

2025 年 06 月 28 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：本周猪价上涨，产能调控影响远期预期

报告摘要

◆ 本期行情 (06.21-06.27)

申万农林牧渔行业 (0.80%)，申万行业排名 (25/31)；

上证指数 (1.91%)，沪深 300 (1.95%)，中小 100 (2.55%)；

涨幅前五	田野股份	生物股份	*ST 绿康	新赛股份	驱动力
	9.7%	9.4%	7.7%	7.3%	7.3%
跌幅前五	雪榕生物	邦基科技	神农集团	ST 景谷	海大集团
	-6.0%	-4.1%	-3.7%	-2.8%	-2.6%

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：《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》、《多措并举引导猪企，利好产业高质量发展》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】生猪价格淡季上涨，养殖利润改善。生猪养殖产能调控背景下，远期行情望回暖，关注生猪养殖配置机会。

【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。

生猪价格淡季上涨，养殖利润改善。据博亚和讯，截至 6 月 26 日，全国生猪均价 14.59 元/公斤，较上周涨 2.7%。养殖端惜售情绪抬升，叠加雨季调运不畅，整体猪价走高，养殖利润有所改善。据博亚和讯，本周生猪自繁自养养殖利润 50.25 元/头，较上周涨 30.84 元/头；外购仔猪养殖利润-131.71 元/头，较上周涨 55.08 元/头。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。生猪产能调控背景下，未来整体猪肉供给望回归，猪价行情望逐步

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

：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

：农业周观点：多措并举引导猪企，利好产业高质量发展—2025-06-09

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

回暖。

交易上，生猪板块具备长期配置价值，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 06 月 27 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 50.25 元/头，-131.71 元/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（2025.06.21-2025.06.27）

（一）农林牧渔本期表现

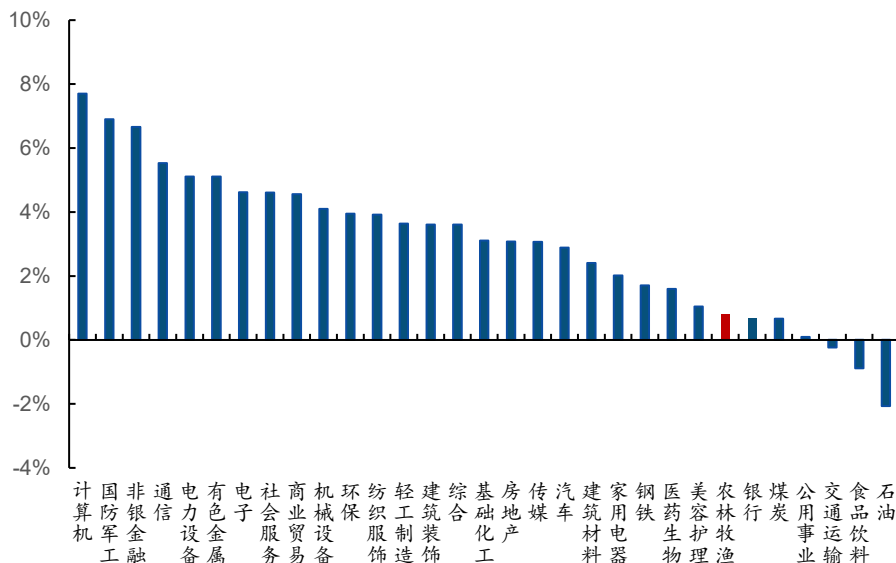
本期（2025.06.21-2025.06.27）上证综指收于 3424.23，本期涨 1.91%；沪深 300 指数收于 3921.76，本期涨 1.95%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2661.46，本期涨 0.80%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 25 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 3.13%、0.28%、1.44%、4.90%、-0.32%、2.10%。

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	3.13%	0.28%	1.44%	4.90%	-0.32%	2.10%	0.80%	2.55%	1.95%
月初至今涨跌	0.40%	1.15%	-0.37%	1.48%	-2.21%	-0.65%	0.13%	3.09%	2.12%
年初至今涨跌	20.99%	3.65%	-1.95%	1.41%	12.23%	2.59%	5.16%	1.41%	-0.33%
收盘价	4,136.12	2,920.82	2427.19	752.31	4648.02	2058.64	2661.46	6472.18	3921.76

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、5 月鸡肉进口减少，出口量再创单月新高

中国海关消息，暂停受理巴西禽肉企业自 2025 年 5 月 17 日（含）起启运的输华禽肉产品进口申报。按照运输周期，5 月份仍有巴西鸡肉进口到港。据海关数据显示，2025 年 5 月份鸡肉进口量 7.03 万吨，环比下降 7.62%，同比下降 21.97%。2025 年 1-5 月份，我国出口鸡肉 36.12 万吨，同比增长 31.42%。其中 5 月份鸡肉出口量为 8.47 万吨，环比增长 8.65%，同比增长 36.05%。

2、河南整顿动保行业，网销、贴牌、代工将面临“生死考验”

河南省农业农村厅新规严查兽药行业“标签与备案不符、商品名与备案不符、商标与备案不符、外包装与备案不符、宣传范围与批准范围不符”这“五个不符”，标志着监管从“粗放式”迈向“精准化”，直击“一文号多商标多产品”等乱象，同时严格限制兽药代工贴牌，违反者将按生产经营假兽药处理并撤销批准文号，倒逼企业合规转型；此次河南专项整治是全国序幕，农业农村部此前已部署 2025 年规范兽药使用专项整治行动，两期抽检通报显示非生物制品类兽药及中兽药存在不合格与假兽药问题，8 家企业被列为重点监控，其他省份或陆续跟进；对于养殖户，可通过手机扫描二维码查看追溯信息、登录国家兽药基础查询系统核对生产企业与产品信息，以及观察包装完整性、标识规范性和药品性状（如片剂是否碎裂、水针剂是否浑浊）等三种方式快速识别假兽药。

3、全国夏粮收获过九成 夏播粮食进度近八成

农业农村部最新农情调度显示，全国夏粮收获过九成，冬小麦大面积收获基本结束，夏播粮食进度近八成（夏玉米、中稻播栽九成半，夏大豆播种过七成，双季晚稻预计 7 月中旬开始栽插），河南、四川、陕西等省夏播基本结束，山东、山西等省正在扫尾，长江流域中稻插秧加紧推进，如江苏浦口 4.5 万亩中稻栽插全部采用配备北斗导航系统的高速机插秧，黄淮海主产区接茬推进夏播夏管，山东临邑大面积推广玉米密植滴灌技术，高性能播种机可一次性完成多工序且日播种量大幅增加，全国麦收主战场转向新疆等地，和田主推免耕播种集成技术在麦茬地直接种玉米，同时各地抢抓农时开展田间管理，内蒙古巴彦淖尔 60 多万亩春小麦灌浆期推广社会化服务作业确保“一喷三防”技术落地，黑龙江富锦推广智能灌溉系统实现水稻科学灌溉、节水增产，当前春播作物长势正常，夏播作物陆续出苗，全国夏季田间管理进展顺利。

4、三重因素利好 小麦行情预期提升

当前，豫皖两省启动小麦最低收购价执行预案，叠加小麦进口持续减少（5 月进口量 56 万吨，1 - 5 月累计进口 161 万吨，同比减约 80%）、饲用性价比显现（与玉米无明显价差，饲料企业采购增加）等多重利好，支撑小麦市场行情，市场情绪乐观，基层挺价看涨，主产区粮点收购价上涨至 1.18 - 1.19 元 / 斤，优质小麦价格坚挺，市场流通量受限；同时，麸皮市场持续稳中偏强，因中小面粉企业开工率下降致麸皮供应有限，下游需求尚可，主产区混合麸皮出厂价普遍上涨；不过，麦价上行空间仍受托市收购量、饲用需求、相关农产品价格及政策等因素制约，面粉企业在小麦价格上行趋势下着手建库存，但仍需关注市场供需格局，建议有长期库存计划的主体谨慎乐观，合理规划库存。

