

2025 年 08 月 03 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：猪价淡季低迷，25H1 养殖链多预增

报告摘要

◆ 本期行情 (07.26-08.01)

申万农林牧渔行业 (-2.79%)，申万行业排名 (26/31)；

上证指数 (-0.94%)，沪深 300 (-1.75%)，中小 100 (-1.95%)；

涨幅前五	申联生物	安德利	*ST 绿康	回盛生物	永顺生物
	27.7%	13.6%	12.6%	10.5%	3.5%
跌幅前五	大禹节水	*ST 天山	神农集团	新赛股份	京粮控股
	-10.3%	-10.0%	-9.6%	-6.8%	-6.5%

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：《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，猪价淡季低位运行，在政策推动行业“反内卷”背景下，产能调降望有序进行。25 年上半年养殖链业绩多预增，关注相关板块催化。

【核心标的】动保板块：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。

猪价淡季低位运行，产能望有序调降。据 Wind 资讯，截至 8 月 1 日全国生猪（外三元）均价 14.21 元/公斤，周涨 0.2%，较月初跌 4.3%。部分产区高温加速栏节奏，规模企业集中冲量，叠加夏季猪肉消费低迷，猪价低位运行。我们认为，猪价低迷配合近期行业“反内卷”政策，整体行业产能望有序调降，长期将推动生猪产业优化竞争，实现高质量发展。

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：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

：周观点：养猪“反内卷”显效，关注生猪板块 —2025-07-14

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

多家养殖链上市公司预告 25H1 业绩同比增长。生猪养殖方面，牧原股份预告 25H1 净利润约 102 亿元~107 亿元,同比增长 1129.97%~1190.26%；新希望预告 25H1 净利润约 6.8 亿元~7.8 亿元,同比增长 155.85%~164.07%；动保方面，瑞普生物预告 25H1 净利润约 24416 万元~27672 万元,同比增长 50%~70%；普莱柯预告 25H1 净利润约 10700 万元~12200 万元,同比增长 44.70%~64.98%；金河生物预告 25H1 净利润约 12743 万元~14108 万元,同比增长 40%~55%。

我们认为，养殖链当季景气度兑现和未来预期改善都支撑动保等养殖链板块预期改善，优质动保企业依托研发创新和管理优势，业绩也已呈现企稳回升态势。此外近期多家企业非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验获批，未来审批进展有望进一步推动板块走势。

【养殖产业】

6 月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，6 月生猪销量共计 744.72 万头，环比减 3.21%。5 家猪企月出栏环比上涨，其中，金新农、牧原股份 6 月出栏环比涨幅 38.3%、9.6%。**价上**，6 月全国生猪均价有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，6 月生猪出栏均价为 14.32 元/公斤，环比跌 1.92%。**出栏均重上**，6 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，6 月生猪出栏均重为 101.8 公斤，环比跌 7.84%。其中，正邦科技、金新农 6 月生猪出栏均重环比降幅 39.9%、19.9%。**养殖利润上**，据 iFinD 数据，截至 08 月 01 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 43.85 元/头，-116.78/头。

2025年6月生猪上市企业销售情况追踪

	6月生猪出栏（万头）			1-6月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	6月	环比	同比	1-6月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	701.90	9.6%	38.5%	3839.40	18.5%	14.08	-3.0%	-20.6%	129.5	-1.7%
温氏股份	300.73	-4.7%	28.9%	1793.19	24.7%	14.39	-2.0%	-20.5%	113.7	-1.1%
新希望	133.00	-0.3%	3.4%	844.94	-2.8%	14.18	-2.8%	-21.5%	99.2	-2.1%
大北农	66.61	-8.5%	86.0%	383.47	34.6%	14.09	-2.1%	-22.2%	114.9	-3.6%
正邦科技	68.05	6.6%	186.5%	357.66	125.1%	14.05	-2.4%	-20.3%	81.1	-39.9%
唐人神	41.32	-14.4%	40.8%	259.36	37.8%	-	-	-	-	-
天邦食品	50.63	1.1%	2.3%	295.81	-2.0%	14.36	-1.8%	-21.3%	92.9	-3.3%
天康生物	24.31	5.8%	-6.1%	152.81	9.0%	13.23	-5.6%	-22.4%	106.3	-0.7%
神农集团	21.90	-5.9%	-7.5%	153.95	40.9%	14.35	-0.6%	-17.6%	122.5	-0.4%
傲农生物	14.24	-8.8%	20.5%	78.32	-43.3%	-	-	-	-	-
东瑞股份	12.71	-18.2%	100.2%	76.50	116.2%	15.57	0.0%	-22.3%	83.9	0.0%
金新农	11.22	38.3%	71.3%	63.24	5.6%	14.76	-1.1%	-19.3%	73.9	-19.9%

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（2025.07.26-2025.08.01）

（一）农林牧渔本期表现

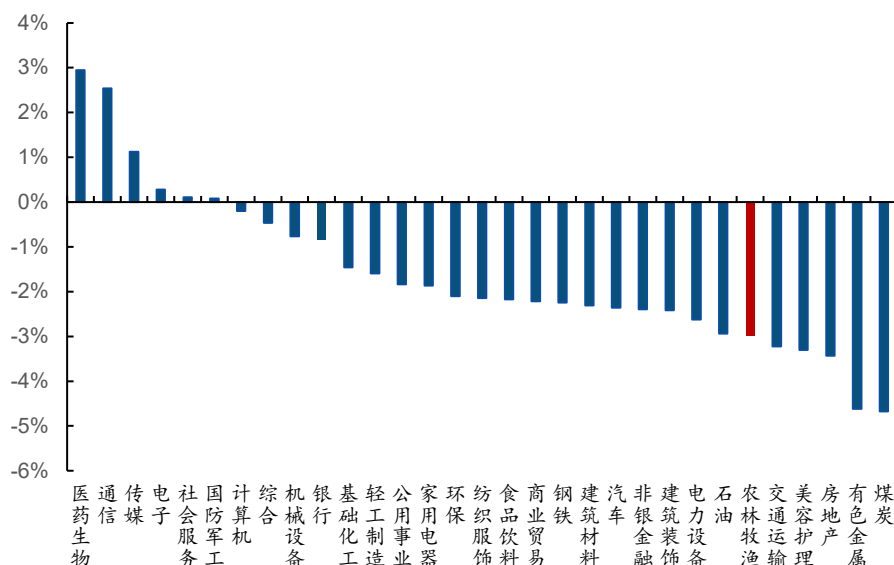
本期（2025.07.26-2025.08.01）上证综指收于3559.95，本期跌0.94%；沪深300指数收于4054.93，本期跌1.75%；本期申万农林牧渔行业指数收于2770.21，本期跌2.97%，在申万31个一级行业板块中涨跌幅排名26位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-0.05%、-4.63%、-2.06%、-0.71%、-0.33%、-1.92%。

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	-0.05%	-4.63%	-2.06%	-0.71%	-0.33%	-1.92%	-2.97%	-1.95%	-1.75%
月初至今涨跌	1.36%	-0.46%	0.07%	0.10%	0.26%	-0.03%	-0.14%	-0.23%	-0.51%
年初至今涨跌	29.18%	9.41%	1.52%	8.65%	11.21%	7.17%	9.46%	6.83%	3.05%
收盘价	4,416.10	3,083.10	2512.88	806.05	4606.03	2150.59	2770.21	6818.18	4054.93

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、《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》发布， 聚焦生猪等产业稳定发展

近日中国人民银行、农业农村部联合印发《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出要加大粮食和重要农产品稳产保供金融投入，合理延长贷款期限，通过循环授信、无还本续贷等方式，支持生猪、肉牛、奶牛、肉羊、水产品等产业稳定发展。鼓励金融机构将农业设施、农产品存货、畜禽活体和水产等纳入抵质押物范围。此外，《意见》强调，要健全金融服务农村改革体制机制，鼓励各地探索建立农业设施和畜禽活体的确权颁证、抵押登记等管理制度，扩大抵押融资覆盖面，推动盘活农村资源资产。

2、十部门联合印发《促进农产品消费实施方案》 多举措拓宽渠道、 激活市场促消费

7月27日，农业农村部等十部门联合发布《促进农产品消费实施方案》，围绕9方面提出23条举措，旨在扩大农产品消费、引领供需结构升级。方案从优化供给端入手，提升“三品一标”农产品质量，开发新型加工产品和地方特色食品；在流通端，通过创新节庆展会平台、丰富消费场景（如结合体育赛事展销“土特产”）、完善城乡冷链

物流和零售设施，拓宽线下渠道；同时发挥电商优势，深化“数商兴农”，培育农民主播、打造直播专区，提升网络消费质效。此外，方案还强调产销区域合作、营养健康消费宣传、品牌培育、农文旅融合及内外贸一体化，并通过财政金融支持（如创新质押贷款）和全链条监管，形成工作合力，推动农产品消费与多领域消费联动，释放多样化消费潜力。

3、巴西大豆产量、出口双增长，机遇与挑战并存

巴西 2024-2025 农业周期粮食产量预计达 3.396 亿吨（同比增 14.2%），其中大豆为主要增长动力，产量预计 1.695 亿吨（同比增 14.7%），2025 商业年度出口有望达 1.0622 亿吨。作为全球重要大豆产出国，巴西大豆产值占农作物总产值 38.8%，2024 年大豆综合体出口额占农产品总出口额 32.8%，中国是其最大出口目的地，今年 1-6 月对华大豆出口占其总出口额的 74.6%，6 月对华出口量占中国当月进口量的 86.6%。

巴西大豆增产源于种植面积扩大（2023 年达 4460 万公顷，预计 2025-2026 年增至 4820 万公顷）和单产提升（2024-2025 周期达 3560 公斤 / 公顷）。尽管潜力可达 8000 公斤 / 公顷，但当前面临产量增速放缓、雨林退化问题，正通过技术创新和绿色发展改善。未来需求增长带来机遇，但物流瓶颈（港口运力紧张、运费高）及政策支持需求仍是挑战。

4、我国科学家破解小麦条锈病难题 绘制全球首张抗条锈病基因全景图谱

近日，西北农林科技大学联合中国科学院遗传与发育生物学研究所等单位，在小麦条锈病防控研究中取得重大突破，成功绘制全球首张小麦抗条锈病基因全景图谱，并构建“综合抗源”核心资源库。该成果发表于《自然·遗传学》，标志着我国在小麦病害防控基础研究领域实现引领性突破。

小麦条锈病被称为“小麦癌症”，全球年减产约 10%。研究团队历时 5 年，基于近 4.7 万份田间数据，筛选 2191 份全球小麦种质，定位 431 个遗传位点，验证出 3 个突破性抗条锈病基因：Yr5x 抗新型强毒菌株，Yr6/Pm1 实现条锈病与白粉病双重防控，YrKB 兼顾抗病与增产。

该成果为小麦育种提供“基因导航”，有望将品种抗病寿命从 3-5 年延长至 10 年以上，目前携带新基因的育种材料已进入田间试验，将为减少农药使用、保障粮食安全提供支撑。

（二）公司资讯

1、新希望六和新获 4 项省市级科技进步奖

新希望六和在饲料节粮和原料替代领域斩获多项奖项，包括四川省科技进步一等奖、二等奖各一项，青岛市科技进步二等奖两项，这体现出其在节粮饲料资源高值化利用关键技术研究上的成果获权威认可。

作为全球领先的饲料企业，该公司遵循国家粮食安全战略，联合科研力量攻克行业难题，研制出综合节粮增效方案并推动产业化。其饲料产品部参与的两个项目分获四川省科技进步一、二等奖，在生物饲料技术方面取得重要进展，推动生物环保饲料年销售突破 600 万吨，形成示范模式。

同时，该部门主持的项目及参与的浒苔资源化利用项目获青岛市科技进步二等奖，推动了饲料行业技术升级，节约了原料使用，助力解决行业关键难题。

2、牧原股份：公司 2025 年 6 月的全程成活率在 86%左右，断奶到上市的成活率在 92%左右

同花顺（300033）金融研究中心 07 月 30 日讯，有投资者向牧原股份（002714）提问，请问公司断奶到出栏成活率多少？为什么贵公司的成活率只有 80%多，低于行业水平，但完全成本领先呢？

公司回答表示，您好，公司 2025 年 6 月的全程成活率在 86%左右，断奶到上市的成活率在 92%左右。后续公司会围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效。

3、牧原股份：以科技创新解锁现代化养殖密码

人民财讯 7 月 30 日电，企查查 APP 显示，近日，邓州市志原农牧有限公司成立，法定代表人为许道松，注册资本为 5000 万元，经营范围包含：牲畜饲养；种畜禽生产；种畜禽经营；供港澳活畜禽经营；饲料生产；再生资源加工等。企查查股权穿透显示，该公司由邓州市穰禾农牧有限公司、牧原股份(002714)旗下邓州市牧原养殖有限公司共同持股。

4、神农集团终止不超 2.9 亿元定增 为中泰证券保荐项目

神农集团于 2025 年 7 月 28 日召开董事会，审议通过终止 2024 年度以简易程序向特定对象发行 A 股股票事项并撤回申请文件的议案。公司表示，因市场环境变化，综合考虑资本市场状况及整体发展规划，决定终止本次发行并向上海证券交易所申请撤回相关文件，后续将在获得上交所同意后履行信息披露义务。

据此前披露，本次发行股票数量为 12,603,215 股（未超发行前总股本 30%），发行价格 23.01 元 / 股，拟募集资金 2.9 亿元，扣除费用后将用于仔猪扩繁基地建设、养殖场生物安全升级技改、产业链数字化智能化建设及补充流动资金。发行对象包括泰康资产管理、诺德基金等 13 家机构，均以现金按同一价格认购，且与公司无关联关系，本次发行不构成关联交易。

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 0.21%，玉米期货价格周环比跌 0.91%。

小麦：小麦现货均价周环比跌 0.17%。

大豆：大豆现货均价周环比涨 0.00%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 3.61%。

豆粕：豆粕现货均价周环比涨 0.49%，豆粕期货价格周环比跌 0.50%。

图3 玉米现货均价（元/吨）



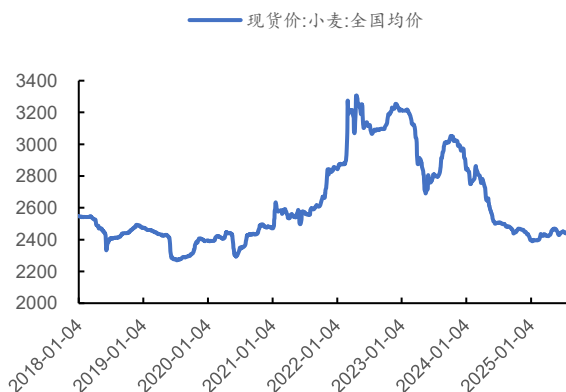
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



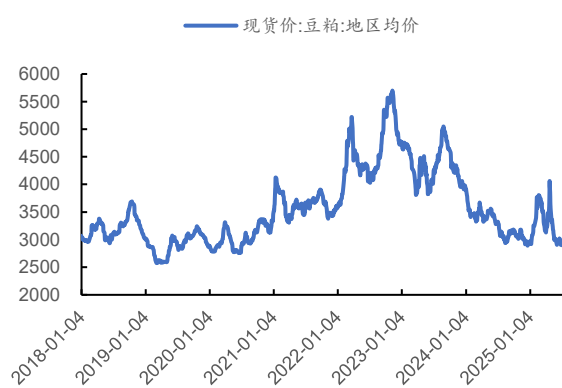
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图7 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）



