

2026 年 01 月 10 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：非瘟疫苗试验推进，关注技术审批领先企业

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本期行情（1.03-1.10）

申万农林牧渔行业（0.98%），申万行业排名（28/31）；

上证指数（3.82%），沪深 300（2.79%），中小 100（4.94%）；

涨幅前五	大湖股份	中水渔业	生物股份	国联水产	众兴菌业
	17.8%	16.1%	15.5%	15.2%	13.0%
跌幅前五	荃银高科	京粮控股	罗牛山	海大集团	傲农生物
	-7.9%	-7.2%	-5.4%	-3.4%	-3.0%

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：《经济工作会议要求重要农产品稳定安全供给》、《猪价旺季低迷，产能去化望持续》、《牧原递港股申请，全球化注新动力》

◆ 本周核心观点

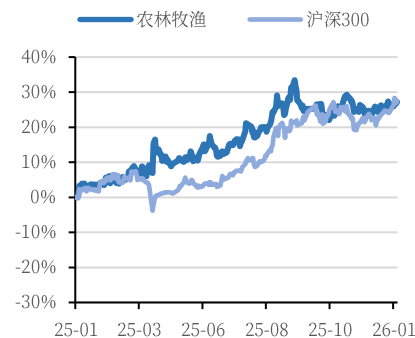
【核心观点】非洲猪瘟疫苗攻毒试验推进，非瘟疫苗行业大单品应用渐行渐近。关注相关产品审批领先的企业。

【核心标的】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【普莱柯】、【金河生物】等。

非洲猪瘟疫苗攻毒试验推进。据证券日报，非洲猪瘟疫苗于 2025 年 7 月份成功获取农业农村部临床试验批件（批件号：2025058），截至目前已顺利完成首个临床试验场一针免疫环节，正式进入效力评价阶段。截至 2025 年 12 月底，首轮攻毒试验按既定方案推进，第二轮攻毒试验计划于 2026 年 3 月底启动，整个试验过程均在农业农村部相关主管部门监督下开展，样品评估、GCP 猪场审核等关键环节均有序落地实施。

非洲猪瘟影响广泛，市场空间较大。非洲猪瘟是由非洲猪瘟病毒引起的家猪、野猪的一种急性、热性、高度接触性动物传染病。非洲猪瘟对生猪的感染性强，能使生猪的患病率和死亡率达到 100%，因此对生猪养殖

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：猪价旺季企稳，饲料价格普涨影响养殖利润—2025-12-29

：周观点：经济工作会议要求重要农产品稳定安全供给—2025-12-14

：周观点：猪价旺季低迷，产能去化望持续—2025-12-10

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

业危害巨大，是世界生猪养殖业的“头号杀手”。我国生猪养殖量大，猪肉流通速度快，当前行业防控措施力度大，成本较高。因此，非洲猪瘟疫苗有较大的实际应用价值和需求，市场空间较大。

交易上，关注非洲猪瘟疫苗攻毒试验进展给研发审批领先企业带来的催化。去年 7 月生物股份、中牧股份等疫苗企业获得农业农村部临床试验批件。未来随着新轮的攻毒试验推进和审批进展，有望推动相关动物疫苗企业走势。

【养殖产业】

11 月猪企销售下降：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，11 月生猪销量共计 1583.94 万头，环比降 2.45%。3 家猪企月出栏环比上涨，其中，温氏股份、华统股份 11 月出栏环比涨幅 11.8%、2.0%。**价上，**11 月全国生猪均价有所上升。从已公告 12 家猪企销售数据看，11 月生猪出栏均价为 11.67 元/公斤，环比涨 1.71%。**出栏均重上，**11 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，11 月生猪出栏均重为 100.62 公斤，环比下降 1.00%。其中，正邦科技、天邦食品 11 月生猪出栏均重环比涨幅 10.7%、6.2%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 1 月 09 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-11.54 元/头，-2.31 元/头。

