

农林牧渔

2021年03月21日

疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

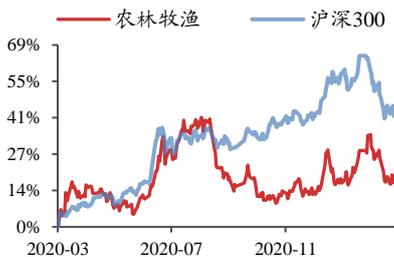
chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-两会及“十四五”规划对粮食安全提出更高要求》-2021.3.14

《行业点评报告-USDA上调主粮全年产量，但供需偏紧状态不改》-2021.3.12

《行业点评报告-养殖企业春节停供，2月禽价上涨但创收有限》-2021.3.12

● 疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升

生猪价格：3月以来震荡下行。根据 Wind 数据，2021.3.12-2021.3.19 期间 22 省市生猪均价 27.94 元/公斤，环比上周减少 0.23 元/公斤，3 月初以来已连续 2 周环比下跌，主要由于大肥猪需求减少、养殖集团出栏释放及部分地区疫情抛售；22 省市仔猪均价 108.47 元/公斤，环比减少 0.82 元/公斤，结束了自 2020 年 12 月初以来的连续 12 周上涨，主要由于猪价持续下跌及疫情导致补栏积极性下降，整体来看 3 月至今仔猪价格较为坚挺。

疫情及补栏：3月逐步趋于平稳，补栏积极性有望逐步回升。

北方：疫情由高发转向散发。3月以来华北、东北疫情转为散发，其中山东河北河南最为严重，主要疫情区由鲁南转移至鲁中，体现出疫情蔓延性较强，但受损明显低于前期鲁南，目前鲁南已接近尾声，鲁中、豫东、豫南等高发区域逐步好转，体现为淘汰母猪量价回归正常，前期 8 元/公斤的低价较少出现，目前一胎约 19 元/公斤，多胎约 13 元/公斤。

南方：华东疫情近尾声，其余地区以散发为主。3月中旬以来华东（江苏）疫情接近尾声；华南（两广）疫情仍在持续，但较春节前减缓；西南（四川）受生猪调运影响检出非瘟，处于点状散发状态；华中（两湖）疫情抛售占比 10-20%，淘汰母猪量回稳。

能繁母猪存栏：3月有望止跌回升。根据涌益咨询调研，分区域来看，目前华北：母猪存栏处于疫情后低点，暂未回升，后续随着疫情趋稳复产速度将加快；东北：除辽宁母猪存栏略有下滑，其余均略有回升；四川：大场受损率不到 8%，散户约 10-15%，预计 3 月母猪存栏小幅提升 3%以内；江苏：母猪存栏环比减少约 4%；华南：母猪存栏无明显增幅；华中：母猪存栏增幅不超过 5%。

受疫苗毒影响，补栏积极性整体偏弱。考虑到外购仔猪的安全性问题，目前补栏积极性一般，养殖企业多考虑后续疫情稳定后开启补栏期。

当前补栏以三元留种为主。养殖户目前仍考虑三元留种，由于疫苗毒疫情不稳定外购风险较高，若疫情稳定后养殖场或倾向补栏二元替代三元。

● 本周市场表现（3.15-3.19）：农业跑输大盘 0.41 个百分点

本周上证指数下跌 1.40%，农业指数下跌 1.82%，跑输大盘 0.41 个百分点。子板块看，渔业、种植板块上涨，涨幅分别为 3.74%、0.49%；饲料、宠物食品、畜养殖板块跌幅明显，分别下跌 4.22%、3.72%、2.83%。个股来看，亚钾国际(+15.79%)、神农科技(+14.53%)、中水渔业(+14.25%)领涨。

● 风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、 疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升	4
1.1、 生猪价格：3月以来震荡下行	4
1.2、 疫情：3月逐步趋于平稳	4
1.3、 补栏：补栏积极性有望逐步回升	4
2、 本周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大	5
3、 本周市场表现（3.15-3.19）：农业跑输大盘0.41个百分点	5
4、 本周重点新闻（3.15-3.19）：小麦条锈病大流行风险高，草地贪夜蛾呈重发态势	7
5、 本周价格跟踪（3.15-3.19）：鸭苗、豆粕、草鱼价格上涨，生猪、白羽鸡、黄羽鸡、糖价格下跌	7
6、 主要肉类进口量	11
7、 主要饲料产量	12
8、 风险提示	13

图表目录

图 1： 近 2 周生猪均价持续下跌	4
图 2： 近期出栏均重逐步回升	5
图 3： 近期低体重猪抛售减少	5
图 4： 农业板块本周下跌 1.82%	6
图 5： 本周农业股跑输大盘 0.41 个百分点	6
图 6： 本周渔业板块涨幅领先	6
图 7： 本周生猪价格环比下跌（元/公斤）	8
图 8： 本周自繁自养利润环比减少（元/头）	8
图 9： 本周鸡苗均价环比下跌	9
图 10： 本周毛鸡主产区均价环比下跌	9
图 11： 本周中速黄羽鸡平均环比下跌	9
图 12： 本周肉杂鸡主产区平均价环比下跌	9
图 13： 本周鸭苗平均价环比上涨（元/公斤）	10
图 14： 本周毛鸭平均价环比稳定（元/公斤）	10
图 15： 3.8-3.12 草鱼价格环比上涨	10
图 16： 本周鲈鱼价格环比持平	10
图 17： 本周对虾价格环比下跌 10.17%	10
图 18： 本周玉米期货结算价环比稳定	11
图 19： 本周豆粕期货结算价环比上涨	11
图 20： 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	11
图 21： 本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）	11
图 22： 2020 年 12 月猪肉进口量 44 万吨	12
图 23： 2020 年 12 月禽类进口量 14.58 万吨	12
图 24： 2021 年 1-2 月猪料产量 2031 万吨	12
图 25： 2021 年 1-2 月水产料产量 125 万吨	12
图 26： 2021 年 1-2 月蛋禽料产量 526 万吨	13
图 27： 2021 年 1-2 月肉禽料产量 1197 万吨	13
表 1： 农业个股涨跌幅排名：亚钾国际、神农科技、中水渔业领涨	6

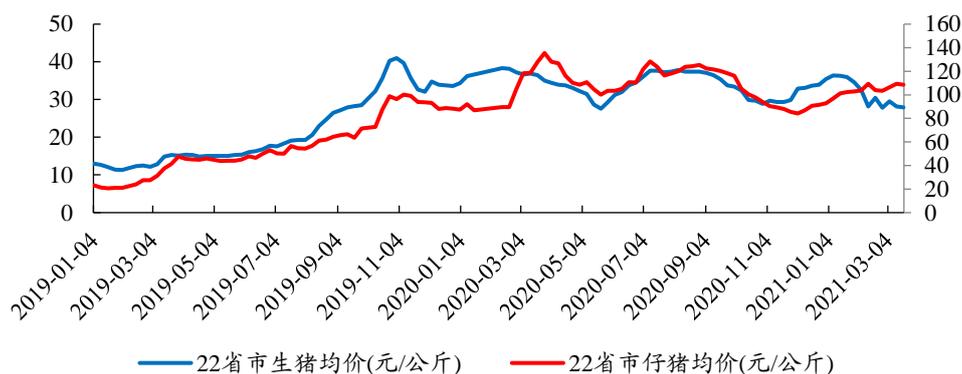
表 2: 本周鸭苗、豆粕、草鱼价格上涨, 生猪、白羽鸡、黄羽鸡、糖价格下跌..... 7

1、疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升

1.1、生猪价格：3月以来震荡下行

根据 Wind 数据，2021.3.12-2021.3.19 期间 22 省市生猪均价 27.94 元/公斤，环比上周减少 0.23 元/公斤，3 月初以来已连续 2 周环比下跌，主要由于大肥猪需求减少、养殖集团出栏释放及部分地区疫情抛售；22 省市仔猪均价 108.47 元/公斤，环比减少 0.82 元/公斤，结束了自 2020 年 12 月初以来的连续 12 周上涨，主要由于猪价持续下跌及疫情导致补栏积极性下降，整体来看 3 月至今仔猪价格较为坚挺。

图1：近2周生猪均价持续下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、疫情：3月逐步趋于平稳

北方：疫情由高发转向散发。据涌益咨询调研，3月以来华北、东北疫情转为散发，其中山东河北河南最为严重，主要疫情区由鲁南转移至鲁中，体现出疫情蔓延性较强，但受损明显低于前期鲁南，目前鲁南已接近尾声，鲁中、豫东、豫南等高发区域逐步好转，体现为淘汰母猪量价回归正常，前期 8 元/公斤的低价较少出现，目前一胎约 19 元/公斤，多胎约 13 元/公斤。

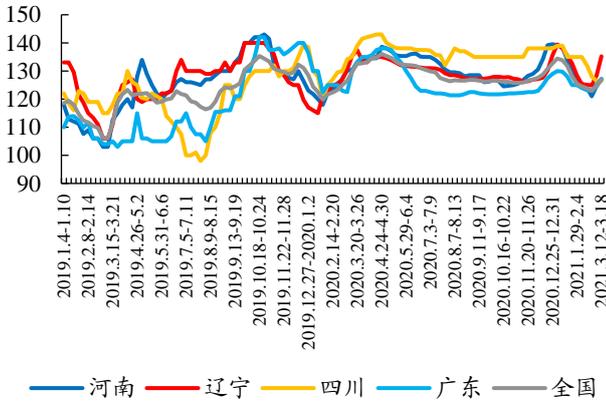
南方：华东疫情近尾声，其余地区以散发为主。3月中旬以来华东（江苏）疫情接近尾声；华南（两广）疫情仍在持续，但较春节前减缓；西南（四川）受生猪调运影响检出非瘟，处于点状散发状态；华中（两湖）疫情抛售占比 10-20%，淘汰母猪量回稳。

1.3、补栏：补栏积极性有望逐步回升

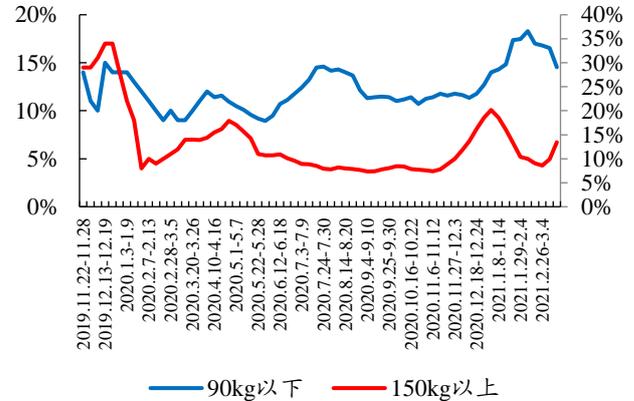
能繁母猪存栏：3月有望止跌回升。根据涌益咨询调研，分区域来看，目前华北：母猪存栏处于疫情后低点，暂未回升，后续随着疫情趋稳复产速度将加快；东北：除辽宁母猪存栏略有下滑，其余均略有回升；四川：大场受损率不到 8%，散户约 10-15%，预计 3 月母猪存栏小幅提升 3%以内；江苏：母猪存栏环比减少约 4%；华南：母猪存栏无明显增幅；华中：母猪存栏增幅不超过 5%。

受疫苗毒影响，补栏积极性整体偏弱。考虑到外购仔猪的安全性问题，目前补栏积极性一般，养殖企业多考虑后续疫情稳定后开启补栏期。

当前补栏以三元留种为主。养殖户目前仍考虑三元留种，由于疫苗毒疫情不稳定外购风险较高，若疫情稳定后养殖场或倾向补栏二元替代三元。

图2：近期出栏均重逐步回升


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：近期低体重猪抛售减少


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大

2021年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020年春节后至11月能繁母猪存栏量持续恢复，但12月起能繁母猪首次环比下滑，或导致2021年11月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌毒素超标影响，2020年10月断奶仔猪成活率下降，对应2021Q2-Q3肥猪供应下滑，叠加近期行业内非洲猪瘟疫苗毒频发，我们对2021年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪存栏恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

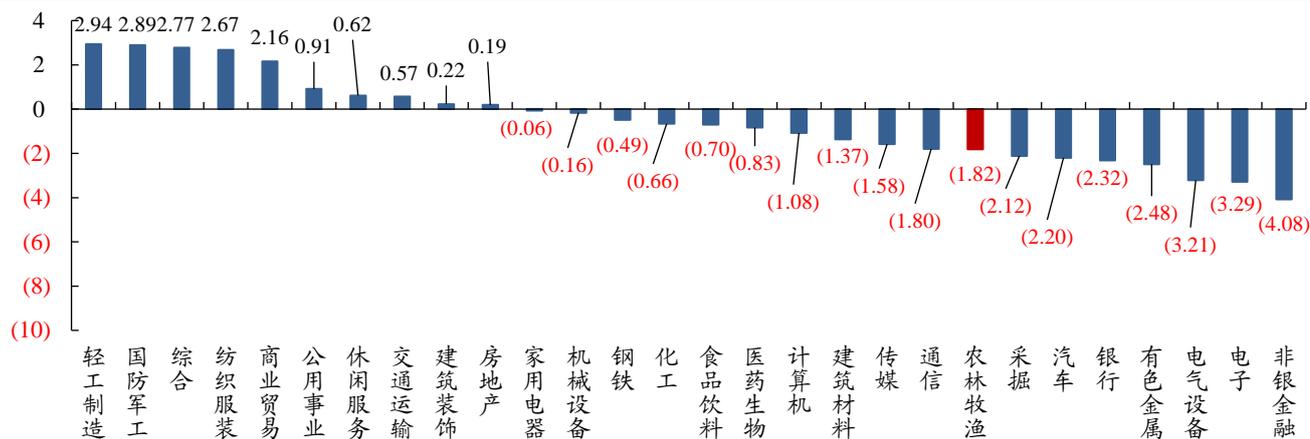
水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。随着转基因商业化提速，我们预计2021年种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

3、本周市场表现（3.15-3.19）：农业跑输大盘0.41个百分点

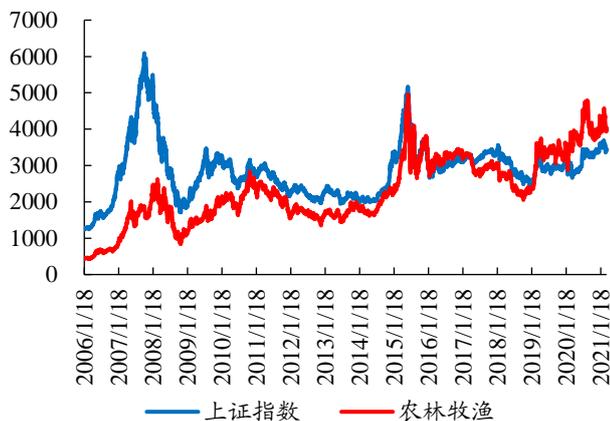
本周上证指数下跌1.40%，农业指数下跌1.82%，跑输大盘0.41个百分点。子板块看，渔业、种植板块上涨，涨幅分别为3.74%、0.49%；饲料、宠物食品、畜养殖板块跌幅明显，分别下跌4.22%、3.72%、2.83%。个股来看，亚钾国际(+15.79%)、神农科技(+14.53%)、中水渔业(+14.25%)领涨。

图4: 农业板块本周下跌1.82%



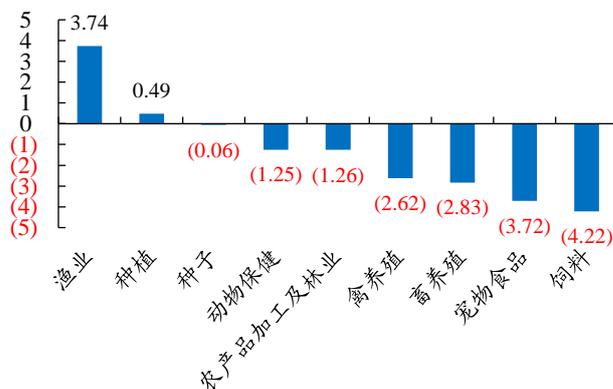
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 本周农业股跑输大盘0.41个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周渔业板块涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 亚钾国际、神农科技、中水渔业领涨

前 15 名			后 15 名		
000893.SZ	亚钾国际	15.79%	300761.SZ	立华股份	-2.89%
300189.SZ	神农科技	14.53%	002234.SZ	民和股份	-3.22%
000798.SZ	中水渔业	14.24%	000930.SZ	中粮科技	-3.58%
600506.SH	香梨股份	9.69%	002299.SZ	圣农发展	-3.63%
000663.SZ	*ST 永林	7.59%	600737.SH	中粮糖业	-4.56%
603718.SH	海利生物	7.23%	300087.SZ	荃银高科	-4.57%
300268.SZ	佳沃股份	6.72%	688098.SH	中联生物	-4.60%
300175.SZ	朗源股份	5.95%	600265.SH	ST 景谷	-4.94%
002772.SZ	众兴菌业	5.72%	000876.SZ	新希望	-5.13%
603336.SH	宏辉果蔬	5.63%	688526.SH	科前生物	-5.41%
600540.SH	新赛股份	5.08%	002891.SZ	中宠股份	-5.66%
600965.SH	福成股份	4.42%	000860.SZ	顺鑫农业	-7.30%
002086.SZ	*ST 东洋	3.41%	600438.SH	通威股份	-8.49%

前 15 名			后 15 名		
002069.SZ	獐子岛	3.23%	000911.SZ	南宁糖业	-9.15%
603739.SH	蔚蓝生物	3.20%	600189.SH	泉阳泉	-10.08%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 3 月 19 日

4、本周重点新闻 (3.15-3.19): 小麦条锈病大流行风险高, 草地贪夜蛾呈重发态势

【小麦条锈病大流行风险高, 草地贪夜蛾呈重发态势】据农业农村部组织全国农作物病虫害测报网监测, 随着气温回升, 小麦条锈病扩展速度显著加快, 草地贪夜蛾也进入活跃期, 重发流行态势明显。农业农村部提早印发《2021 年全国“虫口夺粮”保丰收行动方案》, 超前安排部署, 要求各地加密监测预警、强化技术指导、提早准备物资、全力做好防控。目前, 小麦条锈病已在湖北、陕西、河南、甘肃、云南、四川、贵州、重庆等 8 个省份 232 个县区发生 215 万亩, 为近 10 年来第三重发年份。(农业农村部: <https://0x9.me/BpU5I>)

【巴西输华猪肉猛增 34%, 又恢复 1 国猪企输华】巴西动物蛋白协会近日表示, 由于海外对肉类的需求强劲, 今年前两个月巴西共出口猪肉 14.42 万吨, 较去年同期增长了 6.12%, 中国仍然是巴西猪肉的最大买家。巴西 1 月份猪肉出口总量为 6.31 万吨, 其中 3.06 万吨被运往中国, 同比增长 252%。2 月份, 巴西对中国出口猪肉 4.16 万吨, 同比增长 34%, 占当月出口总量的一半以上。(新牧网: <https://0x9.me/dewEM>)

【玉米 8 连跌, 饲企宣布饲料降价 150 元/吨】由于中储粮投放加码, 潮粮大量上市, 贸易商持粮心态松动, 而加工企业到货大幅增加, 引发玉米价格大面积下调。其中, 东北玉米累计跌幅约 100 元/吨; 大部分山东地区玉米收购价调整到 3000 元以下。另外, 进口、拍卖虽然没有一直规模上百万吨的实质性利空, 但持续的消息面令基层心里没底, 恐慌心态蔓延, 也促使上量扎堆。(新牧网: <https://0x9.me/K63am>)

5、本周价格跟踪 (3.15-3.19): 鸭苗、豆粕、草鱼价格上涨, 生猪、白羽鸡、黄羽鸡、糖价格下跌

表2: 本周鸭苗、豆粕、草鱼价格上涨, 生猪、白羽鸡、黄羽鸡、糖价格下跌

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格 (元/公斤)	27.94	-0.82%	28.17	-4.51%	29.50	5.89%
	仔猪价格 (元/公斤)	108.47	-0.75%	109.29	2.73%	106.39	2.87%
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	1301.60	-5.86%	1382.55	-3.84%	1437.82	5.60%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	-99.19	85.82%	-53.38	151.32%	-21.24	-85.87%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	5.01	-2.15%	5.12	11.30%	4.60	-15.44%
	毛鸡价格 (元/公斤)	8.97	-2.50%	9.20	0.55%	9.15	-4.19%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	1.73	-40.55%	2.91	-20.71%	3.67	-36.51%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	2.36	-4.45%	2.47	26.67%	1.95	-30.11%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	13.90	-2.25%	14.22	-3.00%	14.66	-8.94%

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
	817 毛鸡价格 (元/公斤)	9.10	-0.66%	9.16	-4.58%	9.60	-3.61%
鸭	鸭苗价格 (元/羽)	4.26	1.67%	4.19	-13.61%	4.85	-7.79%
	毛鸭价格 (元/公斤)	8.20	0.00%	8.20	-0.24%	8.22	-6.48%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	15.74	2.27%	15.39	-0.19%	15.42	1.18%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	27.64	0.00%	27.64	-5.70%	29.31	-0.44%
	对虾价格 (元/公斤)	56.72	-10.17%	63.14	-9.75%	69.96	6.87%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2699.00	0.00%	2699.00	-3.26%	2790.00	-0.36%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3235.00	0.81%	3209.00	-4.24%	3351.00	-3.85%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	15.77	-2.11%	16.11	-1.65%	16.38	-0.61%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5289.00	-2.56%	5428.00	0.35%	5409.00	0.35%

数据来源: Wind、开源证券研究所

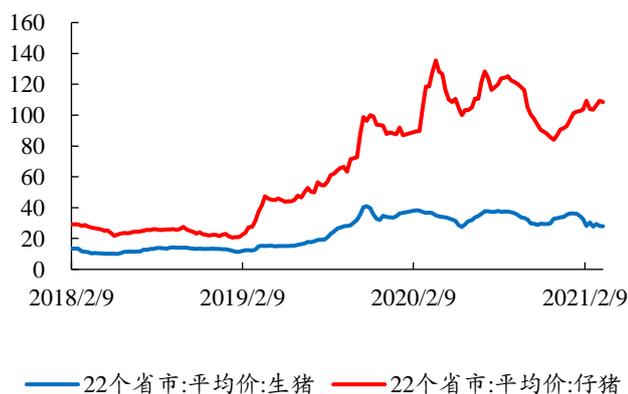
注: 草鱼数据更新滞后一周; 红色数字表示环比上涨, 绿色数字表示环比下跌, 黑色数字表示无变动。

生猪养殖: 根据 Wind 数据, 3 月 19 日, 全国生猪均价 27.94 元/公斤, 环比下跌 0.82%; 全国仔猪均价 108.47 元/公斤, 环比下跌 0.75%。自繁自养头均利润 1301.60 元, 环比减少 80.95 元; 外购仔猪头均利润-99.19 元, 环比减少 45.81 元。

据博亚和讯监测, 2021 年 3 月 19 日全国外三元生猪均价为 27.24 元/公斤, 环比下跌 0.64 元/公斤; 仔猪均价 87.03 元/公斤, 环比上涨 0.19 元/公斤; 白条肉均价 34.47 元/公斤, 环比下跌 2.19 元/公斤; 猪料比价为 7.94:1。

本周前期压栏大猪出栏积极, 加上南方四川、湖南等地全面禁止从省外违规调运生猪, 北方大猪南调一定程度上受阻, 局地大猪价已低于标猪价, 而南方受禁运影响一定程度上或支撑当地猪价; 目前市场标猪供应虽偏紧, 但终端消费疲软依旧是掣肘猪价的关键因素, 加上市场低价小白条及冻肉不断冲击市场, 市场缺乏利好消息提振, 全国生猪均价维持下跌趋势。

图7: 本周生猪价格环比下跌 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

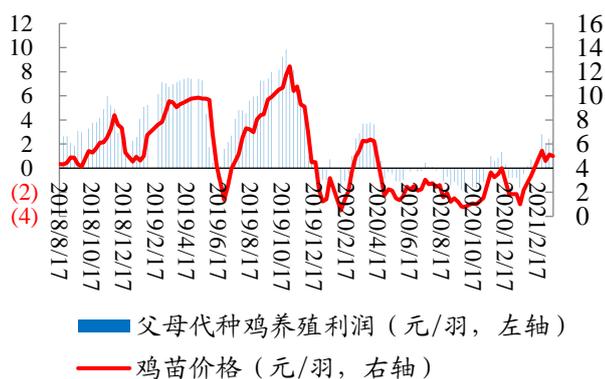
图8: 本周自繁自养利润环比减少 (元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

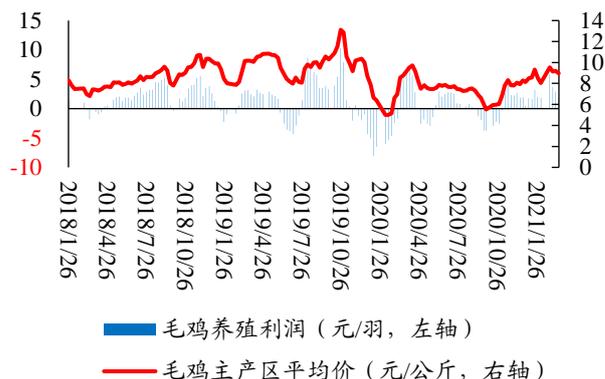
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 5.01 元/羽, 环比下跌 2.15%; 毛鸡均价 8.97 元/公斤, 环比下跌 2.50%; 毛鸡养殖利润 1.73 元/羽, 环比减少 1.18 元/羽。

图9: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡:据新牧网数据,3月19日中速鸡均价13.90元/公斤,环比下跌2.25%;
据 Wind 数据,本周 817 肉杂鸡均价 9.10 元/公斤,环比下跌 0.66%。

图11: 本周中速黄羽鸡平均环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

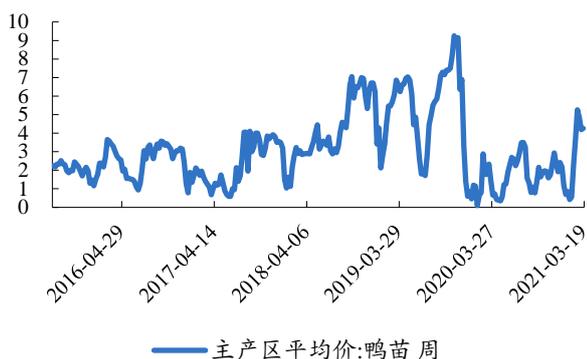
图12: 本周肉杂鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

鸭:据 Wind 数据,本周鸭苗均价 4.26 元/羽,环比上涨 1.67%;毛鸭均价 8.20 元/公斤,环比上周价格稳定。

图13: 本周鸭苗平均价环比上涨 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

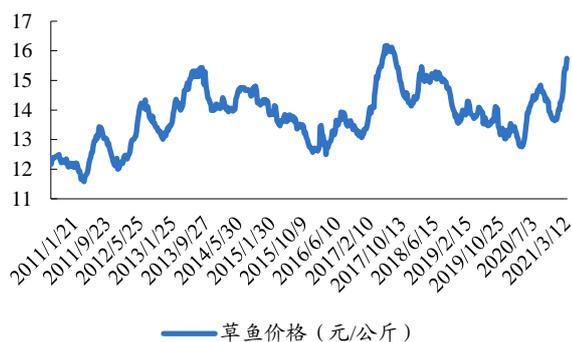
图14: 本周毛鸭平均价环比稳定 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 3 月 12 日草鱼价格 15.74 元/公斤, 环比上涨 2.27%; 据布瑞克数据, 3 月 19 日鲈鱼价格 27.64 元/公斤, 环比持平; 据金投网数据, 3 月 19 日对虾价格 56.72 元/斤, 环比下跌 10.17%。

图15: 3.8-3.12 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

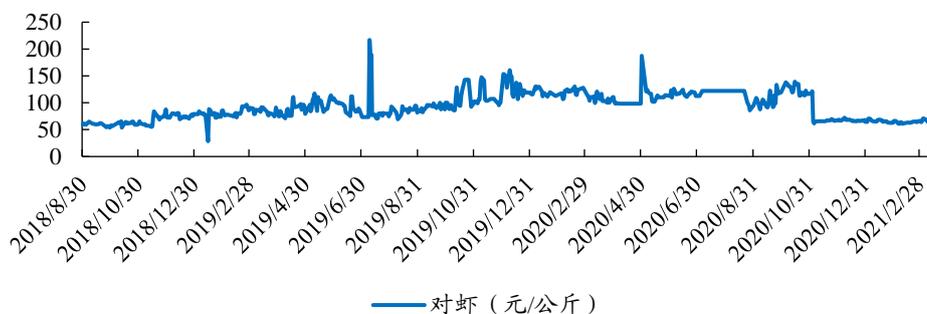
注: 草鱼价格滞后一周

图16: 本周鲈鱼价格环比持平



数据来源: 布瑞克、开源证券研究所

图17: 本周对虾价格环比下跌 10.17%

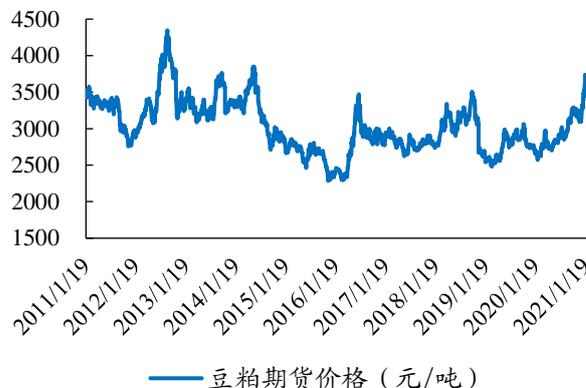


数据来源: 金投网、开源证券研究所

大宗农产品：据 Wind 数据，本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2699 元/吨，环比稳定；豆粕期货活跃合约结算价为 3235 元/吨，环比上涨 0.81%。

图18：本周玉米期货结算价环比稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

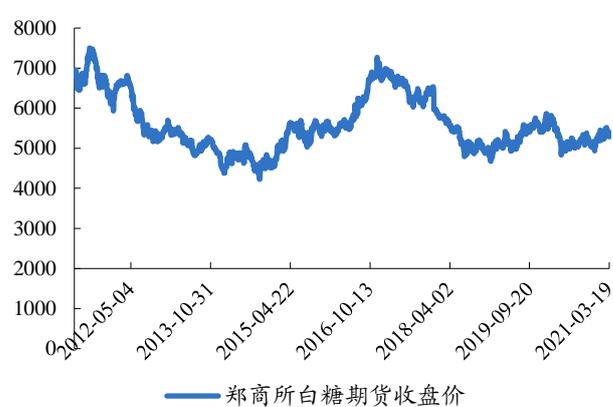
图19：本周豆粕期货结算价环比上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

糖：据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT11 号糖 3 月 19 日收盘价 15.77 美分/磅，环比下跌 2.11%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 3 月 19 日收盘价 5289 元/吨，环比下跌 2.56%。

图20：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）


数据来源：Wind、开源证券研究所

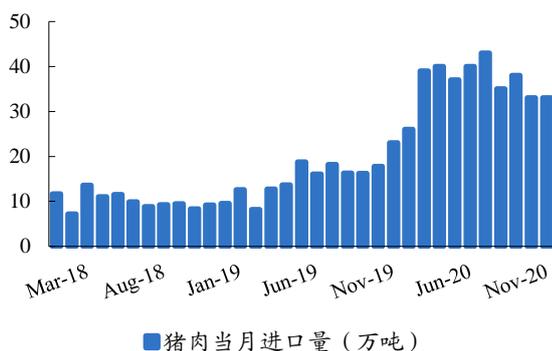
图21：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

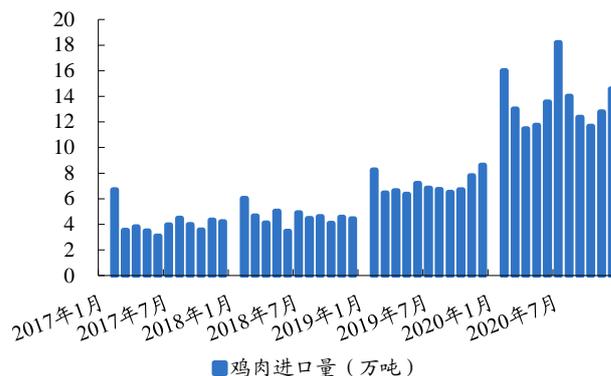
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2020 年 12 月猪肉进口 44 万吨，环比增长 33.3%，同比增长 69.3%。

禽肉进口：据海关总署数据，2020 年 12 月鸡肉进口 14.58 万吨，环比增加 14.1%，同比增加 69.3%。

图22: 2020年12月猪肉进口量44万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 2020年12月禽类进口量14.58万吨


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

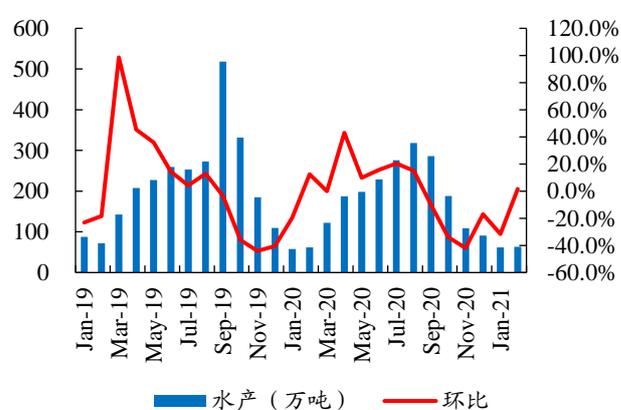
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月猪料产量分别为1252万吨、779万吨, 分别环比变动6.4%、-37.8%, 分别同比变动113.8%、39.0%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月水产料产量分别为62万吨、63万吨, 分别环比变动-31.6%、1.6%, 分别同比变动6.9%、1.6%。

图24: 2021年1-2月猪料产量2031万吨

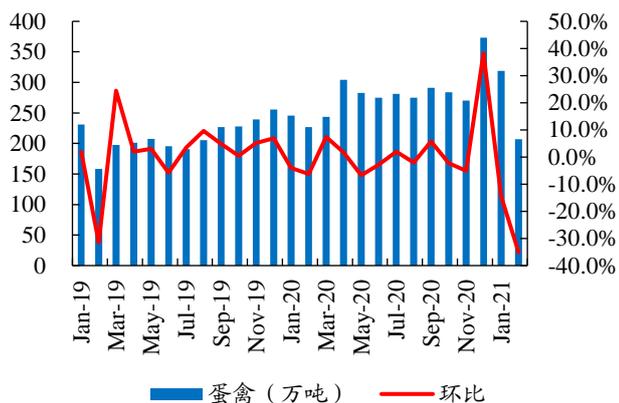

数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图25: 2021年1-2月水产料产量125万吨


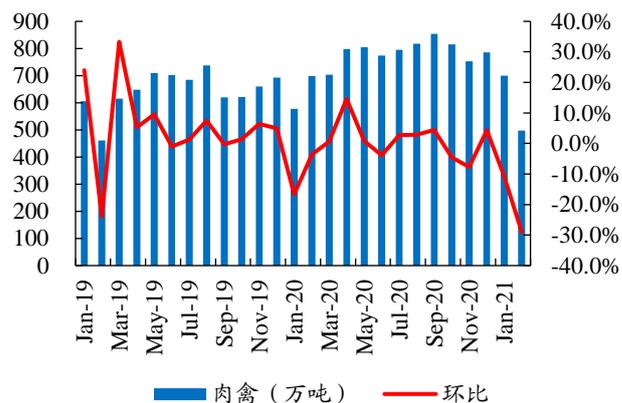
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月蛋禽料产量分别为319万吨、207万吨, 分别环比变动-14.5%、-35.1%, 分别同比变动29.9%、-8.7%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月肉禽料产量分别为700万吨、497万吨, 分别环比变动-10.9%、29.0%, 分别同比变动21.3%、-28.8%。

图26: 2021年1-2月蛋禽料产量526万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图27: 2021年1-2月肉禽料产量1197万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行,农产品价格大幅下跌;非洲猪瘟疫情恶化,上市企业出栏量不及预期;新冠疫情加重,消费需求复苏慢于预期。

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