

2025 年 08 月 09 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：中宠 25H1 业绩保持高增，关注板块催化

报告摘要

◆ 本期行情 (08.02-08.08)

申万农林牧渔行业 (2.52%)，申万行业排名 (10/31)；

上证指数 (2.11%)，沪深 300 (1.23%)，中小 100 (1.24%)；

涨幅前五	*ST 中基	正虹科技	万辰集团	申联生物	晓鸣股份
	15.8%	11.5%	10.9%	10.6%	9.2%
跌幅前五	回盛生物	驱动力	永顺生物	大禹节水	晨光生物
	-6.6%	-4.0%	-3.8%	-2.6%	-1.6%

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：《政策要求严格落实产能调控，关注生猪板块》、《非瘟疫苗临床试验获批，关注动保板块催化》、《养猪“反内卷”已显效，关注生猪板块》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，宠物食品企业开始披露 25H1 业绩，中宠股份收入和利润保持较高增速，关注宠物食品行业景气验证对板块的推动。

【核心标的】宠物板块：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

宠物食品企业开始披露 25H1 业绩，景气望继续验证。近期，中宠股份披露 2025 年上半年业绩，公司实现营业收入 24.32 亿元（同比+24.32%），归母净利润 2.03 亿元（同比+42.56%），扣非归母净利润 1.99 亿元（同比+44.64%），收入和利润都保持较高增速。我们认为，中宠业绩高增既反映了公司有效推进品牌和全球战略，也反映了宠物食品赛道规模扩容、格局优化的趋势。

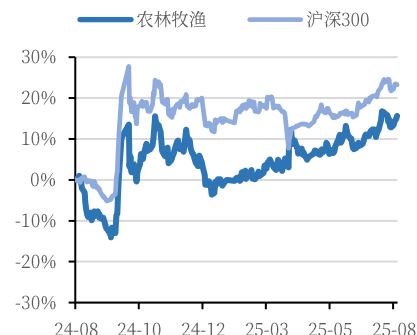
交易上，关注宠物食品企业 25 年中报披露进程中赛道景气度和公司业绩的验证。中长期看，宠物经济仍是行业重要趋势性机会，宠物食品

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：猪价淡季低迷，25H1 养殖链多预增 —2025-08-04

：周观点：政策要求严格落实产能调控，关注生猪板块 —2025-07-28

：周观点：非瘟疫苗临床试验获批，关注动保板块催化 —2025-07-20

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

消费规模大且望保持较高速增长，随着头部国货宠物食品企业进一步开疆拓土，并在自主品牌建设战略推进下，提高占有率和盈利能力，具备较好的成长性。此外，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。建议重点关注宠物消费趋势下的国货宠食优质标的配置机会。

【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08日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为45.13元/头，-134.14/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】本月的 2025/26 年度全球小麦展望是供应减少、消费量增加、贸易减少和期末库存减少。由于多个国家的期初库存减少以及加拿大、乌克兰和伊朗的产量下降，预计供应量减少 40 万吨至 10.721 亿吨，但足以抵消哈萨克斯坦、欧盟、巴基斯坦和俄罗斯的产量增加。全球消费量增加 80 万吨，至 8.106 亿吨，主要是由于哈萨克斯坦和泰国的饲料和残渣用量增加。由于欧盟和乌克兰的出口减少，世界贸易量下降 130 万吨至 2.131 亿吨，但俄罗斯和美国的出口增加仅部分抵消了这一影响。预计 2025/26 年度全球期末库存将下调 120 万吨至 2.615 亿吨，主要是由于加拿大和欧盟的减少。

【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】国外玉米产量增加是由于加拿大和墨西哥的玉米面积增加。2024/25 年度，巴西和菲律宾的玉米产量上调，但墨西哥的产量下降部分抵消了产量下降。根据中西部地区迄今为止报告的第二季作物收成结果，本月巴西玉米单产预期上调。2025/26 年度全球贸易的主要变化包括津巴布韦和埃及的玉米进口量增加，但加拿大和墨西哥的玉米进口量减少。2024/25 年度，美国和加拿大的玉米出口量上调，但土耳其的玉米出口量下调。2025/26 年度国外玉米期末库存下调，中国和印度的减少部分被巴西的增加所抵消。全球玉米库存为 2.721 亿吨，减少 320 万吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆供需预测包括供应增加、压榨增加、出口减少和期末库存增加。期初库存在上一个销售年度的贸易调整中提高。巴西期初库存的增加部分被中国、墨西哥和乌克兰的库存减少所抵消。根据观察到的政府种植进度数据，乌克兰的产量增加，全球大豆产量增加。由于阿根廷和乌克兰的出口增加部分抵消了美国出口的减少，全球大豆出口下降。印度、墨西哥和沙特阿拉伯的进口量有所下降。全球大豆期末库存增加 80 万吨至 1.261 亿吨，原因是巴西和美国库存增加，部分被中国、阿根廷和墨西哥库存减少所抵消。

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（2025.08.02-2025.08.08）

（一）农林牧渔本期表现

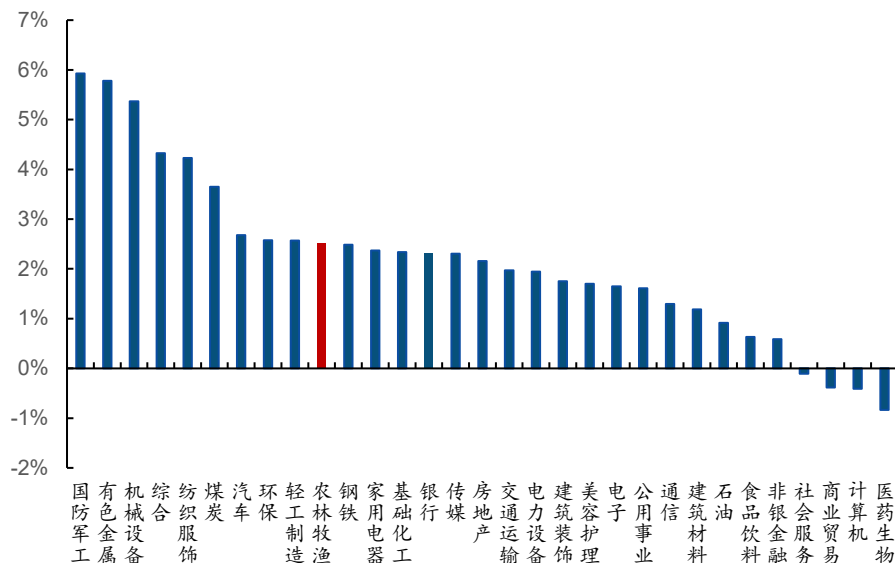
本期（2025.08.02-2025.08.08）上证综指收于 3635.13，本期涨 2.11%；沪深 300 指数收于 4104.97，本期涨 1.23%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2839.92，本期涨 2.52%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 10 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 2.09%、2.63%、3.16%、1.60%、2.49%、2.11%。

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	2.09%	2.63%	3.16%	1.60%	2.49%	2.11%	2.52%	1.24%	1.23%
月初至今涨跌	3.48%	2.16%	3.23%	1.70%	2.75%	2.08%	2.37%	1.01%	0.72%
年初至今涨跌	31.87%	12.28%	4.73%	10.39%	13.98%	9.44%	12.21%	8.16%	4.32%
收盘价	4,508.27	3,164.17	2592.36	818.94	4720.52	2196.00	2839.92	6902.74	4104.97

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、巴西鸡肉进口暂停叠加监管趋严，中国鸡肉价格狂飙：鸡爪鸡翅周涨超 4000 元 / 吨，巴西积极谈判恢复出口

近几日国内鸡肉产品价格全线飙升，鸡爪类累计涨幅 2000-3000 元 / 吨，单日涨 100-1000 元 / 吨，其中鸡爪、鸡翅与 8 月 1 日相比涨幅达 2000-4000 元 / 吨，琵琶腿、翅根等涨幅 300-700 元 / 吨。这主要因 8 月巴西鸡肉进口暂停（其 2025 年 1-6 月占我国鸡肉总进口量 56%），且海关总署对泰国禽肉企业监管趋严，导致进口鸡肉价格大涨并带动国内价格上涨，刺激经销商拿货，冻品库存压力缓解，同时冷藏厂抬价、上游挺价、部分贸易商封盘也助推了涨价。不过当前终端消费一般，经销商高价拿货情绪谨慎。另外，巴西农业部长称正与欧盟和中国敲定谈判以恢复鸡肉出口，智利已准备恢复从巴西进口鸡肉。

2、中美经贸会谈达成关税展期共识 新增 5 家美国肉企输华注册

中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 7 月 29 日在瑞典斯德哥尔摩表示，中美新一轮经贸会谈达成共识，将已暂停的美方 24% “对等关税” 及中方反制措施展期至 2025 年 11 月 11 日。此次会谈中，双方围绕关切议题进行了坦诚深入的建设性交流，贯彻落实两国元首通话共识，何立峰强调中美经贸应秉持互利共赢原则，稳定关系对双方及世界经济意义重大。会谈期间，海关总署于 7 月 28 日新增 5 家美国肉类企业

输华注册（2 家猪肉企业、3 家禽肉企业）。外媒认为此次会谈为全球贸易注入确定性，消息公布后美股小幅上涨、国际油价涨近 4%，国际社会期待以此推动全球经济复苏。

3、国际国内大米市场短期趋弱，后期或迎转机

当前国际大米市场因东南亚收割高峰带来供应压力、出口国竞争激烈，价格持续低位徘徊，8 月 1 日 5% 破碎率大米出口 FOB 报价中，泰国、印度、巴基斯坦均下跌，仅越南微涨；国内外大米价差仍较大，广东早籼米与多国到港完税成本价差在 422-698 元 / 吨。国内大米市场需求乏力，南方高温致走货不快，短期上涨动力不足，8 月 4 日黑龙江、吉林、江西等多地稻米价格周环比持平；但稻米副产品因米厂开机率低、产量有限，价格表现强于大米，部分地区油糠、碎米价格上涨。不过，随着 8 月学校备货启动，北方高温干旱、南方台风可能影响中晚稻产量，叠加预计四季度美联储或降息改善全球流动性，以及开学季和节假日提振，后期大米市场走势有望改观。

4、国内食用油脂市场走强且品种分化，棕榈油领涨，豆油补涨

近期国内食用油脂市场再度走强，品种走势延续分化，且国内价格表现强于外盘：棕榈油领涨市场，虽机构预计马来西亚 7 月棕榈油产量、库存均增长（库存或达 18 个月最高），BMD 棕榈油期价受此拖累回落，但国内因台风致到港推迟、库存下降，叠加消费旺季供需错配，价格持续强势；豆油一改此前弱势展开补涨，美豆因优良率较高、丰产预期及出口不佳价格承压，但南美大豆升贴水走高推升国内进口成本，且 8 月大豆压榨量预计达 900 万吨，豆油库存或攀升至 120 万吨；菜籽油价格高位震荡，加拿大油菜籽产量预估改善，国内库存持续回落，价格受新增供应少支撑，后期需关注中加等贸易关系进展；葵花籽油维持高位，俄罗斯短期降关税冲击国际市场，乌克兰因干旱和虫灾产量预估下调，国内现货供需双弱，价格被动跟随其他油脂波动，8 月俄罗斯进口量或增加。

（二）公司资讯

1、温氏股份：养鸡业务是公司主营业务之一，市场占有率稳居上市企业首位

有投资者向温氏股份提问，称公司股价长期落后于板块，无论是市值较大的牧原、市值较小的神农集团，还是港股的德康农牧（今年从低点涨近 4 倍），且因养鸡业务拖累业绩，而很多养鸡股估值远超公司，市场几乎将其养鸡业务估值视为负数，询问公司对养猪养鸡业务的规划、如何重拾投资者信心以及是否会向宠物饲料领域发展（因公司有鸡、猪饲料业务，宠物饲料原料可用鸡肉）。温氏股份回应表示，养鸡业务是公司主营业务之一，2024 年销售肉鸡 12.08 亿只（含毛鸡、鲜品及熟食），市场占有率居上市

企业首位，肉鸡类产品营收占总营收 34.1%，未来将继续稳步发展养鸡业务，提升核心竞争力；同时，公司暂无布局宠物饲料业务的计划。

2、牧原股份等成立新能源公司

7 月 31 日，河南中豫格林牧光新能源有限公司成立，法定代表人为魏学文，注册资本为 3000 万元，经营范围包含：风力发电技术服务；太阳能发电技术服务；储能技术服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程管理服务；发电业务、输电业务、供（配）电业务等。

天眼查股东信息显示，该公司由河南中豫格林新能源有限公司、牧原股份旗下河南牧原新能源产业发展有限公司共同持股。

3、唐人神：公司第二季度实现扭亏为盈，盈利能力比第一季度大幅改善，生猪产业实现盈利

有投资者向唐人神提问，针对公司 2025 年半年报预亏，而多数养猪企业盈利的情况，询问下半年如何破局、如何回报中小投资者以及能否尽快结束回购以稳定人心。唐人神回应称，上半年预亏主要因生猪产业以肥猪销售为主，肥猪价格同比下降影响利润约 1 亿元；但公司通过提升管理、提高产能利用率、控制费用，第二季度断奶仔猪和育肥生产成本均下降，实现扭亏为盈，生猪产业盈利。未来公司将持续推进低成本养猪以降低养殖成本，同时持续推进市值管理，2024 年 11 月启动的 5000 万 - 1 亿元回购方案，截至 2025 年 6 月 30 日已回购 818.06 万股，成交金额 4144.46 万元，还将做好投资者关系管理，提升信息披露质量和透明度。

4、金新农：公司探索反刍、禽料等新增长点，培育差异化竞争优势

有投资者向金新农询问公司是否布局宠物饲料业务、是否与其他宠物饲料厂商合作以及后期是否有布局宠物食品的计划。金新农回应称，公司正不断整合行业资源，创新业务模式，拓展市场边界，具体包括：践行“伙伴天下、共同成长”理念，通过轻资产租赁、合作养殖、线上营销等模式在终端客户密集区快速布局；探索反刍、禽料等新增长点，加大技术研发和市场推广以培育差异化竞争优势；围绕“大饲料”业务，探索通过并购、战略合作等方式整合上下游优质资源，打造新质生产力增长极。

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 0.30%，玉米期货价格周环比跌 1.44%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.13%。

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跌 0.38%。

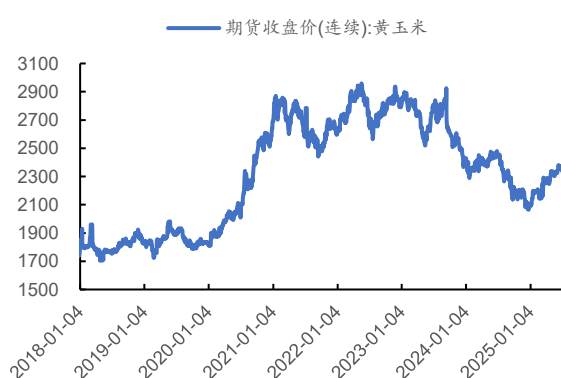
豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 1.27%，豆粕期货价格周环比涨 1.50%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



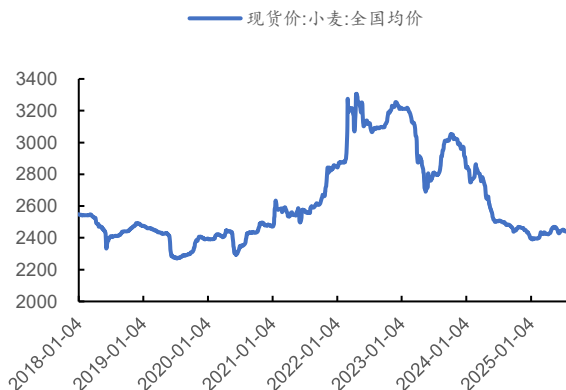
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 小麦现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 大豆现货平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

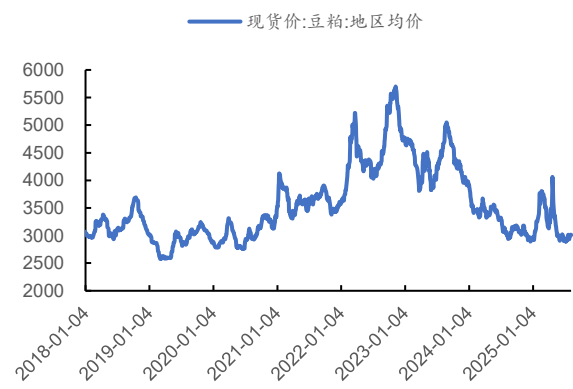
图7 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）

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)

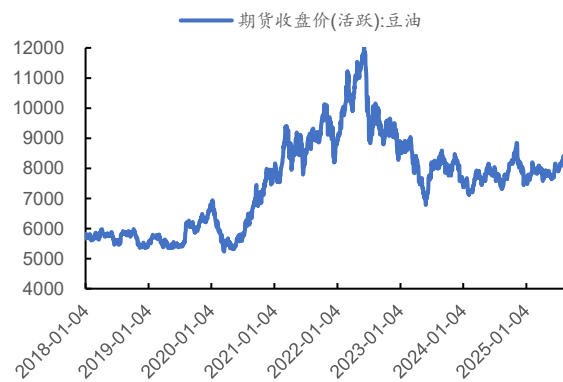


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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涨 0.02%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.30%。

养殖利润：自繁自养利润及周环比涨 2.90%，外购仔猪养殖利润周环比涨 14.86%。

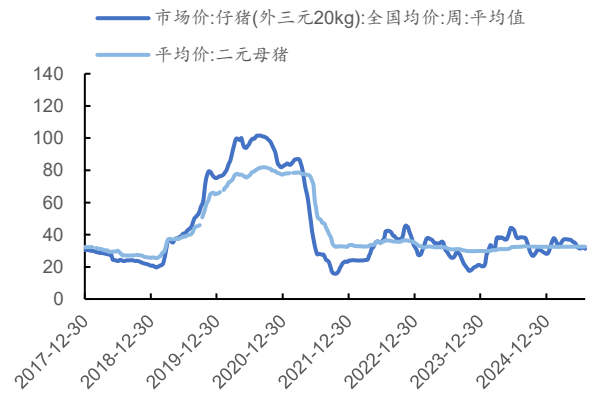
图11 全国生猪价格(元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格(元/公斤)



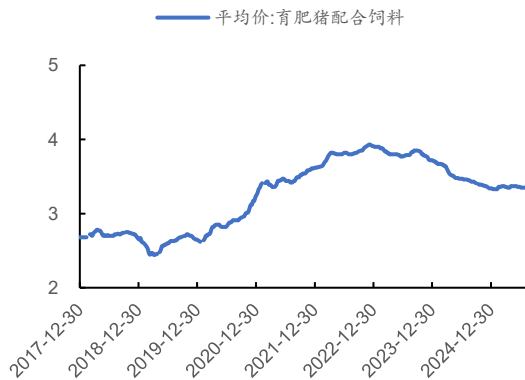
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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



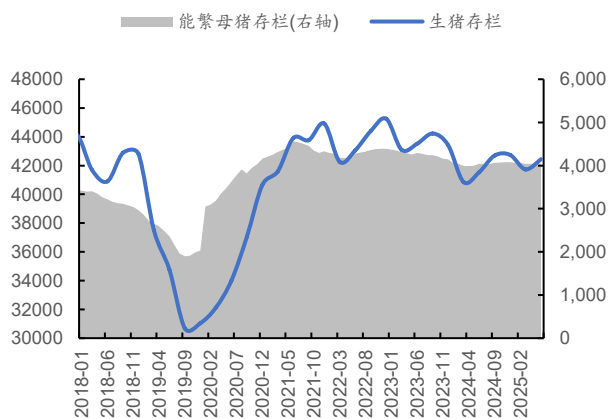
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

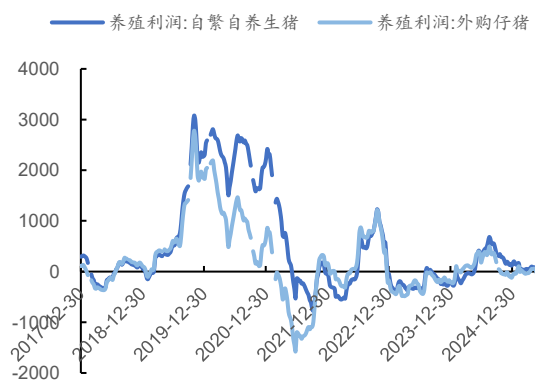


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 4.54%，白条鸡均价周环比涨 1.46%，肉鸡苗均价周环比涨 21.79%。

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 1.05 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



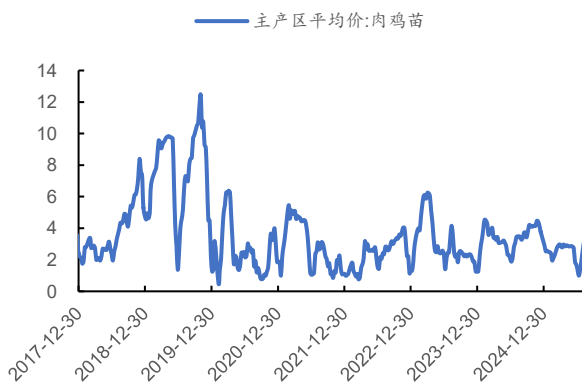
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



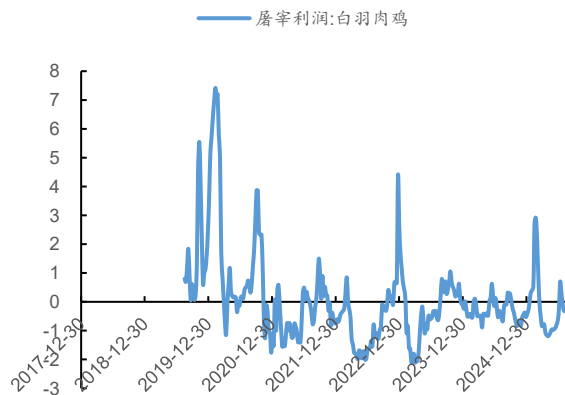
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



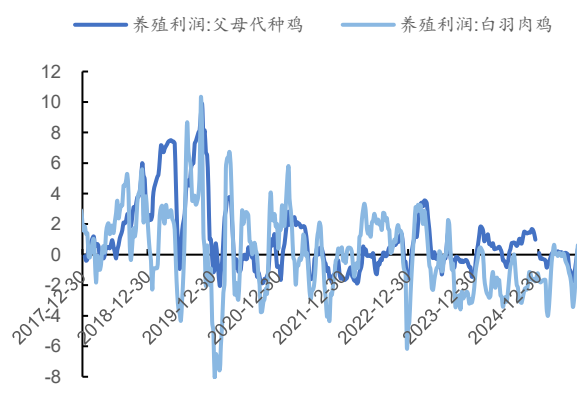
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 周环比跌 0.54%，进口棉价格指数周环比跌 1.51%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 1.33%，白糖期货价周环比跌 0.92%。

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