

2025 年 02 月 22 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

农业周观点：Ai 融入产业加速，关注智慧农业

报告摘要

◆ 本期行情 (02.15-02.21)

申万农林牧渔行业 (-0.41%)，申万行业排名 (17/31)；

上证指数 (0.97%)，沪深 300 (1.00%)，中小 100 (2.58%)；

涨幅前五	润农节水	新希望	登海种业	神农种业	田野股份
	18.9%	9.7%	9.5%	8.5%	7.9%
跌幅前五	正虹科技	华资实业	普莱柯	瑞普生物	圣农发展
	-10.5%	-9.6%	-8.5%	-8.2%	-7.3%

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：《产能涨幅放缓，配置生猪优质标的胜率高》、《24Q4 基金配置略低标准，头部宠企增持》、《春节猪价抬升，宠物年货热销》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】随着 Deepseek 为代表的国产大模型不断演进和应用推广，农业产业也将迎来新的变革。关注智慧农业相关机会。

【核心标的】智慧农业：智慧农业农水优质标的【托普云农】、【大禹节水】等。

国产新一代大模型推动 Ai 平权，Ai+产业加速。我们认为，DeepSeek 为代表的国产新一代大模型凭借其高性价比优势和开源普惠策略，不仅显著降低了使用门槛，更通过灵活的部署方案，正在让 AI 技术加速赋能各行各业。从早期的通用型应用（如智能客服、文档处理）延伸至专业领域深耕，在金融、医疗、智能制造、农业等垂直领域的持续突破，正推动企业探索更具行业特色的应用新范式，帮助企业在各自的专业领域建立差异化优势。

Ai 切入智慧农业，新范式有望生成。Ai+农业产业方面，国家建设农业强国目标下，智慧农业必将是重点支持和发展的领域，对提升整体行业

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：产能涨幅放缓，配置生猪优质标的胜率高—2025-02-17

：农业周观点：24Q4 基金配置略低标准，头部宠企增持—2025-02-10

：农业周观点：春节猪价抬升，宠物年货热销—2025-02-06

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

种养殖效率，保障国家粮食安全和稳产保供都有重要意义。2024 年 10 月，农业农村部发布了《全国智慧农业行动计划(2024—2028 年)》，明确了工作目标和重点工作任务，为进一步加强智慧农业技术、装备推广应用设定了具体的时间表。智慧农业政策支持和产业发展有较明确的目标和路径。我们认为，农业产业具有长链条、复杂度高的特点，新一代大模型将深入农业产业链种植决策、智慧养殖、农产品电商、智慧农水等各环节，产生新的应用场景、呈现新的应用效果、创造新的应用价值。智慧农业产业需求规模和盈利点有望增长。交易上，建议关注智慧农业和智慧农水优质标的【托普云农】、【大禹节水】等。

【养殖产业】

1 月猪企销售减少：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，1 月生猪销量共计 763.478 万头，环比降 4.32%。10 家猪企月出栏环比降低，其中，唐人神、天邦食品、东瑞股份 1 月出栏环比降幅 16.9%、19.4%、19.1%。价上，1 月全国生猪均价呈“波浪形”型走势，整体呈现先强后弱，月末回涨至月初价格水平。据涌益咨询，1 月份全国生猪出栏均价 15.78 元/公斤，较上月上涨 0.07 元/公斤，月环比涨幅 0.45%，年同比涨幅 10.58%。出栏均重上，1 月生猪出栏均重持续下降，从出栏量级表现，月内集团出栏占比持续提升，至月末集团出栏占比 74.50%，较 12 月末增加 4.40%。据涌益咨询，1 月全国生猪出栏均重 123.66 公斤，较 12 月下降 5.6 公斤，月环比降幅 4.33%，月均出栏体重较去年同期基本持平，月下旬部分区域出栏体重已低于去年。养殖利润上，据 iFinD 数据，截至 02 月 14 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 22.12 元/头，-4.24 元/头。