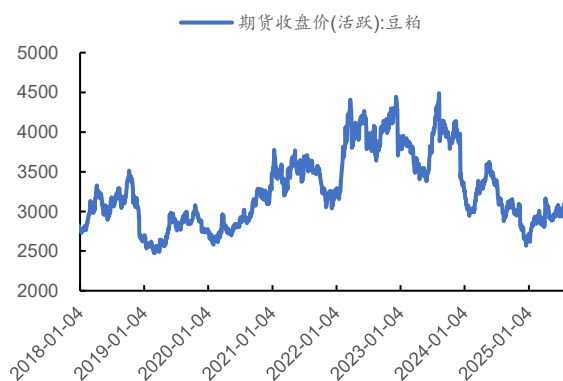
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图8 豆粕现货平均价（元/吨）



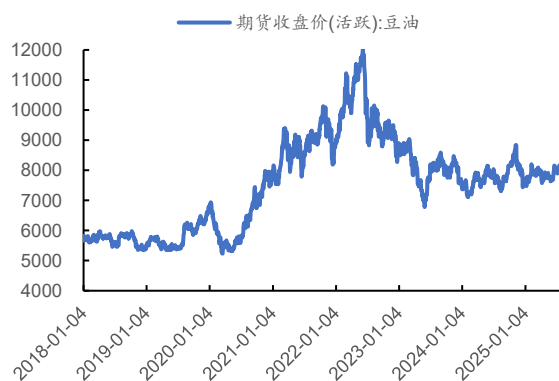
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

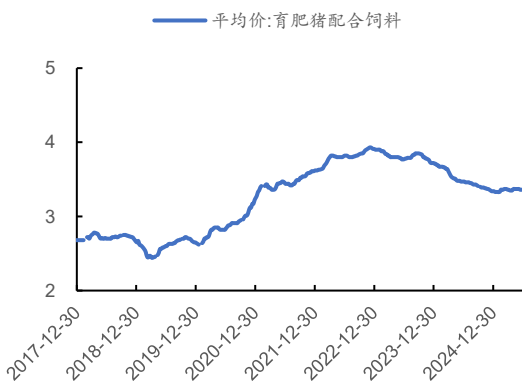
生猪价格：二元母猪均价周环比涨 0.00%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比涨 0.00%。

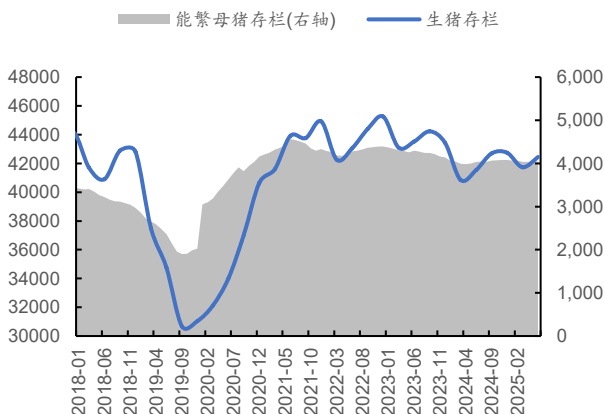
养殖利润：自繁自养利润及周环比跌 29.45%，外购仔猪养殖利润周环比涨 63.57%。

