

2025 年 11 月 22 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：种业收购推动情绪，猪价低迷关注去化

报告摘要

◆ 本期行情（11.15-11.22）

申万农林牧渔行业（-3.45%），申万行业排名（9/31）；

上证指数（-3.90%），沪深 300（-3.77%），中小 100（-5.10%）；

涨幅前五	中水渔业	荃银高科	国联水产	獐子岛	永安林业
	61.0%	27.4%	22.5%	14.7%	13.4%
跌幅前五	保龄宝	福建金森	金新农	回盛生物	申联生物
	-17.3%	-14.9%	-12.3%	-12.2%	-12.1%

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：《宠物双 11 收官，国货品牌名列前茅》、《京东宠物双 11 发布战况，国货品牌主导》、《猪企盈利分化，重视择优配置》。

◆ 本周核心观点

【核心观点】近期，中种集团要约收购荃银高科 20% 股权，事件配合整体市场偏好，推动农业板块情绪。权重生猪养殖板块需关注猪价偏弱运行下，行业去产能进展。

【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。

种业收购事件推动板块情绪。11 月 20 日，荃银高科公告称，收到中种集团要约收购事宜出具的《安徽荃银高科种业股份有限公司要约收购报告书摘要》。收购人为中种集团，预定要约收购股份数量为 1.89 亿股，约占荃银高科已发行股份总数的 20%，要约收购价格为 11.85 元/股。央企中种集团看好种企发展，溢价要约收购，推升整体板块情绪。

猪价偏弱运行，权重推动仍需观察生猪产能去化。据 iFind，截至 11 月 21 日，全国样本生猪外三元均价 11.64 元/公斤，周环比降 0.8%，

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

【中航证券农业】保健品行业深度：赛道长青，顺势而为—2025-11-21

：周观点：宠物双11收官，国货品牌名列前茅—2025-11-17

：周观点：京东宠物双11发布战况，国货品牌主导—2025-11-09

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

较上月底降 6.8%，同比已降 28.9%，处于低位。生猪养殖处于亏损区间，截至 11 月 21 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-135.90 元/头，-234.63 元/头。猪价低迷、养殖亏损推动行业整体产能去化，进而推升猪价和板块的预期。

交易上，生猪板块存中长期配置价值，关注生猪产能去化超预期给板块带来的推动。一是生猪周期轮转不止，生猪养殖处亏损区间，配合“反内卷”政策引导，产能有望合理调减，猪价预期和生猪板块走势有望演绎。二是生猪行业优势企业价值属性增强。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。行业前期产能扩张的财务压力释放，产业优质企业的自由现金流大幅改善，支撑相关生猪企业估值。三是生猪行业优势企业红利属性增强。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。

【养殖产业】

10 月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪销量共计 1623.79 万头，环比增 23.21%。12 家猪企月出栏环比上涨，其中，唐人神、金新农 10 月出栏环比涨幅 50.7%、48.0%。价上，10 月全国生猪均价有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪出栏均价为 11.47 元/公斤，环比跌 11.88%。出栏均重上，10 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪出栏均重为 101.64 公斤，环比下降 1.59%。其中，天康生物、新希望 10 月生猪出栏均重环比涨幅 5.4%、3.9%。**养殖利润上，**据 iFinD 数据，截至 11 月 21 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-135.90 元/头，-234.63 元/头。

