

白鸡拐点已至，黄鸡景气持续

禽养殖专题之二

核心观点

- 白羽肉鸡：淡季价格坚挺，引种依然受限。**3月下旬开始，鸡肉价格稳步上涨，6月末屠宰加工企业白羽肉鸡产品综合价格回到11.11元/公斤，同比上涨8.7%，7月第3周价格为11.13元/公斤。本轮价格上涨略超预期，一方面，价格上涨于二季度传统淡季；另一方面，2022年上半年的鸡苗供应量由3个季度之前父母代鸡苗销量决定，彼时父母代鸡苗同比增加4.5%，当前供应水平不应紧缺，但是上半年商品代鸡苗销量同比大幅减少12%。**我们认为，偏高的产能与偏低的供应水平或与种鸡质量降低、持续低迷行情打击补栏情绪有关。**由于毛鸡供应偏紧，但补栏意愿疲弱，行业利润向养殖环节集中，近4个月单羽盈利在2元以上。**往后来看，1) 父母代鸡苗的销售量自2021年10月开始拐点向下，对应今年下半年的商品代鸡苗出现实质性的下降，供应或将进一步收紧；2) 祖代引种断档已经持续2个月，上半年祖代雏鸡累计更新数量仅47万套，同比减少21.5%，其中5、6月更新数量分别为0、4万套，引种量均为0套，祖代更新不足对行业下游供应的冲击或将重演。**
- 黄羽肉鸡：产能低位运行，猪鸡景气共振。**黄羽肉鸡的价格自2021年年中便开启上涨，受季节性消费波动影响，2022年3月之后价格有所承压，于4月末再度开启上涨，7月第4周周末，中速鸡、慢速鸡价格已分别涨至17.44、18.90元/公斤，同比涨幅分别为40.6%、38.8%。**往后来看，1) 根据黄羽肉鸡生长周期规律，2022年Q3的商品代鸡苗供应量由2021年Q4父母代鸡苗供应量决定，2021Q4监测企业的父母代鸡苗销量环比减少7.7%，因此预计Q3市场依然处于鸡苗偏紧缺状态，叠加黄鸡育肥平均周期约3个月，从而价格景气至少有望持续至年末，且存在进一步上涨的可能。2) 虽然价格恢复较早，但是由于原料价格上涨，行业的盈利始终没有得到充分的恢复，进而掣肘行业补栏。2022年上半年，全国父母代黄羽肉种鸡平均存栏量3946.8万套，同比减少5.62%，仍处于近3年低位，产能边际增量偏低，中期对高价的压制程度或较弱。3) 黄鸡消费场景与猪肉消费极为类似，从而在价格趋势上与猪价具有较明显的同步特征，随着猪价拐点向上趋势明确，黄羽肉鸡的价格走势有望与猪价同步上行。**

投资建议与投资标的

- 白羽肉鸡：**白羽肉鸡经历相对漫长的低迷后，下半年有望迎来相对确定性的供应拐点，叠加行业偏弱的养殖效率、餐饮消费的逐步复苏以及北美引种持续断档催化，行业至暗时刻已经过去，关注具备自主种源和养殖、食品两端的白鸡养殖龙头以及业绩具备苗价和鸡价弹性的相关标的。
- 黄羽肉鸡：**黄羽肉鸡产能去化相对明显，我们认为价格景气至少持续至年底，关注后续价格超预期机会，关注温氏股份、立华股份、湘佳股份。

风险提示

原材料价格波动、发生鸡类疫病、消费需求下滑超预期

行业评级 **看好 (维持)**

国家/地区 中国
行业 农业行业
报告发布日期 2022年07月26日



证券分析师

张斌梅 021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520020002
香港证监会牌照: BND809

联系人

樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn

相关报告

白鸡产能压力持续，关注北美引种风险： 2022-04-13
禽养殖专题一

目录

白羽：淡季价格坚挺，引种依然受限.....	4
养殖环节利润恢复，鸡苗供应量增质减.....	4
北美供种制约持续，祖代更新下降明显.....	5
黄羽：产能低位运行，猪鸡景气共振.....	8
毛鸡成本涨幅明显，养殖效益恢复偏慢.....	8
存栏仍在低位，下半年景气持续.....	9
投资建议.....	11
风险提示.....	11

图表目录

图 1: 3 月下旬开始白羽肉鸡产品价格稳步上升	4
图 2: 7 月第 3 周父母代鸡苗价格 25.46 元/套	4
图 3: 7 月第 3 周商品代鸡苗价格 2.17 元/只	4
图 4: 2022 上半年领先 3Q 的父母代鸡苗销量和商品代鸡苗销量相背离	5
图 5: 国内自繁比例仍较低	6
图 6: 2022 上半年进口肉种鸡来源国结构	6
图 7: 2022 年 5、6 月祖代更新量明显下降	6
图 8: 2022 年上半年强制换羽量上升	6
图 9: 2022 年至今美国国家禽流疫情发生数	7
图 10: 2022 年至今美国野生禽类检测出感染禽流感疫情数	7
图 11: 2005 年以来国内祖代更新量变化	8
图 12: 祖代更新量与 2 年后白羽肉鸡价格关系	8
图 13: 4 月以来黄羽肉鸡价格持续回升	8
图 14: 2022 上半年毛鸡价格涨幅不及成本涨幅	9
图 15: 2022 上半年鸡苗价格表现疲软	9
图 16: 父母代雏鸡销量对应 3Q 后商品代雏鸡销量	10
图 17: 2022 年上半年全国父母代黄羽肉种鸡平均存栏量同比减少 5.62%	10
图 18: 2022 年 6 月监测企业在产父母代平均存栏量处于低位	10
图 19: 黄羽肉鸡与白羽肉鸡消费渠道差异	11
图 20: 黄羽肉鸡与生猪价格趋势一致	11
表 1: 2022 年 1-7 月白羽肉鸡各环节盈利情况 (单位: 元/羽)	5
表 2: 美国动植物卫生检疫局不再签署出口中国兽医检疫证书州	7
表 3: 黄羽肉鸡各品种养殖效益对比	9

白羽：淡季价格坚挺，引种依然受限

养殖环节利润恢复，鸡苗供应量增质减

鸡肉价格坚挺，鸡苗价格分化。3月下旬开始，鸡肉价格稳步上涨，6月末屠宰加工企业白羽肉鸡产品综合价格回到 11.11 元/公斤，同比上涨 8.7%，7 月第 3 周价格为 11.13 元/公斤，在消费淡季表现依旧坚挺。鸡苗价格则有所分化，父母代环节自 5 月中旬以来持续上升，6 月末价格 22.44 元/套，同比下跌 68.0%，7 月第 3 周价格 25.46 元/套，同比跌幅收窄至 60.8%；商品代鸡苗价格经历 4~6 月的高位后有所下跌，7 月第 3 周价格 2.17 元/只，环比 6 月下跌 17.4%。

图 1：3 月下旬开始白羽肉鸡产品价格稳步上升



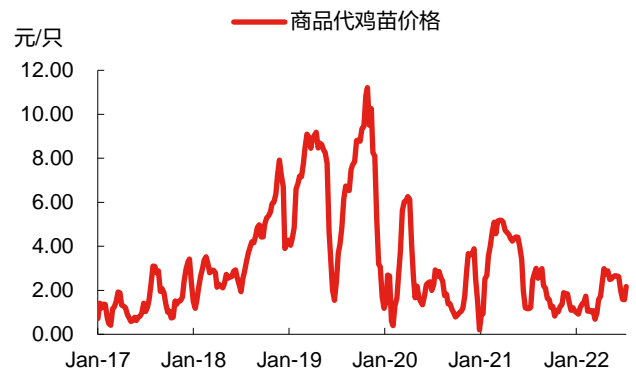
数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

图 2：7 月第 3 周父母代鸡苗价格 25.46 元/套



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

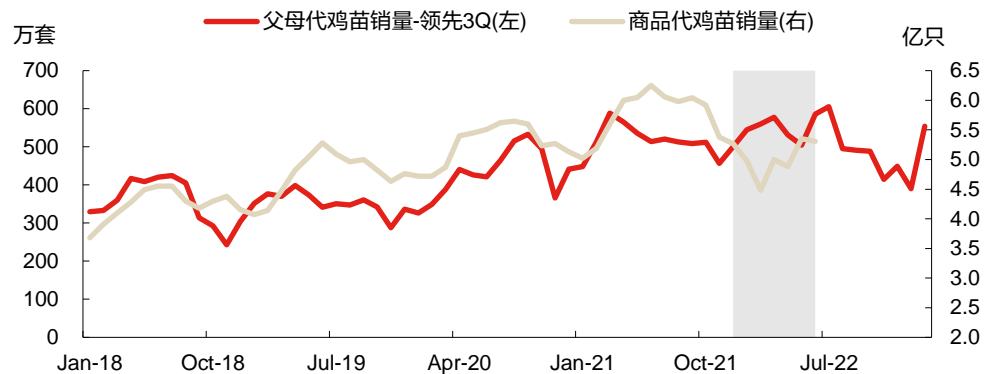
图 3：7 月第 3 周商品代鸡苗价格 2.17 元/只



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

种鸡质量影响鸡苗供应能力，季节性补栏淡季掣肘鸡苗价格。按照父母代鸡苗销量领先 3 个季度商品代鸡苗销量规律来看，2022 年上半年的商品代鸡苗供应由 2021 年 Q2~Q3 的父母代鸡苗销量决定，当时父母代鸡苗的销量并未出现明显的减量，处于稳步提升的状态，但是 2022 年上半年商品代鸡苗销量水平偏低，1-6 月累计商品代鸡苗销量 30 亿只，同比减少 12%。

图 4：2022 上半年领先 3Q 的父母代鸡苗销量和商品代鸡苗销量相背离



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

毛鸡供应偏紧，利润向养殖环节集中。我们认为，一方面，受到前期持续且长时间的低迷行情的影响，养殖主体的补栏积极性有所减弱；另一方面，行业的种鸡质量或出现了下降导致在产父母代生产能力下滑、毛鸡养殖存活率下降。从各环节利润分布可以看出，3月下旬开始的产业链价格恢复，对鸡苗端的利润提升有限，对养殖端的利润提升明显，屠宰环节的亏损则出现明显放大，反应出市场毛鸡相对紧俏，从而利润集中在养殖环节。

表 1：2022 年 1-7 月白羽肉鸡各环节盈利情况（单位：元/羽）

月度	父母代利润	孵化利润	养殖利润	屠宰利润
2022-01	-1.5	-0.4	0.0	-0.6
2022-02	-1.2	-0.2	-0.1	-0.1
2022-03	-1.7	-0.6	-0.9	0.0
2022-04	-0.4	0.5	2.2	-1.6
2022-05	0.0	0.2	2.0	-1.8
2022-06	-0.2	0.7	2.0	-1.9
2022-07*	-0.9	-0.4	2.2	-1.6

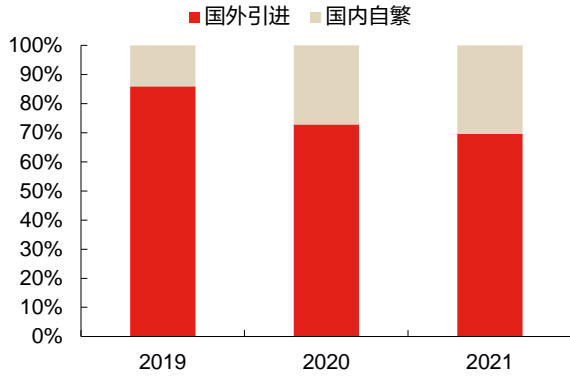
数据来源：博亚和讯，东方证券研究所（注：7月数据为截止7月22日均值）

父母代拐点临近，下半年供应预计偏紧。按照产能分析框架，短期来看，在夏季的养殖主体或为了规避高温天气出栏，从而出现了鸡苗量价两弱的现象，但天气转凉后，鸡苗的销售有望上升。然而，父母代鸡苗的销售量自 2021 年 10 月开始拐点向下，对应今年下半年的商品代鸡苗供应中枢回落，因此我们判断下半年白羽肉鸡价格有望保持坚挺。

北美供种制约持续，祖代更新下降明显

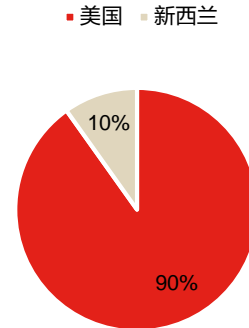
祖代环节高度依赖进口，美国是主要的进口国。我国白羽肉鸡行业的种源主要来自国外引进，近年来，国内白羽肉鸡繁育水平有所提高，但是自繁的比例仍较低，2021 年国内祖代雏鸡自繁比例 30.37%，仍难以支撑国内的更新需求。从进口国家来看，自 2021 年 3 月新西兰安伟捷祖代鸡检测出疾病等问题后，美国成为国内主要的白羽肉种鸡供应来源，2022 年上半年，我国进口美国种鸡占比达到 90%，已经成为国内肉种鸡主要的供应来源。

图 5：国内自繁比例仍较低



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

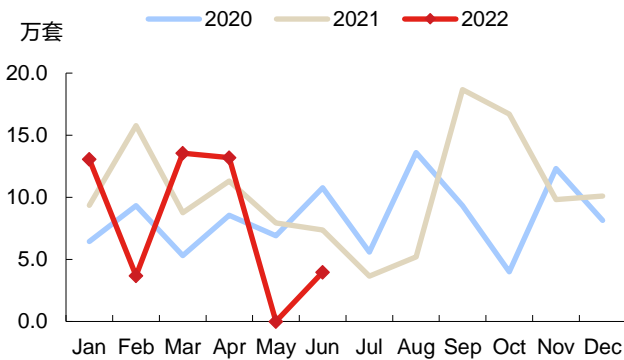
图 6：2022 上半年进口肉种鸡来源国结构



数据来源：海关总署，东方证券研究所

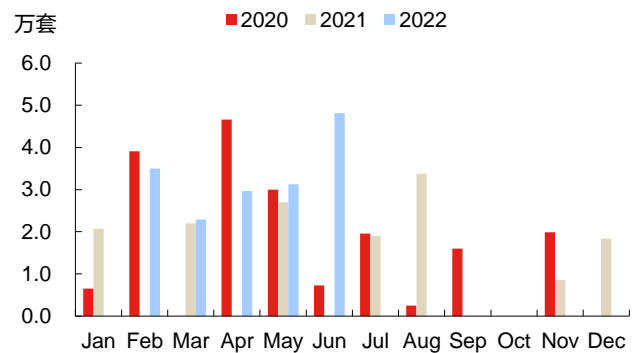
上半年祖代更新下降 2 成，5-6 月均未能实现引种。上半年，祖代雏鸡累计更新数量约 47 万套，同比减少 21.5%，其中 5、6 月更新数量分别为 0、4 万套，主要因美国爆发禽流感，自美国引种中断，6 月更新祖代均为国内自繁。受更新数量骤降影响，祖代换羽开始增加，上半年累计换羽 16.7 万套，同比增加 139.6%，合计来看，上半年更新+换羽的祖代同比减少 5%。

图 7：2022 年 5、6 月祖代更新量明显下降



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

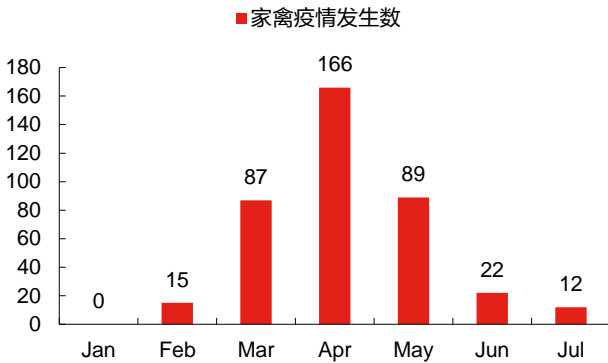
图 8：2022 年上半年强制换羽量上升



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

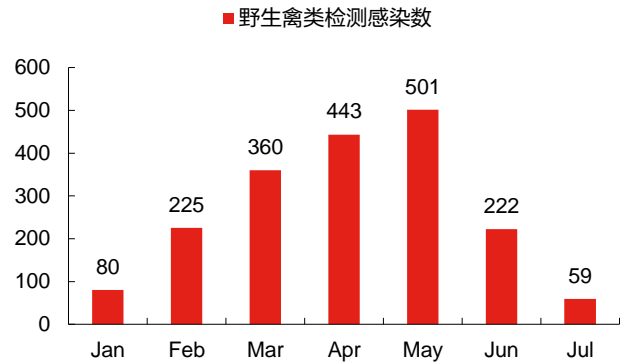
美国禽流感疫情有所缓和，但出口限制仍在。6 月以来，美国高致病性禽流感疫情爆发情况有所缓和，但尚未结束，7 月截止 21 日，家禽高致病性禽流感疫情报告 12 起、野生高致病性禽流感 59 只，较 6 月数据有所下降。由于禽流感的爆发，美国动物卫生检疫局不能向 25 个州签署向中国出口禽类的动物产品出口证书。

图 9：2022 年至今美国国家禽流疫情发生数



数据来源：CDC，东方证券研究所（注：7月截止 21 日）

图 10：2022 年至今美国野生禽类检测出感染禽流感疫情数



数据来源：CDC，东方证券研究所（注：7月截止 21 日）

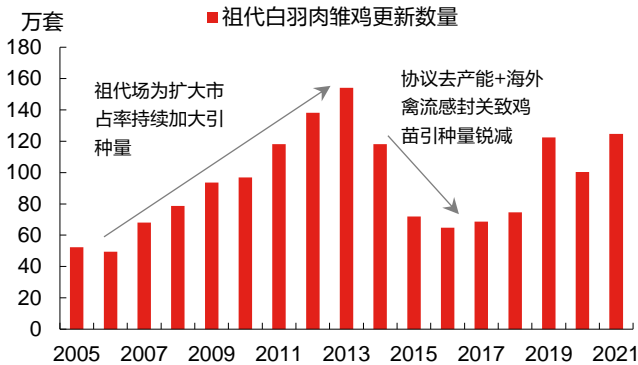
表 2：美国动植物卫生检疫局不再签署出口中国兽医检疫证书州

州名	检疫证书失效日期	州名	检疫证书失效日期
印第安纳州	2022/2/8	北达科他州	2022/3/29
特拉华州	2022/2/22	德克萨斯州	2022/4/2
马里兰州	2022/3/4	蒙大拿州	2022/4/7
密苏里州	2022/3/4	科罗拉多州	2022/4/8
南达科他州	2022/3/5	密歇根州	2022/4/13
艾奥瓦州	2022/3/6	爱达荷州	2022/4/14
堪萨斯州	2022/3/11	宾夕法尼亚州	2022/4/15
威斯康辛州	2022/3/14	犹他州	2022/4/25
缅因州	2022/3/22	俄克拉荷马州	2022/4/30
内布拉斯加州	2022/3/22	华盛顿州	2022/5/5
纽约	2022/3/23	新泽西州	2022/5/17
明尼苏达州	2022/3/25	俄勒冈州	2022/5/17
北卡罗来纳州	2022/3/29		

数据来源：APHIS，东方证券研究所（截止 2022.7.20）

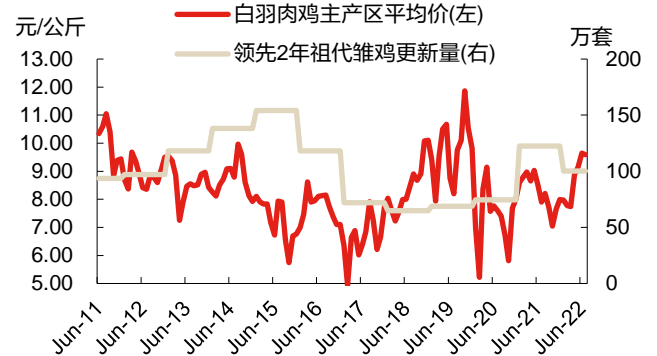
祖代更新量将影响 2 年后商品代供应，是驱动白羽鸡行情的因素之一。从生长规律上来看，祖代更新量的减少将影响 1-2 年内商品代鸡供应量。产能的断档对价格将产生趋势性的影响，例如 2013 年国内祖代更新量达到高点后，更新量自 2014 年开始下降，在 2015-2018 年更新量均处于偏低位置，进而白羽肉鸡在 2016 年价格回升后，2017-2019 年经历了持续的景气行情。

图 11：2005 年以来国内祖代更新量变化



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

图 12：祖代更新量与 2 年后白羽肉鸡价格关系



数据来源：博亚和讯，中国畜牧业协会，东方证券研究所

引种问题已显性化，后续供应压力或放大。目前，由于北美禽流感疫情造成的引种受限已经显性化，虽然海关总署并未出台明确的进口禁令，但是美国已经不再签发相关疫情州的活禽出口检疫证书，而在近 2 个月美国确定性无法进口背景下，其他引种国也未能恢复向中国的供种能力，全年引种量下滑或成定局。此外，由于今年种鸡性能偏差，强制换羽对产能的补充或有限。从种源端看，白羽肉鸡行业明年有望迎接高景气。

黄羽：产能低位运行，猪鸡景气共振

毛鸡成本涨幅明显，养殖效益恢复偏慢

毛鸡价格涨幅迅猛。黄羽肉鸡的价格自 2021 年年中便开启上涨，受季节性消费波动影响，2022 年 3 月之后价格有所承压，于 4 月末再度开启上涨，7 月第 4 周周末，中速鸡、慢速鸡价格已分别涨至 17.44、18.90 元/公斤，同比涨幅分别为 40.6%、38.8%。

图 13：4 月以来黄羽肉鸡价格持续回开

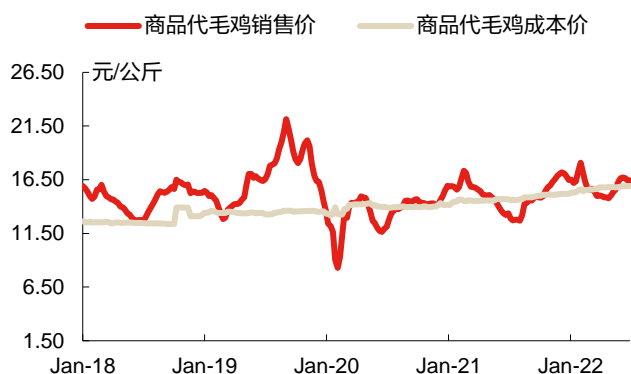


数据来源：新牧网，东方证券研究所

成本涨幅较大，鸡价恢复未能带动盈利明显修复。黄羽肉鸡虽然价格恢复较早，但是由于原料价格上涨，行业的盈利始终没有得到充分的恢复，从上半年来看，协会监测企业的父母代雏鸡成本

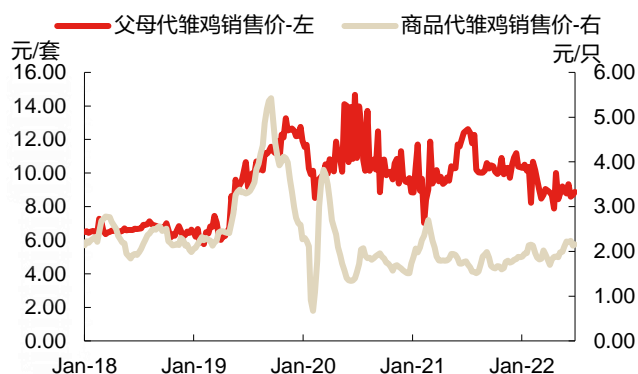
价 4.34 元/套，同比涨幅 6.5%，而商品代毛鸡销售价同比涨幅 3.9%、成本价同比涨幅 7.7%。分品种来看，快速型鸡依然亏损，而中速型、慢速型鸡的盈利水平甚至不及 2021 年同期，高企成本向上传导，使得补栏意愿偏低、鸡苗价格疲软。

图 14：2022 上半年毛鸡价格涨幅不及成本涨幅



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

图 15：2022 上半年鸡苗价格表现疲软



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

表 3：黄羽肉鸡各品种养殖效益对比

	销售量 (亿只)	价格 (元/只)	效益 (元/只)
快速型			
2021H	2.3	1.83	-0.25
2022H	2.1	1.91	-0.15
同比	-9.07%	3.92%	
中速型			
2021H	3.3	1.91	0.16
2022H	2.7	1.83	0.04
同比	-18.19%	-4.51%	
慢速型			
2021H	4.0	2.18	0.24
2022H	3.7	2.12	0.10
同比	-6.32%	-2.72%	

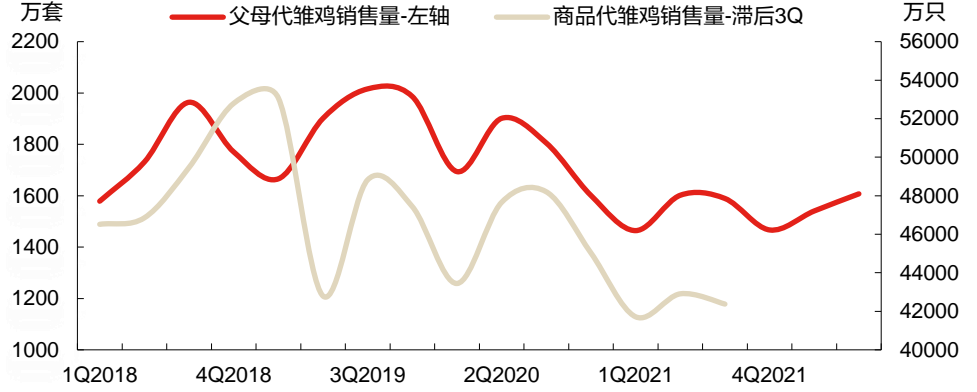
数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

存栏仍在低位，下半年景气持续

Q3 商品代鸡苗供应预计依然偏弱，景气至少有望持续至年末。根据黄羽肉鸡生长周期规律，父母代鸡苗销量可以对应 3Q 后商品代鸡苗销量，因此 2022 年 Q3 的商品代鸡苗供应量基本上由 2021 年 Q4 父母代鸡苗供应量决定，2021Q4 监测企业的父母代鸡苗销量环比减少 7.7%，因此 Q3 市场依然处于鸡苗偏紧缺状态，叠加黄鸡育肥平均周期约 3 个月，因此价格景气至少可以持续至年末，且存在进一步上涨的可能。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

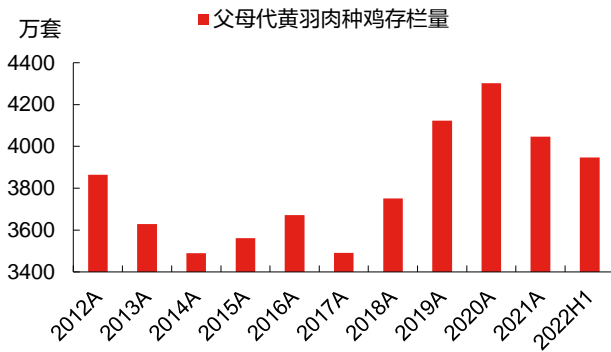
图 16：父母代雏鸡销量对应 3Q 后商品代雏鸡销量



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

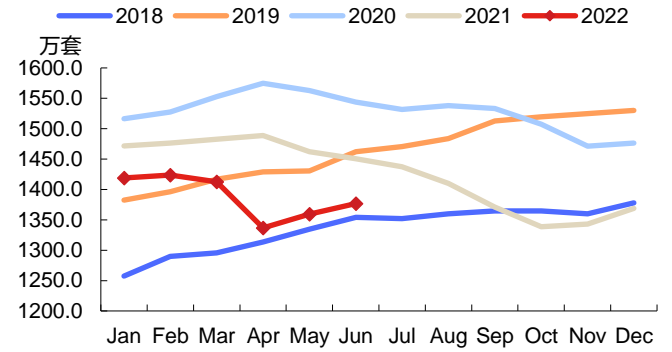
父母代存栏有所恢复，但仍位于近 3 年低位。价格上涨带动行业产能恢复，22 年 Q1、Q2 父母代雏鸡销量环比分别上升 5.0%、4.3%，但由于养殖效益偏弱，绝对量偏低，对存栏的贡献较小。2022 年上半年，全国父母代黄羽肉种鸡平均存栏量 3946.8 万套，同比减少 5.62%。从监测企业数据来看，5、6 月的在产父母代存栏量环比分别增加 1.7%、1.3%，但同比依然减少 7%、5.1%，仍处于近 3 年低位，产能边际增量偏低，中期对高价的压制程度或较弱。

图 17：2022 年上半年全国父母代黄羽肉种鸡平均存栏量同比减少 5.62%



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

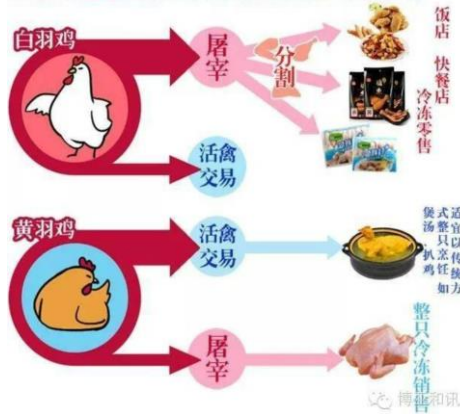
图 18：2022 年 6 月监测企业在产父母代平均存栏量处于低位



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

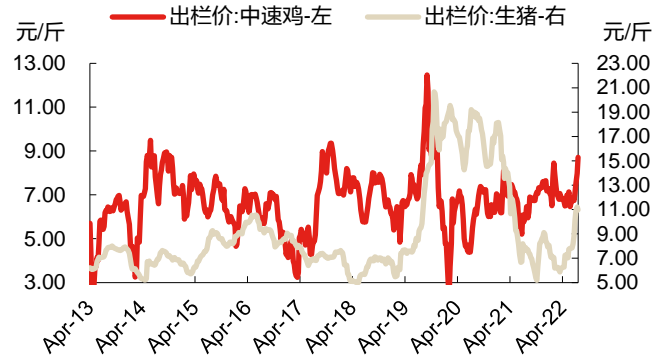
餐饮消费为主，与猪价联动密切。黄羽肉鸡是国内本土肉鸡品种，其较长的生长周期可以沉淀更多风味，尤其适合中式餐饮，家庭消费和中式餐馆消费是主要的消费渠道。黄鸡的这种消费场景与猪肉消费极为类似，从而在价格趋势上与猪价具有较明显的同步特征。随着猪价拐点向上趋势明确，黄羽肉鸡的价格走势有望与猪价同步上行。

图 19：黄羽肉鸡与白羽肉鸡消费渠道差异



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

图 20：黄羽肉鸡与生猪价格趋势一致



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

投资建议

白羽肉鸡：白羽肉鸡经历相对漫长的低迷后，下半年有望迎来相对确定性的供应拐点，叠加行业偏弱的养殖效率、餐饮消费的逐步复苏以及北美引种持续断档催化，行业至暗时刻已经过去。关注具备自主种源和养殖、食品两端的白鸡养殖龙头以及业绩具备苗价和鸡价弹性的相关标的。

黄羽肉鸡：黄羽肉鸡产能去化相对明显，我们认为价格景气至少持续至年底，关注后续价格超预期机会，关注温氏股份(300498，买入)、立华股份(300761，未评级)、湘佳股份(002982，未评级)。

风险提示

原材料价格波动

鸡肉产品所用的主要原材料为玉米、豆粕等农产品。由于农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，价格变化波动较难预测，存在由于主要原材料价格发生异常变动而导致养殖利润波动的风险。

发生鸡类疫病

存在发生禽流感或其它类似疫病的风险。禽流感等疫病在爆发期间，会导致鸡只的死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩。

消费需求下滑超预期

经济超预期减速，蛋白需求超预期下降对消费造成重大不利影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn