

2026 年 04 月 26 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

生猪产业发展座谈会召开，产能调控将延续

报告摘要

◆ 本期行情 (4.18-4.25)

申万农林牧渔行业 (-3.15%)，申万行业排名 (31/31)；

上证指数 (0.70%)，沪深 300 (0.86%)，中小 100 (1.90%)；

涨幅前五	华绿生物	宏辉果蔬	*ST 天山	祖名股份	益生股份
	30.5%	19.4%	8.5%	8.2%	6.5%
跌幅前五	傲农生物	天邦食品	中水渔业	晓鸣股份	邦基科技
	-19.9%	-15.9%	-9.9%	-9.8%	-9.5%

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：《Q1 母猪去化，Q2 望加速，重视猪周期配置机会》《猪价破 9、疫情扰动，重视猪周期配置机会》、《如何看当前的猪周期配置机会？》

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，农业农村部召开生猪产业发展座谈会。会议强调，要进一步完善生猪产能综合调控政策，采取有力有效举措推动猪价合理回升。重视产能去化趋势下生猪板块的机会。

【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。

农业农村部召开生猪产业发展座谈会，产能调控将延续。4月17日，农业农村部召开生猪产业发展座谈会。会议强调，要进一步完善生猪产能综合调控政策，采取有力有效举措推动猪价合理回升。要加快淘汰低产高龄能繁母猪和体弱仔猪，严控新增产能，推动产能调控、环保监管等政策同向发力。我们认为，政策重视生猪产能合理调减，产能调控将延续，低产高龄能繁母猪和体弱仔猪等低效产能去化望加速。

养殖亏损延续，产能去化趋势不改。据 iFind，截至 4 月 23 日全国生

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

Q1 母猪去化，Q2 望加速，重视猪周期配置机会 —2026-04-20

猪价破 9、疫情扰动，重视猪周期配置机会 —2026-04-14

专题：如何看当前的猪周期配置机会？ —2026-04-06

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

猪现货均价 9.60 元/公斤，较上周环比上涨。整体生猪养殖供需关系仍偏宽松，猪价低迷，养殖亏损延续。据 iFinD 数据，截至 4 月 24 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-339.99 元/头、-183.95 元/头。养殖亏损给行业经营带来持续压力，推动行业产能去化。

交易上，鉴于政策和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】

3 月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，3 月生猪销量共计 1533.03 万头，环比涨 37.44%。11 家猪企月出栏环比上涨，其中，神农集团、金新农、牧原股份 3 月出栏环比涨幅分别为 54.1%、49.7%、46.7%。**价上，**3 月全国生猪均价有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，3 月生猪出栏均价为 10.05 元/公斤，环比降 12.83%。**出栏均重上，**3 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，3 月生猪出栏均重为 100.40 公斤，环比下降 6.89%。其中，正邦科技、天康生物 3 月生猪出栏均重环比涨幅分别为 16.8%、15.8%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 4 月 24 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-339.99 元/头，-183.95 元/头。

2026年3月生猪上市企业销售情况追踪

	3月生猪出栏（万头）		1-3月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）		出栏均重（公斤/头）	
	3月	环比	1-3月	同比	均价	环比	均重	环比
牧原股份	675.10	46.7%	1836.20	-2.7%	9.91	-14.5%	9.9	-91.7%
温氏股份	368.28	36.6%	934.34	8.7%	10.11	-13.0%	129.7	2.7%
新希望	130.47	32.8%	340.87	-18.6%	9.74	-14.9%	121.7	3.2%
正邦科技	93.64	23.6%	262.13	59.1%	10.38	-31.0%	73.9	16.8%
唐人神	54.16	26.1%	141.62	12.2%	-	-	-	-
天邦食品	64.47	34.0%	180.78	22.1%	9.82	-15.1%	90.9	5.5%
天康生物	32.52	18.9%	89.86	10.9%	9.55	-11.4%	121.4	15.8%
神农集团	31.66	54.1%	81.73	-5.0%	9.82	-12.3%	131.6	-0.1%
华统股份	30.35	-7.0%	87.67	32.3%	10.02	-13.4%	130.2	4.6%
傲农生物	18.58	25.5%	50.04	42.2%	-	-	-	-
东瑞股份	17.47	23.1%	47.93	53.6%	10.94	-11.1%	101.0	-10.9%
金新农	16.33	49.7%	46.33	39.3%	10.21	-12.2%	93.8	4.0%

