断下探。据涌益咨询，11 月份全国生猪出栏均价 16.59 元/公斤，较上月下跌 1.01 元/公斤，月环比跌幅 5.74%，年同比涨幅 13.55%。出栏均重上，月内集团出栏均重先增后减，维持窄幅调整，散户出栏均重呈持续上升。据涌益咨询，11 月全国生猪出栏均重 126.61 公斤，较 10 月增加 0.66 公斤，月环比增幅 0.52%。养殖利润上，行业养殖利润实现盈利。据 iFinD 数据，截至 12 月 06 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 172.31 元/头，-47.10 元/头。

#### 2024年11月生猪上市企业销售情况追踪

	11月生猪出栏（万头）			1-11月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	11月	环比	同比	1-11月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	638.30	-1.8%	20.5%	6302.70	10.2%	16.22	18.4%	18.4%	116.6	-3.1%
温氏股份	290.80	8.8%	13.0%	2714.21	16.5%	16.71	-5.3%	15.8%	124.69	1.1%
新希望	125.96	0.5%	-14.4%	1493.35	-7.9%	16.49	-5.1%	18.2%	98.70	3.3%
大北农	70.52	8.1%	49.0%	563.36	5.7%	16.34	-5.8%	18.6%	127.5	-0.8%
正邦科技	53.26	-2.0%	11.1%	355.31	-29.2%	16.52	-6.7%	20.4%	138.98	3.9%
唐人神	49.50	-0.5%	31.1%	378.38	12.8%	-	-	-	-	-
天邦食品	46.30	-4.4%	-41.5%	544.90	-13.2%	16.67	-5.2%	19.7%	88.6	-9.5%
天康生物	28.54	0.4%	23.3%	271.37	7.0%	15.76	-6.8%	16.7%	99.38	-5.4%
神农集团	19.34	-4.6%	65.6%	205.98	48.1%	16.71	-4.3%	15.6%	125.94	-0.5%
华统股份	20.10	0.1%	9.3%	235.00	14.0%	16.50	-4.1%	17.9%	123.75	25.5%
傲农生物	9.16	-16.5%	-80.0%	197.20	-63.0%	-	-	-	-	-
东瑞股份	8.18	-16.5%	90.7%	76.16	29.1%	18.34	-4.5%	10.1%	83.32	20.7%
金新农	9.22	-5.4%	57.9%	107.77	13.7%	17.09	-5.7%	17.1%	85.8	13.3%

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 24/25 年度全球粮食供需的最新预测，新增 2034/25 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

**【小麦】**预计 2024/25 年全球供应、消费和贸易下调，而期末库存上调。预计供应量下降 60 万吨，至 10.60 亿吨，因为全球产量下降抵消了较大的初始库存。预计全球贸易量将下降 100 万吨，至 2.14 亿吨，因为欧盟和俄罗斯出口的减少抵消了美国和乌克兰出口的增加。2024/25 年全球期末库存预计将增加 30 万吨至 2.58 亿吨，但仍为 2015/16 年以来的最低水平。

**【水稻】**2024/25 年年度全球水稻供应、消费和期末库存下调。由于初始库存减少和产量下降，供应量减少了 30 万吨，降至 7.128 亿吨。2024/25 年世界消费量减少了 10 万吨，降至 5.303 亿吨，因为柬埔寨和尼泊尔的减少仅被巴西和印度尼西亚的增加部分抵消。2024/25 年全球贸易量增加 120 万吨，达到创纪录的 5810 万吨，柬埔寨、越南、泰国和巴西的出口量增加。2024/25 年全球期末库存预计减少 20 万吨至 1.825 亿吨，但仍比 2023/24 年多 300 多万吨，主要是因为印度的库存增加。

**【玉米】**2024/25 年年度全球玉米产量和期末库存下调，而贸易有所上调。2024/25 年全球玉米总产量将减少 151 万吨，降至 12.18 亿吨。2024/25 年全球贸易量将增加 372 万吨，降至 3.74 亿吨。2024/25 年全球玉米库存为 2.96 亿吨，减少了 770 万吨。

**【大豆】**2024/25 年度全球大豆产量、贸易和期末库存上调。全球大豆产量下降 174 万吨，至 4.27 亿吨。2024/25 年全球大豆贸易量增加 53 万吨，至 3.60 亿吨，全球大豆期末库存增加 13 万吨，至 1.32 亿吨。

**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（2024.12.14-2024.12.20）

### （一）农林牧渔本期表现

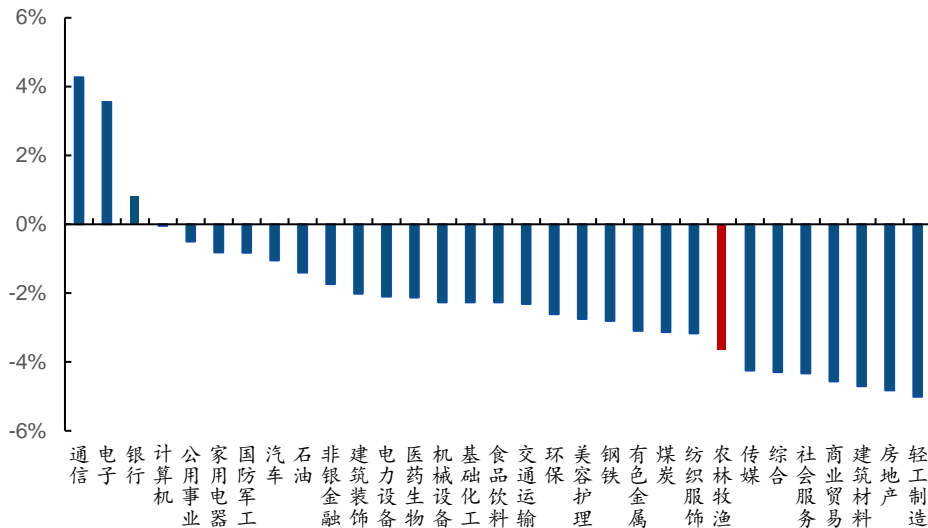
本期（2024.12.14-2024.12.20）上证综指收于 3368.07，本期跌 0.70%；沪深 300 指数收于 3927.74，本期跌 0.14%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2610.43，本期跌 3.65%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 24 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-5.66%、-3.65%、-2.77%、-9.64%、-2.51%、-3.71%。

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	-5.66%	-3.65%	-2.77%	-9.64%	-2.51%	-3.71%	-3.65%	-0.27%	-0.14%
月初至今涨跌	-0.09%	-3.15%	-0.06%	-0.30%	2.88%	0.10%	-1.08%	-0.17%	0.28%
年初至今涨跌	-25.18%	-11.62%	1.07%	-4.63%	-6.48%	-2.26%	-8.80%	8.00%	14.47%
收盘价	3,585.88	2,895.72	2552.75	826.40	4170.52	2110.13	2610.43	6502.26	3927.74

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、24 年第 49-50 周猪、禽及相关产品价格

(1) 49 周 白羽肉鸡：鸡苗 3.69 元/只，环比-3.80%。（49 周数据 12 月 2-8 日）。

(2) 49 周 白羽肉鸭：鸭苗 2.46 元/只，环比-19.93%。

(3) 50 周 蛋鸡（集市价格）：鸡蛋 11.12 元/公斤，环比 0.2%，同比-2.0%。主产省鸡蛋 10.09 元/公斤，环比 0.5%，同比-0.2%。商品代蛋雏鸡平均价格 4.02 元/只，环比 0.5%，同比 10.1%；（50 周数据 2024 年 12 月 9-15 日）。

(4) 50 周 猪（集市价格）：全国仔猪平均价格 33.33 元/千克，环比-1.0%，同比 43.0%。生猪 16.65 元/千克，环比-1.6%，同比 12.9%。猪肉 27.98 元/千克，环比-0.7%，同比 13.8%。

(5) 50 周 饲料均价（集市价格）：育肥猪配合饲料平均价格 3.37 元/千克，同比-11.3%；肉鸡配合饲料平均价格 3.50 元/千克，同比-10.7%；蛋鸡配合饲料平均价格 3.19 元/千克，同比-11.9%。

#### 2、全国农业农村厅局长会议在京召开：优化生猪产能调控机制

据农业农村部网站消息，12 月 18 日，全国农业农村厅局长会议在北京召开，农业农村部党组书记、部长韩俊出席会议并讲话。会议强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于“三农”工作的重要论述和重要指示精神，认真贯彻落实党的二十届三中全会和中央

经济工作会议、中央农村工作会议部署，扎实推进乡村全面振兴和农业强国建设，为促进经济平稳运行和保持社会大局稳定提供基础支撑。

议指出，2024 年各级农业农村部门认真落实党中央、国务院关于“三农”工作决策部署，坚持以学习运用“千万工程”经验为引领，扎实有力做好各项工作，农业农村经济运行总体平稳、稳中向好，粮食生产迈上新台阶，乡村全面振兴取得明显成效，农业强国建设迈出坚实步伐。全年粮食产量在连续 9 年保持 1.3 万亿斤以上基础上首次达到 1.413 万亿斤，大豆油料扩种成果有效巩固，“菜篮子”产品供给充裕，国家粮食安全根基进一步夯实。

### 3、2024 年 11 月份国际畜产品市场形势

#### （一）肉类

11 月份，FAO 肉类价格指数小幅下跌，其中，禽肉、猪肉、羊肉价格下跌，牛肉价格上涨。FAO 肉类价格指数（基期为 2014—2016 年）2024 年 1 月份降至 108.86 后反弹，最高涨至 8 月份 122.02，9 月份开始连续回落，11 月份为 118.15，环比跌 0.8%，同比涨 5.9%。具体看，猪肉方面：受欧盟、美国猪肉价格影响，猪肉价格指数小幅下跌至 107.01，环比跌 2.3%，同比跌 3.2%（低于上年同期）。禽肉方面：巴西禽肉价格下跌，禽肉价格指数 119.60，环比跌 0.8%，同比涨 8.7%（连续 5 个月高于上年同期）。牛肉方面：受巴西牛肉价格影响，牛肉价格指数小幅上涨至 126.67，环比涨 0.3%，同比涨 8.6%（连续 13 个月高于上年同期）。羊肉方面：受新西兰羊肉价格回落影响，羊肉价格指数 115.40，环比跌 1.1%，同比涨 31.4%（连续 6 个月高于上年同期）。

#### （二）奶制品

11 月份全球奶制品价格指数上涨。具体来看，2023 年 10 月份开始震荡回升，2024 年 11 月份为 139.87，环比涨 0.6%，同比涨 20.1%（连续 7 个月高于上年同期）。

## （二）公司资讯

### 1、牧原股份完成发行 5 亿元超短融，利率 2.1%

12月20日，牧原食品股份有限公司完成发行2024年度第二期绿色超短期融资券，将于12月23日上市流通。本期债券简称“24牧原食品SCP002(绿色)”，规模5亿元，利率2.1%，期限210天；起息日为2024年12月20日，兑付日为2025年9月16日；主承销商/簿记管理人为中国银行，联席承销商为招商银行。发行主体信用评级为AA+，展望为稳定。

### 2、温氏股份拟 16 亿元收购筠诚和瑞 提升养殖环保领域竞争力



温氏股份 12 月 14 日公告，拟使用 160974.52 万元收购筠诚和瑞环境科技集团股份有限公司 91.38% 股权。此次交易拟使用 160700.00 万元可转债募集资金，不足部分由公司自有资金补足。该方案已经董事会和监事会审议通过，尚待股东大会审议。

此次收购完成后，公司将合计持有筠诚和瑞 100% 股权，筠诚和瑞将成为公司全资子公司。此举标志着公司在绿色农业发展领域布局取得新进展，将促进公司构建循环经济新战略，为可持续发展注入新动力。

### 3、华统股份：获得不超 8550 万元回购公司股份融资支持

上证报中国证券网讯（记者 骆民）华统股份公告，公司于 2024 年 12 月 18 日收到中国建设银行股份有限公司义乌分行出具的《中国建设银行贷款承诺书》，该行同意为公司股票回购业务提供不超过 8,550 万元的股票回购贷款，贷款期限不超过 36 个月，贷款利率不超过 2.25%

### 4、\*ST 傲农拟变更为无实际控制人

北京商报讯(记者冉黎黎)12 月 19 日晚间，\*ST 傲农(603363)披露公告称，公司拟变更为无实际控制人。\*ST 傲农表示，因公司回购注销限制性股票使公司总股本减少、股东股份被司法拍卖、执行《福建傲农生物科技集团股份有限公司重整计划》(以下简称“《重整计划》”)和《漳州傲农投资有限公司重整计划》(以下简称“《傲投重整计划》”)，导致公司相关股东权益拟发生变动。《重整计划》和《傲投重整计划》执行完毕后，公司控股股东将由漳州傲农投资有限公司变更为公司重整产业投资人联合体，公司变更为无实际控制人。

### 5、天康生物：公司今年 11 月的生猪养殖成本为 13.33 元/kg，

#### 未来将努力做好养殖成本管控

金融界 12 月 19 日消息，有投资者在互动平台向天康生物提问：请问公司今年 11 月的生猪养殖成本是多少.明年还有下降空间没.谢谢。

公司回答表示：尊敬的投资者,您好!公司今年 11 月的生猪养殖成本是 13.33 元/kg,未来公司将持续做好生猪健康管理和生产管理，提高精细化管理水平，提升生产效率，努力做好养殖成本管控。

## 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 1.24%，玉米期货价格周环比跌 1.99%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.44%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.63%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 1.58%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 1.98%，豆粕期货价格周环比跌 0.34%。

**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）**
**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跌 0.02%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.30%。

养殖利润: 自繁自养利润及周环比涨 13.55%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 11.25%。

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

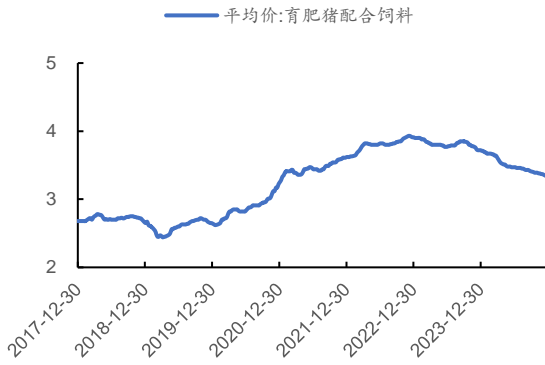
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

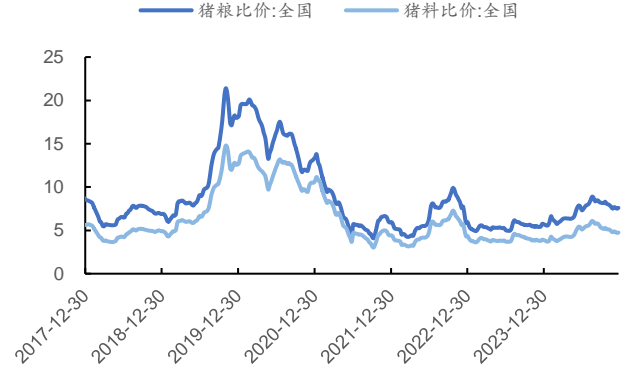
图13 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)

图14 猪料比价



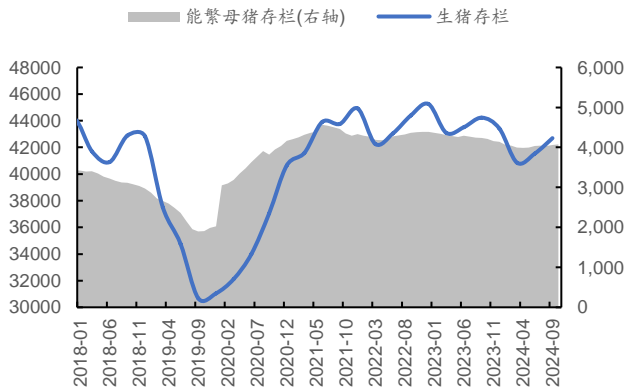
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

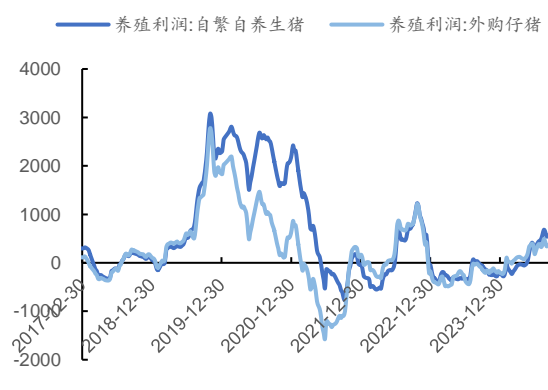


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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

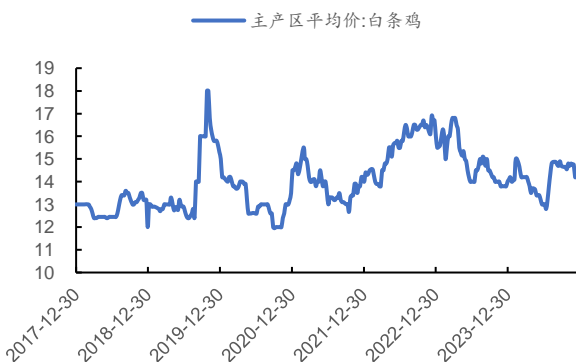
禽价格: 主产区白羽肉鸡均价周环比涨 0.13%, 白条鸡均价周环比持平, 肉鸡苗均价较上周跌 9.57%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料周环比持平。