2025年11月生猪上市企业销售情况追踪

	11月生猪出栏（万头）			1-11月累计出栏（万头）出栏均价（元/公斤）				出栏均重（公斤/头）		
	11月	环比	同比	1-11月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	660.20	-6.7%	3.4%	7100.10	12.7%	11.56	0.1%	-28.7%	123.0	-2.7%
温氏股份	435.35	11.8%	49.7%	3591.40	32.3%	11.71	1.2%	-29.9%	102.0	-9.0%
新希望	156.75	-7.0%	24.4%	1573.65	5.4%	11.54	2.3%	-30.0%	100.2	-0.7%
正邦科技	86.83	-4.4%	63.0%	750.83	111.3%	11.56	2.5%	-30.0%	73.8	10.7%
唐人神	45.65	-26.3%	-7.8%	483.79	27.9%	-	-	-	-	-
天邦食品	67.79	-1.2%	46.4%	600.11	10.1%	11.63	2.6%	-30.2%	83.0	6.2%
天康生物	30.86	1.7%	8.1%	289.44	6.7%	11.10	1.2%	-29.6%	122.6	-1.6%
神农集团	31.51	-6.1%	62.9%	276.01	34.0%	11.44	3.6%	-31.5%	114.6	4.0%
华统股份	24.74	2.0%	23.1%	236.41	0.6%	11.50	0.9%	-30.3%	120.9	-1.1%
傲农生物	15.77	-17.1%	72.2%	158.84	-19.5%	-	-	-	-	-
东瑞股份	12.81	-6.2%	56.6%	134.46	76.5%	12.53	0.4%	-31.7%	105.9	4.4%
金新农	15.68	-3.7%	70.1%	124.93	16.1%	12.13	2.5%	-29.0%	60.2	-18.2%

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 年全球小麦展望呈现供应、消费、贸易和期末库存的增加。由于几个主要出口国产量增加，预计供应将增加 750 万吨，达到 10.978 亿吨。根据加拿大统计局 2025/26 年度最终产量预测，加拿大产量上调 300 万吨，达到创纪录的 4000 万吨。由于整个生长季节，尤其是在最大的小麦产区布宜诺斯艾利斯普遍有利的条件，阿根廷产量增加了 200 万吨，达到创纪录的 2400 万吨。根据多个国家的最新官方政府统计，欧盟产量上调 170 万吨，达到 1.44 亿吨。澳大利亚和俄罗斯分别增加了 100 万吨，达到 370 万吨和 8750 万吨。

【水稻】2025/26 年全球展望呈现供应增加、消费下降、贸易增加以及期末库存增加。供应量增加 170 万吨，达到 7.307 亿吨，因为期初库存的增加超过了产量的减少。期初库存增加主要来自印度，基于印度食品公司报告的期初库存高于预期。全球产量预计为 5.404 亿吨，本月减少 50 万吨，主要因马达加斯加和菲律宾的减产，而印度产量预测上调仅部分抵消了这些减少。全球消费减少了 50 万吨至 5.419 亿吨，主要原因是马达加斯加的消费量减少。贸易预计为 6320 万吨，增长 30 万吨，含缅甸和中国的增长。期末库存上调 210 万吨至 1.888 亿吨，主要得益于印度产量增加 250 万吨。

【玉米】2025/26 年度全球粗粮产量预测小幅下降至 15.76 亿吨。相对于上月，2025/26 年度国外粗粮展望显示产量、贸易量下降，期末库存增加。国外玉米产量下调，乌克兰、加拿大、尼日利亚、印度尼西亚和塞内加尔的减产被欧盟、俄罗斯和津巴布韦的增产部分抵消。根据迄今为止报告的政府数据，乌克兰玉米产量大幅下降，面积和单产均有所下调，主要产区的潮湿天气导致收获缓慢。加拿大玉米产量根据加拿大统计局的最新信息下调。欧盟玉米产量上调反映了西班牙、匈牙利、罗马尼亚和波兰的增产。

