

2026 年 02 月 28 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

节后猪价下探，产能去化逻辑下重视生猪板块机会

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本期行情 (2.24-2.28)

申万农林牧渔行业 (4.01%)，申万行业排名 (14/31)；

上证指数 (1.98%)，沪深 300 (1.08%)，中小 100 (2.87%)；

涨幅前五	亚盛集团	*ST 绿康	冠农股份	新赛股份	众兴菌业
	17.5%	13.2%	12.8%	12.8%	12.3%
跌幅前五	中水渔业	国联水产	中宠股份	播恩集团	万辰集团
	-4.3%	-3.8%	-1.8%	-1.7%	-1.0%

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：《春节猪价稳定，产能去化趋势望延续》、《“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》

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，春节后猪价承压下探，养殖利润收缩，行业产能去化趋势望延续，重视生猪板块配置机会。

【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。

节后猪价下探，养殖利润收缩。据中国养猪网，2 月 27 日全国样本生猪（外三元）价格为 11.31 元/公斤，节后周环比跌 10.1%。春节后猪肉消费走弱，供给偏宽松，猪价承压下探。猪价下行影响行业养殖利润。据 iFinD 数据，截至 2 月 27 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-159.65 元/头，20.83 元/头。

猪价仍将面临一定压力，产能去化趋势不改。据 Mysteel，生猪养殖样本企业数据，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

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

春节猪价稳定，产能去化趋势望延续 —2026-02-24

“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

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

水平或仍较高，尤其是进入淡季后，猪价将面临压力。据农业农村部数据，2025 年 4 季度末能繁母猪存栏 3961 万头，相当于正常保有量的 101.6%，产能处于正常水平，同比下降 2.9%。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、速度偏缓。随着未来猪价行情压力，行业产能去化趋势不改。

交易上，行业产能去化趋势望延续，重视生猪板块配置机会。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 27 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-159.65 元/头，20.83 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（2026.2.24-2026.2.28）

（一）农林牧渔本期表现

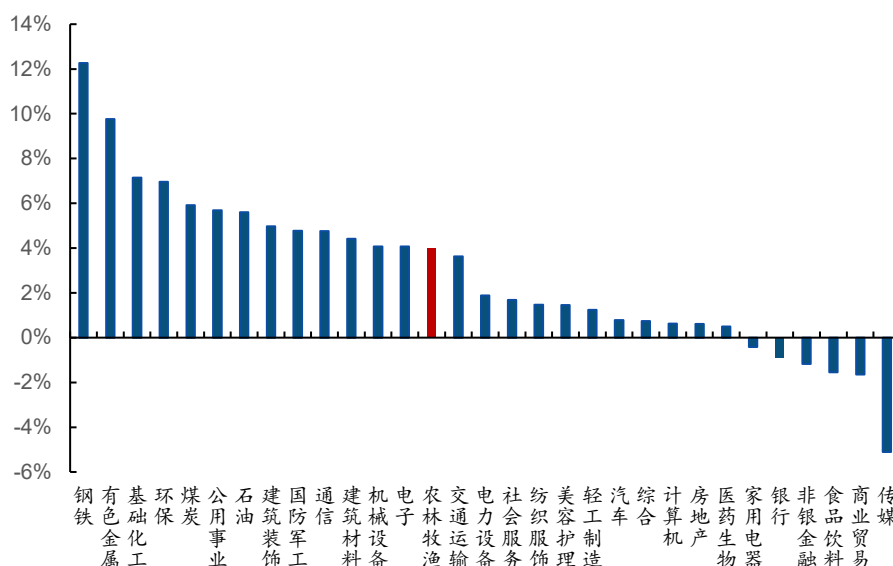
本期（2026.2.24—2026.2.28）上证综指收于 4162.88，本期涨 1.98%；沪深 300 指数收于 4710.65，本期涨 1.08%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2972.60，本期涨 4.01%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 14 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 4.67%、3.65%、6.68%、-0.79%、2.49%、3.03%

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	4.67%	3.65%	6.68%	-0.79%	2.49%	3.03%	4.01%	2.87%	1.08%
月初至今涨跌	-3.27%	1.02%	-2.09%	-1.34%	-0.24%	-3.23%	-0.14%	3.37%	0.09%
年初至今涨跌	9.29%	-4.09%	11.34%	8.58%	-0.85%	3.18%	-0.29%	6.91%	1.74%
收盘价	5,366.27	3,066.18	3000.43	905.63	4465.65	2503.03	2972.60	8835.26	4710.65

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、商务部：1 月份食用农产品市场价格环比略有上涨

商务大数据显示, 1 月份全国食用农产品市场价格环比上涨 0.4%。

从主要品种来看, 36 个大中城市粮食批发均价环比下降 0.2%, 同比持平。食用油批发均价环比下降 0.3%, 同比下降 1.5%。猪肉批发均价环比上涨 4.4%, 同比下降 16.5%。牛肉批发均价环比上涨 0.2%, 同比上涨 6.5%。羊肉批发均价环比上涨 1.2%, 同比上涨 4.0%。鸡蛋批发均价环比上涨 4.6%, 同比下降 18.2%。白条鸡批发均价环比下降 0.3%, 同比下降 6.3%。30 种蔬菜批发均价环比下降 4.4%, 同比上涨 8.8%。6 种水果批发均价环比上涨 1.8%, 同比上涨 3.8%。

2、畜禽养殖场环保新规 3 月 1 日起施行

3 月 1 日起，由生态环境部发布的国家生态环境标准《规模化畜禽养殖场氨气排放量核算技术指南（试行）》将正式实施，为规模化畜禽养殖场氨气排放核算提供全国统一的强制标准。新规适用于年出栏量 500 头及以上的养猪场，核算边界覆盖猪舍饲养、粪污储存及处理全链条，明确物料衡算法、排放系数法、现场监测法三种核算方法，并针对不同养殖工艺和生长阶段设置专属参数库。新规还与排污许可、环境税征收等制度全面衔接，成为申请环保补贴、绿色认证的重要依据。面对日益收紧的环保政策，行业龙头企业已持续加大投入，据统计，牧原、温氏等 15 家上市猪企环保投入持续增长，2024 年增至 59.08 亿元，近三年累计达 166.45 亿元。

3、巴西新年度棉花减产幅度或超预期，多重因素制约种植面积与单产

据巴西国家商品供应公司、棉花生产者协会及地理与统计研究所预测，2025/26 年度（即 USDA 使用的 2026/27 年度）巴西棉花种植面积和产量将出现不同程度下滑，其中产量同比降幅预计在 6.7%至 11.0%之间。巴西涉棉企业、国际棉商等认为，2025/26 年度巴西棉花产量同比降幅超过 CONAB 的调查结果，实际减产幅度或接近 10%。其中，制约巴西种植面积、棉花单产的主要因素包括如下三点：

一是中小农户因缺乏规模化种植优势，在信贷成本高企及大豆收益更具吸引力背景下主动调减棉花面积；二是巴西国内棉价持续走低而种植成本上升，植棉利润空间收窄削弱农民积极性；三是 2026 年全球或面临拉尼娜与厄尔尼诺交替影响，极端天气风险增加，引发市场对棉花单产受损的担忧。

（二）公司资讯

1、牧原股份拟更名为“牧原食品集团股份有限公司”

牧原食品股份有限公司于 2 月 25 日发布公告，经董事会审议通过，拟将公司全称由“牧原食品股份有限公司”变更为“牧原食品集团股份有限公司”。此次名称变更旨在更好地适应公司国际化发展战略，强化集团化管理以提升整体运营效率。公司明确表示，本次变更不涉及证券简称及股票代码的调整，也不存在影响股票交易或误导投资者的意图，相关程序符合上市规则与公司章程。该议案尚需提交股东大会审议批准，之后将向市场监督管理部门申请办理工商变更登记手续，最终名称以核准登记为准。

公司特别强调，名称变更后其法律主体地位不变，此前以原公司名称签署的所有业务合同与合作协议均继续有效，相关内部规章制度将同步修订，但不影响其原有法律效力。

2、温氏股份拟斥资 8 亿至 12 亿元回购股份，用于员工持股计划或股权激励

2 月 25 日，温氏股份发布公告，董事会已审议通过股份回购方案，拟使用不低于 8 亿元且不超过 12 亿元的金额，以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份，回购价格上限为 24.00 元/股，所回购股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励。按回购价格上限及资金上下限测算，预计回购股份数量为 3333.33 万股至 5000.00 万股，约占公司截至 2025 年 12 月 31 日总股本 66.54 亿股的 0.50%至 0.75%，此次回购的实施期限为自董事会审议通过之日起不超过 12 个月，若回购期限内资金使用达到上限，或董事会决定提前结束，回购将提前届满。公司管理层表示，此次回购不会对经营、财务及持续发展能力产生重大不利影响，旨在健全长效激励机制、增强投资者信心。

3、唐人神：预计 2026 年公司外购仔猪占比将逐步减少，自有仔猪占比逐步提升

近日，有投资者在投资者互动平台提问：当前有部分自媒体说公司生猪成本为 13.3 元，请问公司 2025 年 12 月或 26 年 1 月生猪完全成本是多少？预计什么时候能达到 12.6 元？2026 年新生仔猪自繁比例能否达到完全自繁？目前有无 2026 年生猪出栏数量目标？

2 月 26 日，唐人神在投资者互动平台表示，剔除外购仔猪影响后，公司第三季度的“公司+农户”养殖完全成本为 13.3 元/公斤，其他详细经营数据请及时查阅公司相关公告。目前公司已成立了专项成本下降小组，从饲料、兽药疫苗、人工薪酬等方面降低养殖成本，力争 2026 年头均成本下降 100 元/头，公司肥猪完全成本争取控制在 12.6 元/公斤左右。预计 2026 年公司外购仔猪占比将逐步减少，自有仔猪占比逐步提升。公司 2026 年生猪出栏进度将基于市场行情以及公司生猪生产计划制定。

4、天邦食品：收购的部分猪场因建设、环保等原因暂未投入生产经营

2 月 26 日，有投资者向天邦食品提问，请问董秘：公司 2021 年 5 月收购兴农发后，兴农发的 5 家猪场一直空置荒废，5 年内猪场杂草丛生，可以说公司的投资打水漂了，这种收购是否存在利益输送？是否要对当时的公司管理层进行追责？谢谢！

公司回答表示，您好，公司收购兴农发事项已严格按照相关法律法规的要求履行内部决策程序并履行信息披露义务，不存在利益输送。收购的部分猪场因建设、环保等原因暂未投入生产经营，其余猪场已按照公司生产经营计划正常生产经营中。感谢您的关

注!

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 0.42%，玉米期货价格周环比涨 1.82%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.16%。

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 1.76%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 0.30%，豆粕期货价格周环比涨 1.18%。

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)



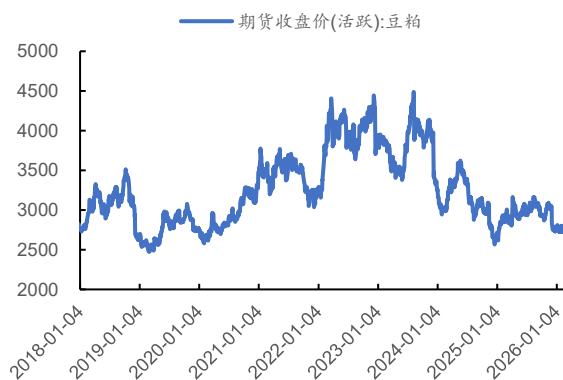
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 62.38%，外购仔猪养殖利润周环比跌 60.77%。

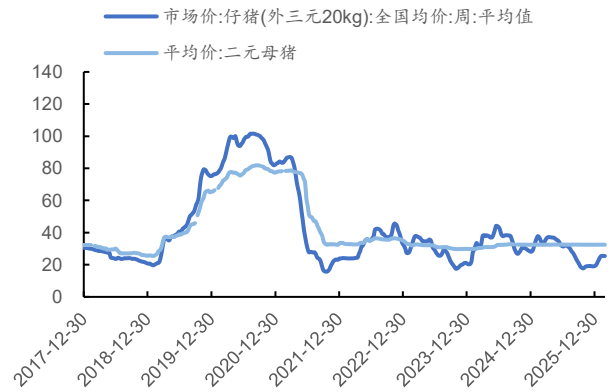
图11 全国生猪价格(元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格(元/公斤)



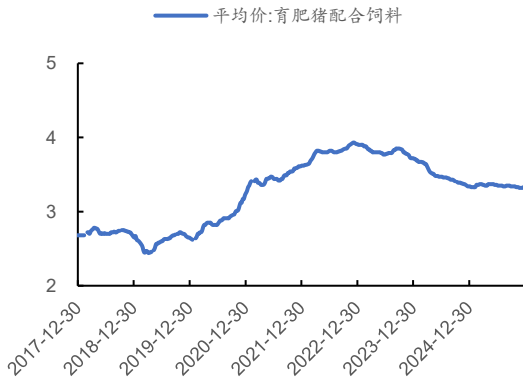
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



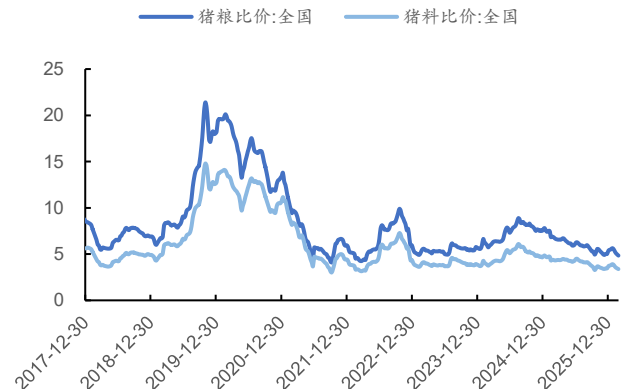
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



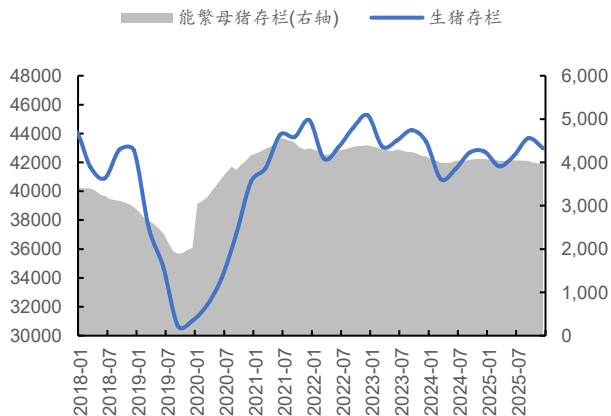
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

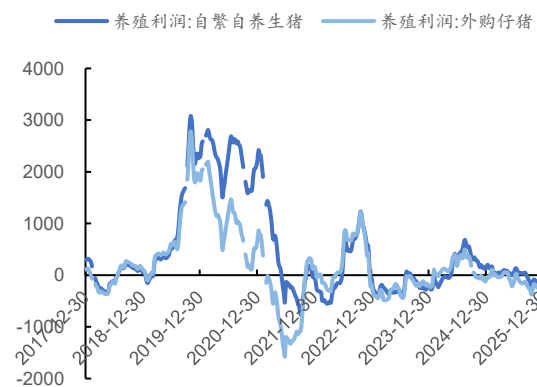


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.13%，白条鸡均价周环比跌 1.43%，肉鸡苗均价周环比涨 19.58%。

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 0.60 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



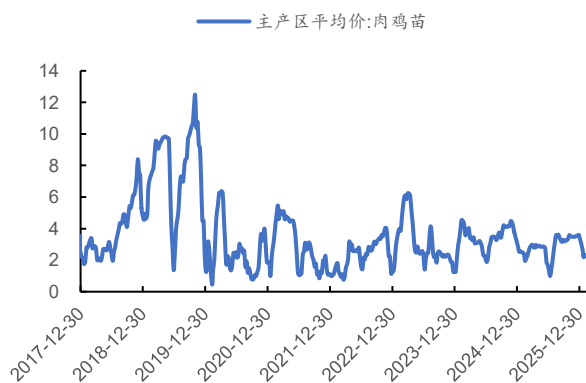
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）



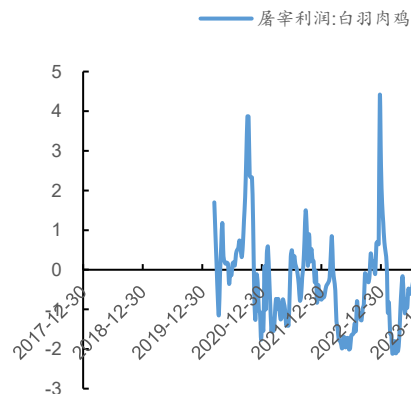
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



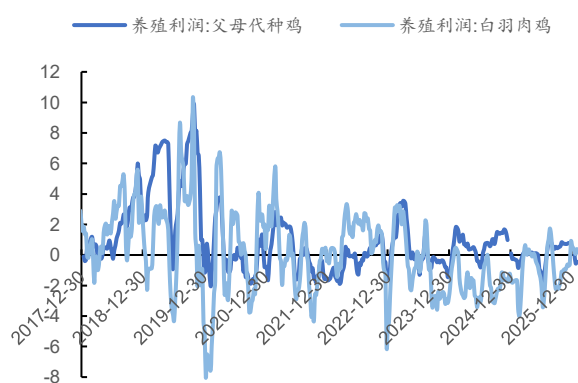
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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 3.69%，进口棉价格指数周环比涨 1.93%。

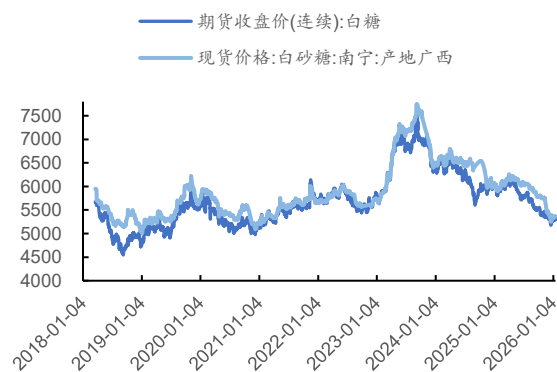
白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.38%，白糖期货价周环比涨 1.34%。

图23 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

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