2025年1月生猪上市企业销售情况追踪

	1月生猪出栏（万头）			1月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	1月	环比	同比	1月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
温氏股份	289.97	-4.6%	9.9%	289.97	9.9%	15.77	-0.8%	14.6%	117.0	-5.3%
新希望	149.87	-5.8%	-13.1%	149.87	-13.1%	15.41	-0.6%	15.9%	89.1	-8.8%
大北农	69.49	-9.5%	9.4%	69.49	9.4%	15.34	-0.8%	12.3%	127.5	2.2%
正邦科技	57.14	-3.8%	32.9%	57.14	32.9%	15.34	-3.9%	13.5%	129.5	-2.4%
唐人神	45.91	-16.9%	39.9%	45.91	39.9%	-	-	-	-	-
天邦食品	43.72	-19.4%	-37.7%	43.72	-37.7%	15.36	-2.3%	18.9%	91.4	-1.0%
天康生物	29.80	-5.4%	28.4%	29.80	28.4%	14.79	-0.3%	13.2%	94.8	-16.4%
神农集团	22.76	7.6%	16.7%	22.76	16.7%	15.22	-2.7%	15.9%	108.5	-11.1%
华统股份	21.49	3.2%	-8.9%	21.49	-8.9%	15.70	0.0%	13.7%	121.2	2.9%
傲农生物	12.30	-2.7%	-	12.30	-	-	-	-	-	-
东瑞股份	9.13	-19.1%	58.0%	9.13	58.0%	16.53	-4.4%	7.6%	92.1	12.4%
金新农	11.89	-5.1%	-10.7%	11.89	-10.7%	15.36	-0.2%	14.1%	68.6	-11.4%

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】1 月对 2024/25 的全球小麦展望是供应略有增加，消费略有减少，贸易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】1 月的 2024/25 年全球展望是供应量、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，大部分减幅是由于美国国家统计局报告的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】1 月预测 2024/25 美国玉米产量、饲料和残留用量、出口和期末库存均将下降。预计其他国家玉米产量将增加，如中国、加纳和俄罗斯的产量将增加。根据美国国家统计局的最新数据，中国玉米产量上调至创纪录的 2.949 亿吨。根据俄罗斯统计局的最新信息，俄罗斯的玉米产量增加。2024/25 年度全球粗粮贸易的主要变化包括美国和巴西的玉米出口下降。土耳其的玉米进口量增加，但中国、韩国和日本的玉米进口量减少。外国玉米期末库存增加主要反映了中国的增加。全球玉米库存为

2.933 亿吨，减少 310 万吨。

【大豆】2024/25 年度全球大豆产量减少、贸易量增加、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（2025.02.15-2025.02.21）

（一）农林牧渔本期表现

本期（2025.02.15-2025.02.21）上证综指收于 3379.11，本期涨 0.97%；沪深 300 指数收于 3978.44，本期涨 1.00%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2482.52，本期跌 0.41%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 17 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-3.43%、-0.37%、-2.22%、-1.01%、-1.38%、-0.55%。

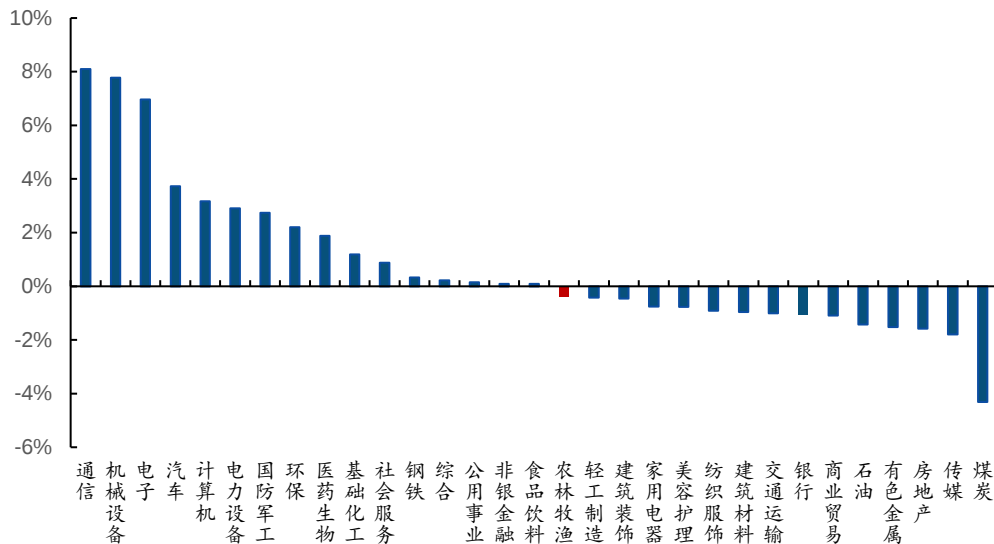
图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	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	-3.43%	-0.37%	2.22%	-1.01%	-1.38%	-0.55%	-0.41%	2.58%	1.00%
月初至今涨跌	-1.05%	1.29%	4.82%	0.81%	-1.72%	1.31%	1.11%	8.99%	4.23%
年初至今涨跌	-4.81%	-2.11%	-0.08%	-4.39%	-1.74%	-1.99%	-1.91%	7.47%	1.11%