【大豆】2025/26 年全球大豆展望包括产量增加、压榨量增加、出口减少以及期末库存增加。全球大豆产量增加 80 万吨达到 4.225 亿吨，反映出俄罗斯和印度产量增加，但加拿大和乌克兰产量下降。2025/26 年度全球大豆压榨增加 30 万吨，达到 3.652 亿吨，主要得益于俄罗斯和印度供应增加。全球大豆出口减少 30 万吨，原因是乌克兰和贝宁的出货量减少。日本、俄罗斯和沙特的进口减少，但巴西的进口量有所提高。全球大豆期末库存增加 40 万吨，至 1.224 亿吨，主要是由于巴西和俄罗斯库存的增加。

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。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（2026.1.03-2026.1.10）

（一）农林牧渔本期表现

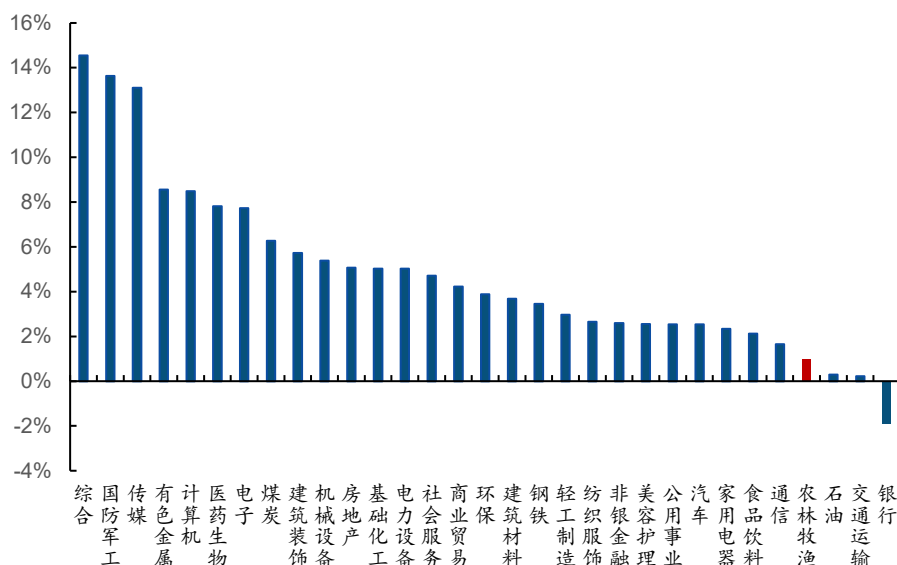
本期（2026.1.03-2026.1.10）上证综指收于 4120.43，本期涨 3.82%；沪深 300 指数收于 4758.92，本期涨 2.79%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3010.28，本期涨 0.98%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 28 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 8.64%、-0.31%、2.60%、10.87%、-0.33%、1.89%。

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	8.64%	-0.31%	2.60%	10.87%	-0.33%	1.89%	0.98%	4.94%	2.79%
月初至今涨跌	8.64%	-0.31%	2.60%	10.87%	-0.33%	1.89%	0.98%	4.94%	2.79%
年初至今涨跌	8.64%	-0.31%	2.60%	10.87%	-0.33%	1.89%	0.98%	4.94%	2.79%
收盘价	5,334.16	3,187.11	2765.09	924.71	4488.75	2471.58	3010.28	8672.11	4758.92

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：2025 年我国农业全面绿色转型进入关键阶段

据农业农村部消息，2025 年我国农业发展全面绿色转型迈入关键阶段。从资源保育到环境治理，从优质农产品供给到产业链升级，生态效益与经济效益同步提升，为农业现代化注入绿色动能。具体来看，优质农产品供给持续优化，全国绿色、有机、名特优新和地理标志农产品总数达 8.6 万个，优质粮油及畜禽水产供给稳步增加；农业资源保育能力逐年增强，耕地面积达 19.4 亿亩，较 2020 年增加 2800 万亩，全国累计建成高标准农田超 10 亿亩，为粮食安全筑牢屏障。长江十年禁渔取得重要阶段性成效，水生生物多样性恢复向好，土著鱼类增加 36 种；农业生态价值进一步彰显，三大粮食作物化肥、农药利用率分别达 43.3%、44.1%，比 2020 年分别提高 3.1 个百分点、3.5 个百分点，绿色食品销售额超 6000 亿元，生态价值转化与农民增收实现协同。

2、猪饲料价格开年迎涨，多家企业集体提价 50-100 元/吨

2026 年初，猪饲料行业迎来新一轮涨价潮，海大、正大、新希望、双胞胎、唐人神、九鼎等多家企业集体宣布提价，幅度在 50-100 元/吨。其中，猪全价料普遍上涨 50 元/吨，乳猪料上涨 75 元/吨，教槽料和浓缩料上涨 100 元/吨，部分企业明确表示不接受预付款，进一步增加了市场不确定性。此前 2025 年 12 月，受进口鱼粉价格显著上涨及玉米价格小幅上调影响，猪饲料已历经一轮涨价，当时浓缩料涨幅最大达 150-200

元/吨。据农业农村部监测，12 月第四周玉米、豆粕均价整体保持平稳但同比仍有上涨，11 至 12 月饲料原料价格上涨叠加养殖端消耗增加，推高企业提价意愿。尽管当前饲料价格较低，但饲料企业的利润相对稳定，海大集团在 2025 年上半年实现归属上市公司股东的净利润达到 26.39 亿元，同比增长 24.16%；新希望六和的净利润也大幅增长，饲料板块贡献显著。

3、TOP30 猪企 2025 年出栏量达 2.77 亿头，行业集中度加速提升

2025 年，中国生猪养殖行业集中度显著提高，TOP30 猪企全年合计出栏生猪 2.77 亿头，同比增长超 4300 万头，占全国出栏总量比重由 2024 年的 33% 提升至 39%。其中，牧原股份以 7798 万头出栏量位列第一，温氏股份、双胞胎集团、新希望紧随其后，正邦科技出栏量同比增幅最高，达 105.88%，排名跃升至第七。2025 年猪企出栏增长主要源自生产效率提升，包括产能利用率优化、种猪繁殖性能改善、精细化养殖与疫病防控水平提高，以及经营模式向仔猪销售倾斜等内生性驱动因素。与过去“圈地扩产”的模式不同，2025 年头部猪企生猪出栏量的增长，更多源于自身生产效率的提升，行业正逐步告别单纯规模扩张阶段。

（二）公司资讯

1、牧原股份成本管控成效凸显，财务状况持续向好

1 月 5 日，牧原股份发布 2025 年 12 月销售简报，公司全年累计销售生猪 7798 万头，实现销售收入 1328 亿元，整体经营保持稳健。此前公司 2025 年三季报显示，前三季度归母净利润 147.79 亿元，同比增长 41.01%，经营活动现金流量净额达 285.8 亿元。即便在四季度猪价低位运行环境下，公司仍保持盈利，反映其财务结构持续改善。在成本控制方面，2025 年 11 月生猪养殖完全成本降至约 11.3 元/公斤，较年初下降近 2 元/公斤。公司表示，成本下降主要得益于生产成绩提升、费用摊销下降以及管理持续优化，后续将聚焦养猪技术创新、推广优秀场线管理经验，进一步优化成本。

此外，牧原股份于 1 月 7 日公告，控股股东牧原实业集团有限公司所质押股份已全部解除质押，目前控股股东及其一致行动人无质押股份。整体来看，牧原股份在行业周期中展现出较强的成本管控能力和财务韧性。

2、唐人神股东减持，养殖业务拖累业绩短期偿债压力显现

1 月 6 日，唐人神公告显示，持股 5% 以上股东大生行在 2025 年 12 月 10 日至 2026 年 1 月 5 日期间，通过大宗交易累计减持 278.8 万股，持股比例由 6.2% 降至 6%。此次减持背后，反映出公司养殖业务承压、饲料业务支撑业绩的分化格局，以及短期偿

债压力攀升困境。2025 年三季度唐人神出现亏损，公司表示，亏损主要受生猪价格持续低迷压制养殖利润，且外购仔猪占比高、成本超 500 元/头，叠加公司计提存货跌价准备 1.6 亿元，进一步加剧当期亏损。与之相对，饲料业务成为公司抵御行业波动的重要支撑，且公司已启动深度变革以强化这一优势。

尽管饲料业务提供一定现金流，公司仍面临资金压力。截至 2025 年 9 月 30 日，账面货币资金 22.15 亿元，短期有息负债 27.4 亿元，流动比率降至 0.97，短期偿债压力较为突出，短期业务拖累与资金链紧张构成公司当前经营主要挑战。

3、新希望：公司 12 月底的能繁母猪存栏数已降至 75 万头以下

1 月 6 日，有投资者向新希望提问，到目前为止闲置产能占比多少呢。到 1 月底的话公司的能繁母猪计划是多少。

公司回答表示，公司在 2025 年响应国家去产能政策号召，主动调整了针对闲置场线的复产计划，因此仍然要承担着闲置产能带来的一定影响，但相信在全行业共同推动下，如果产能能确实降低，带来猪价上涨，对全行业也是有益的。公司 12 月底的能繁母猪存栏数已经降至 75 万头以下。

4、巨星农牧定增募资额大幅缩水，项目周期拉长且规模缩减

1 月 8 日，巨星农牧发布《2023 年度向特定对象发行股票预案（三次修订稿）》，拟向不超过 35 名特定对象发行股票，募资不超过 2.27 亿元，用于产能扩建及补充流动资金。该定增预案自 2023 年 12 月首次披露以来已多次修订，募资总额从最初的不超过 17.5 亿元逐步缩减至当前规模，生猪养殖扩能项目也从最初规划的 9 个减少至 1 个，补流资金规模亦大幅压缩。公司表示，调整主要受市场变化及相关政策影响。整体来看，该定增项目周期长、变数多，反映出企业在行业波动中融资与产能规划面临调整压力。

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 0.18%，玉米期货价格周环比跌 0.61%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.16%。

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 1.60%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 1.75%，豆粕期货价格周环比涨 1.35%。

图3 玉米现货平均价（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 0.02%。

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 66.64%，外购仔猪养殖利润周环比涨 95.22%。

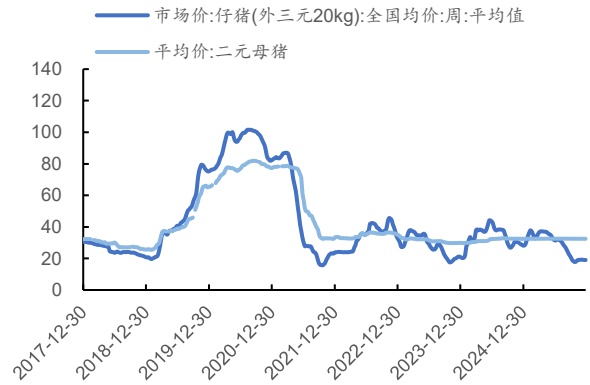
图11 全国生猪价格 (元/公斤)

图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



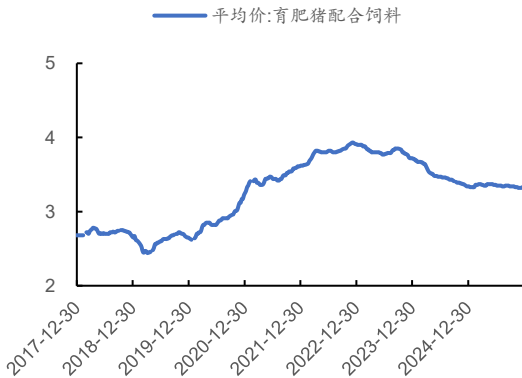
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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



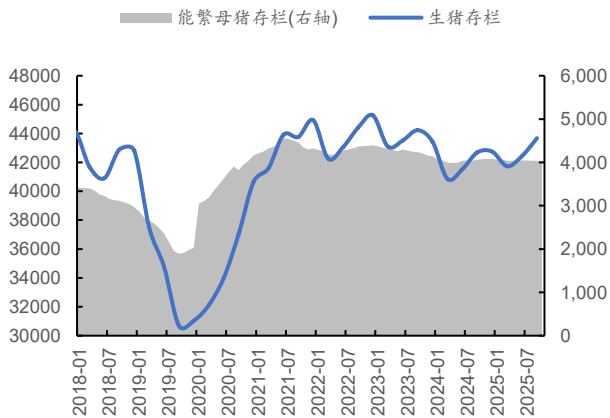
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）

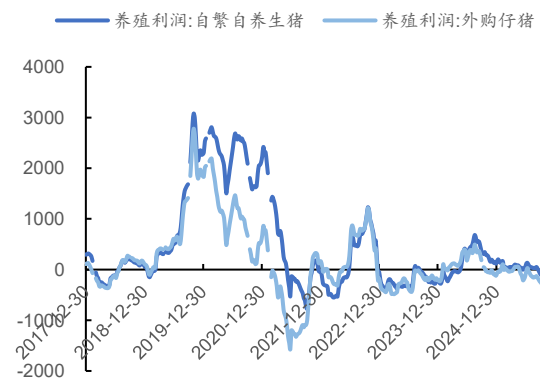


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 1.04%，白条鸡均价周环比跌 4.26%，肉鸡苗均价周环比涨 1.70%。

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 0.14 元/羽。

图17 白条鸡均价（元/公斤）



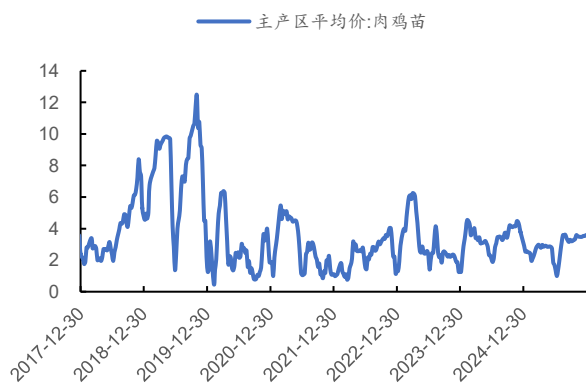
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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）



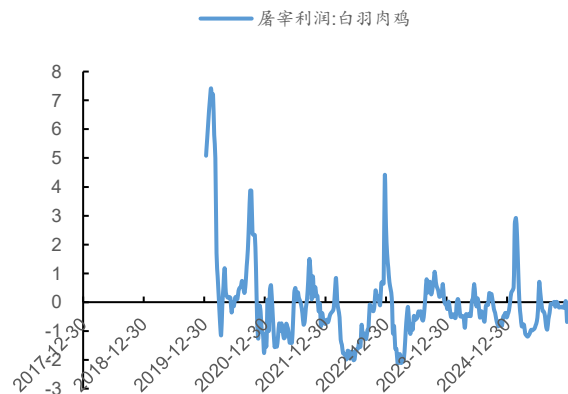
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



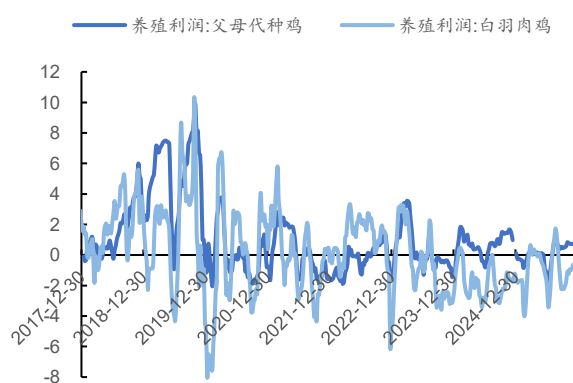
资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 2.21%，进口棉价格指数周环比跌 2.66%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.00%，白糖期货价周环比涨 0.87%。

图23 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

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

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