

## 农林牧渔

2021年08月01日

## 7月生猪出栏结构改善，短期价格反弹在望

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-Q2 基金农业权益配比下降，降水增加养殖防疫难度》-2021.7.25

《行业点评报告-Q2 基金农业权益配比下降，种业利好获基金增持》-2021.7.25

《行业周报-猪价下行期，成本控制能力凸显企业内核价值》-2021.7.18

### ● 周观察：7月生猪出栏结构改善，短期价格反弹在望

7月以来中央连续开展三轮中央储备冻肉收储，对短期猪价起到一定提振效果。截至7月29日，全国商品猪价格15.17元/公斤较6月末价格低点上涨约2.5元/公斤；全国15公斤仔猪价格463元/头，七月价格相对稳定。

**出栏均重环比下滑，存栏结构改善。**截至7月29日全国生猪出栏均重130.31公斤/头，环比下降3.05公斤/头，7月150kg出栏生猪出栏占比环比下降明显，下降5.32pct至13.79%。我们预计8月全国生猪出栏均重将回归至125-130元/头，接近2020年出栏均重水平。

**需求端消费节奏加快，8月猪价反弹可期。**截至7月29日，屠宰企业日度屠宰量15.29万头，环比上月末增长8.4%；而从冻品库存角度来看，冻品库存率7月末环比6月末下降0.30pct。在屠宰开工率提升，生猪出栏均重下降，需求端消费节奏加快背景下，我们预计8月生猪价格将迎来短期反弹。

### ● 周观点：夏季多地强降雨或增大养殖防疫难度

**2021年猪价下行，关注头部猪企α机会。**我们判断猪价反弹有望于8月到来。建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长的牧原股份。

**生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。**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。**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。**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。

### ● 本周市场表现（7.26-7.30）：农业跑输大盘1.10个百分点

本周上证指数下跌4.31%，农业指数下跌5.41%，跑输大盘1.10个百分点。子板块看，种子板块涨幅居前，涨幅为5.00%；畜养殖、渔业、农产品加工及林业板块领跌，跌幅分别为7.96%、6.08%、5.39%。个股来看，西部牧业(+17.84%)、隆平高科(+9.48%)、荃银高科(9.34%)领涨。

### ● 本周价格跟踪（7.26-7.30）：本周鸡苗、黄羽鸡、对虾、玉米、豆粕价格上涨

**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2021年7月30日全国外三元生猪均价为15.62元/公斤，环比上周五下跌0.43元/公斤；仔猪均价为27.70元/公斤，环比上周五下跌0.3元/公斤；白条肉均价20.89元/公斤，环比上周五下跌1.16元/公斤。

**白羽肉鸡：**据Wind数据，本周鸡苗均价2.53元/羽，环比上涨7.66%；毛鸡均价7.93元/公斤，环比下跌0.13%；毛鸡养殖利润-0.64元/羽，环比增长1.10元/羽。

**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、 周观察：出栏均重环比下降，消费节奏加快，猪价反弹可期.....	3
2、 周观点：夏季多地强降雨或增加养殖防疫难度 .....	4
3、 本周市场表现（7.26-7.30）：农业跑输大盘 1.10 个百分点 .....	4
4、 本周重点新闻（7.26-7.30）：全国 1.5 万家养殖场受灾，死亡生猪 24.8 万头、家禽 644.6 万羽.....	6
5、 本周价格跟踪（7.26-7.30）：本周鸡苗、黄羽鸡、对虾、玉米、豆粕价格上涨.....	6
6、 主要肉类进口量 .....	10
7、 主要饲料产量 .....	10
8、 风险提示 .....	11

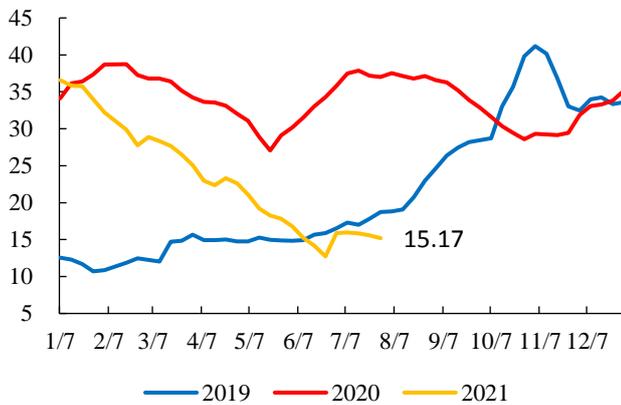
## 图表目录

图 1： 7 月末全国生猪价格 15.17 元/公斤 .....	3
图 2： 7 月末全国自主价格 463 元/头 .....	3
图 3： 7 月末全国生猪出栏均重环比下降 3.05 公斤/头 .....	3
图 4： 7 月 150kg 以上生猪出栏占比显著下降 .....	3
图 5： 7 月末屠宰企业开工率及屠宰量均环比提升 .....	4
图 6： 7 月末冻品库存率环比小幅下降 .....	4
图 7： 农业板块本周下跌 5.41%.....	5
图 8： 本周农业股跑输大盘 1.10 个百分点 .....	5
图 9： 本周种子板块领涨 .....	5
图 10： 本周生猪价格环比下跌（元/公斤） .....	7
图 11： 本周自繁自养利润环比下降（元/头） .....	7
图 12： 本周鸡苗均价环比上涨 .....	8
图 13： 本周毛鸡主产区均价环比下跌 .....	8
图 14： 本周中速鸡价格环比上涨 .....	8
图 15： 7.19-7.23 草鱼价格环比下跌 .....	9
图 16： 7 月 30 日鲈鱼价格环比下跌 .....	9
图 17： 7 月 29 日对虾价格环比上涨 .....	9
图 18： 本周玉米期货结算价环比上涨 .....	9
图 19： 本周豆粕期货结算价环比上涨 .....	9
图 20： 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅） .....	10
图 21： 本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨） .....	10
图 22： 2021 年 6 月猪肉进口量 34 万吨 .....	10
图 23： 2021 年 6 月鸡肉进口量 8.7 万吨 .....	10
图 24： 2021 年 6 月猪料产量 1026 万吨 .....	11
图 25： 2021 年 6 月水产料产量 277 万吨 .....	11
图 26： 2021 年 6 月蛋禽料产量 256 万吨 .....	11
图 27： 2021 年 6 月肉禽料产量 807 万吨 .....	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：西部牧业、隆平高科、荃银高科领涨.....	5
表 2： 本周鸡苗、黄羽鸡、对虾、玉米、豆粕价格上涨.....	6

## 1、周观察：出栏均重环比下降，消费节奏加快，猪价反弹可期

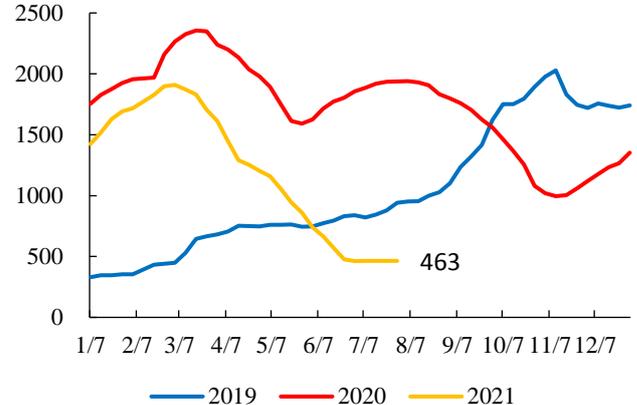
7月以来中央连续开展三轮中央储备冻肉收储，对短期猪价起到一定提振效果。截至7月29日，全国商品猪价格15.17元/公斤较6月末价格低点上涨约2.5元/公斤；全国15公斤仔猪价格463元/头，七月价格相对稳定。

图1：7月末全国生猪价格15.17元/公斤



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

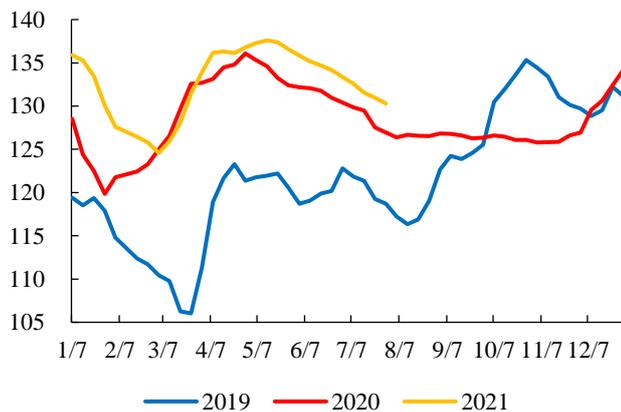
图2：7月末全国自主价格463元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

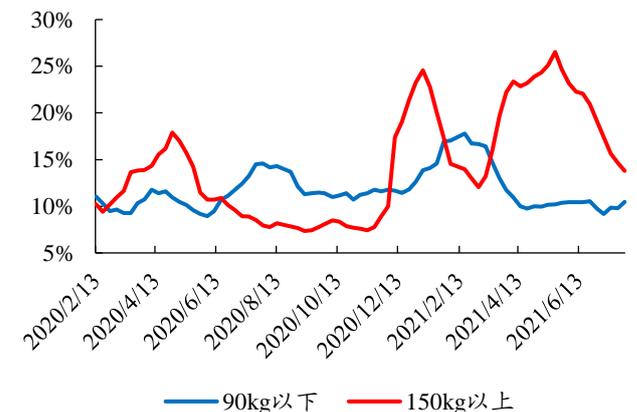
**出栏均重环比下滑，存栏结构改善。**以生猪出栏结构看，截至7月29日全国生猪出栏均重130.31公斤/头，环比下降3.05公斤/头，我们预计8月全国生猪出栏均重将回归至125-130元/头，接近2020年出栏均重水平。出栏生猪结构中，150kg出栏生猪占比环比下降明显，降幅5.32pct至13.79%。大体重及超大体重出栏生猪在5-6月达到出栏顶峰后，7月出栏占比明显减少。

图3：7月末全国生猪出栏均重环比下降3.05公斤/头



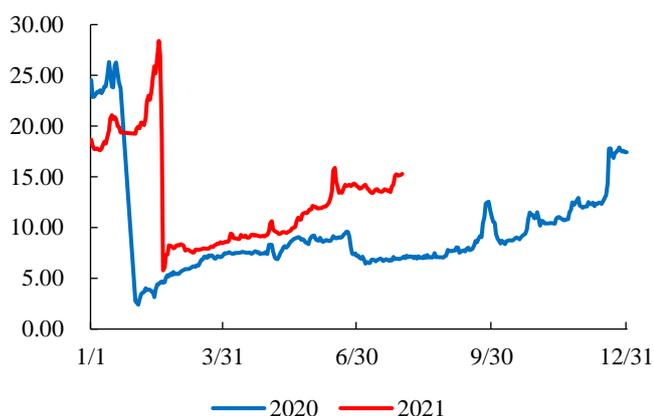
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：7月150kg以上生猪出栏占比显著下降

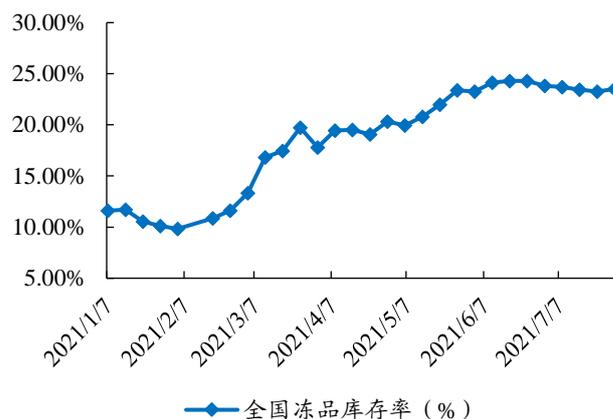


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**需求端消费节奏加快，8月猪价反弹可期。**屠宰端看，截至7月29日，屠宰企业日度屠宰量15.29万头，环比上月末增长8.4%；而从冻品库存角度来看，冻品库存率7月末环比6月末下降0.30pct。在屠宰开工率提升，前期出栏均重较高的背景下，可监控到需求端消费节奏有所加快。若屠宰企业8月开工率仍维持在同期相对较高水平，加之全国存栏生猪均重趋于下降，需求端将驱动养殖端供给过剩得到缓解，我们预计8月生猪价格将迎来短期反弹。

**图5：7月末屠宰企业开工率及屠宰量均环比提升**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**图6：7月末冻品库存率环比小幅下降**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、周观点：夏季多地强降雨或增加养殖防疫难度

**2021年猪价下行，关注头部猪企α机会。**2021年初开始猪价进入持续下行期，我们判断猪价反弹有望于7-8月到来。主要支撑包括（1）6月开始母猪淘汰加速，其中以散户为甚，预计7-8月母猪会继续淘汰；（2）5-6月饲料销量呈现环比减少趋势，减少幅度约为15-20%，其中大猪料下滑尤为明显，侧面反映肥猪出栏加快；（3）受冬季非洲猪瘟及仔猪腹泻等疫病影响，2020年11月-2021年2月仔猪成活率指标出现不同程度下滑，2021年6-7月起标猪供应预计偏紧；（4）7月7日以来国际启动中央储备猪肉收储，全国多省市也纷纷启动猪肉临时收储，预计短期将对猪价有所承托；（5）近期受河南强降雨及沿海地区强台风影响，强降水将加大后期养殖企业防疫难度并考验养殖户防疫能力，若疫情加剧则当期抛售将打压猪价，亦将透支未来出栏；（6）历史情况看，Q3消费端将呈现回暖态势，加之央行降准流动性释放，预计将对消费端起到一定刺激作用。建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长的牧原股份。

**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。

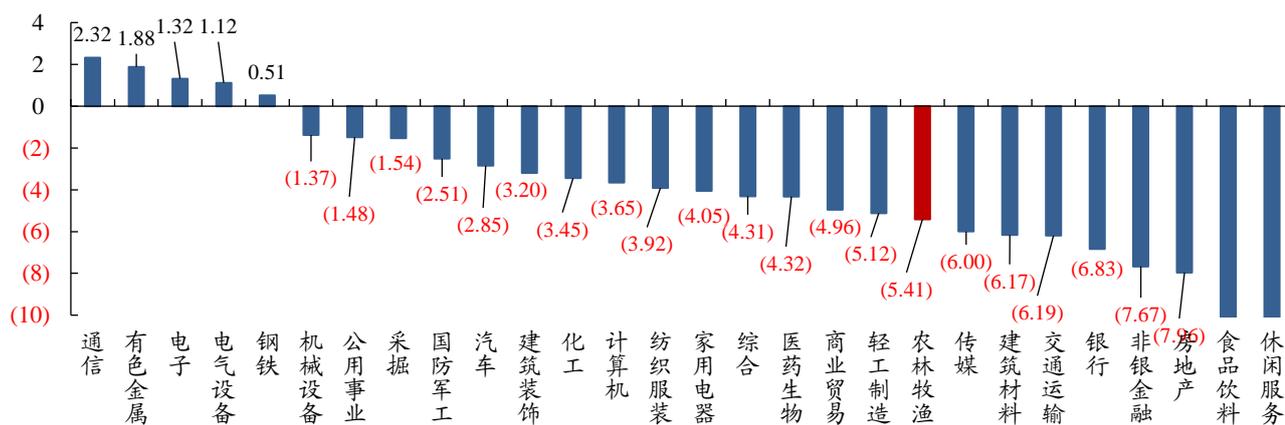
**水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。**随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

**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（7.26-7.30）：农业跑输大盘1.10个百分点

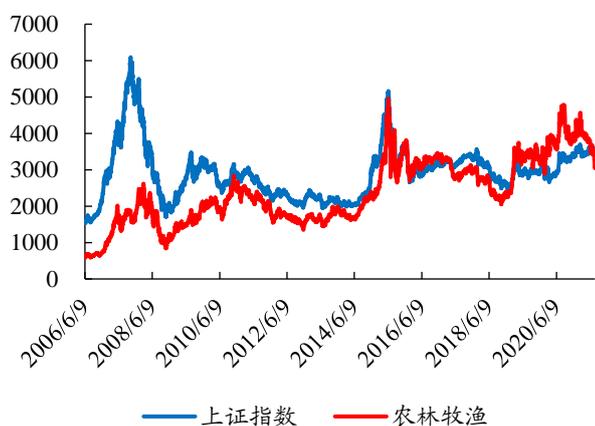
本周上证指数下跌4.31%，农业指数下跌5.41%，跑输大盘1.10个百分点。子板块看，种子板块涨幅居前，涨幅为5.00%；畜养殖、渔业、农产品加工及林业板块领跌，跌幅分别为7.96%、6.08%、5.39%。个股来看，西部牧业（+17.84%）、隆平高科（+9.48%）、荃银高科（9.34%）领涨。

图7: 农业板块本周下跌 5.41%



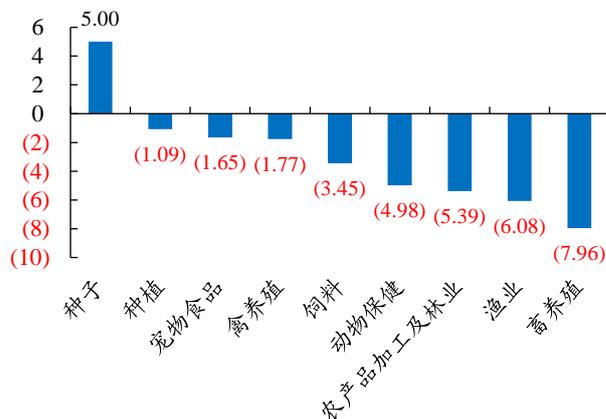
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周农业股跑输大盘 1.10 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周种子板块领涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 西部牧业、隆平高科、荃银高科领涨

前 15 名			后 15 名		
300106.SZ	西部牧业	17.84%	002100.SZ	天康生物	-6.30%
000998.SZ	隆平高科	9.48%	600195.SH	中牧股份	-6.69%
300087.SZ	荃银高科	9.34%	000735.SZ	罗牛山	-7.18%
002385.SZ	大北农	8.94%	300268.SZ	佳沃股份	-7.87%
600965.SH	福成股份	6.67%	000930.SZ	中粮科技	-8.56%
600313.SH	农发种业	6.65%	002688.SZ	金河生物	-9.04%
600108.SH	亚盛集团	6.46%	002069.SZ	獐子岛	-9.17%
600371.SH	万向德农	6.18%	000639.SZ	西王食品	-10.22%
002458.SZ	益生股份	3.12%	002714.SZ	牧原股份	-10.84%
600540.SH	新赛股份	2.94%	002157.SZ	正邦科技	-11.28%
300673.SZ	佩蒂股份	2.59%	002311.SZ	海大集团	-11.31%
601952.SH	苏垦农发	2.18%	000860.SZ	顺鑫农业	-11.48%
000972.SZ	*ST中基	2.12%	600257.SH	大湖股份	-11.50%

前 15 名			后 15 名		
000713.SZ	丰乐种业	1.47%	300511.SZ	雪榕生物	-12.37%
002746.SZ	仙坛股份	1.06%	000663.SZ	*ST 永林	-12.40%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 7 月 30 日

#### 4、本周重点新闻 (7.26-7.30): 全国 1.5 万家养殖场受灾, 死亡生猪 24.8 万头、家禽 644.6 万羽

**【全国 1.5 万家养殖场受灾, 死亡生猪 24.8 万头、家禽 644.6 万羽】**近期, 河南等地发生洪涝、台风等灾害, 局部地区畜牧业的损失很重。据调度, 截至 7 月 29 日, 全国有 1.5 万家养殖场户受灾, 倒塌损毁的圈舍 427.6 万平方米, 死亡生猪 24.8 万头, 大牲畜和羊 4.5 万头(只), 家禽 644.6 万羽, 直接经济损失 22.5 亿元。从全国面上看, 畜牧业生产秩序总体正常, 洪涝灾害对全国畜产品生产影响是有限的。(新牧网)

**【郑州已统计受损养殖场 336 家】**7 月 25 日下午, 河南省召开新闻发布会, 介绍防汛救灾最新情况。汛情期间, 郑州市受损养殖场(户)共 336 家, 7 月 20 日起, 郑州市共无害化处理猪 7433 头, 牛 2 头, 羊 78 只, 禽 6.58 万羽。共消毒场户数 573 场次, 消毒面积 56.9 万平方米。共监测重大动物疫病数量 170 项次, 排查养殖场(户)800 场次, 补免补防畜禽 860 头。截止目前, 郑州市未发现传染病聚集性疫情发生。(饲料行业信息网)

**【“烟花”继续北上, 河北山东等地部分地区有大暴雨】**2021 年第 6 号台风“烟花”将于 29 日白天进入山东, 尔后转向北偏东方向移动, 并于 30 日早晨到上午移入渤海, 逐渐变性为温带气旋。28 日 20 时至 29 日 20 时, 江苏北部、山东大部、河南东北部和中部偏东地区、河北东部、北京东南部、天津等地的部分地区有大到暴雨, 其中, 河北东南部、山东中西部等地的部分地区有大暴雨(100-200 毫米)。(中国天气网)

**【最高人民法院: 从严从快惩处走私大米、玉米、食糖等农产品犯罪行为】**据最高人民法院网站 26 日消息, 《最高人民法院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化提供司法服务和保障的意见》日前发布。其中提到, 依法惩处涉重要农产品违法犯罪行为, 推进实施重要农产品保障战略; 坚持依法严惩方针, 从严从快惩处走私大米、玉米、食糖等农产品犯罪行为; 严厉打击超剂量超范围用药、违规使用原料药、不执行间隔期休药期等违法行为; 持续推进惩治制售假种子、假化肥、假农药等伪劣农资犯罪行为, 保障粮食和重要农产品供应安全, 保护农业生产经营秩序, 助推质量兴农。(云南糖网)

#### 5、本周价格跟踪 (7.26-7.30): 本周鸡苗、黄羽鸡、对虾、玉米、豆粕价格上涨

表2: 本周鸡苗、黄羽鸡、对虾、玉米、豆粕价格上涨

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)	15.62	-2.68%	16.05	4.83%	15.31	-5.44%
	仔猪价格(元/公斤)	27.70	-1.07%	28.00	0.29%	27.92	-0.11%

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
	生猪养殖利润: 自繁自养 (元/头)	-237.33	-29.58%	-183.15	-4.81%	-174.75	-20.91%
	生猪养殖利润: 外购仔猪 (元/头)	-1326.34	-4.25%	-1272.32	-0.85%	-1261.63	-3.76%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.53	7.66%	2.35	100.85%	1.17	8.33%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.93	-0.13%	7.94	1.40%	7.83	-1.76%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-0.64	63.22%	-1.74	23.35%	-2.27	-2.16%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	-0.12	60.00%	-0.30	79.73%	-1.48	-5.73%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	12.92	7.67%	12.00	1.01%	11.88	2.95%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	20.49	-1.06%	20.71	-0.34%	20.78	0.05%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	31.00	-7.46%	33.50	0.00%	33.50	-2.90%
	对虾价格 (元/公斤)	37.17	4.41%	35.60	-0.28%	35.70	1.42%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2569.00	1.82%	2523.00	-2.55%	2589.00	0.86%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3632.00	1.42%	3581.00	-2.05%	3656.00	2.04%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	17.93	-0.94%	18.10	2.49%	17.66	2.44%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5621.00	0.39%	5599.00	1.32%	5526.00	0.16%

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:** 据博亚和讯监测, 2021年7月30日全国外三元生猪均价为 15.62 元/公斤, 环比上周五下跌 0.43 元/公斤; 仔猪均价为 27.70 元/公斤, 环比上周五下跌 0.3 元/公斤; 白条肉均价 20.89 元/公斤, 环比上周五下跌 1.16 元/公斤。今日猪料比价为 4.54:1。根据 Wind 数据, 7月30日, 自繁自养头均利润-237.33 元, 环比下降 54.18 元; 外购仔猪头均利润-1326.34 元, 环比下降 54.02 元。

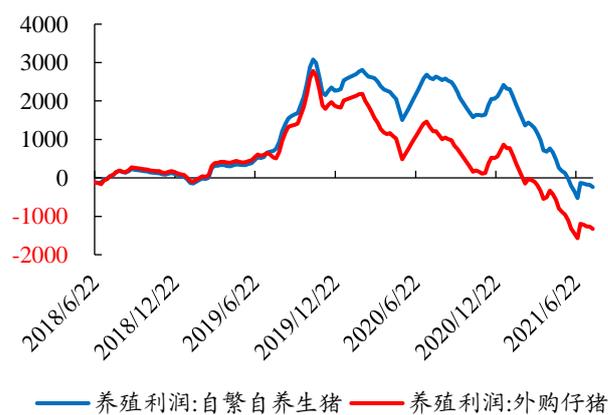
近期受恶劣天气影响, 局部市场调运不畅, 贸易商备货积极性提高, 屠宰企业白条出厂价上调; 加上局部生猪受损严重, 屠企采购存在难度, 提价积极性提高。官方释放保供稳价信号, 月底规模场生猪出栏节奏缓慢, 短期猪价或持续涨势。

图10: 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11: 本周自繁自养利润环比下降 (元/头)



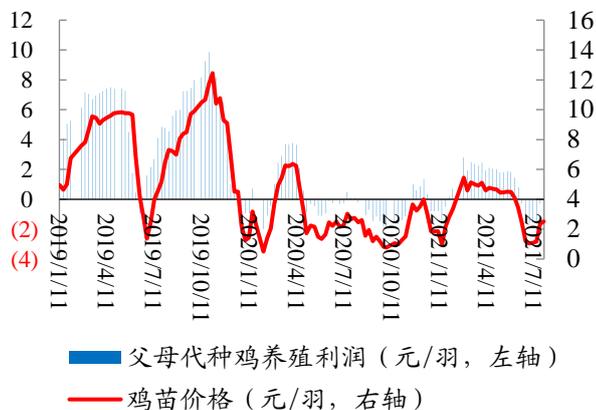
数据来源: Wind、开源证券研究所

**白羽肉鸡:** 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.53 元/羽, 环比上涨 7.66%; 毛鸡均价 7.93 元/公斤, 环比下跌 0.13%; 毛鸡养殖利润-0.64 元/羽, 环比增长 1.10 元/羽。

近期鸡肉冻品全面上涨, 翅类、爪类等大幅上涨, 利好毛鸡价格, 同时多地区降雨影响毛鸡收购, 养殖户看涨情绪增强, 屠宰企业毛鸡收购意愿上调, 毛鸡价格全面

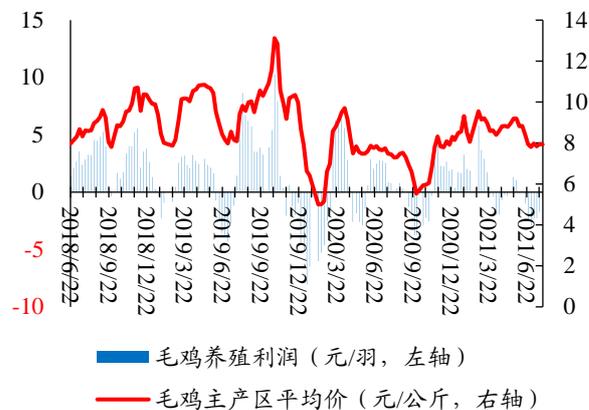
突破 8 元/羽，肉鸡养殖重回盈利，但未来毛鸡继续上涨空间有限。鸡苗方面，近期冻品及毛鸡价格持续上涨，利好鸡苗价格，且市场补栏情绪相对回暖，企业鸡苗订单增加，鸡苗价格大幅上涨，大小厂鸡苗价差较大，小厂鸡苗报价 2.0-2.5 元/羽，大厂报价 3.0-3.3 元/羽。

图12: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 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, 7月30日中速鸡均价 12.92 元/公斤, 环比上涨 7.67%;

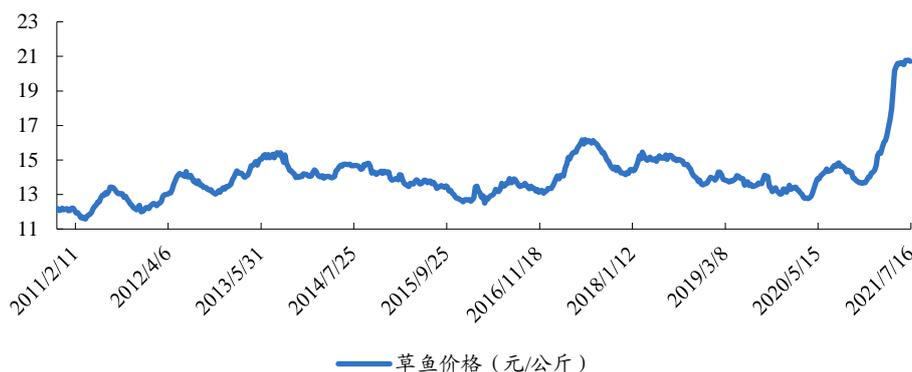
图14: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 20.49 元/公斤, 环比下跌 1.06%; 据海大农牧数据, 7月30日鲈鱼价格 31.00 元/公斤, 环比下跌 7.46%; 7月29日对虾价格 37.17 元/公斤, 环比上涨 4.41%。

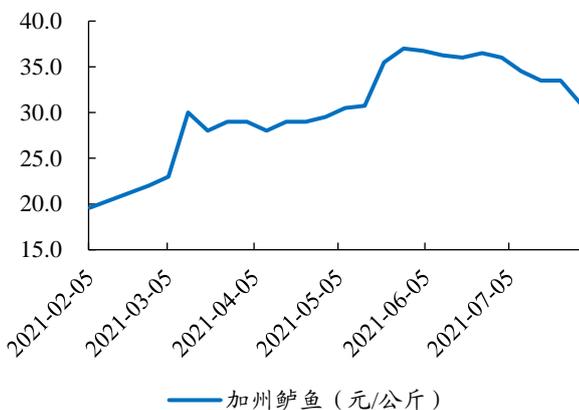
图15: 7.19-7.23 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 草鱼价格滞后一周

图16: 7月30日鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图17: 7月29日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、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 2569 元/吨, 环比上涨 1.82%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3632 元/吨, 环比上涨 1.42%。

图18: 本周玉米期货结算价环比上涨



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 7 月 30 日收盘价 17.93 美分/磅,

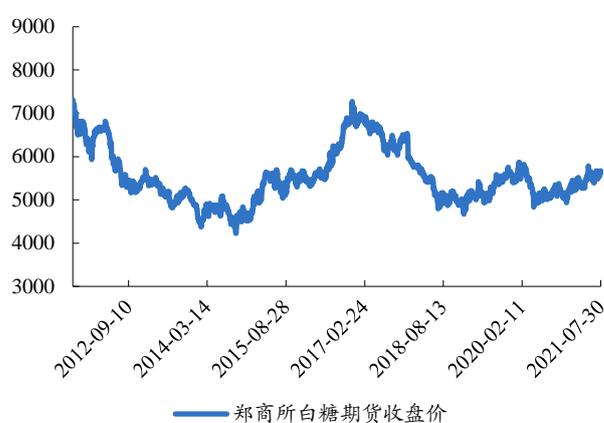
环比下跌 0.94%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 7 月 30 日收盘价 5621 元/吨，环比上涨 0.39%。

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上涨 (元/吨)



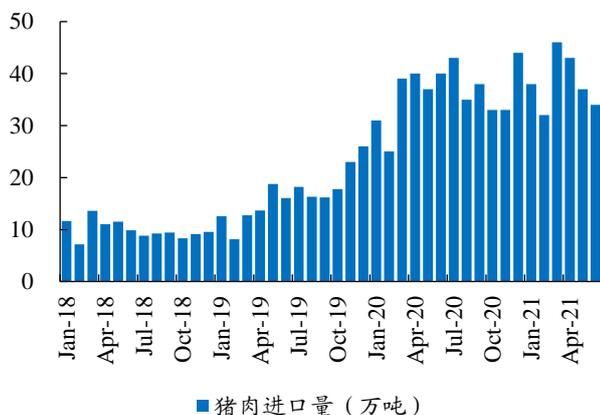
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 6 月猪肉进口 34.0 万吨, 同比下降 15.0%。

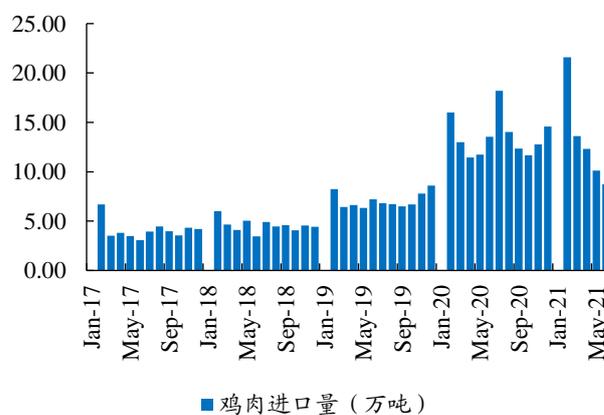
禽肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 6 月鸡肉进口 8.7 万吨, 同比下降 35.6%。

图22: 2021 年 6 月猪肉进口量 34 万吨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 2021 年 6 月鸡肉进口量 8.7 万吨



数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

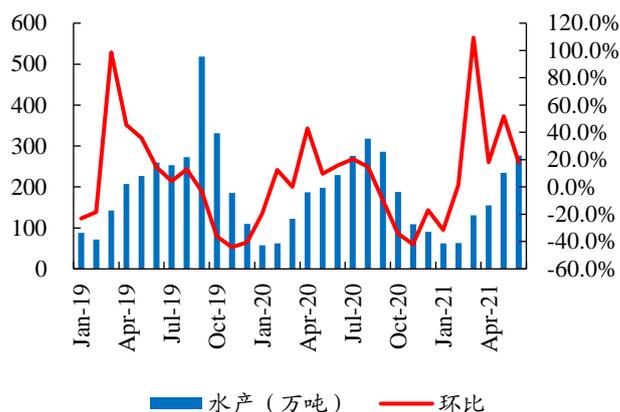
## 7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 6 月猪料产量 1026 万吨, 环比及同比分别变动-6.9%、53.5%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 6 月水产料产量 277 万吨, 环比及同比分别变动 17.9%、18.9%。

**图24: 2021年6月猪料产量1026万吨**

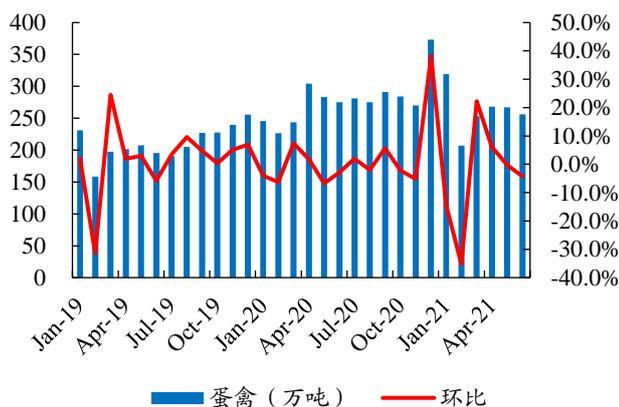

数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

**图25: 2021年6月水产料产量277万吨**


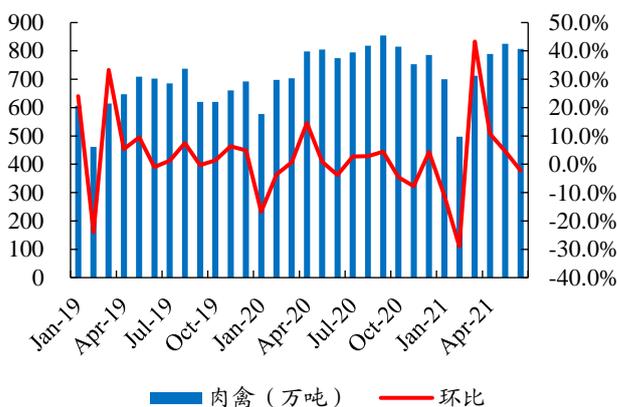
数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

**蛋禽料:** 据中国饲料工业协会数据, 2021年6月蛋禽料产量256万吨, 环比及同比分别变动-4.2%、-8.4%。

**肉禽料:** 据中国饲料工业协会数据, 2021年6月肉禽料产量807万吨, 环比及同比分别变动-2.2%、3.3%。

**图26: 2021年6月蛋禽料产量256万吨**


数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

**图27: 2021年6月肉禽料产量807万吨**


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

### 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

### 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

### 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