

## 农林牧渔

2021年09月12日

## 8月猪企出栏均价环比回落，出栏均重环比下降

——行业周报

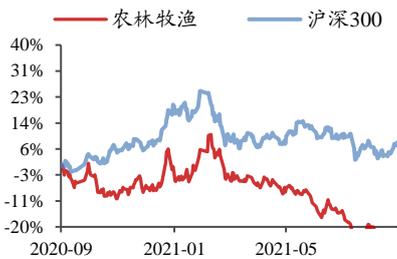
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《行业周报-2021H1 养殖业务利润下滑，养殖后周期业绩高增》-2021.9.5
- 《行业点评报告-2021H1 农业板块营收增长提速，利润兑现承压》-2021.9.1
- 《行业周报-先正达拟登陆科创板，关注种植投入品市场》-2021.8.29

### ● 周观察：8月猪企出栏均价环比回落，出栏均重环比下降

各生猪养殖企业8月销售数据发布完毕。整体看，8月各企业商品猪销售均价区间13.9-14.5元/公斤，同比跌幅均超过59%，环比跌幅约5%。前5大上市企业牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份8月肥猪均价分别为13.9/14.2/14.5/14.0/14.5元/公斤。出栏体重看，养殖企业出栏均重涨跌不一。行业来看，据涌益咨询数据，8月全国出栏均重环比下降2.9公斤/头至126.5公斤/头；区域来看，全国生猪主产区出栏均重均已降至130公斤/头以下。8月以来，受生猪出栏量增加、低效母猪淘汰、冻肉低价走货影响，市场猪肉供应量增加，但受限于消费低端低迷，生猪价格于8月转跌。短期来看，受低迷行情影响，市场大猪出栏情绪受到抑制，形成一定积压；冻肉库存居高且与鲜肉价差拉大，也对鲜肉屠宰走货产生一定抑制。入秋以来，新冠疫情抬头对区域市场走货及需求均产生一定抑制。综合三方面因素，我们认为短期猪价反弹压力较大。

### ● 周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团

**2021年猪价下行，关注头部猪企α机会。**短期猪肉价格承压，建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长牧原股份。

**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（9.6-9.10）：农业跑输大盘2.72个百分点

本周上证指数上涨3.39%，农业指数上涨0.67%，跑输大盘2.72个百分点。子板块看，禽养殖、农产品加工及林业、种植板块涨幅居前，涨幅分别为5.58%、2.94%、1.82%；宠物食品、饲料板块领跌，跌幅分别5.07%、1.09%。个股来看，朗源股份(+11.16%)、敦煌种业(+10.58%)、亚钾国际(+10.08%)领涨。

### ● 本周价格跟踪（9.6-9.10）：本周对黄羽鸡、鲈鱼价格上涨

**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2021年9月10日全国外三元生猪均价为12.89元/公斤，环比上周五下跌1.00元/公斤；仔猪均价为22.56元/公斤，环比上周五下跌1.18元/公斤；白条肉均价18.07元/公斤，环比上周五下跌0.8元/公斤。

**白羽肉鸡：**据Wind数据，本周鸡苗均价2.64元/羽，环比下跌12.29%；毛鸡均价7.95元/公斤，环比下跌1.85%；毛鸡养殖利润-0.48元/羽，环比下跌0.55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：8月猪企出栏均价环比回落，出栏均重环比下降.....	3
2、周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团.....	4
3、本周市场表现（9.6-9.10）：农业跑输大盘2.72个百分点.....	5
4、本周重点新闻（9.6-9.10）：农业农村部印发通知要求将机收减损作为粮食生产机械化主要工作常抓不懈.....	6
5、本周价格跟踪（9.6-9.10）：本周黄羽鸡、鲈鱼价格上涨.....	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

