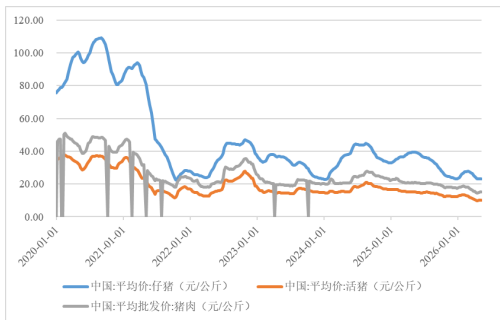


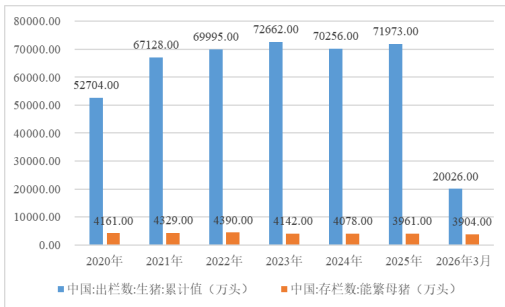
养殖行业信用分析报告 (2026年5月)

工商评级二部 | 李敬云

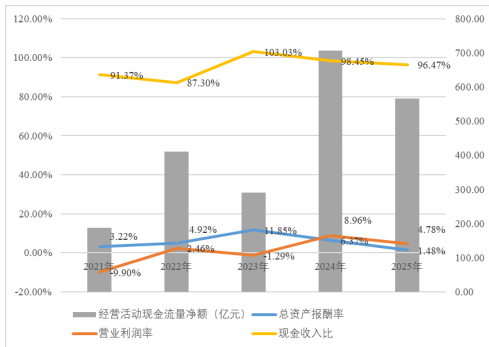
生猪养殖行业价格走势情况



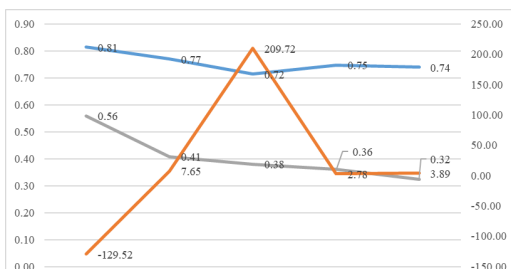
生猪养殖行业产能与产量情况



生猪养殖行业盈利能力指标及现金流情况



生猪养殖行业偿债能力指标情况



养殖行业分析 | 2026

联合资信认为，养殖行业信用风险处于中等偏高水平，主要风险包括：供需失衡加剧、价格低位运行、产能过剩压力加大，以及 ESG 合规成本抬升与部分企业偿债指标弱化的风险。同时，头部企业凭借规模优势与成本控制能力，信用韧性较强，行业分化将加速演进。

摘要

- 养殖行业产能去化缓慢，供需宽松格局短期难以扭转。截至 2025 年底，能繁母猪存栏量仍处于正常保有量上限，且生产效率提升亦部分抵消了存栏量下降的影响。2025 年生猪出栏量达 7.20 亿头，连续三年保持在 7 亿头以上，市场供应充足。
- 猪价持续低迷，行业盈利水平大幅下滑。2025 年猪价前高后低、震荡下行，于年底达到全年最低点。2026 年一季度，受猪价低迷和减值计提影响，上市公司出现大面积亏损。
- 政策调控力度加大，产能去化有望加速。2026 年政策调控方案进一步下调能繁母猪正常保有量目标，并要求加快淘汰低产高龄能繁母猪、严控新增产能。随着政策落地，产能去化有望加速，行业供需格局有望逐步改善。
- 2025 年，样本企业营业利润同比下降，经营活动现金流量净额保持净流入，但盈利水平和偿债指标均有所弱化，需关注行业长期流动性紧张导致的信用风险暴露。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业外部环境

1. 宏观经济环境

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，整治“内卷式”竞争。2025年，国内内需整体偏弱，价格低位运行，食品价格走低，商品消费偏弱，居民消费意愿不足。展望2026年，短期内“供强需弱”格局或将延续，政策靠前发力支撑经济边际改善，价格中枢预计逐步上移，提振消费政策持续发力，产业提质增效持续推进。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

猪肉作为居民肉类消费刚性品种，需求长期稳定。但受经济增速放缓、消费结构多元化影响，2025年，居民消费价格指数（CPI）较上年基本持平，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降2.6%，整体物价水平低位运行，消费端对猪价的拉动效应减弱。居民家庭人均猪肉消费量连续两年下降，2025年为26.6公斤/人，同比下降5.34%。养殖行业整体经营环境持续承压。

