

食品饮料

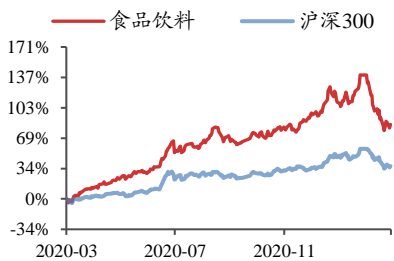
2021年03月17日

投资评级：看好（维持）

2月电商数据分析：春节需求较好，行业集中度提升

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-低基数推动社零数据高增长，烟酒类表现强劲》-2021.3.16

《行业周报-白酒已近稳态，能量饮料渐入视野》-2021.3.14

《行业周报-冷静看待估值回落，食品饮料仍需守正出奇》-2021.3.7

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（联系人）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790120030038

● 京东食品饮料行业线上销售额回落，食品礼券增幅较大

根据魔镜数据，2021年2月京东食品饮料行业线上销售额为47.6亿元，同比减少8.7%；其中销量同比减少30%至7481万元，商品均价同比增34.3%至63.7元。销售额下降主要受销量下滑影响。分子行业来看，食品礼券、茗茶行业线上销售额增幅较高，分别同比+241.5%、+48.2%，主要由于春节期间，礼券类消费热度提升。2021年2月休闲食品行业线上销售额占比较大，占比达47.6%。

● 休闲食品：线上销售额快速增长，坚果炒货增速较快

根据魔镜数据，2021年2月阿里系休闲食品行业线上销售额达59.1亿元，同比增65.5%。销售量同比增23.3%，销售均价同比增长34.2%，量价齐升。从龙头表现来看，休闲食品行业龙头2021年2月销售额皆有所增长，三只松鼠销售额增长主要由均价推动，百草味、良品铺子量价齐升。从市场份额来看，休闲食品行业CR3降低3.0pct至17.2%，行业集中度有所下降。

● 饮料冲调：乳制品行业快速增长，燕麦行业略有下滑

饮料冲调行业中：（1）乳制品：2021年2月阿里系乳制品行业线上销售额达7.8亿元，同比增69.9%。拆分量价来看，销售量同比增51%，销售均价同比增12.5%，主要由销量增长推动。分子行业来看，2021年2月含乳饮料品类增速最快，同比增169%；纯牛奶、羊奶、低温乳制品增速较快。从龙头表现来看，蒙牛乳业、伊利股份、光明乳业销售额分别同比增长101.2%、42.3%、100.8%，乳制品头部品牌量价齐升。从市占率来看，乳制品行业CR3提升4.3pct至44.2%，行业集中度显著提升。（2）燕麦：2021年2月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.8亿元，同比降9.7%，主要由销量同比降11.4%导致。从龙头表现来看，桂格、西麦食品销售额增幅较大，分别由销量、均价增长推动。从市场份额来看，燕麦行业CR5提升0.2pct至36.9%，行业集中度小幅提升。

● 膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升

2021年2月阿里系膳食营养品行业线上销售额达13.2亿元，同比增77.8%。拆分量价来看，销售量同比增31%，销售均价同比增35.7%，行业量价齐升。分子行业来看，2021年2月菌菇、酵素品类增速最快，同比增124.6%；胶原蛋白行业线上销售额占比最高，达30.7%。从龙头表现来看，汤臣倍健销售额达1.4亿元，同比增加39.7%；swisse销售额达831万元，同比增73.4%。膳食营养品行业龙头销售额稳步增长，量价齐升。从市场份额来看，汤臣倍健市占率提升0.1pct至10.5%，swisse市占率降低0.1pct至0.6%。

● 风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原材料价格波动。

目 录

1、 京东食品饮料行业线上销售额回落，食品礼券增幅较大.....	4
2、 休闲食品：线上销售额快速增长，坚果炒货类增速较快.....	4
3、 乳制品：行业增速较快，含乳饮料品类快速增长.....	6
4、 冲饮麦片：燕麦行业略有下滑，西麦、桂格销售额稳步增长.....	9
5、 膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升.....	11
6、 风险提示.....	13

图表目录

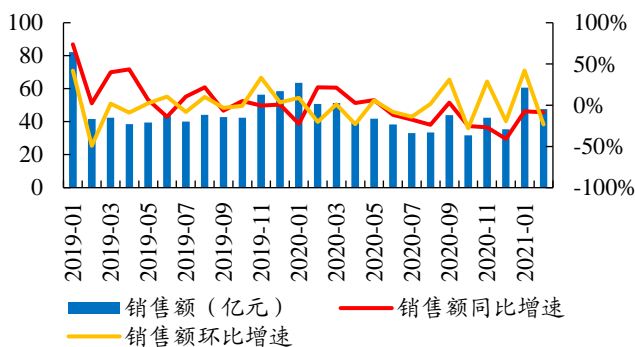
图 1： 2021 年 2 月京东线上食品饮料行业同比减 8.7%.....	4
图 2： 2021 年 2 月销量同比减 30%，均价同比增 34.3%.....	4
图 3： 2021 年 2 月食品礼券、茗茶行业增幅较高.....	4
图 4： 2021 年 2 月休闲食品行业销售额占比达 47.6%.....	4
图 5： 2021 年 2 月阿里系休闲食品行业同比增 65.5%.....	5
图 6： 2021 年 2 月阿里系子行业坚果炒货增速较快.....	5
图 7： 2021 年 2 月阿里系坚果炒货品类线上销售额占比较高.....	5
图 8： 2021 年 2 月阿里系三只松鼠销售额同比增 53.5%.....	6
图 9： 2021 年 2 月阿里系百草味销售额同比增 54.4%.....	6
图 10： 2021 年 2 月阿里系良品铺子销售额同比增 72.9%.....	6
图 11： 2021 年 2 月阿里系休闲食品行业集中度下降.....	6
图 12： 2021 年 2 月阿里系乳制品行业同比增 69.9%.....	7
图 13： 2021 年 2 月阿里系子行业含乳饮料增速最快.....	7
图 14： 2021 年 2 月阿里系纯牛奶品类线上销售额占比较高.....	7
图 15： 2021 年 2 月阿里系蒙牛乳业销售额增 101.2%.....	8
图 16： 2021 年 2 月阿里系伊利股份销售额增 42.3%.....	8
图 17： 2021 年 2 月阿里系光明乳业销售额增 100.8%.....	8
图 18： 2021 年 2 月阿里系乳制品行业集中度上升.....	8
图 19： 2021 年 2 月阿里系乳制品品牌蒙牛乳业市场份额领先.....	8
图 20： 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片行业同比降 9.7%.....	9
图 21： 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片中桂格占比达 9.7%.....	9
图 22： 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片桂格增速较快.....	10
图 23： 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片行业 CR5 提升.....	10
图 24： 2021 年 2 月阿里系西麦食品销售额增 12.6%.....	10
图 25： 2021 年 2 月阿里系王饱饱销售额降 49.4%.....	10
图 26： 2021 年 2 月阿里系欧扎克销售额降 15.5%.....	11
图 27： 2021 年 2 月阿里系桂格销售额增 29.9%.....	11
图 28： 2021 年 2 月阿里系膳食营养品行业同比增 77.8%.....	12
图 29： 2021 年 2 月阿里系子行业菌菇/酵素增速较快.....	12
图 30： 2021 年 2 月阿里系汤臣倍健销售额增 39.7%.....	12
图 31： 2021 年 2 月阿里系 swisse 销售额增 73.4%.....	12
图 32： 2021 年 2 月阿里系普通膳食营养品行业中龙头汤臣倍健市场份额持续提升.....	13

