

2025 年 07 月 05 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：两个因素支撑猪价远期预期，关注生猪板块

报告摘要

◆ 本期行情 (06.28-07.04)

申万农林牧渔行业 (2.55%)，申万行业排名 (7/31)；

上证指数 (1.40%)，沪深 300 (1.54%)，中小 100 (1.83%)；

涨幅前五	华资实业	国联水产	晨光生物	秋乐种业	百洋股份
	14.9%	12.2%	11.5%	10.6%	10.4%
跌幅前五	驱动力	万辰集团	雪榕生物	辉隆股份	*ST 中基
	-5.4%	-4.4%	-3.7%	-2.5%	-2.0%

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：《本周猪价上涨，产能调控影响远期预期》、《宠物 618 落幕，国货宠物食品销售强劲》、《多因素限制远期生猪供给，关注生猪板块》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】生猪产能调控，叠加环保政策加码，行业落后产能出清有望加速，远期猪价预期得到支撑，关注生猪板块配置机会。

【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。

两个因素支撑猪价远期预期。一是近期生猪产能调控推进。据财联社，近期有关部门召开了生猪生产调度会，会议提出了具体的生猪生产调控目标，将对全国能繁母猪存栏量在现有基础上调减 100 万头左右，降至 3950 万头。二是养殖行业环保政策加码。据猪场动力网，今年以来，各地相关部门重拳出击，安徽、辽宁、福建、湖南等省份排查约 5000 家养殖场，公布畜禽养殖污染违法典型案例，多家规模集团猪企因环保问题被罚。我们认为，政策层面调控生猪产能、加码环保整治或将

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：本周猪价上涨，产能调控影响远期预期—2025-06-30

：农业周观点：宠物 618 落幕，国货宠物食品销售强劲—2025-06-23

：农业周观点：多因素限制远期生猪供给，关注生猪板块—2025-06-16

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

对生猪行业整体产能保有量带来较为显著的调减，低效、污染的产能有序出清将支撑远期生猪价格，从长远看也将有利于生猪行业良性竞争，推动高质量发展。

交易上，生猪板块具备较好配置价值，关注行情预期改善给板块预期带来的推动。一是股价先于周期，生猪板块整体估值水平处于历史低位。估值具备较好性价比。二是生猪行业优势企业红利属性增强。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。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。三是生猪周期轮转不止，生猪供给端限制因素增加，需求端国内持续加强内部经济稳定性和韧性，猪肉消费有望得到支撑，猪价预期和生猪板块走势有望演绎。

【养殖产业】

5月猪企销售增加：量上，从已公告13家猪企销售数据看，5月生猪销量共计769.44万头，环比减0.98%。6家猪企月出栏环比上涨，其中，大北农、傲农生物5月出栏环比涨幅21.0%、17.6%。价上，5月全国生猪均价有所上升。从已公告13家猪企销售数据看，5月生猪出栏均价为14.60元/公斤，环比跌1.47%。出栏均重上，5月生猪出栏均重有所下降。从已公告13家猪企销售数据看，5月生猪出栏均重为110.4公斤，环比升1.67%。其中，天邦食品、温氏股份5月生猪出栏均重环比降幅3.0%、1.8%。养殖利润上，据iFinD数据，截至07月04日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-26.26元/头，119.72/头。

