

公司研究 | 点评报告 | 牧原股份 (002714.SZ)

牧原新阶段系列之一：从 2025 年中报看牧原股份自由现金流的变化

报告要点

2025 年上半年牧原股份企业自由现金流达到 87 亿元，同比增长 58%。现金流水平的增长得益于公司成本优势突出、利润大幅增长、现金流入水平持续提升与资本开支进一步下降。而且，考虑应付款显著压降的背景下，公司今年上半年经营性现金流入增加水平是高于表观水平的。长期来看，伴随公司净利润稳步提升与资本开支持续下降，预计其自由现金流将持续大幅改善，股东回报将更丰厚，公司估值可转换为价值视角的自由现金流体系，重点推荐。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



高一岑

SAC: S0490523030003

牧原股份 (002714.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

牧原新阶段系列之一：从 2025 年中报看牧原股份自由现金流的变化

事件描述

2025 年上半年牧原股份企业自由现金流达到 87 亿元，同比增长 58%。现金流水平的增长得益于公司成本优势突出、利润大幅增长、现金流入水平持续提升与资本开支进一步下降。而且，考虑应付款显著压降的背景下，公司今年上半年经营性现金流入增加水平是高于表现水平的。长期来看，伴随公司净利润稳步提升与资本开支持续下降，预计其自由现金流将持续大幅改善，股东回报将更丰厚，公司估值可转换为价值视角的自由现金流体系，重点推荐。

事件评论

- 公司 2025 年上半年归母净利润约 105.3 亿元，同比增长 1170%，经营活动产生的现金流量净额为 173.5 亿元，为上市以来最高的上半年度，同比增加 12%。2025 年上半年公司头均经营性净现金流入为 370 元/头，高于类似猪价下的年份，例如 2017 年猪价 14.8 元/公斤，彼时头均流入为 247 元。与 2025 年上半年头均现金流入相近水平的年份为 2022 年，彼时猪价为 18.5 元/公斤，当下公司头均现金流入好于历史水平。而从资本开支来看，2025 年上半年，牧原股份资本开支为 52 亿元，同比下降 13%。此外，2025 年上半年公司压降了应付票据与应付账款约 46 亿元。考虑到在应付款显著压降的背景下，公司今年上半年经营性现金流入增加水平是高于表现的 19 亿元。
- 长期来看，净利润增长+资本开支下降，公司自由现金流水平将持续大幅改善。公司净利润端预计呈现稳步上升趋势，一方面是行业新常态下优质猪企的盈利底部和中枢或将大幅提升，另一方面是公司相对行业保持显著的成本优势，2025 年 7 月公司完全成本 11.8 元/公斤，为上市公司中最低。公司资本开支高峰为 2020 年的 461 亿元，至 2024 年降低至 124 亿元，预计公司资本开支将下降至 50 亿元。假设牧原股份生猪养殖完全成本 12 元/公斤，资本开支降至 50 亿元，猪价在 14-17 元/公斤波动，可测算公司未来自由现金流在 300-581 亿元区间。
- 伴随牧原股份自由现金流的持续改善与负债率下降，公司股东回报将更为丰厚。2024 年 10 月，公司发布 2024-2026 年股东分红回报规划，规定现金分红比例最低为 40%。公司 2024 年公司分红总额为约 76 亿元，股利支付率约 42%，2025 年上半年分红 50 亿元，分红比率为 47.5%。分红比率均超过 2024 年制定的分红规划 40%，且比例持续提升。公司 2025 年 6 月底资产负债率降至 56%，相比最高点 2023 年的 62%，已下降 6 个百分点。伴随充沛持续的现金流入，公司负债率预计持续下行，公司可供分红现金比例也将显著提升，长期来看，股利支付率提升空间较大，股东回报将更为丰厚。
- 投资建议：牧原股份已由高成长发展阶段步入高质量发展阶段，进一步提升效率，深挖成本，降低负债，提升自由现金流，牧原股份国内业务将进入更加健康的高质量发展阶段；而海外市场，牧原将有望续写新的成长篇章，重点推荐。

风险提示

1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；2、饲料原材料价格显著上升；3、公司扩张速度不及预期；4、需求短期显著下滑。

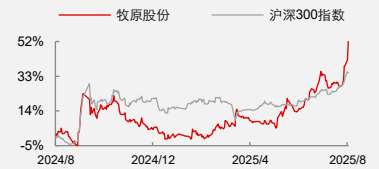
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	55.06
总股本(万股)	546,277
流通A股/B股(万股)	381,059/0
每股净资产(元)	14.17
近12月最高/最低价(元)	56.23/35.02

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《牧原股份 2025 年中报业绩点评：成本显著领先、股东回报丰厚，步入高质量发展阶段》2025-08-22
- 《牧原股份深度报告：行业新常态，牧原新阶段》2025-08-20
- 《牧原股份 2025 年一季报点评：出栏高增，成本优化，重视估值底部配置机会》2025-05-14

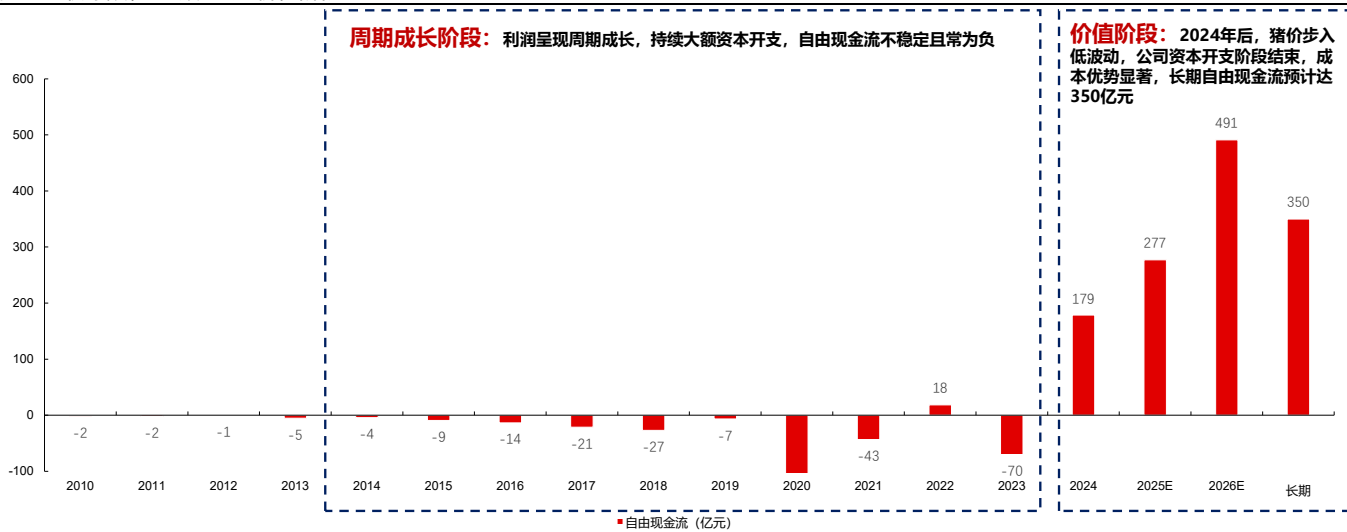


更多研报请访问
长江研究小程序

从 2025 年中报看牧原股份自由现金流的变化

2025 年上半年牧原股份自由现金流同比增长 58%，现金流水平的显著改善得益于公司成本优势突出，利润大幅增长，现金流入水平持续提升与资本开支进一步下降。长期来看，伴随净利润的稳步提升与资本开支的持续下降，公司自由现金流呈现持续大幅改善，公司估值可以转换为偏价值的自由现金流体系。

图 1：牧原股份由成长迈向价值阶段

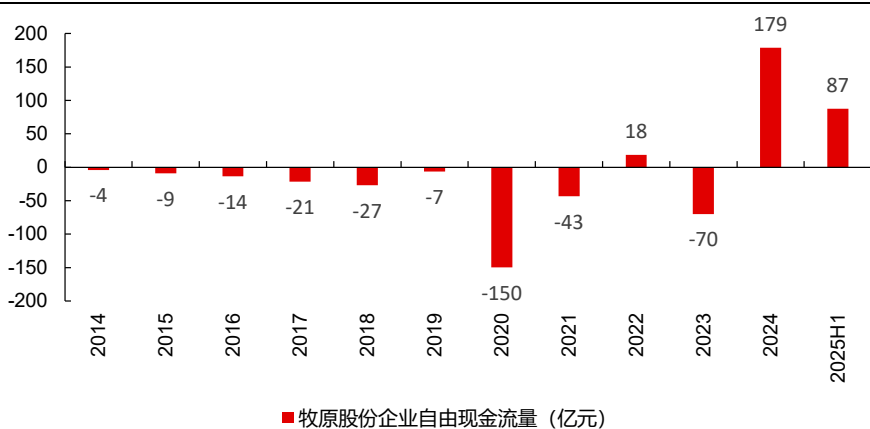


资料来源：Wind，长江证券研究所

2025 年上半年公司自由现金流同比增长 58%

2025 年上半年牧原股份企业自由现金流量达到 87 亿元，同比增长 58%。2024 年全年公司自由现金流为 179 亿元，若全年延续上半年的自由现金流增长幅度，2025 年自由现金流有望超过 280 亿元。随着中国生猪养殖行业步入新常态，行业供给或将长期受限，价格波动收窄且底部抬升，叠加牧原自身显著的成本优势与资本开支下降，公司自由现金流水平处于持续改善。

图 2：2025 年上半年牧原股份企业自由现金流量为 87 亿元



资料来源：Wind，长江证券研究所

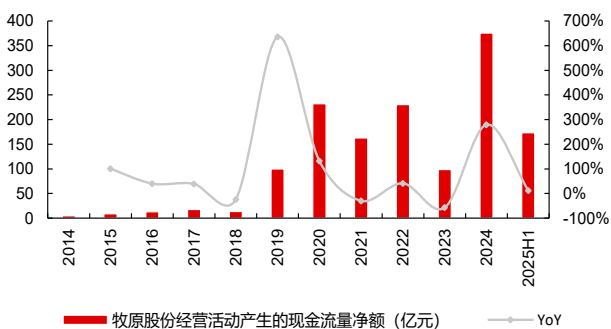
公司 2025 年上半年归母净利润大幅增长，经营现金流入显著提升，资本开支进一步下降。公司 2025 年上半年归母净利润约 105.3 亿元，同比增长 1170%，经营活动产生的现金流量净额为 173.5 亿元，为上市以来最高的上半年度，同比增加 12%。2025 年上半年公司头均经营性净现金流入为 370 元/头，高于类似猪价下的年份，例如 2017 年猪价 14.8 元/公斤，彼时头均流入为 247 元。与 2025 年上半年头均现金流入相近水平的年份为 2022 年，彼时猪价 18.5 元/公斤，当下公司头均现金流入好于历史水平。而从资本开支来看，2025 年上半年，牧原股份资本开支为 52 亿元，同比下降 13%。

图 3：牧原股份 2025 年上半年归母净利润 105.3 亿元



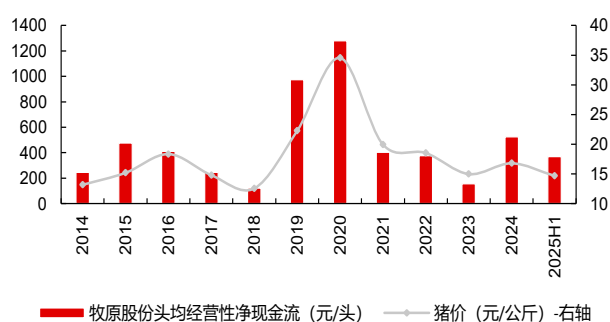
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：牧原股份 2025 年上半年经营活动产生的现金流量净额为 173.5 亿元



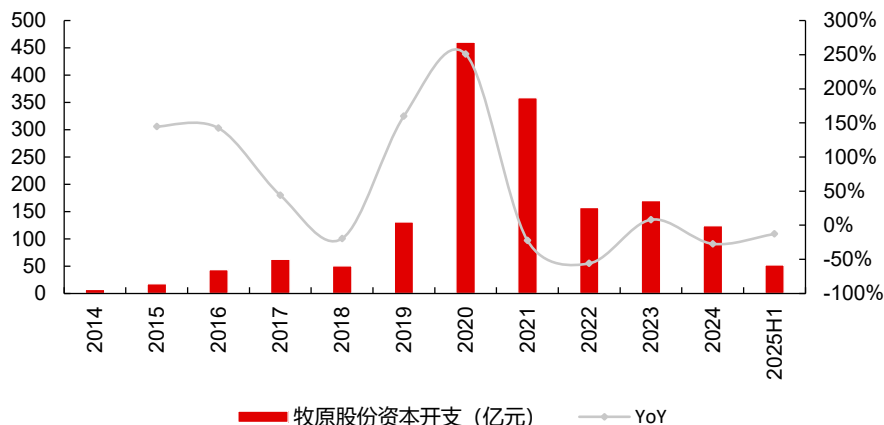
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：牧原股份 2025 年上半年头均经营性净现金流为 370 元/头



资料来源：Wind，长江证券研究所

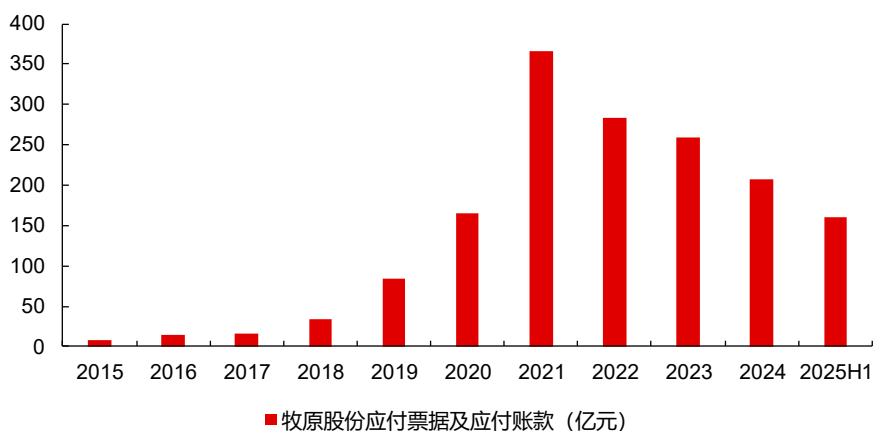
图 6：牧原股份资本开支情况（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

此外，2025 年上半年公司压降了应付票据与应付账款约 46 亿元，考虑到在应付款显著压降背景下，公司上半年经营现金流净额同比增加 19 亿元，公司今年上半年现金流入增长水平是高于表观数字的。公司在现金流水平不断改善的同时，持续降低负债水平，一方面是压降应付款，另一方面是降低长债与短债。2025Q2 环比 2025Q1，短期借款压降 59 亿元，一年内到期非流动负债压降 12 亿元，长期借款压降 8 亿元。

图 7：2025 年上半年牧原股份应付票据与应付账款合计压降约 46 亿元

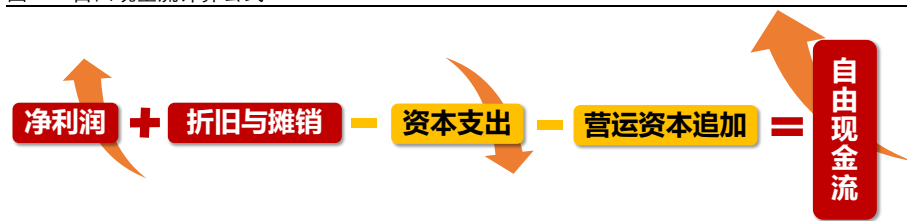


资料来源：Wind，长江证券研究所

怎么看公司未来自由现金流的趋势？

伴随公司净利润水平提升与资本开支下降，公司自由现金流将持续大幅改善。牧原股份已步入新的发展阶段，资本开支显著下降，同时考虑到行业供给或将长期受限，猪价底部有望实现抬升，行业的盈利中枢将随之抬升，叠加公司成本优势显著，预计牧原股份净利润水平将继续提升。2024 年与 2025 年上半年，公司自由现金流达到 179 与 87 亿元，分别为历史以来最高的年度与上半年度，未来公司自由现金流仍有较大提升空间。

图 8：自由现金流计算公式



资料来源：长江证券研究所

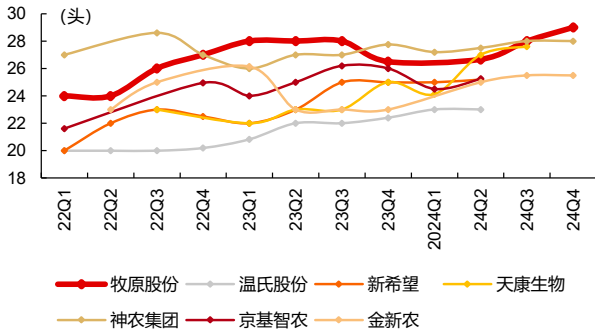
第一，公司成本优势显著，在行业变局背景下，成本能力助推公司利润水平持续提升。成本端来看，牧原股份的完全成本长期处于行业第一梯队，牧原成本优势来源于做好管理，即管好人，管好猪，这是一套做好养殖、管控成本的体系，过去几年，牧原股份资本开支不止在于猪舍的投建，也在于养猪管理系统的建设，这一体系性优势的搭建进一步深化并筑牢了公司的成本优势。牧原股份的各项生产成绩整体始终保持行业第一梯队的位置。生物安全水平的提高反哺了牧原猪群健康状况与饲料转化效率的提升，牧原育肥猪的育肥日增重从 2022 年 11 月的 700 克/天快速提升至 2025 年 4 月的 830 克/天的水平，截至 2024Q4，公司的 PSY 水平达到 29，断奶仔猪成本降至 260 元/头，这两项指标显著领先于其他上市猪企，料肉比为 2.8，全程成活率为 86%，这两项指标虽然距离行业顶尖水平仍有差距，但综合各项生产成绩来看，公司现金成本显著领先行业。足以印证牧原股份体系化管理的科学性与可持续性，为其在行业周期中构筑成本优势与发展韧性提供了坚实保障。

表 1：上市公司及散户的完全成本比较（元/公斤）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	最新
华统股份					18.6	17.4	15.6	13.9
巨星农牧					16.7	15.9	14.3	13.3
牧原股份	11.5	12.9	15.5	15.3	15.8	14.9	14.2	11.8
神农集团					16.8	16.1	13.9	12.3
天邦食品	12.8	16.9	25.2	25.1	20	19	16.5	13.6
天康生物						17.5	14.7	13.0
温氏股份	12	14.8	26.3	25	17.3	16.6	14.3	12.1
正邦科技	14	21.4	23.2	21.6	23.6	19.8	16.1	13.3
散户自繁自养					16.4	15.7	13.9	13.3
散户外购仔猪					15.7	16.8	14.4	14.2

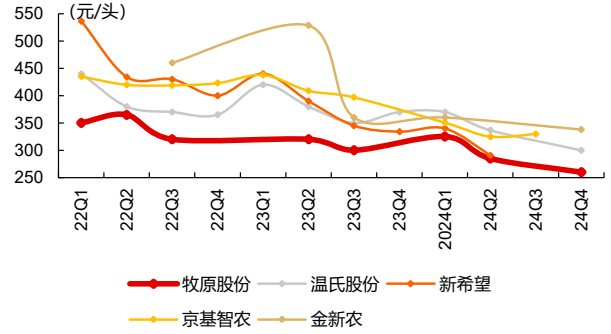
资料来源：公司公告，长江证券研究所；注：牧原股份最新数据为 2025 年 7 月，温氏股份最新数据为 2025 年 5 月，神农集团最新数据为 2025 年 4 月，天康生物、天邦食品最新数据为 2025 年一季度，正邦科技、华统股份最新数据为 2025 年 3 月；散户自繁自养和外购仔猪的最新数据为 2025 年初至 6 月底

图 9：牧原股份的 PSY 水平保持行业领先



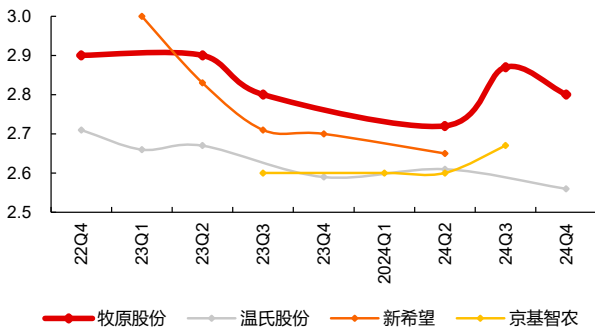
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 10：牧原股份断奶仔猪成本相对更低



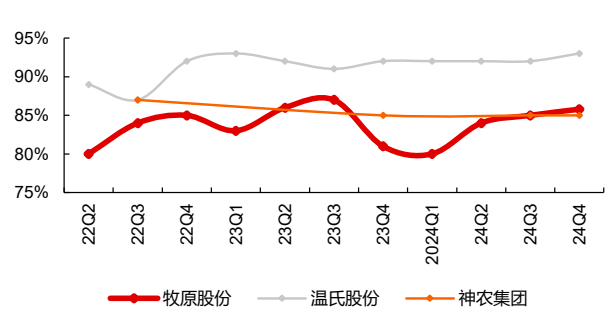
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 11：牧原股份的料肉比相对较高



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 12：牧原股份的全程成活率持续向上赶超其他猪企



资料来源：公司公告，长江证券研究所

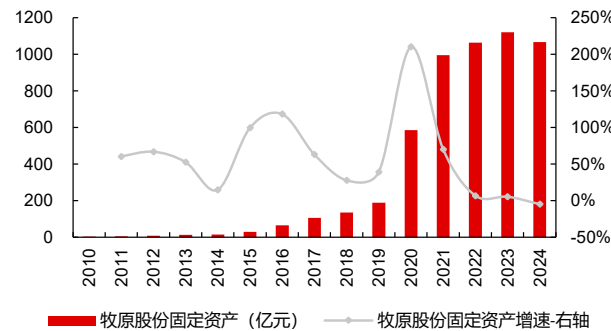
第二，公司资本开支高峰期已过，处于下降通道。2024 年公司资本开支降低至 124 亿元，与 2020 年相比降幅超过 70%，2025 年上半年降至 52 亿元，公司大规模固定资产投资周期暂时告一段落。公司固定资产增速也从 2020 年的 210%大幅回落至 2022 年后的 10%以下，并于 2024 年首次进入负增长通道，同比下滑 5%。2024 年后，公司资本开支已低于折旧与摊销额，从自由现金流测算的意义来看，折旧摊销对自由现金流的正贡献已高于资本开支造成的现金流出。

图 13：2020 年以来牧原股份资本开支显著下降



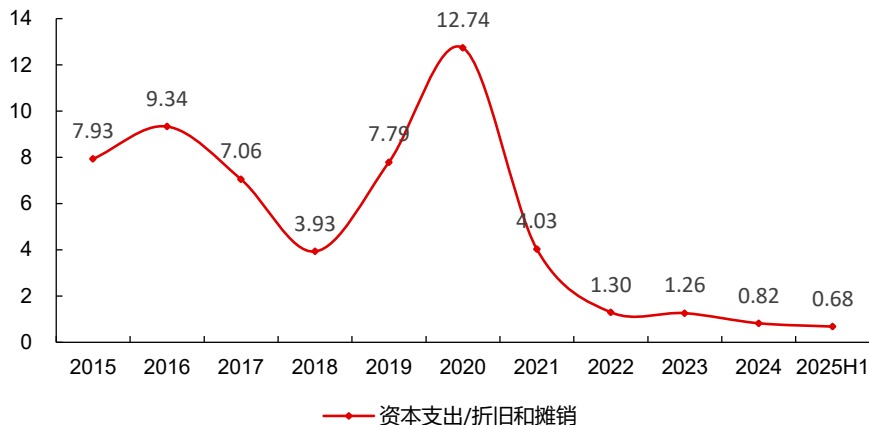
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：2020 年以来牧原股份固定资产增速放缓



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15: 牧原股份资本开支已低于折旧和摊销额



资料来源: Wind, 长江证券研究所

总结来说, 公司成本优势显著, 净利润水平有望稳定提升, 资本开支长期中枢或将下降至 50 亿元水平, 我们测算的不同价格和成本下的自由现金流水平, 假设资本开支和折旧摊销额分别为 50 亿元和 150 亿元, 可计算得出公司未来两到三年内自由现金流的范围大致在 300-674 亿元。

表 2: 牧原股份在不同生猪售价及完全成本对应下的自由现金流水平

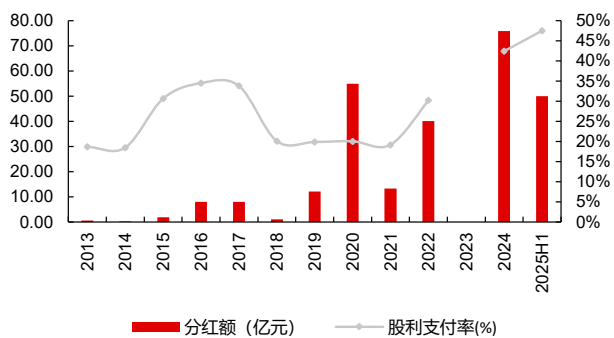
自由现金流 (亿元)	生猪销售价格 (元/公斤)							
	14.0	14.5	15.0	15.5	16.0	16.5	17.0	
完全成本 (元/公斤)	12.0	300	347	394	440	487	534	581
11.5	347	394	440	487	534	581	627	
11.0	394	440	487	534	581	627	674	

资料来源: 长江证券研究所

公司股东回报将更为丰厚

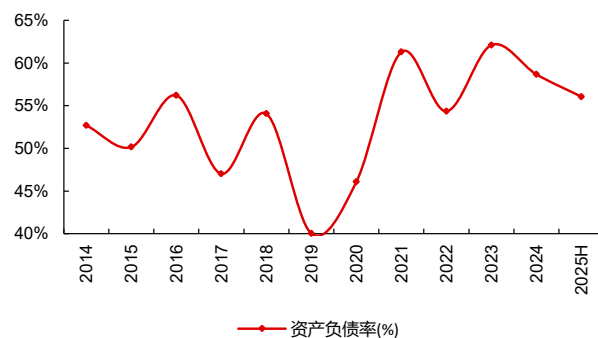
伴随牧原股份自由现金流的持续改善与负债率下降, 公司股东回报将更为丰厚。2024 年 10 月, 公司发布 2024-2026 年股东分红回报规划, 规定现金分红比例最低为 40%。公司 2024 年公司分红总额约为 76 亿元, 股利支付率约 42%, 2025 年上半年分红 50 亿元, 分红比率为 47.5%。分红比率均超过 2024 年制定的分红规划 40%, 且比例持续提升。公司 2025 年 6 月底资产负债率降至 56%, 相比最高点 2023 年的 62%, 已下降 6 个百分点。伴随充沛持续的现金流入, 公司负债率预计持续下行, 公司可供分红现金比例也将显著提升, 长期来看, 股利支付率提升空间较大, 股东回报将更为丰厚。

图 16: 2025 年公司中期分红约 50 亿元, 分红比例为 47.5%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 2025 年 6 月底公司资产负债率降至 56%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、公司扩张速度不及预期。根据公司目前产能建设情况，未来三年将保持较快增长，但不排除开工进度不及预期的情况，对出栏量的兑现产生不利影响。
- 4、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	137947	154983	166634	167104	货币资金	16952	24334	59149	101904
营业成本	111667	128213	122084	120307	交易性金融资产	3	3	3	3
毛利	26280	26769	44550	46797	应收账款	231	215	231	232
%营业收入	19%	17%	27%	28%	存货	41970	41669	42390	42776
营业税金及附加	223	240	262	255	预付账款	524	577	549	541
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1639	1761	1789	1813
销售费用	1096	775	833	668	流动资产合计	61319	68560	104112	147269
%营业收入	1%	1%	1%	0%	长期股权投资	904	1100	1271	1453
管理费用	3332	2325	2500	2172	投资性房地产	103	101	107	121
%营业收入	2%	2%	2%	1%	固定资产合计	106751	97732	86966	75463
研发费用	1747	1837	2125	1838	无形资产	1187	1327	1484	1627
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2975	1847	1272	488	递延所得税资产	101	128	128	128
%营业收入	2%	1%	1%	0%	其他非流动资产	17284	16397	15707	15217
加：资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	187649	185346	209775	241278
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	45258	37258	34258	33258
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	17993	17807	16956	16709
投资收益	100	50	50	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	20011	23369	42217	45425	应付职工薪酬	1107	1282	1221	1203
%营业收入	15%	15%	25%	27%	应交税费	62	129	116	127
营业外收支	-1114	0	0	0	其他流动负债	21058	18628	18157	18009
利润总额	18896	23369	42217	45425	流动负债合计	85477	75105	70708	69306
%营业收入	14%	15%	25%	27%	长期借款	8797	8297	7797	7797
所得税费用	-29	-6	-12	-25	应付债券	9466	9746	10026	10306
净利润	18925	23376	42229	45451	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	17881	22791	41384	44769	其他非流动负债	6373	6214	6214	6214
少数股东损益	1044	584	845	682	负债合计	110112	99362	94745	93623
EPS (元)	3.30	4.17	7.58	8.20	归属于母公司所有者权益	72032	79895	108096	140039
					少数股东权益	5504	6089	6933	7615
					股东权益	77536	85984	115030	147655
					负债及股东权益	187649	185346	209775	241278
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	37543	40015	55911	59900	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	44	50	50	50	每股收益	3.30	4.17	7.58	8.20
长期股权投资	-185	-197	-171	-182	每股经营现金流	6.87	7.33	10.24	10.97
资本性支出	-12243	-9783	-6904	-4777	市盈率	11.65	13.20	7.27	6.72
其他	-862	-5	-10	-19	市净率	2.92	3.76	2.78	2.15
投资活动现金流净额	-13246	-9935	-7035	-4927	EV/EBITDA	7.08	8.60	5.28	4.38
债券融资	259	280	280	280	总资产收益率	9.5%	12.3%	19.7%	18.6%
股权融资	1020	94	0	0	净资产收益率	24.8%	28.5%	38.3%	32.0%
银行贷款增加(减少)	-2737	-8500	-3500	-1000	净利率	13.0%	14.7%	24.8%	26.8%
筹资成本	-8256	-7188	-10842	-11497	资产负债率	58.7%	53.6%	45.2%	38.8%
其他	-15514	-3276	0	0	总资产周转率	0.72	0.83	0.84	0.74
筹资活动现金流净额	-25229	-18590	-14062	-12217					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-932	11490	34814	42755					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。