（二）公司资讯

1、温氏股份新设子公司 含种畜禽生产业务

近日，崇左温氏农牧有限公司成立，法定代表人为吴凤强，经营范围包含：家禽饲养；饲料生产；种畜禽生产；种畜禽经营等。企查查股权穿透显示，该公司由温氏股份 (17.030, -0.18, -1.05%) 全资持股。

2、牧原股份：持续降本提质 出海谋求发展新篇章

6 月 22 日，牧原股份举办第二十届养猪节活动，会上公司表示当前猪周期进入弱周期，未来发展提质重于扩量，同时寻求出海发展更多可能性；在提质增效方面，截至 2024 年底公司养殖产能约 8100 万头 / 年，2024 年出栏 7160 万头，5 月生猪养殖成本降至 12.2 元 / kg 左右，未来围绕健康管理等方面持续降本增效，目标今年达 12 元 / kg，

且随着技术和管理完善，成本或进入“10 元时代”，饲料上推广低豆粕配置技术，合成生物项目一期年产 3 万吨氨基酸项目已投产，产能利用率 80%，可对冲大豆价格上涨；出海发展上，2024 年开启国际化战略，东南亚为第一目标市场，已与越南 BAF 公司签订合作协议，主要输出生产能力（设计猪舍、提供装备、培训员工），技术输出或成重要利润增长点，5 月 27 日已向港交所递交 H 股上市申请并获中国证监会接收，在港上市旨在助力国际化发展，未来不排除合适时机自建海外养殖场。

3、正邦科技：重整完成后公司复用双胞胎集团的管理与平台,养殖板块与饲料板块复工复产情况良好，育肥完全成本较重整前大幅下降

近日，有投资者向正邦科技提问，贵公司重组成功，实为报表游戏，是否会再次戴帽甚至退市？

公司回答表示，您好，重整完成后公司复用双胞胎集团的管理与平台,养殖板块与饲料板块复工复产情况良好，育肥完全成本较重整前大幅下降，公司致力于做好经营管理，努力提升公司经营业绩，期望以良好业绩回馈股东。公司未触及深圳证券交易所规定需实施风险警示的情形。感谢您的关注！

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涨 0.58%，玉米期货价格周环比跌 0.17%。

小麦：小麦现货均价周环比涨 0.19%。

大豆：大豆现货均价周环比跌 0.51%，CBOT 大豆期货价格周环比跌 0.00%。

豆粕：豆粕现货均价周环比跌 3.72%，豆粕期货价格周环比跌 4.26%。

图3 玉米现货均价（元/吨）

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）



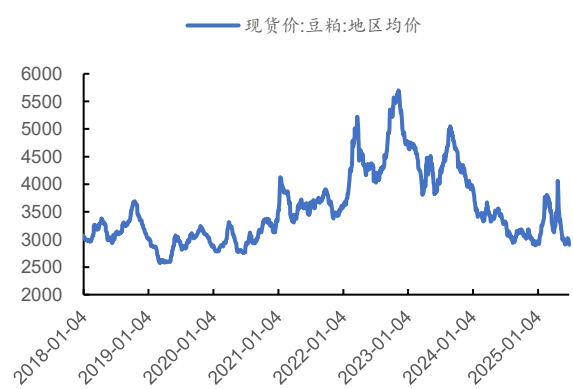
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）

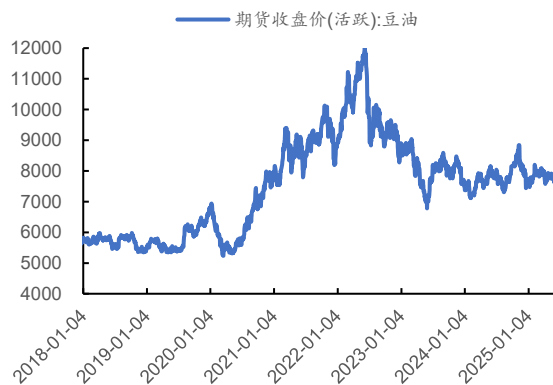


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图10 豆油期货收盘价（元/吨）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所



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%。

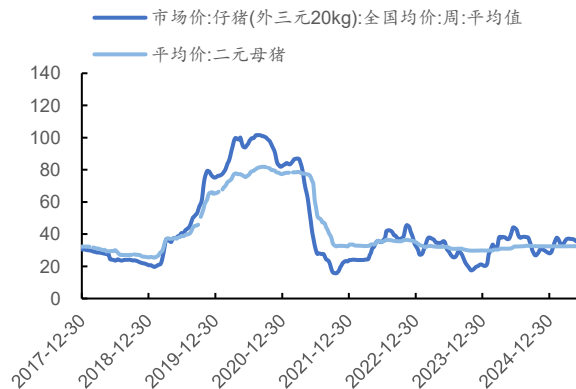
养殖利润: 自繁自养利润及周环比涨 158.95%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 29.49%。

图11 全国生猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

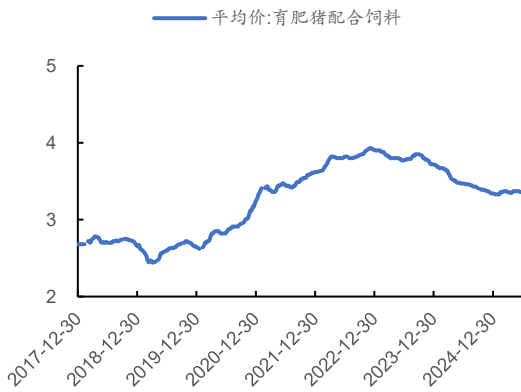
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



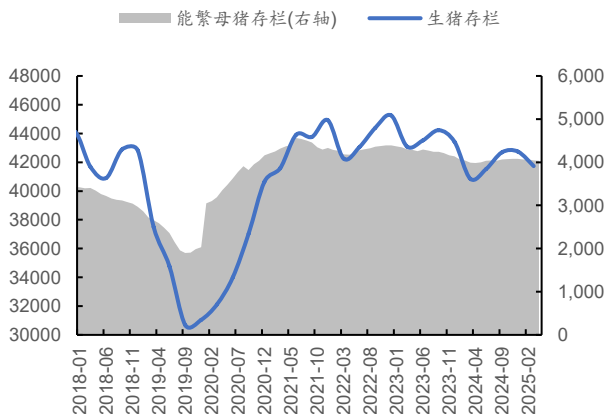
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)

图14 猪料比价



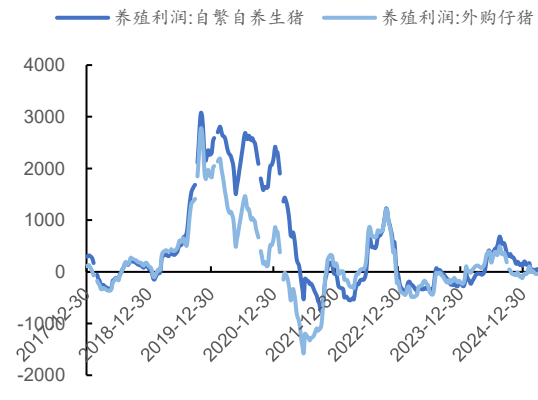
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

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



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: 主产区白羽肉鸡均价周环比跌 1.54%, 白条鸡均价周环比涨 0.00%, 肉鸡苗均价周环比跌 8.60%。

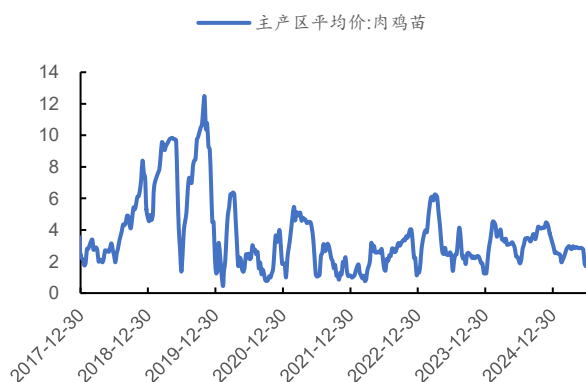
饲料价格: 肉鸡配合饲料均价周环比涨 0.00%。

养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比跌 0.28 元/羽。

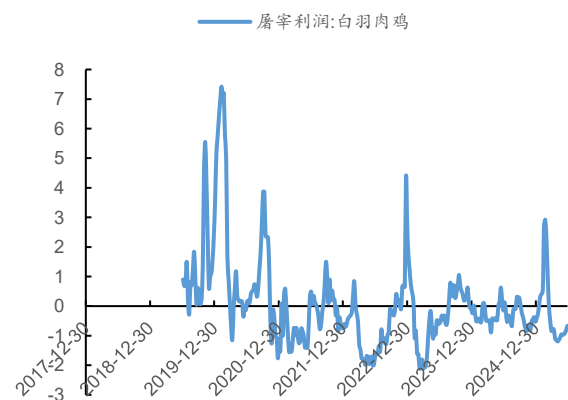
图17 白条鸡均价 (元/公斤)

图18 白羽肉鸡均价 (元/公斤)


资源来源：iFinD，中航证券研究所

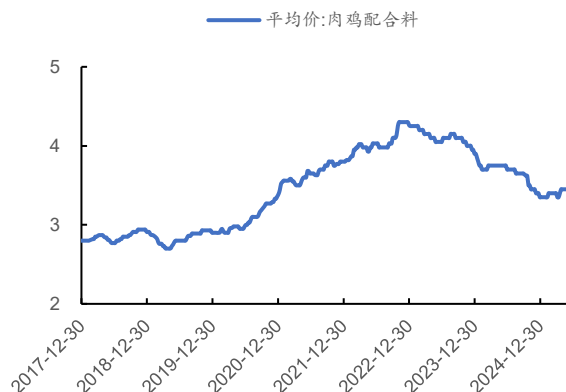
图19 肉鸡苗平均价（元/羽）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

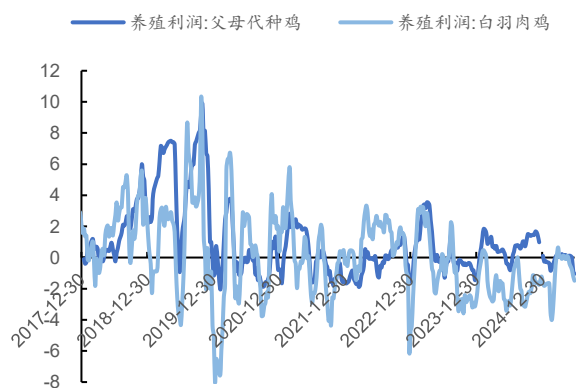
图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

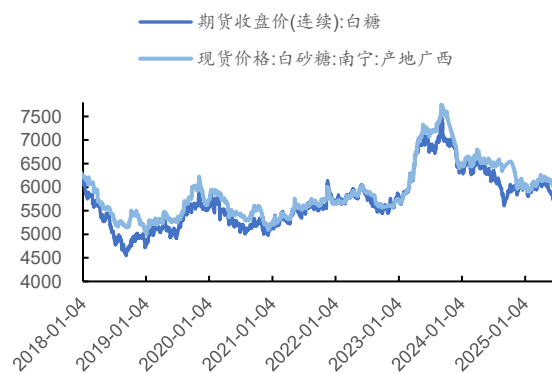
棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 1.55%，进口棉价格指数周环比涨 2.88%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 1.00%，白糖期货价周环比涨 0.69%。

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