表 1: 2021 年 2 月三只松鼠热销产品多为礼包产品	6
表 2: 2021 年 2 月蒙牛乳业热销产品以纯牛奶和常温酸奶为主	9
表 3: 2021 年 2 月伊利股份热销产品以纯牛奶和常温酸奶为主	9
表 4: 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片主要品牌为桂格、欧扎克、王饱饱	10
表 5: 2021 年 2 月西麦食品热销产品以原味纯燕麦片为主	11
表 6: 2021 年 2 月王饱饱热销产品以冷食果味燕麦为主	11
表 7: 2021 年 2 月汤臣倍健热销产品主要为胶原蛋白类产品	13
表 8: 2021 年 2 月 swisse 热销产品主要为精华口服液类产品	13

1、京东食品饮料行业线上销售额回落，食品礼券增幅较大

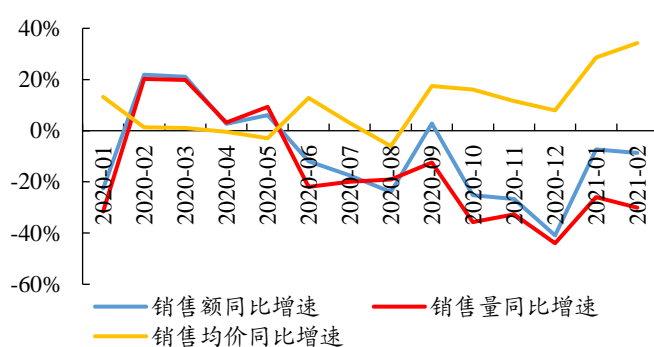
2021年2月京东食品饮料行业线上销售额回落，主因销量下降。根据魔镜数据，2021年2月京东食品饮料行业线上销售额为47.6亿元，同比减少8.7%；其中销量同比减少30%至7481万元，商品均价同比增34.3%至63.7元。销售额下降主要受销量下滑影响。

图1：2021年2月京东线上食品饮料行业同比减8.7%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

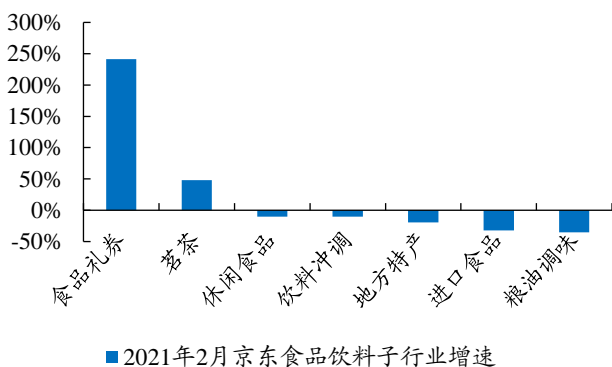
图2：2021年2月销量同比减30%，均价同比增34.3%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

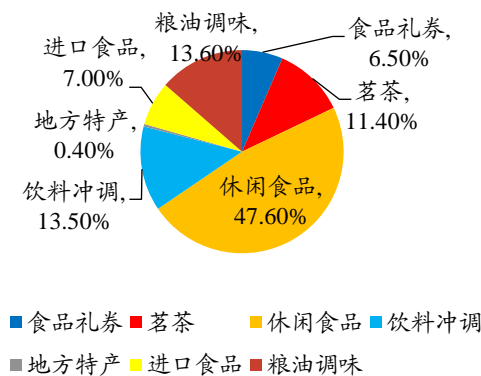
分子行业来看，食品礼券行业增速较快。根据魔镜数据，2021年2月京东食品饮料行业子行业中食品礼券、茗茶行业线上销售额增速较快，分别同比增加241.5%、48.2%。主要由于春节期间，礼券类消费热度提升。其余子行业：休闲食品、饮料冲调、地方特产、进口食品、粮油调味，同比分别-10.2%、-10.2%、-19.3%、-32.2%、-35.4%。2021年2月休闲食品行业线上销售额占比较大，达47.6%。