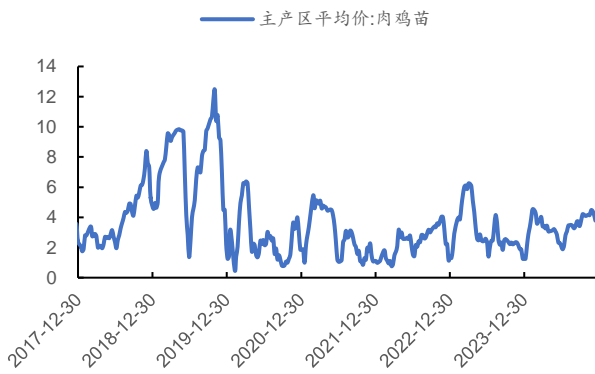
养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比跌 0.30 元/羽。

图17 白条鸡均价 (元/公斤)

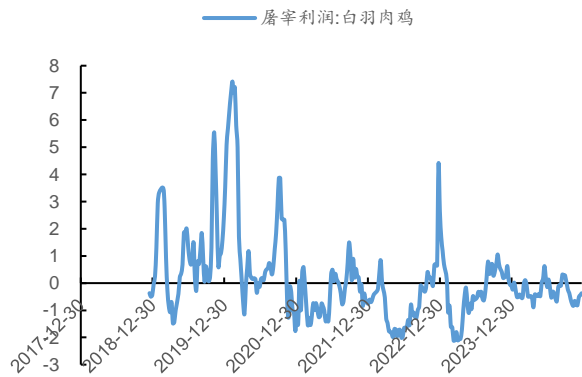
图18 白羽肉鸡均价 (元/公斤)



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

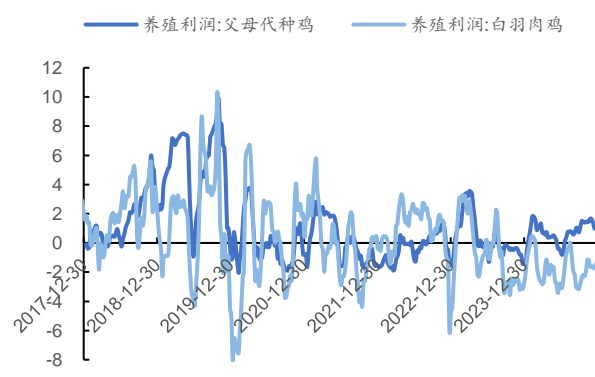
**图21 毛鸡屠宰利润 (元/羽)**


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)**


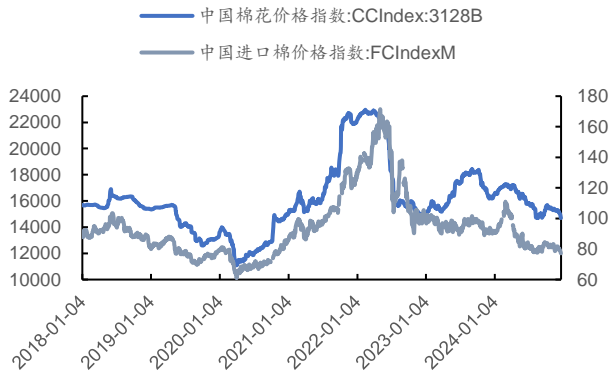
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

## (四) 其他农产品

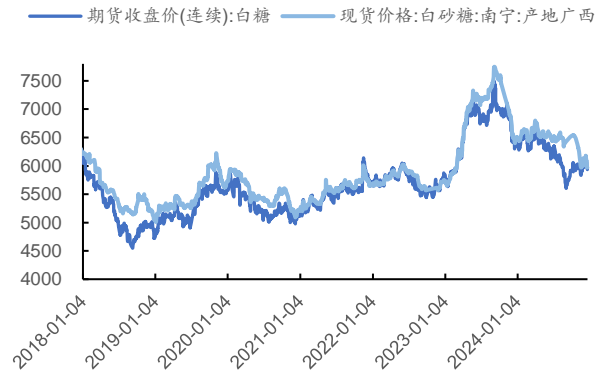
棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比跌 1.39%, 进口棉价格指数周环比跌 2.52%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比跌 3.40%, 白糖期货价周环比跌 3.18%。

**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。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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