收盘价	3,254.07	2,758.52	2473.42	709.33	4069.68	1966.72	2482.52	6858.69	3978.44
-----	----------	----------	---------	--------	---------	---------	---------	---------	---------

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、3月中旬前国内豆粕价格或将维持高位震荡

南美丰产叙事基本确定，巴西大豆大量上市后将压制美豆价格，但是由于美豆自身出口迅速，供应压力边际转弱，预计价格在 10 美元/蒲式耳上方仍有支撑，后期巴西大豆大量上市后，升贴水价格或承压下行。

受市场预期国内 3 月底前进口大豆到港偏低影响，国内豆粕价格偏强运行。3 月份部分油厂将陆续停机检修，届时豆粕现货供应偏紧，油厂挺价意愿较强，现货和基差价格预计维持高位，但 4 月大豆到港预计超过 1000 万吨，供应偏紧局面将得到缓解。

受马来西亚棕榈油产量季节性下滑、斋月前需求预期上升、印尼生物柴油掺混率有望进一步提高等因素影响，国际棕榈油期价强劲上涨至两个月来的高点，预计短期在供应未有改善情况下价格仍有支撑，二季度供应预期好转，价格或将回落。考虑国内下游走货清淡，加之市场预期 2 月棕榈油到港增加，基差报价或将偏弱运行。

2、东北产区玉米价格持续上涨，南北港口玉米价格稳中有降

近期，东北产区玉米价格持续上涨，而南北港口玉米价格稳中有降。主要由于产地售

粮较快，企业看涨预期增强，积极增加收购，带动产区价格连续上涨。而南北港口库存持续处于高位，下游饲料需求处于春节后淡季，短期提货需求不足，同时期货价格下降，造成港口价格走低。据统计，2月14日，北方四港玉米库存452.1万吨，周环比增加29.5万吨，同比增加319万吨；周下海量62.9万吨，周环比减少22.4万吨。2月12日，广东港口玉米库存147.7万吨，周环比增加8.6万吨，同比增加52.7万吨。近期东北产区企业看涨预期较强，有提价锁粮需求，短期产区与港口可能形成价格倒挂局面。

3、多省份上调粮食播种面积目标

2024年我国粮食产量首次超过1.4万亿斤，人均粮食占有量超过500公斤，粮食供给保障能力持续增长，但粮食供求仍将呈紧平衡状态。

去年年底召开的中央农村工作会议强调，要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。

中国社会科学院农村发展研究所农产品贸易与政策研究室主任、研究员胡冰川向记者表示，粮食安全仍然是关系经济发展、社会稳定和国家自立的重要问题。保障国家粮食安全的主要措施在于稳定粮食播种面积，推动大面积提高粮食单产。

稳面积是保障粮食产量的基础，内蒙古、江苏、安徽、福建、湖南等地在今年政府工作报告中明确要严守耕地保护红线，稳定粮食播种面积。多省份在政府工作报告中提出了具体的粮食播种面积要求，对比近两年政府工作报告发现，辽宁、江苏、安徽、福建、湖南等省份今年粮食播种面积目标有所提高。以江苏为例，去年江苏的粮食播种面积目标为8100万亩以上，今年提高至8200万亩以上。

4、国家粮食和物资储备局召开涉粮协会学会粮食市场形势分析座谈会

谈会

2月20日，国家发展改革委党组成员，国家粮食和物资储备局党组书记、局长刘焕鑫主持召开涉粮协会学会粮食市场形势分析座谈会，邀请中国粮食行业协会、中国粮食商业协会、中国饲料工业协会、中国淀粉工业协会、中国植物油行业协会、中国粮食经济学会、中国粮油学会等协会学会负责同志参加，分析研判粮食市场运行形势和发展趋势，研究强化粮食收储调控、保障粮食市场平稳运行的措施。局党组成员、副局长秦玉云出席会议。

与会同志作了交流发言，介绍了主要粮油品种市场运行和饲料、淀粉等下游产业发展情况，分析了下一步粮食市场走势。大家普遍认为，随着一系列收储调控政策措施落地见效，各类企业积极入市，建库存意愿增强，粮食购销活跃，区域间流通顺畅，玉米、大豆等市场价格企稳回升；当前，生猪养殖持续盈利，禽类生产保持稳定，饲料消费需

求稳步增加，玉米深加工行业总体向好，粮食市场平稳运行的基础较为扎实。

（二）公司资讯

1、牧原股份：2025 年 1 月生猪出栏成本 6.55 元/斤

有投资者向牧原股份提问，请问 25 年 1 月的完全成本是否比 24 年 12 年有所上升？

公司回答表示，您好，公司 2025 年 1 月的生猪养殖完全成本在 13.1 元/kg 左右，环比略有上升，主要是春节导致销售天数减少，销售量环比下降，单位期间费用分摊增加。感谢您的关注！

2、温氏股份：2024 年归母净利润 92.45 亿元，同比扭亏为盈

2 月 20 日，温氏股份发布 2024 年度业绩快报。报告期内，温氏股份实现营业总收入为 1049.06 亿元，同比增长 16.66%。归属于上市公司股东的净利润为 92.45 亿元，同比上升 244.68%。扣非净利润 96.2 亿元，同比上升 249.10%。

3、唐人神：2024 年生猪出栏 434 万头，同比增长 16.8%

2 月 20 日，唐人神发布公告，2025 年 2 月 19 日，公司召开了投资者关系活动，主要内容包括公司基本情况、发展战略及未来布局。

根据公告，2024 年公司实现生猪出栏 434 万头，同比增长 16.8%，其中肥猪出栏 391 万头，占生猪出栏总量的 90.18%。公司通过“公司+农户”的模式，2024 年实现生猪出栏 301 万头，占生猪出栏总量的 69.48%。

4、天康生物：公司目前的具备年屠宰 300 万头生猪的产能

02 月 19 日，有投资者向天康生物提问，董秘你好，请问天康目前的屠宰产能是多少？产能利用率是多少？生猪屠宰板块利润如何？

公司回答表示，尊敬的投资者，您好！公司目前的具备年屠宰 300 万头生猪的产能，产能利用率在 70%左右，生猪屠宰业务经营情况请关注定期报告中的相关数据。再次感谢您的关心与支持！

三、农业产业动态

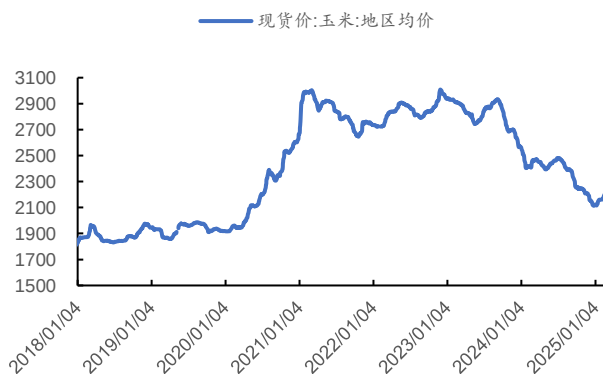
（一）粮食种植产业

玉米：玉米现货平均价周环比涨 0.71%，玉米期货价格周环比跌 2.67%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.44%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌 0.48%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 0.36%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 5.20%，豆粕期货价格周环比涨 2.15%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）


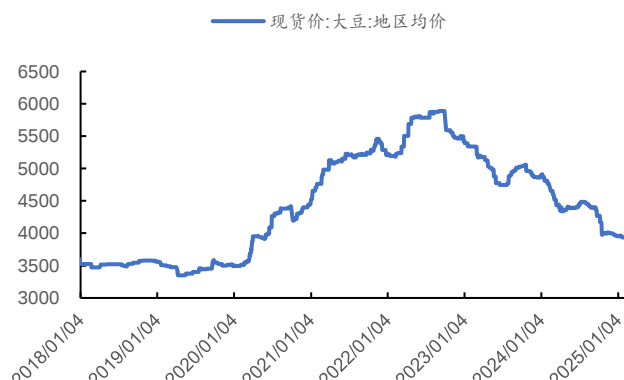
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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5 小麦现货平均价（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7 CBOT 大豆期货收盘价（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

（二）生猪产业

生猪价格：二元母猪均价与上周持平。

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涨 111.74%，外购仔猪养殖利润周环比跌 752.98%。

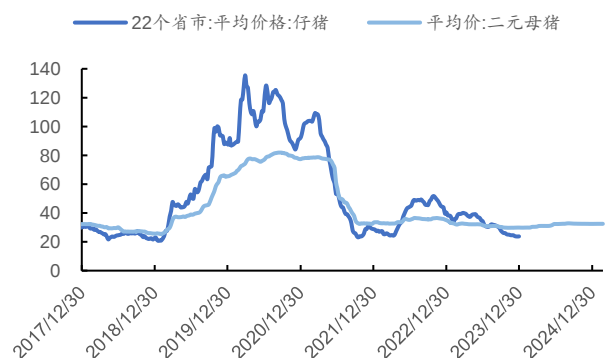
注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

图11 全国生猪价格（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

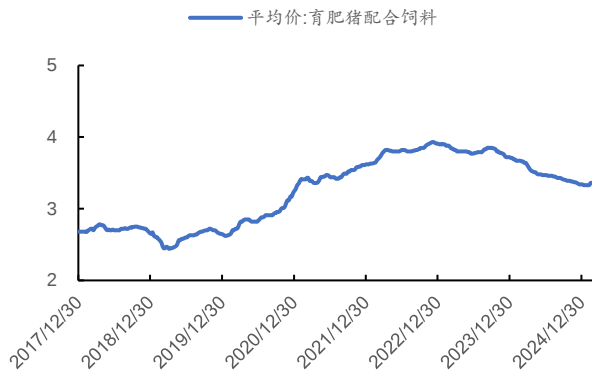
图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

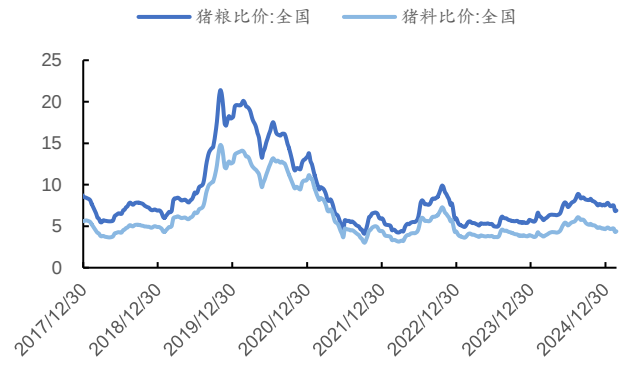
图13 育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）

图14 猪料比价



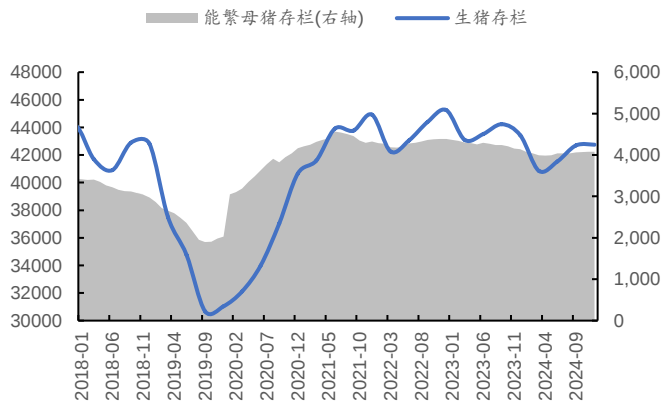
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

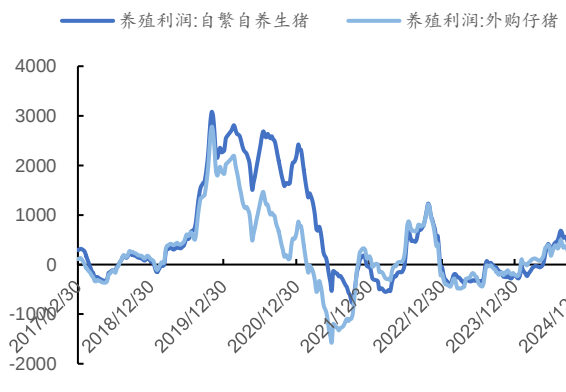


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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: 主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 4.86%，白条鸡平均价周环比涨 1.45%，肉鸡苗平均价周环比涨 7.14%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料均价与上周齐平。

养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比跌 0.49 元/羽。

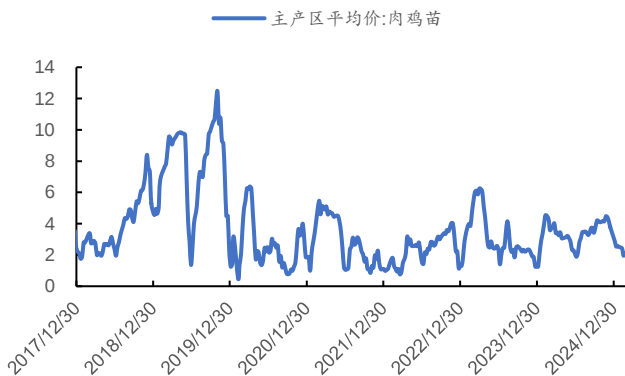
图17 白条鸡平均价 (元/公斤)

图18 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)



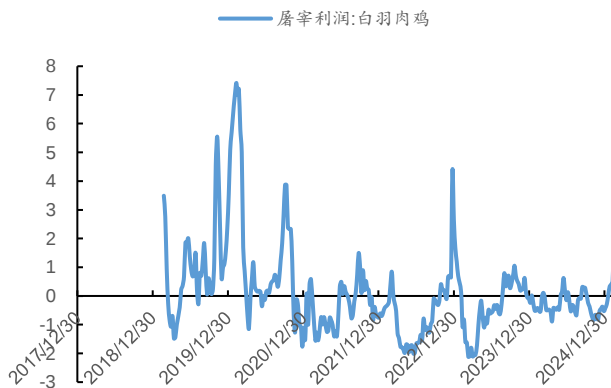
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

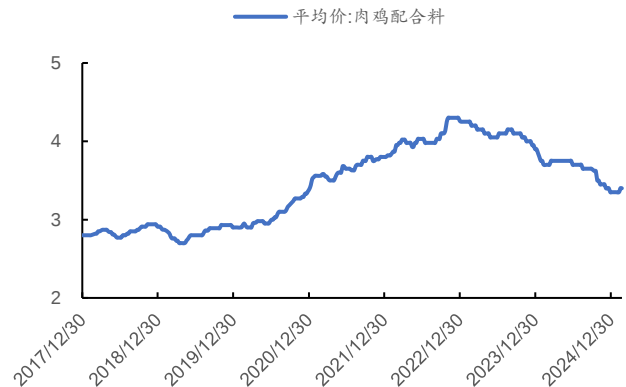
图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

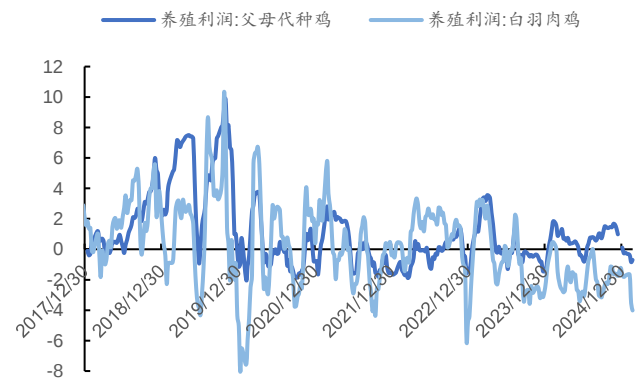
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.48%，进口棉价格指数周环比跌 0.51%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.66%，白糖期货价周环比涨 0.27%。

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, liyuqi@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发送或为任何就发送、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