图3：2021年2月食品礼券、茗茶行业增幅较高



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图4：2021年2月休闲食品行业销售额占比达47.6%

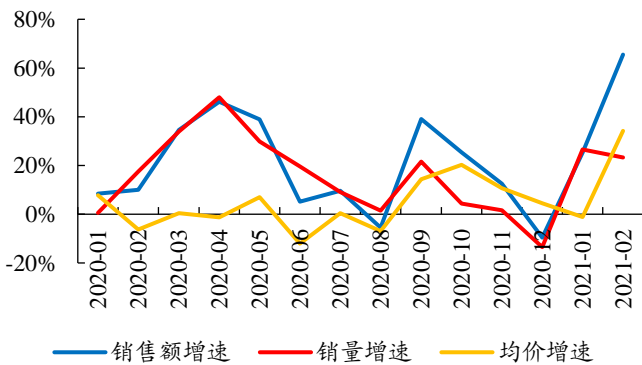


数据来源：魔镜、开源证券研究所

2、休闲食品：线上销售额快速增长，坚果炒货类增速较快

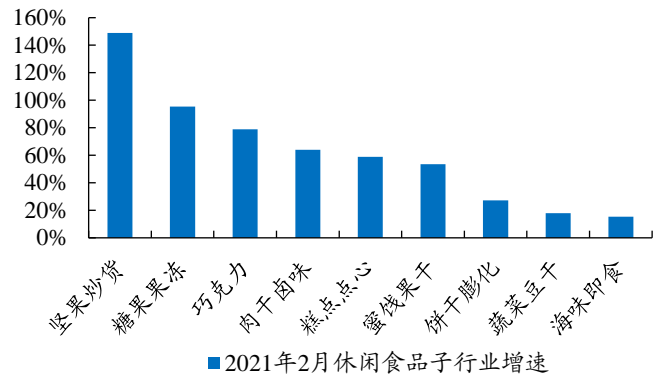
2021年2月休闲食品销售额快速增长，行业量价齐升。根据魔镜数据，2021年2月阿里系休闲食品行业线上销售额达59.1亿元，同比增65.5%。拆分量价来看，销售量同比增23.3%，销售均价同比增长34.2%，量价齐升。分子行业来看，2021年2月各子行业销售额均快速增长，其中坚果炒货品类增速最快，同比增148.8%。坚果炒货品类线上销售额占比较高，达20.6%。

图5：2021年2月阿里系休闲食品行业同比增65.5%



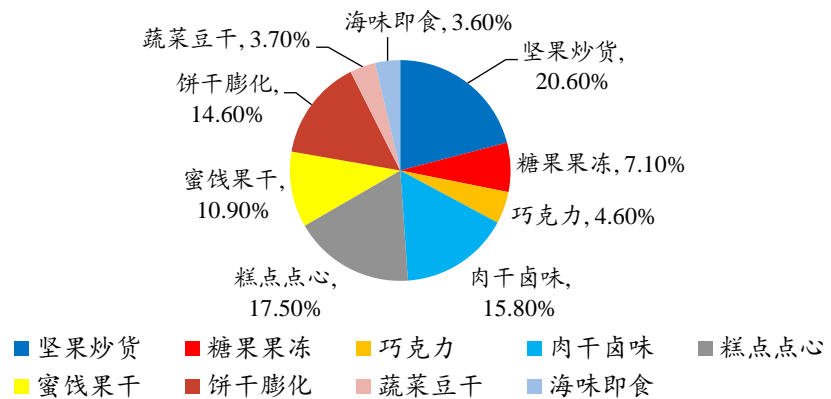
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图6：2021年2月阿里系子行业坚果炒货增速较快



数据来源：魔镜、开源证券研究所

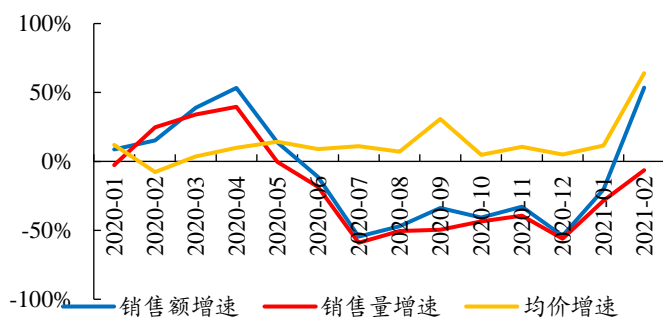
图7：2021年2月阿里系坚果炒货品类线上销售额占比较高



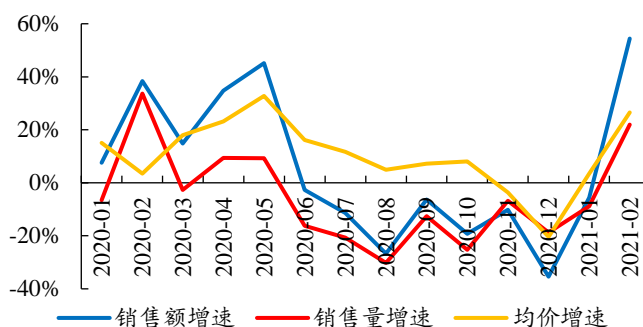
数据来源：魔镜、开源证券研究所

休闲食品行业龙头线上销售额增速较快。根据魔镜数据，2021年2月三只松鼠销售额达4.8亿元，同比增53.5%，其中销量同比下降6.4%，均价同比增64%；百草味销售额达3.3亿元，同比增54.4%，其中销量同比增加22%，均价同比增26.5%；良品铺子销售额达2.1亿元，同比增72.9%，其中销量同比增加24.1%，均价同比增加39.3%。2021年2月休闲食品龙头销售额皆较快增长，三只松鼠销售额增长主要由均价推动，销量小幅下降；百草味、良品铺子皆量价齐升。

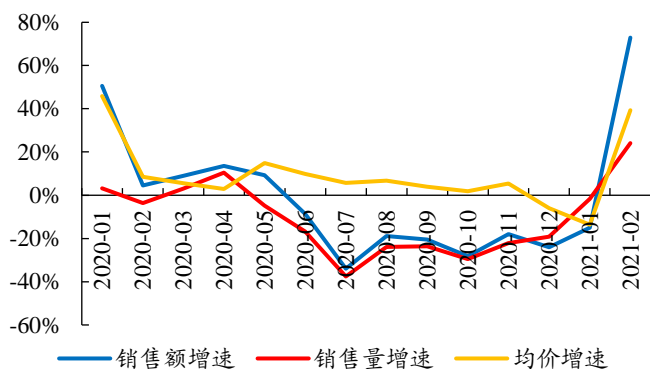
休闲食品行业集中度下降。根据魔镜数据，三只松鼠、百草味、良品铺子的市占率分别-1.2、-2.0、+0.2 pct至8.1%、5.5%、3.6%，龙头良品铺子市场份额有所增加。休闲食品行业CR3降低3.0 pct至17.2%，行业集中度有所下降。

图8: 2021年2月阿里系三只松鼠销售额同比增53.5%


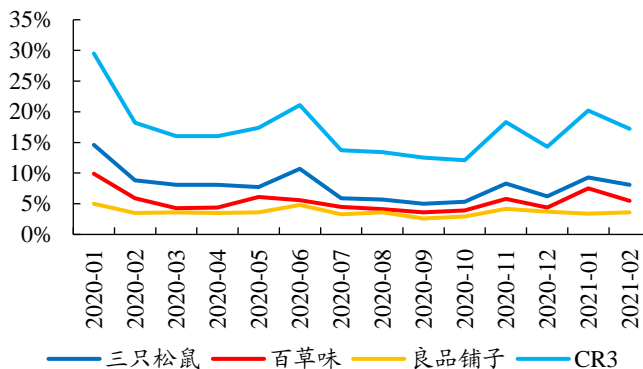
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图9: 2021年2月阿里系百草味销售额同比增54.4%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图10: 2021年2月阿里系良品铺子销售额同比增72.9%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图11: 2021年2月阿里系休闲食品行业集中度下降


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

三只松鼠热销产品多为礼包类产品。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系三只松鼠的TOP3热销产品皆为坚果大礼包, 销售额分别为3253.8万元、2974.3万元、1684.4万元。春节期间, 休闲食品行业热销产品主要为大礼包类产品。

表1: 2021年2月三只松鼠热销产品多为礼包产品

产品	销售额/万元	销量/万件	均价/元
坚果大礼包 1748g	3253.8	23.6	138
坚果大礼包 1498g	2974.3	60.7	49
坚果大礼包 2288g	1684.4	8.5	198
坚果大礼包 1608g	1285.0	9.3	138
坚果大礼包 2561g	1266.4	2.5	498

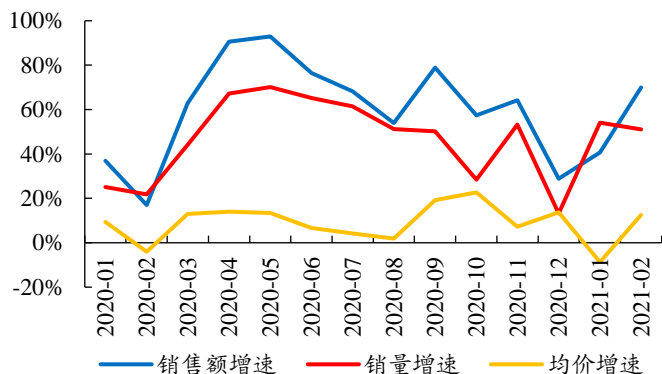
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

3、乳制品: 行业增速较快, 含乳饮料品类快速增长

2021年2月乳制品行业销售额增速较快, 销量增幅较大。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系乳制品行业线上销售额达7.8亿元, 同比增69.9%。其中, 销售量同比增51%, 销售均价同比增12.5%, 行业增长主要由销量提升推动。分子行业来看, 2021年2月含乳饮料品类增速最快, 同比增169%; 纯牛奶、羊奶、低温乳制品增速

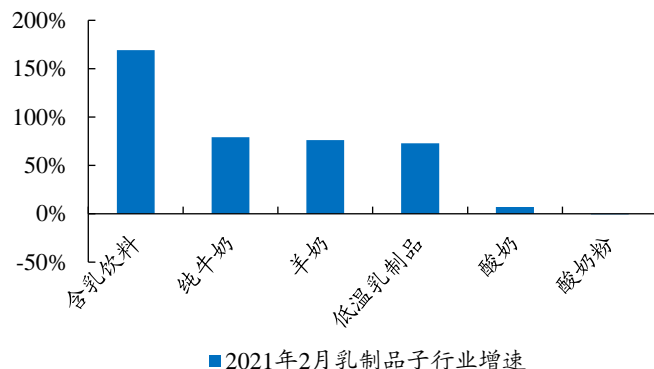
较快。纯牛奶行业线上销售额占比较高，达 53.9%。

图12: 2021年2月阿里系乳制品行业同比增 69.9%



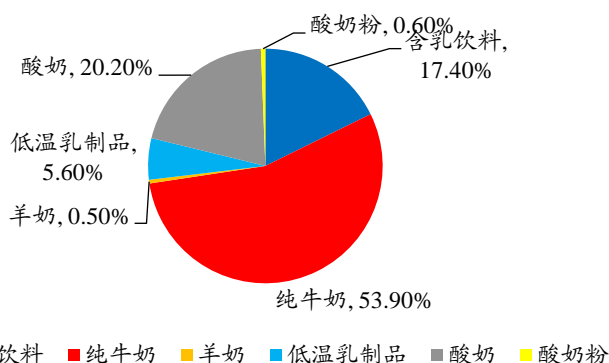
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图13: 2021年2月阿里系子行业含乳饮料增速最快



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图14: 2021年2月阿里系纯牛奶品类线上销售额占比较高

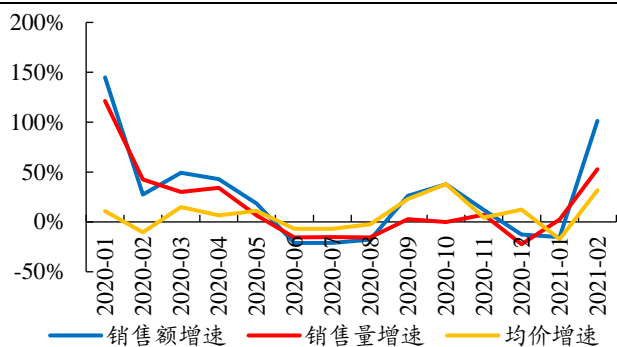


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

乳制品头部品牌销售额稳步增长。根据魔镜数据，2021年2月蒙牛乳业销售额达 1.51 亿元，同比增加 101.2%，其中销量同比增加 52.9%，均价同比增加 31.7%；伊利股份销售额达 1.47 亿元，同比增 42.3%，其中销量同比增 26%，均价同比增 14.6%，销售额增长主要由销量提升推动；光明乳业销售额达 3768 万元，同比增 100.8%，其中销量同比增 70%，均价同比增 24.2%。乳制品头部品牌量价齐升。

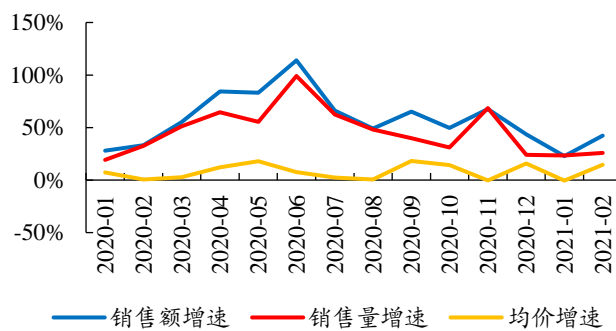
乳制品行业集中度提升。根据魔镜数据，2021年2月阿里系线上销售额占比前三名分别为蒙牛乳业、伊利股份、认养一头牛。蒙牛乳业、伊利股份、光明乳业的市占率分别+2.0、+1.7、-0.2 pct 至 19.3%、18.8%、4.8%。乳制品行业 CR3 提升 4.3pct 至 44.2%，行业集中度显著提升。

图15: 2021年2月阿里系蒙牛乳业销售额增101.2%



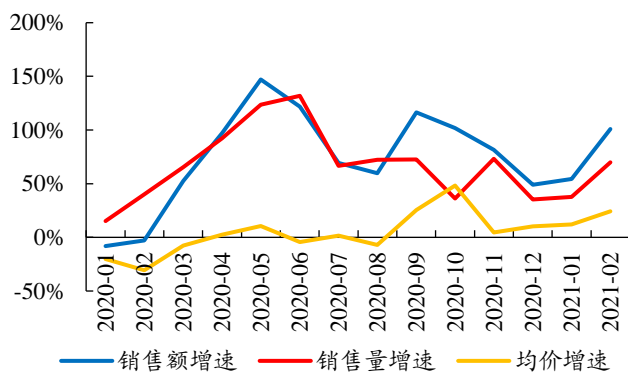
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图16: 2021年2月阿里系伊利股份销售额增42.3%



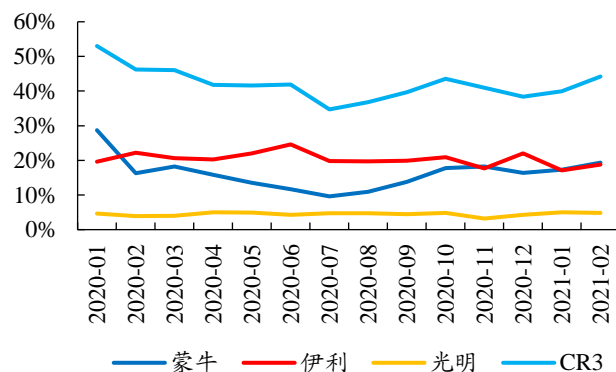
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图17: 2021年2月阿里系光明乳业销售额增100.8%



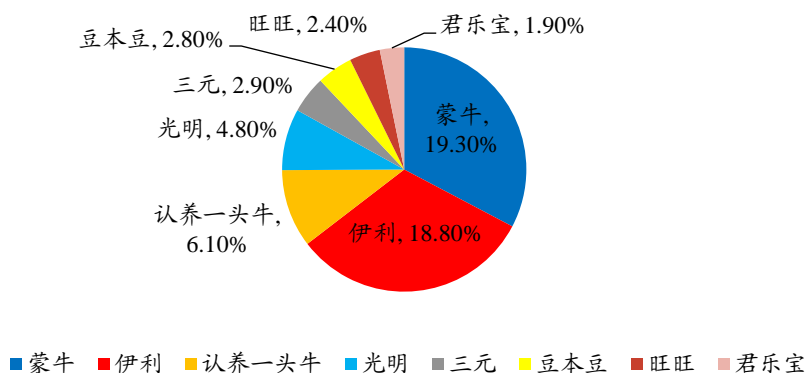
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图18: 2021年2月阿里系乳制品行业集中度上升



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图19: 2021年2月阿里系乳制品品牌蒙牛乳业市场份额领先



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

乳制品企业热销产品多为白奶类和常温酸奶类产品。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系蒙牛的TOP3热销产品分别为特仑苏纯牛奶、低脂高钙牛奶、纯甄常温酸奶, 销售额分别为1679.6万元、1418.4万元、886.3万元。2021年2月阿里系伊利的TOP3热销产品分别为金典纯牛奶、安慕希原味酸奶、舒化低脂无乳糖牛奶, 销售额分别为1031.2万元、651.5万元、550.9万元。乳制品企业热销产品主要为白奶类

和常温酸奶类产品。

表2: 2021年2月蒙牛乳业热销产品以纯牛奶和常温酸奶为主

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
特仑苏纯牛奶	1679.6	19.3	86.9
低脂高钙牛奶	1418.4	18.5	76.8
纯甄常温酸奶	886.3	9.5	92.9
蒙牛纯牛奶	669.9	9.3	72
真果粒礼盒装	629.8	8.4	74.9

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

表3: 2021年2月伊利股份热销产品以纯牛奶和常温酸奶为主

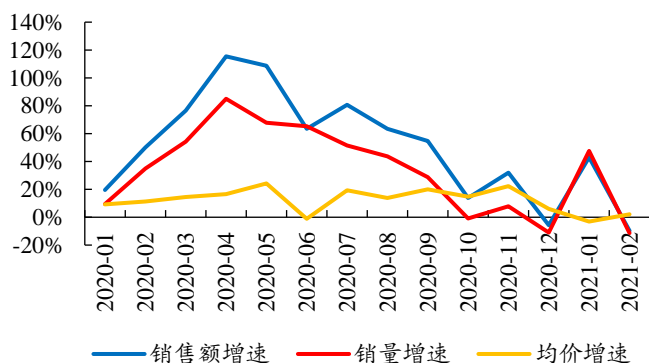
品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
金典纯牛奶	1031.2	8.2	125.8
安慕希原味酸奶	651.5	8.2	79.9
舒化低脂无乳糖牛奶	550.9	5.6	98.0
伊利无菌砖纯牛奶 24 盒	491.3	6.4	76.8
伊利无菌砖纯牛奶 21 盒	455.1	6.7	67.9

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

4、冲饮麦片: 燕麦行业略有下滑, 西麦、桂格销售额稳步增长

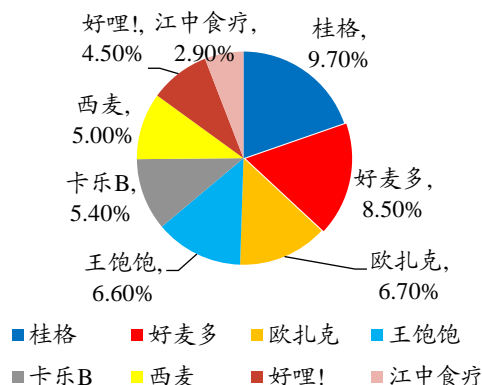
2021年2月冲饮麦片行业销售额略有下滑, 主要由销量降低导致。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.8亿元, 同比减9.7%, 环比减少40.7%。拆分量价来看, 销量同比减少11.4%, 均价同比增加2%。燕麦行业销售额减少, 主要由销量降低导致。分品牌来看, 2021年2月桂格增速较快, 同比增29.9%; 桂格、好麦多线上销售额占比较高, 分别达9.7%、8.5%。

图20: 2021年2月阿里系冲饮麦片行业同比降9.7%



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图21: 2021年2月阿里系冲饮麦片中桂格占比达9.7%



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

主要燕麦品牌桂格、西麦食品销售额稳步增长。根据魔镜数据, 2021年2月桂格销售额达1781万元, 同比增加29.9%, 其中销量同比增25.3%, 均价同比增3.6%; 西麦食品销售额达913万元, 同比增12.6%, 其中销量同比增3%, 均价同比增9.3%;

欧扎克销售额达 1231 万元,同比减 15.5%,其中销量同比减 28.9%,均价同比增 19%。其中桂格、西麦食品增速较快,分别主要由销量、均价推动。王饱饱、欧扎克,五谷磨房销售额同比下滑。

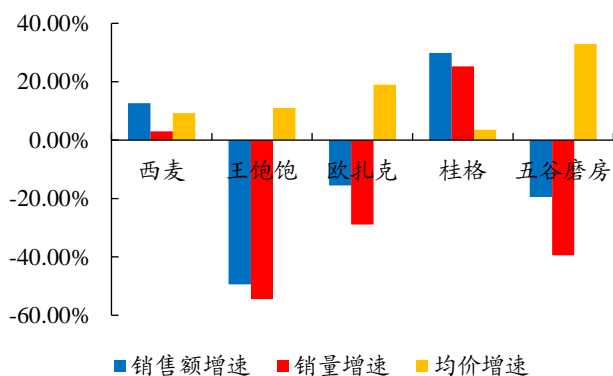
行业集中度小幅提升。根据魔镜数据,2021 年 2 月阿里系线上销售额占比前五名分别为桂格、好麦多、欧扎克、王饱饱、卡乐比。燕麦行业 CR5 提升 0.2 pct 至 36.9%,行业集中度小幅提升。

表4: 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片主要品牌为桂格、欧扎克、王饱饱

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
西麦	913.2	21.0	43.52
王饱饱	1208.9	13.6	88.62
欧扎克	1231.1	17.4	70.60
桂格	1781.3	39.6	44.98
五谷磨房	176.5	2.9	61.86

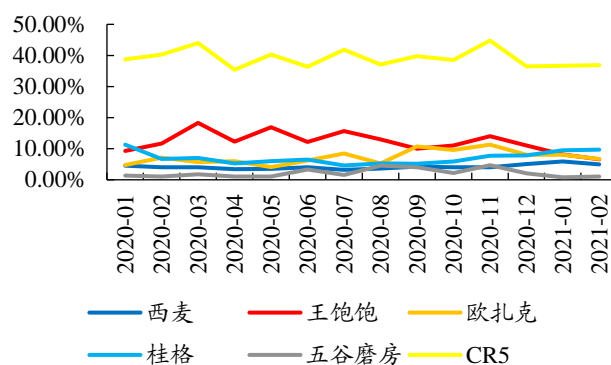
数据来源:魔镜、开源证券研究所

图22: 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片桂格增速较快



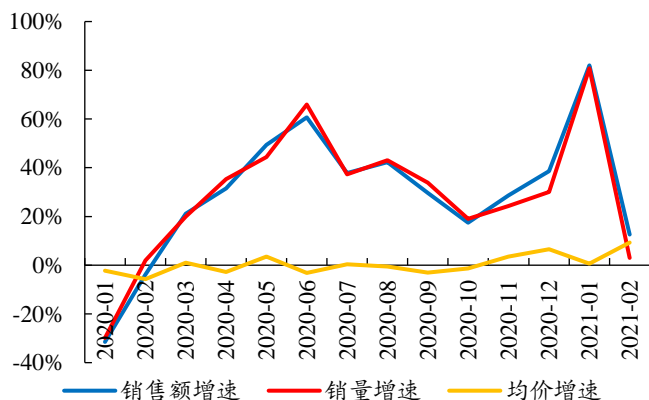
数据来源:魔镜、开源证券研究所

图23: 2021 年 2 月阿里系冲饮麦片行业 CR5 提升



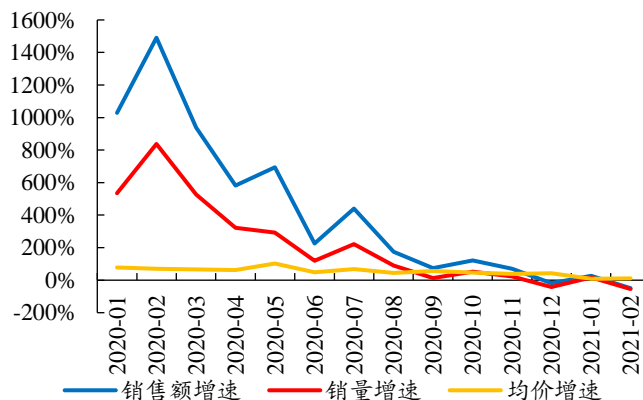
数据来源:魔镜、开源证券研究所

图24: 2021 年 2 月阿里系西麦食品销售额增 12.6%

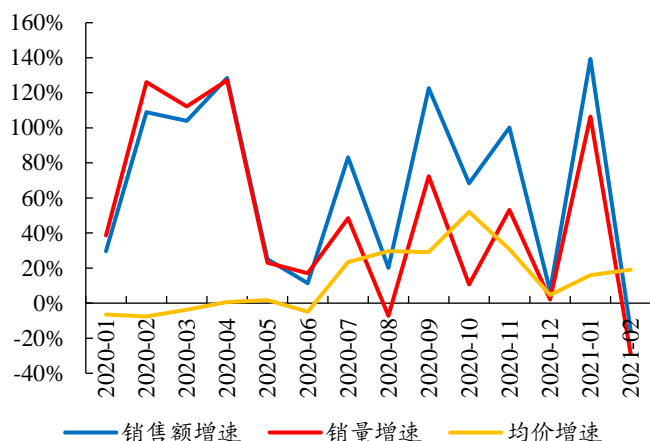


数据来源:魔镜、开源证券研究所

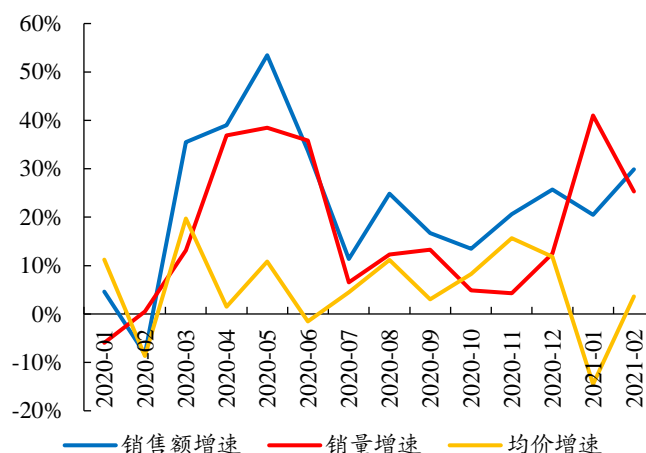
图25: 2021 年 2 月阿里系王饱饱销售额降 49.4%



数据来源:魔镜、开源证券研究所

图26: 2021年2月阿里系欧扎克销售额降15.5%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图27: 2021年2月阿里系桂格销售额增29.9%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

西麦食品热销产品为纯燕麦片, 王饱饱热销产品以冷食燕麦片为主。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系西麦食品的TOP3热销产品分别为西麦纯燕麦片1000g×3、西麦纯燕麦片1000g、西澳阳光原味燕麦片, 销售额分别为128.8万元、63.1万元、51.4万元。2021年2月阿里系王饱饱的TOP3热销产品分别为水果多系列果味混合燕麦片、5选2系列果味混合燕麦片、咖啡坚果燕麦片, 销售额分别为602.1万元、113.9万元、77.1万元。西麦食品热销产品以热食纯燕麦为主, 而王饱饱热销产品以冷食果味燕麦为主。

表5: 2021年2月西麦食品热销产品以原味纯燕麦片为主

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
西麦纯燕麦片 1000g×3	128.8	2.2	59.9
西麦纯燕麦片 1000g	63.1	1.2	52.68
西澳阳光原味燕麦片	51.4	1.2	42.9
燕麦片礼盒套装 1KG	33.0	0.6	54.9
精装燕麦片礼盒	25.7	0.4	59.9

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

表6: 2021年2月王饱饱热销产品以冷食果味燕麦为主

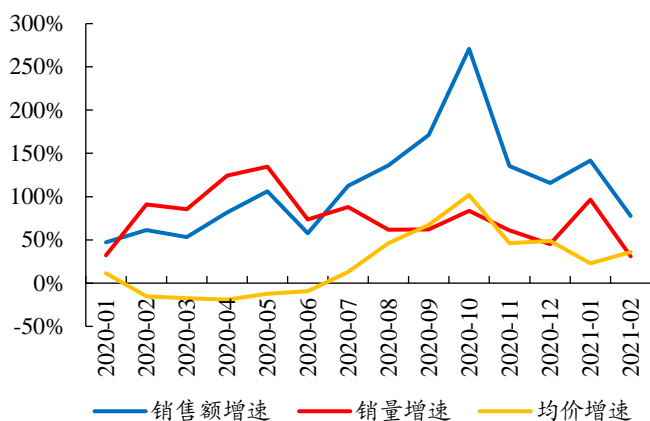
品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
水果多果味混合燕麦片	602.1	5.1	118.26
5选2系列果味混合燕麦片	113.9	2.0	58.36
咖啡坚果燕麦片	77.1	0.6	119.8
酸奶果然多燕麦片	29.5	0.2	118.15
芋泥奶茶烘焙燕麦片	25.0	0.2	109.81

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

5、膳食营养品: 行业稳步增长, 量价齐升

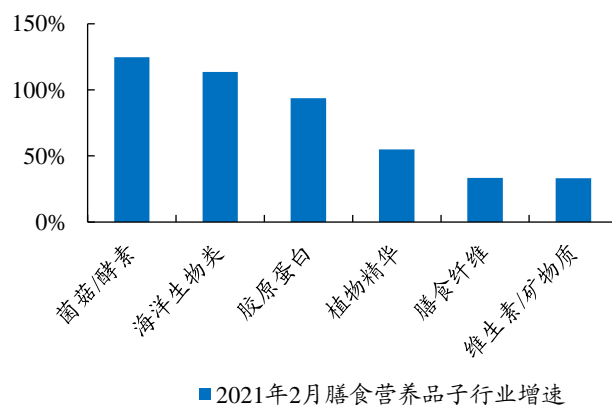
2021年2月普通膳食营养品行业快速增长，量价齐升。根据魔镜数据，2021年2月阿里系膳食营养品行业线上销售额达13.2亿元，同比增77.8%。拆分量价来看，销售量同比增31%，销售均价同比增35.7%，普通膳食营养品行业量价齐升。疫情以来，消费者健康意识提升，保健品消费升温，行业持续高速增长。分子行业来看，2021年2月菌菇、酵素品类增速最快，同比增124.6%；胶原蛋白行业线上销售额占比最高，达30.7%。

图28：2021年2月阿里系膳食营养品行业同比增77.8%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图29：2021年2月阿里系子行业菌菇/酵素增速较快

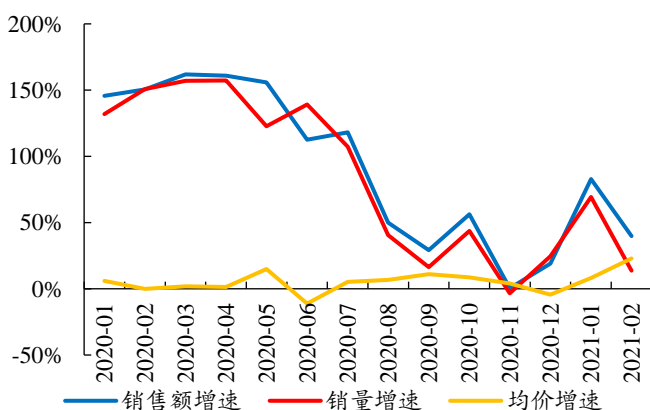


数据来源：魔镜、开源证券研究所

行业龙头销售额快速增长，量价齐升。根据魔镜数据，2021年2月汤臣倍健销售额达1.4亿元，同比增加39.7%，其中销量同比增13.7%，均价同比增长22.9%；swisse销售额达831万元，同比增73.4%，其中销量同比增34.9%，均价同比增28.6%。膳食营养品行业龙头销售额高速增长，量价齐升。

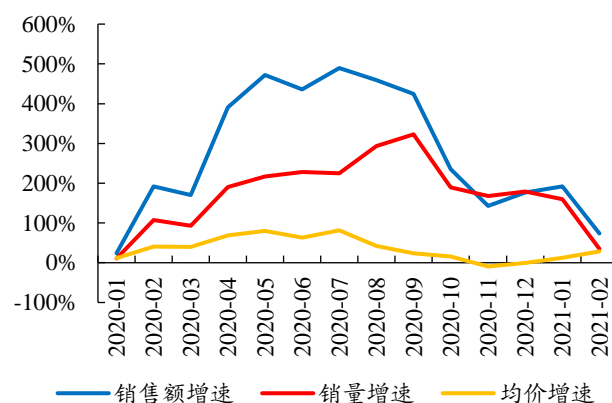
龙头汤臣倍健市场份额提升。根据魔镜数据，2021年2月阿里系普通膳食营养品行业龙头汤臣倍健市占率提升0.1pct至10.5%，swisse市占率降低0.1pct至0.6%。

图30：2021年2月阿里系汤臣倍健销售额增39.7%

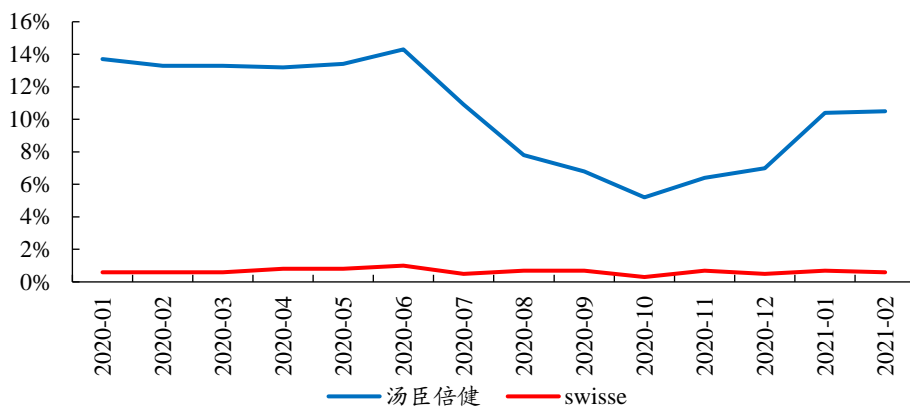


数据来源：魔镜、开源证券研究所

图31：2021年2月阿里系swisse销售额增73.4%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图32: 2021年2月阿里系普通膳食营养品行业中龙头汤臣倍健市场份额持续提升


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

龙头品牌热销产品为胶原蛋白和精华液类产品。根据魔镜数据, 2021年2月阿里系汤臣倍健的TOP3热销产品分别为胶原蛋白口服液升级款、胶原蛋白口服液、多种维生素矿物质片(男士型), 销售额分别为1126.3万元、949.7万元、896.2万元。2021年2月阿里系swisse的TOP3热销产品分别为乳清蛋白粉香草味、血橙小Q瓶胶原蛋白液、血橙精华液500ml, 销售额分别为79.7万元、43.9万元、36.6万元。汤臣倍健、swisse的热销产品主要为胶原蛋白和精华液类产品。

表7: 2021年2月汤臣倍健热销产品主要为胶原蛋白类产品

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
胶原蛋白口服液升级款	1126.3	4.9	228.0
胶原蛋白口服液	949.7	2.1	455.2
多种维生素矿物质片 (男士型)	896.2	5.9	151.0
胶原蛋白软糖丸	774.6	5.2	148.0
胶原蛋白口服液	699.5	1.4	490.3

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

表8: 2021年2月swisse热销产品主要为精华口服液类产品

品名	销售额/万元	销量/件	均价/元
乳清蛋白粉香草味	79.7	1,421	560.94
血橙小Q瓶胶原蛋白液	43.9	529	829.45
血橙精华液500ml	36.6	1,220	300
钙维生素D片	34.5	1,652	209
血橙精华口服液500ml	31.7	1,056	300

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

6、风险提示

宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原材料价格波动。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn