

农林牧渔

猪价破 9、疫情扰动，重视猪周期配置机会

报告摘要

◆ 本期行情 (4.4-4.11)

申万农林牧渔行业 (1.40%)，申万行业排名 (23/31)；

上证指数 (2.74%)，沪深 300 (4.41%)，中小 100 (7.16%)；

涨幅前五	安德利	深粮控股	*ST 佳沃	神农种业	辉隆股份
	13.2%	10.9%	8.9%	7.1%	7.0%
跌幅前五	海大集团	华绿生物	嘉华股份	平潭发展	大湖股份
	-6.1%	-5.6%	-3.8%	-2.1%	-2.1%

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：《如何看当前的猪周期配置机会？》、《中东战事风险延宕，重视种植板块催化》、《节后猪价下探，产能去化逻辑下重视生猪板块机会》

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，生猪价格跌至近年新低，新型口蹄疫疫情扰动，重视产能去化趋势下的生猪板块配置机会。

【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。

生猪价格破 9，跌至近年新低。据 iFind，4 月 9 日全国样本生猪（外三元）价格为 8.93 元/公斤，跌破 9 元/公斤，至近年新低。猪肉消费季节性走弱，生猪供给宽松，猪价持续承压。猪价下行影响行业养殖利润。据 iFind 数据，截至 4 月 10 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 -423.60 元/头，-269.91 元/头。

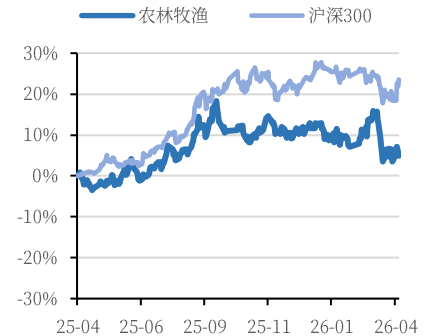
新型口蹄疫疫情扰动，对生猪养殖影响或有限。据中华网，3 月 28 日农业农村部通报确认南非 I 型口蹄疫病毒株首次传入我国。新疆伊宁县和甘肃武威市古浪县城两地已确诊发生疫情，并被严格禁止活猪调运，宁夏

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

专题：如何看当前的猪周期配置机会？ — 2026-04-06

中东战事风险延宕，重视种植板块催化 — 2026-03-24

节后猪价下探，产能去化逻辑下重视生猪板块机会 — 2026-03-02

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

彭阳县等周边地区已关闭活畜交易市场。新型口蹄疫病毒对动保及牛、猪养殖产业链产生影响。由于已有针对性疫苗上市，且病毒结构为单股正链小 RNA 病毒，稳定性弱于非洲猪瘟病毒。主要宿主为牛和羊，少见报道感染猪，成年畜类症状较轻，幼畜死亡率约在 50%~90%。

交易上，鉴于养殖利润等因素的驱动，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得到支撑。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，产业优质企业的自由现金流改善，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、管理等优势把握海外市场机遇。

【养殖产业】

2 月猪企销售减少：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，2 月生猪销量共计 1115.06 万头，环比减 23.16%。仅华统股份 2 月出栏环比上涨 32.3%。价上，2 月全国生猪均价有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，2 月生猪出栏均价为 11.53 元/公斤，环比降 7.67%。**出栏均重上，**2 月生猪出栏均重有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，2 月生猪出栏均重为 107.82 公斤，环比上升 3.43%。其中，金新农、东瑞股份和天邦食品 2 月生猪出栏均重环比涨幅分别为 42.5%、14.9%和 8.9%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 4 月 10 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-423.60 元/头， -269.91 元/头。

2026年2月生猪上市企业销售情况追踪

	2月生猪出栏（万头）			1-2月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	2月	环比	同比	1-2月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	460.30	-34.3%	-0.8%	1161.20	-36.9%	11.59	-7.8%	-18.72%	120.1	0.1%
温氏股份	269.70	-9.0%	3.8%	566.06	3.0%	11.62	-8.9%	-22.3%	126.2	1.5%
新希望	98.22	-12.4%	-13.8%	210.40	-20.3%	11.45	-8.3%	-21.8%	118.0	1.5%
正邦科技	75.36	-18.7%	67.2%	168.48	64.8%	11.57	-7.1%	-19.4%	63.2	-10.5%
唐人神	42.95	-3.5%	7.8%	87.46	2.0%	-	-	-	-	-
天邦食品	48.11	-29.5%	-5.2%	116.31	23.1%	11.57	-7.4%	-21.5%	86.2	8.9%
天康生物	27.34	-8.9%	6.0%	57.34	3.1%	10.78	-8.5%	-20.3%	104.8	-5.5%
神农集团	20.54	-30.4%	-27.0%	50.07	-1.6%	11.20	-6.9%	-24.4%	131.7	1.5%
华统股份	32.64	32.3%	48.8%	57.32	32.0%	11.57	-8.2%	-22.9%	124.5	-4.0%
傲农生物	14.80	-11.2%	52.1%	31.46	42.8%	-	-	-	-	-
东瑞股份	14.19	-12.8%	40.6%	30.46	58.5%	12.31	-7.7%	-22.4%	113.4	14.9%
金新农	10.91	-42.8%	16.8%	30.00	41.3%	11.63	-6.1%	-23.1%	90.2	42.5%

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 年度全球小麦展望显示供应和消费将增加, 但贸易和期末库存将减少。供应量增加 200 万吨至 11.018 亿, 主要得益于乌克兰和哈萨克斯坦的产量增加, 但部分被澳大利亚的产量下降所抵消。澳大利亚的产量减少 100 万吨, ABARES 报告显示其产量接近完全丰收, 达到 3600 万, 创历史第三高位。全球消费量增加 700 万吨至 8.248 亿, 创历史新高, 主要得益于欧盟的饲料和残渣使用量增加。世界贸易量增加 200 万吨至 2.222 亿, 阿根廷和哈萨克斯坦的出口量增加较多, 但部分被欧盟、俄罗斯和乌克兰的预测下降所抵消。阿根廷的出口量增加 150 万吨至 1900 万, 创历史新高, 因其小麦仍是主要出口商中价格最低的。预计 2025/26 全球期末库存减少 600 万吨至 2.770 亿, 但仍为五年新高。

【水稻】本月 2025/26 年度全球展望预计供应略有下降, 消费减少, 贸易减少, 期末库存增加。供应量下调 0.1 亿吨至 732.5 亿吨, 主要原因是巴西的期初库存减少, 而全球产量几乎未变。世界 2025/26 消费量下调 0.8 亿吨至 541.0 亿吨, 主要是由于几个非洲国家的消费预测减少。全球 2025/26 贸易量减少 1.3 亿吨至 62.0 亿吨, 主要原因是印度出口速度低于预期。预计世界期末库存增加 0.7 亿吨至 191.5 亿吨, 因为印度的库存较高并未完全抵消几个国家的库存减少。

【玉米】2025/26 年全球粗粮产量预测增长 270 万吨至 15.93 亿吨。本月外国粗粮展望显示产量更大、贸易更大、期末库存更高。外国玉米产量上升, 乌克兰和巴西的增长部分抵消了阿根廷的下降。乌克兰的产量上调, 基于国家统计局提供的最新信息。巴西的产量上升, 因首季种植面积增加。阿根廷的产量下调, 因 2 月份的干旱降低了产量前景。外国大麦产量上升, 澳大利亚的增长部分抵消了乌克兰的下降。全球玉米期末库存为 292.8 亿吨, 增加了 3.8 亿吨。

【大豆】全球 2025/26 油籽产量预计提高 180 万吨, 主要由于葵花籽、油菜籽和棉籽产量增加, 部分被大豆产量下降所抵消。阿根廷、乌克兰和哈萨克斯坦的葵花籽产量提高, 澳大利亚和哈萨克斯坦的油菜籽产量增加。全球大豆产量因阿根廷和乌克兰产量下降而减少。阿根廷产量下调 50 万吨至 4800 万吨, 由于产量下降, 部分被区域扩大所

抵消。乌克兰产量减少 50 万吨至 550 万吨，由于区域减少。全球 2025/26 大豆供应和使用预测包括产量、出口、压榨和期末库存的降低。乌克兰的大豆出口减少，印度、伊朗和土耳其的进口降低。伊朗的压榨减少，并主要由更高的美国压榨所抵消。全球大豆期末库存减少 200 万吨，主要由于印度和乌克兰的库存较低。

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（2026.4.6-2026.4.10）

（一）农林牧渔本期表现

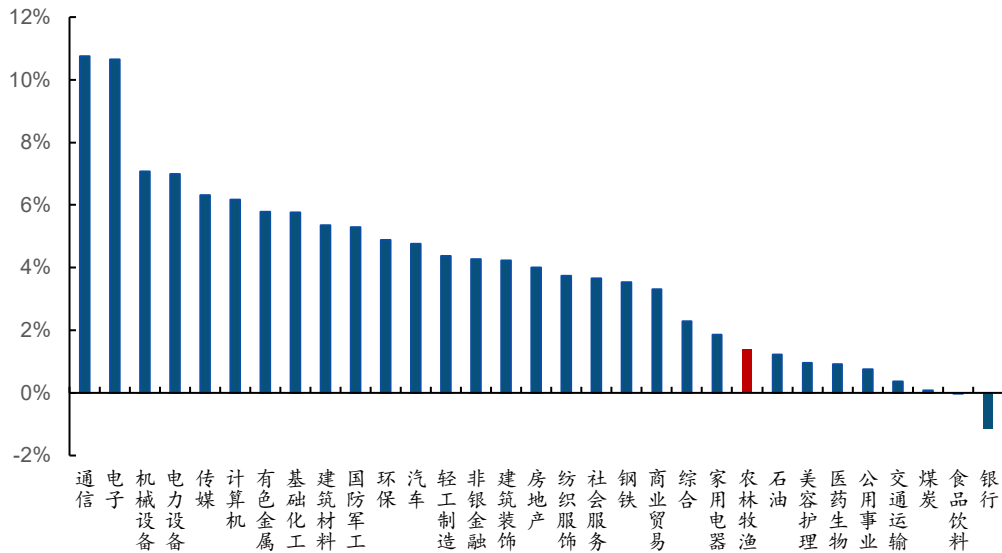
本期（2026.4.6-2026.4.10）上证综指收于 3986.22，本期涨 2.74%；沪深 300 指数收于 4636.57，本期涨 4.41%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2802.33，本期涨 1.4%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 23 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 3.25%、1.05%、3.08%、2.57%、-0.94%、3.22%。

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	3.25%	1.05%	3.08%	2.57%	-0.94%	3.22%	1.40%	7.16%	4.41%
月初至今涨跌	4.47%	0.74%	0.09%	0.08%	0.51%	0.21%	0.38%	6.38%	4.19%

年初至今涨跌	1.44%	-8.19%	5.07%	-3.86%	-9.89%	-2.01%	-6.00%	6.10%	0.14%
收盘价	4,980.67	2,935.02	2831.56	801.82	4058.31	2376.98	2802.33	8767.99	4636.57

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、金融监管总局：发挥农业保险在防灾减灾中的作用，助力农业生产风险减量

金融监管总局近日发布《关于做好 2026 年金融支持乡村全面振兴工作的通知》，要求丰富涉农保险产品服务。具体包括：强化稻谷、小麦、玉米、大豆等主要粮食作物保险保障，因地制宜发展地方优势特色农产品保险，推广农房、农机、农田等涉农领域财产保险产品。针对乡村人口及进城农民群体，重点开发意外伤害保险、健康保险、定期寿险等人身险产品。同时，发挥农业保险在防灾减灾中的作用，助力农业生产风险减量。加强银行与保险机构相互赋能，支持合规共享农险保单等信息，提升服务质效。鼓励县域农村中小银行等机构规范代销保险产品。数据显示，2026 年 1—2 月，农业保险为 2100 万户次农户提供风险保障 0.9 万亿元，有效支持了农业生产。

2、北海猪肉降价了，预计价格回升时间

近期，全国猪肉价格持续走低，“猪价跌至7年新低”引发关注。记者走访发现，不同销售渠道价格分化明显：超市促销力度较大，部分后腿上肉低至5.9元/斤；批发市场白条猪腿肉、五花肉每公斤下降4至8元，但餐饮需求疲软，供应量下降三到四成；本地土黑猪肉因品质较好，价格相对坚挺，平均每公斤降价约4元，销量影响不大。与零售端相比，养殖端压力更为突出。白猪养殖户反映，出栏价已跌至不足5元/斤，叠加饲料价格上涨，每头猪亏损数百元，部分养殖场已将能繁母猪产能缩减三分之二。土黑猪养殖户则选择压栏观望或暂缓补栏，以应对行情波动。业内人士分析，本轮猪价走低主要由于春节后进入消费淡季，替代品增多，同时生猪产能持续处于高位，供大于求。预计二季度末或三季度，随着消费需求恢复及旅游旺季到来，猪肉价格有望温和回升。

3、国际观察：美棉实播面积或低于意向面积

美国农业部发布的意向面积报告显示，2026年美国棉花意向种植面积为964万英亩，同比增长4%，高于市场预期的922.9万英亩及2025年实际种植面积。截至4月5日当周，美国棉花种植进度为5%，与五年均值持平。其中，亚利桑那、加利福尼亚等州种植面积显著高于前五年均值，德克萨斯州则与均值持平。不过，部分美国棉花出口企业及国际棉商认为，USDA的预测可能偏高，预计后期报告将下调至920万英亩左右。主要原因包括：一是厄尔尼诺现象或导致主棉区6-10月降雨偏多，影响棉花发育和品质；二是芝加哥玉米、大豆等农产品期货持续反弹，种植吸引力增强；三是前期主产棉区干旱导致土壤墒情较差，近期降水可能推迟播种；四是中东冲突推高化肥、农药等农资价格，美国尿素价格较冲突前上涨约46.93%，种植成本显著上升，农民需重新权衡投入产出。

（二）公司资讯

1、牧原股份：3月生猪养殖完全成本为11.6元/KG，商品猪销售收入同比下降三成

牧原股份4月10日表示，2026年3月其生猪养殖完全成本已降至11.6元/公斤左右。然而近期猪肉价格持续下跌，部分地区出栏价已跌破成本线。数据显示，4月10日全国生猪（外三元）均价为9.18元/公斤，同比下跌37.38%。为应对市场压力，相关部门拟将能繁母猪存栏量下调至约3650万头，较2025年末的3961万头有约300万头的去化空间。牧原股份表示，已积极响应国家产能调控政策，从减能繁、降体重、限二育等方面落实，发挥行业带头作用。受猪价下跌影响，牧原股份3月销售商品猪675.1万头，均价9.91元/公斤，同比下降30.70%，销售收入86.06亿元，同比下降32.73%。牧原股份在A股和H股市场表现分化，当日午盘A股跌1.28%，H股涨

1.01%。

2、温氏股份：携手共渡行业周期低谷

温氏股份近日在投资者关系平台上表示，公司深耕“公司+农户”经营模式四十余年，始终坚守合作初心，将保障合作农户合理收益、维护农户切身权益放在首要位置。针对当前猪价低迷、市场上出现部分企业拖欠农户费用甚至“跑路”传闻的情况，温氏股份作为联农助农龙头企业，明确表示将积极响应国家生猪产能调控政策与乡村振兴战略部署，主动履行社会责任。公司承诺未来将继续与广大合作农户风险共担、利益共享，携手共渡行业周期低谷，以实际行动践行龙头企业的责任与担当，帮助农户共度难关，维护行业稳定健康发展。

3、唐人神：已建立自有菌种库并开展生物发酵饲料产业化应用

唐人神近日在投资者关系平台上表示，公司已建立自有生物发酵研究所及菌种库，围绕生物发酵饲料、豆粕、菜粕等原料的酶解与发酵开展产业化应用，以提高蛋白利用率、改善氨基酸结构、降低抗营养因子。对于合成生物技术与细胞培养肉的协同问题，公司目前尚未披露相关研发规划。在战略层面，公司主营业务涵盖生物饲料、健康养殖和品牌肉品三大板块，正结合产业发展趋势与下游肉品消费变化，逐步加大食养产品等肉品新品类投入，着力打造“香乡猪”、“唐小厨”等肉品品牌。关于细胞培养肉何时商业化落地，公司未给出明确时间表。此外，公司子公司龙华农牧近期引入中信金融资产 2 亿元增资，用于偿还存量金融负债。公司表示，正与资管公司、银行等金融机构保持积极沟通，通过股权融资、供应链金融等方式拓宽融资渠道，但目前尚无其他子公司引入战投的具体计划披露。

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跌 0.40%，玉米期货价格周环比涨 1.49%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.12%。

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-。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 3.56%，豆粕期货价格周环比涨 4.71%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）

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



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(二) 生猪产业

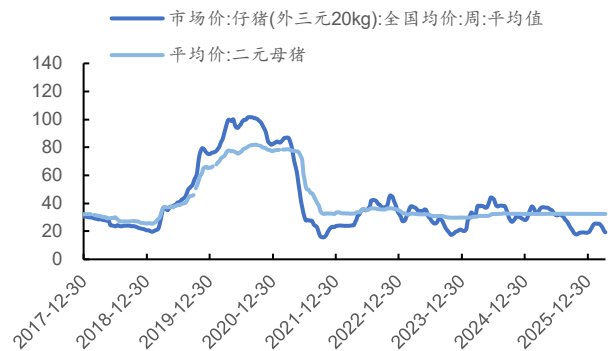
生猪价格: 二元母猪均价周环比跌 0.15%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料均价周环比涨 0.59%。

养殖利润: 自繁自养利润及周环比跌 11.03%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 18.70%。

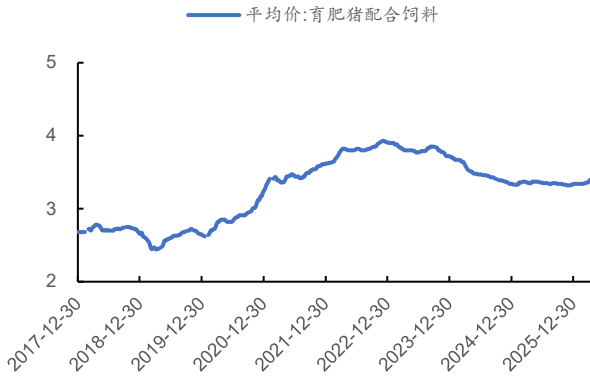
图11 全国生猪价格 (元/公斤)


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)


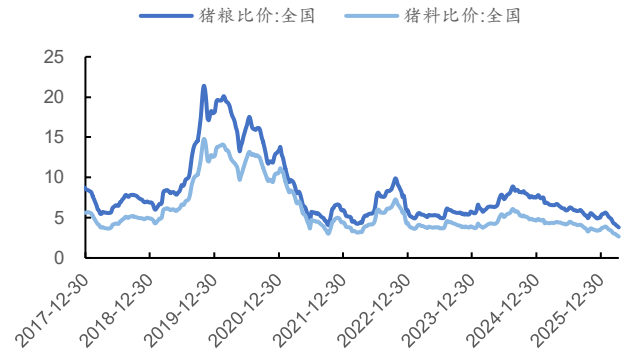
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)
图14 猪料比价



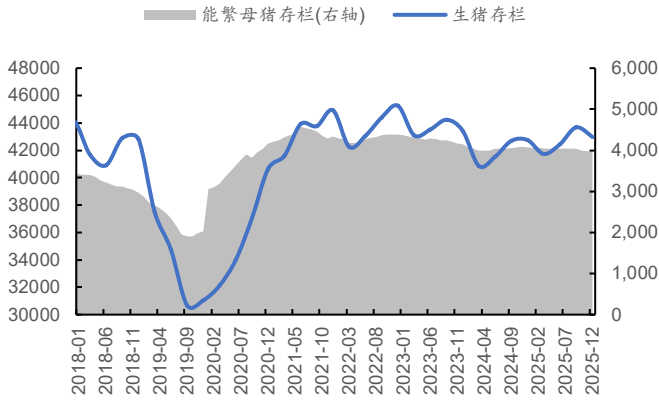
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

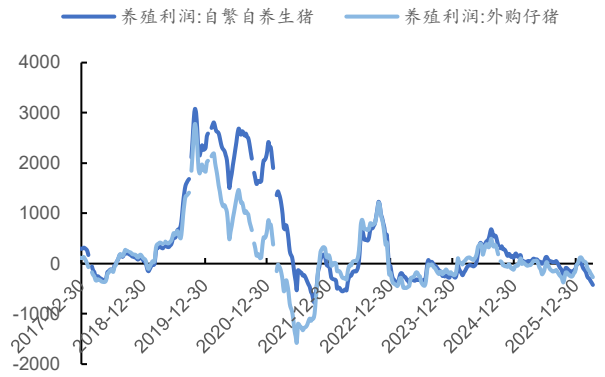


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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：主产区白羽肉鸡均价周环比跌 1.37%，白条鸡均价周环比涨 0.00%，肉鸡苗均价周环比跌 0.96%。

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跌 0.60 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)

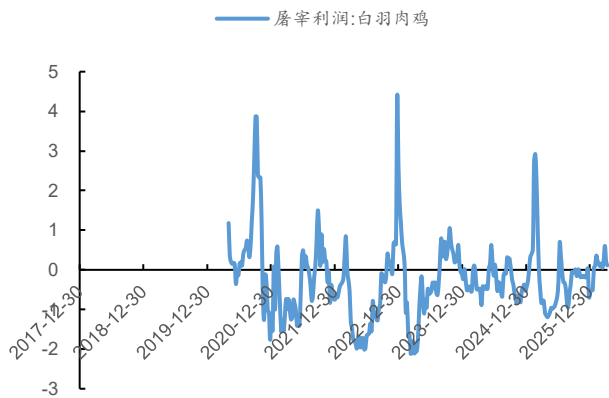

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格 (元/公斤)

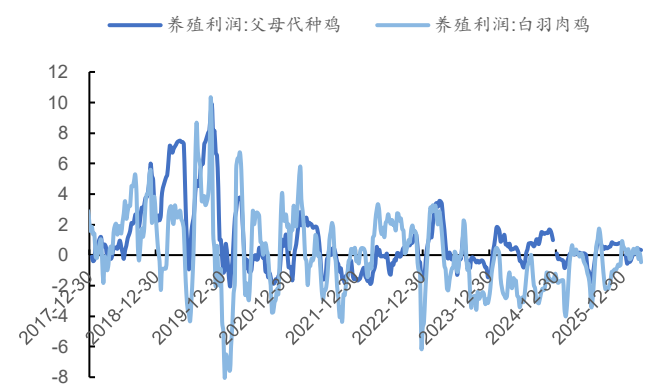

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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

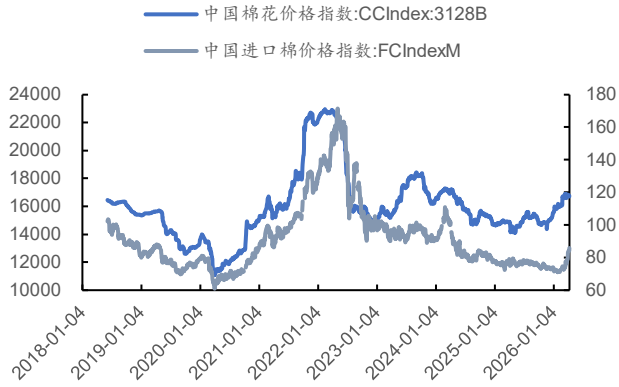


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

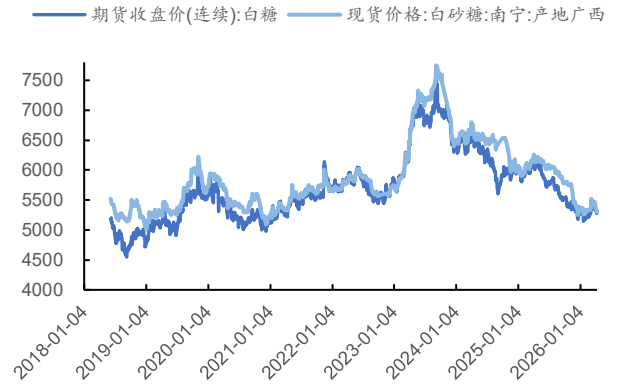
(四) 其他农产品

棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比跌 0.16%, 进口棉价格指数周环比涨 2.63%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.93%，白糖期货价周环比跌 0.24%。

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, 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。本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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