

2025 年 10 月 25 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：9 月官方能繁调降，养猪亏损延续

报告摘要

◆ 本期行情 (10.18-10.25)

申万农林牧渔行业 (-1.36%)，申万行业排名 (31/31)；

上证指数 (2.88%)，沪深 300 (3.24%)，中小 100 (4.15%)；

涨幅前五	平潭发展	祖名股份	华绿生物	*ST 佳沃	众兴菌业
	22.4%	16.7%	11.6%	11.0%	9.2%
跌幅前五	乖宝宠物	万辰集团	天马科技	佩蒂股份	申联生物
	-20.6%	-11.3%	-9.6%	-6.7%	-5.9%

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：《25H1 宠食板块业绩延续增长，持续关注验证》、《7 月官方能繁调减，重视优质龙头配置》、《龙头企业带头“反内卷”，7 月行业能繁调减》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】9 月官方能繁母猪调降。随着生猪养殖行业亏损延续，冬季疫病抬头，行业能繁母猪存栏有望进一步调减，关注生猪产能可能的超预期调减给板块带来的推动。

【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。

9 月官方能繁母猪调降。近期，国家统计局发布数据，9 月能繁母猪存栏 4035 万头，同比减少 28 万头，下降 0.7%，环比减少 9 万头，略降 0.2%。

猪价处于低位，生猪养殖行业亏损延续。据 iFind，截至 10 月 25 日，全国样本生猪外三元均价 11.83 元/公斤，周环比增 5.4%，较上月降 7.2%，同比已降 32.7%，处于历史低位。猪价低迷引致行业养殖处于亏

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：国庆猪价走低或助去产能，美豆话题再升温 —2025-10-09

：周观点：生猪产能优化推进，关注反内卷下板块演绎 —2025-09-22

：周观点：渐入旺季猪价不旺，“去化”逻辑支撑生猪板块 —2025-09-16

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

损区间。截至10月24日，行业外购仔猪养殖利润为头均亏损289.07元，自繁自养养殖利润为头均亏损185.68元，较上月同期增亏52.50元和111.58元。

交易上，生猪板块存中长期配置价值，关注生猪产能超预期调减给板块带来的推动。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。

【养殖产业】

9月猪企销售增加：量上，从样本上市猪企销售数据看，9月生猪销量共计767.26万头，环比增加3.89%。10家猪企月出栏环比上涨，其中，神农集团、天邦食品9月出栏环比涨幅37.6%、15.7%。价上，9月全国生猪均价有所下降。从样本上市猪企销售数据看，9月生猪出栏均价为13.89元/公斤，环比跌4.89%。出栏均重上，7月生猪出栏均重有所上升。从样本上市猪企销售数据看，9月生猪出栏均重为102.4公斤，环比上升1.14%。其中，温氏股份、天康生物9月生猪出栏均重环比涨幅1.2%、2.3%。养殖利润上，据iFinD数据，截至10月24日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-185.68元/头，-289.07元/头。

2025年9月生猪上市企业销售情况追踪

	9月生猪出栏（万头）			1-9月累计出栏（万头）				出栏均价（元/公斤）				出栏均重（公斤/头）	
	9月	环比	同比	1-9月	同比	均价	环比	同比	均重	环比	同比	均重	环比
牧原股份	557.30	-20.4%	4.0%	5732.30	14.3%	12.88	-4.7%	-30.9%	126.3	0.8%	-	126.3	0.8%
温氏股份	332.53	2.5%	32.5%	2766.77	28.3%	13.18	-5.2%	-30.8%	113.5	6.1%	-	113.5	6.1%
新希望	139.42	4.2%	16.9%	1248.39	0.5%	12.89	-4.8%	-31.5%	97.2	2.2%	-	97.2	2.2%
正邦科技	79.07	18.1%	107.6%	573.21	131.4%	12.75	-7.3%	-31.5%	67.7	-2.4%	-	67.7	-2.4%
唐人神	41.09	1.2%	28.3%	376.22	34.8%	-	-	-	-	-	-	-	-
天邦食品	61.27	15.7%	40.4%	463.73	3.0%	12.80	-6.6%	-33.2%	80.9	-5.4%	-	80.9	-5.4%
天康生物	26.69	1.2%	-5.3%	228.23	6.5%	12.17	-4.8%	-32.4%	118.2	5.0%	-	118.2	5.0%
神农集团	22.90	37.6%	15.0%	210.96	26.8%	12.82	-7.6%	-30.8%	124.0	0.4%	-	124.0	0.4%
傲农生物	16.44	9.5%	12.1%	124.05	-29.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
东瑞股份	9.99	5.4%	19.4%	107.99	85.6%	14.58	-8.1%	-27.8%	111.9	5.2%	-	111.9	5.2%
金新农	11.00	1.9%	17.1%	92.97	4.9%	13.16	-4.9%	-30.6%	71.6	-11.5%	-	71.6	-11.5%

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】全球 2025/26 年的消费量增加了 500 万吨，达到了 8.145 亿吨，主要是由于欧盟、澳大利亚、加拿大、俄罗斯和乌克兰的饲料和剩余使用量增加，以及几个国家的食品、种子和工业用途的相对较小的增加。全球贸易量增加了 120 万吨，达到 2.147 亿吨，澳大利亚和美国的更大出口量弥补了俄罗斯和乌克兰的减少。预计 2025/26 年全球期末库存增加了 400 万吨，达到 2.641 亿吨，主要是由于几个出口国的库存增加。

【水稻】2025/26 年全球稻米展望本月预计供应、贸易、消费和库存均有所增加。全球供应量 80 亿吨，达到创纪录的 7 亿 2950 万吨，因为较高的期末库存部分抵消了减产。贸易预计几乎没有变化，缅甸的出口增加被巴基斯坦和其他几个国家的减少所抵消。全球稻米消费量略微上调，增加 20 万吨，达到 5 亿 4220 万吨，印度的增加部分被缅甸的减少所抵消。预计 2025/26 年世界期末库存为 1 亿 8730 万吨，增加 60 万吨，主要由于巴基斯坦和美国库存增加。

【玉米】2025/26 年全球粗粮贸易的主要变化包括美国和赞比亚的玉米出口增加，但塞尔维亚、欧盟、俄罗斯和坦桑尼亚的出口减少。欧盟、马拉维和津巴布韦的玉米进口量上调，但印度的进口量减少。国外玉米年末库存被削减，主要反映中国和俄罗斯的减少，部分被南非和乌克兰的增加所抵消。全球玉米库存为 2.814 亿吨，减少 110 万吨。

【大豆】全球大豆供需预测包括较低的期初库存、较低的生产量、较低的压榨量、更高的出口量和减少的期末库存。期初库存的减少主要是对上一营销年度阿根廷出口量的上调。全球大豆生产量减少 50 万吨，降至 4.259 亿吨，原因是印度、欧盟和塞尔维亚的生产下降，而俄罗斯和美国的生产上升对此有所抵消。2025/26 年度的大豆出口量上升，主要是阿根廷、俄罗斯和加拿大的出口量增加，而美国和乌克兰的出口量减少对有所抵消。土耳其、巴西、埃及、欧盟和塞尔维亚的进口量增加。全球大豆期末库存减少 90 万吨，降至 1.24 亿吨，原因是阿根廷、玻利维亚和加拿大的库存下降，而美国和巴西的库存上升对此有所抵消。

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（2025.10.18-2025.10.25）

（一）农林牧渔本期表现

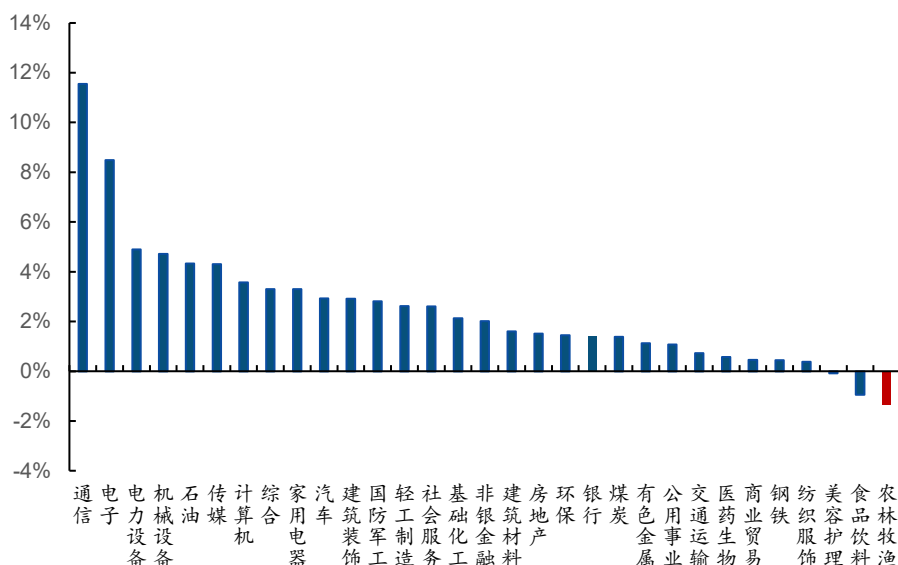
本期（2025.10.18-2025.10.25）上证综指收于 3950.31，本期涨 2.88%；沪深 300 指数收于 4660.68，本期涨 3.24%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2889.08，本期跌 1.36%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 31 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-0.39%、-2.15%、0.80%、2.62%、-4.57%、1.04%。

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	-0.39%	-2.15%	0.80%	2.62%	-4.57%	1.04%	-1.36%	4.15%	3.24%
月初至今涨跌	3.59%	-4.29%	0.96%	2.13%	-6.25%	0.56%	-2.54%	-2.87%	0.43%
年初至今涨跌	35.62%	14.02%	3.27%	6.53%	12.01%	19.05%	14.16%	27.54%	18.44%
收盘价	4,636.32	3,213.13	2556.22	790.29	4639.00	2389.02	2889.08	8139.58	4660.68

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、农业农村部等六部门联合发文，推动现代农事综合服务中心建设

近日，农业农村部联合国家发改委、财政部等印发《关于加强现代农事综合服务中心建设的指导意见》，旨在健全农业社会化服务体系，为农业现代化建设提供支撑。在功能定位上，《意见》突出服务带动小农户，通过统筹利用服务资源，与公共服务机构密切合作，共同为小农户等生产经营主体提供服务。在建设运营机制方面，鼓励农民合作社、农村集体经济组织及社会资本等多方参与，支持建设涵盖粮油、畜牧、水产、种业等多种产业类型的现代农事综合服务中心。该意见的出台，标志着我国农业社会化服务体系建设进入系统化推进阶段，有望进一步提升农业全产业链服务能力，助力小农户与现代农业有机衔接。

2、第二十二届农交会圆满闭幕，现场销售额破亿元

第二十二届中国国际农产品交易会近日在天津成功举办。本届农交会以“塑强品牌助振兴、提振消费增活力”为主题，汇聚全国 3965 家企业、超 2.5 万种产品，吸引近 6 万名采购商和超 30 万人次参展，现场销售额突破 1 亿元，达成意向合作 8500 余项。具体来看，展会设立了精品品牌展区，举办“品牌之夜”直播助农及采购对接等百余场

活动，组织 3000 余家大买家采购。此外还设京津冀协同展馆及大食物观、智慧农业等特色板块，聚焦“科技、绿色、质量、品牌”，集中展示农业全产业链成果。

3、欧洲多国暴发高致病性禽流感

近期欧洲高致病性禽流感疫情呈蔓延态势，据世界动物卫生组织数据公布的最新报告，9 月欧洲禽流感动物病例数从上月 759 例激增至 6 万多例，家禽死亡和扑杀数增长到 33 万只，环比大幅攀升，德国、西班牙、法国等地疫情尤为严重。为应对危机，法国、德国、荷兰等多国已紧急上调风险等级，并采取扑杀感染禽群、实施室内圈养及区域运输禁令等强制措施。世界动物卫生组织报告称，今年 9 月家禽中的禽流感暴发次数已创下过去两个禽流感流行季周期里同月最高纪录，预计在未来数月内，暴发次数还将进一步上升。

（二）公司资讯

1、温氏股份与安迪苏达成战略合作，深化农牧产业链协同

近日，温氏股份与中化集团旗下全球领先的动物营养添加剂企业——蓝星安迪苏正式签署战略合作协议，标志着双方在产业链协同与生态圈共建领域的合作迈入新阶段。此次战略合作，不仅是对过往合作成果的深化与延续，更是响应国家农牧业高质量发展号召、提升产业链供应链现代化水平的关键举措。依托高度契合的发展理念，双方将整合安迪苏营养科技、温氏规模化养殖及中化产业链资源，构建“科技+产业+资源”三维融合体系，在动物营养科研、产业链合作、生态圈拓展等多领域开展协同共建，共同推动“科技转化+效率提升+可持续发展”的三重突破。温氏股份副总裁兼采购中心部长孙芬表示，希望未来双方能够在“战略价值深化+产业效能跃升+生态格局共建”三个方面加强合作。

2、牧原股份：公司会顺应猪肉消费市场的变化，加大对分割品的投入，加强肉质、肉色、嫩度等多方面的技术研发，增强产品竞争力，提升盈利能力

同花顺金融研究中心 10 月 20 日讯，有投资者向牧原股份提问，公司将约 50% 的育肥猪销售给了自己的屠宰场，如此大的屠宰量实属罕见，然而只在农贸批发市场等场所做最原始的销售，为何不像双汇发展学习，创建自己的品牌、搞肉食深加工呢？谢谢。

公司回答表示，您好，目前公司屠宰肉食业务服务的客户主要为大型农批经销商、连锁商超、连锁餐饮、食品加工企业、新零售企业等 B 端客户，没有向肉制品深加工业务拓展的计划。随着销售渠道的不断开拓及内部运营能力的提升，今年以来公司屠宰肉

食业务产能利用率及经营状况明显改善。但当前公司的客户结构、产品结构仍需优化，公司会顺应猪肉消费市场变化，加大对分割品的投入，加强肉质、肉色、嫩度等多方面的技术研发，增强产品竞争力，提升盈利能力。感谢您的关注！

3、大北农丰收节落幕：以“B2B2C”战略撬动农业价值链重构

近日，大北农集团 2025 年丰收节在凤凰国际创新园落幕，活动吸引了企业高管、专家学者及众多城市家庭与年轻消费者等参与。本届丰收节不仅是一场集展销、互动、文化体验于一体的农业盛会，更标志着大北农从 B 端产业后端走向 C 端消费前台的关键探索，其以“B2B2C”模式为核心，依托旗下大有谷食品平台，通过源头品质控制、全链条科技溯源、线上线下场景创新构建信任闭环，既巩固了饲料、动保、种业等 B 端领域优势，又通过情感连接与品牌认同触达消费者。

4、唐人神设立产业基金，加码农牧产业链投资

唐人神于 10 月 22 日公告，拟与专业机构共同投资设立三家农牧股权投资基金，总规模达 3.4 亿元，进一步拓展公司在农业产业链的战略布局。具体来看，公司拟出资 5990 万元与韶农基金、因果投资共同设立“韶唐一号”及“韶唐二号”两只基金，规模均为 1.2 亿元，重点投向韶关市农牧行业上下游企业；同时，全资子公司佛山美神拟出资 4050 万元与粤茂基金、农给基金合作设立规模 1 亿元的“粤茂叁号”，主要投资茂名辖区内农业企业。此次投资将整合区域农牧资源，强化公司在粤北及粤西地区的产业链协同与业务拓展。

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跌 0.64%，玉米期货价格周环比涨 0.09%。

小麦：小麦现货均价周环比涨 0.58%。

大豆：大豆现货均价周环比涨 0.09%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 3.87%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 1.36%，豆粕期货价格周环比涨 2.27%。

图3 玉米现货均价（元/吨）

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



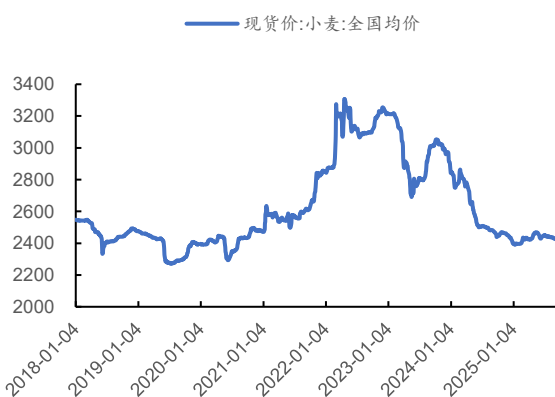
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

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跌 0.01%。

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 24.12%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 22.97%。

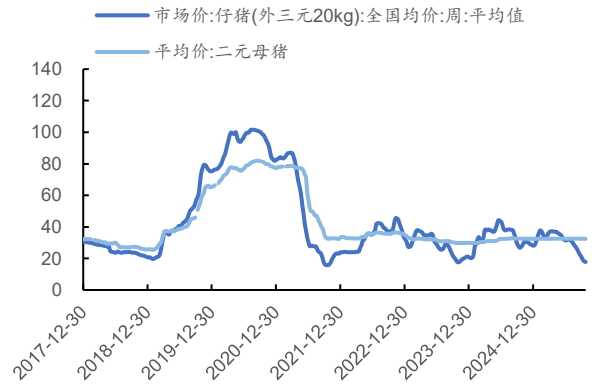
图11 全国生猪价格 (元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



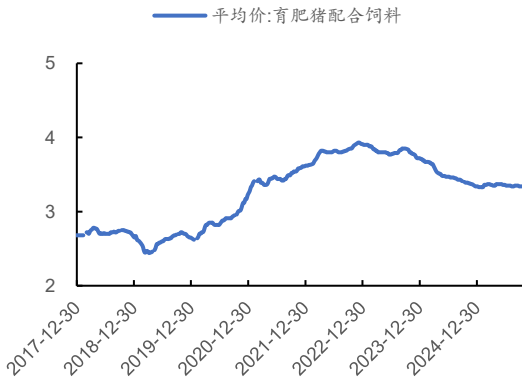
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



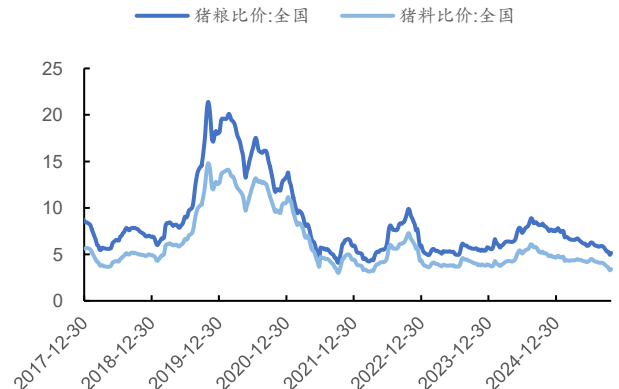
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



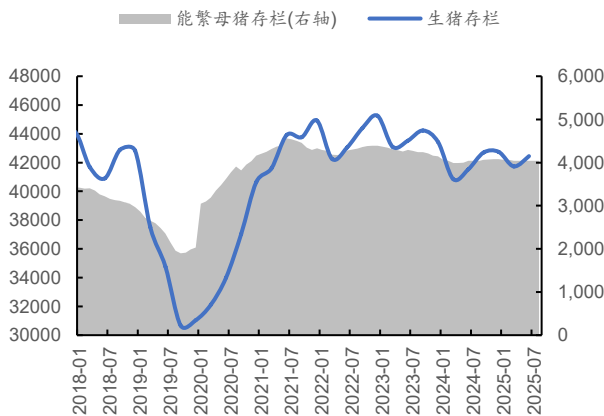
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

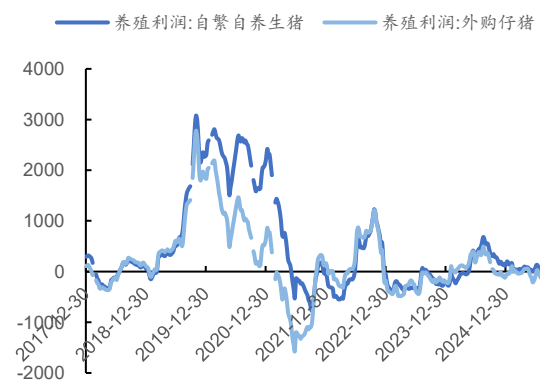


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.15%，白条鸡均价周环比跌 1.40%，肉鸡苗均价周环比涨 0.91%。

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 0.27 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



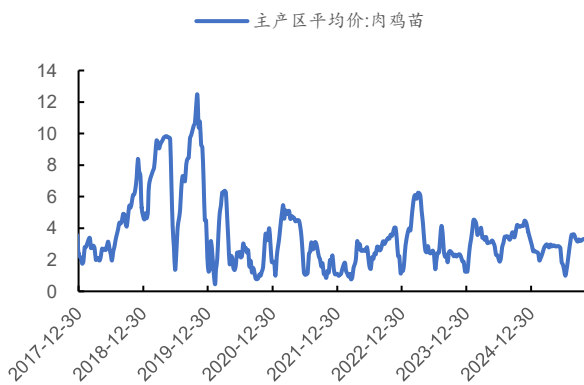
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



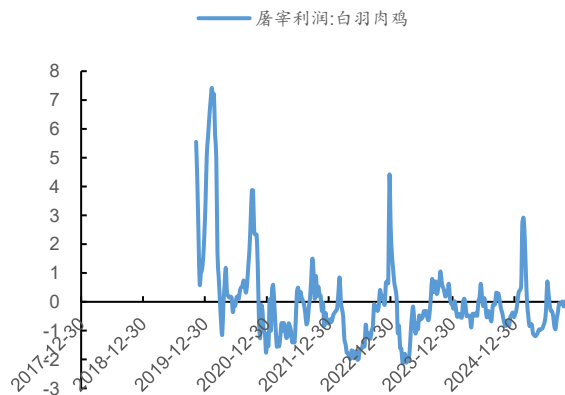
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



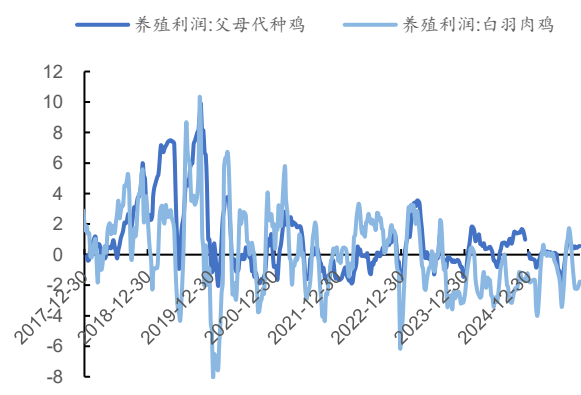
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.84%，进口棉价格指数周环比涨 1.62%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.69%，白糖期货价周环比涨 0.17%。

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