2025年5月生猪上市企业销售情况追踪

	5月生猪出栏（万头）			1-5月累计出栏（万头）		出栏均价（元/公斤）			出栏均重（公斤/头）	
	5月	环比	同比	1-5月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	640.60	-2.5%	9.3%	3137.50	14.8%	14.52	-1.0%	-6.4%	131.8	0.8%
温氏股份	315.54	-0.6%	32.6%	1492.46	23.9%	14.68	-1.6%	-7.3%	114.9	-1.8%
新希望	133.39	-16.4%	-2.4%	711.94	-3.8%	14.59	-0.7%	-5.4%	101.3	4.4%
大北农	72.76	21.0%	40.0%	316.86	27.3%	14.39	-1.7%	-7.6%	119.2	4.0%
正邦科技	63.86	4.7%	158.0%	289.61	114.3%	14.40	-0.3%	-4.3%	134.9	1.6%
唐人神	48.28	10.9%	47.7%	218.04	37.2%	-	-	-	-	-
天邦食品	50.09	6.4%	-10.0%	245.18	-2.8%	14.62	-1.3%	-7.9%	96.0	-3.0%
天康生物	22.97	-6.1%	-9.7%	128.50	12.5%	14.02	-2.1%	-5.7%	107.1	-1.2%
神农集团	23.28	2.4%	24.1%	132.05	54.4%	14.43	-1.7%	-3.7%	122.9	3.1%
华统股份	20.01	-	-	-	-	14.50	-	-	-	-
傲农生物	15.62	17.6%	9.4%	64.08	-49.2%	-	-	-	-	-
东瑞股份	15.54	-8.9%	122.3%	63.79	119.7%	15.57	-1.5%	-7.9%	83.9	1.4%
金新农	8.11	-23.8%	-14.8%	52.01	-2.5%	14.92	-0.9%	-7.7%	92.3	6.6%

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。行业周期叠加新版GMP验收，落后产能退出，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。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。目前已有公司向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行。

建议关注：关注国内动保头部优势企业【中牧股份】、【生物股份】、非瘟疫苗等多线研发创新进展的【普莱柯】、【金河生物】等。

饲料行业，上游原料周期缓和成本压力，下游养殖周期复苏有望带动饲用需求。此外，饲料产业“综合服务”、“养殖延伸”的趋势将增添新看点。

建议关注：国内饲料头部优质标的【海大集团】、饲料和鳗鱼养殖优势企业【天马科技】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 年度全球小麦前景展望是供应减少、消费和贸易增加以及期末库存减少。预计供应量减少 120 万吨至 10.726 亿吨，主要是由于俄罗斯的期初库存减少，抵消了欧盟和印度的增产。全球消费量增加 180 万吨，达到 8.098 亿吨，主要是由于尼日利亚、苏丹和印度的食品、种子和工业用途增加。由于对美国和欧盟的出口增加，世界贸易量增加了 130 万吨，达到 2.143 亿吨。由于俄罗斯、美国、伊拉克和土耳其的库存减少，预计 2025/26 年度全球期末库存将减少 300 万吨至 2.628 亿吨。

【水稻】本月发布的 2025/26 年度全球稻米展望将增加供应、消费、贸易和期末库存。供应量从 510 万吨增加到 7.289 亿吨，主要是由于印度的期初库存和产量增加。印度的期初库存在当前库存水平上调，根据政府的第三次预先估计，2024/25 年度作物的产量增加了 300 万吨，达到 1.5 亿吨。由于西南季风提前到来、迄今为止降雨充沛以及政府提高农民的最低支持价格，印度 2025/26 年度的产量也提高了 300 万吨至 1.51 亿吨。2025/26 年世界消费量增加 230 万吨，达到创纪录的 5.411 亿吨，主要来自印度。2025/26 年度全球贸易量增加 90 万吨，达到 6170 万吨，主要对印度。预计 2025/26 年度世界期末库存将增加 280 万吨至 1.878 亿吨，主要集中在印度、巴基斯坦和孟加拉国。

【玉米】2024/25 年度，阿根廷的玉米出口量下调，但美国和加拿大的玉米出口量上调。中国和加拿大的玉米进口量下降，而土耳其、印度尼西亚和伊拉克的玉米进口量增加。2025/26 年度国外玉米期末库存减少，中国、南非、印度和加拿大的下调部分被阿根廷的增加所抵消。全球玉米期末库存为 2.752 亿吨，减少 260 万吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆供需预测包括期初库存增加、产量不变、压榨量略有增加和期末库存增加。在上一个销售年度，中国的压榨量减少 100 万吨，期初库存上调，原因是迄今为止报告的每周增速低于预期。由于巴基斯坦、南非和联合王国的用量

增加，2025/26 年的压榨量提高了 10 万吨。在出口量保持不变的情况下，全球期末库存增加 100 万吨至 1.253 亿吨，主要是由于中国库存增加。

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。23 年，农业农村部已公示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，未来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。

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（2025.06.28-2025.07.04）

（一）农林牧渔本期表现

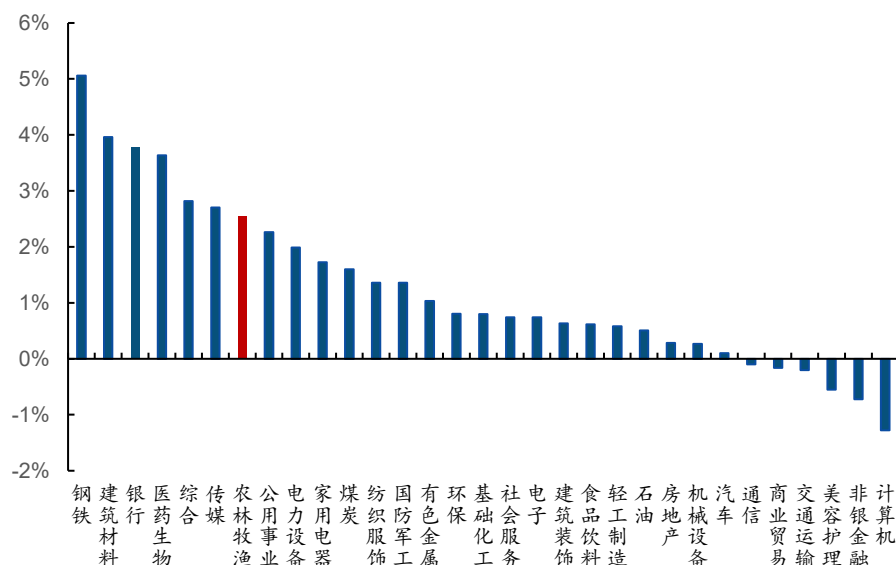
本期（2025.06.28-2025.07.04）上证综指收于 3472.32，本期涨 1.40%；沪深 300 指数收于 3982.20，本期涨 1.54%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2729.26，本期涨 2.55%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 7 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-0.07%、3.12%、1.63%、5.13%、2.30%、2.96%。

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	-0.07%	3.12%	1.63%	5.13%	2.30%	2.96%	2.55%	1.83%	1.54%
月初至今涨跌	-0.01%	2.69%	1.29%	4.78%	1.71%	2.68%	2.16%	0.95%	1.17%
年初至今涨跌	20.90%	6.88%	-0.35%	6.61%	14.81%	5.62%	7.84%	3.26%	1.20%
收盘价	4,133.04	3,011.86	2466.80	790.93	4754.88	2119.50	2729.26	6590.53	3982.20

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：继续对产能增加较多的头部猪企开展“窗口指导”

自 2024 年 5 月以来，我国生猪养殖已连续 13 个月盈利，通过及时释放产能过剩预警信号、对头部企业开展“窗口指导”等逆周期调控措施，形成了历史少有的超长盈利期。今年猪价总体在成本线上运行，近期震荡回落，因预警引导养殖企业春节前提早释放产能，春节后消费淡季养猪业实现连续盈利，1-5 月出栏一头生猪平均盈利 123 元，去年同期头均亏损 50 元。当前生猪市场供应充裕，“五一”、端午节后消费效应转弱致猪价小幅回落，5 月全国生猪平均价格每公斤 15 元，环比下跌 1.3%、同比下跌 3.7%，每头出栏肥猪仍可盈利 76 元，预计短期猪价大幅回升可能性小，养殖保持微利。同时，自 2021 年开展生猪产能逆周期调控，猪价波动明显收窄，2019-2021 年生猪月均价格最大价差较大，2022-2024 年及今年 1-5 月最大价差显著收窄。去年 9 月农业农村部预判春节后猪价回落并发布预警，遏制产能过快扩张，在 2024 年盈利期，全国能繁母猪存栏量增加量远少于 2022 年同期，今年以来进一步指导产能调减，5 月末全国能繁母猪存栏量 4042 万头，较去年年末高点减少 38 万头。下一步，农业农村部将加密发布市场预警信息，引导养殖场（户）顺势出栏肥猪，针对相关头部企业继续开展“窗口指导”，防止逆市场行情扩张产能，并强化非洲猪瘟等疫病防控，落实常态化防控措施，保障生猪产业健康稳定发展。

