

标配（维持）

聚焦养殖周期，关注产能去化

肉鸡养殖行业深度报告

2023年7月28日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

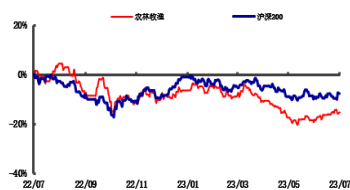
■ 我国是全球前五大肉鸡生产国，鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性。供给端，根据美国农业部数据显示，2022年全球肉鸡产量为10203.8万吨。其中，我国2022年的肉鸡产量为1430.0万吨，产量位居全球第三，在全球占比为14.0%。需求端，在我国畜禽类消费市场中，猪肉消费是我国居民的第一大消费品类，鸡肉消费仅次于猪肉，位居第二。从猪肉与鸡肉的人均消费量走势中可以看出，鸡肉与猪肉消费存在替代性。

■ 我国肉鸡养殖行业集中度有提升空间。我国肉鸡养殖行业格局相对分散，与美国相比集中度有提升空间。2022年我国肉鸡出栏量位居前五的企业合计出栏30.5亿羽，CR5为31%。而美国2019年肉鸡屠宰量位居前五的企业合计出栏46.44亿羽，CR5达到了49.6%。

■ 投资策略：维持对肉鸡养殖行业的标配评级。白羽鸡：后续我国白羽鸡供需结构有望改善。从供给端来看，2022年5月在禽流感等因素扰动下，我国祖代白羽引种量大幅下降。根据养殖周期，从祖代鸡引种到后备祖代鸡最终到商品鸡投入供给的周期大约需要14个月的时间。预计今年三四季度我国白羽鸡产能去化有望稳步推进。从需求端来看，三季度末逐步进入鸡肉消费旺季。预计在餐饮、团餐等消费场景逐步恢复的背景下，我国白羽鸡需求有望增加。黄羽鸡：我国黄羽鸡景气有望维持。在经历了前两年黄羽鸡景气低迷后，我国父母代种鸡产能去化的已较为彻底。由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。我国黄羽在产祖代存栏在2020年达到高点连续下降，预计今年下半年我国商品代毛鸡供给整体偏紧。与此同时，疫情放开后消费稳步推进，供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。此外，由于猪肉与鸡肉的需求具有一定的替代性，猪价走势或对鸡价产生一定影响。后续需持续关注存栏、产能去化、价格等重要数据，关注周期走势。标的方面，可重点关注肉鸡养殖板块中的全产业链龙头圣农发展（002299）、立华股份（300761），冰鲜龙头湘佳股份（002982），主要鸡苗公司益生股份（002458）与民和股份（002234），肉鸡养殖龙头仙坛股份（002746）与温氏股份（300498）等。

■ 风险提示：禽流感等疫病大规模爆发，鸡价下行，饲料成本走高，市场竞争加剧等。

农林牧渔行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 走进肉鸡养殖行业 | 4 |
| 1.1 肉鸡类别概览 | 4 |
| 1.2 肉鸡养殖周期 | 5 |
| 1.3 肉鸡养殖行业产业链 | 5 |
| 2. 我国是全球前五大肉鸡生产国，鸡肉与猪肉消费存在替代性 | 6 |
| 2.1 我国是全球前五大肉鸡生产国 | 6 |
| 2.2 我国鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性 | 6 |
| 3. 我国白羽鸡与黄羽鸡 2022 年出栏量下降，养殖集中度有提升空间 | 7 |
| 3.1 我国白羽鸡与黄羽鸡 2022 年出栏量下降 | 7 |
| 3.2 我国肉鸡规模养殖化趋势渐显，集中度有提升空间 | 9 |
| 3.3 政策+城镇化水平提高，带动我国肉鸡养殖规模提升 | 11 |
| 4. 我国人均鸡肉消费量偏低，多因素驱动行业需求提升 | 13 |
| 4.1 我国人均鸡肉消费量偏低 | 13 |
| 4.2 多因素推动我国肉鸡需求提升 | 14 |
| 4.2.1 餐饮连锁化带动我国肉鸡需求提升 | 14 |
| 4.2.2 鸡胸肉等食品愈发成为消费者的健康选择 | 16 |
| 4.2.3 消费结构升级+饮食多元化，肉鸡市场需求广阔 | 17 |
| 5. 关注产能去化，把握边际拐点 | 18 |
| 5.1 白羽鸡与黄羽鸡周期存在一定差异 | 18 |
| 5.2 我国祖代白羽鸡引种量近期相对充足，关注产能去化进程 | 18 |
| 5.2.1 我国祖代白羽鸡引种量近期相对充足 | 18 |
| 5.2.2 今年以来我国白羽鸡主产区平均价先涨后跌 | 19 |
| 5.3 黄羽鸡产能去化持续，景气有望维持 | 20 |
| 5.3.1 2022 年我国黄羽鸡存栏延续双降态势 | 20 |
| 5.3.2 黄羽鸡价格维持震荡 | 20 |
| 5.4 猪价或对鸡价产生一定影响 | 21 |
| 5.5 重点公司概况 | 22 |
| 6. 投资策略 | 23 |
| 7. 风险提示 | 23 |

插图目录

| | |
|---|----|
| 图 1：肉鸡养殖周期 | 5 |
| 图 2：肉鸡养殖产业链 | 5 |
| 图 3：2022 年部分国家鸡肉产量占比 (%) | 6 |
| 图 4：2018-2022 年部分国家鸡肉产量占比 (%) | 6 |
| 图 5：2018-2022 年我国鸡肉消费量与增速 (千吨, %) | 7 |
| 图 6：2018-2022 年我国鸡肉与猪肉消费量对比 (千吨) | 7 |
| 图 7：2018-2022 年我国白羽鸡与黄羽鸡总出栏量与增速 (亿羽, %) | 7 |
| 图 8：2018-2022 年我国白羽鸡与黄羽鸡出栏量与增速 (亿羽, %) | 8 |
| 图 9：2015-2021 年我国肉鸡养殖不同年出栏户数占比 (%) | 9 |
| 图 10：2022 年我国肉鸡养殖行业市场竞争格局 (%) | 10 |
| 图 11：2019 年美国肉鸡养殖行业市场竞争格局 (%) | 10 |
| 图 12：2000-2022 年我国城镇化率 (%) | 12 |

| | |
|--|----|
| 图 13: 2022 年部分国家人均鸡肉消费量对比 (公斤/年) | 13 |
| 图 14: 2012-2022 年我国餐饮行业收入与增速 (亿元, %) | 14 |
| 图 15: 2018-2022 年我国餐饮行业连锁化率 (%) | 14 |
| 图 16: 2018-2022 年我国连锁餐饮门店品类分布 (%) | 15 |
| 图 17: 每 100 克常见肉类所含的蛋白质的比例 (%) | 16 |
| 图 18: 我国各地区特色鸡肴 | 17 |
| 图 19: 鸡周期传导路径 | 18 |
| 图 20: 2015-2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量及增速 (万套, %) | 19 |
| 图 21: 2021-2023 年 6 月我国祖代白羽鸡引种月更新量 (万套) | 19 |
| 图 22: 白羽肉鸡主产区平均价 (元/公斤) | 19 |
| 图 23: 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽) | 19 |
| 图 24: 2012-2022 年我国在产祖代黄羽肉鸡存栏量与增速 (万套, %) | 20 |
| 图 25: 2012-2022 年我国在产父母代黄羽肉鸡存栏量与增速 (万套, %) | 20 |
| 图 26: 黄羽鸡全国出栏价 (元/公斤) | 20 |
| 图 27: 能繁母猪存栏同比与环比 (%) | 21 |
| 图 28: 生猪存栏同比与环比 (%) | 21 |
| 图 29: 我国主要肉鸡养殖企业业务覆盖范围概览 | 22 |

表格目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 表 1: 肉鸡品类概览 | 4 |
| 表 2: 白羽鸡与黄羽鸡主要指标对比 | 5 |
| 表 3: 近几年我国出台的主要禽畜环保政策文件 | 11 |
| 表 4: 2020-2021 年度全国快餐店排名 | 16 |
| 表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2023/7/27) | 23 |

1. 走进肉鸡养殖行业

1.1 肉鸡类别概览

我国肉鸡主要包括白羽鸡、黄羽鸡与 817 杂鸡。作为进口品种，白羽肉鸡属于快大型肉鸡，全身羽毛均为白色，体型呈丰满的元宝形，具有生长速度快、出肉率高、生产成本低等特点，但该品种抗病能力较弱，口感欠佳。白羽鸡生长速度快，一般 45 天即可出栏，料肉比为 1.6 左右，在所有肉鸡中比值最低。基于白羽鸡的相关特点，白羽鸡主要面向肯德基、麦当劳等快餐连锁企业销售。相比而言，黄羽鸡是由我国优良的地方品种杂交培育而成的优质肉鸡品类，国产率近 100%，具有体型较小、抗病能力强、肉质鲜美、价格较白羽鸡贵等特点，生产周期较长且成本较高，主要面向家庭、企事业单位食堂与酒店的消费。黄羽鸡按品类又可进一步分为快速型、中速型与慢速型。相较于中速型和慢速型而言，快速型黄羽肉鸡的生长速度较快，出栏天数在 45-65 天之间，且料肉比较低，维持在 1.80-2.60 左右。中速与慢速鸡的出栏天数分别在 65-95 天与 95 天以上，肉料比较快速鸡高。除了白羽鸡与黄羽鸡之外，肉鸡品种中还包括 817 杂鸡。817 杂鸡采用大型肉鸡父母代的公鸡与常规商品蛋鸡进行杂交，是具有地方特色的小型肉用鸡品种。该类鸡生产的门槛低、易操作、成本较低，但由于没有饲料标准，出栏的料肉比参差不齐，且养殖风险较大。817 杂鸡目前主要用于地方特色鸡制品，如扒鸡、烤鸡、熏鸡等。

表 1：肉鸡品类概览

| 品种 | 主要特征 | 优点 | 缺点 | 用途 | 图片 |
|--------|---|-------------------|---------------------------|------------------------|---|
| 白羽鸡 | 国外引进的鸡种，全身羽毛均为白色，体型呈丰满的元宝形，具有快大肉鸡的特点 | 生长速度快、出肉率高、生产成本低等 | 抗病能力较弱、口感欠佳等 | 主要向肯德基、麦当劳等快餐连锁企业销售 |  |
| 黄羽鸡 | 我国优良的地方品种杂交培育而成，羽毛带有颜色，体型较小 | 抗病能力强、肉质鲜美等 | 生产周期长、生产成本较高等 | 主要用于家庭、企事业单位食堂和酒店的消费 |  |
| 817 杂鸡 | 采用大型肉鸡父母代的公鸡与常规商品蛋鸡进行杂交，是具有地方特色的小型肉用鸡品种 | 生产门槛低、易操作、成本低等 | 养殖风险较大、没有饲料标准，出栏的料肉比参差不齐等 | 用于某些地方特色鸡制品，如扒鸡、烤鸡、熏鸡等 |  |

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

表 2：白羽鸡与黄羽鸡主要指标对比

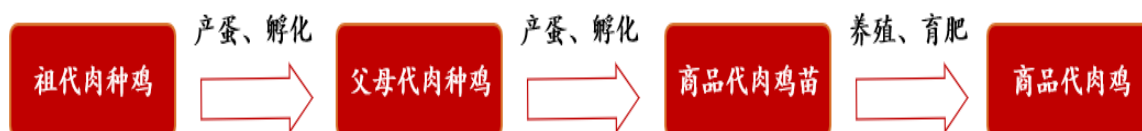
| 品种 | | 出栏日龄（平均日龄） | 平均体重（公斤） | 料肉比 |
|-----|-----|------------|------------------|----------------|
| 白羽鸡 | | 45 | 2.00-3.00 (2.50) | 1.60:1.00 |
| 黄羽鸡 | 快速型 | 42-65 (53) | 1.25-1.50 (1.40) | 1.80-2.60:1.00 |
| | 中速型 | 65-95 (80) | 1.25-1.50 (1.40) | 2.60-3.00:1.00 |
| | 慢速型 | 95+ (95) | 1.25-1.50 (1.40) | 2.80-3.20:1.00 |

资料来源：湘佳股份招股说明书，公开资料整理，东莞证券研究所

1.2 肉鸡养殖周期

白羽鸡的养殖周期一般要经历 14 个月的时间，黄羽鸡的养殖周期整体长于白羽鸡。一般而言，一次完整、系统的肉鸡繁育过程为“祖代肉种鸡—父母代肉种鸡—商品代肉鸡苗—商品代肉鸡”。对于白羽鸡而言，从祖代鸡引种至商品代肉鸡出栏大约需要 14 个月（60 周）左右的时间。白羽鸡从国外引入祖代种鸡苗后，一般经历 24 周进入产蛋期（产蛋高峰期约 25-37 周，产蛋率达 85%以上），种蛋经过 21 天形成父母代鸡苗。与祖代鸡类似，父母代鸡苗 24 周后进入产蛋期，种蛋经过 21 天形成商品代鸡苗。商品代鸡苗经过 45 天左右即可成为商品代肉鸡出栏。相比而言，我国的黄羽鸡无需从国外引种，繁育过程与白羽鸡类似，但黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。种蛋经过 21 天的孵化期形成商品代鸡苗，鸡苗经过 53 天、80 天、95 天等成为商品代肉鸡出栏，有的鸡苗养殖育肥周期则达到 120 天。

图 1：肉鸡养殖周期

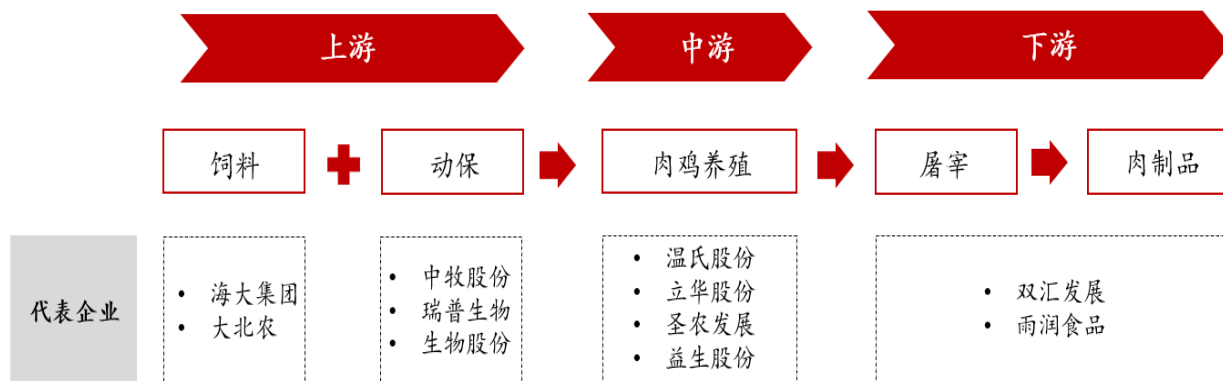


数据来源：湘佳股份招股说明书，东莞证券研究所

1.3 肉鸡养殖行业产业链

肉鸡养殖行业位于产业链的中游位置。从肉鸡养殖产业链来看，上游主要由饲料与动保行业构成，肉鸡养殖行业处于产业链的中游位置，下游主要由屠宰加工行业与肉制品行业构成，最终产品流向终端消费市场。受鸡价周期波动的影响，以圣农发展、立华股份等为代表的中游肉鸡养殖企业的毛利率与净利率波动较大。

图 2：肉鸡养殖产业链



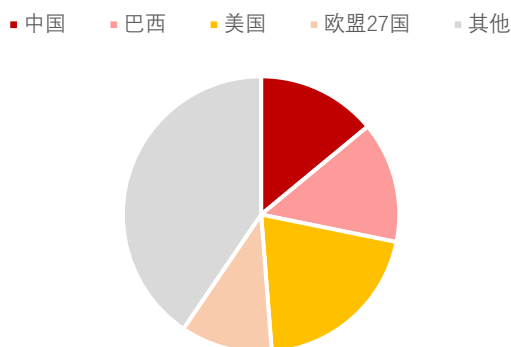
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 我国是全球前五大肉鸡生产国，鸡肉与猪肉消费存在替代性

2.1 我国是全球前五大肉鸡生产国

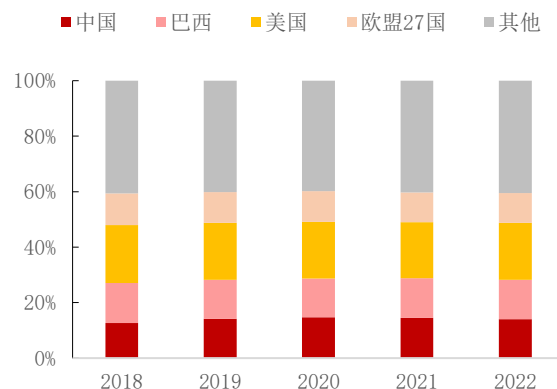
我国是全球前五大肉鸡生产国，近三年鸡肉产量在全球占比维持在 13%以上。根据美国农业部数据显示，2022 年全球肉鸡产量为 10203.8 万吨。其中，美国的肉鸡产量为 2099.2 万吨，产量位居全球第一，在全球的占比为 20.6%。我国 2022 年的肉鸡产量为 1430.0 万吨，产量位居全球第三，在全球占比为 14.0%。从近五年我国肉鸡产量来看，我国肉鸡产量在 2021 年开始呈下降态势，产量下降主要与饲料价格上涨、国内生猪产能恢复等因素有关。

图 3：2022 年部分国家鸡肉产量占比 (%)



数据来源：美国农业部，东莞证券研究所

图 4：2018-2022 年部分国家鸡肉产量占比 (%)



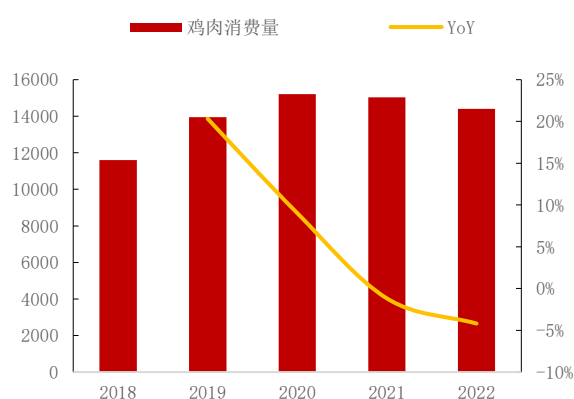
数据来源：美国农业部，东莞证券研究所

2.2 我国鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性

我国鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性。在我国畜禽类消费市场中，猪肉消费是我国居民的第一大消费品类，鸡肉消费仅次于猪肉，位居第二。2022 年，我国猪肉消费量为 5743.4 万吨，鸡肉消费量为 1440.1 万吨。从近几年猪肉与鸡肉的人均消费量走势中可以看出，鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性。2019 年受非洲猪瘟与相关政策等因素

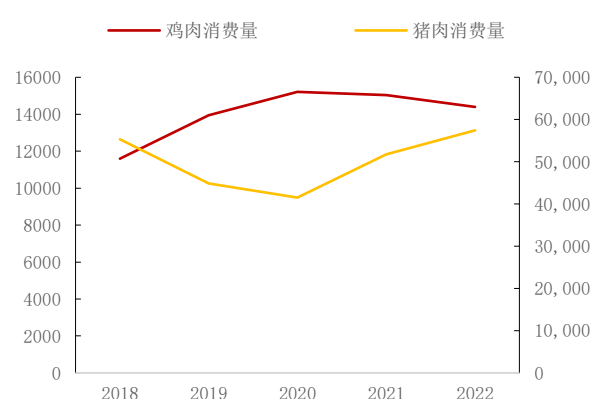
影响，我国生猪产量从 2018 年的 6.88 亿头骤降至 2019 年的 4.40 亿头，居民的猪肉消费量出现下降。此后非洲猪瘟虽然得到了一定的控制，但快速上涨的猪价使猪肉消费量进一步萎缩。2018-2020 年，我国居民猪肉消费量从 5529.5 万吨减少至 4152.1 万吨。作为猪肉的主要替代品，鸡肉消费量自 2018 年以来逐年攀升。2019 年，我国居民的鸡肉消费量为 1395.2 万吨，同比增长 20.33%。2018-2020 年，我国居民的鸡肉消费量从 1159.5 万吨增加至 1521.1 万吨，年均复合增速为 14.54%。2021 年以来，在生猪产能持续释放的背景下，猪价大幅下降带动猪肉需求增加，与之对应的鸡肉消费量出现下滑。

图 5：2018-2022 年我国鸡肉消费量与增速（千吨，%）



数据来源：美国农业部，东莞证券研究所

图 6：2018-2022 年我国鸡肉与猪肉消费量对比（千吨）



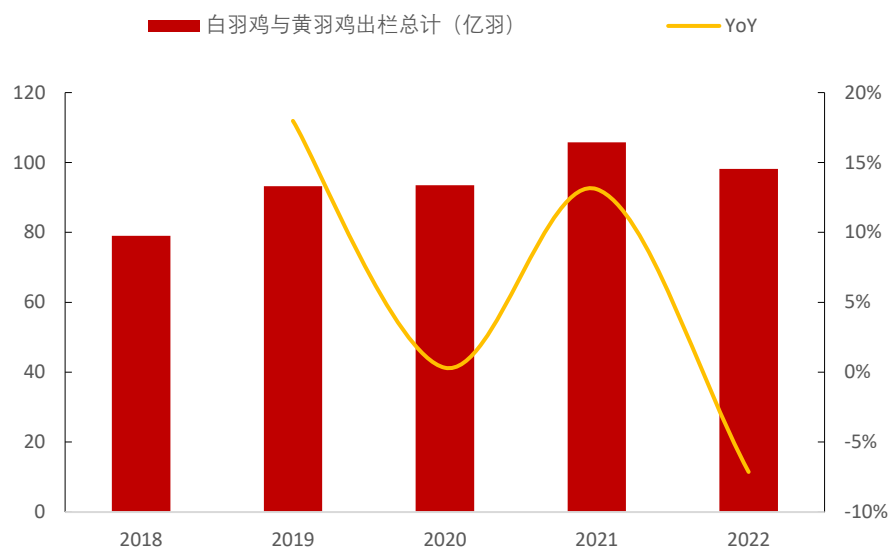
数据来源：美国农业部，东莞证券研究所

3. 我国白羽鸡与黄羽鸡 2022 年出栏量下降，养殖集中度有提升空间

3.1 我国白羽鸡与黄羽鸡 2022 年出栏量下降

2022 年我国白羽鸡与黄羽鸡出栏总量出现下滑。从近五年出栏量来看，由于我国的鸡肉与猪肉消费具有一定的替代性，非洲猪瘟爆发后，鸡肉消费量自 2018 年以来逐年攀升。白羽鸡与黄羽鸡作为我国主要的肉鸡品种，2018-2021 年出栏总量整体呈增长态势。根据中国畜牧业协会，2018-2021 年，我国白羽鸡与黄羽鸡出栏总量从 79.0 亿羽增加至 105.7 亿羽。2022 年，饲料价格仍处于相对高位水平，叠加我国生猪供给增加，一定程度上影响了鸡肉需求，我国白羽鸡与黄羽鸡的出栏总量下降至 98.2 亿羽，同比下降 7.1%。

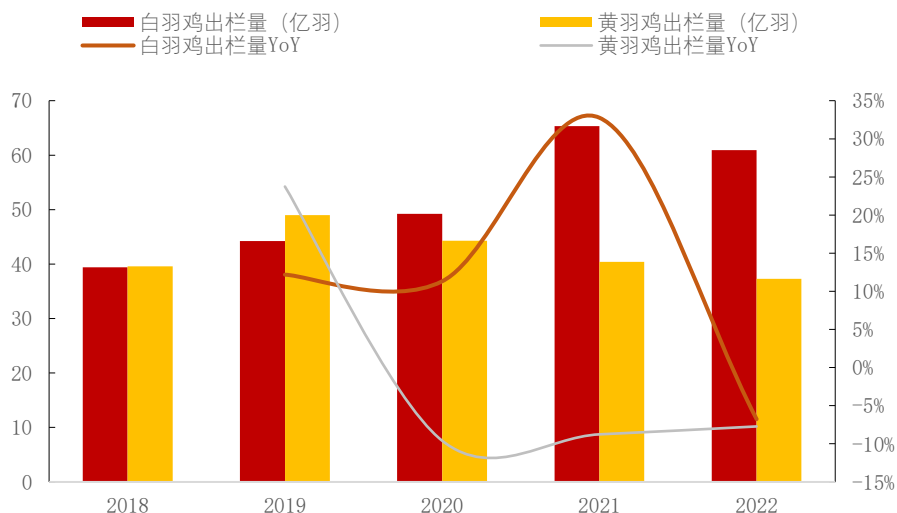
图 7：2018-2022 年我国白羽鸡与黄羽鸡总出栏量与增速（亿羽，%）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

分品种看，白羽鸡 2022 年出栏量回落，黄羽鸡出栏量近三年实现三连降。白羽鸡方面，2018 年非洲猪瘟发生后，鸡肉的消费替代效应增加。叠加餐饮连锁化、团膳餐厅等快速发展，2019-2021 年白羽鸡出栏量逐年增加，从 44 亿羽增加至 58 亿羽，年均复合增速为 11.3%。步入 2022 年，随着生猪供给增加，叠加成本等因素影响，白羽鸡出栏量同比下降 6.8% 至 60.9 亿羽。黄羽鸡方面，我国黄羽鸡的出栏量在 2019 年达到 49 亿羽的高位后出现下滑。与白羽鸡不同，我国黄羽鸡销售主要以活禽交易为主，占比约 80%，仅 20% 通过屠宰销售。2020 年疫情发生后，一些省份除了关闭野生动物交易市场之外，还规定了较为严格的活禽交易和流通条件。2020 年 7 月 3 日，国务院联防联控机制鼓励有条件的地方推广活禽集中宰杀，逐步取消活禽市场交易。此后，各地相继发布文件禁止活禽宰杀交易，对黄羽鸡养殖企业的经营模式产生了较大的冲击，一些小企业被迫出清。2020-2021 年，我国黄羽鸡出栏量从 44.3 亿羽下降至 40.4 亿羽。到了 2022 年，我国黄羽鸡出栏量为 37.3 亿羽，同比下降 7.7%，近三年出栏量实现了三连降。

图 8：2018-2022 年我国白羽鸡与黄羽鸡出栏量与增速（亿羽，%）



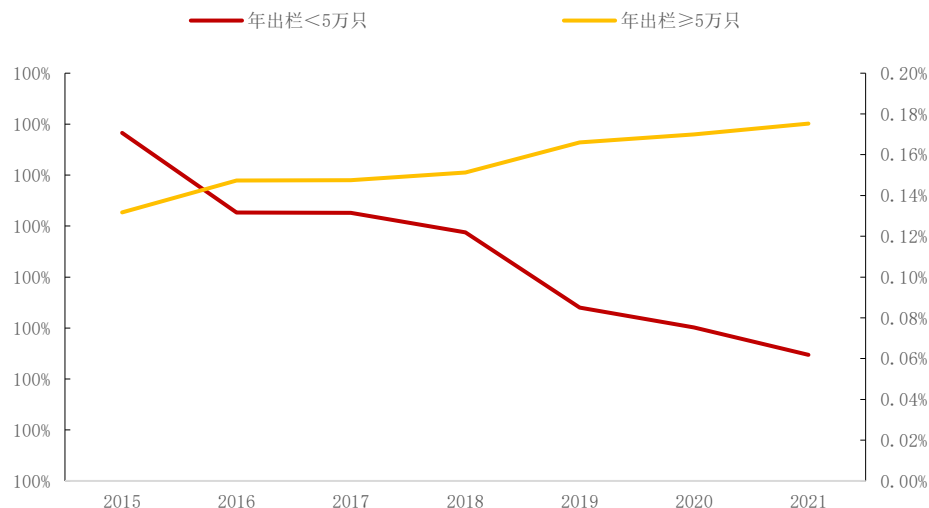
数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

3.2 我国肉鸡规模养殖化趋势渐显，集中度有提升空间

我国肉鸡以散户养殖为主。我国肉鸡目前主要以散户养殖为主，规模养殖占比较小。根据中国畜牧业年鉴数据显示，2021年我国肉鸡年出栏在1-1999羽的户数占比高达98.67%。

近几年肉鸡规模养殖趋势显现。相比散户养殖而言，规模大的养殖场具有综合成本低、生物防控要求高、管理效益好等特点。近几年，我国肉鸡养殖行业逐步呈现出规模化（年出栏5万羽以上）的趋势。从出栏户数来看，2015-2021年，我国肉鸡养殖年出栏数在5万羽以下的小规模养殖场户数从2119万户下降至1823万户，占比从99.87%下降至99.82%；而年出栏数在5万羽以上的规模养殖场户数从2.79万户增加至3.20万户，占比从2015年的0.13%增加至2021年的0.18%。

图9：2015-2021年我国肉鸡养殖不同年出栏户数占比（%）

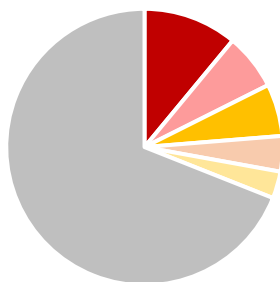


数据来源：中国畜牧业年鉴，东莞证券研究所

与美国相比，我国肉鸡养殖行业的集中度仍相对较低。我国肉鸡养殖行业的竞争格局整体相对分散，与美国相比集中度较低。在此，以出栏量作为我国肉鸡养殖行业集中度的衡量标准，以屠宰量作为美国肉鸡行业集中度的衡量标准。2022年我国肉鸡出栏量位居前五的企业合计出栏30.5亿羽，CR5为31%。其中，温氏股份的肉鸡出栏量位居全国第一，为10.8亿羽，占全国肉鸡总出栏量的份额约为11%。而美国肉鸡养殖规模与我国相比，具有一定的比较优势。2019年，美国肉鸡屠宰量位居前五的企业合计出栏46.44亿羽，CR5为49.6%。其中，泰森食品的屠宰量位居美国第一，为19.9亿羽，占美国主要肉鸡企业总屠宰量的份额达到了21.3%。

图 10：2022 年我国肉鸡养殖行业市场竞争格局 (%)

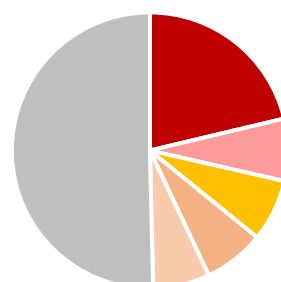
温氏股份 千丰股份 圣农发展 立华股份 新希望 其他



数据来源：公司公告，中国畜牧业协会，东莞证券研究所

图 11：2019 年美国肉鸡养殖行业市场竞争格局 (%)

泰森食品公司 皮尔格林普拉德公司 科氏食品公司
裴顿食品公司 桑德森农场公司 其他



数据来源：国际畜牧网，东莞证券研究所

3.3 政策+城镇化水平提高，带动我国肉鸡养殖规模提升

(1) 环保政策加速行业出清

我国出台相关环保政策文件，加速行业出清。近几年，我国相继出台了一系列环保政策文件，逐步加大对养殖场的整治力度。2013年11月，国家出台了《畜禽规模养殖污染防治条例》，并于2014年1月1日开始实行。该条例是我国第一部专门针对畜禽养殖污染防治的法规性文件，各地均有对养殖场拆迁、禁养、限养的新规，体现了政府对养殖场整治的决心。2014年4月，我国新《环境保护法》出台。2016年11月，《“十三五”生态环境保护规划》中明确提出在2017年底前，各地区依法关闭或搬迁禁养区内的畜、禽养殖场（小区）和养殖专业户。2018年，第一批中央环境保护督察“回头看”，各地对养殖场的污染排查力度进一步加大，一些养殖户因棚舍设备不达环保标准或废水超标渗排等原因被责令停产、修复环境或关闭取缔。2020-2022年，国家相继出台了《国务院办公厅关于促进畜牧业高质量发展的意见》、《农业农村污染治理攻坚战行动方案（2021—2025年）》、《畜禽养殖场（户）粪污处理设施建设技术指南》等文件，促进畜禽养殖绿色发展。我国近几年出台的环保政策，在提升了绿色养殖水平的同时，也对部分肉鸡养殖企业的生产经营产生了一定的环保压力。在政策压力下，一些环保不达标的小养殖户或将退出市场，行业加速出清，肉鸡养殖行业的市场份额有望向头部企业靠拢。

表 3：近几年我国出台的主要禽畜环保政策文件

| 时间 | 相关举措 | 主要内容 |
|----------|-------------------------|--|
| 2013年11月 | 《畜禽规模养殖污染防治条例》 | 是国家第一部专门针对畜禽养殖污染防治的法规性文件，明确了以综合利用作为解决畜禽养殖废弃物污染问题的根本途径，从养殖场拆迁、禁养与限养等方面进行了规定。 |
| 2014年4月 | 新《环境保护法》 | 为保护和改善环境，防治污染和其他公害，县级以上人民政府应当将环境保护工作纳入国民经济和社会发展规划；地方各级人民政府应当根据环境保护目标和治理任务，采取有效措施，改善环境质量。 |
| 2016年11月 | 《“十三五”生态环境保护规划》 | 2017年底前，各地区依法关闭或搬迁禁养区内的畜、禽养殖场（小区）和养殖专业户。 |
| 2018年 | 第一批中央环境保护督察“回头看” | 一些养殖户因棚舍设备不达环保标准或废水超标渗排等原因而被责令停产、修复环境或关闭取缔。 |
| 2020年9月 | 《国务院办公厅关于促进畜牧业高质量发展的意见》 | 持续推进生猪屠宰行业转型升级，鼓励地方新建改建大型屠宰自营企业，加快小型屠宰场点撤停并转。鼓励大型畜禽养殖企业、屠宰加工企业开展养殖、屠宰、加工、配送、销售一体化经营。推动出台地方性法规，规范牛羊禽屠宰管理。 |

| | | |
|------------|---------------------------------------|---|
| 2022 年 1 月 | 关于印发《农业农村污染治理攻坚战行动方案（2021—2025 年）》的通知 | 严格畜禽养殖污染防治监管。组织各地依法编制实施畜禽养殖污染防治规划，到 2023 年，畜牧大县率先完成规划编制。加大环境监管执法力度，依法查处无证排污、不按证排污、污染防治设施配套不到位以及粪肥超量施用污染环境等环境违法行为。 |
| 2022 年 8 月 | 《畜禽养殖场（户）粪污处理设施建设技术指南》 | 以推动畜牧业绿色发展为目标，按照畜禽粪污减量化、资源化、无害化处理原则，通过清洁生产和设施装备的改进，减少用水量和粪污流失量、恶臭气体和温室气体产生量，提高设施装备配套率和粪污综合利用率。 |

资料来源：中央人民政府网，农业农村部，东莞证券研究所

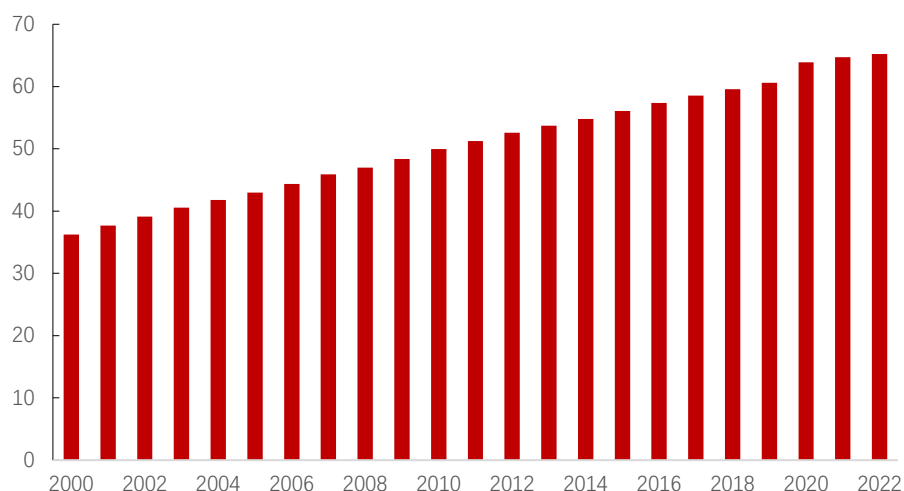
（2）逐步取消活禽市场交易，提高行业养殖标准

我国近年出台政策逐步取消活禽市场交易，提高行业养殖标准。2020 年疫情发生后，为防止疫情进一步扩散，我国开始严厉打击野生动物非法交易，并禁止食用野生动物。与此同时，我国对肉禽交易有了更为严格的要求，鼓励有条件的地方推广活禽集中宰杀，逐步取消活禽交易市场，以控制疫情等疫病传播。2021 年，全国已有 134 个地级市关闭了活禽交易市场。活禽交易市场的取消预计将对黄羽鸡产生更大的冲击。一方面，我国黄羽鸡中活禽养殖的占比高达 80%，取消活禽交易将对其生产经营结构产生较大影响。另一方面，活禽交易市场的取消，将使行业的养殖标准有所提高，冰鲜类肉鸡产品或将成为行业未来发展的大趋势。而冰鲜类肉鸡产品对肉鸡养殖企业的冷链技术要求亦将提升。在这过程中，具有冷链优势、市场影响力强的养殖公司具有较大的竞争优势，进而使行业竞争格局进一步优化。

（3）城镇化水平提高，推动市场份额向头部企业集中

我国城镇化水平提高，推动肉鸡养殖行业的市场份额向头部企业集中。随着我国经济水平不断提高，我国城镇化进程稳步推进，城镇化建设取得了一定的发展。2000-2022 年，我国城镇化率从 36.22% 增加至 65.22%。但与发达国家对比，我国城镇化率未来仍有较大的提升空间。2022 年美国、日本、韩国和新加坡的城镇化率均已达到了 80% 以上。在我国城镇化成为大趋势的背景下，越来越多的年轻人选择从农村到城市工作。对于肉鸡养殖行业而言，农村劳动力的流失一定程度上减少了散户的数量，进而使行业的市场份额进一步向头部企业集中。

图 12：2000-2022 年我国城镇化率（%）



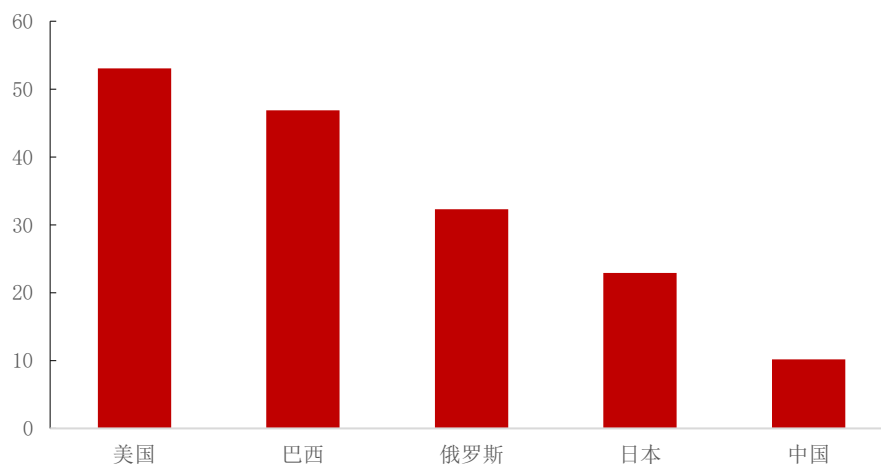
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

4. 我国人均鸡肉消费量偏低，多因素驱动行业需求提升

4.1 我国人均鸡肉消费量偏低

与部分国家相比，我国居民人均鸡肉消费量偏低。在此，将2022年美国农业部公布的各国鸡肉消费量/2022年对应的国家人口数作为衡量人均鸡肉消费量的标准。2022年，我国人均鸡肉消费量为10.2公斤/年。与部分国家相比，我国居民人均鸡肉消费量较低。2022年美国与巴西的人均鸡肉消费量分别为53.1公斤/年与46.9公斤/年，分别是我国同期水平的5.2倍与4.6倍。而与我国饮食习惯相似的日本相比，2022年日本的人均鸡肉消费量达到22.9公斤/年，约是我国的2.2倍。

图 13：2022 年部分国家人均鸡肉消费量对比（公斤/年）



数据来源：美国农业部，国家统计局，世界银行，东莞证券研究所

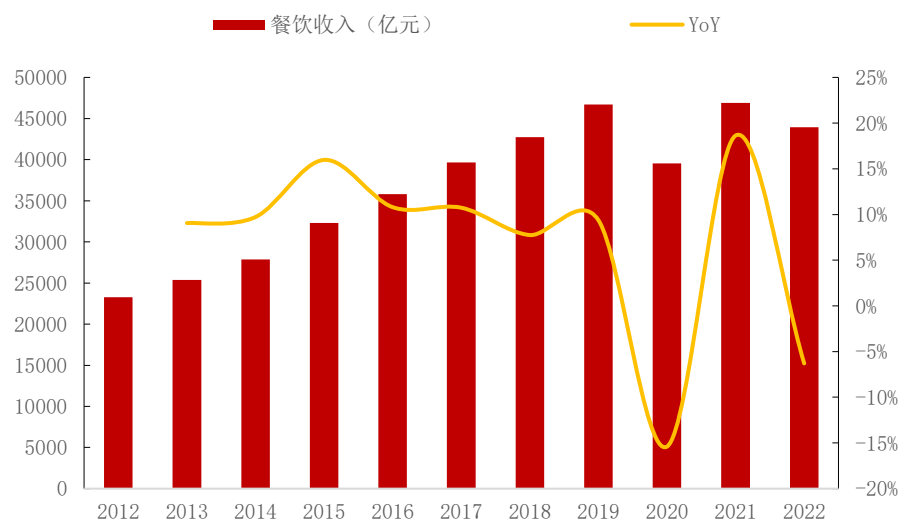
注：2022年人均鸡肉消费量=美国农业部公布的2022年鸡肉消费量/2022年国家人口数

4.2 多因素推动我国肉鸡需求提升

4.2.1 餐饮连锁化带动我国肉鸡需求提升

疫后我国餐饮行业逐步复苏回暖。2012-2019年我国餐饮行业收入规模稳步增长，从2.34万亿元增加至4.60万亿元，年均复合增速为10.38%。自2020年起受疫情扰动，我国餐饮行业受到一定程度的冲击。2022年，我国餐饮行业收入为4.39万亿元，同比下降6.30%。疫情放开后，我国餐饮消费场景逐步复苏回暖，预计餐饮需求有望稳步提升。

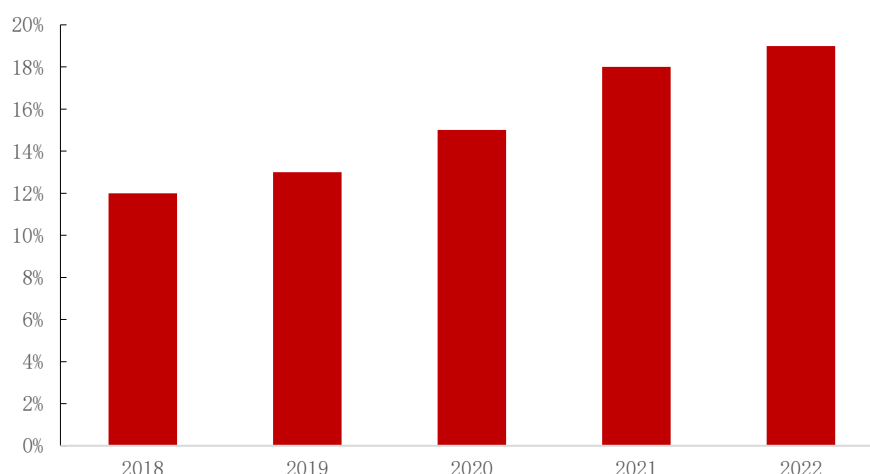
图 14：2012-2022 年我国餐饮行业收入与增速（亿元，%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

我国餐饮行业连锁化趋势显现。近几年，我国餐饮行业市场规模稳步增长。与此同时，我国餐饮连锁趋势显现，连锁化进程加速推进，连锁化率持续走高。根据美团发布的《2023 中国餐饮加盟行业白皮书》，我国餐饮行业连锁化率从 2018 年的 12% 增加到 2022 年的 19%。但是对比同期美国 54% 的餐饮连锁化率，我国连锁餐饮化后续仍有较大的发展空间。

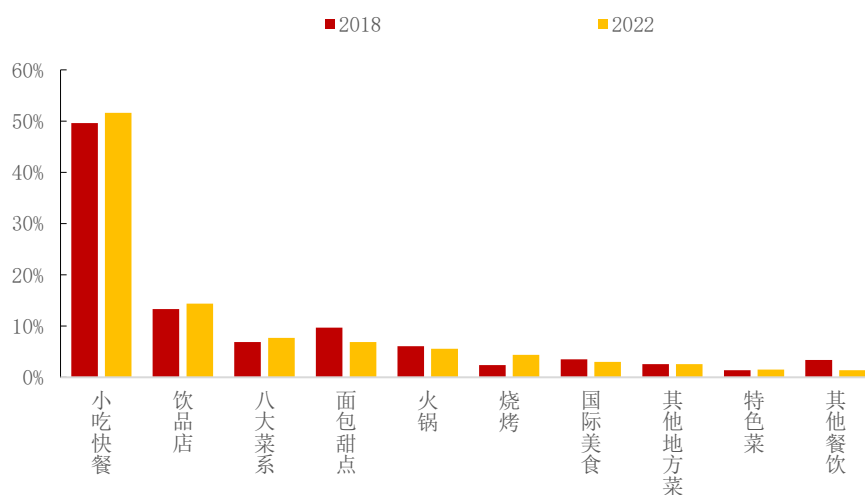
图 15：2018-2022 年我国餐饮行业连锁化率（%）



数据来源：《2023 中国餐饮加盟行业白皮书》，东莞证券研究所

餐饮连锁化的发展有望带动肉鸡需求提升。从我国连锁餐饮门店品类分布情况来看，小吃快餐稳居连锁门店数第一，2022年在连锁店总数的占比达到了51.6%；八大菜系位居第三，2022年占比为7.7%。将我国小吃快餐店进一步细分，根据华空间餐饮设计数据显示，在2020-2021年度排名前十的全国快餐店中，共有肯德基、麦当劳、华莱士、老乡鸡与德克士5家快餐店以肉鸡类食品为主，其余5家公司亦提供肉鸡类相关产品。一般来说，连锁小吃快餐在肉鸡类食品中主要提供的是白羽鸡，中高端餐饮店菜系中提供的肉鸡类食品主要以黄羽鸡为主。在我国餐饮连锁趋势不断推进的背景下，预计我国肉鸡需求有进一步提升的空间。

图 16：2018-2022 年我国连锁餐饮门店品类分布（%）



数据来源：《2023 中国餐饮加盟行业白皮书》，东莞证券研究所

表 4：2020-2021 年度全国快餐店排名

| 排名 | 快餐店名称 | 创立时间 | 创立公司 |
|----|-------|------------------|------------------|
| 1 | 肯德基 | 1999 年 6 月 1 日 | 百胜（中国）投资有限公司 |
| 2 | 麦当劳 | 1993 年 12 月 7 日 | 金拱门中国管理有限公司 |
| 3 | 华莱士 | 2009 年 8 月 7 日 | 福建省华莱士食品股份有限公司 |
| 4 | 老乡鸡 | 2003 年 10 月 22 日 | 安徽老乡鸡餐饮有限公司 |
| 5 | 必胜客 | 1999 年 6 月 1 日 | 必胜客公司 |
| 6 | 真功夫 | 2004 年 12 月 4 日 | 广州市真功夫餐饮管理有限公司 |
| 7 | 味千拉面 | 2003 年 8 月 22 日 | 味千拉面餐饮服务（深圳）有限公司 |
| 8 | 永和大王 | 1995 年 12 月 12 日 | 快乐蜂餐饮集团 |
| 9 | 德克士 | 1996 年 11 月 7 日 | 北京德克士食品有限公司 |
| 10 | 吉野家 | 1997 年 6 月 16 日 | 北京吉野家快餐有限公司 |

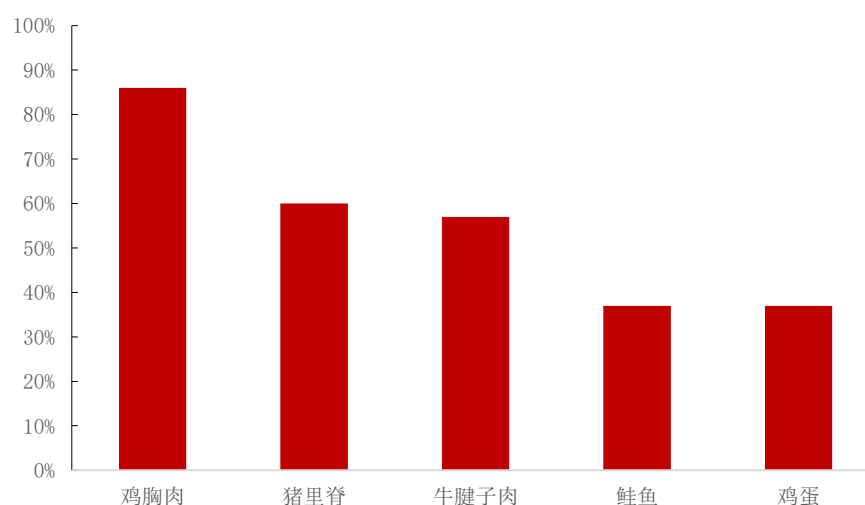
资料来源：华空间餐饮设计，东莞证券研究所

4.2.2 鸡胸肉等食品愈发成为消费者的健康选择

亚健康问题已成为社会普遍存在的现象。在社会压力增加、工作与生活节奏加快等背景下，越来越多的居民开始出现亚健康问题，易出现疲劳乏力、适应力下降等现象。中国医学专家指出，目前我国亚健康人群比例已高达 70%。

鸡胸肉等食品愈发成为消费者的健康选择。与猪里脊、牛腱子肉相比，鸡胸肉具有高蛋白、低卡、低脂等特点，是补充人体蛋白质的来源之一。在 100g 鸡胸肉中，蛋白质比例约为 86%，而在 100g 猪里脊、牛腱子肉中，蛋白质比例分别约为 60%与 57%。在当代社会节奏加快、压力增加的背景下，年轻人愈发重视身体健康，健身、食补等逐步成为现代社会发展的大趋势。鸡胸肉作为消费者的健康食品之一，有望拉动鸡肉需求的提升。

图 17：每 100 克常见肉类所含的蛋白质的比例（%）

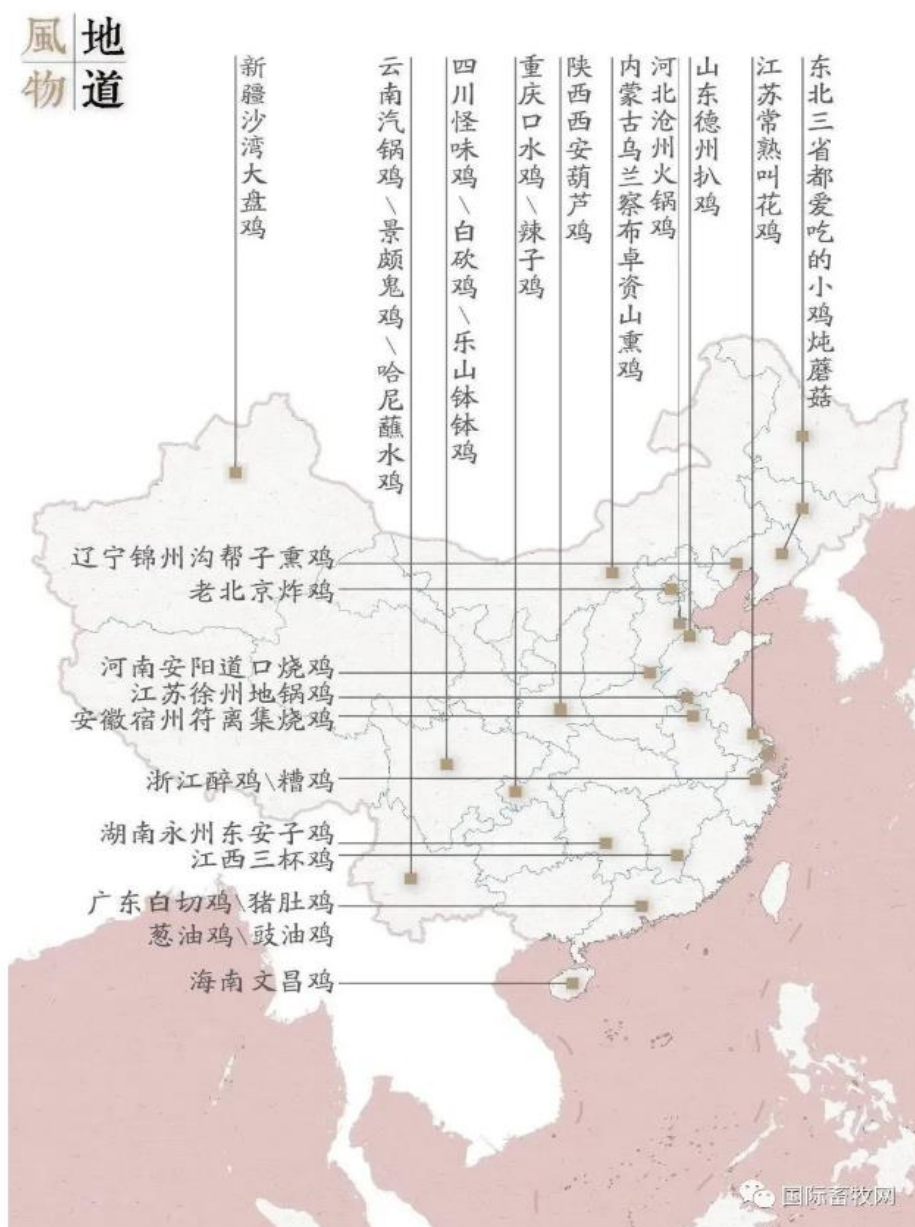


数据来源：公开资料整理，东莞证券研究所

4.2.3 消费结构升级+饮食多元化，肉鸡市场需求广阔

消费结构升级叠加饮食多元化，我国肉鸡市场需求广阔。我国自古有句俗语“无鸡不成宴”。由于我国不同区域之间的饮食文化存在差异，因此各地区均有不同特色的肉鸡菜肴，如四川的钵钵鸡、重庆的辣子鸡、广东的白切鸡、浙江的醉鸡等。与此同时，随着我国居民收入水平的提高，人们对生活品质有了更高的要求，消费结构逐步优化，饮食呈现多元化趋势，消费者对不同区域的饮食文化包容性增强。在消费结构升级与饮食多元化的双重作用下，我国肉鸡市场有较为广阔的需求空间。

图 18：我国各地区特色鸡肴



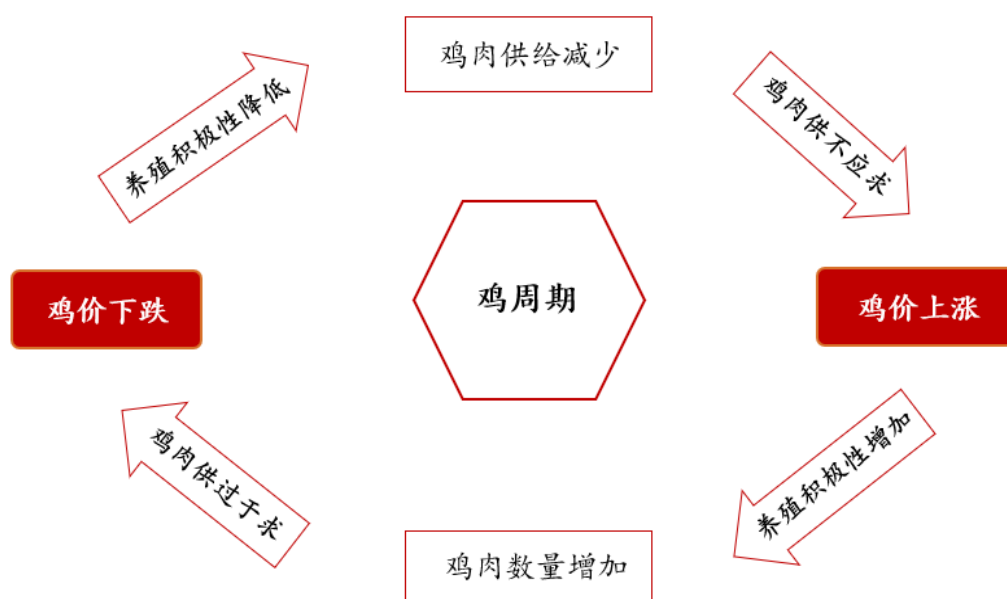
数据来源：国际畜牧网，东莞证券研究所

5. 关注产能去化，把握边际拐点

5.1 白羽鸡与黄羽鸡周期存在一定差异

鸡周期介绍。鸡周期即鸡肉价格与供需的周期性变化。鸡周期的路径为“鸡价下跌—养殖积极性降低—鸡肉供给减少—鸡价上涨—养殖积极性提高—鸡肉供给增加—鸡价下跌”。鸡周期产生的原因主要有肉鸡的生产产量不稳定、疾病加剧产业波动、信息监测预警调控滞后等。白羽鸡与黄羽鸡由于生长周期存在一定的差异，使白羽鸡与黄羽鸡的价格周期有所不同。

图 19：鸡周期传导路径



数据来源：东莞证券研究所

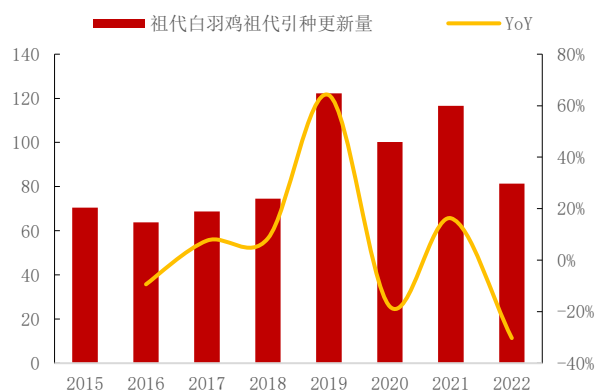
5.2 我国祖代白羽鸡引种量近期相对充足，关注产能去化进程

5.2.1 我国祖代白羽鸡引种量近期相对充足

我国祖代白羽鸡引种供给量近期相对充足。我国祖代白羽鸡目前主要以国外引种为主，近两年祖代引种品种主要为 AA+、罗斯 308、利丰、科宝，国内自繁品种为圣泽 901。2015 年美国与法国相继爆发禽流感，对我国白羽鸡引种量产生巨大冲击。2015-2018 年，我国祖代白羽鸡引种量保持低位水平。随着禽流感得到控制，2021 年我国祖代白羽鸡引种量达到 125 万套，同比增长 24.65%，供给相对充裕。2022 年 4 月以来，受国外禽流感爆发、疫情影响航班等因素扰动，我国白羽鸡祖代引种进程受阻，引种更新量出现下降。根据 Mysteel 数据显示，2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量共 81.34 万套，同比下降 30.25%。今年 1 月，在禽流感的持续影响下，我国暂无祖代种鸡引种，更新量全部来源于自繁更新。2 月起美国供种能力有所恢复，我国白羽鸡引种状况有了比较明显的改善。4-6 月，我国白羽鸡祖代引种更新量均在 10 万套以上。根据 Mysteel 农产品调研，预计 7 份国外引种预

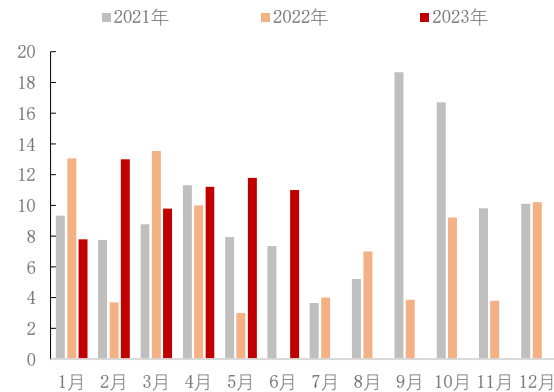
计总量在 5 万套左右。同时，考虑到国内白羽鸡自繁量按计划正常更新，预计 7 月祖代总量有望维持在 10 万套以上。

图 20：2015-2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量及增速（万套，%）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

图 21：2021-2023 年 6 月我国祖代白羽鸡引种月更新量（万套）



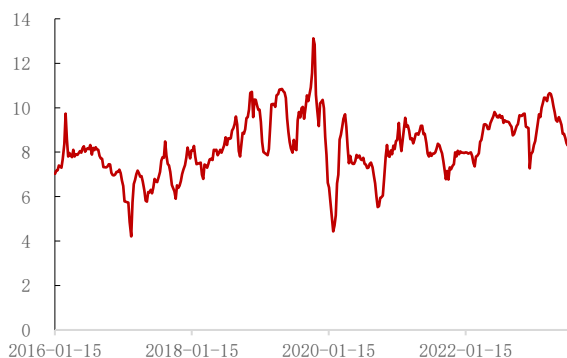
数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

5.2.2 今年以来我国白羽鸡主产区均价先涨后跌

今年以来我国白羽鸡主产区均价先涨后跌。今年年初疫情放开时间不久，多数养殖企业存在排苗计划相对紧张、养殖空棚率较高等现象，使我国白羽鸡主产区均价持续上涨，带动市场补栏积极性增加。但进入 4 月中下旬，主产区白羽鸡均价呈现单边下跌态势，主要是在白羽鸡的出栏量恢复正常之后，供给端的影响因素边际减弱，需求端的影响因素加大。叠加库存相对偏高，我国白羽鸡主产区均价持续震荡下行。

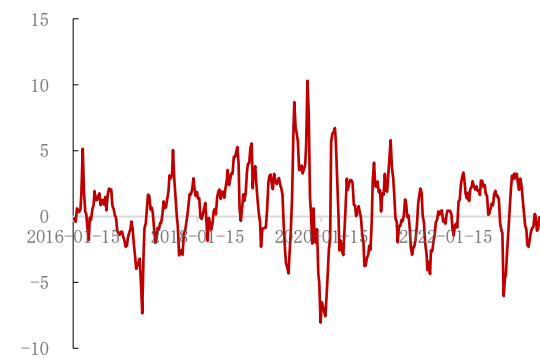
近期白羽鸡养殖利润略有亏损。受白羽鸡价格波动影响，今年一季度我国白羽鸡养殖大部分时间处于盈利水平。二季度随着鸡价的回落，养殖利润随之下滑。截至 2023 年 7 月 21 日，我国白羽鸡养殖利润为-0.06 元/羽。

图 22：白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 23：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

后续我国白羽鸡供需结构有望改善。从供给端来看，2022 年 5 月在禽流感等因素扰动下，我国祖代白羽引种量大幅下降。根据肉鸡养殖周期，从祖代鸡引种到后备祖代鸡最终到商品鸡投入供给的周期大约需要 14 个月的时间。预计今年三四季

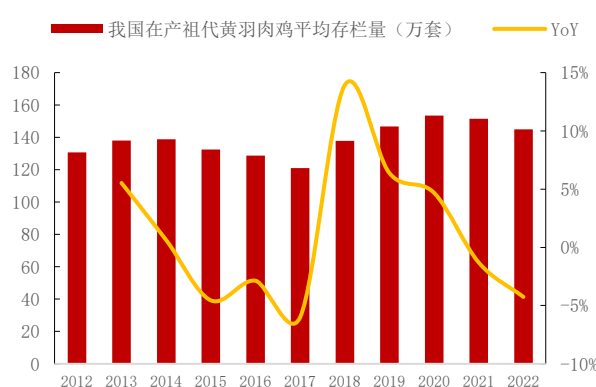
度我国白羽鸡产能去化有望稳步推进。从需求端来看，三季度末逐步进入鸡肉消费旺季。预计在餐饮、团餐等消费场景逐步恢复的背景下，我国白羽鸡需求有望增加。

5.3 黄羽鸡产能去化持续，景气有望维持

5.3.1 2022 年我国黄羽鸡存栏延续双降态势

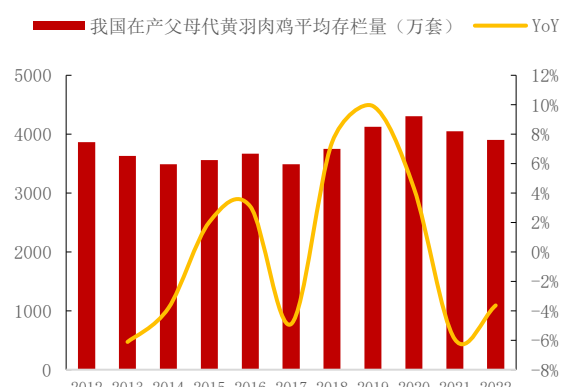
2022 年我国黄羽鸡存栏延续双降态势。2020 年疫情发生后，一些省份除了关闭野生动物交易市场之外，还规定了较为严格的活禽交易和流通条件。2020 年 3 月 19 日国家发改委发布数据显示，我国实际关闭的活禽市场比例达到 95% 以上。2020 年 7 月 3 日，国务院联防联控机制鼓励有条件的地方推广活禽集中宰杀，逐步取消活禽市场交易。此后，各地相继发布文件禁止活禽宰杀交易，对黄羽鸡养殖企业的经营模式产生了较大的冲击，一些小企业被迫出清。2022 年，我国在产祖代黄羽肉鸡与在产父母代黄羽肉鸡的存栏量分别为 145 万套与 3900 万套，同比分别下降 4.26% 与下降 3.64%，存栏延续了双降态势。

图 24：2012-2022 年我国在产祖代黄羽肉鸡存栏量与增速（万套，%）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

图 25：2012-2022 年我国在产父母代黄羽肉鸡存栏量与增速（万套，%）

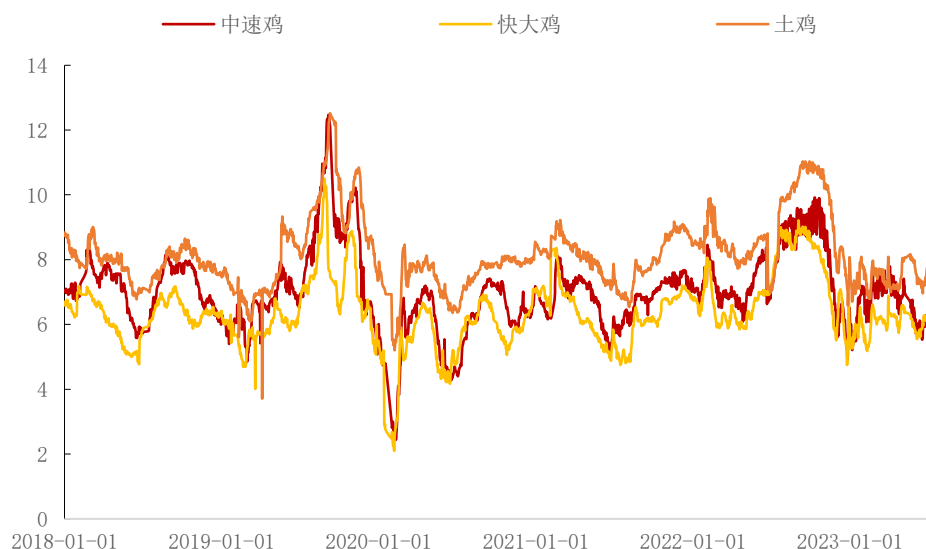


数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

5.3.2 黄羽鸡价格维持震荡

我国黄羽鸡价格今年以来维持震荡。从黄羽鸡的出栏价来看，今年以来我国黄羽鸡中速鸡、快大鸡与土鸡价格均维持震荡走势。截至 2023 年 7 月 19 日，快大鸡、中速鸡与土鸡的出栏价分别为 6.20 元/公斤、5.78 元/公斤与 7.43 元/公斤。与今年年初相比，出栏价分别增长 11.9%、下降 3.3% 与下降 4.9%。

图 26：黄羽鸡全国出栏价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

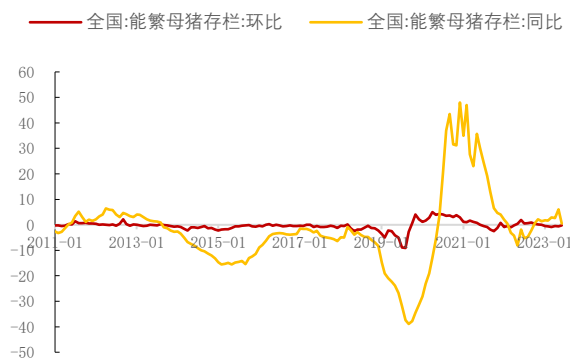
我国黄羽鸡景气有望维持。在经历了前两年黄羽鸡景气低迷后，我国父母代种鸡产能去化的已较为彻底。由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。我国黄羽在产祖代存栏在 2020 年达到高点连续下降，预计今年下半年我国商品代毛鸡供给整体偏紧。与此同时，疫情放开后消费稳步推进，供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。

5.4 猪价或对鸡价产生一定影响

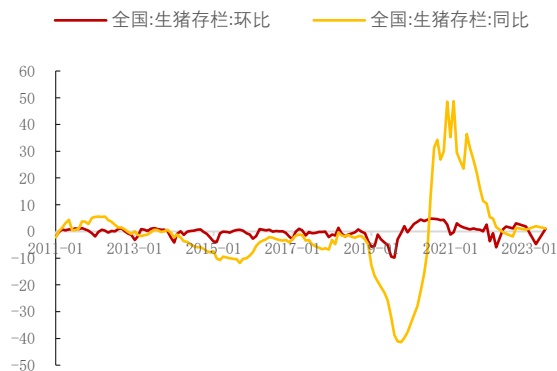
猪肉与鸡肉需求存在一定的替代性，猪价低位或对鸡价产生一定压制。在我国畜禽类消费市场中，猪肉与鸡肉分别是我国居民的第一大与第二大消费品类，二者在需求上具有一定的替代性。由于猪肉与鸡肉的需求存在替代性，从而使猪价与鸡价之间亦具有一定的相关性，其传导路径为“猪价提升—居民对猪肉的消费量减少—对禽类的消费量增加—鸡价提升”。今年以来，受生猪供给较为充分等因素影响，我国生猪价格表现较弱。近期，猪价在低位维持震荡。2023 年 7 月 21 日，我国生猪平均价格为 14.11 元/千克，较年初下降 9.3%。根据农业农村部，从能繁母猪存栏来看，我国能繁母猪存栏量自 2021 年 6 月达到阶段性高点 4564 万头后至 2022 年 4 月连续 10 个月环比减少，于 2022 年 5 月-2022 年 12 月连续 8 个月环比回升，之后于 2023 年 1 月-2023 年 6 月连续 6 个月回落。根据生猪养殖周期，我国生猪供给约滞后能繁母猪供给十个月。根据能繁母猪存栏量进行推算，预计 2023 年下半年生猪供给将维持在高位，年底有望缓慢回落。在猪价低位震荡阶段，预计后续旺季鸡价虽有所上行，但上行空间相对有限。

图 27：能繁母猪存栏同比与环比（%）

图 28：生猪存栏同比与环比（%）



数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

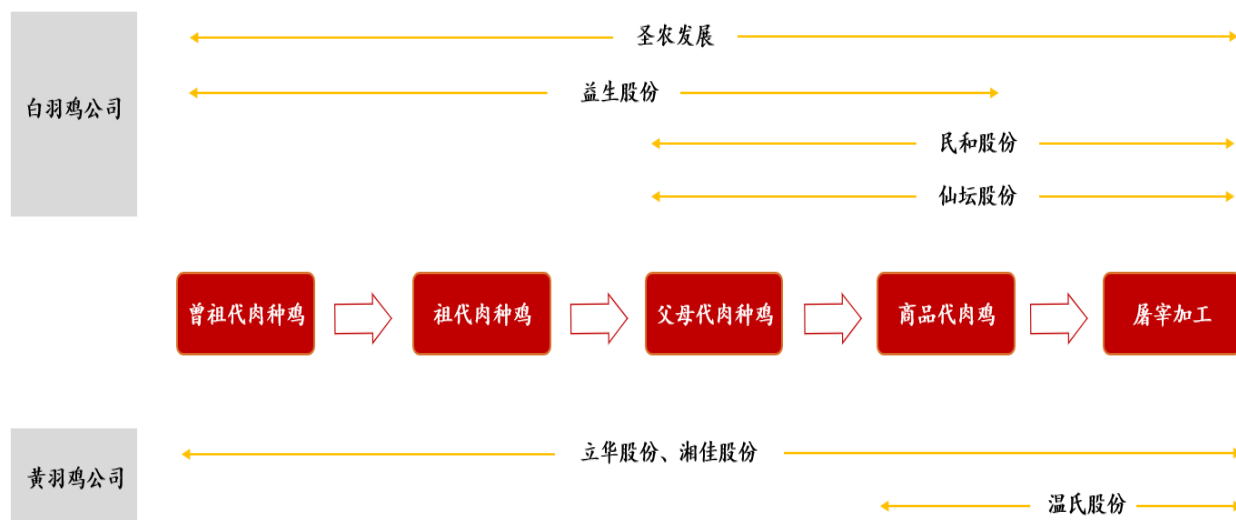


数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

5.5 重点公司概况

将肉鸡行业的上市公司按照业务范围不同可以大致分为三类，分别为全产业链一体化公司、肉种鸡培育公司与肉鸡养殖、深加工公司。在我国白羽鸡的主要上市公司中，圣农发展是我国最大的自繁自养全产业链白羽肉鸡生产企业；益生股份是我国最大的祖代白羽肉鸡育种企业，包括父母代与商品代鸡苗的销售；民和股份则主要以父母代种鸡养殖与商品代鸡苗销售为主；而仙坛股份则是我国主要的白羽鸡养殖企业。在我国黄羽鸡的主要上市公司中，立华股份与湘佳股份是全产业链一体化公司，温氏股份是我国黄羽肉鸡养殖的龙头企业。

图 29：我国主要肉鸡养殖企业业务覆盖范围概览



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

6. 投资策略

维持对肉鸡养殖行业的标配评级。**白羽鸡：**后续我国白羽鸡供需结构有望改善。从供给端来看，2022年5月在禽流感等因素扰动下，我国祖代白羽引种量大幅下降。根据养殖周期，从祖代鸡引种到后备祖代鸡最终到商品鸡投入供给的周期大约需要14个月的时间。预计今年三四季度我国白羽鸡产能去化有望稳步推进。从需求端来看，三季度末逐步进入鸡肉消费旺季。预计在餐饮、团餐等消费场景逐步恢复的背景下，我国白羽鸡需求有望增加。**黄羽鸡：**我国黄羽鸡景气有望维持。在经历了前两年黄羽鸡景气低迷后，我国父母代种鸡产能去化的已较为彻底。由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。我国黄羽在产祖代存栏在2020年达到高点连续下降，预计今年下半年我国商品代毛鸡供给整体偏紧。与此同时，疫情放开后消费稳步推进，供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。此外，由于猪肉与鸡肉的需求具有一定的替代性，猪价走势或对鸡价产生一定影响。后续需持续关注存栏、产能去化、价格等重要数据，关注周期走势。标的方面，可重点关注肉鸡养殖板块中的全产业链龙头圣农发展（002299）、立华股份（300761），冰鲜龙头湘佳股份（002982），主要鸡苗公司益生股份（002458）与民和股份（002234），肉鸡养殖龙头仙坛股份（002746）与温氏股份（300498）等。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2023/7/27）

| 股票代码 | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE | | | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | | |
| 002299 | 圣农发展 | 20.87 | 0.33 | 1.33 | 2.15 | 62.84 | 15.69 | 9.71 | 买入 | 维持 |
| 002458 | 益生股份 | 13.58 | -0.37 | 1.33 | 1.48 | -36.70 | 10.21 | 9.18 | 增持 | 维持 |
| 002234 | 民和股份 | 18.96 | -1.30 | 1.35 | 2.04 | -14.58 | 14.04 | 9.29 | 买入 | 维持 |
| 002746 | 仙坛股份 | 8.40 | 0.15 | 0.36 | 0.5 | 56.00 | 23.33 | 16.80 | 买入 | 维持 |
| 300761 | 立华股份 | 19.19 | 1.94 | 2.9 | 3.19 | 9.89 | 6.62 | 6.02 | 买入 | 维持 |
| 002982 | 湘佳股份 | 35.38 | 1.04 | 1.83 | 2.49 | 34.02 | 19.33 | 14.21 | 买入 | 维持 |
| 300498 | 温氏股份 | 18.36 | 0.81 | 1.18 | 2.17 | 22.67 | 15.56 | 8.46 | 买入 | 维持 |

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

7. 风险提示

（1）**禽流感等疫病大规模爆发。**发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降、甚至亏损等风险。

（2）**鸡价下行。**鸡肉市场价格的周期性波动导致养殖公司的毛利率呈现周期性波动的特点。若鸡肉的销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则公司业绩难以保持持续增长，甚至面临大幅下降与亏损的风险。

（3）**饲料成本走高。**饲料价格对肉鸡养殖企业的养殖利润影响较大。若饲料成本价格持续走高，则对养殖利润产生较大影响。

(4) **市场竞争加剧**。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。在这过程中易受到同行业其他企业的影响，可能造成销售不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 | |
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
|--------------------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn