

2022 年 11 月 05 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

行业周观点：Q3 经营数据反映种业较好趋势

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业（6.09%），申万行业排名（13/28）；

上证指数（5.31%），沪深 300（6.38%），中小 100（8.27%）；

涨幅前五	绿康生化	普莱柯	祖名股份	科前生物	冠农股份
	19.4%	13.1%	12.4%	10.9%	10.3%
跌幅前五	正邦科技	雪榕生物	晨光生物	华资实业	ST 华英
	-3.0%	-3.5%	-3.8%	-4.1%	-6.9%

◆ 简要回顾观点

公司点评《大北农：周期影响望改善，种业战略迎机遇》、《隆平高科：主业同比改善，种业振兴长逻辑清晰》、《登海种业：种子业务景气，生物育种受益》等。

◆ 本周核心观点

我们认为，种植行情持续高位，支持种企前三季度业绩。从经营数据看，种业景气有望延续，叠加种业振兴政策加持，关注板块机会。

1) 前三季度种企业绩较好。营收方面，主要农产品价格维持高位，带动上游种子需求旺盛，同时成本推动种子销价上涨，种业实现量价双升，Q3 申万种子板块营收合计 97.8 亿元，同比增加 24%。毛利方面，制种成本提升和行业竞争部分抵消销售景气，例如登海受制种成本增加影响，同比下降 5pcts。但三季度种业企业毛利整体较好，申万种子板块平均毛利 27.5%，为近三年最高。2) 种业销售趋势向好。一是合同负债大幅增加，下游需求旺盛。Q3 隆平、荃银、农发等合同负债同比增幅超过 40%，反映 22/23 年种植季较好的动销趋势。二是应收款周转加快。收入增加、计提减压，以及下游景气带来汇款提速，Q3 种企应收账款收入比下降至近三年低位。3) 种业景气有望延续。玉米方面，据种企评估，2022 年玉米制种的总体情况与 2020 年同期相比，平均减产 15%左右，22-23 年仍将是玉米种

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 研究助理

SAC 执业证书：S0640121080014

联系电话：010-59562522

邮箱：chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

行业周观点：猪企进入业绩兑现期，行业补栏延续 —2022-10-30

行业周观点：历史维度看生猪板块应当乐观一些 —2022-10-23

行业周观点：白鸡行情望逐步改善 —2022-10-16

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

子销售大年。水稻方面，受益最低收购价抬升，种粮意愿和用种需求边际改善。库存方面，8 大种企 Q3 存货合计余额较 19 年减少 7.2%，压力有所缓和，种子库存低位叠加种粮需求较好，供需改善支撑种业行情持续。据全国农技中心预计 23 年两杂等种子价格将同比增加 5%-10%。3) **政策上**，种业振兴事关粮食安全，政策有望持续加持。此外，生物育种商业化有序推进，有望打开优势种企新的增长空间。

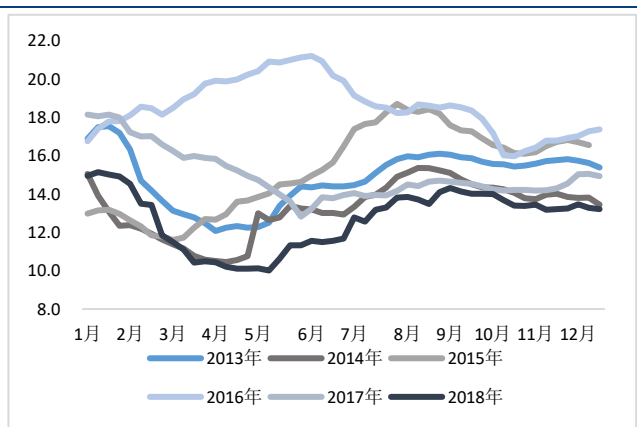
交易上，关注景气行情对种企业绩的支撑，生物育种商业化带来的历史性机遇。如生物育种优势企业大北农、隆平高科，品种优势企业登海种业等。

【养殖产业】

生猪方面：9 月主要上市猪企经营数据看，出栏量稳中有增，价格年内新高，盈利持续向好。1) **量上**，受旺季需求带动，9 月 11 家上市猪企出栏小幅增加，共销售 968.06 万头，环比微增 0.9%，其中新希望、大北农、东瑞月增幅超 20%。2) **出栏均重上**，随着行情走强，行业压栏和二次育肥略有抬升，9 月整体出栏均重上行。据涌益数据，9 月全国平均出栏体重为 127.52 公斤，月均重上涨 1.05 公斤，环比涨 0.83%。各大猪企压栏增重相对理性，头部猪企温氏、新希望等出栏体重分别环比增加 3.2%、1.6%。3) **价上**，虽受投储影响，但需求对行情的拉动仍强。据涌益数据，9 月全国生猪出栏均价 23.53 元/公斤，较上月涨 10.11%。4) **利润上**，生猪行情维持景气，养殖利润到达年内高位。据 wind 资讯，10 月份生猪自繁自养利润、外购仔猪养殖利润分别为 1098.75 元/头、1118.78 元/头，处历史较高盈利水平。

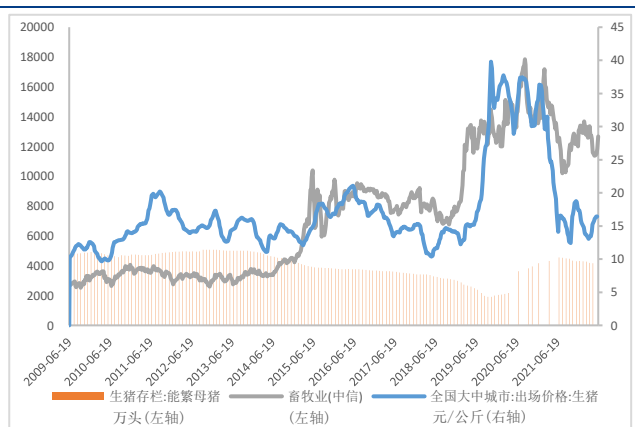
猪价行情望延续强势，生猪周期上行也将带动后周期板块景气。交易上，重点把握后周期动保、饲料等板块机会。

图1 猪价季节波动（单位：元/公斤）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图2 历史生猪周期和板块股价



资源来源：Wind，中航证券研究所

建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：1) 养殖端盈利改善，动保板块有望景气上行。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高，据中国兽药协会数据，2016、2020 年养殖利润处于周期高点，兽用疫苗销售额分别为 50 亿元、57 亿元，也处于较高水平。2) 动保行业竞争优化，行业周期影响，叠加新版 GMP 验收，淘汰行业落后产能，中小企业加速离场，行业集

中度不断提升，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。据中研普华，21 年国内宠物药品市场 47.2 亿元，规模不断扩大，年复合增长率为 15.77%。8 月 3 日，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。二是非洲猪瘟疫苗有望落地扩容。非洲猪瘟亚单位疫苗研发合作项目已取得积极进展。农业农村部对应急评价征求意见已结束，后续将完善实验研究，加快推进上市进程。

从整体估值看，动保板块具有相当的估值性价比。交易上，建议持续把握养殖周期给动保板块带来的投资机会，关注研发创新能力突出、业务潜力足的普莱柯等。

肉鸡方面：供需支撑白羽肉鸡行情改善。截至 11 月 4 日，白羽肉鸡 9.64 元/羽，较年初上涨 21%，肉鸡苗 3.51 元/羽，较年初上涨 2.53 元/羽。1) 供给高峰期逐渐过去。在产祖代鸡存栏从 21 年 9 月高点约 130 万套开始下降，同时去年下半年后备父母代种鸡存栏回落，按扩繁周期推演，白鸡供应峰值过去，压力有望缓解；此外，今年科宝种鸡产蛋等性能不佳，影响行业整体效率，供给或进一步改善。2) 海外疫情和禽流感催化。一方面航班和疫情影响，4 月底至 7 月美国祖代引种为零。另一方面近期美欧禽流感蔓延，也将阻断肉禽进口。据 10 月 9 日财联社消息，欧洲爆发史上最严重禽流感，今年累计发生 2467 起，海外引种减少将进一步弱化未来肉鸡供给。3) 消费或边际改善。疫情影响有望边际缓和，餐饮逐步恢复有望提振白鸡消费需求。交易上，把握白鸡周期机遇，关注白羽肉鸡养殖、屠宰、食品加工全链一体化企业圣农发展等。此外，把握行业补栏给上游种苗行情带来推动，关注白羽肉鸡种苗龙头益生股份等。

养殖板块重点推荐：白羽肉鸡养殖、屠宰、食品加工全链一体化企业【圣农发展】、白羽肉鸡种苗龙头【益生股份】等。动保板块周期景气推动、非瘟疫苗催化【普莱柯】等。

【种植产业】

全球谷物供需或仍将维持紧平衡状态，根据 USDA 报告对 22/23 年度全球粮食供需的最新预测，预计全球谷物 22/23 年度库销比为 27.73%，较上月预估值下降 0.2pcts，处于近年低位，全球谷物供需紧张局面或延续。

【小麦】预计 2022/23 年全球小麦产量、消费量和期末库存均有调增。产量调增 432 万增至 7.839 亿吨，预计俄罗斯小麦单产、收获面积和产量将创历史新高。预计 2022/23 年全球小麦期末库存将小幅增至 2.686 亿吨，并保持在历史较低水平。

【水稻】2022/23 年度全球大米产量和库存减少，消费增加。9 月预测 2022/23 年全球大米产量 5.08 亿吨，较上月预估值调减 445 万吨。预计全球消费量有所增加，达到 5.193 亿吨。预计 2022/23 年世界期末库存将减少 496 万吨至 1.736 亿

吨。

【玉米】2022/23 年度全球玉米产量下调，期末库存减少。预计 2022/23 年全球玉米产量减至 11.726 亿吨，较上月预测下降 0.59%，其中美国玉米期末库存预估下调至 10 年低位 12.19 亿蒲式耳。2022/23 年全球玉米期末库存预计减少为 3.045 亿吨，较上月预测减少 215 万吨，库销比为 25.8%。

【大豆】2022/23 年度全球大豆产量和期末库存均下调。2022/23 年度全球大豆产量较上月调减 302 万吨至 3.898 亿吨，大豆期末库存为 9892 万吨，较 8 月预测减少 2.5%。预计 2022/23 年度全球大豆库销比 26.2%，较上月值略降 0.2pcts。

我们认为，俄乌局势和极端天气仍有可能持续影响全球粮食总体产量，此外考虑俄乌局势尚未明朗、全球疫情下供应链仍有待修复，仍存化肥、农药等农资成本持续高位、粮食贸易供应扰动的风险。交易上，建议关注种植、种业、农资流通板块的投资机会。

种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。政策期，6 月 8 日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，转基因审定标准正式落地试行。行业期，粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，玉米、水稻种子库存和供需有所优化，推动种业景气。技术期，物育种商业化有序推进。今年 6 月，国家级转基因玉米和大豆品种审定标准（试行）正式印发，意味着转基因大豆、玉米品种鉴定方面有了进一步的政策推进。

中长期看，我们坚定看好民族种业前景、看好相关种业企业基本面提升。种业振兴大旗下，行业的迭代和重塑是自上而下不断落地的，是确定性很高的。“迭代”就是生物育种技术的迭代，转基因及基因编辑相关政策持续落地，显示政策决心和力度。“重塑”就是行业格局的重塑，全国种业企业扶优工作推进会中再次强调“做优做强一批具备集成创新能力、适应市场需求的种业龙头企业，打造种业振兴的骨干力量”，科研优势龙头种企会越来越突出。“自上而下”就是种业振兴大旗下从政策、制度到监管执法的落地兑现，整体行业基本面会越来越好。

交易上，建议持续关注生物育种商业化渐进给板块带来的催化。

重点推荐：关注生物育种优势形状企业【大北农】、【隆平高科】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。据《中国宠物行业白皮书》，国内宠物行业千亿市场规模，年复合增长速度近 20%。当前海外巨头占有国内宠物食品和医疗等细分市场较高份额。我们认为，国产代工企业品牌化将不断加速，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇，

持续跟踪关注。

重点推荐：国内宠物食品行业领跑者【中宠股份】、【佩蒂股份】。

【粮油产业】

粮油压榨利润有望边际改善。周期压力或将缓和：1) 上游看，上半年南美干旱、俄乌冲突等因素推动上游大豆等油料行情。下半年核心驱动走弱，上游油料价格压力有望缓和，压榨成本端改善。2) 下游看，养殖周期景气带动豆粕等饲料原料需求，压榨持续亏损下，产能出清和低开机率带来供给收缩，也有望支撑豆粕行情。油脂方面，虽然俄乌事件和印尼高库存给油脂行情带来一定压力，但全球油脂整体库存不高，国内消费需求向好，油脂行情持续走弱可能性不大。

油脂精炼环节利润明显提升。上游油脂大宗价格下行，以精炼为主的小包装粮油加工企业成本端压力有所减轻；下游疫情缓和带动消费复苏，食用油需求回暖。二季度油脂和食用油价差明显修复。

重点推荐：关注食用油板块优质标的【金龙鱼】、【道道全】等。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情，政策等。

一、市场行情回顾（2022.10.29-2022.11.04）

（一）农林牧渔本期表现

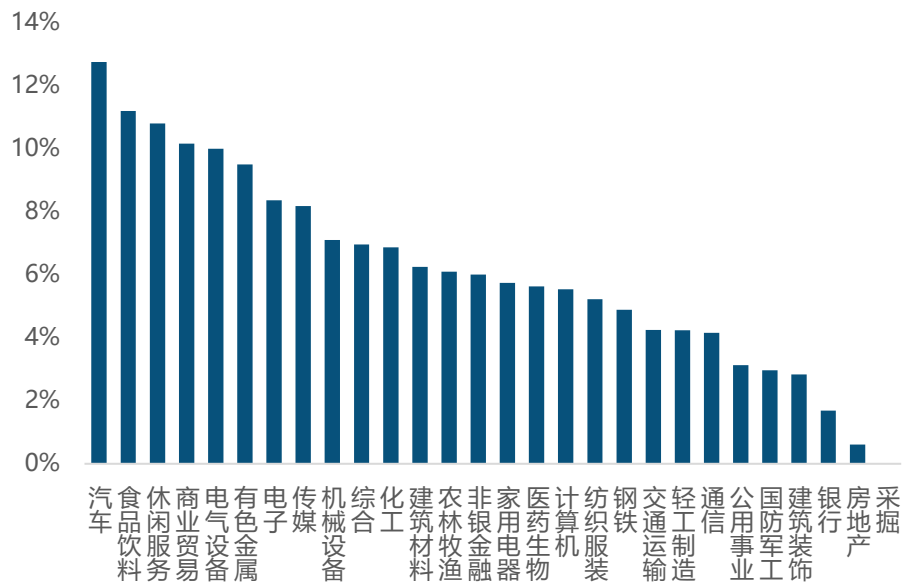
本期（2022.10.29-2022.11.04）上证综指收于 3070.80，本周上涨 5.31%；沪深 300 指数收于 3767.17，本周上涨 6.38%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3245.14，本周上涨 6.09%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 13 位，二级板块动物保健、种植业、渔业跑赢沪深 300。其中，动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 9.26%、5.10%、8.91%、8.55%、5.81%、0.00%、5.39%、0.00%。

图3 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	农业综 合	农产品 加工	林业	农林牧 渔, 申万	中小 100	沪深 300
近一周 涨跌	9.26	5.10	8.91	8.55	5.81	0.00	5.39	0.00	6.09	8.27	6.38
月初至 今涨跌	5.86	5.38	4.75	7.06	3.62	0.00	6.09	0.00	5.23	8.13	7.37
年初至 今涨跌	-18.77	-8.80	-13.73	-9.92	-12.44	0.00	-21.45	0.00	-12.77	-23.41	-23.75
收盘价	5190.14	3622.38	2890.89	849.09	5727.78	1968.06	2365.56	1126.44	3245.14	7648.52	3767.17

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 本期申万一级行业板块涨跌幅排行 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

二、重要资讯

(一) 行业资讯

1、中国饲料工业协会：2022 年 9 月份全国饲料生产形势

2022 年 9 月, 全国工业饲料产量 2833 万吨, 环比增长 7.5%, 同比增长 3.1%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比小幅增长, 添加剂预混合饲料产品出厂价格以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 30.8%, 环比增长 0.7 个百分点; 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 15.3%, 环比下降 0.3 个百分点。(中国饲料工业协会)

2、全国农技中心召开全国农作物种子产供需形势分析秋季例会

全国农作物种子产供需形势分析秋季例会指出, 2023 年全国春夏播作物种源供应充足有余, 部分早熟、优质、稳产、抗倒或适宜特殊栽培模式的品种市场预计偏紧俏, 受生产与运输成本上涨影响, 杂交玉米、杂交稻、常规稻、大豆种子价格预计同比增加 5%-10%, 其余作物种子价格持平或略有波动。(全国农技推广)

3、全国秋粮收获过九成, 有望丰收

农业农村部 10 月 31 日农情调度, 全国秋粮已收获 11.91 亿亩, 完成 91.2%, 进度同比快 0.8 个百分点。分地区看, 东北和西北地区秋粮收获基本结束, 黄淮海地区收获过九成, 西南地区收获近九成, 长江中下游及华南地区收获过七成。综合分析, 我国秋粮有望再获丰收。(农民日报)

(二) 公司资讯

1、牧原股份：预计公司春节前的销售节奏会有一定提升

11 月 3 日, 牧原股份发布投资者关系活动记录表公告, 公司现阶段商品猪销售均重在 120kg 左右, 仔猪销售均重在 10kg 左右。由于春节假期期间生猪出栏销售会受到一定影响, 生猪养殖企业通常会选择在春节前提升生猪出栏量。同时, 猪肉消费具有较强的节假日效应, 预计公司春节前的销售节奏会有一定提升。

2、傲农生物:10 月生猪销售量 50.34 万头, 同比增长 37.14%%

11 月 1 日, 公司公告称, 2022 年 10 月生猪销售量 50.34 万头, 销售量环比增长 8.02%, 同比增长 37.14%。2022 年 10 月末, 公司生猪存栏 229.21 万头, 较 2021 年 10 月末增长 25.71%, 较 2021 年 12 月末增长 27.87%。2022 年 1-10 月, 公司累计销售生猪 422.63 万头, 销售量同比增长 74.76%。

3、佩蒂股份：已累计回购 1.8021%的股份

11 月 1 日, 佩蒂股份(300673.SZ)公布, 自 2022 年 3 月 29 日首次实施回购始至 2022 年 10 月 31 日止, 公司累计回购股份 456.6935 万股, 占公司 2022 年 10 月末总股本(253,419,776 股)的比例为 1.8021%; 最高成交价 18.035 元/股, 最低成交价 14.300 元/股; 累计使用资金总额 7439.03 万元人民币(不含交易费用)。

4、道道全：股东兴创投资质押 11.14%股份

11月2日，道道全发布公告，公司于2022年11月1日接到股东湖南兴创投资管理有限公司(简称“兴创投资”)通知，获悉兴创投资将其持有公司的4,000万股股份质押给招商证券股份有限公司，占公司总股本比例11.14%。

5、新希望：9月底商品猪存栏 840 万头左右，9 月份常规肥猪完全成本 16.8 元/KG

11月1日，新希望在投资者互动平台表示，公司截止9月底存栏的商品猪在840万头左右，公司9月份常规肥猪完全成本在16.8元/KG，母猪料销量增长环比转正，盈利也有一定增加。

三、农业产业动态

(一) 粮食种植产业

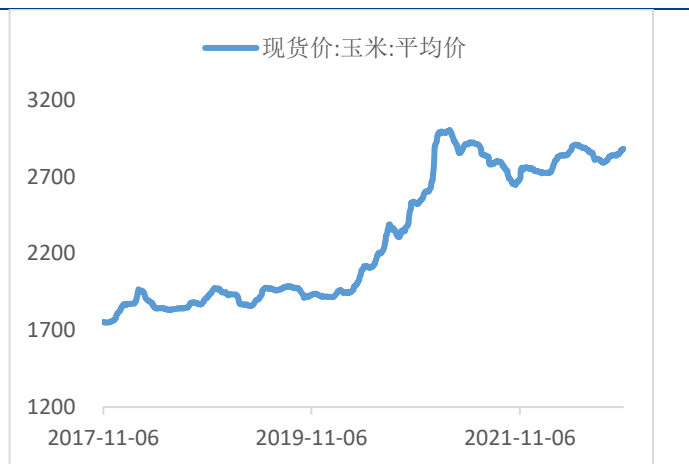
玉米：玉米现货平均价周环比涨0.3%，DCE玉米期货价格周环比涨0.6%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨0.2%。

大豆：大豆现货平均价周环比跌0.3%，CBOT大豆期货价格周环比涨4.5%。

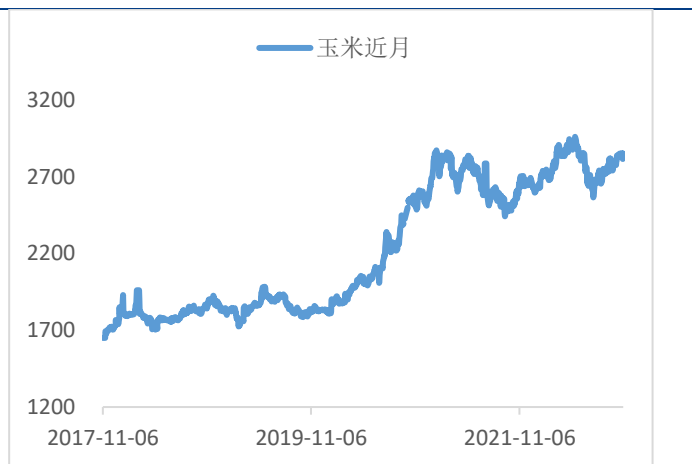
豆粕：豆粕现货平均价周环比涨1.7%，DCE豆粕期货价格周环比涨3.6%。

图5 玉米现货平均价（元/吨）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图6 DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源：Wind，中航证券研究所

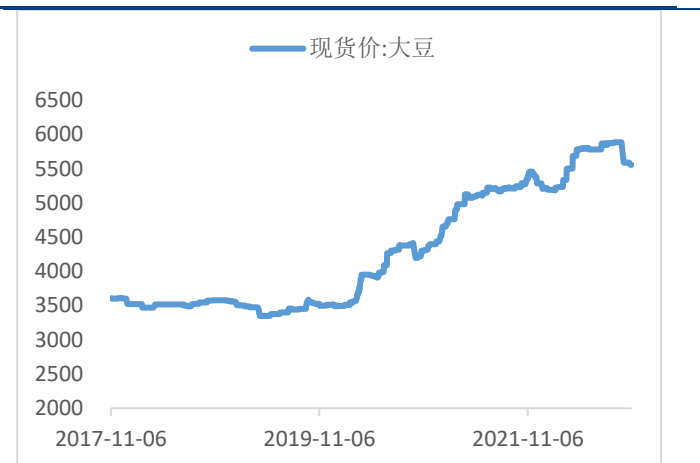
图7 小麦现货平均价（元/吨）

图8 大豆现货平均价（元/吨）



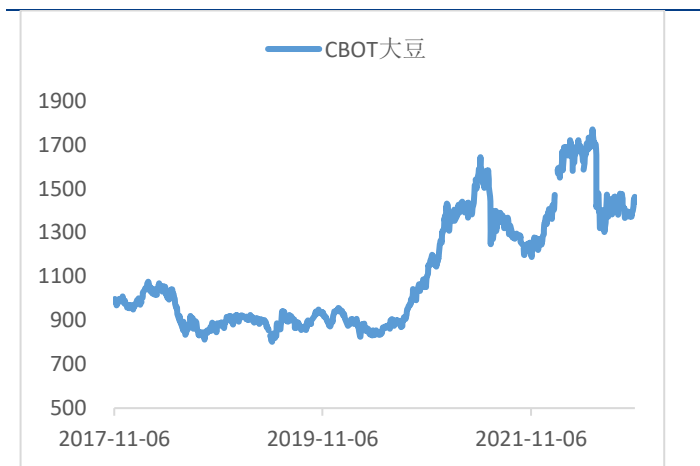
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图9 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)



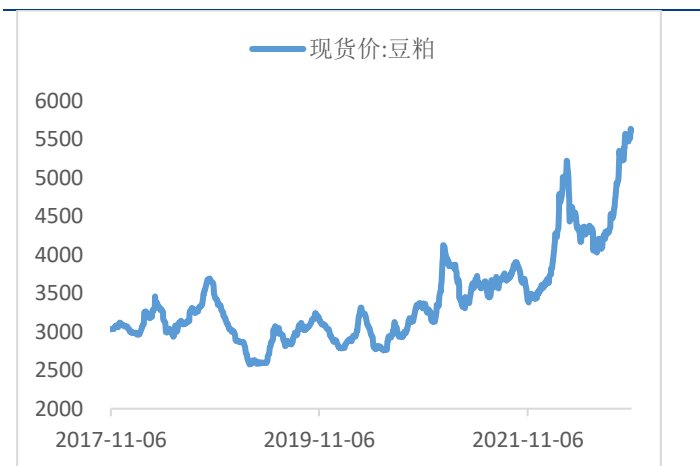
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图10 豆粕现货平均价 (元/吨)



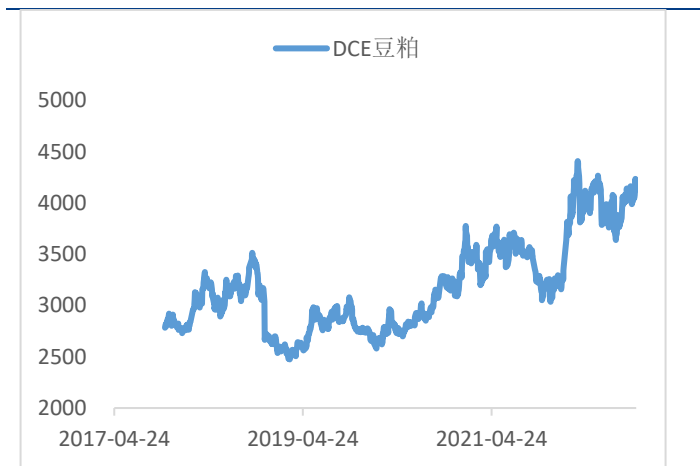
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图11 DCE 豆粕期货收盘价 (元/吨)

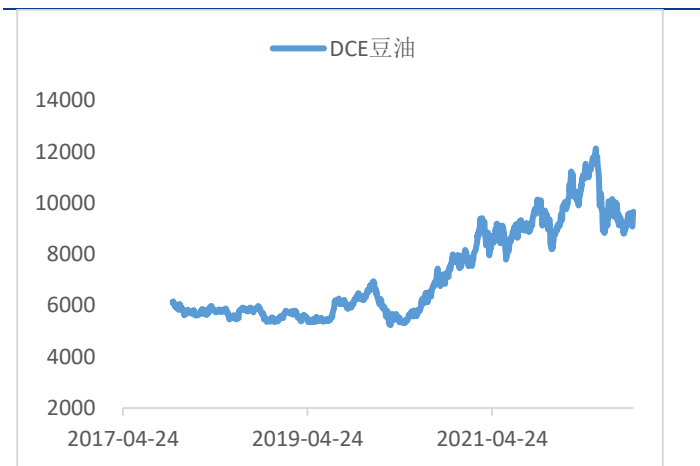


资源来源: Wind, 中航证券研究所

图12 DCE 豆油期货收盘价 (元/吨)



资源来源: Wind, 中航证券研究所



资源来源: Wind, 中航证券研究所

(二) 生猪产业

生猪价格: 全国外三元生猪市场价周环比跌 3.2%, 二元母猪均价周环比涨 0.2%。

饲料价格：育肥猪配合饲料较前一期涨 0.5%。

养殖利润：自繁自养利润周环比跌 16.0%，外购仔猪养殖利润周环比跌 16.7%。

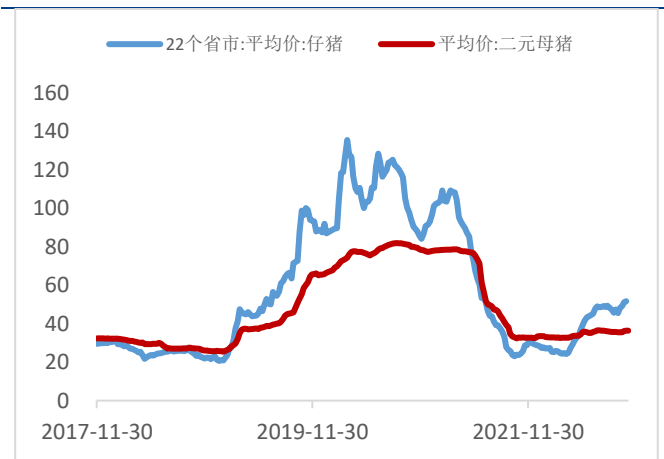
注：全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

图13 全国生猪价格（元/公斤）



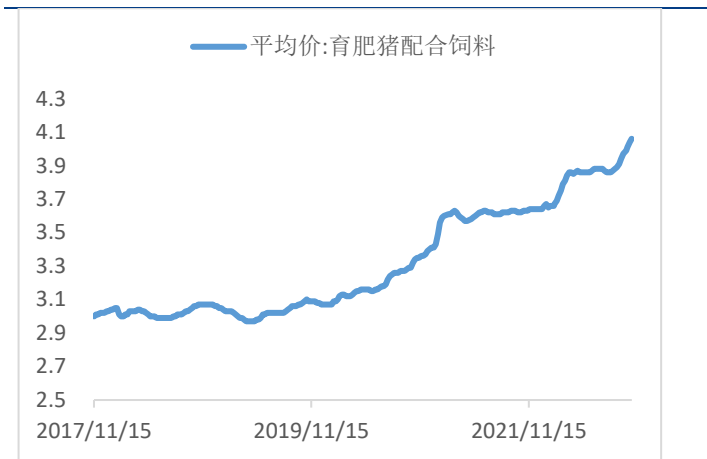
资料来源：Wind，中航证券研究所

图14 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



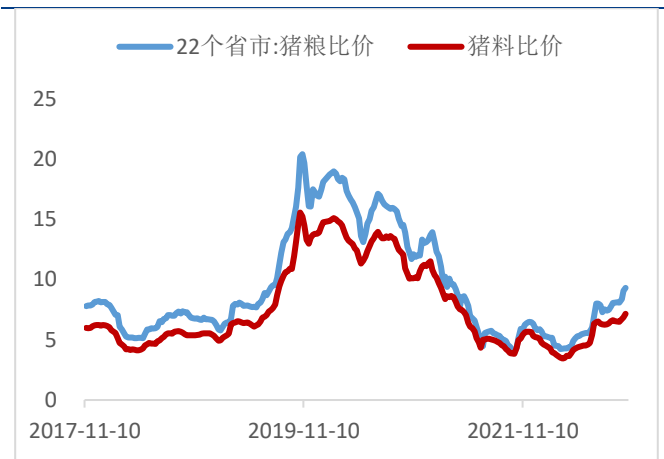
资料来源：Wind，中航证券研究所

图15 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



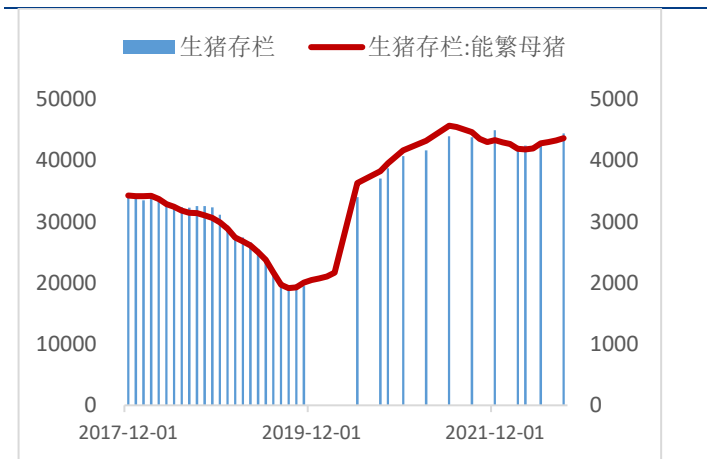
资料来源：Wind，中航证券研究所

图16 猪料比价



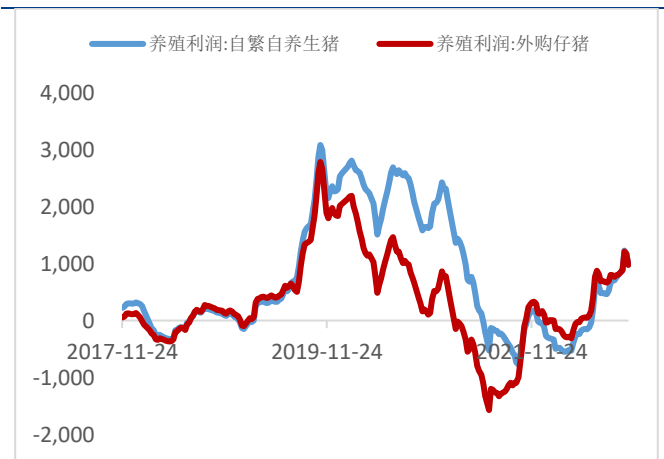
资料来源：Wind，中航证券研究所

图17 生猪、能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图18 养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，中航证券研究所

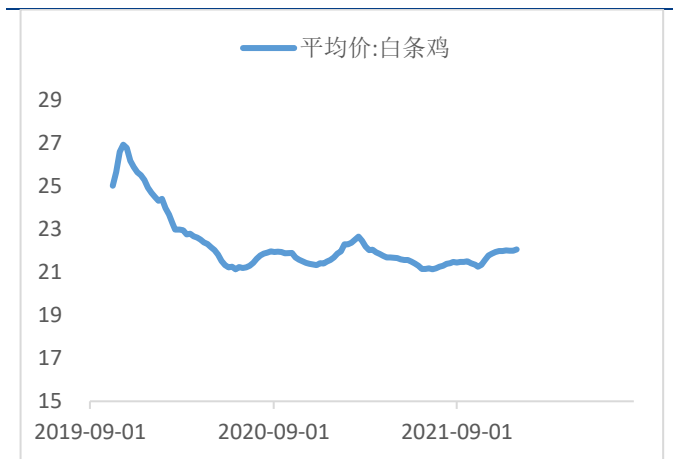
(三) 禽产业

禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 0.2%，肉鸡苗平均价周环比跌 2.5%。

饲料价格：肉鸡配合饲料周环比涨 1.2%。

养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.28 元/羽。

图19 白条鸡价格（元/公斤）



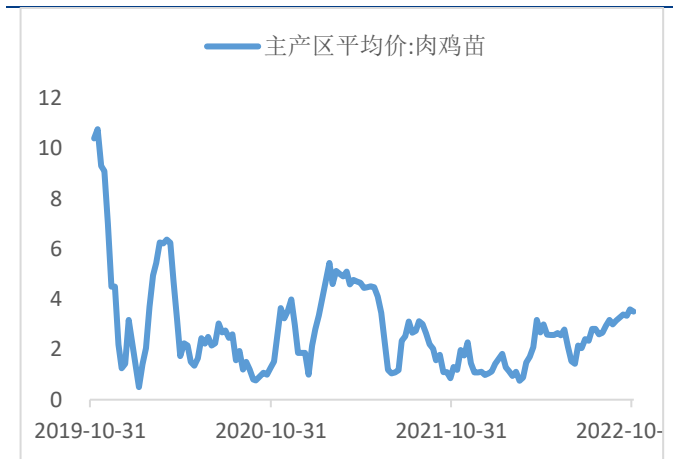
资源来源：Wind，中航证券研究所

图20 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



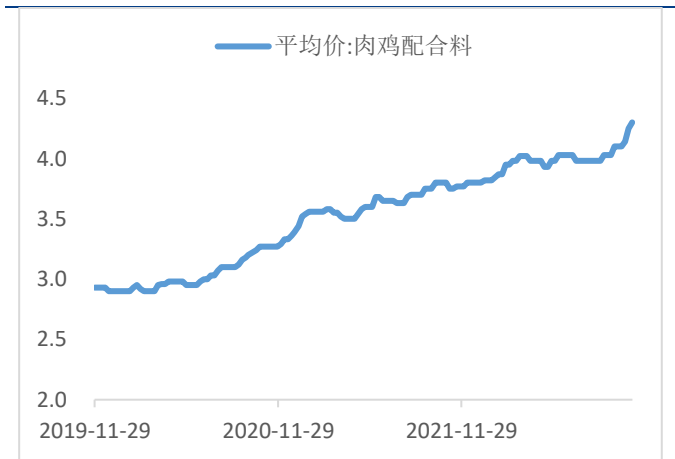
资源来源：Wind，中航证券研究所

图21 肉鸡苗平均价（元/羽）



资源来源：Wind，中航证券研究所

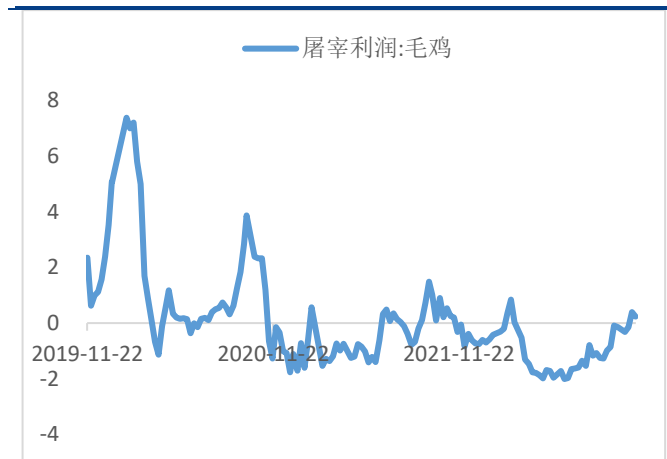
图22 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



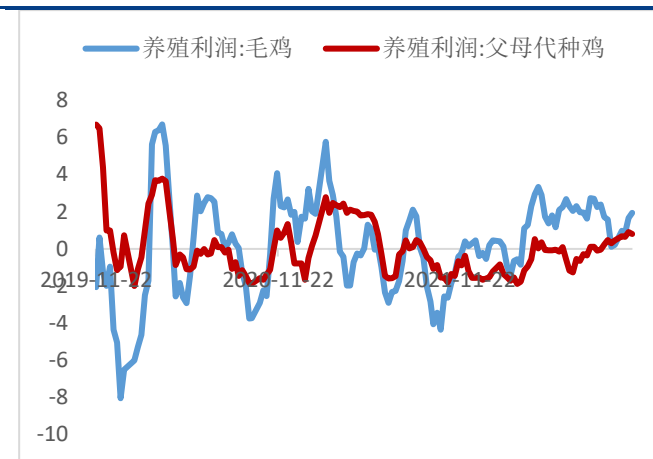
资源来源：Wind，中航证券研究所

图23 毛鸡屠宰利润（元/羽）

图24 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



资源来源: Wind, 中航证券研究所



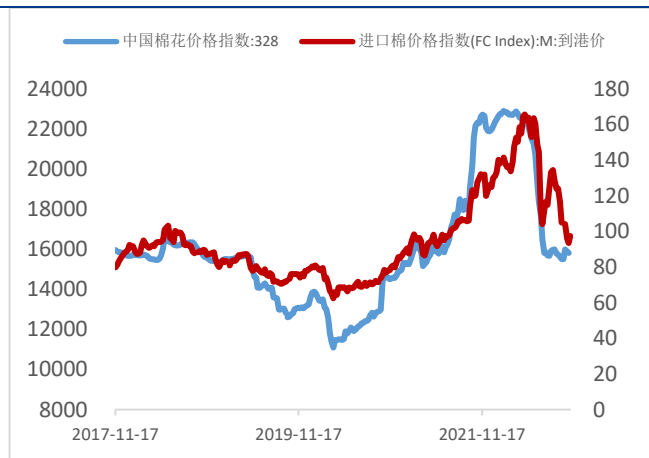
资源来源: Wind, 中航证券研究所

(四) 其他农产品

棉花价格: 国棉价格指数 328 周环比跌 2.3%, 进口棉价格指数较上期涨 4.3%。

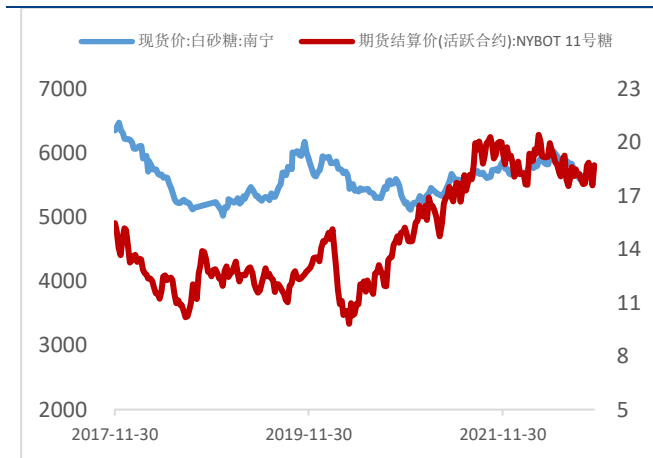
糖价格: 南宁白糖现货价较前一期跌 1.2%, NYBOT11 号原糖价周环比涨 6.4%。

图25 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）



资源来源: Wind, 中航证券研究所

图26 白糖现货（元/吨）与 NYBOT11 号糖（美分/磅）



资源来源: Wind, 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。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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、内容或其复印本给予任何其他人。

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