

2025 年 08 月 23 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：7 月官方能繁调减，重视优质龙头配置

报告摘要

◆ 本期行情（08.16-08.22）

申万农林牧渔行业（3.72%），申万行业排名（10/31）；

上证指数（3.49%），沪深 300（4.18%），中小 100（4.64%）；

涨幅前五	申联生物	国投中鲁	ST 景谷	永顺生物	宏辉果蔬
	19.2%	18.0%	16.9%	16.5%	16.0%
跌幅前五	*ST 天山	晓鸣股份	华英农业	万辰集团	*ST 绿康
	-19.3%	-5.3%	-3.3%	-3.0%	-2.7%

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：《龙头企业带头“反内卷”，7 月行业能繁调减》、《中宠 25H1 业绩保持高增，关注板块催化》、《猪价淡季低迷，25H1 养殖链多预增》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】7 月官方能繁母猪存栏调减，远期生猪行情预期有望抬升。关注具备养殖成本优势的优质龙头，有望充分受益行情演绎和全球拓潜逻辑演化。

【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。

7 月官方能繁母猪存栏量调减，行业去产能进行时。据农业农村部，25 年 7 月末全国能繁母猪存栏量 4042 万头，环比下降 1 万头，“反内卷”政策推动下，行业产能合理调减趋势正在形成。我们认为，当期行业能繁母猪存栏量是远期生猪供给的阀门，产能步入下降通道将抬升远期生猪行情预期，生猪权益板块也将得到催化。

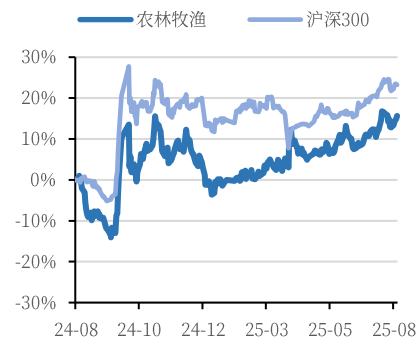
关注具备养殖成本优势的优质龙头，有望充分受益行情演绎和全球

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：龙头企业带头“反内卷”，7 月行业能繁调减—2025-08-18

：周观点：中宠 25H1 业绩保持高增，关注板块催化—2025-08-11

：周观点：猪价淡季低迷，25H1 养殖链多预增—2025-08-04

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

拓潜逻辑演化。本周牧原股份公告 25 上半年经营情况，兑现较好业绩。25 年上半年，公司实现营业收入 764.63 亿元，同比增长 34.46%；实现归母净利润 105.30 亿元，同比大幅增长 1169.77%。未来，“反内卷”政策背景下，公司外部竞争环境和远期行情预期有望改善，考虑公司养殖成本管理优势，有望充分受益。此外，公司积极海外拓潜，25 年 3 月公司设立越南子公司，凭借国内技术、成本优势，望充分把握海外发展机遇。

【养殖产业】

7 月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪销量共计 738.51 万头，环比减 0.83%。4 家猪企月出栏环比上涨，其中，温氏股份、天邦食品 7 月出栏环比涨幅 6.0%、5.2%。**价上，**7 月全国生猪均价有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪出栏均价为 14.61 元/公斤，环比涨 1.97%。**出栏均重上，**7 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，7 月生猪出栏均重为 101.2 公斤，环比跌 0.55%。其中，新希望、正邦科技 7 月生猪出栏均重环比降幅 8.1%、7.0%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 08 月 15 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 33.95 元/头，-151.80/头。

2025年7月生猪上市企业销售情况追踪

	7月生猪出栏（万头）		1-7月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）		
	7月	环比	同比	1-7月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	635.50	-9.5%	3.2%	4474.90	16.1%	14.30	1.6%	-21.9%	128.1	-1.1%
温氏股份	316.48	5.2%	36.2%	2109.67	26.3%	14.58	1.3%	-23.1%	105.7	-7.0%
新希望	130.25	-2.1%	3.2%	975.19	-2.0%	14.44	1.8%	-23.2%	95.8	-3.4%
大北农	59.39	-10.8%	27.5%	442.86	33.6%	14.43	2.4%	-24.1%	114.8	0.0%
正邦科技	69.52	2.2%	202.4%	427.18	134.8%	14.31	1.9%	-22.6%	74.5	-8.1%
唐人神	35.16	-14.9%	23.4%	294.52	35.9%	-	-	-	-	-
天邦食品	53.67	6.0%	1.4%	349.48	-1.5%	14.60	1.7%	-22.9%	87.5	-5.7%
天康生物	22.35	-8.1%	1.0%	175.16	7.9%	13.62	2.9%	-22.7%	110.1	3.5%
神农集团	17.47	-20.2%	-12.0%	171.42	32.8%	14.73	2.6%	-21.0%	127.1	3.7%
傲农生物	14.26	0.1%	13.6%	92.58	-38.5%	-	-	-	-	-
东瑞股份	12.02	-5.4%	82.4%	88.52	110.9%	16.18	3.9%	-20.6%	87.4	4.2%
金新农	7.94	-29.2%	-14.6%	71.18	2.9%	14.98	1.5%	-22.3%	81.3	10.0%

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 年全球小麦前景是供应减少、消费减少、贸易增加和期末库存减少。供应量预计将减少 250 万吨至 10.696 亿吨，主要是由于中国、巴西和阿根廷的产量下降，但欧盟的预测将有所增加，这仅部分抵消了。此外，预计包括乌克兰、沙特阿拉伯和菲律宾在内的几个国家的期初存量将减少。中国产量减少 200 万吨至 1.40 亿吨，国家统计局数据表明产量低于预期。欧盟产量增加 100 万吨至 1.383 亿吨，这将是自 2021/22 年以来的最高水平；几个月的有利天气条件改善了质量和产量前景，主要在罗马尼亚和斯洛伐克。全球消费量减少 110 万吨至 8.095 亿吨，主要是由于中国、印度尼西亚和菲律宾的饲料和剩余使用量减少，但欧盟的使用量增加仅部分抵消了这一点。世界贸易增加 50 万吨至 2.135 亿吨，主要是由于美国出口增加。预计 2025/26 年度全球期末库存将减少 140 万吨至 2.601 亿吨，为 2015/16 年以来的最低水平。

【水稻】2025/26 年度全球稻米展望将保持供应基本不变、消费量增加、贸易量略有增加和库存量减少。世界供应量基本保持不变，主要为菲律宾和加纳的期初库存增加抵消了美国产量的减少。全球稻米消费量和残余消费量预计将达到创纪录的 5.416 亿吨，比上月增加 60 万吨，主要是由于中国增加，因为预计政府将释放更多库存，主要用于饲料使用。由于缅甸出口量增加，世界贸易量略微增长至 6180 万吨。预计 2025/26 年度世界期末库存为 1.873 亿吨，本月中国和缅甸下降。

【玉米】2025/26 年全球粗粮贸易的主要变化包括美国和乌克兰的玉米出口增加，但塞尔维亚和欧盟的玉米出口减少。墨西哥、欧盟、埃及、哥伦比亚和土耳其的玉米进口量有所增加，但加拿大的玉米进口量有所下降。外国玉米期末库存下降，反映出中国、印度尼西亚和欧盟的下降，但乌克兰和埃及的增长部分抵消了这一下降。全球玉米库存为 2.826 亿吨，增加了 1040 万吨。

【大豆】2025/26 年全球大豆供需预测包括产量、出口和期末库存的减少。2025/26 年全球产量下降，主要是由于美国和塞尔维亚的产量下降。美国的出口减少，但阿根廷和乌拉圭的出口增加。欧盟、伊朗和越南的进口减少。由于阿根廷、欧盟、伊朗、越南和美国的库存减少，全球期末库存减少 120 万吨至 1.249 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（2025.08.16-2025.08.22）

（一）农林牧渔本期表现

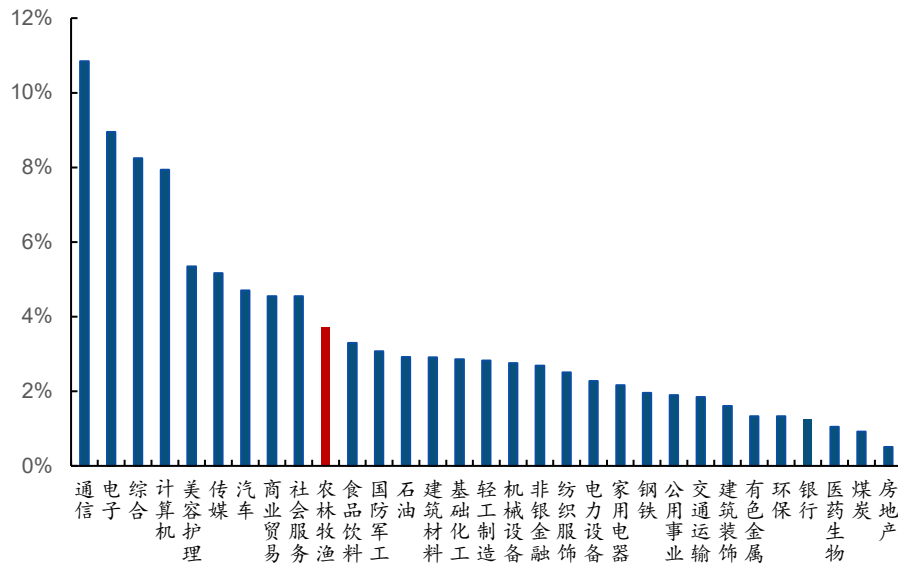
本期（2025.08.16-2025.08.22）上证综指收于 3825.76，本期涨 3.49%；沪深 300 指数收于 4378.00，本期涨 4.18%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2941.27，本期跌 3.72%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 10 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 3.40%、4.31%、2.18%、3.16%、3.16%、3.59%。

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	3.40%	4.31%	2.18%	3.16%	3.16%	3.59%	3.72%	4.64%	4.18%
月初至今涨跌	8.72%	4.80%	4.45%	4.53%	5.74%	13.17%	6.02%	8.99%	7.42%
年初至今涨跌	38.56%	15.19%	5.96%	13.46%	17.29%	21.33%	16.22%	16.70%	11.26%
收盘价	4,736.87	3,246.01	2622.93	841.74	4857.74	2434.72	2941.27	7447.79	4378.00

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、23 家上市猪企 7 月生猪销售情况：出栏量环比下降，销售收入下滑

近日，23 家上市企业公布了 2025 年 7 月生猪销售情况。据博亚和讯统计，7 月份，这 23 家上市猪企合计销售生猪 1632.8 万头，环比下降 5.17%，同比增长 20.01%，其中 16 家环比下降，仅 7 家环比增长。从具体企业来看，牧原股份环比下降 10.4%，降至 3 月份以来单月最低销量；新希望环比下降 2.06%。在销售收入方面，20 家上市猪企（不含中粮家佳康、新五丰、巨星农牧、傲农生物）7 月生猪销售收入 253.64 亿元，环比下降 7.18%，同比下降 7.87%。博亚和讯统计的 17 家上市企业 1-7 月共出栏生猪约 11717 万头，按年度最低出栏目标来看，完成度接近 60%。其中温氏股份、中粮家佳康完成度超 60%，新希望、大北农等企业完成度在 55%-60% 之间。7 月全国生猪月均价为 14.66 元/kg，较 6 月上涨 0.48 元/kg，环比上涨 3.37%，同比下跌 21.91%。

2、山东明确：超 30 公斤商品猪禁止调入育肥

近日，山东省畜牧兽医局发布《关于做好非洲猪瘟等重大动物疫病区域化防控的通知》。其中，《生猪跨大区点对点调运细则》明确指出，超过 30 公斤商品猪禁止调入山东育肥。《通知》还要求，加强动物疫病风险监测评估，坚持开展非洲猪瘟包村包场排查和入场采样监测，做好监测排查、清洗消毒、疫情报告等工作，尤其要重点对生猪圈

舍、屠宰车间、无害化处理场、交易市场、运输车辆等场所和设备进行清洗消毒，防止非洲猪瘟等传染病扩散。

3、多策并举破题农村老龄化：人机协同、银发发力、青年赋能

面对农村老年人口规模加速增长，“谁来种地、谁来旺产、谁来兴村”的问题，各地积极探索应对之策。在种地层面，通过种粮机械化（如收割机、植保无人机、北斗终端农机应用）、服务适农化（农业社会化服务组织提供“托管”服务）、经营数字化（智慧农场精准管理），提升效率、减轻老农人负担，缓解种粮群体“断档”隐忧；在兴产层面，激活“银发力量”，鼓励袁守根等老专家、老科技工作者传授技术，支持邹达英等老年人创业，多地还开展相关行动引导老年人才投身乡村振兴；在兴村层面，既引进刘静怡等“新村民”探索乡村新业态，又通过农民技能培训、乡村工匠培育工程等壮大本土“兴农人”队伍，部分村庄还依托本土优秀人才建立“智库”助力发展，多股力量共同为乡村振兴注入活力。

4、阿根廷禽流感再发，对华禽肉出口再度受阻

继巴西、泰国、西班牙之后，阿根廷也因禽流感暴发导致对华禽肉出口遇阻。此前，阿根廷曾因高致病性禽流感感染，于2023年3月13日暂停出口，历经近两年时间，在2025年3月17日才恢复输华资质。据阿根廷媒体报道，由于在布宜诺斯艾利斯省洛斯托尔多斯一处养殖场检测出一例高致病性禽流感（IAAP）H5病例，阿根廷政府已决定暂停禽类产品出口。阿根廷国家动物卫生质量服务中心（Senasa）表示，经实验室检测，洛斯托尔多斯一处蛋鸡场样本呈IAAP H5阳性，官方迅速确认疫情存在。按照规定，阿根廷将向OMSA正式通报疫情，并暂停对签有“无疫”协议的国家出口禽类产品。若在扑杀、清洁和消毒后28天内未发现新疫情，才会向OMSA申请恢复“无疫”地位以重启禽类出口。根据往年出口数据，阿根廷平均每月向中国出口约2500 - 3000吨凤爪以及2500 - 3000吨翅类产品。而在2025年8月20日，海关总署官网更新发布，暂停受理阿根廷禽肉企业自2025年8月20（含）起启运的输华禽肉产品进口申报。此前出口中断已给阿根廷造成约4亿美元的损失。

（二）公司资讯

1、温氏股份：现已建设覆盖生产经营管理全流程、全业务场景的数字化决策系统和大数据平台

温氏股份8月21日在互动平台回答投资者提问时表示，公司现已建设覆盖生产经营管理全流程、全业务场景的数字化决策系统和大数据平台，包括对合作农户的管理。相关数字化建设成果获得国家信通院、广东省等多项荣誉和认可。

2、牧原股份：公司已成立海外业务团队

证券日报网讯 牧原股份 8 月 21 日发布公告，在公司回答调研者提问时表示，公司已成立海外业务团队，正在积极考察海外市场，在对部分国家和地区进行调研后，公司认为海外市场存在发展机遇，希望能够将在国内已经验证的技术与成本优势复制到具有高增长潜力的海外市场。今年上半年，在越南非洲猪瘟较为严重的情况下，公司通过轻资产的模式，对合作企业进行技术服务、人员培训赋能，帮助其提升生物安全水平，使得合作企业疫病防控效果明显提升，这体现着公司此前积累的经验能够在海外进行复制与落地，也让公司对未来海外业务的发展更有信心。当前公司正在搭建本地团队，充分调研当地市场环境，未来会结合各地实际情况选择多种方式开展国际业务，除了轻资产模式，未来也探索在海外新建产能、开展有针对性的收并购等多元化发展的模式，后续如果有相应的进展会及时披露。

3、唐人神：公司将以浮酶丹产品为牵引携手合作伙伴培育市场为养殖户创价值

8 月 22 日，同花顺金融研究中心信息显示，有投资者向唐人神（002567）提问，提及水产行业部分养殖户使用“浮酶丹”产品，该产品在促消化、降低料比、减少粪便排放以提高水质等方面效果显著，询问公司对该产品的长远计划；唐人神回应称，感谢投资者提问，公司将以浮酶丹产品为牵引，依托“产品力、服务力、金融力、规范力”四力协同，携手合作伙伴培育市场，为养殖户创造价值。

4、大北农：金卫康兼具四种功能理论上能有效灭活基孔肯雅热病毒

8 月 18 日，据金融界消息，有投资者在互动平台向大北农提问，询问公司的消毒剂能否消杀基孔肯雅热；大北农回应称，基孔肯雅热属于新型病毒，公司目前尚未做过相关杀灭实验，但公开资料显示该病毒为有包膜病毒，对多数消毒剂敏感，75% 乙醇、含氯消毒剂、过氧乙酸等均可有效灭活此类病毒，而公司的金卫康兼具氯制剂、氧化剂、酸制剂、表面活性剂 4 种功能，理论上能有效灭活该病毒，并感谢投资者的关注。

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跌 0.86%，玉米期货价格周环比跌 2.94%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.25%。

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 2.64%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 0.41%，豆粕期货价格周环比跌 2.19%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



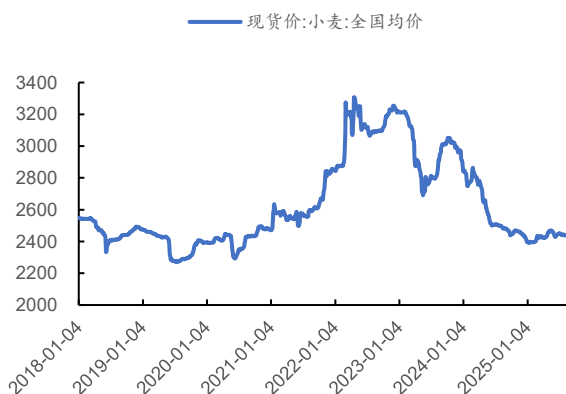
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



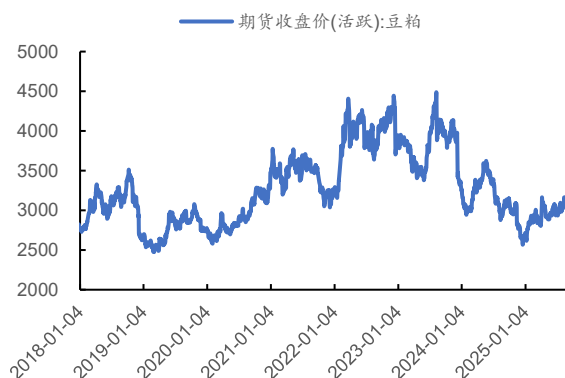
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图8 豆粕现货平均价（元/吨）



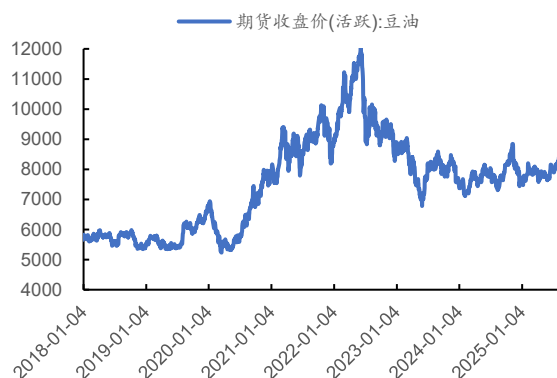
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

（二）生猪产业

生猪价格：二元母猪均价周环比跌 0.02%。

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涨 17.67%，外购仔猪养殖利润周环比跌 3.34%。

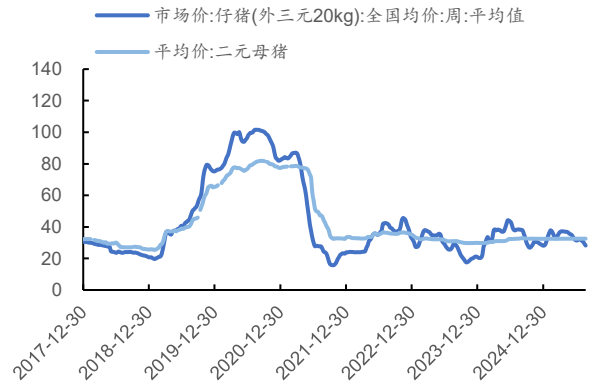
图11 全国生猪价格（元/公斤）

图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



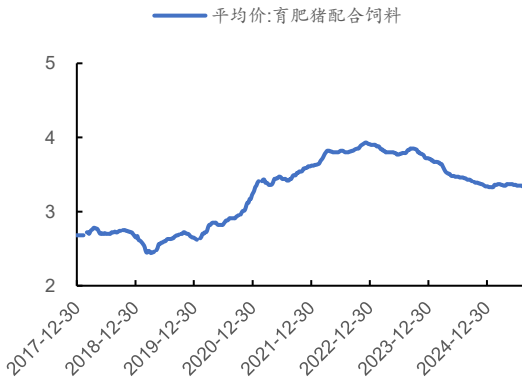
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



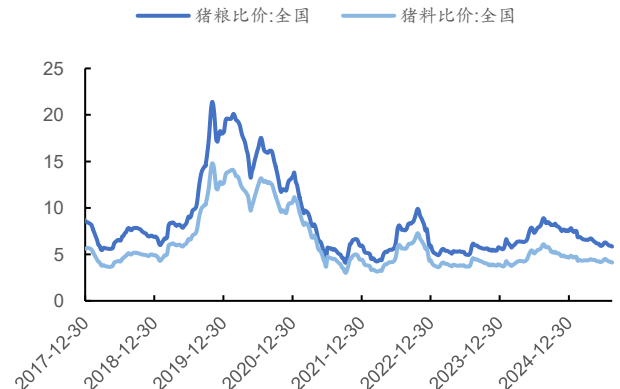
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



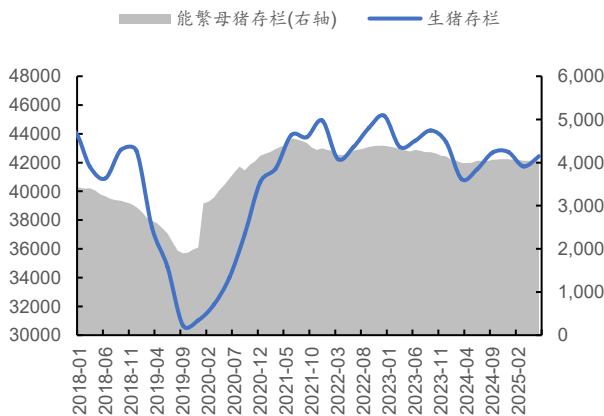
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

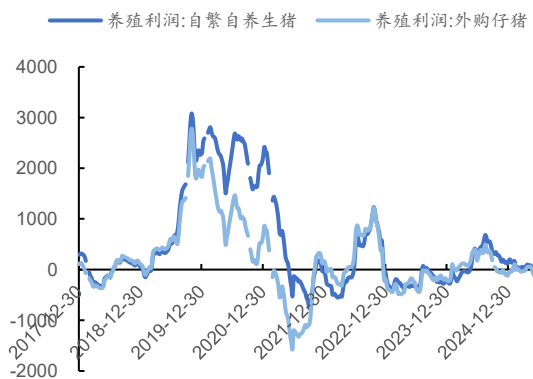


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 1.81%，白条鸡均价周环比涨 2.13%，肉鸡苗均价周环比涨 0.00%。

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 0.70 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



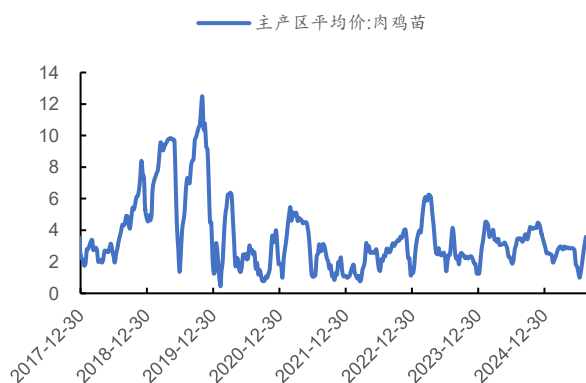
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



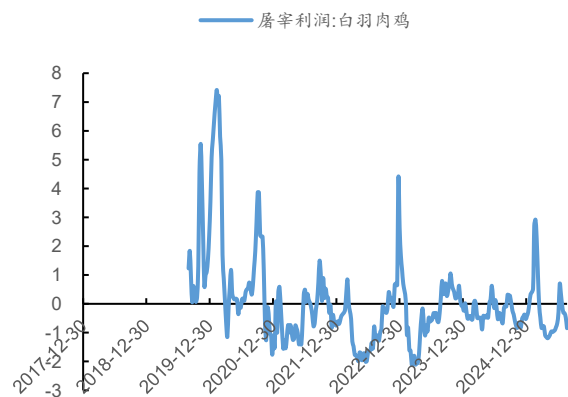
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



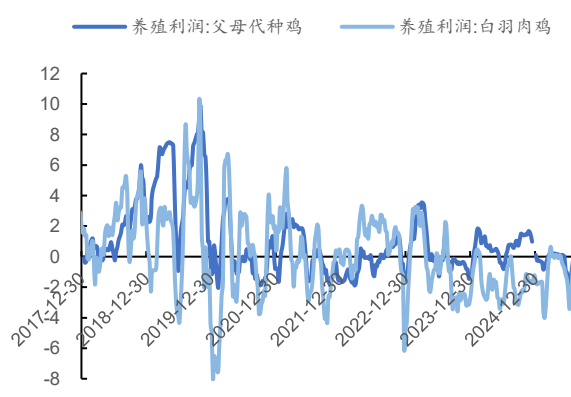
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.18%，进口棉价格指数周环比跌 0.39%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.17%，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）



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