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增加、消费减少、贸易量略有下降以及期末库存增加。供应量上调 150 万吨至 11.032 亿吨，主要得益于欧盟和俄罗斯产量的提高。全球 2025/26 年度消费量下调 470 万吨至 8.201 亿吨，主要是由于印度食品、种子和工业用途的消费量减少。该国本市场年度前 11 个月的政府小麦库存数据表明库存高于此前预估，这意味着国内消费量减少。世界贸易量减 30 万吨至 2.219 亿吨，乌克兰、澳大利亚和巴西出口减少，但俄罗斯和哈萨克斯坦出口增加未能完全抵消这一降幅。预计 2025/26 年度全球期末库存增加 620 万吨至 2.831 亿吨，比去年增加 2400 万吨，增幅为 9%。本月库存增加主要来自印度、乌克兰、欧盟、澳大利亚和孟加拉国。

【水稻】2025/26 年度全球大米的最新预测显示，供应量增加，消费量减少，贸易量下降，期末库存增加。供应量增加 40 万吨，达到 7.329 亿吨，这主要是由于泰国产量增加。消费量减少 40 万吨，降至 5.406 亿吨，这反映了多个国家消费情况的变化。贸易量减少 50 万吨，降至 6150 万吨，主要是因为巴基斯坦出口进度缓慢导致其出口量减少。由于这些变化，全球期末库存增加 80 万吨，达到 1.923 亿吨。

【玉米】2025/26 年度全球粗粮产量预计增加 510 万吨，达到 15.98 亿吨。本月的全球粗粮展望显示，产量、贸易量和期末库存均高于上月预期。国外玉米产量上调，印度、南非、印度尼西亚和俄罗斯的产量增加，但乌拉圭的产量有所下降。印度产量上调，原因是根据政府最新报告，种植面积有所扩大。南非产量上调，原因是种植面积和单产均有所增加，单产增加是由于生长季期间大部分地区降雨量高于平均水平。印度、俄罗斯和南非的玉米出口量预计增加，而巴基斯坦和乌拉圭的玉米出口量预计减少。土耳其和摩洛哥的玉米进口量增加，但伊朗和印度尼西亚的玉米进口量减少。国外玉米期末库存增加，印度、南非和巴西的库存增加。全球玉米期末库存为 2.948 亿吨，增加 210 万吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆供应量增加，主要得益于期初库存和产量的提高。期初库存上调 100 万吨，主要是由于巴西 2024/25 年度产量的修正。在对 2025 年度消费数据进行审查后，巴西 2024/25 年度产量上调 100 万吨，达到 1.725 亿吨。2025/26 年度大豆产量上调 20 万吨，主要是由于巴拉圭和南非产量增加，但部分被乌拉圭产量减少所抵消。2025/26 年度全球大豆用量包括出口量基本不变、压榨量增加以及期末库存

减少。巴西和巴拉圭大豆出口量增加，但被美国和乌拉圭出口量减少所抵消。美国、巴西和阿尔及利亚的大豆压榨量增加。全球大豆期末库存减少 50 万吨至 1.248 亿吨，主要是阿根廷、巴西和埃及库存减少所致。

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（2026.4.20-2026.4.24）

（一）农林牧渔本期表现

本期（2026.4.20-2026.4.24）上证综指收于 4079.9，本期涨 0.7%；沪深 300 指数收于 4769.37，本期涨 0.86%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2779.36，本期跌 3.15%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 31 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-4.26%、-4.88%、0.81%、-2.8%、-3.98%、-0.14%。

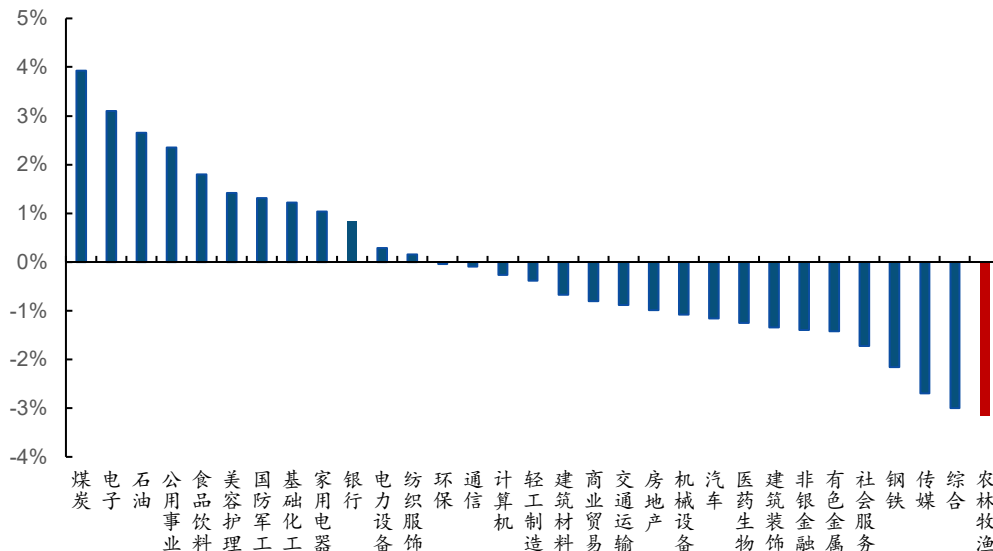
图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	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	-4.26%	-4.88%	0.81%	-2.80%	-3.98%	-0.14%	-3.15%	1.90%	0.86%
月初至今涨跌	0.18%	0.45%	1.05%	-4.20%	-1.83%	0.21%	-0.44%	11.62%	7.18%
年初至今涨跌	-2.73%	-8.46%	6.08%	-7.98%	-11.98%	-2.01%	-6.77%	11.33%	3.01%

收盘价	4,775.74	2,926.62	2858.69	767.52	3964.11	2376.99	2779.36	9199.76	4769.37
-----	----------	----------	---------	--------	---------	---------	---------	---------	---------

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、《中国农业展望报告（2026—2035）》发布——我国农产品供需将迈向高水平动态平衡新阶段

《中国农业展望报告（2026—2035）》4月20日在京发布。报告指出，未来10年粮食和重要农产品综合生产能力将显著增强，供需迈向高水平动态平衡。2026年，粮食、油料产量预计分别达7.16亿吨、4204万吨，大豆、猪肉等进口将有所减少，蔬菜、水果等出口增长。展望未来，单产提升成为粮食增产关键驱动力，预计2035年粮食产量增至7.53亿吨，年均增长0.7%。肉类供给结构持续优化，禽肉、牛羊肉产量增长，猪肉产量年均减少0.5%；奶类产量稳步增加，2035年达5117万吨。粮食供需紧平衡成为长期态势，大宗农产品进口依存度下降，2035年粮食进口预计较基期下降25.5%，其中大豆减至8255万吨。农产品价格总体趋涨，优质优价特征明显。此外，人工智能将在农业生产和监测预警领域加速落地，推动农业从“靠天吃饭”向“知天而作”转变。报告强调，应立足国内，以高质量发展应对国际市场不确定性，持续加强市场监测预警和信息发布。

2、跌势暂缓！猪肉迎来反弹窗口，5月是反弹还是反转？

4月中旬以来，白条猪肉价格出现“V”型反弹，部分市场甚至出现罕见的三天上涨一元的行情。此次反弹主要源于北方规模养殖企业主动调整出栏策略，集体缩量挺价，有效冲击了市场供需格局。与此同时，政策面释放积极信号：农业农村部数据显示，当前能繁母猪存栏已降至3904万头，处于绿色调控区间内；3月份新生仔猪数量17个月来首次同比下降，长期供应过剩格局正逐步扭转，市场信心得到修复。展望5月份，受小长假带动，猪肉需求或出现脉冲式波动，屠宰企业开工率有望回升，对价格形成支撑；供应端则呈现“此消彼长”态势，集团厂或延续缩量策略，但散户及前期二次育肥可能趁机出栏，形成一定补充。预计5月价格以区间震荡为主，重心较4月上移，运行区间或在12.2-13.4元/公斤之间。节后消费惯性回落及冻品囤货情绪转淡，中下旬或面临技术性回调压力。

3、印度越南大米价格稳定，泰国米价因需求低迷下跌

本周国际大米市场走势分化。印度大米出口价格保持稳定，破碎率5%蒸谷米报价344-350美元/吨，白米报价338-344美元/吨。由于卢比兑美元汇率跌至三周多低点，抵消了国内稻谷价格上涨的影响，使印度米较泰国、越南保持竞争力。越南大米价格同样平稳，破碎率5%大米报价375-380美元/吨，主要受国内供应不足支撑。4月上半月越南出口大米约53.1万吨，年初至4月15日累计出口281万吨；4月1日至19日期间约有36.3万吨在南部港口装船，主要运往菲律宾、非洲、马来西亚和伊拉克。泰国大米价格则出现下跌，破碎率5%大米报价降至390-395美元/吨，低于上周的410-415美元。贸易商表示，需求疲软是主因，仅有来自中国和菲律宾的小额订单。尽管当前大米供应相对充足，但由于农业成本上升，农民减少种植面积，中期内供应量可能趋紧。

（二）公司资讯

1、牧原股份(002714)：猪价承压下经营韧性增强

华泰证券研报指出，受猪价持续下跌影响，牧原股份2026年一季度实现营收298.94亿元，同比下降17.10%，归母净利润亏损12.15亿元，同比转亏。尽管行业深度调整，公司经营韧性持续增强。成本优势稳固，3月生猪养殖完全成本已降至11.6元/公斤，保持行业领先，公司正通过AI大模型等技术进一步深挖降本潜力。财务结构持续优化，一季度末资产负债率降至50.73%，较年初下降3.42个百分点，负债总额减少超31亿元，抗风险能力增强。屠宰业务成为第二增长曲线，2025年首次年度盈利，一季度实现头均盈利显著提升，全年屠宰量延续增长；海外业务方面，公司已在新加坡、越南设立子公司，2026年目标在越南落地养殖产能。考虑到3月以来猪价超预期下跌，华泰证券下调2026年归母净利润预测至48.73亿元，但维持“买入”评级，目标价

54.90 元。风险提示包括原材料价格上涨和突发疫病。

2、温氏股份：4 月 24 日召开业绩说明会，投资者参与

温氏股份于 2026 年 4 月 24 日召开业绩说明会。公司表示，预计 2026 年下半年生猪价格将好于上半年。关于温润投资（为公司参股公司，不并表），温氏股份下属温氏投资主要负责生态圈构建，投资方向与主业具有相关性和协同性，所投企业多为国内行业优秀公司。同日晚间，公司发布 2026 年一季报：实现营业收入 245.31 亿元，同比微增 0.31%；归母净利润亏损 10.7 亿元，同比下降 153.15%；扣非净利润亏损 11.66 亿元，同比下降 160.89%；负债率为 53.14%，投资收益为 9416.34 万元。近 90 天内，共有 10 家机构给予温氏股份“买入”评级，机构目标均价为 20.61 元。融资融券方面，近 3 个月融资净流出 4.5 亿元，融券净流出 364.76 万元。

3、神农集团：成本管控与产业链协同发展 夯实高质量发展根基

2025 年，在生猪养殖行业深度调整的背景下，神农集团凭借全产业链一体化优势和扎实的降本能力，实现营业收入 53.52 亿元，归母净利润 3.39 亿元，展现出穿越周期的韧性。公司生猪养殖完全成本降至 12.3 元/公斤，12 月单月进一步优化至 12.1 元/公斤，远低于行业平均水平。通过优化种猪基因，PSY 提升至 29.5 头；依托自有饲料产业链，料肉比优化至 2.45-2.48，多维度降本增效。财务结构健康，资产负债率仅为 29.53%，经营性现金流净流入 8.1 亿元，低负债率为公司提供了充足的安全垫。公司构建了从饲料产销、生猪养殖到屠宰加工、食品深加工的完整产业链，2025 年新投产年产 18 万吨的预混料基地，饲料总产能达 160 万吨；养殖端通过数字化手段强化疫病防控，屠宰和食品深加工板块持续改善，“神农放心肉”品牌影响力不断提升。神农集团以成本控制和产业链协同为核心竞争力，为可持续发展奠定了坚实基础。

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 0.35%，玉米期货价格周环比涨 0.93%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.09%。

大豆：大豆现货平均价周环比涨 0.60%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 0.40%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 0.59%，豆粕期货价格周环比涨 0.88%。