2、多个饲料企业宣布涨价

7月1日，海大、华农恒青等饲料企业因玉米等原料价格上涨，宣布饲料涨价50元/吨，而6月中下旬已有饲企陆续涨价。当前猪价涨破15元/kg，7月2日全国外三元生猪均价15.31元/kg，因夏季断档期、一季度倒春寒致仔猪疫病散发，7-8月供应减少，叠加供应端收紧，猪价短期有冲击15.5元/kg可能，但需求偏弱，屠企减量保价，猪价再涨或乏力。玉米方面，6月以来现货均价2339元/吨，因供应缩量，价格稳步走高，后续粮源消耗或支撑价格重心上移，不过小麦替代效应增强，饲用需求或减少，短期内玉米价格趋稳整理，部分地区小幅波动，7月1日进口玉米拍卖成交率97%，7月4日中储粮将再拍卖30.59万吨进口玉米。豆粕6月先扬后抑，成交均价2929元/吨，下旬快速回落，因国内库存充足、产量大，供应宽松承压，但7月美国大豆天气炒作风险增加，叠加中美贸易关税暂停到期，豆粕价格或上行。此外，7月1-2日多家饲企宣布禽料涨价50元/吨。

3、农业农村部组织开展奋战100天抓夏管提单产抗灾夺秋粮丰收行动

当前，全国进入主汛期，是农业灾害高发期，也是秋粮产量形成关键期。气象部门预计，7—9月我国降水“北多南少”，区域性和阶段性旱涝灾害明显。目前，主产区土壤墒情较为适宜，秋粮作物苗情长势总体较好，但部分地区受前期阶段性低温、干旱等影响，部分田块播种推迟、苗情偏弱，夺取秋粮丰收还面临风险挑战。全年粮食生产大头在秋粮、关键在秋粮。农业农村部启动实施奋战100天抓夏管提单产抗灾夺秋粮丰收行动，继续组织相关司局开展日常联系和责任包保，聚焦重点作物、重点区域、重点环节，紧盯关键农时、关键技术、关键要素，及时下沉一线，指导各地抓田管促壮苗、抓“双抢”落面积、抓措施提单产、抓防灾控病虫，全力以赴打牢秋粮丰收基础，确保完成粮食产量1.4万亿斤左右目标任务。

（二）公司资讯

1、牧原股份：公司已打通对生猪生产成绩影响较大的主要疾病的净化路径

同花顺（300033）金融研究中心07月02日讯，有投资者向牧原股份（002714）提问，请介绍一下公司疫病净化进展怎么样？以一个场区为例，净化一个疾病（如蓝耳病）大概需要多长时间？

公司回答表示，您好，公司已打通对生猪生产成绩影响较大的主要疾病的净化路径，目前公司内部已基本实现伪狂犬全群净化，正在推进对蓝耳病等疾病的全群净化工作。公司围绕疫病净化搭建“天网工程”，开展多种疫病的研究与防控，及时将研究成果落

地生产管理，逐一净化各项疾病，通过提高猪群健康水平使猪的生长潜能充分发挥，从而提高猪群生产效率，降低养殖成本。感谢您的关注！

2、牧原股份：公司预计 2025 年出栏仔猪 800 万头-1,200 万头

同花顺金融研究中心 07 月 02 日讯，有投资者向牧原股份提问，我一直主张公司迅速增加能繁，扩大仔猪市场份额，现在国家管控能繁，公司是否受影响，现在仔猪的战略是什么？

