

农林牧渔

农业周观点：年末猪价偏弱运行，粮食安全偏好抬升

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本期行情 (12.21-12.27)

申万农林牧渔行业 (-0.32%)，申万行业排名 (12/31)；

上证指数 (0.95%)，沪深 300 (1.36%)，中小 100 (0.25%)；

涨幅前五	粤海饲料	仙坛股份	福成股份	登海种业	乖宝宠物
	9.5%	9.0%	7.1%	6.3%	5.0%
跌幅前五	华英农业	大禹生物	驱动力	永安林业	回盛生物
	-15.7%	-13.6%	-13.4%	-12.7%	-10.1%

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：《农村工作会议强调粮食安全，关注种业》、《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

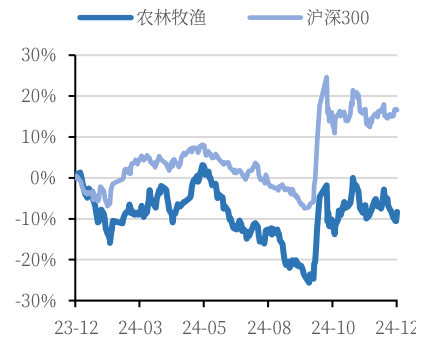
【核心观点】进入年末，生猪供给压力不小，备货渐近尾声，猪价偏弱运行。近期，多项会议提到粮食安全，种业板块偏好抬升，关注相关机会。

【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】。

年末猪价偏弱运行。截至 12 月 26 日当周，涌益样本商品猪出栏价 15.42 元/公斤，周环比降 0.34%，偏弱运行。需求方面，随着年末备货渐近尾声，下游屠宰销售节奏高位放缓。12 月 22 日屠宰量 192915 头，较 20 日下降 13429 头，降幅 6.65%。供给方面，前期产能体量支持当期生猪供给水平较高，推动生猪价格偏弱运行。

粮食安全偏好抬升。近期，中央农村工作会议高屋建瓴，再度强调粮食安全。12 月 25 日至 26 日，全国粮食和物资储备工作会议也要求“各地特别是粮食主产区要认真落实粮食安全党政同责”。我国耕地资源硬约

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：农村工作会议强调粮食安全，关注种业—2024-12-23

：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

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

束，增加粮食产量、保障粮食安全需要在单产上着重下功夫。2024 年全国粮食单产 394.7 公斤/亩，每亩产量比上年增加 5.1 公斤，增长 1.3%，单产增加做出了主要贡献。而推动单产提升，种业振兴是主力。2025 年我国粮食生产三大重点任务中，“将坚持提高单产和品质并举，把大面积单产提升作为粮食生产的关键举措”在列，种业振兴有望加速。我们在上周《农村工作会议强调粮食安全，关注种业》报告中，提示种业的机会。本周五，粮食安全偏好抬升，长江种业指数单日涨 11.03%。

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，种业振兴背景下，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 27 日，长江种业指数（003214.CJ）市盈率（TTM）处于历史相对较低的 17.53%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（2024.12.21-2024.12.27）

（一）农林牧渔本期表现

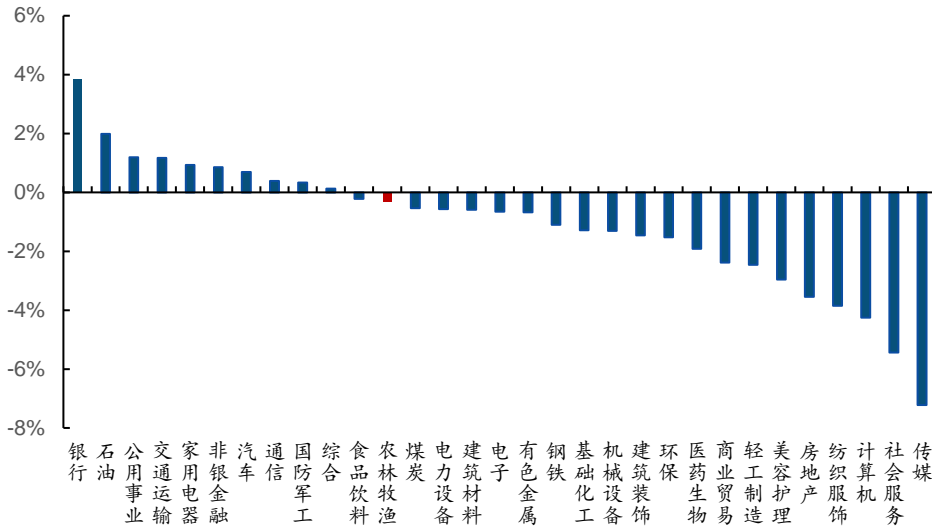
本期（2024.12.21-2024.12.27）上证综指收于 3400.14，本期涨 0.95%；沪深 300 指数收于 39281.03，本期涨 1.36%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2602.01，本期跌 0.32%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 12 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-1.90%、0.21%、0.71%、-5.57%、0.20%、-1.78%。

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	-1.90%	0.21%	0.71%	-5.57%	0.20%	-1.78%	-0.32%	0.25%	1.36%
月初至今涨跌	-1.99%	-2.95%	0.65%	-5.85%	3.09%	-1.69%	-1.40%	0.08%	1.65%
年初至今涨跌	-26.60%	-11.43%	1.79%	-9.95%	-6.30%	-4.00%	-9.09%	8.27%	16.03%
收盘价	3,517.91	2,901.93	2570.98	780.33	4178.81	2072.51	2602.01	6518.24	3981.03

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、2025 年粮食和物资储备工作重点明确

12月25日至26日，全国粮食和物资储备工作会议在北京召开。会议总结2024年粮食和物资储备工作，分析当前形势，安排2025年粮食和物资储备重点任务，推进粮食和物资储备事业高质量发展。

会议提出，加大粮食市场调控和产业发展力度，统筹抓好粮食收购和市场调控，推动粮食价格保持在合理水平，发挥好稳预期、稳市场的关键作用。对比去年来看，提出要强化粮食产购储加销协同保障，扎实做好粮食保供稳价，保持粮食市场平稳运行，健全粮食应急保障体系，提高应急保供能力。

会议强调，2025年是“十四五”规划收官之年。全系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，认真落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持高质量发展和高水平安全良性互动，以常态化“三位一体”推进“学习、培训、落实”为抓手，持续推动粮食和物资储备工作上质量、上水平、上台阶，不断提升粮食收储调控能力，加快增强国家储备实力，进一步提高应急物资保障效能，高质量完成粮食和物资储备领域“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

2、我国粮食产销格局仍处于‘紧平衡’状态 每年饲料用粮超4亿吨

国家统计局近日发布 2024 年粮食产量数据，我国粮食总产量首次突破 1.4 万亿斤，这意味着，人均粮食占有量达到 1000 斤。

今年以前，我国粮食产量已经连续 20 年丰收，2023 年达到 1.39 万亿斤，接近 1.4 万亿斤。2024 年，粮食总产量再次跃升一个台阶，达到 1.4 万亿斤。

粮食究竟包括哪些？我国粮食统计中，粮食主要包括三大类，谷物、豆类和薯类。其中，谷物主要包括水稻、小麦、玉米等，这三种粮食被称为三大主粮，其中的小麦和水稻，则被称为两大口粮，即我国居民直接食用粮食。豆类包括大豆、绿豆等，薯类包括马铃薯、甘薯等。

粮食产量主要计算粮食作物可食用部分的干物质，如稻谷、小麦、玉米等，一般水分要求在 14% 左右，即可全部算作粮食产量。而薯类等则需要折算，称为“折粮”，如马铃薯，一般按照 5:1 的比例折算粮食，100 斤马铃薯，可折算为 20 斤粮食。

韩一军介绍，我国粮食产量达到 1.4 万亿斤，来之不易，而做到这一点，是过去多年一点一滴累积、一步一个台阶走过来的，“表面看我国是 2023 年才启动新一轮千亿斤粮食产能提升计划的，但实际上，农业农村部科技司在 2020 年就组织国家农业产业技术体系的专家，开展了粮食新增千亿斤的可行性和路径等方面系统研究，几年来，分区域、分品种一点点改变，增加产能。这个过程中，政策、资金、人力、物力的投入是巨大的，还要战胜越来越频繁的极端天气，才能最终把产能变成产量。”

3、中国近期采购 125 万吨美国大豆

据路透社 12 月 20 日报道，美国候任总统特朗普表明上任后会对中国商品加征 10% 关税，导致在其明年 1 月就职前已出现诸多发酵事件。中方有关企业于上周和本周，分别采购约 75 万吨与 50 万吨美国大豆。

路透社 20 日引述两名知情贸易商的话报道称，中方有关企业本周购入 50 万吨美国大豆，将于明年 3 月、4 月交付，中方上周也订购 75 万吨美国大豆，预计明年 1 月至 3 月交付。

报道说，中国是全球最大的大豆进口国，也是美国和巴西的重要市场，2023 年这两国大豆供应合计占中国进口量超过九成。

实际上，特朗普可能发动的“关税战 2.0 版”对国际大宗商品贸易的影响不止于此。本月初也传出，中方或因担心特朗普提高关税而取消更多美国小麦订单，这也让阿根廷政府看到机会，相关企业积极与中方接触希望作为小麦的进口替代方。

（二）公司资讯

1、牧原股份：截至 2024 年 11 月末，生猪存栏量约 4900 万头

金融界 12 月 25 日消息，有投资者在互动平台向牧原股份提问：请问董秘，截止至 2024 年 11 月底总存栏数大概是多少？

公司回答表示：截至 2024 年 11 月末，公司生猪存栏量在 4,900 万头左右，根据生产经营安排，存栏量存在一定正常波动

2、新希望拟募资 38 亿元升级猪场及偿债

12 月 23 日，新希望公告，将向特定对象发行股票募集资金不超过 38 亿元。这笔资金将重点投入两大领域：一是猪场生物安全防控及数智化升级项目，预算为 34.31 亿元，拟使用募集资金 27 亿元；二是偿还银行债务，计划投入 11 亿元，拟投入募集资金 11 亿元。

3、天康生物控股股东已增持 1.079%公司股份

天康生物(002100.SZ)发布公告，截至 2024 年 12 月 24 日，控股股东兵团国资公司通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价的方式增持公司股份 1472.9 万股，占公司总股本的 1.079%，增持金额 1.01 亿元，达到增持计划下限金额。

4、大北农：2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成

金融界 12 月 26 日消息，大北农公告称，公司本次回购注销限制性股票的数量为 2364.33 万股，占授予的限制性股票总量的 27.63%，占公司本次回购注销限制性股票前总股本的 0.55%，回购价格为 3.872 元/股，涉及激励对象 789 人。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，本次回购注销事项已于 2024 年 12 月 26 日办理完成。上述股份注销完成后，公司总股本由 43.24 亿股变更为 43 亿股。公司于 2024 年 9 月 29 日召开第六届董事会第二十二次(临时)会议和第六届监事会第十二次(临时)会议、2024 年 10 月 23 日召开 2024 年第七次临时股东大会，审议通过了《关于回购注销 2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》，因公司层面 2023 年相关业绩考核指标未达到《2021 年限制性股票激励计划(草案)》中规定的第三个解除限售期的业绩条件，公司董事会决定回购注销未达到解除限售条件的限制性股票 2279.73 万股。同时，公司 29 名限制性股票激励对象因个人原因离职已不符合激励条件，公司董事会决定回购注销该 29 名激励对象持有的尚未解锁的限制性股票 84.6 万股。此次回购注销限制性股票合计 2364.33 万股，占公司目前总股本的 0.55%。

5、乖宝宠物：公司已建立绩效管理考核机制

同花顺金融研究中心 12 月 26 日讯，有投资者向乖宝宠物提问，请问公司目前的

绩效管理体系建设情况？

公司回答表示，尊敬的投资者您好，公司已建立绩效管理考核机制，详细信息请参照公司于2024年7月6日披露的《乖宝宠物食品集团股份有限公司绩效考核激励机制》。感谢您的关注与支持！

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 0.29%，玉米期货价格周环比涨 1.59%。

小麦：小麦现货均价周环比跌 0.70%。

大豆：大豆现货均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格周环比涨 1.07%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 1.96%，豆粕期货价格周环比涨 1.41%。

图3 玉米现货均价（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）



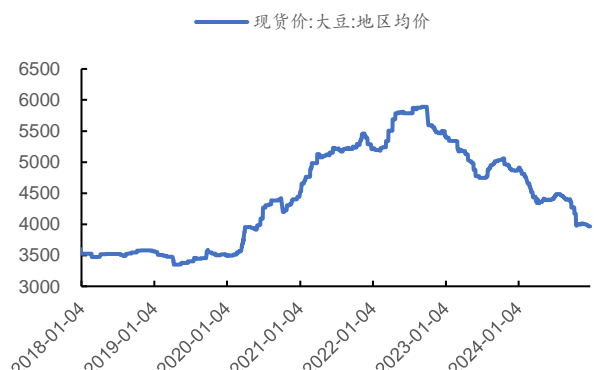
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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）

图8 豆粕现货均价（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



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持平。

养殖利润：自繁自养利润及周环比跌 23.33%，外购仔猪养殖利润周环比跌 44.60%。

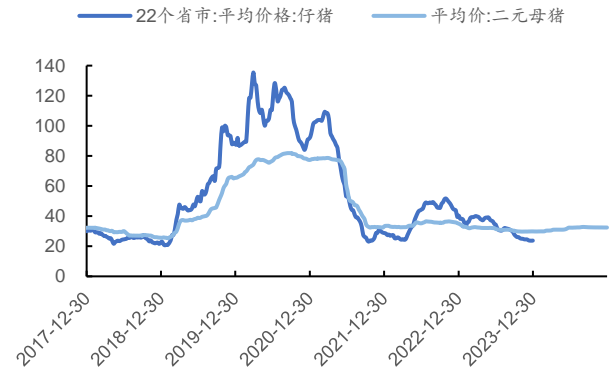
注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

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)



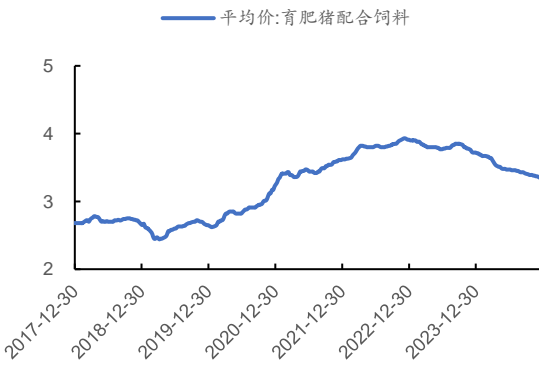
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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



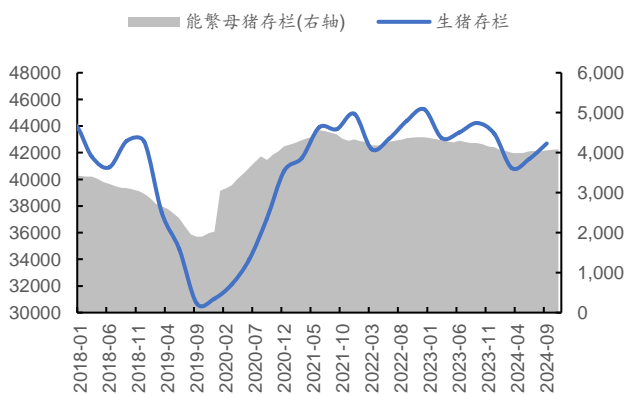
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

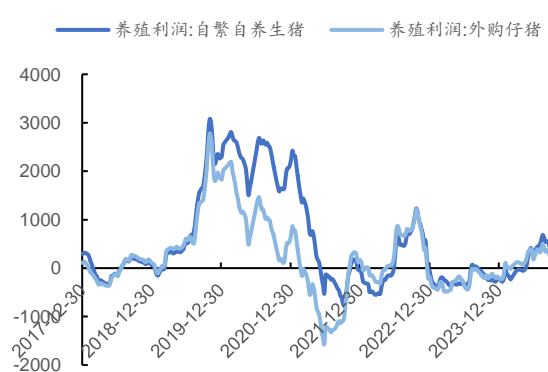


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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: 主产区白羽肉鸡均价周环比涨 0.93%, 白条鸡均价周环比跌 0.35%, 肉鸡苗均价较上周跌 9.57%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比跌 1.47%。

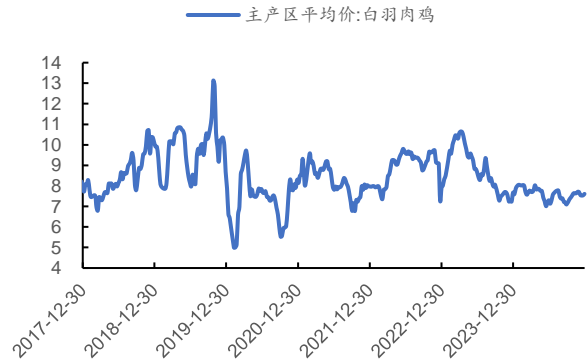
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.22 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



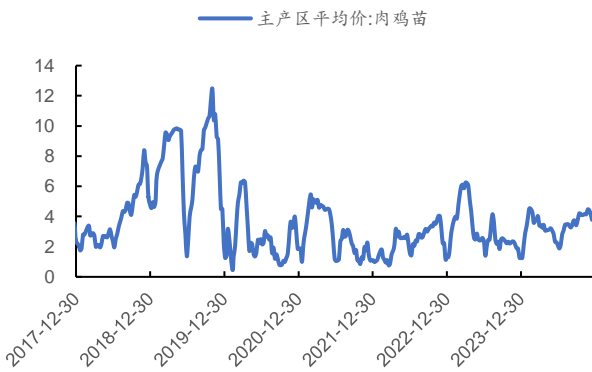
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



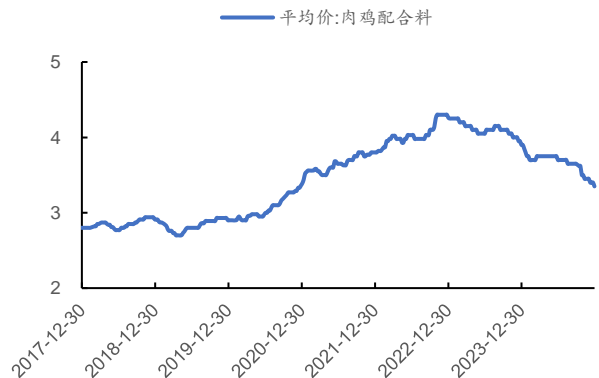
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）



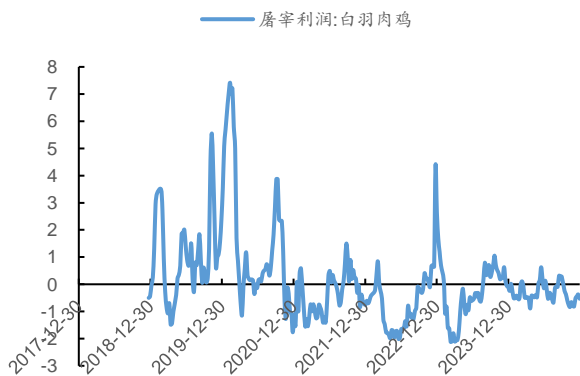
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



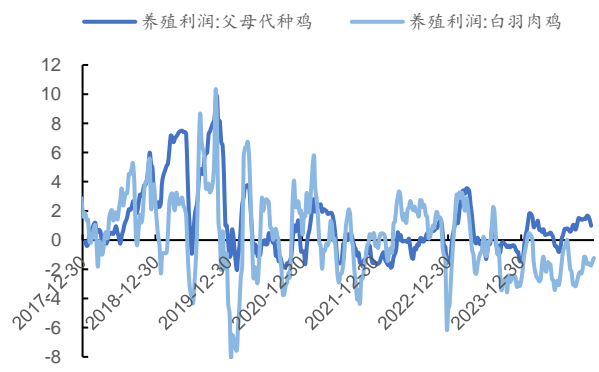
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）

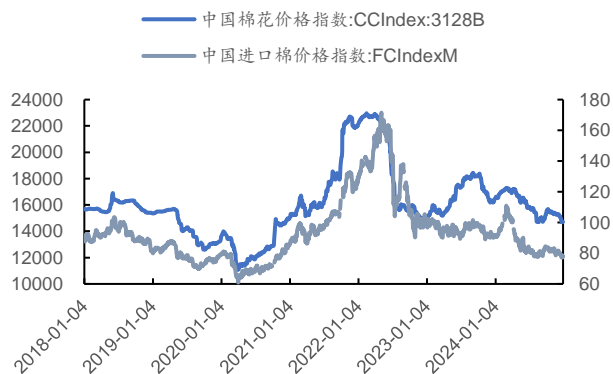


资源来源：iFinD，中航证券研究所

（四）其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.25%，进口棉价格指数周环比涨 0.98%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 1.01%，白糖期货价周环比涨 1.11%。

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