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）



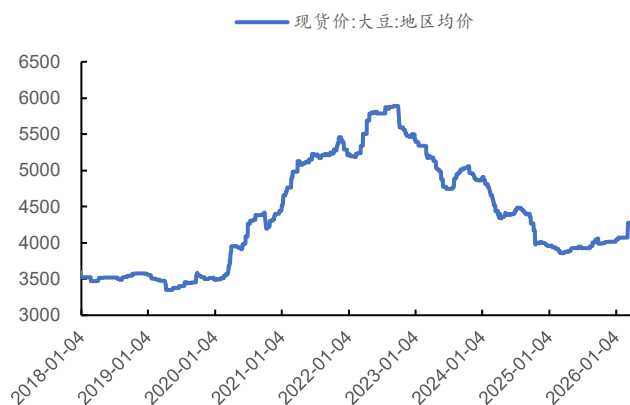
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



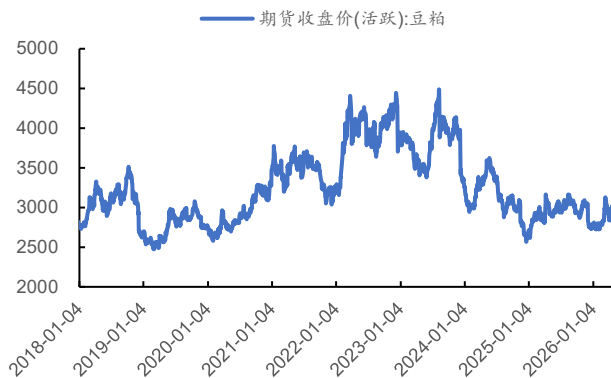
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.06%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.29%。

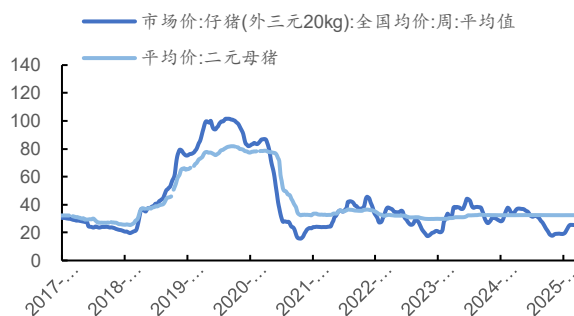
养殖利润：自繁自养利润及周环比涨 23.81%，外购仔猪养殖利润周环比涨 36.67%。

图11 全国生猪价格（元/公斤）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

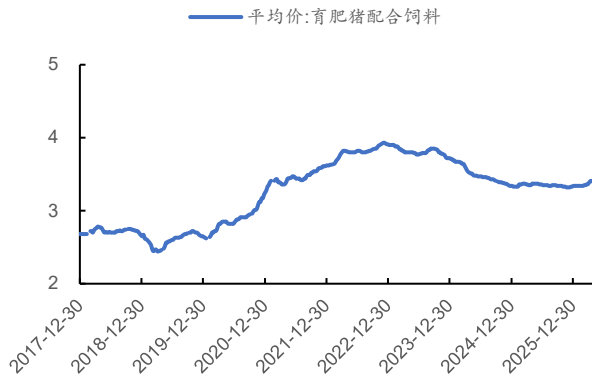
图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

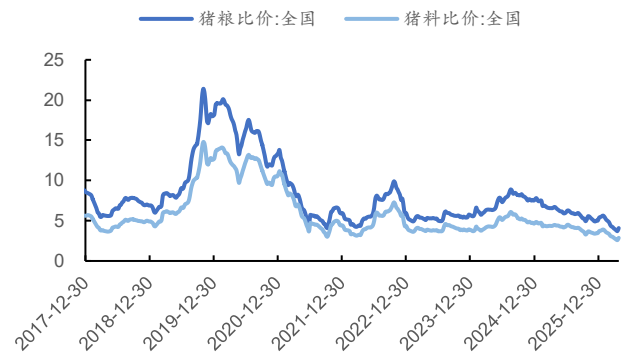
图13 育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）

图14 猪料比价



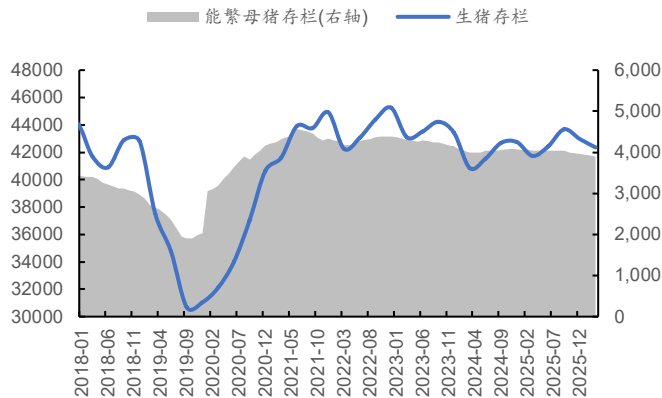
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

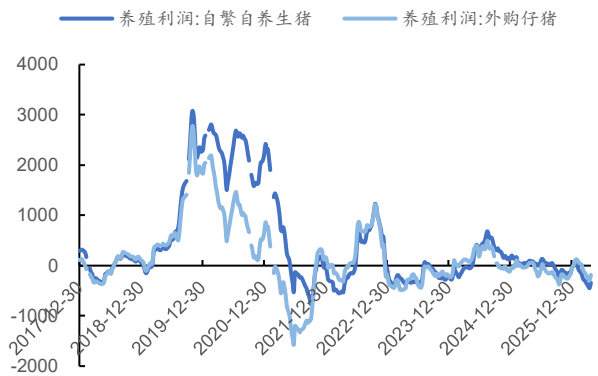


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 2.71%，白条鸡平均价周环比跌 2.22%，肉鸡苗平均价周环比涨 5.43%。

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 0.32 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）



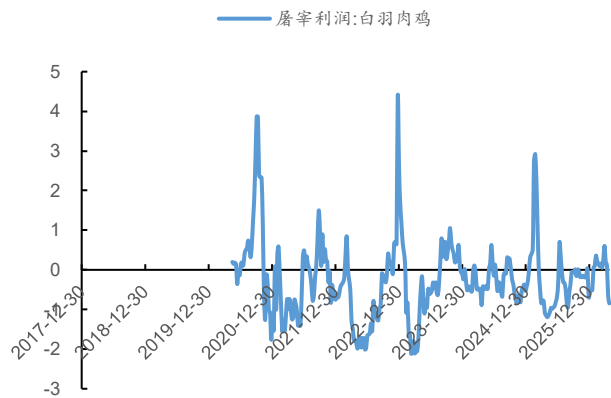
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）

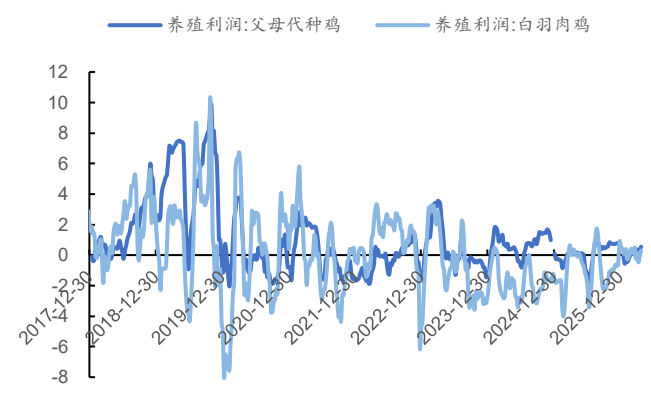


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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



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 3.00%，进口棉价格指数周环比涨 1.19%。

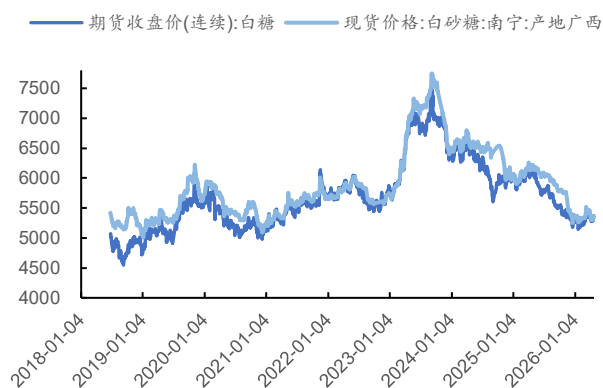
白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.37%，白糖期货价周环比涨 0.62%。

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