公司回答表示，您好，公司预计 2025 年出栏仔猪 800 万头-1,200 万头。当前仔猪市场需求规模大，公司根据生产经营规划适当加大仔猪销售，向市场提供优质、稳定的仔猪供应，满足客户需求，与客户共同发展。同时，公司的仔猪在行业内具有一定的成本优势，仔猪销售业务能获得较好的盈利。感谢您的关注！

3、金新农连续 7 年获评广东省“守合同重信用企业”

近日，深圳市金新农科技股份有限公司登上广东省市场协会公布的 2023 年度“守合同重信用企业”名单，这是其自 2017 年参评以来连续第 7 年获此殊荣。该评选活动由广东省市场协会组织开展，旨在表彰严格遵守法律法规、重视合同管理、恪守商业信用、积极维护市场秩序的企业，是对企业信用体系建设和合同管理水平的高度认可。金新农自成立以来始终秉持“伙伴天下、共同成长”的企业核心价值观，与众多上下游企业及客户建立了稳定良好的合作关系，赢得了信赖与赞誉，未来将以此为契机进一步加强企业信用体系建设，提升合同管理水平，携手行业伙伴营造健康有序、公平守信的市场环境，为推进广东省信用体系建设作出积极贡献。

4、新希望：独立董事彭龙接受审查调查，不会对公司生产经营活动产生重大影响

新希望 7 月 1 日晚间公告，2025 年 7 月 1 日，公司从中央纪委国家监委网站获悉，公司独立董事、教育部原副厅级干部彭龙涉嫌严重违纪违法，目前正接受中央纪委国家监委驻教育部纪检监察组纪律审查和山西省临汾市监委监察调查。彭龙系公司独立董事，目前除担任公司独立董事、董事会薪酬与考核委员会委员、董事会风险控制委员会委员、董事会提名委员会委员外，未担任公司其他职务，不参与公司日常经营管理。上述事项不会对公司生产经营活动产生重大影响。

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 0.22%，玉米期货价格周环比跌 0.81%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.19%。

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 0.00%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 0.46%，豆粕期货价格周环比涨 0.61%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



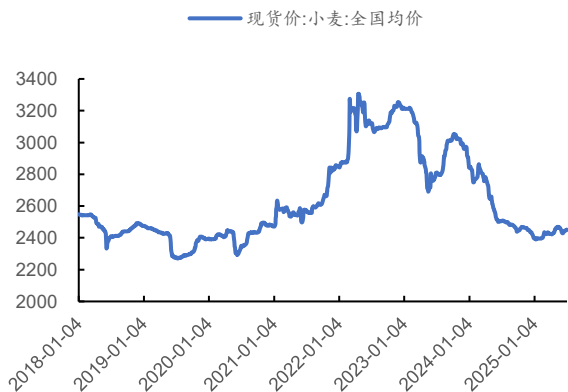
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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

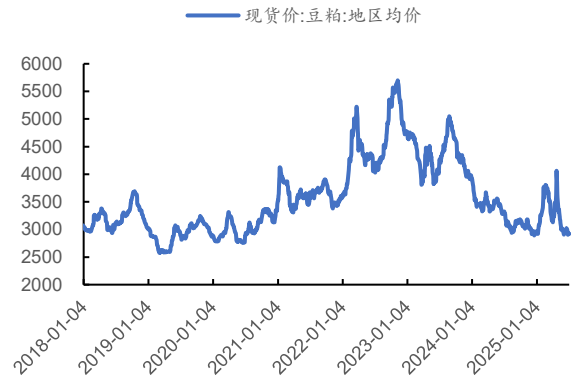
图7 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）

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)

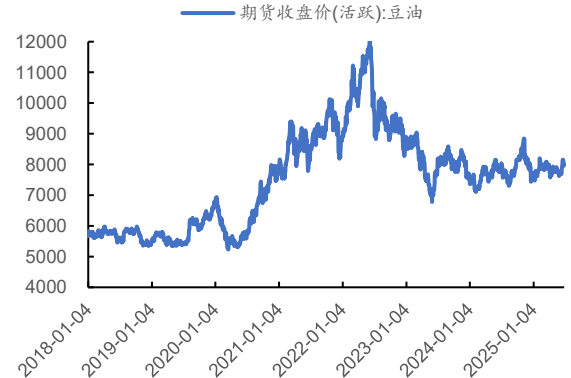


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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 0.00%。

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 138.27%，外购仔猪养殖利润周环比跌 80.06%。

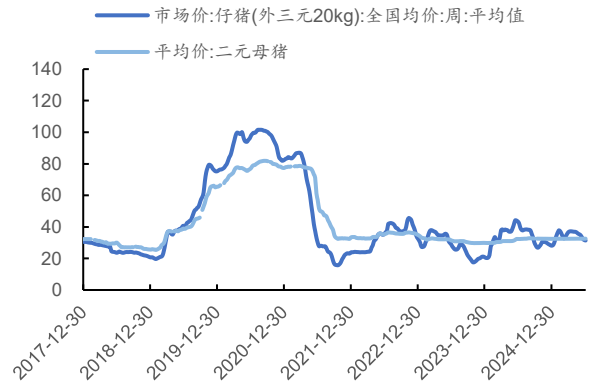
图11 全国生猪价格 (元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



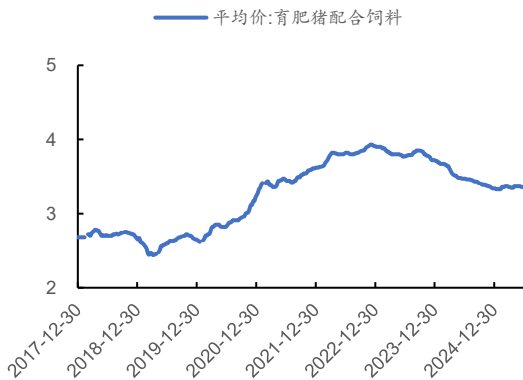
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



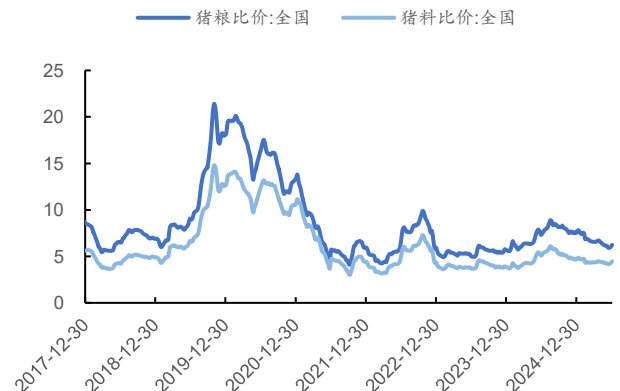
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价



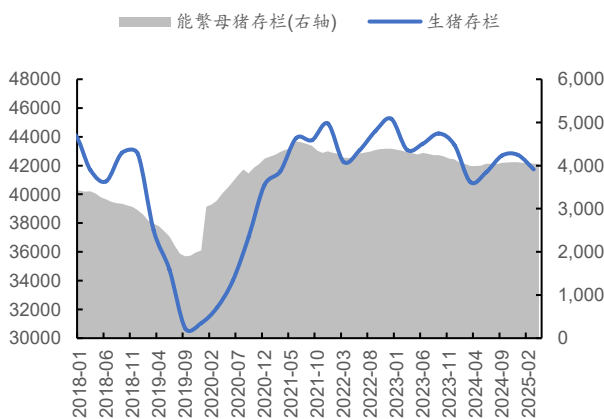
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

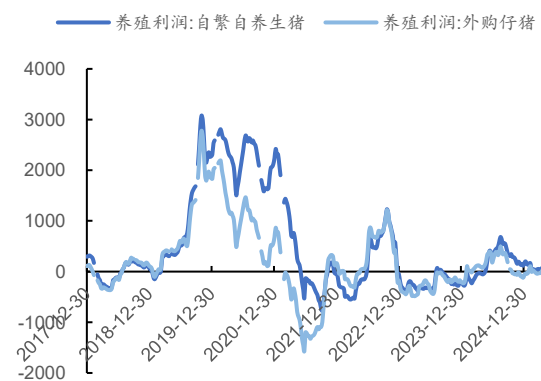


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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跌 3.71%，白条鸡均价周环比涨 1.54%，肉鸡苗均价周环比跌 20.00%。

饲料价格：肉鸡配合饲料均价周环比涨 1.49%。

养殖利润：毛鸡养殖利润周环比跌 0.68 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）

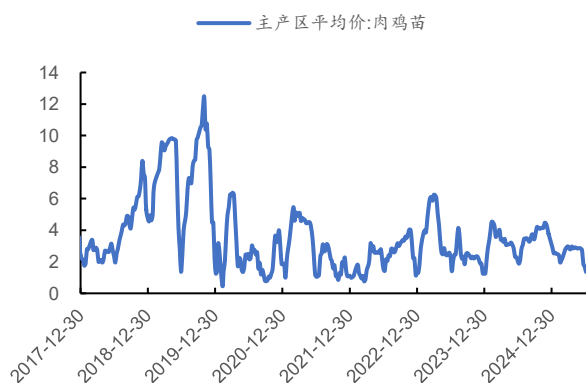


资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：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）

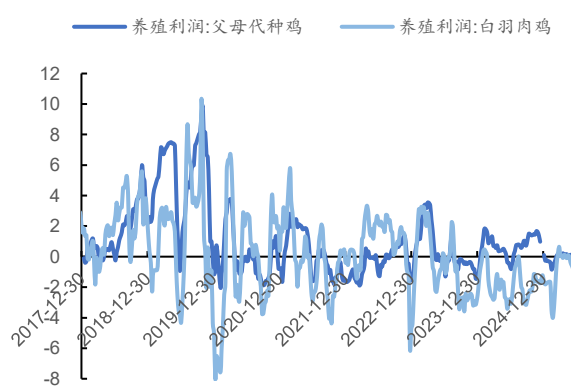
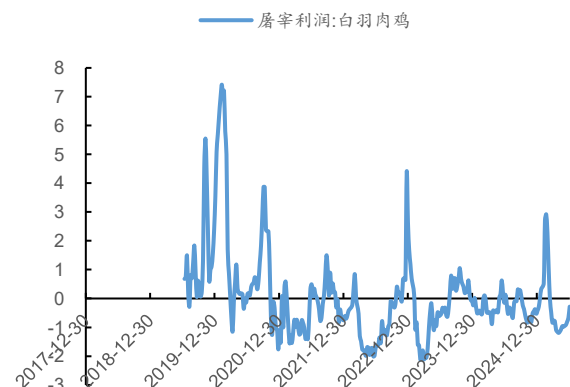


资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：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）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：iFinD，中航证券研究所

（四）其他农产品

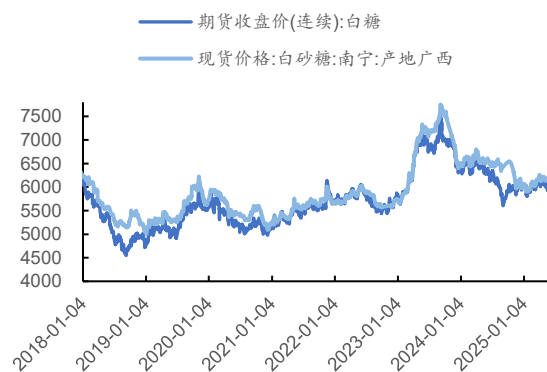
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.60%，进口棉价格指数周环比跌 0.36%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 0.49%，白糖期货价周环比跌 0.45%。

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