2. 行业政策与监管环境

2025年，养殖行业政策围绕“稳产保供”和“产能调控”持续升级，通过加强对规模化猪场的产能调控，提升生猪养殖行业集中度，平缓猪价震荡，减小猪周期波动幅度。

通过下调能繁母猪保有量目标，夯实地方与大型企业责任，形成调控合力，推动产能有序去化。

随着生猪稳产保供工作的新情况和新要求出现，2024年3月，农业农村部修订并发布了《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》。在此修订方案中，全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，能繁母猪存栏量正常波动下限从正常保有量的95%调整至92%。2026年5月，农业农村部修订并发布了《生猪产能综合调控实施方案（2026年修订）》，指出以能繁母猪存栏量为核心调控指标，“长期调母猪，中期调仔猪，短期调肥猪”，实现产能分级联动调控，落实生猪稳产保供省负总责和“菜篮子”市长负责制，将大型集团养殖企业纳入全国产能综合调控监测名单，全国能繁母猪正常保有量目标从3900万头下调至3750万头左右，全国规模猪场保有量为13万个以上，全国核心育种场种猪核心群14.5万头以上。相关调整旨在更好地适应生猪产业的发展需求，促进生猪生产和市场供应的稳定，推动大型养殖企业和地方责任，提升行业集中度。同时，能繁母猪正常保有量的调整也反映了近年来生猪产能效率的提升。

综合运用监测预警，收储政策等工具，短期目标稳定市场价格预期，长期推动产业高质量发展。

2025年2月，中共中央国务院发布《中共中央国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》，文件指出要从“优化生猪产能调控机制”转变为“做好生猪产能监测和调控，促进平稳发展”，猪肉

产能稳定在 5500 万吨左右，养殖业产值达到 1.5 万亿元以上。政策旨在表达扶持畜牧业稳定发展，做好生猪产能检测和调控，促进平稳发展。

2025 年 9 月，农业农村部等两部委联合召开生猪产能调控企业座谈会，推出一系列针对性调控措施应对猪价低迷与产能过剩问题：一是明确能繁母猪调减任务，要求头部 25 家养殖企业在 2026 年 1 月末前合计减少能繁母猪 100 万头，全国各省合计再减 100 万头；二是强化出栏管控，要求全年持续维持 120 公斤的出栏均重标准，严禁提高出栏体重，并细化严打二次育肥的措施；三是实施资金与环保双重约束，严控生猪产能扩张类信贷投放，禁止银行向新建、扩建养殖场放贷，存量贷款仅能用于生产周转；全面取消易刺激产能增长的补贴，排查清理违规补贴，将养殖场环保检查频次提至月度抽查，对粪污处理不达标企业暂停出栏检疫备案资格。

2026 年 4 月召开的中共中央政治局会议支出，要“抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格”，首次将“稳定生猪等农产品价格”单独列出，直接释放最高层级稳价信号，有利于推动各部门协调配合，形成政策合力。

收储和放储方面，2025 年，中央收储工作集中于下半年，收储规模合计 23.02 万吨，主要系 6 月后猪价加速下跌，国家启动收储托市所致；全年放储规模合计 19.52 万吨，主要为轮换出库。总体看，2025 年中央净收储规模约 3.5 万吨。

综合来看，2025 年以来落地的政策形成了“稳价保供+收储政策+产能去化”的治理体系，对养殖行业信用的影响呈现“短期承压、中长期有望改善，结构性分化持续”的特征。政策托底有助于稳定市场预期、缓解极端风险，但阶段性产能去化使得行业信用分化将进一步加剧，经营管理、成本控制和资金周转等能力较强的头部企业，在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力，而抗风险能力弱的企业面临退出市场，客观上加速了低效产能的出清，有利于降低猪价上升阶段行业产能盲目扩张的风险。

二、行业结构特征

2025 年，生猪养殖行业在供需宽松的背景下，呈现出“壁垒抬升且存量竞争加剧、供需矛盾持续加深”的结构性特征，行业信用风险中等偏高，并加速了企业的分化。

1. 行业准入壁垒

2025 年以来，养殖行业准入壁垒持续抬升，整体看，行业竞争程度较高且呈现持续分化的特征。

养殖行业准入壁垒主要包含资金壁垒、技术壁垒和环保壁垒。

资金方面，养殖企业建设养殖场需要投入大量的流动资金，种畜采购、饲料采购、防疫投入、环保设施投入等诸多因素推升了企业的初始投资和运营成本。新建万头规模猪场投资超 3000 万元，叠加环保设施、生物安全体系，资金门槛显著提高。

技术方面，现代养殖业对养殖技术、疫病防控技术、饲料配方技术等要求较高。特别是在非洲猪瘟等重大动物疫病威胁下，生物安全防控技术成为养殖企业的核心竞争力。只有具备完善的防疫体系和养殖技术的企业，才能在激烈的市场竞争中生存和发展。

环保方面，养殖业属于高污染行业，环保政策日益严格。养殖企业需要建设完善的粪污处理设施，达到环保排放标准。不符合环保要求的企业将面临关停或搬迁风险，环保投入成为养殖企业的重要准入壁垒。

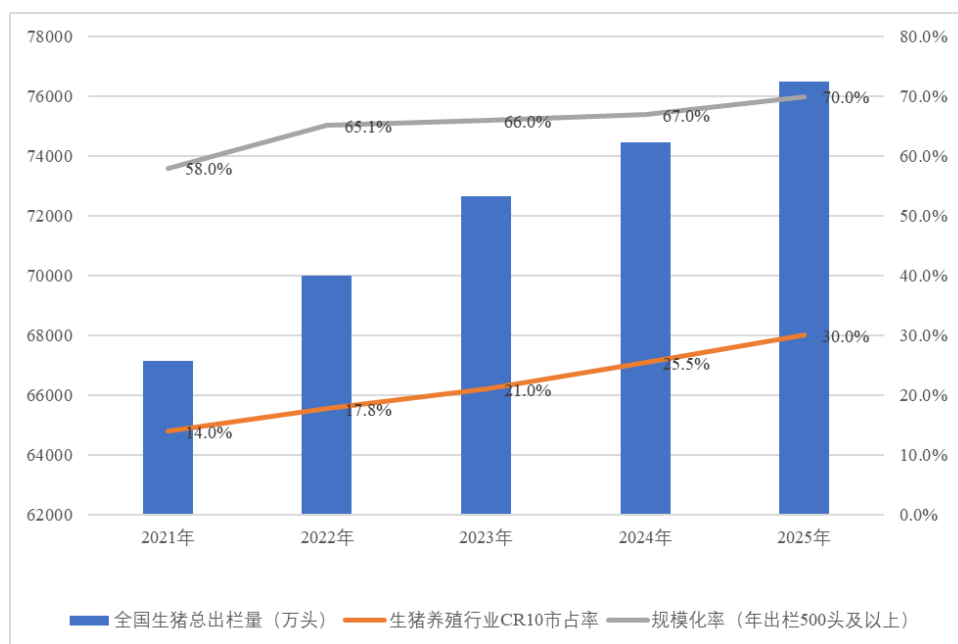
整体看，中国对养殖行业实行严格的防疫管理和环保监管，不同规模养殖场对应不同的技术要求和标准，新进入者需要一定的建设周期和资金支持，中小养殖者面临高企的综合成本和资金压力，在行业整体产能去化、猪价下行的阶段难以为继；头部企业凭借规模和技术优势摊薄单位成本，降低疫病风险和养殖损坏，资金护城河支撑有望度过行业低谷期，在行业竞争中存在较大优势。

2. 行业竞争格局

养殖行业主体数量众多，行业竞争激烈，近年来头部企业凭借规模优势和成本优势，在市场中的竞争优势明显，集中度持续提升，行业整体呈现“一超多强、梯队分化”的特征。

国内养殖企业数量众多，行业集中度较低，但前期大型养殖企业为了放大竞争优势、分散风险、推动业务协同，通常根据展业区域、细分领域进行产能布局，因而在行业周期性下行中，行业集中度逐步提升。2025年，生猪养殖行业CR10市占率达到约30.0%，生猪养殖行业规模化率（年出栏500头及以上）达到约70.0%，同比均有小幅提升。

图表 1 · 养殖行业集中度情况



数据来源：农业农村部、中国畜牧业协会、Wind，联合资信整理

行业大型养殖企业包括牧原股份、温氏股份、新希望等上市公司，这些企业资本实力雄厚，融资成本低且渠道稳定，能够承受较长的回报周期，在市场低迷期仍能维持生产。其中牧原股份为行业龙头，2025年生猪出栏量达到7798万头，约占全国的11%，温氏股份、新希望、双胞胎等拥有千万头级别产能，形成第二梯队；德康、东瑞等拥有百万头级产能，深耕区域市场；中小养殖户以散养为主。

整体看，在行业周期性下行中，经营管理、成本控制和资金周转等能力较强的头部企业，在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力，在市场竞争中占据优势，能够承受较长的回报周期；而中小养殖户和散养户受资金、技术、环保等约束，在市场竞争中处于劣势，盈利能力和现金流更易受到冲击，部分被迫退出市场。养殖行业企业信用分化加速。

3. 行业地位

养殖企业对上下游的议价能力弱，对下游基本为现款现货；头部企业对上游的占款能力强。养殖行业在上下游中地位一般。

养殖行业上游主要包括饲料原料（玉米、豆粕等）、种畜、兽药疫苗等供应商，养殖企业对玉米、豆粕等上游大宗物资供应商的议价能力弱。饲料成本占养殖总成本的60%左右，饲料价格波动对养殖成本影响显著。养殖企业在采购饲料及其原料时呈现出两极分化的格局，头部企业饲料采购量大，占款能力强，应付账款规模较大；中小企业占款能力一般，甚至存在预付情况。

养殖企业下游主要面对屠宰企业、食品加工企业等客户。养殖行业主要受供需驱动，通常需要承担市场价格波动风险，在行业周期性下行时，养殖企业难以将成本压力完全转嫁给下游消费者，议价能力弱。特别是在产能过剩时期，屠宰企业普遍压价采购，进一步挤压上游养殖端利润空间。2025年，规模以上屠宰企业屠宰量约占全国出栏量的57%，下游集中度提升进一步弱化了养殖端对下游的议价能力。占款方面，生猪养殖企业主要为活体现货销售，交易以现款现货为主。

整体看，养殖行业上下游议价能力弱，呈现为产业链中的“利润接受者”，在成本上行或需求下行时，企业缺乏缓冲空间，盈利波动性显著高于上游或下游行业，偿债能力对价格和成本的敏感性非常高。

4. 行业供需情况

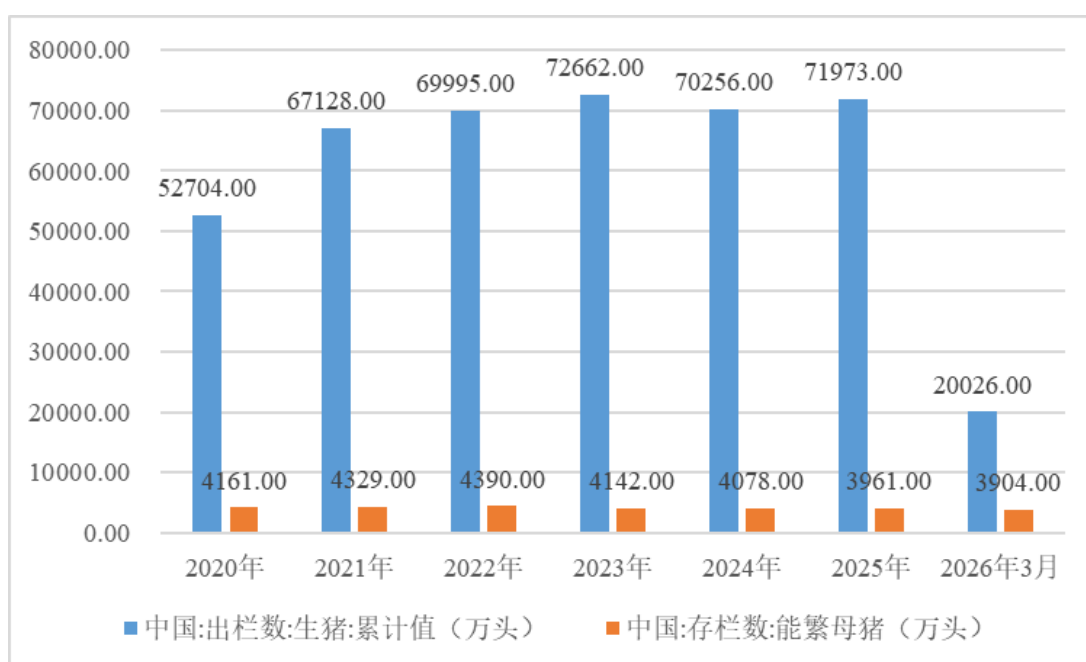
2025年以来，猪肉供需偏宽松，猪价持续承压。在猪价处于低位和产能调控政策的推动下，养殖行业产能或将收缩。

产能方面，2025年，猪价先升后降，截至2025年末，能繁母猪存栏量为3961万头，较上年底下降2.87%，相当于正常保有量（3900万头）的101.56%，仍处于绿色调控区域上限区间。历史上猪价下跌通常会引发能繁母猪存栏下降，但2025年以来，猪价虽呈现下行态势，但产能未出现明显去化，主要由于随着规模化养殖的推广，大型养殖企业与散户的盈利能力之间出现了明显的差异，为了维持市场份额，大型

企业有动力在盈利较薄的情况下维持一定的养殖规模。同时，在猪价较低时，提升出栏生猪体重成为摊薄养殖成本的重要手段，而出栏生猪体重的上升加剧了短期的产能过剩。此外，随着养殖行业标准化、规模化、繁育精细化、生物安全升级等因素驱动，能繁母猪生产效率（PSY）与生猪成活率均有所提升，也延缓了产能下降。

出栏生猪方面，随着近年来行业产能出清成果显现，2025年生猪出栏量为7.20亿头，较上年7.03亿头小幅增长，但仍低于2023年7.27亿头的高位值。生猪市场供应充足，进一步导致猪价承压。

图表2 • 生猪养殖行业产能与产量情况

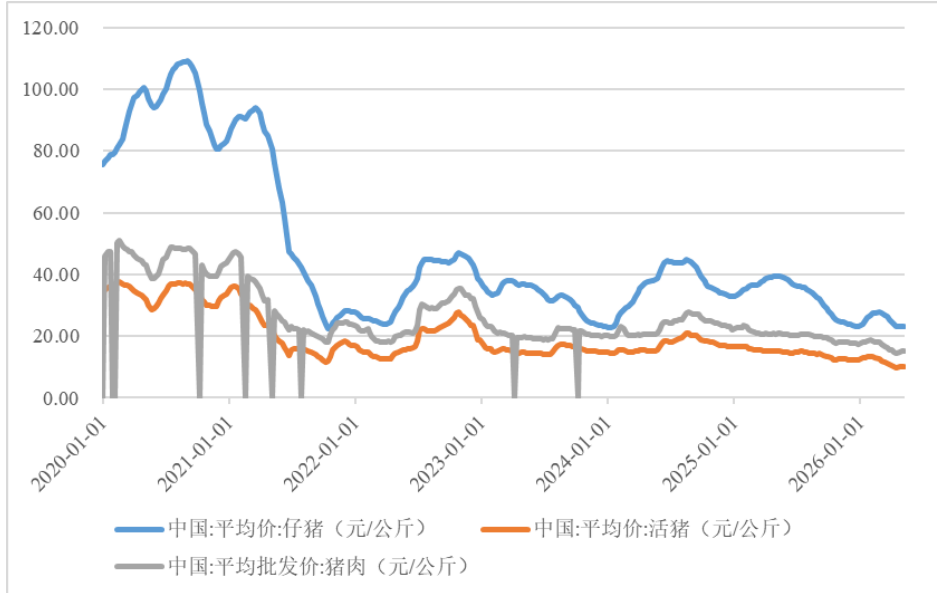


数据来源：Wind，联合资信整理

需求方面，2025年居民家庭人均猪肉消费量26.6公斤，连续两年下降（2023年、2024年分别为30.5公斤和28.1公斤），肉类消费多样化、人口老龄化等趋势对猪肉消费形成替代，同时受经济增速放缓影响，整体需求仍将承压。

生猪价格方面，2025年年初，受节日消费拉动，猪价维持在16元/kg以上；随后持续震荡回落，12月降至12.17元/公斤，为全年最低点。2026年1—2月，受节假日消费拉动和养殖户压栏增重影响，猪价有所回升，但较2025年同期仍低3.73元/公斤，处于相对低位。2月后随着利好消退，猪价再次下跌。整体看，生猪养殖行业上下游需求相对稳定，猪价主要由猪肉供给决定。随着规模化养殖及行业集中度带动养殖能力提升，及出栏体重增加，猪价对产能变化表现出钝化特征，2025年以来猪价整体下探，价格波动幅度明显小于上轮周期，但行业磨底周期拉长，养殖企业长期面临流动性紧张的压力。

图表 3 • 生猪养殖行业价格走势情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

三、行业风险状况

2025 年以来养殖行业供需失衡，猪价下行，周期性风险凸显。猪肉替代品威胁有限但对猪肉需求形成长期挤压。行业内企业环保合规压力大，成本上升加速中小企业退出，行业呈现结构性分化。

1. 行业周期性

养殖行业由供需决定，受周期性价格波动和疫病风险双重影响，具有强周期性且其周期性表现明显。2025 年供应增量，需求持续疲弱，供需失衡加剧，价格整体下行，周期性风险凸显。

生猪养殖行业具有显著的周期性特征，一是供需错配导致的价格波动，产能扩张期价格下跌，产能去化期价格上涨；二是养殖户的“追涨杀跌”行为加剧周期波动，价格上涨时养殖户大量补栏，价格下跌时恐慌性出栏；三是政策调控对周期的影响，政府通过收储、放储等手段调节市场供需，平抑价格波动。通常每轮猪周期持续时间在 4 年左右，受多重因素影响，各轮周期中猪价波动幅度不同，部分情况下周期运行时间可能被拉长。在猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约需 4 个月，能繁母猪受孕分娩约需 114 天，仔猪育肥至出栏约需 6 个月。能繁母猪存栏量决定了未来 10~12 个月生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。

2025 年以来，行业仍处于周期底部磨底状态，受供应增量及终端消费支撑力度不足影响，猪价短期内难以大幅回升，养殖企业盈利能力持续承压。在周期下行中，经营管理、成本控制和资金周转等能力较强

的头部企业，在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力，而中小规模企业和散户在价格下行中盈利恶化，现金流承压，信用风险加速暴露。

2. 替代品威胁

目前无完全替代猪肉的产品，但替代品对猪肉需求形成一定挤压。

生猪养殖行业替代品风险主要来自其他肉类产品的竞争。随着居民收入水平提高和消费观念转变，肉类消费结构日益多样化，禽肉、牛肉、羊肉等替代品对猪肉消费形成一定替代效应。整体看，猪肉作为中国居民最主要的肉类消费品，在居民消费中占据重要地位，替代品威胁相对有限。但随着消费多样化趋势加强，猪肉消费占比可能继续下降，对养殖行业形成长期挑战。

3. ESG 风险

养殖行业对自然环境污染程度较高，环保与安全生产监管趋严，行业 ESG 合规压力持续加大。

养殖行业属于高污染行业，对自然环境污染程度较高，环保合规风险较大。养殖业产生的粪污、废水、臭气等污染物，如果处理不当，将对周边环境造成严重污染。近年来，环保政策日益严格，养殖企业环保投入大幅增加，不符合环保要求的企业面临关停或搬迁风险。

社会责任方面，养殖行业的动物福利、食品安全等问题日益受到关注。非洲猪瘟等重大动物疫病的防控，不仅关系到养殖企业的生产经营，也关系到公共卫生安全。养殖企业需要建立完善的生物安全防控体系，确保产品质量安全。

公司治理方面，养殖企业普遍面临家族式管理、治理结构不完善等问题。部分上市公司存在控股股东持股比例过高、关联交易频繁等治理风险。随着行业集中度提升和资本市场监管加强，养殖企业的公司治理水平有望逐步改善。

整体看，随着行业合规门槛提高，养殖行业企业持续增加环保投入，部分中小规模养殖户因生产成本提升退出或因环保不达标而关停，行业供给进一步优化，头部企业合规优势凸显。

四、行业财务状况

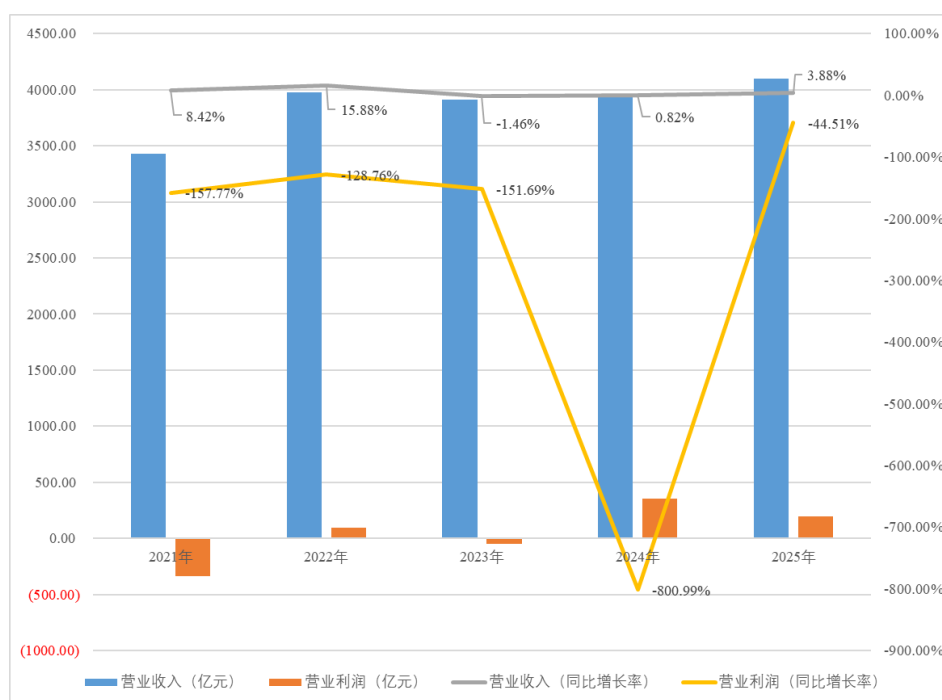
2025 年，养殖行业财务表现分化，行业集中度提升导致营业收入创新高，但猪价下行导致盈利能力指标弱化，压力持续存在；杠杆水平下降但持续性存疑，偿债指标恶化需持续关注。需关注抗风险能力弱的企业面临较大流动性压力和信用风险爆发可能性，行业整体信用水平可能进一步分化。

1. 行业的增长性

2025年，养殖行业样本企业营业收入合计延续小幅增长态势，猪价同比回落导致营业利润同比降幅较大。行业仍在周期底部，2026年上半年仍承压，需关注下半年产能去化效果。

受头部企业出栏量增长，行业集中度持续提升影响，2025年养殖企业营业收入合计同比延续小幅增长态势；营业利润合计同比大幅回落，主要系2024年猪价整体震荡上行，而2025年猪价呈现前高后低、年末暴跌的趋势，全年平均猪价明显回落所致。2026年一季度，受猪价低迷和减值计提影响，养殖行业样本企业出现大面积亏损。总体看，生猪养殖行业仍在周期底部磨底过渡阶段，尚未进入明确上行通道，2026年上半年仍承压，需关注下半年产能去化效果。

图表4·养殖行业增长性指标



数据来源：Wind，联合资信整理

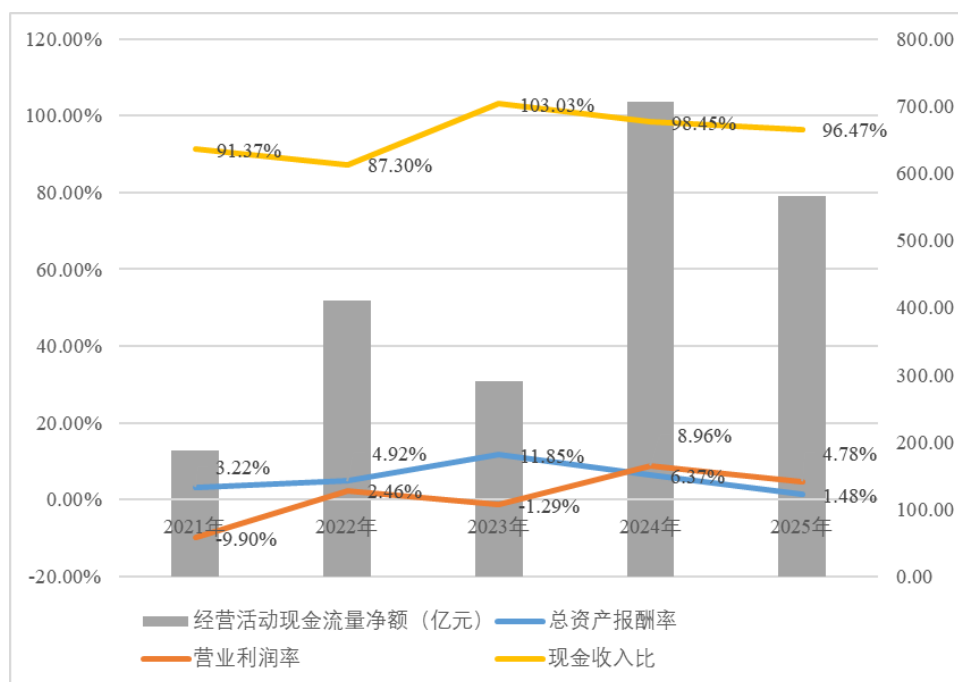
2. 盈利水平

2025年，受猪价下降影响，养殖行业盈利能力下降，利润端承压，现金流收窄但保持净流入，行业暂无系统性流动性危机的风险，但企业股东回报率和在投资能力短期内受到制约。

受供需失衡、猪价下降影响，2025年，养殖行业盈利能力同比趋弱，营业利润率和总资产报酬率同比均有所下降，其中2025年总资产报酬率已低于2021年周期底部数据，反映本轮周期底部资产盈利能力更弱，行业“增收不增利”特征凸显；2025年营业利润率同比下降，近五年平均营业利润率约1%，反映行

业长期薄利特征。2025 年，经营活动现金流量净额维持净流入，同比有所回落，但近五年呈现阶梯式上升趋势，2025 年仍维持在历史较高位，现金流波动幅度小于利润波动幅度，反映养殖行业的造血能力相对稳定；同时，现金收入比同比变化不大，仍维持在较高水平。整体看，养殖行业现金流量表现优于利润表现，主要系经营现金剔除前期资本投入的折旧摊销和生物资产公允价值变动影响，同时养殖企业在产业链中对上游饲料供应商存在一定占款，且对下游客户通常为现款现货，综合形成正向现金流支撑所致。

图表 5 • 生猪养殖行业盈利指标及现金流情况



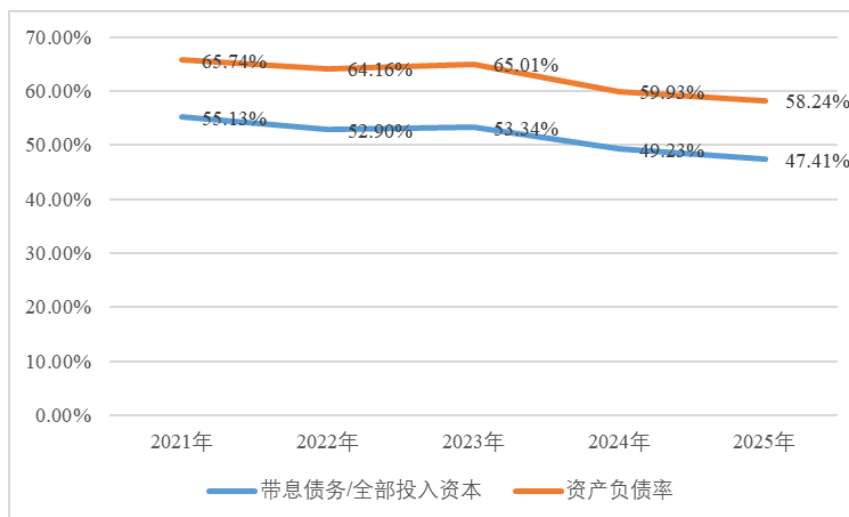
数据来源：Wind，联合资信整理

3. 杠杆水平：

养殖行业资本支出规模收缩，经营获现能力良好，主动去杠杆。但去杠杆持续性存疑，且行业内企业两级分化，弱资质企业面临流动性恶化风险。

养殖行业整体经营获现能力较强，近年来，行业整体融资渠道收紧被动限制新增债务，同时行业抵消产能出清与集中度提升拉低了行业平均负债率，财务杠杆呈下降趋势。截至 2025 年底，养殖行业带息债务/全部债务和资产负债率较上年底均有小幅下降，反映行业从“债务依赖型”向“权益主导型”的转变，同时行业头部企业在经营过程中主动压降债务或通过股权融资降低杠杆。但资产负债率仍在较高区间，且 2025 年杠杆降幅低于上年，去杠杆持续性存疑，若行业 2026 年再度亏损可能导致债务指标恶化。此外，头部企业与尾部企业两级分化，需关注抗风险能力弱的企业的再融资能力受限与流动性恶化的风险。

图表 6 · 生猪养殖行业财务杠杆指标情况



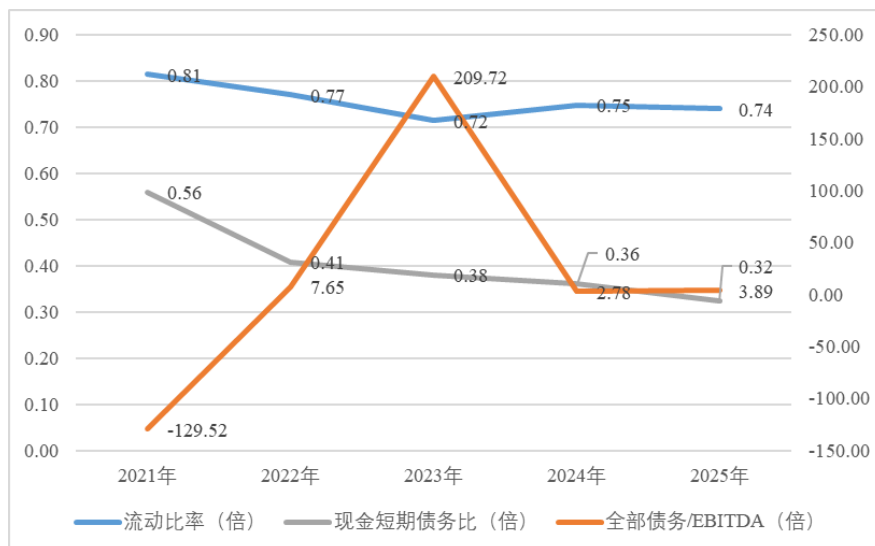
数据来源：Wind，联合资信整理

4. 偿债水平：

2025 年，水泥行业偿债指标同比有所下降，偿债能力持续偏紧，流动性紧张成为常态。若融资环境收紧或猪价持续下行导致亏损扩大，行业尾部企业存在流动性风险爆发可能性。

2025 年，养殖行业企业整体偿债指标同比有所下降。2025 年，受猪价下行、盈利收窄影响，全部债务/EBITDA 同比有所上升。短期偿债指标方面，截至 2025 年底，养殖行业流动比率较上年下降 0.01 倍，低位企稳，近五年均低于合理水平；现金短期债务比创五年新低，且呈持续下降趋势。养殖行业现金紧平衡成为常态，利润下降、存货占流动资产比重高但变现周期长，导致短期债务刚性增长，财务安全垫弱化。需关注，若融资环境收紧导致再融资受阻，或猪价持续下行导致亏损扩大，行业弱资质企业流动性风险存在集中爆发可能性。

图表 7 · 生猪养殖行业偿债能力指标情况



数据来源：Wind，联合资信整理

五、总结

养殖行业周期性显著，随着行业发展，养猪企业与养殖户的规模逐步增大，在行情低迷期的维持能力增强，“猪周期”波动趋于平缓的同时也在逐渐拉长。2025年，养殖行业处于周期底部磨底状态，截至2025年底，能繁母猪存栏量仍处于合理区域上限，2026年上半年猪价持续承压。头部企业凭借多重优势具备较强抗风险能力，信用质量有望随周期回暖而稳步修复；中小规模企业则面临盈利恶化、现金流承压、信用风险加速暴露的困境。随着产能去化效果显现和行业集中度进一步提升，生猪出栏量有望于2026年下半年收缩，从而推动猪价逐步上行，但周期复苏节奏可能较为缓慢，信用风险分化将持续。

展望未来，随着集团化养殖企业占比提升，市场整体产能变化趋于稳定，猪周期造成的行业波动幅度有望进一步平滑，但周期内市场价格会对供需反应更为迅速。此外，生猪养殖企业下游的产品形式呈多元化发展，“调猪向调肉转变”，资本实力强的生猪养殖企业通过兼并、合资、联营等方式向食品初加工、深加工纵深发展并衍生出新业态，有助于安全度过猪周期，供需格局有望逐步改善行业信用质量将随结构优化而稳步修复。

整体看，行业整体信用风险处于中等偏高水平，但并非系统性风险，但仍需关注信用风险的分化，头部企业具备防御能力，尾部企业信用风险加速暴露。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。