

# 农林牧渔

## 春节猪价稳定，产能去化趋势望延续

### 报告摘要

#### ◆ 本期行情 (2.07-2.21)

申万农林牧渔行业 (-2.10%)，申万行业排名 (28/31)；

上证指数 (0.41%)，沪深 300 (0.36%)，中小 100 (1.67%)；

涨幅前五	雪榕生物 12.0%	*ST 佳沃 9.1%	中水渔业 8.4%	*ST 绿康 7.4%	海南橡胶 3.4%
跌幅前五	*ST 天山 -12.3%	众兴菌业 -11.0%	海利生物 -10.4%	平潭发展 -8.8%	乖宝宠物 -7.6%

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：《“一号文”的关键词如何指导长期投资农业》、《商品预期行至农产品，“一号文”渐进》、《养殖利润回至盈利，产能去化趋势或不改》

#### ◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，春节猪价相对稳定。节后猪肉消费季节性走弱，猪价行情或有压力，行业产能去化趋势望延续，生猪板块走势也望得到支撑。

【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。

春节猪价相对稳定，养殖利润处平衡线上下。据中国养猪网，截至 2 月 23 日全国样本生猪（外三元）价格为 12.63 元/公斤，较春节前涨 2.2%，春节期间猪价整体稳定。行业养殖利润处平衡线上下，据 iFinD 数据，截至 2 月 13 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-98.32 元/头，53.10 元/头。

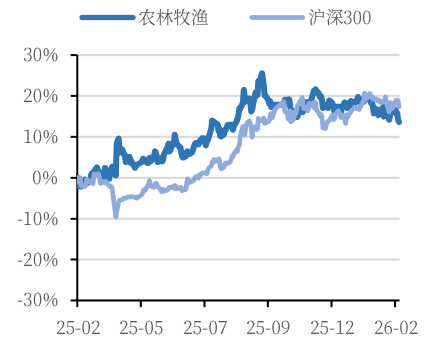
猪价仍将面临一定压力，产能去化趋势或不改。据 Mysteel，生猪养

投资评级

增持

维持评级

### 行业走势图



### 作者

陈翼 分析师  
SAC 执业证书: S0640523080001  
联系电话: 010-59562522  
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

彭海兰 分析师  
SAC 执业证书: S0640517080001  
联系电话: 010-59562522  
邮箱: penghl@avicsec.com

### 相关研究报告

“一号文”的关键词如何指导长期投资农业 — 2026-02-09  
周观点：商品预期行至农产品，“一号文”渐进 — 2026-02-03  
2026 年年度策略：“误解”的消费，农业食品中的健康、快乐、划算 — 2026-01-18

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

殖样本企业数据，国内能繁母猪存栏量自 24 年以来趋势增加，25 年 8 月才起止涨转降。考虑前期产能水平和养殖效率提升，26 年前期行业生猪供给水平或仍较高，尤其是进入淡季后，猪价将面临压力。按照三方 Mysteel 样本数据，国内能繁母猪存栏量截至 11 月末累计回落约 1.4%。从历史生猪周期产能去化幅度看，当前行业产能去化幅度较低，随着未来猪价行情压力，行业产能去化趋势或不改。

交易上，关注产能去化趋势中的板块机会。一是生猪周期轮转不止，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】

**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 1451.14 万头，环比减 14.22%。5 家猪企月出栏环比上涨，其中，东瑞股份、天邦食品 1 月出栏环比涨幅分别为 22.6%、3.0%。**价上，**1 月全国生猪均价有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，1 月生猪出栏均价为 12.49 元/公斤，环比增 9.14%。**出栏均重上，**1 月生猪出栏均重有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，1 月生猪出栏均重为 104.25 公斤，环比上升 2.07%。其中，温氏股份、新希望 1 月生猪出栏均重环比涨幅分别为 24.4%、10.3%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 2 月 13 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-98.32 元/头，53.10 元/头。

#### 2026年1月生猪上市企业销售情况追踪

	1月生猪出栏（万头）			出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	1月	环比	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	700.90	0.4%	2.7%	12.57	10.2%	-16.9%	119.9	-1.2%
温氏股份	296.36	-35.1%	2.2%	12.75	9.9%	-19.2%	124.3	24.4%
新希望	112.18	-38.0%	-25.1%	12.48	10.6%	-19.0%	116.3	10.3%
正邦科技	92.75	-9.8%	62.3%	12.45	6.4%	-18.8%	70.7	-7.0%
唐人神	44.51	-10.0%	-3.0%	-	-	-	-	-
天邦食品	68.20	3.0%	56.0%	12.50	11.3%	-18.6%	79.1	-4.0%
天康生物	30.00	1.4%	0.7%	11.78	10.5%	-20.4%	110.9	-5.2%
神农集团	29.53	-6.0%	29.7%	12.03	8.6%	-21.0%	129.8	5.5%
华统股份	24.68	-0.6%	14.8%	12.60	10.8%	-19.7%	129.6	7.0%
傲农生物	16.66	2.6%	35.4%	-	-	-	-	-
东瑞股份	16.28	22.6%	78.3%	13.33	6.3%	-19.4%	98.6	-4.0%
金新农	19.09	-15.5%	60.6%	12.38	7.3%	-19.4%	63.3	-12.7%

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。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略有下降，消费量小幅增加，贸易量上升，期末库存减少。受期初库存减少和产量下滑的双重影响，全球小麦供应预计将减少 60 万吨，降至 11.016 亿吨。阿根廷小麦产量上调至创纪录的 2780 万吨，但此增幅被土耳其和蒙古的减产所抵消。全球 2025/26 年度消费量上调 20 万吨，至 8.241 亿吨，原因是部分国家的食用、种用和工业用量增加。全球小麦贸易量增加 220 万吨，至 2.22 亿吨，原因是阿根廷和加拿大出口增加，抵消了欧盟出口减少。受 12 月和 1 月出货量表现强劲、出口价格具备高竞争力的影响，阿根廷小麦出口量上调 200 万吨，至创纪录的 1800 万吨。预计 2025/26 年度全球期末库存减少 70 万吨，至 2.775 亿吨，但仍处于 5 年来高位。

【水稻】2025/26 年度全球大米展望为供应量增加，消费量和贸易量减少，期末库存增加。柬埔寨大米产量增加，推动全球大米供应上调 20 万吨，至 7.326 亿吨。缅甸大米消费预期下调，导致全球大米消费量减少 30 万吨，至 5.417 亿吨。泰国大米价格高于亚洲其他出口竞争对手，其出口预期下调，带动全球大米贸易量减少 20 万吨，至 6330 万吨。泰国、缅甸和柬埔寨的大米期末库存均有所增加，推动全球大米期末库存上调 50 万吨，至 1.909 亿吨。

【玉米】2025/26 年度全球粗粮产量基本不变，为 15.90 亿吨。本月对海外粗粮的供需预估与上月基本一致。墨西哥玉米产量下降，欧盟玉米产量增加，两者相抵后海外玉米产量小幅下滑。2025/26 年度，美国玉米出口量上调，乌克兰玉米出口量下调；伊朗、墨西哥、土耳其、黎巴嫩和越南的玉米进口量增加，欧盟玉米进口量减少；乌克兰和伊朗的玉米期末库存增加，抵消了墨西哥的库存下降，推动海外玉米期末库存整体上升。全球玉米库存为 2.890 亿吨，减少 190 万吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆展望为产量增加、压榨量和期末库存增加。巴西大豆种植面积扩大、单产提高，加之生长季气候条件良好及各州产区报告数据向好，其大豆产量上调 200 万吨，至 1.80 亿吨。巴拉圭整个生长季降雨充沛，大豆产量上调 50 万吨，至 1150 万吨。本月全球大豆进口需求预估与上月基本持平，因此若中国增加对美大豆采购，全球大豆出口贸易格局或将出现转移，表现为美国对中国大豆出货量增加，对其他市场的出货量相应减少。巴西大豆期末库存增加，推动全球大豆期末库存上调 110 万吨，至 1.255 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。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（2026.2.07-2026.2.21）

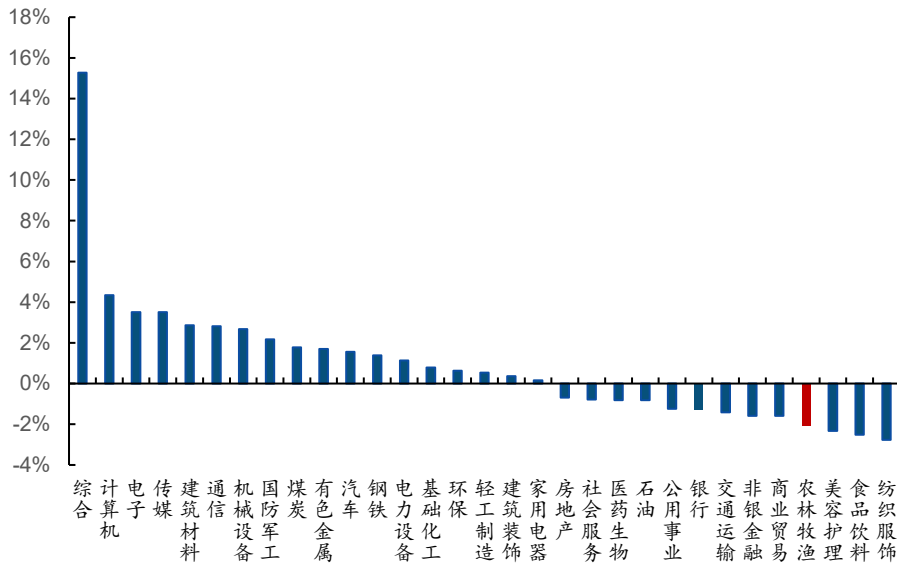
### （一）农林牧渔本期表现

本期（2026.2.07-2026.2.21）上证综指收于 4082.07，本期涨 0.41%；沪深 300 指数收于 4660.41，本期涨 0.36%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2858.13，本期跌 2.10%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 28 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-0.71%、-2.50%、-1.05%、1.13%、-1.60%、-2.28%。

**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	-0.71%	-2.50%	-1.05%	1.13%	-1.60%	-2.28%	-2.10%	1.67%	0.36%
月初至今涨跌	-7.58%	-2.54%	-8.23%	-0.55%	-2.66%	-6.08%	-3.99%	0.49%	-0.98%
年初至今涨跌	4.42%	-7.47%	4.36%	9.45%	-3.25%	0.15%	-4.13%	3.94%	0.66%
收盘价	5,127.05	2,958.31	2812.43	912.83	4357.19	2429.38	2858.13	8589.07	4660.41

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、农业农村部对头部猪企实行年度生产备案管理

近期, 农业农村部发布关于落实《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》的实施意见, 明确提出将健全完善产业预警机制, 强化生猪产能综合调控, 对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理, 以有序调控全国能繁母猪存栏量, 促进市场供需更加适配。对比往年政策, 此次调控措施从“监测、预警”升级为“综合调控”, 通过头部企业年度备案生产计划, 将调控目标分解至具体企业, 以能繁母猪存栏为核心抓手, 形成可考核、可追溯的责任机制。在行业产能治理与反内卷战略背景下, 生猪产业发展逻辑正从单纯规模扩张转向供求平衡与健康发展, 头部企业需率

先引领这一变革。

## 2、韩俊强调毫不放松抓好渔业安全生产，以高水平安全保障高质量发展

2月13日，农业农村部党组书记、部长韩俊视频连线调研春节期间渔业安全生产及远洋渔船作业情况，强调要树牢底线思维、极限思维，毫不放松抓好安全生产，全力稳定海洋渔业安全形势，以高水平安全保障渔业高质量发展。在与浙江省海洋与渔业执法总队连线时，韩俊强调，要压紧压实监管责任，深入开展渔业安全生产专项整治，加强船、港、人风险隐患排查整治，做到渔船不安全不出港，加强值班值守和应急处置。随后，韩俊连线在太平洋海域作业的渔船，了解生产情况并向船员致以问候，强调要扛牢安全生产责任，落实出海前常态化隐患排查制度，做好应急值守和瞭望，遇气象预警及时回港避风，并加强船员安全与国际履约教育培训。韩俊强调，安全责任重于泰山，必须将各项安全生产要求落到实处，以高水平安全保障渔业高质量发展。

## 3、1月生猪销售价格环比回暖

截至2月13日，多家养殖企业披露的1月份销售数据显示，商品猪销售均价普遍环比上涨，释放阶段性回暖信号。新希望、天康生物、金新农等公司商品猪销售均价分别达到12.48元/公斤、11.78元/公斤和12.38元/公斤，环比涨幅均超10%。此轮价格上涨主要受春节前备货需求提振、养殖企业出栏节奏调整以及中上旬市场生猪供应偏紧等多因素带动。然而，当前猪价同比仍处低位，行业供给宽松的周期底色未变。此外，1月出栏完成度不佳导致部分猪源延迟至2月，春节后消费淡季来临，上半年猪价大概率持续低位运行，行业亏损压力不减。市场普遍预期，本轮周期的实质性拐点需待下半年产能去化逐步见效后方有望出现，精细化运营与成本管控能力将成为企业穿越周期的核心竞争力。

### (二) 公司资讯

## 1、温氏股份投资明胶龙头恒鑫生物，协议设 2032 年底前上市对赌

日前，温氏股份通过其全资子公司温氏投资联合其他专业投资机构，共同向山东恒鑫生物科技有限公司投资合计3.2亿元。恒鑫生物成立于2005年，是滨州明胶行业龙头，具备年产26000吨明胶和6000吨胶原蛋白肽的生产能力，并拥有国家级高新技术企业等荣誉。本次交易包括增资与股份转让，完成后温氏投资、温润农业生物基金等温氏关联方合计持有恒鑫生物约19.4%的股权，原股东林国猛等人仍持有主要股份。

投资协议中包含了对赌与分红约定：恒鑫生物需在 2032 年底之前上市并达成特定业绩目标，若未达成，温氏投资有权要求其回购股权；同时，自 2026 年度起至标的公司上市之日，恒鑫生物每年须以现金方式向全体股东分配红利。

## 2、神农集团携手云南白药，共探中草药养殖应用新路径

近日，神农集团与云南白药签署战略合作框架协议，双方将基于共同理念推动创新合作。云南白药作为中华老字号民族品牌，秉承“守护生命与健康”的使命，持续深挖传统医学产品潜力，以创新推动中医药高质量发展，并通过“公司+农户+合作社”模式发挥联农带农优势，探索中药材产业助力乡村振兴的特色路径。神农集团则聚焦于生猪全产业链发展，其“营养、健康、活力、美丽”的事业理念与云南白药的健康文化价值导向高度契合。

此次合作旨在依托云南特色植物资源优势，整合平台、人才、技术、品牌等资源，探索“特色植物资源+现代农牧业”的创新模式，重点推进食药同源中草药在养殖业的应用，从而提升绿色健康养殖水平，为消费者提供更安全、更健康的产品。

## 3、正邦科技资产注入承诺未兑现，2025 年扭亏目标承压

根据公司 2023 年 11 月发布的重整计划，作为重整投资人的双胞胎集团曾承诺在重整完成后的 24 个月内启动将自身生猪养殖、饲料等业务资产置入上市公司的程序，以 2023 年 12 月 15 日法院裁定的重整执行完毕日计算，此承诺的启动节点应在 2025 年 12 月中旬。然而，公司并未按市场预期披露任何与履行该承诺相关的信息，导致股价在短期冲高后出现回落。业绩目标方面，双胞胎集团在重整计划中设定了上市公司在 2025 年实现扭亏为盈的目标，但公开信息显示，公司 2025 年前三季度的归母净利润同比出现显著下滑，且第四季度前期生猪销售价格持续承压，使得实现全年扭亏的目标面临较大困难。尽管公司已完成重整，但其营收规模据披露仅恢复至历史同期高点的三成左右，且受营业成本上涨和资产减值损失拖累，盈利能力尚未得到根本性改善。

## 4、唐人神：如公司屠宰业务销量持续增长，则生猪自宰量也会持续放大

同花顺金融研究中心 2 月 13 日讯，有投资者向唐人神提问，公司提出打造‘香乡猪’高端生鲜肉品牌，但目前自宰比例很低，大部分生猪是卖给社会还是内部消化？未来有无计划提高生猪自宰比例来支撑肉品业务？

公司回答表示，感谢您的提问。公司推出“香乡猪”高端品牌生鲜肉，升级生猪全产业链竞争优势，依托茶陵优质的自繁自养基地以及长期形成的品牌影响力，打造香乡猪高端生鲜品牌肉，探索品牌鲜肉发展之路。公司 2025 年 1-12 月累计生猪销量 533.25

万头（其中商品猪 507.52 万头，仔猪 25.73 万头），其中商品猪大部分用于外售。此外，如公司屠宰业务销量持续增长，则生猪自宰量也会持续放大。

### 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涨 0.16%，玉米期货价格周环比涨 1.54%。

小麦：小麦现货均价周环比跌 0.02%。

大豆：大豆现货均价周环比涨 0.00%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 3.14%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 0.27%，豆粕期货价格周环比涨 2.38%。

图3 玉米现货均价（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 小麦现货均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

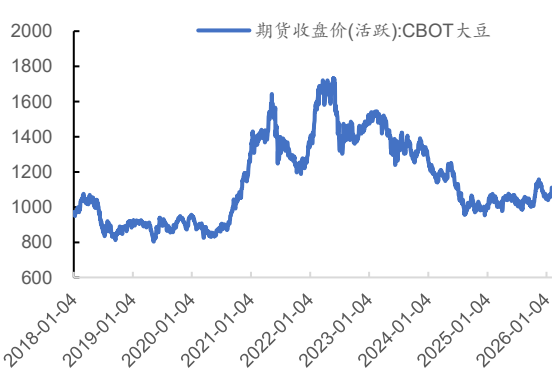
图6 大豆现货均价（元/吨）



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%。

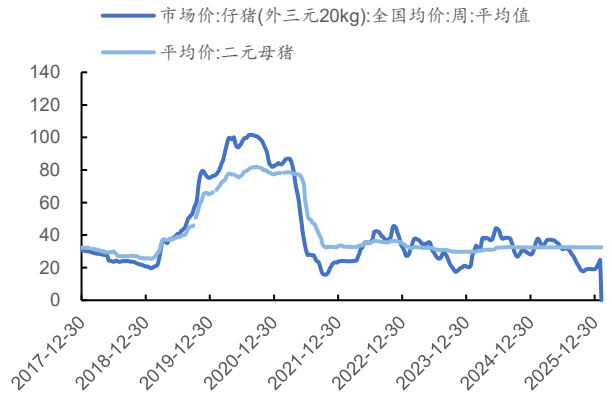
养殖利润: 自繁自养利润及周环比跌 158.13%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 41.92%。

**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)**



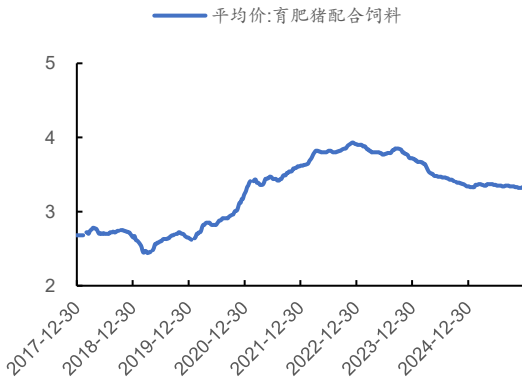
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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



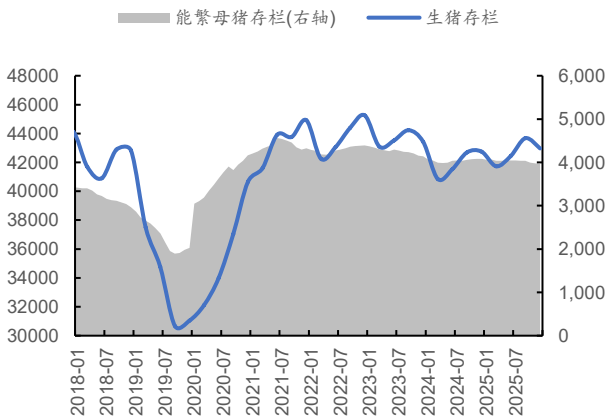
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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跌 0.66%, 白条鸡均价周环比涨 0.00%, 肉鸡苗均价周环比涨 4.35%。

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 0.06 元/羽。

**图17 白条鸡均价（元/公斤）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图18 白羽肉鸡均价（元/公斤）**

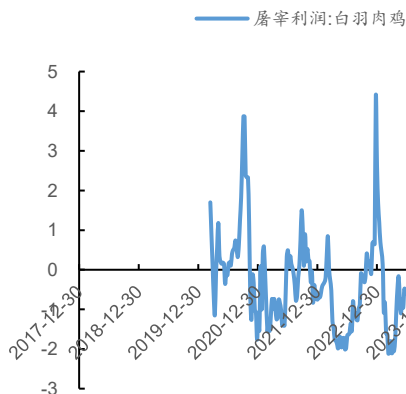

资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图19 肉鸡苗均价（元/羽）**

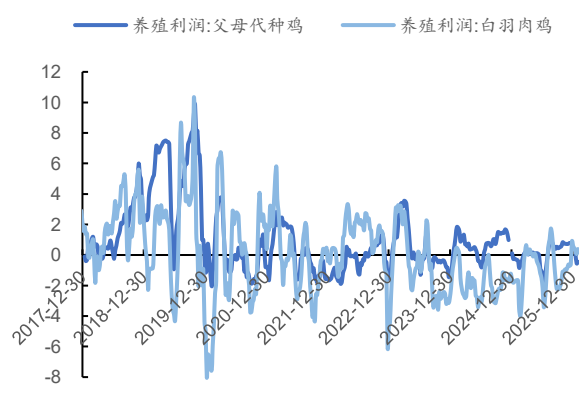

资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

## (四) 其他农产品

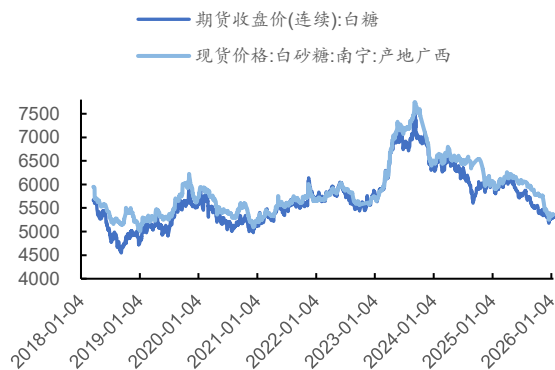
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.59%，进口棉价格指数周环比涨 1.43%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.57%，白糖期货价周环比跌 0.55%。

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, liyuq@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