

# 农林牧渔

## 农业周观点：24Q4 基金配置略低标准，头部宠企增持

投资评级

增持

维持评级

### 报告摘要

#### ◆ 本期行情 (02.04-02.07)

申万农林牧渔行业 (0.46%)，申万行业排名 (24/31)；

上证指数 (1.63%)，沪深 300 (1.98%)，中小 100 (4.74%)；

涨幅前五	中基健康	润农节水	大禹生物	秋乐种业	神农种业
	24.6%	10.8%	10.8%	10.5%	7.2%
跌幅前五	乖宝宠物	瑞普生物	播恩集团	禾丰股份	万辰集团
	-7.6%	-7.1%	-5.1%	-4.5%	-4.2%

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：《春节猪价抬升，宠物年货热销》、《中宠股份业绩预增，板块预期抬升》、《12月生猪供需两旺，能繁存栏增长》。

#### ◆ 本周核心观点

【核心观点】从 24 年四季度机构持仓看，机构在农林牧渔行业的配置略低于标准比例，头部宠企获显著增持，持续关注配置机会。

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

24Q4 行业配置略低标准。近期，机构相继披露完成 24 年四季度持仓数据。据 Wind 平台，截至 24 年 Q4 全部基金共持有农林牧渔行业股票市值 412.5 亿元，占全部基金净值比 0.13%，占股票投资市值比 0.61%，农林牧渔行业标准配置比例 0.67%，略低配 0.06pct。

个股方面，头部宠企和其他细分龙头增持。从期末总市值看，截至 24Q4 行业养殖链相关细分龙头海大集团（持仓市值 84.9 亿元）、温氏股份（持仓市值 66.3 亿元）、牧原股份（持仓市值 55.2 亿元）仍是机构配置市值前三的上市企业，显示养殖链头部企业较好的中长期配置价值。从季度增持情况看，若按照最新股价计算，增持市值较高的是乖宝宠物、海大

### 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：春节猪价抬升，宠物年货热销—2025-02-06

：农业周观点：中宠股份业绩预增，板块预期抬升—2025-01-19

：农业周观点：12月生猪供需两旺，能繁存栏增长—2025-01-12

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

集团、瑞普生物。考虑流通市值因素，头部宠物食品、宠物医疗企业成为板块主要增持方向。交易上，我们认为宠物经济是行业重要趋势性机会，细分宠物食品消费规模较大且仍望保持较高速增长，随着国产头部宠物食品企业进一步开疆拓土，并在自主品牌建设战略推进下，提高占有率和盈利能力，具备较好的成长性，建议持续关注宠物细分的配置机会。

### 【养殖产业】

**12月猪企销售增加：量上**，从已公告13家猪企销售数据看，12月生猪销量共计1676.57万头，环比增22.45%。13家猪企月出栏环比均增加，其中，牧原股份、新希望、傲农生物、东瑞股份、金新农本月出栏环比增幅较高，增幅34.4%、26.3%、38.0%、38.0%、35.9%。**价上**，本月全国生猪均价呈“W”型走势，但整体价格重心震荡下滑。据涌益咨询，12月份全国生猪出栏均价15.71元/公斤，较上月下跌0.88元/公斤，月环比跌幅5.30%，年同比涨幅9.55%。**出栏均重上**，本月生猪出栏均重先增后降，分群体表现来看，月内集团出栏均重持续下降，散户先增后降。据涌益咨询，12月全国生猪出栏均重129.26公斤，较11月增加2.65公斤，月环比增幅2.09%。养殖利润上，据iFinD数据，截至01月10日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为202.56元/头，-33.62元/头。

**2024年12月生猪上市企业销售情况追踪**

	12月生猪出栏(万头)			1-12月累计出栏(万头)		出栏均价(元/公斤)			出栏均重(公斤/头)	
	12月	环比	同比	1-12月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	857.80	34.4%	29.4%	7160.50	12.2%	15.29	-5.7%	13.9%	117.3	0.6%
温氏股份	304.07	4.6%	2.5%	3018.28	14.9%	15.89	-4.9%	16.0%	123.5	-0.9%
新希望	159.15	26.3%	8.0%	1652.50	-6.5%	15.51	-5.9%	18.8%	97.6	-1.1%
大北农	76.76	8.8%	6.4%	640.12	5.8%	15.46	-5.4%	15.2%	124.8	-2.2%
正邦科技	59.37	11.5%	29.7%	414.68	-24.3%	15.96	-3.4%	25.8%	132.7	-4.5%
唐人神	55.24	11.6%	53.9%	433.62	16.8%	-	-	-	-	-
天邦食品	54.25	17.2%	-35.8%	599.15	-15.8%	15.72	-5.7%	17.1%	92.3	4.2%
天康生物	31.50	10.4%	12.6%	302.87	7.6%	14.84	-5.8%	12.5%	113.4	14.1%
神农集团	21.15	9.4%	63.2%	227.13	49.4%	15.64	-6.4%	15.6%	122.1	-3.0%
华统股份	20.82	3.6%	-9.7%	255.82	11.6%	15.70	-4.8%	13.8%	117.8	-4.8%
傲农生物	12.64	38.0%	-76.2%	209.84	-64.2%	-	-	-	-	-
东瑞股份	11.29	38.0%	227.2%	87.45	40.0%	17.29	-5.7%	6.9%	82.0	-1.6%
金新农	12.53	35.9%	26.2%	120.10	14.7%	15.39	-9.9%	15.0%	77.5	-9.7%

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 2024/25 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

**【小麦】**2024/25 年全球小麦供应量略有增加、消费量下降、贸易量减少和期末库存增加。供应量上调 0.4 百万吨至 10.607 亿吨，因为叙利亚和巴基斯坦的产量增加超过了乌拉圭的减产。全球消费量下调 0.6 百万吨至 8.019 亿吨，主要是因为土耳其的减产被乌克兰部分抵消。世界贸易量减少 170 万吨至 2.12 亿吨，原因是俄罗斯和乌克兰的出口减少预计 2024/25 年全球期末库存上调 0.9 百万吨至 2.588 亿吨，主要是因为俄罗斯、巴西、尼日利亚和乌克兰的增幅超过了土耳其、中国和印度尼西亚的减幅。

**【水稻】**2024/25 年全球水稻供应供应量、消费量、贸易量和期末库存量均有所减少。供应量减少了 0.4 百万吨，至 7.124 亿吨，大部分减幅是由于中国产量估计值下降。世界 2024/25 年消费量减少了 0.1 百万吨，至 5.302 亿吨，主要是因为对孟加拉国和中国的预测值下降。全球贸易量减少了 0.2 百万吨，至 5790 万吨，越南和泰国的贸易量有所减少。预计全球期末库存将减少 30 万吨，至 1.821 亿吨，因为中国、孟加拉国、美国和巴基斯坦的库存减少部分被越南、尼日利亚和泰国的库存增加所抵消。

**【玉米】**2024/25 年度全球玉米产量、出口和期末库存均有所下降。2024/25 年全球玉米总产量将减少 354 万吨，降至 12.14 亿吨。2024/25 年全球贸易量将增加 240 万吨，降至 3.75 亿吨。全球玉米库存为 2.933 亿吨，减少 310 万吨。

**【大豆】**2024/25 年度全球大豆产量下调、贸易上调、期末库存下调。全球大豆产量下降 288 万吨，至 4.24 亿吨。2024/25 年全球大豆贸易量增加 106 万吨，至 3.61 亿吨，全球大豆期末库存预计为 1.284 亿吨，下降 350 万吨，主要是因为美国和巴西的库存减少。

**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（2025.02.04-2025.02.07）

### （一）农林牧渔本期表现

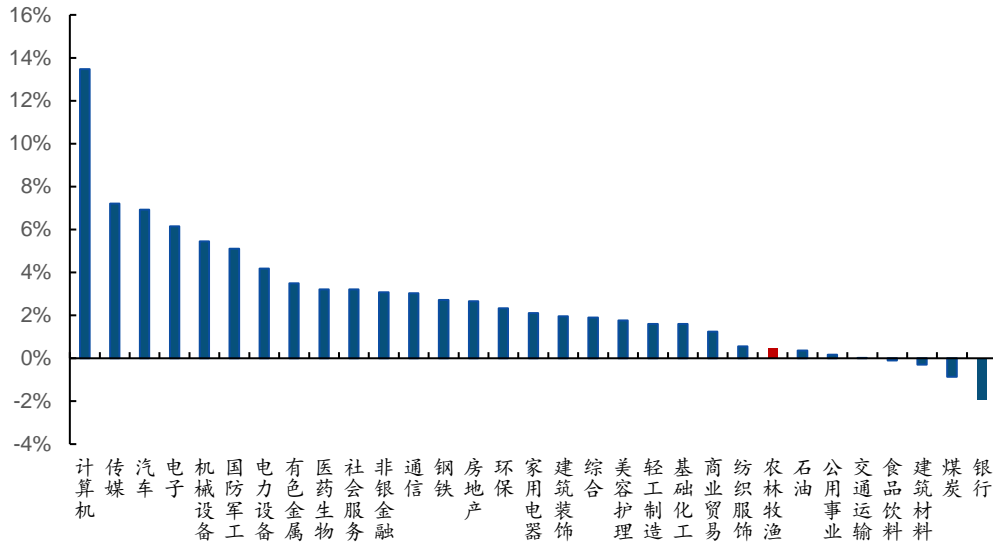
本期（2025.02.04-2025.02.07）上证综指收于 3303.67，本期涨 1.63%；沪深 300 指数收于 3892.70，本期涨 1.98%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2466.61，本期涨 0.46%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 24 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-0.70%、0.19%、2.61%、2.50%、-1.63%、1.89%。

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	-0.70%	0.19%	2.61%	2.50%	-1.63%	1.89%	0.46%	4.74%	1.98%
月初至今涨跌	-0.70%	0.19%	2.61%	2.50%	-1.63%	1.89%	0.46%	4.74%	1.98%
年初至今涨跌	-4.47%	-3.17%	-2.19%	-2.78%	-1.65%	-1.44%	-2.54%	3.27%	-1.07%
收盘价	3,265.77	2,728.67	2421.26	721.25	4073.34	1977.87	2466.61	6590.87	3892.70

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、豆粕连涨数日，高价突破 3500 元/吨

近日豆粕价格强势上涨，三天累计涨幅 210 元/吨！2 月 7 日，又涨 80 元/吨，达到 3470 元/吨。特朗普 2.0 时代的关税担忧频繁引发市场情绪剧烈波动，加之巴西大豆收割初期，多雨天气阻碍大豆上市及出口步伐，后续进口巴西大豆到达我国港口将延迟等，继续支撑美盘大豆期价。

期货：昨日连盘豆粕高开低走，截止收盘主力 2505 合约收 2902 元/吨，跌 4 元/吨，跌幅为 0.14%。现货：昨日豆粕现货均价为 3390 元/吨，上涨 50 元。其中市场最高价格超 3500 元/吨。西安：43%蛋白：3520 元/吨，涨 40 元/吨，或基差 M2505+620 元/吨。4-5 月 M2505+160 元/吨。46%蛋白+160 元/吨，散粕-20 元/吨。兴平：43%蛋白：3520 元/吨，涨 30 元/吨。

#### 2、中国小麦进口调整，60 万吨澳麦推迟进口

近一段时间，中国小麦进口市场迎来重大调整。据外媒报道，中国已推迟进口多达 60 万吨小麦（主要为澳大利亚小麦），并将部分船货转售给其他买家。这一举措的背后，是国内供应充足导致进口需求放慢，以及国家为稳定市场价格而采取的调控措施。

2023/24 年度（7 月至 6 月），中国作为全球头号小麦进口国，进口量高达 1364 万吨，占全球小麦进口量的 6.1%。然而，随着国内小麦和玉米丰收，库存充足，进口需求显著放缓。美国农业部预测，2024/25 年度中国小麦进口量可能降至 1050 万吨，同比减

少约四分之一。

### 3、粮油作物大面积单产提升显成效，2024 年粮食单产提升对增产贡献超八成

粮食增产的重心在大面积单产提升。2024 年，全国粮食亩产 394.7 公斤，比上年提高 5.1 公斤，单产提升对粮食增产贡献超八成。农业农村部有关负责人表示，将锚定新一轮千亿斤粮食产能提升目标，把粮油作物大面积单产提升作为有力的抓手，摆在更加突出的位置，集成新品种、新技术、新装备、新模式，聚集各方面资源要素，大力推进粮食稳产增产，促进粮食和重要农产品稳定安全供给。

### 4、12 月猪肉进口均价再度刷新全年纪录，我国猪肉自给率创下了近年来的最高水平

2024 年 12 月，我国肉类进口总量为 61 万吨，较上月增长了 3 万吨，在年末以“翘尾”收官。12 月与 1 月的 62 万吨进口量并列 2024 年的月度前两位，均与赶在春节传统消费高潮来临时集中到货上市有密切关系。12 月猪肉进口均价 15725 元/吨，再度刷新全年纪录。

在国内消费量巨大、国内生产供应不足以完全满足需求的产品领域，刚性需求将支撑相关产品的进口长盛不衰。对于猪肉而言，国内的生产基本可以保证市场供应，进口主要是起到了市场调剂作用，当国内产量处于高位时，进口产品的空间较为狭窄。

## （二）公司资讯

### 1、华统股份：2024 年预盈 1.35 亿扭亏为盈，拟募 16 亿推进生猪全产业链一体化

不久前，华统股份披露了 2024 年度业绩预告，公司生猪养殖成本稳步下降，同时生猪出栏量及销售均价较去年同期有所增长，生猪养殖业务实现盈利，公司预计 2024 年实现净利润 9000 万至 1.35 亿元，同比大幅扭亏。

2 月 4 日晚，华统股份公告，公司向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复，此次拟定增募集资金总额不超过 16 亿元，主要用于生猪养殖、饲料加工等。其中，华统集团拟认购金额不超过 2 亿元，同时认购股票数量不超过公司已发行股份的 2%。据了解，华统股份以畜禽养殖及屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式。公司本次募集资金投资项目建设为公司长期发展提供支持和保障，并助力公司“生猪全产业链一体化”发展战略落地。

## 2、温氏股份：目前能繁母猪约 174 万头，2025 年计划出栏 3300-3500 万头

温氏股份目前能繁母猪约 174 万头，母猪同比 2023 年底增长 10%，后备母猪较为充足。

第四季度，公司猪苗生产成本控制在 300 元/头以内，肉猪上市率提升至 93%以上。为满足未来出栏规划，公司多措并举增加养殖资源。截至目前，公司肉猪有效饲养能力已提升至 3800 万头以上。2024 年出栏 3018 万头，育肥产能利用率 82%。

另外，温氏股份初步制定 2025 年肉猪（含毛猪和鲜品）销售目标约 3300-3500 万头，同比 2023 年增长 12.65%。

## 3、st 天邦：计划 2025 上市 700 万头，210 万仔猪、500 万育肥

提问：公司明年的出栏计划和成本目标如何？回复：公司初步计划 2025 年上市育肥猪 500 万头，断奶仔猪 210 万头。具体的规划数据以 2024 年年度报告披露的规划为准。在不考虑饲料原料价格波动的情况下，2025 年育肥完全成本目标是进一步降至 12.8 元/公斤以下。

## 4、金新农：2025 年 1 月生猪销量 11.89 万头，销售收入 12,534.50 万元

金新农公告显示，2025 年 1 月，公司生猪销量为 11.89 万头，其中商品猪 5.43 万头、仔猪 6.46 万头，销售收入为 12,534.50 万元，商品猪销售均价为 15.36 元/公斤。生猪销售情况如下：2024 年 1 月至 2025 年 1 月，生猪销售数量和收入逐月波动，2025 年 1 月销量为 11.89 万头，收入为 12,534.50 万元。公司提醒投资者注意生猪市场价格波动可能对经营业绩产生重大影响。

## 5、乖宝宠物：新建的产能预计将于 2025 年中期正式投产

有投资者向乖宝宠物提问，董秘你好，据说贵公司应对国际贸易摩擦，在泰国建设了生产基地，此消息是否属实？

公司回答表示，尊敬的投资者：您好！公司于 2015 年 8 月在泰国设立了生产基地，该基地目前主要聚焦于满足公司自有品牌的美国市场需求和部分 OEM/ODM 业务。为更好地满足市场需求，公司以自有资金在原有泰国生产基地的基础上进行产能扩充，新建的产能预计将于 2025 年中期正式投产。届时，新产能的投入将进一步提升公司的生产能力和竞争力，助力公司为用户提供更优质高效的产品和服务。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：玉米现货平均价周环比涨 0.10%，玉米期货价格周环比涨 0.05%。

小麦：小麦现货平均价与上周持平。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.52%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 0.97%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 2.81%，豆粕期货价格周环比跌 0.78%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

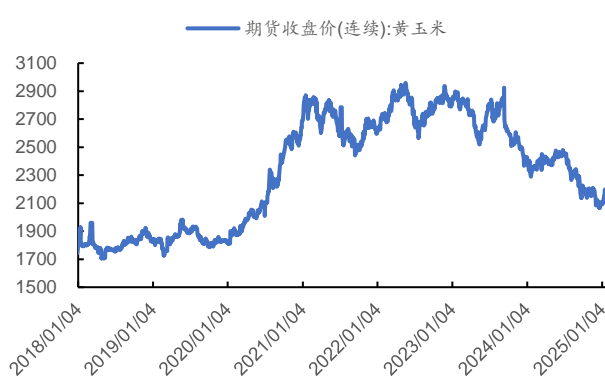
图5 小麦现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

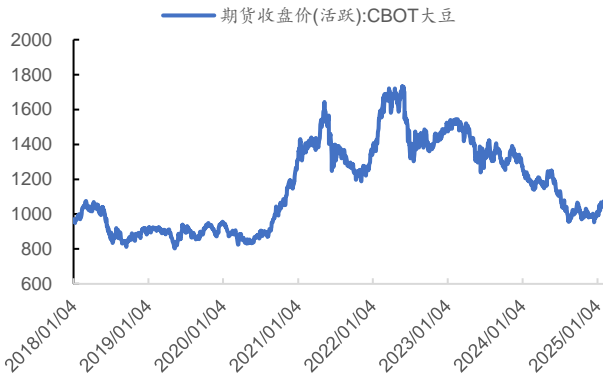
图6 大豆现货平均价（元/吨）



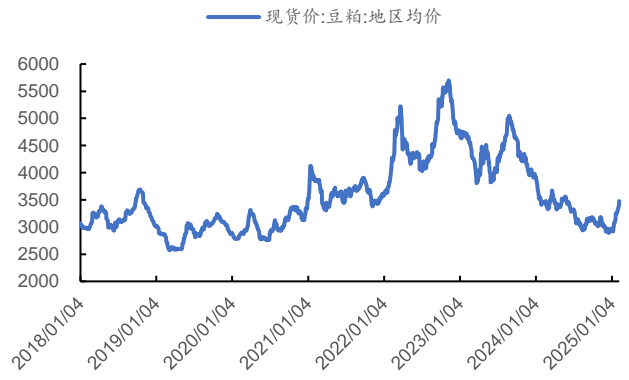
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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



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 0.03%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料均价与上周持平。

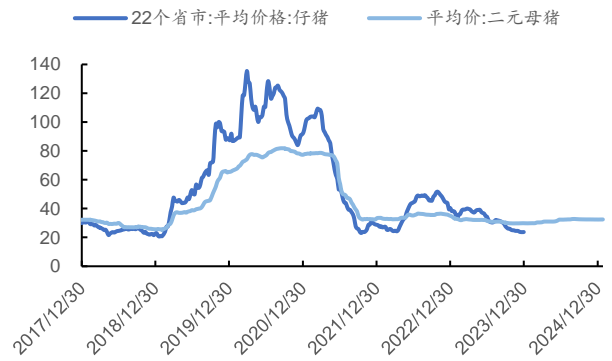
养殖利润: 自繁自养利润及周环比跌 14.62%，外购仔猪养殖利润周环比涨 34.66%。

注: 全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

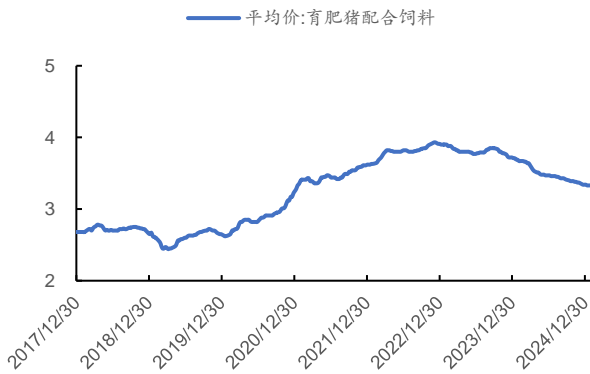
**图11 全国生猪价格 (元/公斤)**
**图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)**



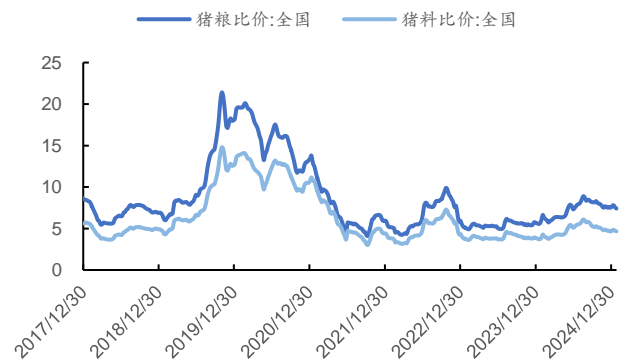
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

**图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)**


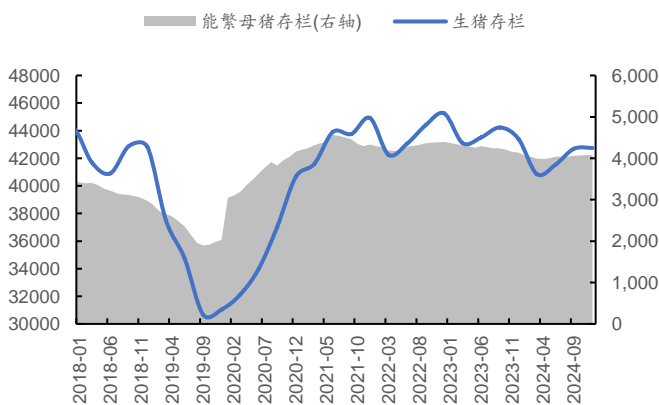
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

**图14 猪料比价**


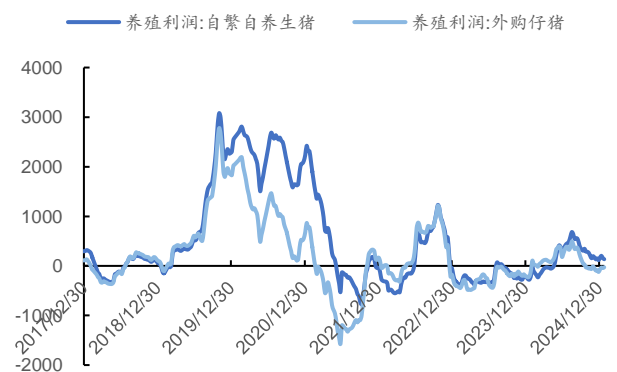
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

**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跌 1.63%, 白条鸡平均价周环比涨 0.70%, 肉鸡苗平均价较上周涨-2.71%。

饲料价格：肉鸡配合饲料与上周持平。

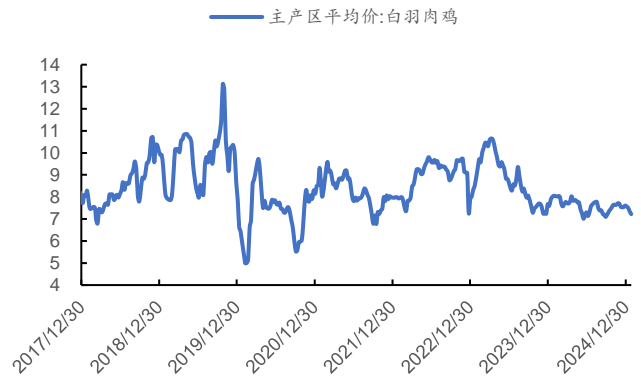
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.07 元/羽。