2025年10月生猪上市企业销售情况追踪

	10月生猪出栏（万头）			1-10月累计出栏（万头）出栏均价（元/公斤）				出栏均重（公斤/头）		
	10月	环比	同比	1-10月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	707.60	27.0%	8.9%	6439.80	13.7%	11.55	-10.3%	-32.7%	126.4	0.1%
温氏股份	389.28	17.1%	45.7%	3156.05	30.2%	11.57	-12.2%	-34.4%	112.1	-1.3%
新希望	168.51	20.9%	34.4%	1416.90	3.6%	11.28	-12.5%	-35.1%	100.9	3.9%
正邦科技	90.78	14.8%	67.0%	664.00	119.8%	11.28	-11.5%	-36.3%	66.7	-1.5%
唐人神	61.92	50.7%	24.5%	438.14	33.2%	-	-	-	-	-
天邦食品	68.60	12.0%	41.6%	532.33	6.8%	11.34	-11.4%	-35.5%	78.1	-3.5%
天康生物	30.35	13.7%	6.8%	258.58	6.5%	10.97	-9.9%	-35.1%	124.6	5.4%
神农集团	33.54	46.5%	65.4%	244.50	31.0%	11.04	-13.9%	-36.8%	110.2	-11.1%
华统股份	24.25	19.9%	20.8%	211.67	-1.5%	11.40	-12.2%	-33.7%	122.3	0.6%
傲农生物	19.02	15.7%	73.4%	143.07	-23.9%	-	-	-	-	-
东瑞股份	13.66	36.7%	39.4%	121.65	78.9%	12.48	-14.4%	-35.0%	101.5	-9.3%
金新农	16.28	48.0%	67.0%	109.25	11.1%	11.83	-10.1%	-34.7%	73.7	2.8%

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 年度全球小麦展望为供应量、消费量、贸易量和期末库存均有所增加。由于包括哈萨克斯坦、阿根廷、欧盟、美国、澳大利亚、俄罗斯和加拿大在内的大部分主要小麦出口国产量提高，预计全球供应量将增加 1170 万吨，达到 10.903 亿吨。预计 2025/26 年度全球期末库存将增加 740 万吨，达到 2.714 亿吨，这将是自 2019/20 年度以来全球小麦库存首次实现年度同比增长。

【水稻】2025/26 年全球稻米展望为供应量略降，消费量微增，贸易量增加，期末库存减少。供应量减少 40 万吨至 7.291 亿吨，主要原因是泰国和塞内加尔的期初库存下调，以及巴基斯坦和塞内加尔的产量下降，这些降幅超过了菲律宾和埃及的增产幅度。预测 2025/26 年度全球期末库存下调 50 万吨至 1.867 亿吨，主要原因是泰国、巴基斯坦和塞内加尔的库存下降，这些降幅超过了其他几个国家的库存增加。

【玉米】2025/26 年度全球粗粮产量预测上调 320 万吨，至 15.76 亿吨。国外玉米产量预测上调，反映了墨西哥和欧盟的增产，这部分被埃及的减产所抵消。墨西哥产量上调反映了种植面积预期增加。玉米进口方面，伊朗、埃及、委内瑞拉和英国的进口量上调，但中国、欧盟和泰国的进口量下调。国外玉米期末库存减少，主要反映了中国的库存下降，而阿根廷、墨西哥和乌克兰的库存增加仅部分抵消了该降幅。全球玉米期末库存微幅下降至 2.813 亿吨。

【大豆】2025/26 年度全球大豆供需预测包括期初库存和产量下调、压榨量下调、出口量微增以及期末库存下调。由于对 2024/25 年度平衡表的更新，期初库存下调 20 万吨。2024/25 年度期末库存方面，美国、欧盟和阿根廷的库存下调，但巴西和中国的库存上调。欧盟期末库存因压榨量增加而下调。阿根廷 2024/25 年度平衡表显示，由于出口和压榨量增加导致库存下降。巴西 2024/25 年度平衡表则包括产量上调（增加 250 万吨至 1.715 亿吨），这反映了巴西国家商品供应公司（CONAB）的预估以及迄今为止的利用数据。中国 2024/25 年度期末库存因进口增加而上调，这部分被压榨量增加所抵消。

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（2025.11.15-2025.11.22）

（一）农林牧渔本期表现

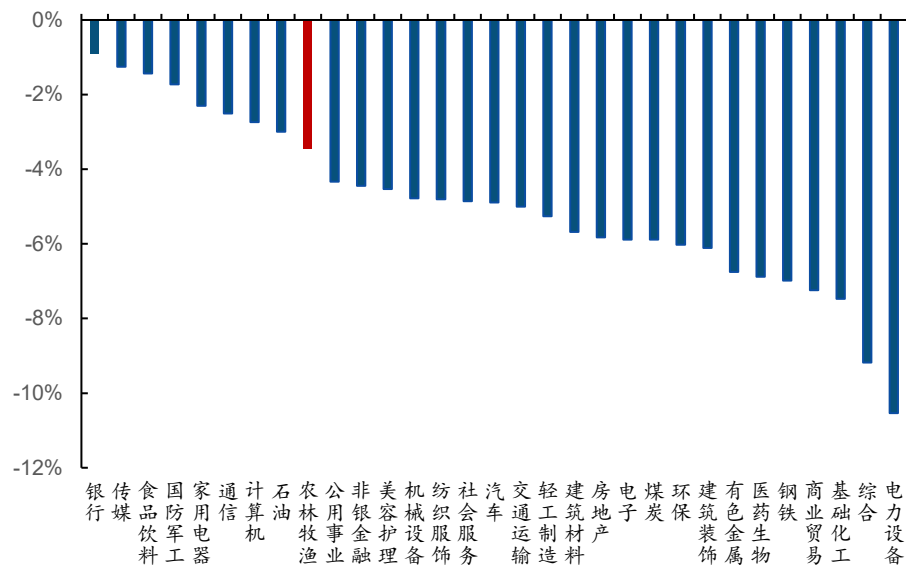
本期（2025.11.15-2025.11.22）上证综指收于3834.89，本期跌3.90%；沪深300指数收于4453.61，本期跌3.77%；本期申万农林牧渔行业指数收于2944.88，本期跌3.45%，在申万31个一级行业板块中涨跌幅排名9位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为-4.78%、-4.40%、-1.58%、17.08%、-2.32%、-5.64%。

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	-4.78%	-4.40%	-1.58%	17.08%	-2.32%	-5.64%	-3.45%	-5.10%	-3.77%
月初至今涨跌	-0.12%	-3.60%	3.21%	28.55%	-0.81%	0.73%	-0.06%	-7.27%	-4.03%
年初至今涨跌	36.27%	11.53%	8.49%	35.22%	12.48%	21.88%	16.36%	19.29%	13.18%
收盘价	4,658.42	3,143.05	2685.42	1003.13	4658.53	2445.72	2944.88	7613.33	4453.61

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、国家发展改革委等部门发文：加快建设现代化国有林场

近日，国家发展改革委联合财政部等部门印发《关于加快建设现代化国有林场的意见》，旨在提升国有林场生态质量与产业能力，使其在生态保护、绿色发展中发挥引领作用。

《意见》提出明确目标：到 2030 年，国有林场管理体制进一步完善，单位面积森林蓄积量提高约 5%，初步建成现代化林场体系；到 2035 年，单位蓄积量提高约 11%，现代化体系基本建成，使其成为国家生态安全与林草产业发展的主力军。为实现上述目标，部署将围绕构建现代化生态保护、特色产业、技术装备和经营制度四大体系推进。国家层面将健全政策保障机制，加强基础项目建设；地方层面将分类推进改革，跟踪发展情况，确保稳步实施。该文件的出台标志着国有林场发展进入系统化、现代化新阶段，将为林区绿色发展与生态产品供给提供重要支撑。

2、中国采购 79 万吨美国大豆，创年度最大订单

11 月 17 日，中国买家完成今年迄今最大规模的美国大豆采购，中粮集团等主体订购至少 84 万吨，将于 12 月至明年 1 月从美湾及太平洋西北口岸装运。此次大规模采购

的背景引人关注。一方面，它发生在 10 月底中美元首会晤之后，被市场解读为对贸易承诺的具体落实，另一方面，此次采购具有显著的政治考量，因为美国大豆价格远高于竞争对手巴西，数据显示，美豆溢价较芝加哥期货高出约 2.2-2.4 美元/蒲式耳，而巴西大豆溢价仅约 1.25 美元。此前，因中国买家在本销售年度基本缺席美国市场，导致美豆出口低迷、库存积压，价格曾一度跌至五年低位，而此次采购直接推动芝加哥大豆期货价格单日大涨超 3%，并触及 17 个月来的高点。

3、中国暂停进口日本水产品，A 股水产股应声涨停

11 月 19 日，外交部发言人毛宁主持例行记者会，回答媒体中国已向日方通报暂停进口日本水产品等相关细节。“据我了解，日方此前承诺履行输华水产品的监管责任，保障产品质量安全，这是日本水产品输华的先决条件，但是日方目前未能提供所承诺的技术材料。”毛宁强调，近期由于日本首相高市早苗倒行逆施，在台湾等重大问题上错误言论引起中国民众的强烈公愤。当前形势下，即使日本水产品向中国出口，也不会有市场。午后，A 股水产股突然发力，带动农林牧渔板块 11 只个股涨停，延续了之前的强势行情。

（二）公司资讯

1、温氏股份：合理调降能繁母猪数量，以高质量发展实现长期稳健运营

同花顺金融研究中心 11 月 17 日讯，有投资者向温氏股份提问，如何看待母猪调控后、集团场的母猪存栏、不降反涨。国家对这几年大举扩张的集团场、会采取什么措施？进行母猪回退吗？

公司回答表示，您好，公司积极响应国家生猪产能调控政策，主动配合淘汰低效产能，合理调降能繁母猪数量。同时，公司将聚焦生产经营核心，通过强化管理、提升技术水平，推动生产成绩持续改善，以“高质量发展”实现长期稳健运营。感谢您对公司的关注。

2、新希望系资产优化，山东六和退出德州子公司

新希望近期持续推进资产结构调整，旗下山东新希望六和集团有限公司退出全资子公司德州新希望六和农牧有限公司，由同体系的新希望六和饲料股份有限公司接手，此次调整是系列资产整合的一部分。今年下半年，山东六和在退出部分子公司的同时，积极拓展新投资，先后设立多家新公司。这些举措契合新希望“聚焦饲料、生猪养殖两大核心主业”的战略。公司业务调整背后是各板块业绩分化，2025 年前三季度，饲料板块盈利 10.3 亿元，而养猪板块仍亏损 1.8 亿元。通过资产优化，新希望正进一步强化资

源配置，提升整体运营效率。

3、猪价低迷叠加偿债压力，唐人神终止生猪养殖募投项目

11月18日，唐人神公告决定终止“东冲三期生猪养殖基地建设项目”，并将剩余募集资金7895.87万元永久补充流动资金，以缓解当前偿债压力。据悉，该项目为公司2022年定增募投项目，原拟投入1.52亿元募集资金，建成后年出栏肥猪12万头。终止原因主要是生猪行业产能供过于求，猪价持续低位运行，11月中旬全国生猪均价12.64元/公斤，同比下跌27.4%，而唐人神三季度养殖完全成本13.3元/公斤，已跌破成本线。财务层面，公司当前资产负债率达65.51%，现金短债比仅0.8，流动比率0.97，偿债压力较大，此外，农业农村部2024年修订的生猪产能调控方案，也影响了项目推进决策。唐人神表示，未来公司生猪养殖业务将倾向于优先采用租赁、合作、“公司+农户”等轻资产运营模式。

4、华统股份因业绩未达标回购注销289万股限制性股票

华统股份于2025年11月18日发布公告称，公司已完成部分限制性股票的回购注销，共计289.65万股，占公司总股本的0.36%，回购总金额约2487.75万元，回购完成后，公司总股本由8.05亿股减少至8.02亿股。此次回购注销源于公司2022年限制性股票激励计划的相关条款。由于2024年度公司层面业绩考核未达到激励计划规定的第二个解除限售期条件，公司依法对未解除限售的限制性股票进行回购处理，其中回购涉及两部分股票：首次授予部分236.70万股，回购价为8.53元/股加利息；预留授予部分52.95万股，回购价为7.30元/股加利息。华统股份表示，此次回购注销属于常规操作，不会对公司财务状况和经营成果产生重大影响，也不会影响管理团队的稳定性，相关程序已履行完毕并完成登记结算手续。

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0.41%，玉米期货价格周环比跌0.23%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨0.76%。

大豆：大豆现货平均价周环比涨0.08%，CBOT大豆期货价格周环比涨0.36%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌1.55%，豆粕期货价格周环比跌2.59%。

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）

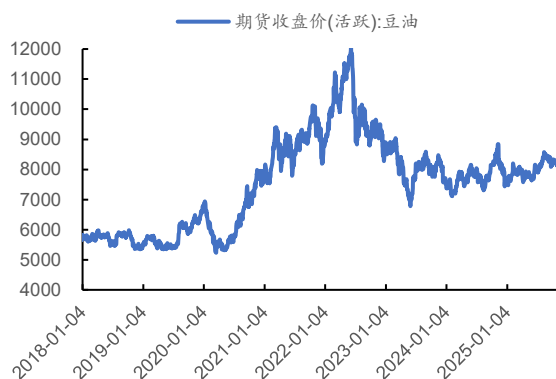


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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 0.00%。

饲料价格：育肥猪配合饲料均价周环比跌 0.30%。

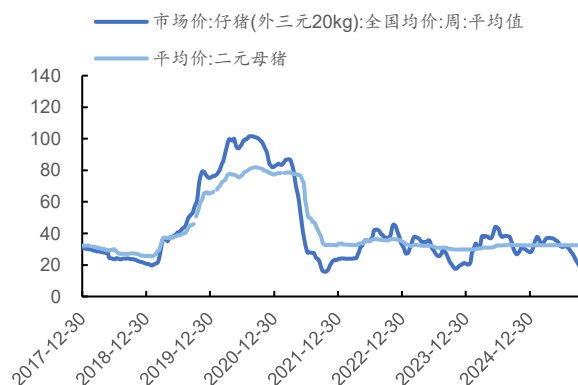
养殖利润：自繁自养利润及周环比跌 18.37%，外购仔猪养殖利润周环比跌 14.10%。

图11 全国生猪价格（元/公斤）



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

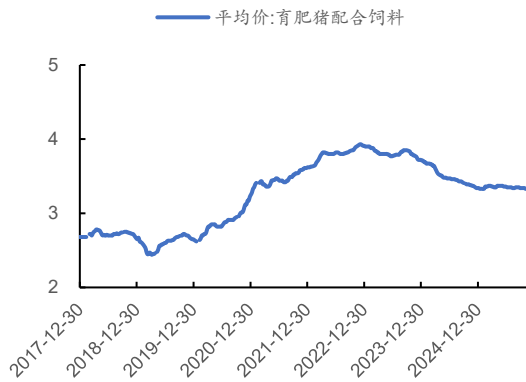
图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）



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



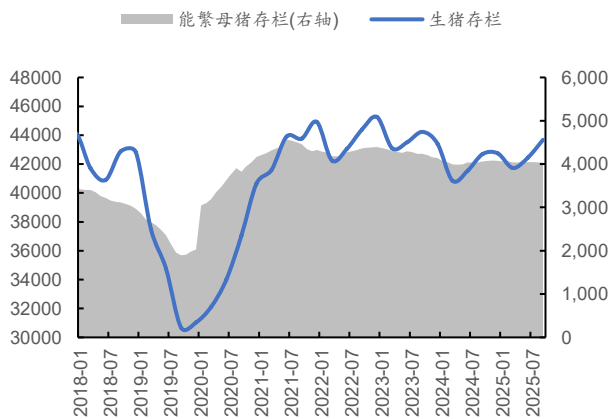
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

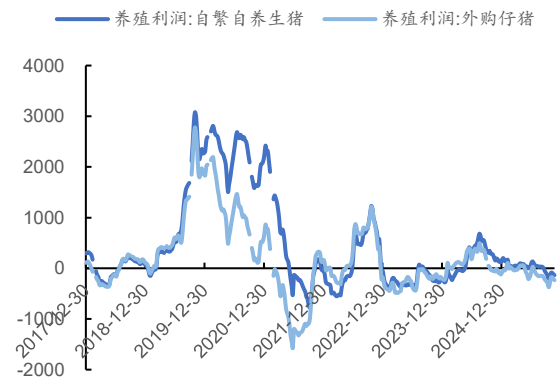


资源来源：iFinD，中航证券研究所

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：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 0.42%，白条鸡平均价周环比涨 0.00%，肉鸡苗平均价周环比跌 0.29%。

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 0.03 元/羽。

图17 白条鸡平均价 (元/公斤)

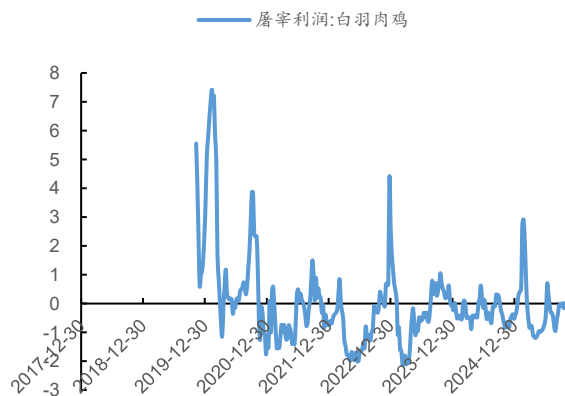
图18 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)



资源来源：iFinD，中航证券研究所

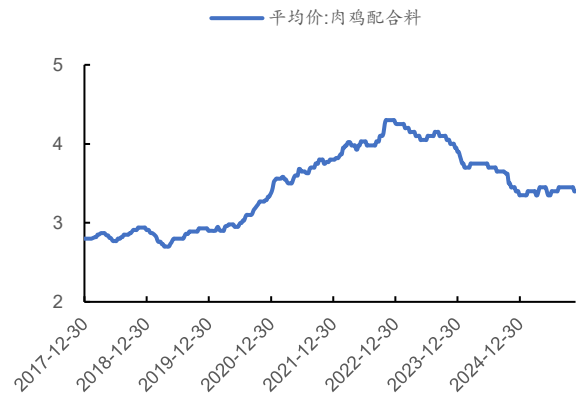
图19 肉鸡苗平均价（元/羽）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

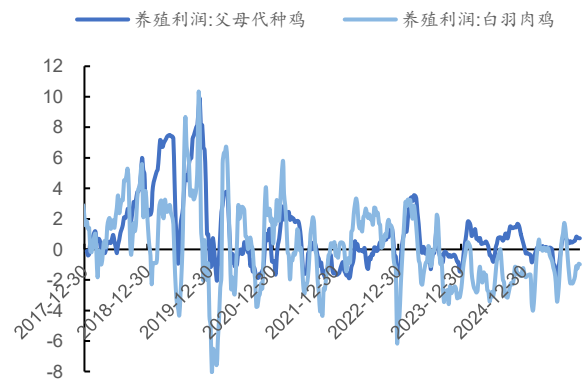
图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）


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 周环比跌 2.94%，进口棉价格指数周环比跌 1.02%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比涨 0.00%，白糖期货价周环比跌 0.06%。

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