

农林牧渔

农业周观点：经济工作会议渐近，关注消费预期抬升

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本期行情（11.23-11.29）

申万农林牧渔行业（3.24%），申万行业排名（11/31）；

上证指数（1.81%），沪深300（1.32%），中小100（1.41%）；

涨幅前五	益客食品	驱动力	华英农业	万辰集团	罗牛山
	20.2%	20.1%	18.0%	16.8%	16.5%
跌幅前五	辉隆股份	福建金森	永安林业	益生股份	牧原股份
	-2.2%	-1.7%	-1.0%	-0.8%	-0.6%

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：《猪价偏弱运行，腌腊逐步开启》、《猪价景气延续，鸡苗涨势显著》、《宠物618成绩亮眼，长逻辑望持续演绎》。

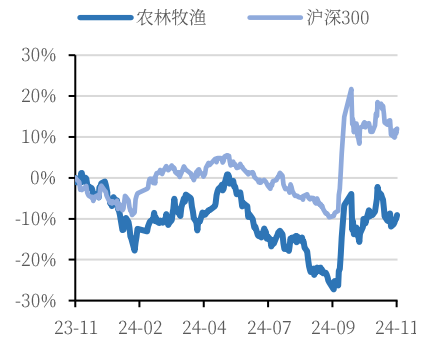
◆ 本周核心观点

【核心观点】本周，全国市场运行和消费促进工作会议召开。随着中央经济工作会议等重要会议渐行渐近，国家扩内需、促消费更多政策和措施有望继续展开。关注板块消费属性较强的宠物食品细分。

【核心标的】宠物板块：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

促消费行动推进，新政策值得期待。11月27-28日，全国市场运行和消费促进工作会议在北京召开。会议强调，要把促消费和惠民生结合起来，扎实推进消费品以旧换新，办好促消费活动，扩大服务消费，培育新型消费，创新消费场景，持续释放消费潜力。促消费行动持续推进。此外，随着年度中央经济工作会议等重要会议渐行渐近，更多增量的方向性指引和工作安排有望推出，整体消费预期有望抬升。从近期的政策精神看，政策方向已经明确，节奏和力度也会顺应内外气候的变化而变化。我国中央财政仍有较大加杠杆空间，后期增量政策能力和意愿兼

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：猪价偏弱运行，腌腊逐步开启—2024-11-24

：农业周观点：10月社零增速回升，宠物双11亮眼—2024-11-18

：农业周观点：重磅财政政策落地，关注消费属性—2024-11-10

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

具，扩大内需的系列政策有望逐步展开，直至达到政策目标。而与此同时，市场预期也会在半信半疑中持续推动。

建议关注板块消费属性较强的宠物食品赛道。一是宠物食品赛道望保持较高增速。（据德勤报告，到 2026 年宠物主粮行业复合增长将达到 17%）。二是国内宠物头部企业产销推进，产能释放和渠道销售相得益彰，国内外整体销量保持较高增长。三是国内宠物头部企业品牌营销发力，自主品牌建设推进顺利，支持盈利能力提升。四是特朗普政策预期影响下，美元或重回强势，汇率因素将有利于拉动国内宠物企业出口业务。

【养殖产业】

10 月猪企销售激增：量上，从已公告 13 家猪企销售数据看，10 月生猪销量共计 1359.39 万头，环比增 15.63%。其中，牧原股份、正邦科技本月出栏环比增加，增幅 21.3%、42.8%；本月傲农生物、华统股份出栏环比减少，减幅 25.2%、4.1%。价上，月内价格重心震荡下滑。在 9 月底备货过后，月初需求表现低迷，供强需弱带动价格走弱，叠加二育成本压力，进场热情减弱，需求端缺失明显利好带动，拖累价格震荡回落。据涌益咨询，24 年 10 月份全国生猪出栏均价 17.60 元/公斤，较上月下跌 1.36 元/公斤，月环比跌幅 7.17%，年同比涨幅 15.26%。出栏均重上，由于市场对于后市行情看弱，后续供给量级持续递增，集团降重出栏预期增强，带动出栏体重下降。据涌益咨询，10 月全国生猪出栏均重 125.95 公斤，较 9 月下降 0.02 公斤，月环比降幅 0.02%。养殖利润上，行业养殖利润实现盈利。据 iFinD 数据，截至 11 月 08 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 263.75 元/头，-54.15 元/头。

2024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	649.80	21.3%	33.2%	5664.40	9.2%	17.17	18.3%	18.3%	120.3	1.0%
温氏股份	267.20	6.4%	11.5%	2423.41	17.0%	17.64	-7.4%	16.7%	123.31	0.6%
新希望	125.34	5.1%	-14.8%	1367.39	-5.9%	17.37	-7.7%	16.5%	95.58	-6.5%
大北农	65.21	19.8%	37.8%	492.84	6.4%	17.35	-7.0%	16.6%	126.99	-1.2%
天邦食品	48.44	11.0%	-38.7%	498.60	-7.4%	17.59	-8.2%	16.5%	85.5	-12.7%
唐人神	49.74	63.9%	29.5%	328.88	25.0%	-	-	-	-	-
天康生物	28.43	0.9%	22.9%	242.83	6.1%	16.91	-6.1%	18.1%	97.97	-6.7%
华统股份	20.07	-4.1%	9.1%	214.89	15.8%	17.20	-8.5%	12.3%	98.61	-9%
正邦科技	54.36	42.8%	13.4%	302.05	-34.6%	17.70	-4.9%	28.8%	137.58	2.9%
神农集团	20.28	1.9%	73.6%	186.64	51.9%	17.46	-5.8%	20.2%	126.52	-1.3%
傲农生物	10.97	-25.2%	-76.1%	188.04	-61.6%	-	-	-	-	-
金新农	9.75	3.8%	27.1%	98.55	15.4%	18.12	-4.4%	18.7%	75.7	-10.5%
东瑞股份	9.80	17.1%	128.4%	67.98	24.2%	19.21	-4.8%	7.6%	69.05	-14.2%

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。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 24/25 年度全球粮食供需的最新预测, 新增 2034/25 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

【小麦】 预计 2024/25 年全球小麦供应和消费上调, 而贸易和库存下调。预计供应量将增加 70 万吨, 达到 10.61 亿吨, 主要由于哈萨克斯坦的产量增加抵消了阿根廷、巴西、俄罗斯和欧盟的减产。全球消费量增加了 90 万吨, 达到 8.03 亿吨, 主要是由于哈萨克斯坦产量增加, 饲料和残渣使用量增加。由于土耳其和哈萨克斯坦的出口减少, 世界贸易量下降 120 万吨, 至 2.15 亿吨。2024/25 年全球期末库存预计减少 10 万吨, 至 2.58 亿吨, 因为阿根廷、中国和巴西的减少并没有完全被哈萨克斯坦和土耳其的增加所抵消。

【水稻】 2024/25 年年度全球水稻供应、消费和期末库存上调。供应量增加了 280 万吨, 达到 7.13 亿吨, 主要是因为印度产量增加。世界贸易量预计为 5690 万吨, 增加 50 万吨, 主要是由于印度出口增加, 而中国出口减少仅部分抵消了这一增长。2024/25 年全球期末库存预计为 1.83 亿吨, 增加了 46 万吨, 主要是印度库存有所增加。

【玉米】 2024/25 年年度全球玉米产量上调, 而贸易和期末库存有所下调。2024/25 年全球玉米总产量将增加 2.21 万吨, 降至 12.19 亿吨, 由于乌干达、马拉维、白俄罗斯、莫桑比克、肯尼亚和喀麦隆的玉米产量增长被墨西哥、土耳其和欧盟的玉米产量下降部分抵消。2024/25 年全球贸易量将减少 110 万吨, 降至 3.73 亿吨, 主要变化包括巴西和南非的玉米出口减少, 缅甸和乌干达的玉米出口增加。中国和马拉维的玉米进口减少, 但墨西哥、越南、土耳其和秘鲁的玉米进口增加。俄罗斯的大

麦出口减少。2024/25 年全球玉米期末库存为 3.041 亿吨，减少了 240 万吨。

【大豆】2024/25 年度全球大豆产量、期末库存下调，而出口量上调。全球大豆产量下降 352 万吨，至 4.254 亿吨，主要原因是美国和印度的产量下降。2024/25 年全球大豆出口量下降 80 万吨，至 1.82 亿吨，巴西、加拿大和贝宁的大豆出口量增加，这在很大程度上被美国出口量的减少所抵消。全球大豆期末库存减少 290 万吨，至 1.32 亿吨，主要原因是美国、巴西和阿根廷的库存减少。

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（2024.11.23-2024.11.29）

（一）农林牧渔本期表现

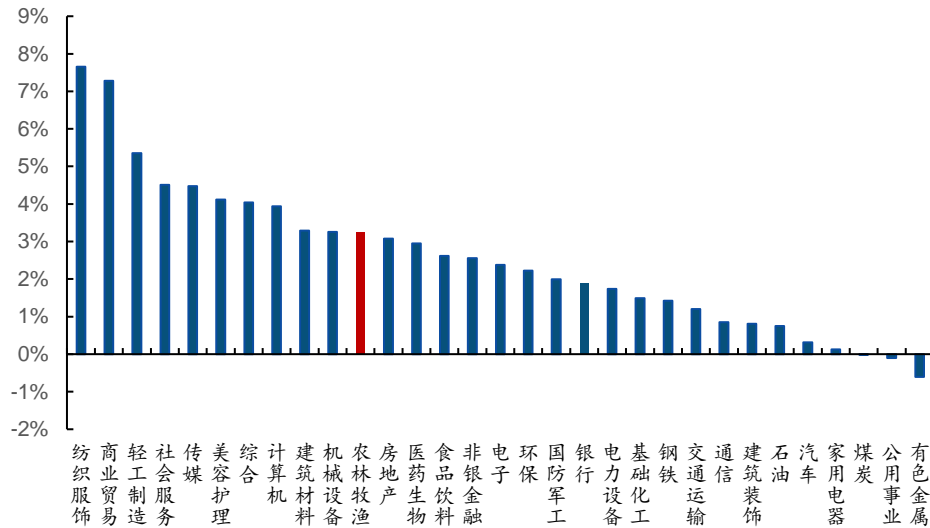
本期（2024.11.23-2024.11.29）上证综指收于 3326.46，本期涨 1.81%；沪深 300 指数收于 3916.58，本期涨 1.32%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2638.89，本期涨 3.24%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 11 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 6.00%、1.72%、5.28%、11.07%、3.39%、4.94%。

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	6.00%	1.72%	5.28%	11.07%	3.39%	4.94%	3.24%	1.41%	1.32%
月初至今涨跌	5.84%	-3.36%	-0.20%	16.22%	2.32%	3.49%	-0.26%	-0.88%	0.66%

年初至今涨跌	-25.11%	-8.74%	1.14%	-4.35%	-9.10%	-2.36%	-7.80%	8.18%	14.15%
收盘价	3,589.20	2,989.99	2554.35	828.85	4053.74	2108.04	2638.89	6513.02	3916.58

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、10月能繁母猪存栏4073万头，环比增长0.3%

据农业农村部监测，10月份全国生猪出栏同比下降1.6%，环比增长2%，连续2个月环比增长。10月份能繁母猪存栏环比增长0.3%，增幅较上月收窄0.3个百分点，同比下降3.2%。市场供应同比略减，年末猪价可能温和回升。随着天气进一步转凉，猪肉消费将进入传统旺季，加之冬季腌腊和元旦等节日消费拉动，年末猪肉消费需求将明显增长，生猪价格有望止跌回升，生猪养殖将保持盈利。“春节前生猪供应量较充裕，同时消费也进入旺季，支撑猪价总体呈现较好水平且会出现季节性上涨。”农业农村部猪肉全产业链监测预警首席分析师朱增勇认为。

2、2024年第46-47周猪、禽及相关产品价格

(1) 46周 白羽肉鸡：鸡苗 3.70 元/只，环比 3.54%。（46周数据 11月11-17日）。

(2) 46周 白羽肉鸭：鸭苗 3.42 元/只，环比-10.12%。

(3) 46周 黄羽肉鸡：快速型鸡苗 1.90 元/只，环比 0.2%；毛鸡 10.89 元/千克，环比 -0.3%。中速型鸡苗 1.83 元/只，环比 2.0%；毛鸡 13.05 元/千克，环比-0.7%。慢速

型鸡苗 2.41 元/只，环比 0.6%，毛鸡 18.78/千克，环比-0.4%。加权平均后黄羽肉鸡鸡苗 2.13 元/只，环比 1.3%，毛鸡价格 15.38 元/千克，环比-0.4%。

(4)47周 蛋鸡（集市价格）：鸡蛋 11.10 元/公斤，环比-1.2%，同比-2.1%。主产省鸡蛋 10.01 元/公斤，环比-2.2%，同比-1.2%。商品代蛋雏鸡平均价格 3.97 元/只，环比 0.5%，同比 7.9%；（47 周数据 11 月 18-24 日）。

(5)47 周 猪（集市价格）：全国仔猪平均价格 34.11 元/千克，环比-1.5%，同比 41.9%。生猪 17.02 元/千克，环比-2.2%，同比 11.9%。全国猪肉平均价格 28.44 元/千克，环比-1.3%，同比 14.0%。

(6) 47 周 饲料均价（集市价格）：育肥猪配合饲料平均价格 3.39 元/千克，同比-11.5%；肉鸡配合饲料平均价格 3.51 元/千克，同比-11.1%；蛋鸡配合饲料平均价格 3.21 元/千克，同比-12.1%。

3、国际粮油市场快讯

监测显示，11 月 27 日，美国 12 月船期 2 号黄玉米对广东港口 CNF 报价 249 美元/吨，折到港完税成本 2070 元/吨，同期广东港口二等玉米报价 2250 元/吨，进口玉米理论到港价比国产玉米低 180 元/吨。

（二）公司资讯

1、牧原股份：公司拟定三季度利润分配方案，分红总额合计 45.05 亿元（含税）

同花顺金融研究中心 11 月 25 日讯，有投资者向牧原股份提问，今年会进行分红吗？会不会到明年分红了

公司回答表示，您好，公司拟定三季度利润分配方案，分红总额合计 45.05 亿元（含税），占公司 2024 年 1-9 月净利润的 40.06%。本次利润分配方案需提交公司股东大会审议批准后方可实施，请关注相关公告。

2、温氏股份董事会拟换届，养禽事业部常务副总裁温蛟龙新入候选

近日，温氏股份发布关于董事会换届选举的公告，养禽事业部常务副总裁温蛟龙（1988 年生）进入新一届董事会候选提名。公告显示，2024 年 11 月 22 日，公司召开了第四届董事会第三十一次会议，审议通过了《关于公司董事会换届选举暨提名第五届董事会非独立董事候选人的议案》和《关于公司董事会换届选举暨提名第五届董事会独

立董事候选人的议案》。

3、新希望六和三季度减少了超 10 亿的有息负债

11 月 25 日，有投资者在投资者互动平台提问：你每次对外的真实养猪成本根本就不对，按照你们公开的养猪成本，三季度养猪利润不可能是 9.8 亿，请公开真实的养猪成本。公司这边大量借钱还利息，那边却把 50 亿存到财务公司，存到财务公司的利息去哪了？这里面是不是存在利益输送？答：公司平时披露的是运营场线出栏肥猪的完全成本，这是反映养殖生产经营活动本身的成绩。同时由于历史发展原因，也存在一些闲置场线及其费用，这些与直接的养殖生产经营动作无关，但会影响养猪板块整体盈亏水平，公司也都会在每次定期报告发布后与市场沟通及披露。公司在财务公司的存款所产生的利息，也都归公司所有且可以正常调用，不存在任何利益输送的情形。公司整体的流动资金保有量及负债水平，也取决于对整体内外部环境形势的判断，总体上会在偿债与支持日常经营中把握一个平衡，在今年二季度以来经营明显好转的背景下，公司在三季度也减少了超过 10 亿的有息负债。

4、*ST 傲农拟 10 亿股票换取 17 亿重整资金

近日，福建傲农生物科技集团股份有限公司发布公司重整计划（草案）之出资人权益调整方案，计划转增约 17.35 亿股股票。其中，约 7.30 亿股股票将被用于以股抵债；10.05 亿股股票将被用于换取重整投资人约 17.09 亿元资金支付重整费用、各类债务、补充流动性等。

5、金新农：郝立华辞去董事长等职务

近日公告，公司董事会于近日收到公司董事长郝立华的书面辞职报告，郝立华因个人原因申请辞去公司第六届董事会董事、董事长及战略委员会主任委员职务。本次辞职后，郝立华将担任公司特别高级顾问。金新农表示，在新任董事长选举产生前，由公司副董事长陈利坚代为履行董事长职务。公司将按照相关规定尽快完成董事补选和董事长的选举等相关工作。

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 0.63%，玉米期货价格周环比跌 1.23%。

小麦：小麦现货均价周环比跌 0.28%。

大豆：大豆现货均价周环比跌 0.18%，CBOT 大豆期货价格周环比涨 0.61%。

豆粕：豆粕现货均价周环比跌 0.01%，豆粕期货价格周环比涨 1.23%。

图3 玉米现货平均价 (元/吨)

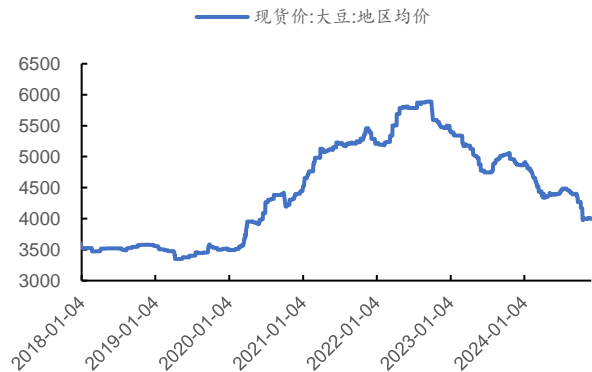

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 黄玉米期货收盘价 (元/吨)

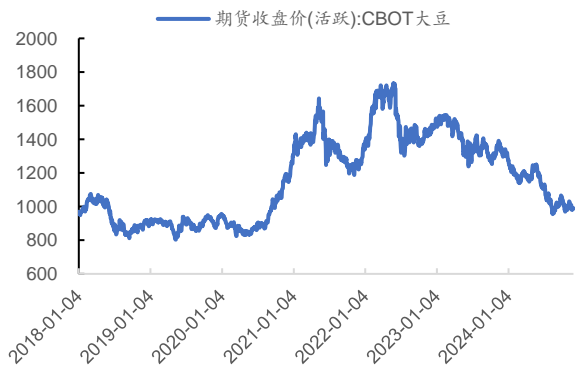

资料来源：iFinD，中航证券研究所

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)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图8 豆粕现货平均价 (元/吨)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图9 豆粕期货收盘价 (元/吨)
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跌 0.02%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料均价周环比持平。

养殖利润: 自繁自养利润及周环比涨 27.47%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 84.22%。

注: 全国外三元生猪市场价参考中国养猪网

图11 全国生猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

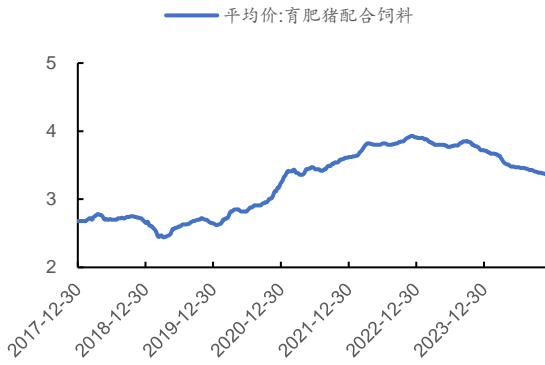
图12 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



资源来源: iFinD, 中航证券研究所

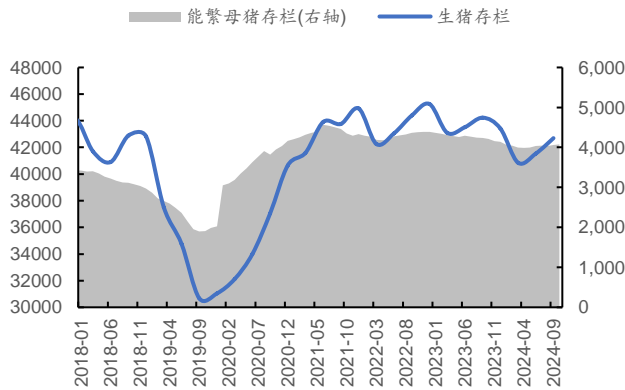
图13 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)

图14 猪料比价

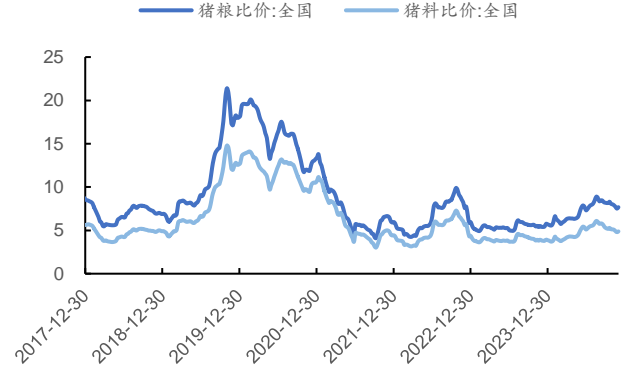


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)

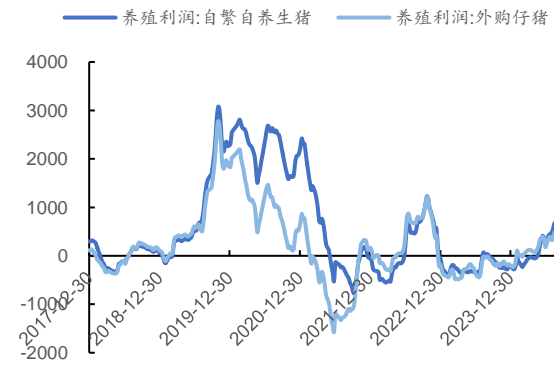


资源来源: iFinD, 中航证券研究所



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 0.13%, 白条鸡均价周环比持平, 肉鸡苗均价周环比跌 1.12%。

饲料价格: 肉鸡配合饲料周环比持平。

养殖利润: 毛鸡养殖利润周环比涨 0.05 元/羽。

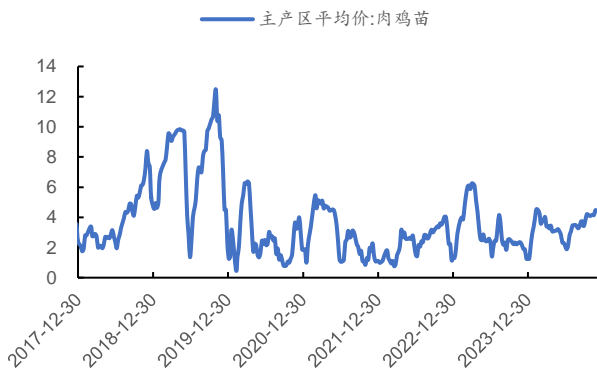
图17 白条鸡均价 (元/公斤)



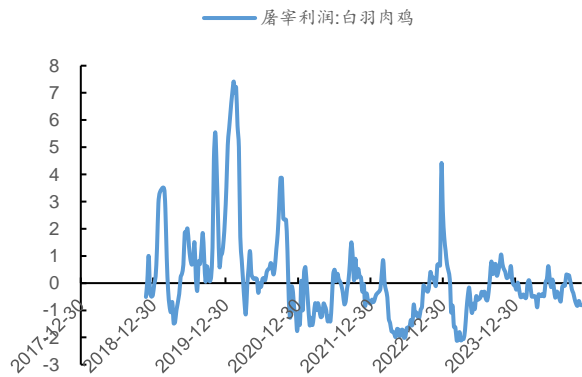
图18 白羽肉鸡均价 (元/公斤)



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

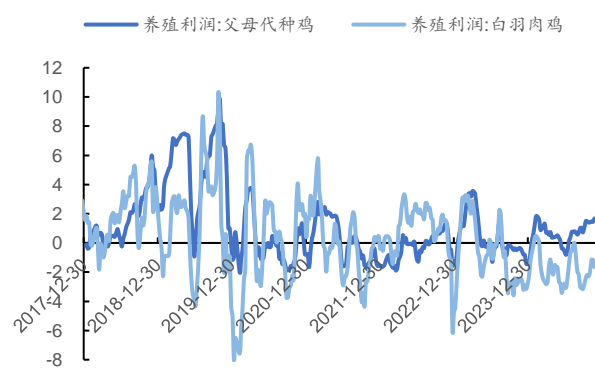
图21 毛鸡屠宰利润 (元/羽)


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)


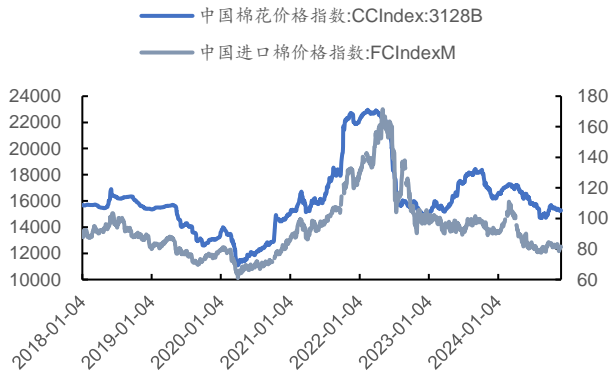
资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(四) 其他农产品

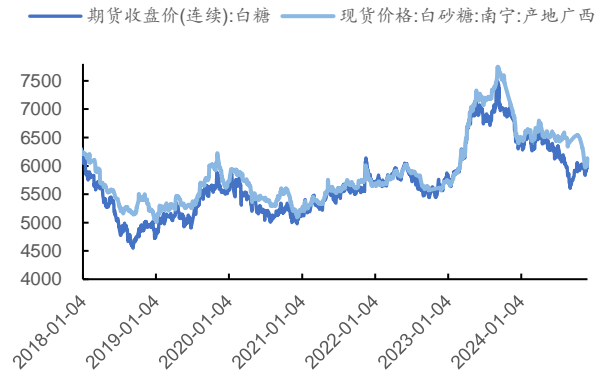
棉花价格: 国棉价格指数 3128B 周环比跌 0.07%, 进口棉价格指数周环比跌 1.75%。

白糖价格: 南宁白砂糖现货价周环比跌 0.17%, 白糖期货价周环比涨 4.04%。

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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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、内容或其复印本给予任何其他人。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