图17 白条鸡均价（元/公斤）



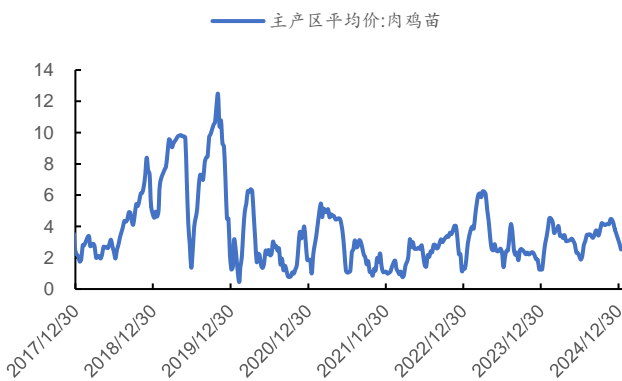
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡均价（元/公斤）



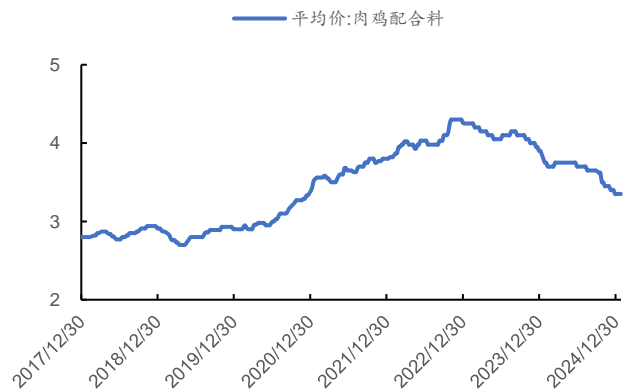
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗均价（元/羽）



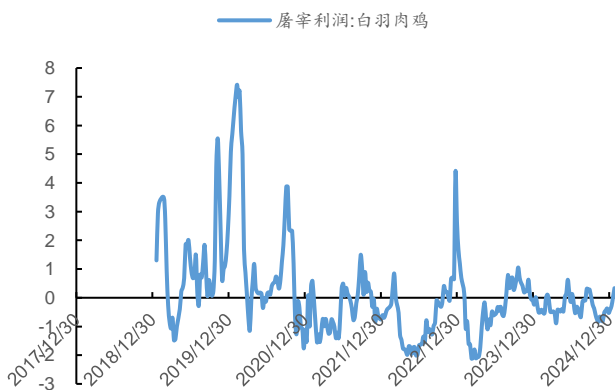
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



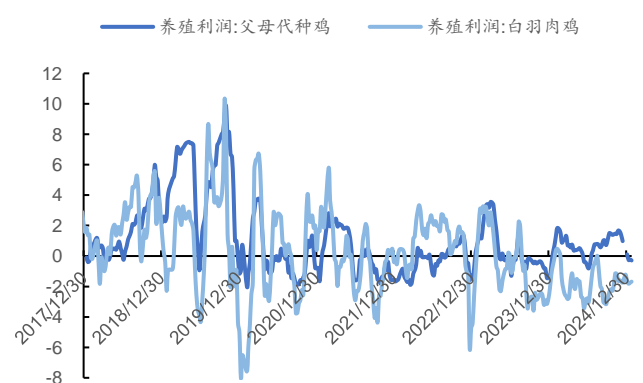
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）

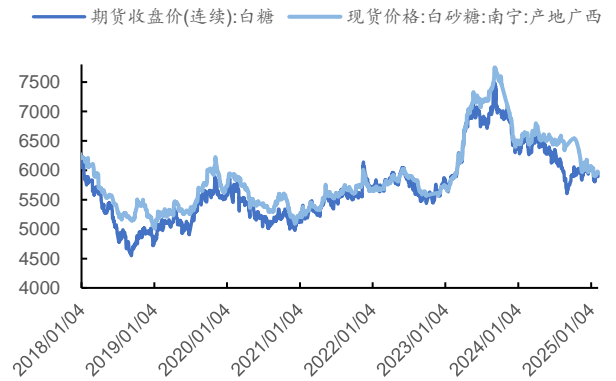


资源来源：iFinD，中航证券研究所

#### (四) 其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.26%，进口棉价格指数周环比跌 0.82%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.50%，白糖期货价周环比跌 0.86%。

**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