

2025 年 11 月 29 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：牧原递港股申请，全球化注新动力

报告摘要

◆ 本期行情（11.22-11.29）

申万农林牧渔行业（1.57%），申万行业排名（21/31）；
上证指数（1.40%），沪深 300（1.64%），中小 100（3.74%）；

涨幅前五	金新农 12.6%	祖名股份 8.4%	西王食品 7.6%	ST 朗源 7.6%	万辰集团 7.1%
跌幅前五	中水渔业 -19.5%	华英农业 -14.2%	国联水产 -13.5%	獐子岛 -13.3%	好当家 -8.8%

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：《种业收购推动情绪，猪价低迷关注去化》、《宠物双 11 收官，国货品牌名列前茅》、《京东宠物双 11 发布战况，国货品牌主导》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，牧原股份向港交所递交向港交所提交上市申请书，全球化战略推进。我国是生猪养殖大国，头部猪企具备全球竞争力，全球化有望打开空间，注入新增长动力。

【核心标的】生猪板块：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【神农集团】、【巨星农牧】、【华统股份】等。

牧原股份递交港股上市申请。11 月 28 日，港交所文件显示，牧原食品股份向港交所提交上市申请书。本次港股上市募集资金用途：一是将用于拓展全球商业版图，包括加强全球采购的供应链建设、加强海外市场布局与覆盖以及海外并购等战略举措的推进；二是将用于研发投入，包括在育种、智能养殖、营养管理及生物安全等方面的支出；三是将用于补充营运资金及其他一般用途。

本次港股发行是牧原股份推进全球化战略的重要一步。当前全球生猪

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

：周观点：种业收购推动情绪，猪价低迷关注去化—2025-11-26

【中航证券农业】保健品行业深度：赛道长青，顺势而为—2025-11-21

：周观点：宠物双11收官，国货品牌名列前茅—2025-11-17

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

养殖行业仍有较大的发展空间，公司在各项技术、成本管控、环保治理等方面具备优势，望充分把握海外市场机遇，注入新增长动力。同时，牧原港股上市也将支持公司重新梳理投资价值，塑造良好资本市场印象，引入更多国际化、长期投资者，进一步优化股东结构，提升公司治理水平。

交易上，生猪板块存中长期配置价值，关注优势猪企全球化战略推进带来的驱动。一是生猪周期轮转不止，生猪养殖处亏损区间，配合“反内卷”政策引导，产能有望合理调减，猪价预期和生猪板块走势有望演绎。二是生猪行业优势企业价值属性增强。长期稳态下生猪养殖产业整体将保持一定的利润水平，而行业具备养殖管理和成本优势的企业望保持较好盈利能力。行业前期产能扩张的财务压力释放，产业优质企业的自由现金流大幅改善，支撑相关生猪企业估值。三是生猪行业优势企业红利属性增强。优质养殖企业重视并不断提升股东回报，生猪板块优质标的的长期红利属性和配置价值有望愈加显著。四是生猪头部企业推进全球化战略，望凭借技术、管理等优势分把握海外市场机遇。

【养殖产业】

10月猪企销售增加：量上，从已公告12家猪企销售数据看，10月生猪销量共计1623.79万头，环比增23.21%。12家猪企月出栏环比上涨，其中，唐人神、金新农10月出栏环比涨幅50.7%、48.0%。**价上**，10月全国生猪均价有所下降。从已公告12家猪企销售数据看，10月生猪出栏均价为11.47元/公斤，环比跌11.88%。**出栏均重上**，10月生猪出栏均重有所下降。从已公告12家猪企销售数据看，10月生猪出栏均重为101.64公斤，环比下降1.59%。其中，天康生物、新希望10月生猪出栏均重环比涨幅5.4%、3.9%。**养殖利润上**，据iFinD数据，截至11月28日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-147.99元/头，-248.82元/头。

2025年10月生猪上市企业销售情况追踪

	10月生猪出栏（万头）			1-10月累计出栏（万头）			出栏均价（元/公斤）				出栏均重（公斤/头）	
	10月	环比	同比	1-10月	同比	均价	环比	同比	均重	环比		
牧原股份	707.60	27.0%	8.9%	6439.80	13.7%	11.55	-10.3%	-32.7%	126.4	0.1%		
温氏股份	389.28	17.1%	45.7%	3156.05	30.2%	11.57	-12.2%	-34.4%	112.1	-1.3%		
新希望	168.51	20.9%	34.4%	1416.90	3.6%	11.28	-12.5%	-35.1%	100.9	3.9%		
正邦科技	90.78	14.8%	67.0%	664.00	119.8%	11.28	-11.5%	-36.3%	66.7	-1.5%		
唐人神	61.92	50.7%	24.5%	438.14	33.2%	-	-	-	-	-		
天邦食品	68.60	12.0%	41.6%	532.33	6.8%	11.34	-11.4%	-35.5%	78.1	-3.5%		
天康生物	30.35	13.7%	6.8%	258.58	6.5%	10.97	-9.9%	-35.1%	124.6	5.4%		
神农集团	33.54	46.5%	65.4%	244.50	31.0%	11.04	-13.9%	-36.8%	110.2	-11.1%		
华统股份	24.25	19.9%	20.8%	211.67	-1.5%	11.40	-12.2%	-33.7%	122.3	0.6%		
傲农生物	19.02	15.7%	73.4%	143.07	-23.9%	-	-	-	-	-		
东瑞股份	13.66	36.7%	39.4%	121.65	78.9%	12.48	-14.4%	-35.0%	101.5	-9.3%		
金新农	16.28	48.0%	67.0%	109.25	11.1%	11.83	-10.1%	-34.7%	73.7	2.8%		

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。近年来动保行业竞争激烈，落后产能望逐步退出，中小企业加速离场，行业集中度有望提升，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。二是非洲猪瘟疫苗审批应用不断推进。目前已有动保企业获得非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验批件，非瘟疫苗上市渐行渐近。

建议关注：非瘟疫苗研发审批进展的头部动保企业【生物股份】、【中牧股份】，研发创新优势企业【瑞普生物】、【普莱柯】、【金河生物】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 25/26 年度全球粮食供需的最新预测，新增 2025/26 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

【小麦】2025/26 年度全球小麦展望为供应量、消费量、贸易量和期末库存均有所增加。由于包括哈萨克斯坦、阿根廷、欧盟、美国、澳大利亚、俄罗斯和加拿大在内的大部分主要小麦出口国产量提高，预计全球供应量将增加 1170 万吨，达到 10.903 亿吨。预计 2025/26 年度全球期末库存将增加 740 万吨，达到 2.714 亿吨，这将是自 2019/20 年度以来全球小麦库存首次实现年度同比增长。

【水稻】2025/26 年全球稻米展望为供应量略降，消费量微增，贸易量增加，期末库存减少。供应量减少 40 万吨至 7.291 亿吨，主要原因是泰国和塞内加尔的期初库存下调，以及巴基斯坦和塞内加尔的产量下降，这些降幅超过了菲律宾和埃及的增产幅度。预测 2025/26 年度全球期末库存下调 50 万吨至 1.867 亿吨，主要原因是泰国、巴基斯坦和塞内加尔的库存下降，这些降幅超过了其他几个国家的库存增加。

【玉米】2025/26 年度全球粗粮产量预测上调 320 万吨，至 15.76 亿吨。国外玉米产量预测上调，反映了墨西哥和欧盟的增产，这部分被埃及的减产所抵消。墨西哥产量上调反映了种植面积预期增加。玉米进口方面，伊朗、埃及、委内瑞拉和英国的进口量上调，但中国、欧盟和泰国的进口量下调。国外玉米期末库存减少，主要反映了中国的库存下降，而阿根廷、墨西哥和乌克兰的库存增加仅部分抵消了该降幅。全球玉米期末库存微幅下降至 2.813 亿吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆供需预测包括期初库存和产量下调、压榨量下调、出口量微增以及期末库存下调。由于对 2024/25 年度平衡表的更新，期初库存下调 20 万吨。2024/25 年度期末库存方面，美国、欧盟和阿根廷的库存下调，但巴西和中国的库存上调。欧盟期末库存因压榨量增加而下调。阿根廷 2024/25 年度平衡表显示，由于出口和压榨量增加导致库存下降。巴西 2024/25 年度平衡表则包括产量上调（增加 250 万吨至 1.715 亿吨），这反映了巴西国家商品供应公司（CONAB）的预估以及迄今为止的

利用数据。中国 2024/25 年度期末库存因进口增加而上调，这部分被压榨量增加所抵消。

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。农业农村部已公示多个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，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。三是部分头部宠物食品企业，积极推进全球化战略，产能和品牌在全球范围多元布局，不仅能够灵活应对关税风险，也将有力支撑海外业务拓潜，国货宠食企业有望向全球宠食企业叙事演绎。

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（2025.11.22-2025.11.29）

（一）农林牧渔本期表现

本期（2025.11.22-2025.11.29）上证综指收于 3888.60，本期涨 1.40%；沪深 300 指数收于 4526.66，本期涨 1.64%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2991.22，本期涨 1.57%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 21 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 2.85%、3.89%、0.28%、-10.78%、-1.70%、0.18%。

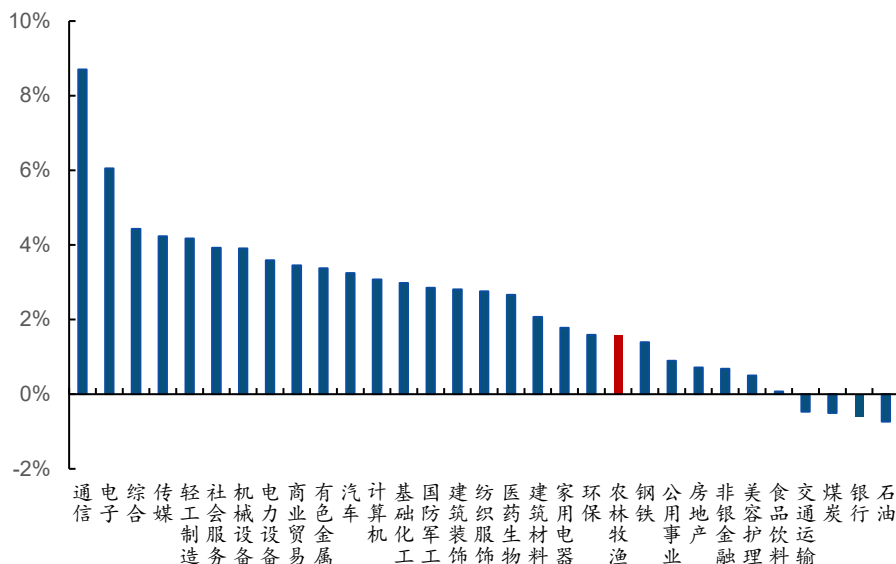
图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	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	2.85%	3.89%	0.28%	-10.78%	-1.70%	0.18%	1.57%	3.74%	1.64%
月初至今涨跌	2.73%	0.15%	3.50%	14.68%	-2.50%	0.91%	1.51%	-3.81%	-2.46%
年初至今涨跌	40.15%	15.88%	8.79%	20.64%	10.56%	22.10%	18.19%	23.75%	15.04%

收盘价	4,791.09	3,265.46	2692.85	894.96	4579.19	2450.20	2991.22	7897.84	4526.66
-----	----------	----------	---------	--------	---------	---------	---------	---------	---------

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、农业农村部：预计春节前猪价将季节性温和回升

农业农村部最新供需形势分析月报显示，四季度生猪出栏节奏趋于平稳。生产端，前期集中出栏及大猪存栏下降缓解了后期供给压力，有助于改善阶段性供大于求的局面。消费端，入冬后家庭腌腊、灌肠等季节性消费增加，猪肉进入全年消费旺季，过剩产能有望逐步消化。贸易端，猪肉进口量持续处于低位，也对国内猪价企稳形成支撑。综合生产、消费与贸易因素，供需形势改善将推动猪价温和反弹。预计自 11 月起，生猪及猪肉价格将呈现温和回升、窄幅波动态势，春节前保持季节性上行趋势。

2、六部委联合发文将宠物经济纳入国家促消费重点

近日，工信部、国家发改委等六部委联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，明确将宠物周边纳入重点发展的兴趣消费产品范畴，为宠物行业规范化、高质量发展注入动力。随着居民生活水平提升与消费观念转变，宠物消费市场持续扩容，根据《2025 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，2024 年中国城镇宠物（犬猫）市场规模破 3000 亿元，预计到 2027 年市场规模达 4042 亿元。此外，宠物

经济产业链正从食品、用品向医疗、服务等领域持续延伸，其中，涵盖玩具、服饰、智能设备等的宠物周边产品，已成为最具活力的消费新增长点。面对这一发展趋势，此次政策的出台不仅是对市场需求的精准回应，也将为宠物行业带来更多发展机遇：一方面有助于激发企业创新活力，推动其加大研发投入，推出更适配的优质产品；另一方面也将引导行业规范发展，推动整体从“野蛮生长”向“规范提质”转型。

3、中国暂停五家巴西大豆企业对华出口资质

中国海关近日通知巴西农业部，暂停五家巴西大豆出口商对华出口资质。据巴西媒体报道，此举原因是在运输大豆的船舶货舱中发现了经农药处理的小麦，导致相关批次货物被阻止入境。巴西农业部发表声明，确认此事涉及五家企业，并正以“最高优先级”处理。同时，巴西方面强调，此次事件仅影响已获对华出口资质的 2000 多家企业中的极少数，并将以透明、负责的方式开展评估，致力于维持与中国的牢固贸易关系。尽管出现此次贸易摩擦，但中巴大豆贸易的基本面未受动摇。巴西农业部预计今年对华大豆出口量仍将超过一亿吨，中国作为巴西最重要农产品贸易伙伴的地位没有改变。

4、屠宰行业结构优化加速，集中屠宰与冷链运输成主流

截至 2025 年，全国屠宰场总量为 5549 家，较 2019 年净增 549 家，行业呈现“总量稳中有增、结构持续优化”的特点。具体来看，区域布局呈现“产区集中、销区优化”趋势。湖南、黑龙江新建 342 家现代化屠宰场，配套自动化分割与冷链设施；广东、四川则关停 232 家落后产能，推动产能向主产区集聚，反映出行业由“调猪”向“调肉”的战略转变。产业集中度显著提升。2025 年规模化企业占比达 63%，较 2016 年大幅提高；中小型场持续退出，前十大企业市场份额合计突破 45%。此外，受非洲猪瘟和环保政策的影响，主管部门不断提高防疫、环保和食品安全等方面的要求，从政策上加速小型屠宰场的退出，推动了屠宰企业的规模化发展。

（二）公司资讯

1、牧原股份港股冲刺“加时赛”，招股书失效同日获证监会备案

11 月 27 日，牧原股份公告称，公司正在进行申请境外上市外资股（H 股）发行并在香港联合交易所主板挂牌上市的相关工作。

近期，公司收到中国证监会出具的备案通知书，拟发行不超过 5.46 亿股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。值得注意的是，公司此前于 5 月 27 日提交的港股招股书因满 6 个月于同日（11 月 27 日）失效。根据备案安排，牧原股份需在备案通知书出具之日起 12 个月内完成发行上市，否则需更新材料。公司也提示，该事项仍存在不确定性，有待相关监管机构进一步审批。此次备案的取得，标志着牧原股份在港股 IPO

进程中迈出关键一步，后续进展值得持续关注。

2、大北农拟投 3 亿元升级诏安基地，打造 60 万吨高端水产料产业园

大北农近日宣布，计划追加投资不少于 3 亿元，对其神爽水产福建诏安科技园进行产能升级，目标是形成年产 60 万吨高端水产饲料及生物科技产品的生产能力，打造国内单体规模最大的水产科技产业园。在强化福建基地的同时，公司还计划在广东、江苏、湖南、湖北等多个省份及海外市场同步推进水产事业投资，构建世界顶级的海洋与水产产业链新生态。

经营数据显示，尽管公司 2025 年上半年水产料外销量同比下降 17% 至 9.24 万吨，但产品结构持续优化，高端料占比已提升至 62%，带动毛利率同比提高 3.4 个百分点。大北农表示，项目后续进展将依规披露，公司将继续聚焦高端水产料，推动产能落地与产业链协同，提升市场份额及盈利能力。

3、金新农股东户数降幅超 14%，户均持股及市值同步增长

11 月 24 日消息，截至 2025 年 11 月 20 日，金新农 A 股股东总户数为 3.73 万户，较上期（2025 年 9 月 30 日）减少 6090 户，降幅达 14.03%。公司最新 A 股总股本 8.28 亿股，其中流通 A 股 8.04 亿股。同期，户均持有流通 A 股数量增至 2.16 万股，较上期增加 3023.65 股，增幅 16.32%；户均持流通 A 股市值达 10.84 万元，较上期增加 1.52 万元，增幅同步为 16.32%。值得关注的是，近一年（2024 年 11 月 30 日至 2025 年 11 月 20 日），金新农股东户数从 4.65 万户持续缩减至 3.73 万户，累计降幅 19.74%，期间公司股价同步上涨 16.98%，最新股价报 5.43 元，当日涨幅 9.92%。股东户数减少与户均持股提升形成呼应，反映出筹码集中度有所改善。

4、华统股份：公司生产、经营情况一切正常

证券之星消息，华统股份 11 月 25 日在投资者关系平台上答复投资者关心的问题。有投资者向华统股份提问，你好，贵公司股价 5 日连续下跌，是否出现了什么状况，没有及时披露。

公司回答表示，您好，2025 年 11 月 24 日公司 2023 年度向特定对象发行股票部分限售股份解除限售并上市流通，公司已于 2025 年 11 月 20 日在指定信息披露媒体及巨潮资讯网披露了相关提示性公告。公司目前生产、经营情况一切正常，不存在按规定应披露而未披露的对本公司股票交易价格产生较大影响的重大事项和信息。如有应披露事项，公司将严格按照相关规定及时履行信息披露义务。谢谢！

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 2.17%，玉米期货价格周环比涨 2.23%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.10%。

大豆：大豆现货平均价周环比涨 0.00%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 0.95%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 1.04%，豆粕期货价格周环比涨 1.06%。

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）

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 0.00%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比涨 0.00%。

养殖利润：自繁自养利润及周环比跌 8.90%，外购仔猪养殖利润周环比跌 6.05%。

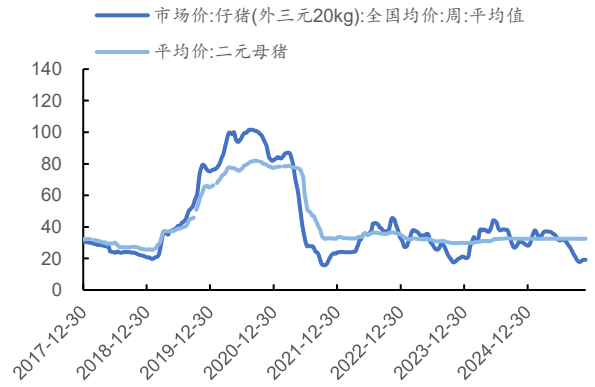
图11 全国生猪价格(元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格(元/公斤)



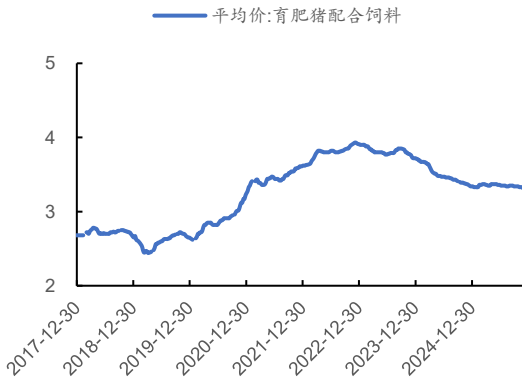
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



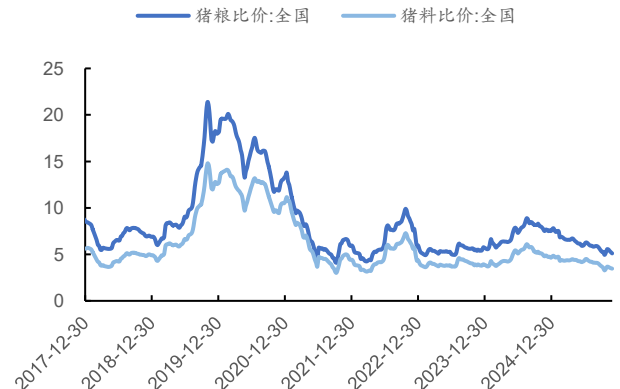
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



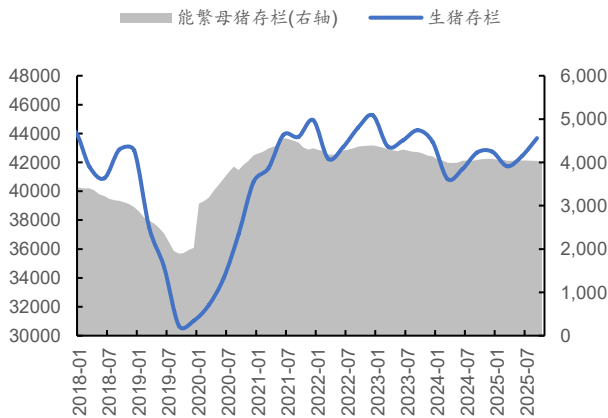
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

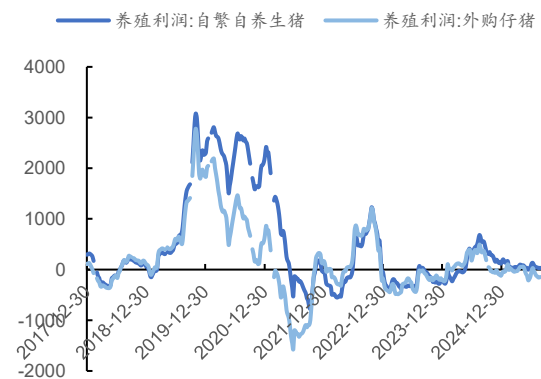


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.56%，白条鸡均价周环比涨 0.00%，肉鸡苗均价周环比跌 0.29%。

饲料价格：肉鸡配合饲料均价周环比涨 0.00%。

养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.12 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



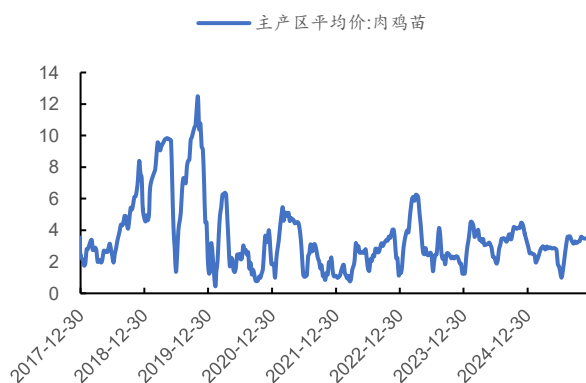
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



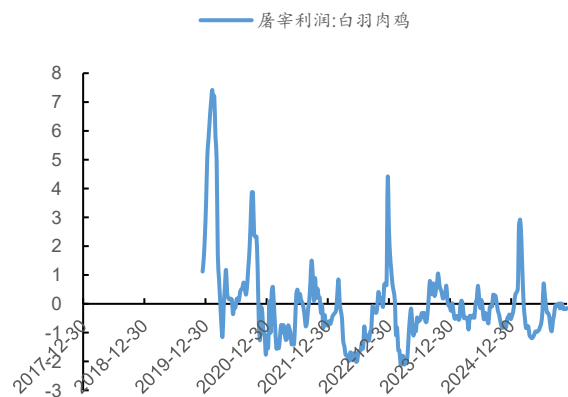
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



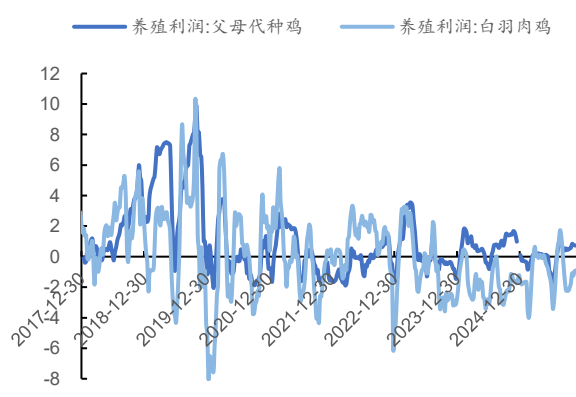
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 3.65%，进口棉价格指数周环比涨 1.20%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.00%，白糖期货价周环比涨 0.88%。

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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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