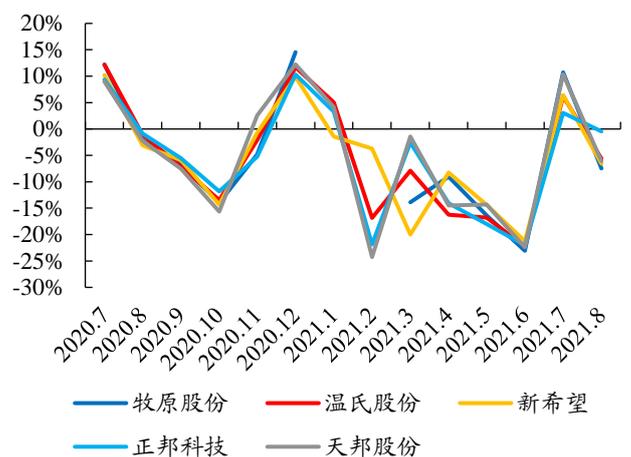
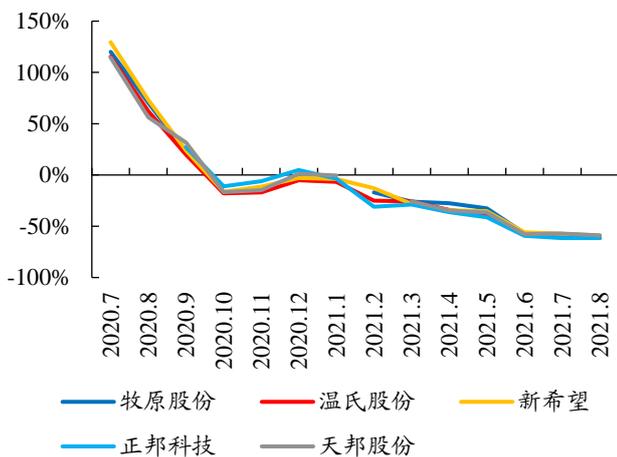
图 1： 2021.8 猪企肥猪均价同比跌幅达 59%以上.....	3
图 2： 2021.8 猪企肥猪均价环比跌幅约 5%.....	3
图 3： 2021.8 猪企肥猪出栏均重环比变动不一.....	3
图 4： 全国肥猪出栏均重已现拐点.....	3
图 5： 10 家上市猪企 2021 年 8 月出栏量环比-3.4%.....	4
图 6： 农业板块本周上涨 0.67%.....	5
图 7： 本周农业股跑输大盘 2.72 个百分点.....	5
图 8： 本周禽养殖、农产品加工及林业、种植板块领涨.....	5
图 9： 本周生猪价格环比下跌（元/公斤）.....	7
图 10： 本周自繁自养利润环比下跌（元/头）.....	7
图 11： 本周鸡苗均价环比下跌.....	8
图 12： 本周毛鸡主产区均价环比下跌.....	8
图 13： 本周中速鸡价格环比上涨.....	8
图 14： 8.30-9.3 草鱼价格环比下跌.....	9
图 15： 9 月 10 日鲈鱼价格环比上涨.....	9
图 16： 9 月 9 日对虾价格环比下跌.....	9
图 17： 本周玉米期货结算价环比下跌.....	9
图 18： 本周豆粕期货结算价环比下跌.....	9
图 19： 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	10
图 20： 本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	10
图 21： 2021 年 7 月猪肉进口量 35 万吨.....	10
图 22： 2021 年 7 月鸡肉进口量 14.9 万吨.....	10
图 23： 2021 年 7 月猪料产量 1045 万吨.....	11
图 24： 2021 年 7 月水产料产量 322 万吨.....	11
图 25： 2021 年 7 月蛋禽料产量 258 万吨.....	11
图 26： 2021 年 7 月肉禽料产量 793 万吨.....	11
表 1： 农业个股涨跌幅排名：朗源股份、敦煌种业、亚钾国际领涨.....	5
表 2： 本周黄羽鸡、鲈鱼价格上涨.....	6

## 1、周观察：8月猪企出栏均价环比回落，出栏均重环比下降

各生猪养殖企业8月销售数据发布完毕。整体看，8月各企业商品猪销售均价区间13.9-14.5元/公斤，同比跌幅均超过59%，环比跌幅约5%。前5大上市企业牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份8月肥猪均价分别为13.9/14.2/14.5/14.0/14.5元/公斤。

图1：2021.8猪企肥猪均价同比跌幅达59%以上

图2：2021.8猪企肥猪均价环比跌幅约5%



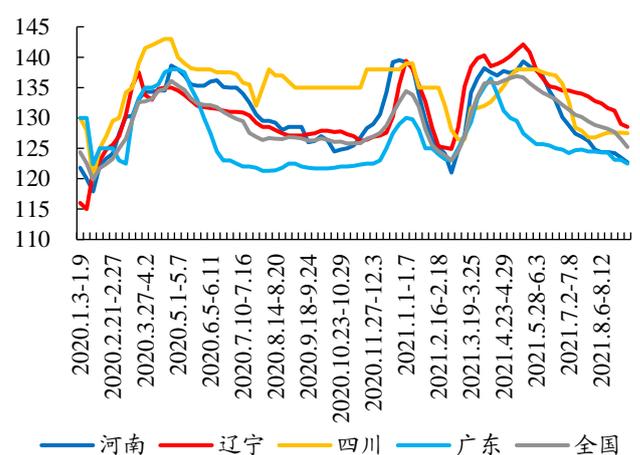
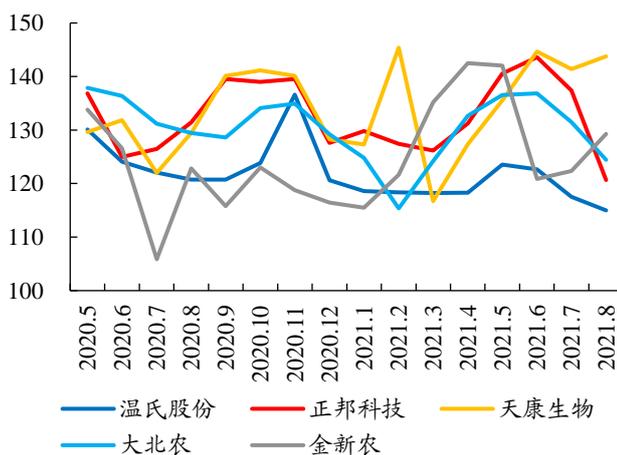
数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

从出栏体重看，主要5家公布商品猪出栏均重企业中，金新农、天康生物出栏均重环比上涨，温氏股份、正邦科技、大北农出栏均重环比下降，且降幅较大，在2.5公斤/头以上。据涌益咨询数据，8月全国出栏均重环比下降2.9公斤/头至126.5公斤/头；区域来看，全国生猪主产区出栏均重均已降至130公斤/头以下。

图3：2021.8猪企肥猪出栏均重环比变动不一

图4：全国肥猪出栏均重已现拐点



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

8月以来，受生猪出栏量增加、低效母猪淘汰、冻肉低价走货影响，市场猪肉供应量增加，但受限于消费低端低迷，生猪价格于8月转跌。短期来看，受低迷行情影响，市场大猪出栏情绪受到抑制，形成一定积压；冻肉库存居高且与鲜肉价差拉大，也对鲜肉屠宰走货产生一定抑制。入秋以来，新冠疫情抬头对区域市场走货及需求均产生一定抑制。综合三方面因素，我们认为短期猪价反弹压力较大。

**8月上市猪企出栏量同比增长58.6%，环比减少3.4%。**2021年8月主要10家上市公司出栏量767万头，同比增长58.6%，环比减少3.4%。其中新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、唐人神出栏量环比增加，分别为78万头/+23%、131万头/+3%、35万头/+24%、20万头/+60%、9万头/+0.1%。牧原股份、正邦科技、傲农股份、大北农、金新农出栏量环比下滑，分别为257万头/-15%、171万头/-2%、21万头/-16%、40万头/-13%、4万头/-25%。猪企出栏节奏出现分化，一方面受到冬季非瘟及仔猪腹泻带来的负面影响；另一方面来到下半年后，部分头部养殖企业前期产能扩增逐渐释放，也有部分规模企业在扩产基础上进行策略性调整，放缓出栏节奏。

**图5：10家上市猪企2021年8月出栏量环比-3.4%**



数据来源：公司公告、开源证券研究所

## 2、周观点：重点关注猪企 $\alpha$ 机会，景气优选饲料龙头海大集团

**2021年猪价下行，关注头部猪企 $\alpha$ 机会。**截至9月9日全国生猪出栏均重125.2公斤/头，环比上周下降1.3公斤/头，出栏均重周度降幅加速。综合来看，供给端已释放较明显缩量信号。供给端来看，受近期低效母猪淘汰、冻肉低价走货影响，市场猪肉供应量增加，市场大猪出栏情绪受到抑制，形成一定积压。此外受冻肉库存居高且与鲜肉价差拉大影响，对屠宰鲜肉走货产生一定抑制。需求端来看，9月转入下半年第一个需求爬坡时间节点。但近期新冠疫情抬头对区域市场走货及需求均产生一定抑制。因此我们认为短期猪肉价格承压。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。

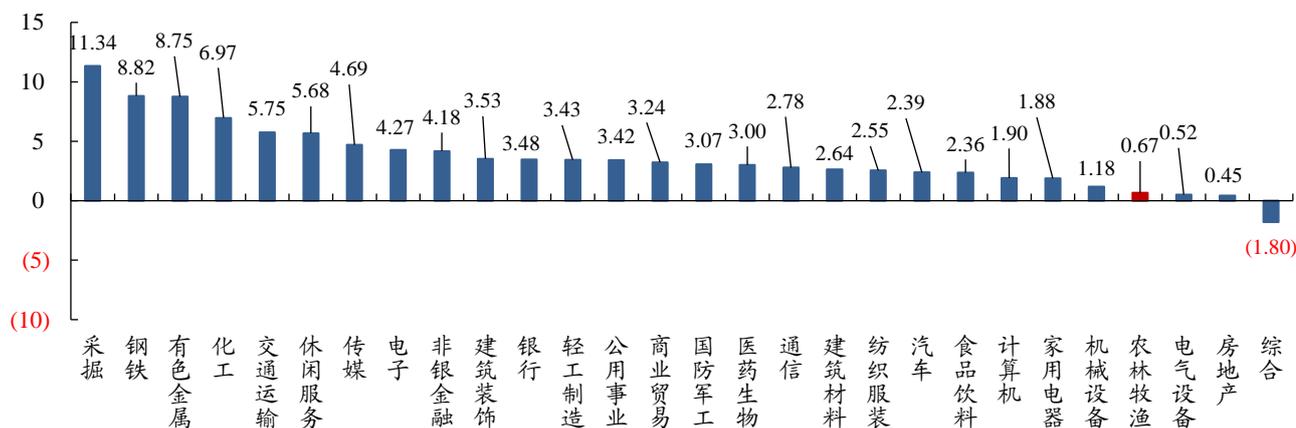
**水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。**随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

**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 (9.6-9.10): 农业跑输大盘 2.72 个百分点

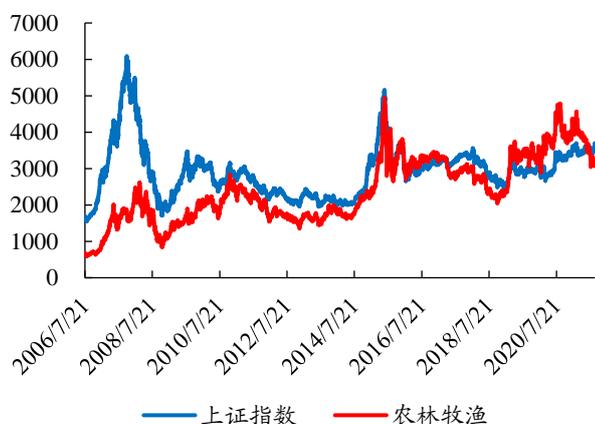
本周上证指数上涨 3.39%，农业指数上涨 0.67%，跑输大盘 2.72 个百分点。子板块看，禽养殖、农产品加工及林业、种植板块涨幅居前，涨幅分别为 5.58%、2.94%、1.82%；宠物食品、饲料板块领跌，跌幅分别 5.07%、1.09%。个股来看，朗源股份 (+11.16%)、敦煌种业 (+10.58%)、亚钾国际 (+10.08%) 领涨。

图6: 农业板块本周上涨 0.67%



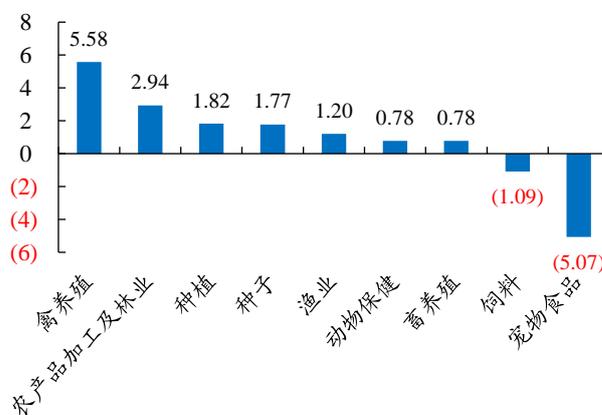
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 本周农业股跑输大盘 2.72 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周禽养殖、农产品加工及林业、种植板块领涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 朗源股份、敦煌种业、亚钾国际领涨

前 15 名			后 15 名		
300175.SZ	朗源股份	11.16%	603566.SH	泉阳泉	-0.96%
600354.SH	敦煌种业	10.58%	000663.SZ	*ST 华英	-1.29%
000893.SZ	亚钾国际	10.08%	002714.SZ	金河生物	-1.31%
000972.SZ	*ST 中基	9.22%	600189.SH	大北农	-1.62%
600265.SH	*ST 景谷	8.86%	002321.SZ	*ST 东洋	-1.64%
002234.SZ	民和股份	8.69%	002688.SZ	西王食品	-1.69%
600195.SH	中牧股份	7.98%	002385.SZ	中水渔业	-3.85%

前 15 名			后 15 名		
002458.SZ	益生股份	7.85%	002086.SZ	申联生物	-3.95%
300189.SZ	神农科技	7.41%	000639.SZ	*ST 香梨	-4.25%
002299.SZ	圣农发展	7.21%	000798.SZ	中宠股份	-4.46%
600962.SH	国投中鲁	6.85%	688098.SH	南宁糖业	-5.14%
000833.SZ	粤桂股份	6.33%	600506.SH	海大集团	-5.17%
600313.SH	农发种业	5.12%	002891.SZ	佩蒂股份	-6.26%
600108.SH	亚盛集团	4.91%	000911.SZ	荃银高科	-6.79%
000713.SZ	丰乐种业	4.83%	002311.SZ	佳沃股份	-7.59%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 9 月 10 日

#### 4、本周重点新闻 (9.6-9.10): 农业农村部印发通知要求将机收减损作为粮食生产机械化主要工作常抓不懈

##### 【农业农村部印发通知要求将机收减损作为粮食生产机械化主要工作常抓不懈】

《通知》指出,我国水稻、小麦、玉米等主粮作物收获已基本实现机械化,减少机收环节损耗是增加粮食产量的重要措施。各级农业农村部门要按照“一个品种一个品种、一个区域一个区域、一个季节一个季节、一个环节一个环节”抓紧粮食生产的工作部署,牢固树立“减损就是增产”意识,紧紧围绕收获机械、机手操作保持良好技术状态这两个关键要素,紧盯三大主粮作物和“三夏”“双抢”“三秋”等重要农时,落实落细农机管理服务措施,全方位提升粮食收获质量。(农业农村部)

【市场监管总局发布一批农副产品重要国家标准】近日,国家市场监督管理总局(标准委)围绕农副产品等领域,集中发布一批重要国家标准,充分发挥“标准为民”作用。包括《畜禽肉分割技术规程猪肉》、《冷却肉加工技术要求》、《畜禽肉品质检测 近红外法通则》、《家禽孵化良好生产规范》等标准。(中国农业信息网)

【生猪期货首次交割顺利收官】9月5日,进入生猪期货首个交割月份的大商所第一批共4手(合计64吨)生猪期货交割的生猪,分别从中粮家佳康(江苏)有限公司、牧原食品股份有限公司两家大商所指定交割库完成称重、检验等交割程序,驶往买方位于江苏、重庆地区的生猪定点屠宰场,这意味着生猪期货首次实物交割顺利完成。(中国农网)

【第五届中国-东盟农业合作论坛在南宁召开】9月9日,由农业农村部与广西壮族自治区人民政府共同主办的第五届中国-东盟农业合作论坛在广西南宁召开。来自东盟国家农业部门、驻华使馆、东盟秘书处和国际组织代表,以及农业农村部 and 各省(区、市)的农业官员、专家学者和企业代表通过线上和线下形式参加论坛,并围绕“农业合作三十年,提质升级谋新篇”主题开展高层对话。(中国农业信息网)

#### 5、本周价格跟踪 (9.6-9.10): 本周黄羽鸡、鲈鱼价格上涨

表2: 本周黄羽鸡、鲈鱼价格上涨

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)	12.89	-7.20%	13.89	-1.42%	14.09	-3.36%
	仔猪价格(元/公斤)	22.56	-4.97%	23.74	-1.62%	24.13	-3.40%
	生猪养殖利润: 自繁自养(元/头)	-467.86	-11.21%	-420.70	-14.09%	-368.73	-18.75%

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: 外购仔猪 (元/头)	-1093.22	3.84%	-1136.84	5.67%	-1205.23	3.60%
白羽鸡	鸡苗价格 (元/羽)	2.64	-12.29%	3.01	-3.53%	3.12	13.87%
	毛鸡价格 (元/公斤)	7.95	-1.85%	8.10	-2.53%	8.31	-0.84%
	毛鸡养殖利润 (元/羽)	-0.48	-785.71%	0.07	-96.02%	1.76	-16.59%
	父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	-0.01	-102.78%	0.36	-23.40%	0.47	422.22%
黄羽鸡	中速鸡价格 (元/公斤)	13.68	1.33%	13.50	-1.89%	13.76	-0.29%
水产品	草鱼价格 (元/公斤)	20.09	-0.84%	20.26	-0.54%	20.37	-0.68%
	鲈鱼价格 (元/公斤)	32.50	1.56%	32.00	0.00%	32.00	1.59%
	对虾价格 (元/公斤)	39.68	-2.84%	40.84	1.90%	40.08	1.88%
大宗农产品	玉米期货价格 (元/吨)	2459.00	-1.32%	2492.00	0.20%	2487.00	-1.39%
	豆粕期货价格 (元/吨)	3475.00	-0.60%	3496.00	-0.23%	3504.00	-0.76%
	ICE11 号糖期货价格 (美分/磅)	18.84	-3.78%	19.58	-2.25%	20.03	2.77%
	郑商所糖期货价格 (元/吨)	5863.00	-0.85%	5913.00	1.22%	5842.00	-0.85%

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9月10日全国外三元生猪均价为 12.89 元/公斤, 环比上周五下跌 1.00 元/公斤; 仔猪均价为 22.56 元/公斤, 环比上周五下跌 1.18 元/公斤; 白条肉均价 18.07 元/公斤, 环比上周五下跌 0.8 元/公斤。今日猪料比价为 3.71:1。根据 Wind 数据, 9月10日, 自繁自养头均利润-467.86 元, 环比下跌 47.16 元; 外购仔猪头均利润-1093.22 元, 环比上涨 43.62 元。

本周全国猪价大幅下跌, 全国生猪均价跌破 13 元/公斤。东北多地猪价跌至 12 元/kg, 华北、西北猪价跌至 12.5 元/kg, 西南、华中及华东猪价多在 13 元/kg 左右, 华南猪价在 14 元/kg 左右, 200kg 以上大猪价格已跌破 12 元/kg, 猪价持续探低, 种猪、仔猪价格不断下跌, 市场补栏后备母猪者蠢蠢欲动, 局地补栏增多。当前生猪出栏积极, 屠企囤存较大, 猪价跌势加大, 预计周末猪价或以跌为主。

图9: 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10: 本周自繁自养利润环比下跌 (元/头)

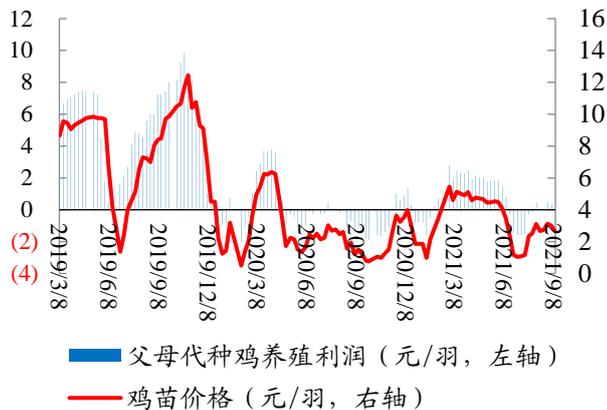


数据来源: Wind、开源证券研究所

**白羽肉鸡:** 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 2.64 元/羽, 环比下跌 12.29%; 毛鸡均价 7.95 元/公斤, 环比下跌 1.85%; 毛鸡养殖利润-0.48 元/羽, 环比下跌 0.55 元/羽。

目前肉鸡养殖亏损，养殖户低价压栏，独立屠宰企业毛鸡采购略有难度，部分地区有加价采购现象，不过鸡肉产品中秋前需求不乐观，冻品价格持续低位，鸡肉冻品抑制毛鸡反弹，毛鸡价格在 8 元/公斤以内调整。鸡苗方面，近期鸡苗供应量高位调整，公司自养和规模化养殖场按计划补栏，且种禽企业拉涨苗价，但肉鸡养殖亏损抑制补栏积极性，小厂鸡苗高报低走，苗价涨幅放缓，品牌鸡苗报价在 3.2 元/羽。

图11: 本周鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 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, 9月10日中速鸡均价13.68元/公斤, 环比上涨1.33%;

图13: 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 20.09 元/公斤, 环比下跌 0.84%; 据海大农牧数据, 9月10日鲈鱼价格 32.50 元/公斤, 环比上涨 1.56%; 9月9日对虾价格 39.68 元/公斤, 环比下跌 2.84%。

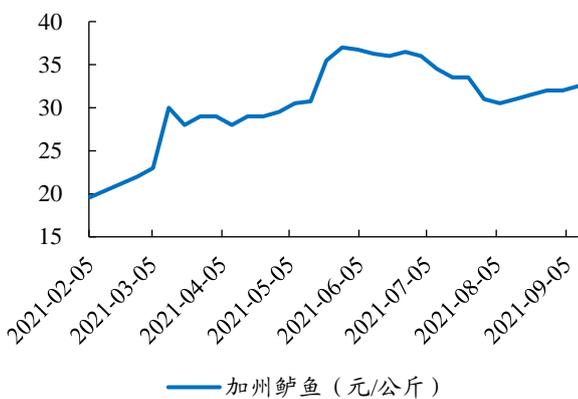
图14: 8.30-9.3 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

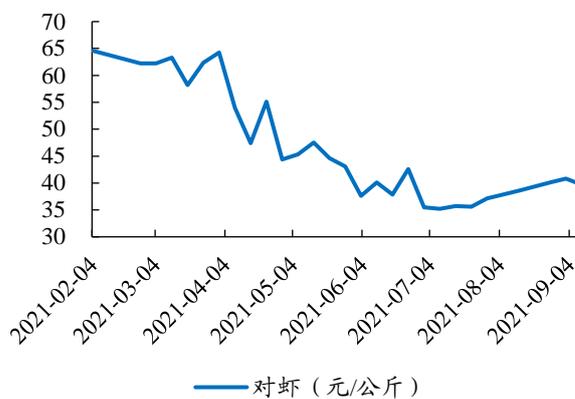
注: 草鱼价格滞后一周

图15: 9月10日鲈鱼价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

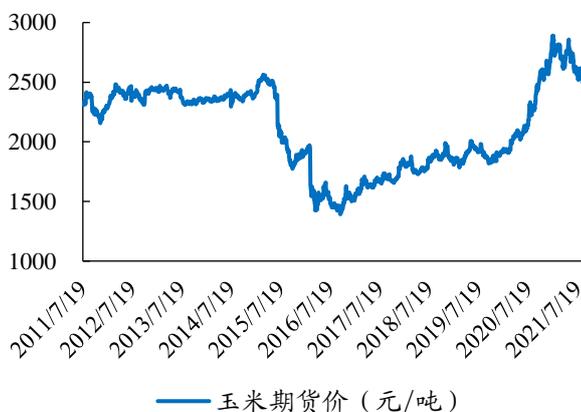
图16: 9月9日对虾价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

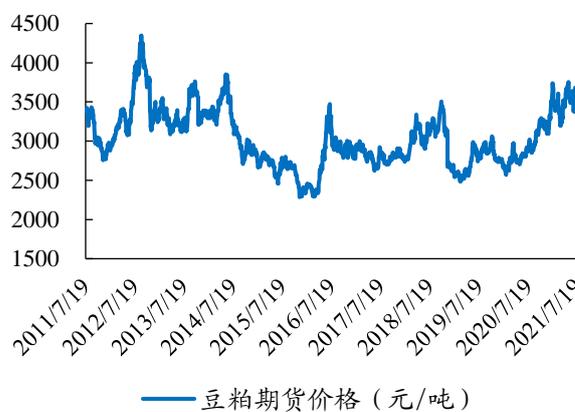
大宗农产品: 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2459 元/吨, 环比下跌 1.32%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3475 元/吨, 环比下跌 0.60%。

图17: 本周玉米期货结算价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 本周豆粕期货结算价环比下跌

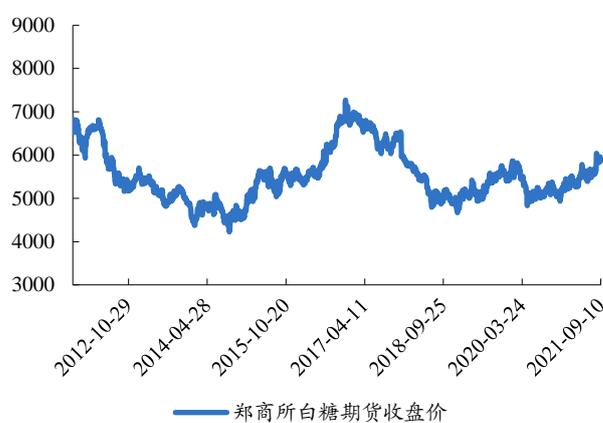


数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 9 月 10 日收盘价 18.84 美分/磅, 环比下跌 3.78%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 9 月 10 日收盘价 5863 元/吨, 环比下跌 0.85%。

**图19: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

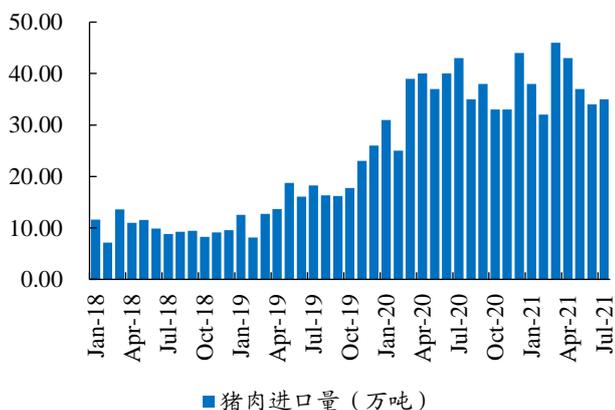
**图20: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

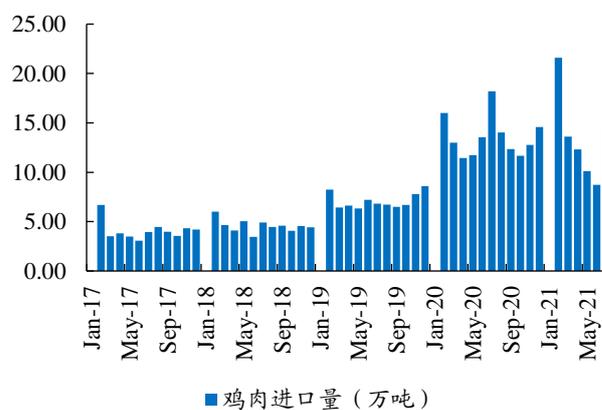
## 6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 7 月猪肉进口 35.0 万吨, 同比下降 18.60%。

禽肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 7 月鸡肉进口 14.9 万吨, 同比下降 17.6%。

**图21: 2021 年 7 月猪肉进口量 35 万吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

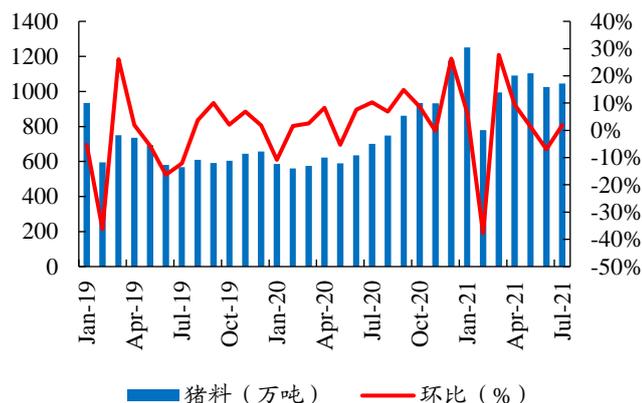
**图22: 2021 年 7 月鸡肉进口量 14.9 万吨**


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

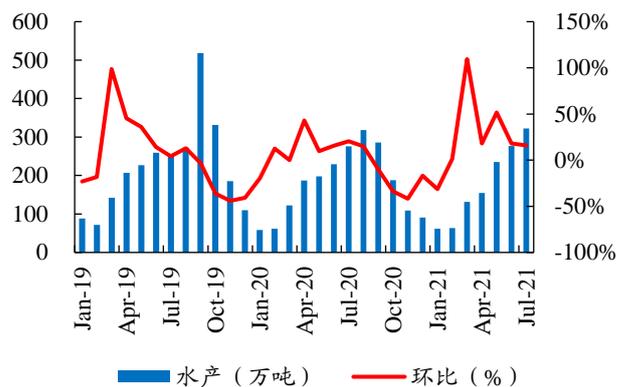
## 7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 7 月猪料产量 1045 万吨, 环比及同比分别变动 1.9%、41.6%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 7 月水产料产量 322 万吨, 环比及同比分别变动 16.0%、15.3%。

**图23: 2021年7月猪料产量1045万吨**


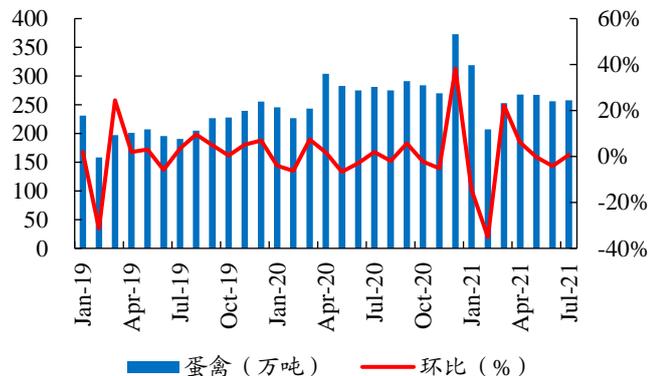
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

**图24: 2021年7月水产料产量322万吨**


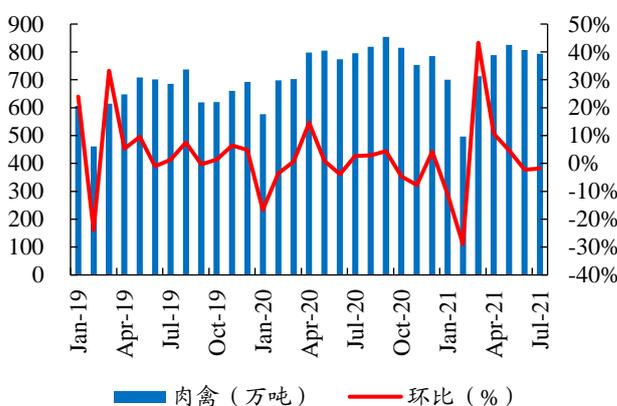
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

**蛋禽料:** 据中国饲料工业协会数据, 2021年7月蛋禽料产量258万吨, 环比及同比分别变动0.7%、-9.5%。

**肉禽料:** 据中国饲料工业协会数据, 2021年7月肉禽料产量793万吨, 环比及同比分别变动-1.8%、-2.2%。

**图25: 2021年7月蛋禽料产量258万吨**


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

**图26: 2021年7月肉禽料产量793万吨**


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