图11 全国生猪价格（元/公斤）

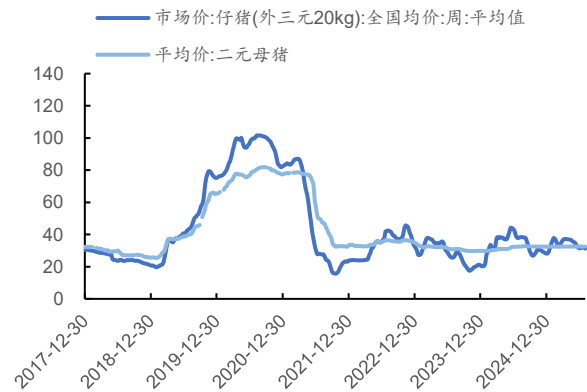

资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）


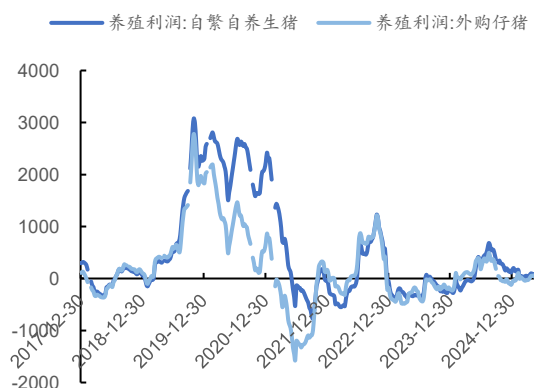
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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14 猪料比价


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

（三）禽产业

禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 1.94%，白条鸡平均价周环比涨 0.00%，

肉鸡苗平均价周环比涨 33.16%。

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 1.40 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）

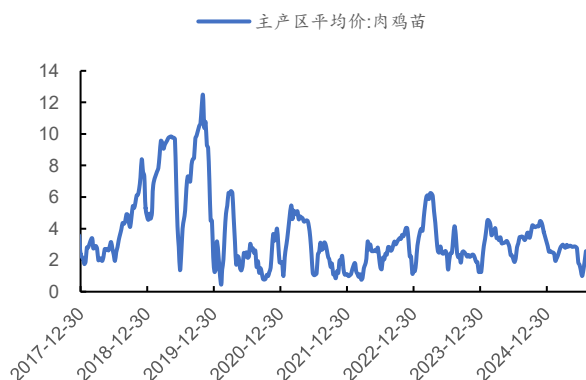


资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）

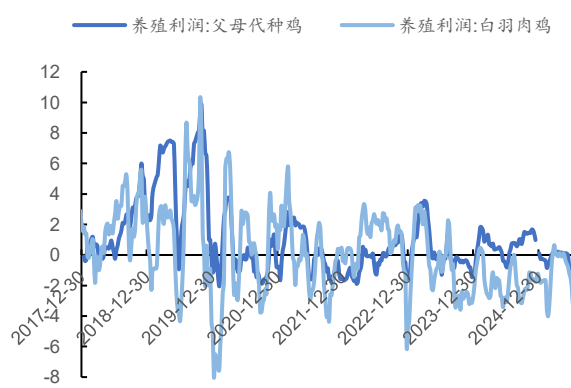
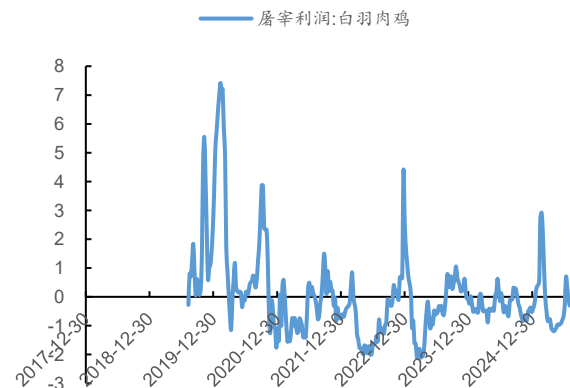


资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）

图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：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 1.86%，进口棉价格指数周环比跌 1.52%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.33%，白糖期货价周环比跌 2.43%。

图23 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）

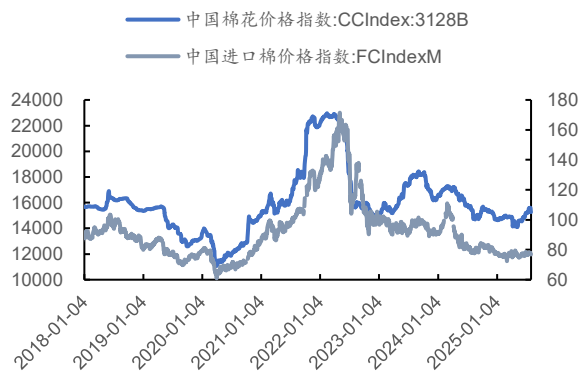


图24 白砂糖现货（元/吨）与白糖期货（元/吨）



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