

行业周报（第四十六周）

2019年11月17日

行业评级：

食品饮料 增持（维持）

贺琪 执业证书编号：S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

李晴 执业证书编号：S0570518110003
研究员 021-28972093
liqing3@htsc.com

张晋溢 执业证书编号：S0570519030001
研究员 010-56793951
zhangjinyi@htsc.com

本周观点

重视餐饮赛道，需求有韧性。2013-2018年我国餐饮收入 CAGR 为 11%。我们认为，当前应该重视餐饮供应链-食材领域的成长性，持续看好速冻食品餐饮渠道高增长。推荐具备提价弹性、成本优势的安井食品（后周期顺价+市占率提升+产品/渠道优势）、三全食品（绿标受益速冻食品餐饮渠道高增长+红标着力利润率改善+机制改善/激励重整）。

子行业观点

关于肉制品板块：我们看好猪价后周期带来的肉制品行业业绩改善。关于白酒行业：目前白酒板块估值水平明显高于行业历史估值中枢，且行业 2019-2021 年净利润（Wind 一致性预期）增速低于历史平均水平，警惕行业估值波动风险。关于调味品行业，需求与经济相关度低，我们预计投资者或在宏观经济波动幅度较大的背景下加大配置力度，具有较为明显的防御特性，维持推荐。关于啤酒行业，产品升级、产能优化将持续，盈利能力有望继续回升

重点公司及动态

安井食品 2019 年限制性股票激励计划获董事会和股东大会通过，拟向公司核心高管及骨干共计 231 人授予 632 万股，首次授予价格 26.97 元/股。

风险提示：市场需求不达预期；市场竞争激烈程度超预期；食品安全问题。

一周涨幅前十公司

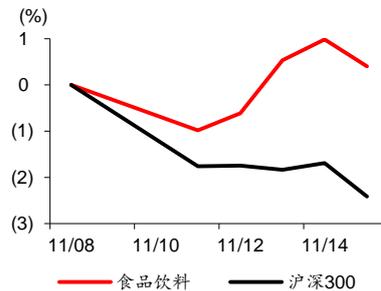
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
得利斯	002330.SZ	24.03
青岛啤酒	600600.SH	12.47
重庆啤酒	600132.SH	11.49
安井食品	603345.SH	10.97
顺鑫农业	000860.SZ	9.63
山西汾酒	600809.SH	8.63
珠江啤酒	002461.SZ	7.63
桃李面包	603866.SH	7.00
盐津铺子	002847.SZ	5.35
三全食品	002216.SZ	5.29

一周跌幅前十公司

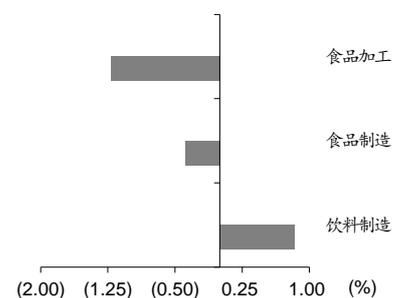
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 椰岛	600238.SH	(16.33)
燕塘乳业	002732.SZ	(10.51)
广东甘化	000576.SZ	(10.05)
保龄宝	002286.SZ	(9.55)
克明面业	002661.SZ	(9.37)
安记食品	603696.SH	(9.16)
*ST 西发	000752.SZ	(8.53)
养元饮品	603156.SH	(8.29)
华统股份	002840.SZ	(7.98)
莫高股份	600543.SH	(7.76)

资料来源：华泰证券研究所

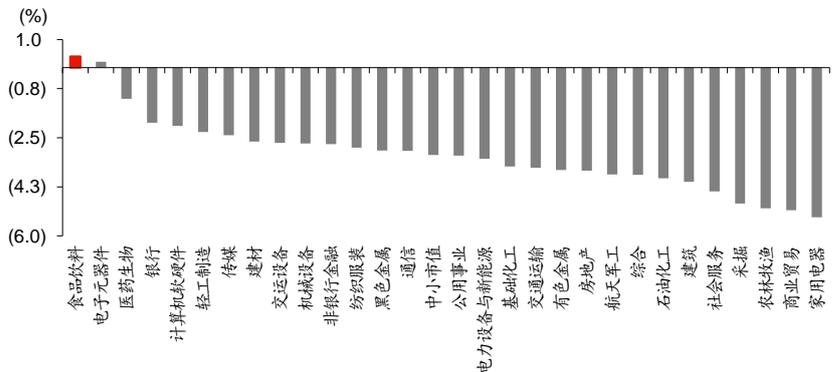
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	11月15日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
恒顺醋业	600305.SH	增持	14.91	19.80~20.24	0.39	0.44	0.51	0.57	38.23	33.89	29.24	26.16
青岛啤酒	600600.SH	买入	55.02	57.35~58.90	1.05	1.30	1.55	1.79	52.40	42.32	35.50	30.74
香飘飘	603711.SH	买入	25.88	32.40~33.36	0.75	0.96	1.17	1.46	34.51	26.96	22.12	17.73

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

食品饮料行业当前的估值水平略高于历史均值的位置。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 11 月 15 日，食品饮料行业的估值水平为 33.08 倍 PE (TTM) 和 6.56 (LF)，相较过去 10 年的平均水平 29.90 倍 (TTM) 和 5.35 倍 PB (LF) 分别有 11% 和 23% 的溢价。

图表1：2019年11月15日食品饮料行业 PE (TTM) 为 33.08 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年11月15日食品饮料行业 PB (LB) 为 6.56 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

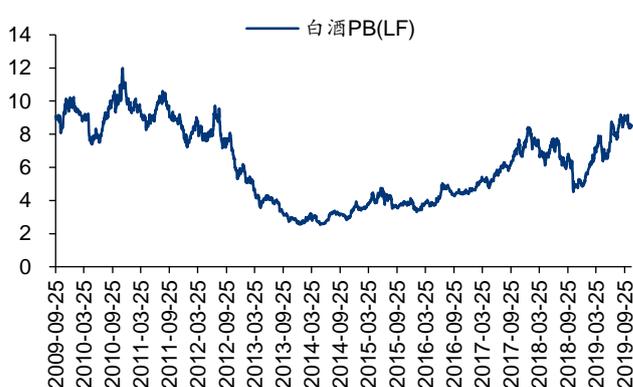
根据 Wind 的统计，截止 2019 年 11 月 15 日，白酒行业的估值水平为 32.85 倍 PE (TTM) 和 8.61 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 25.11 倍 PE (TTM) 和 6.17 倍 PB (LF) 有 31% 和 40% 的溢价。目前白酒板块估值水平明显高于行业历史估值中枢，根据 Wind 一致性预期，2019-2021 年白酒行业上市公司平均净利润增长率分别为 25%、22% 和 19%，低于过去 10 年平均 33% 的净利润增长率，因此我们认为目前白酒行业整体估值偏高，警惕行业估值波动风险。

图表3：2019年11月15日白酒行业 PE (TTM) 为 32.85 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年11月15日白酒行业 PB (LB) 为 8.61



资料来源：Wind，华泰证券研究所

10月社零低于预期，食品饮料消费数据表现相对平淡。国家统计局公布2019年10月社会消费品零售额数据，10月社零同比增速7.2%，增速环比下降0.6pct。10月餐饮收入增速9.0%（同比+0.2pct/环比-0.4pct），10月限额以上粮油食品类零售额增速9.0%（同比+1.3pct/环比-1.4pct），限额以上饮料类零售额增速9.5%（同比+1.6pct/环比+0.6pct）；10月限额以上烟酒类企业零售额308亿元，YoY+4.4%（增速同比+3.2pct/环比+0.2pct）。

重视餐饮赛道，需求有韧性，看好餐饮供应链-食材领域的成长性。好赛道：餐饮需求有韧性（根据国家统计局数据，2013-2018年我国餐饮收入CAGR为11%），且对标准化食材的需求快速提升。我们认为，市场对餐饮渠道食材供应企业应该更重视生产能力、仓储和物流供应能力以及客户的需求挖掘能力，随着供应链的成熟，重要的是考核产品、效率。我们认为，当前更应该重视的是餐饮供应链-食材领域的成长性，持续看好速冻食品餐饮渠道高增长，推荐安井食品/三全食品。

安井食品：1) 后周期提价开启，顺价能力强，利于后周期利润率提升；2) 猪价周期采购成本增加，行业内小型企业受制于成本压力会加速淘汰，利于安井市占率提升；3) 看好产品力（品类优势）+成本优势+渠道拓展带动收入规模扩大的同时还具有盈利能力提升潜力。

三全食品：1) 速冻食品餐饮渠道行业增长加速，三全餐饮（绿标）板块有望维持高增长；2) T-C端（红标）业务板块利润率改善：主要着力推动直营商超减亏、经销扩张；3) 机制改善：事业部制改革，目标任务导向改为损益结果考核，激励重整。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月15日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
五粮液	000858.SZ	买入	133.33	181.50~193.60	3.45	4.70	6.05	7.32	38.65	28.37	22.04	18.21
泸州老窖	000568.SZ	买入	85.21	117.04~125.50	2.38	3.32	4.18	5.13	35.80	25.67	20.39	16.61
今世缘	603369.SH	买入	31.02	39.15~42.05	0.92	1.15	1.45	1.83	33.72	26.97	21.39	16.95
古井贡酒	000596.SZ	买入	110.00	123.90~129.80	3.37	4.60	5.90	7.66	32.64	23.91	18.64	14.36
贵州茅台	600519.SH	买入	1,224.90	1,318.63~1,455.04	28.02	35.76	45.47	54.26	43.72	34.25	26.94	22.57

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
恒顺醋业 (600305.SH)	<p>恒顺醋业在食醋行业的经营能力和潜力正在被更多的投资者认可</p> <p>市场对恒顺醋业在食醋细分领域中的龙头地位认可度一直较高，分歧主要集中在公司的经营能力和未来的扩张潜力。我们认为2019年初公司主导的产品提价的终端和渠道商反馈明显优于上轮2016年的提价，市场对于公司经营能力的认可度经过此次提价后有明显的提升。另外料酒业务的快速放量也在缓解投资者对于恒顺醋业中长期增长潜力的担忧。我们预计恒顺醋业2019~2021年EPS分别为0.44元、0.51元和0.57元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：恒顺醋业(600305,增持)：经营能力和潜力的被认可度在增加</p>
青岛啤酒 (600600.SH)	<p>业绩符合预期，收入+5.31%，归母净利润+23.15%</p> <p>青岛啤酒发布2019年三季报，前三季度公司实现营业收入248.97亿元，同比增长5.31%；实现归母净利润25.86亿元，同比增长23.15%；实现扣非后归母净利润22.98亿元，同比增长27.55%。其中，单三季度公司实现营业收入83.46亿元，同比下滑1.66%，实现归母净利润9.55亿元，同比增长19.78%，三季报收入增速低于预期，净利润增速符合预期。我们预计2019-2021年EPS分别为1.30元、1.50元和1.79元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：青岛啤酒(600600 SH,买入)：结构升级持续，盈利能力提升</p>
香飘飘 (603711.SH)	<p>19Q3费用投入拖累利润增速，看好果汁茶增长潜力</p> <p>19年前三季度公司营收23.8亿，同比+41.7%，归母净利1.3亿，同比+56.9%；19Q3营收10.0亿，同比+23.9%，归母净利1.09亿，同比-21.7%，收入端维持较快增长，市场营销推广力度加大使得19Q3费用率同比+7.5pct，拖累利润增速，业绩表现略低于我们预期。我们看好果汁茶的持续放量带来的增长潜力，及渠道优化推动冲调类产品重回增长轨道。小幅调整盈利预测，预计19~21年EPS0.96/1.17/1.46元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：香飘飘(603711 SH,买入)：费用拖累利润增速，果汁茶持续放量</p>
元祖股份 (603886.SH)	<p>中秋月饼销售竞争激烈，19Q3收入+3.82%，归母净利润+6.01%</p> <p>元祖股份发布2019年三季报，前三季度公司实现营业收入17.89亿元，同比增长8.84%；实现归母净利润2.75亿元，同比增长6.94%；实现扣非后归母净利润2.65亿元，同比增长11.49%。Q3单季公司实现营收9.56亿元，同比增长3.82%；实现归母净利润2.40亿元，同比增长6.01%，Q3由于月饼行业竞争较预期更为激烈，业绩低于预期。我们预计2019-2021年EPS分别为1.15元、1.32元和1.49元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：元祖股份(603886 SH,买入)：坚持品牌定位，门店稳健扩张</p>
中炬高新 (600872.SH)	<p>业绩符合预期，美味鲜19Q3收入+14.3%，归母净利润+17.5%</p> <p>19Q1-Q3公司实现营业收入35.31亿元(+11.57%)、归母净利润5.46亿元(+12.32%)。Q3单季实现营业收入11.38亿元(+14.93%)、归母净利润1.80亿元(+22.3%)。19Q1-Q3美味鲜实现营业收入33.57亿元(+14.97%)、归母净利润5.43亿元(+19.08%)。Q3美味鲜收入同比增长14.30%，归母净利润同比增长17.53%，业绩符合预期。预计公司2019-2021年EPS分别为0.88元、1.06元和1.25元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中炬高新(600872 SH,增持)：业绩稳健增长，期待改革动力释放</p>
五粮液 (000858.SZ)	<p>2019年前三季度公司营收同比增长26.84%，归母净利润同比增长32.11%</p> <p>2019年前三季度，公司实现营业收入371.02亿元，同比增长26.84%；实现归母净利润125.44元，同比增长32.11%；每股收益为3.23元，业绩符合我们预期。三季度，公司实现营业收入99.51亿元，同比增长27.10%；实现归母净利润32.08亿元，同比增长34.55%。报告期内，公司业绩保持较快增长，核心产品量价增长，整体产品结构进一步优化。我们预计公司2019-2021年EPS分别为4.7元、6.05元和7.32元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：五粮液(000858 SZ,买入)：第八代普五助推业绩保持较快增长</p>
泸州老窖 (000568.SZ)	<p>2019年前三季度公司营收同比增长23.90%，归母净利润同比增长37.96%</p> <p>2019年前三季度公司实现营业收入114.77亿元，同比增加23.90%；实现归母净利润37.95亿元，同比增加37.96%，业绩符合我们预期。2019年第三季度，公司营业收入34.63亿元，同比增长21.86%；归母净利润10.46亿元，同比增长35.50%。公司2019年经营目标为实现营业收入同比增长15%-25%，公司前三季度业绩符合公司经营目标。由于市场竞争加剧以及宏观经济压力较大，我们调整公司2019-2021年EPS分别为3.32元（下调1.5%）、4.18元（下调3.9%）和5.13元（下调3.9%），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：泸州老窖(000568 SZ,买入)：业绩持续较快增长，毛利率创新高</p>

- 今世缘** **2019 前三季度公司总营收同比增长 30.13%，归母净利润同比增长 25.74%**
 (603369.SH) 2019 年前三季度公司实现总营业收入 41.16 亿元，同比增长 30.13%；实现归母净利润 12.94 亿元，同比增长 25.74%；基本每股收益为 1.03 元，业绩符合我们预期。单 3 季度，公司实现营业总收入 10.59 亿元，同比增长 32.27%；实现归母净利润为 2.22 亿元，同比增长 28.30%。前三季度，公司加大力度提升产品品牌力，市场保持良性增长，主要经济指标均实现较快增长。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.15 元、1.45 元和 1.83 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：今世缘\(603369 SH,买入\)：产品结构持续提升，业绩再次提速](#)
- 海天味业** **业绩符合预期，Q3 收入+16.85%，归母净利润+22.84%**
 (603288.SH) 海天味业发布 2019 年三季报，2019Q1-Q3 实现营业收入 148.24 亿元，同比增长 16.62%；实现归母净利润 38.35 亿元，同比增长 22.5%；实现扣非后净利润 36.38 亿元，同比增长 23.78%。其中，Q3 单季实现收入增长 16.85%，归母净利润同比增长 22.84%，业绩符合预期。我们持续看好公司长期发展空间，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.96 元、2.32 元和 2.70 元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：海天味业\(603288 SH,增持\)：稳健增长，业绩符合预期](#)
- 古井贡酒** **19Q3 业绩符合预期，收入增速回暖+利润率显著提升**
 (000596.SZ) 19 年前三季度公司实现营收 82.0 亿元，同比+21.3%；实现归母净利 17.4 亿元，同比+38.7%；19Q3 实现营收 22.1 亿元，同比+11.9%；实现归母净利 4.9 亿元，同比+35.8%，业绩表现符合预期。公司 2019 年经营目标为实现营收 102.26 亿元（前三季度完成 80%）、利润总额 25.15 亿元（前三季度完成 95%），Q3 收入增速环比回暖，费用优化促使利润加速释放，19Q3 利润率同比提升 3.9pct 至 22.3%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.90/5.90/7.66 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：古井贡酒\(000596 SZ,买入\)：符合预期，收入增速回暖/利润率提升](#)
- 汤臣倍健** **政策影响持续，19Q3 收入+12.73%，归母净利润-8.34%**
 (300146.SZ) 汤臣倍健 2019 年前三季度实现营业收入 43.81 亿元，同比增长 28.04%；实现归母净利润 11.91 亿元，同比增长 12.56%；实现扣非后归母净利润 11.35 亿元，同比增长 12.12%。单三季度公司实现营业收入 14.11 亿元，同比增长 12.73%；实现归母净利润 3.24 亿元，同比下滑 8.34%，业绩低于预期。报告期公司面临较为严峻的外部市场环境，国家相关部门对“保健”行业的整治行动增大了市场相关方的压力和挑战，并将在较长期限内持续产生影响。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.76 元、0.98 元和 1.23 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：汤臣倍健\(300146 SZ,买入\)：政策影响持续，积极面对外部压力](#)
- 山西汾酒** **2019 前三季度公司营收同比增长 25.72%，归母净利润同比增长 33.36%**
 (600809.SH) 2019 年前三季度，山西汾酒实现营业收入 91.27 亿元，同比增加 25.72%；实现归母净利润 16.96 亿元，同比增加 33.36%，业绩符合我们预期。第三季度，公司实现营业收入 27.49 亿元，同比增长 34.45%；归母净利润为 5.06 亿元，同比增长 53.62%，业绩逐季提速。前三季度，公司核心产品青花系列持续放量，公司业绩保持较快增长，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.25 元、2.89 元和 3.50 元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：山西汾酒\(600809 SH,增持\)：省外高速增长，业绩逐季提速](#)
- 重庆啤酒** **业绩符合预期，19Q3 收入+2.79%，归母净利润+103.20%**
 (600132.SH) 19 年前三季度公司实现营业收入 30.25 亿元（+3.47%），归母净利润 5.94 亿元（+54.39%）；Q3 单季实现营业收入 11.93 亿元（+2.79%），归母净利润 3.55 亿元（+103.20%）。由于重庆市医保政策变化，用人单位自 19 年起不再为退休人员承担大额医保缴费，三季度公司对设定受益计划中大额医保的计划变动确认为过去服务成本，确认利得 1.7 亿元，前三季度扣非后归母净利润为 4.03 亿元，同比增长 13.84%，业绩符合预期。我们预计公司 19-21 年 EPS 为 1.27 元、1.17 元和 1.35 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：重庆啤酒\(600132 SH,买入\)：坚持高端化战略，费用投放精益化](#)
- 三全食品** **19Q3 业绩+280%，收入增速回暖/利润率提升**
 (002216.SZ) 19 年前三季度公司实现营收 42.1 亿，同比+0.4%，实现归母净利 1.2 亿，同比+30.3%，扣非归母净利 0.87 亿，同比+17.4%；19Q3 实现营收 11.7 亿，同比+4.8%，实现归母净利 2782 万元，同比+280.3%，利润表现略低于我们预期，略超市场预期，Q3 收入恢复稳定增长，利润率稳步提升（同比+1.7pct）。我们看好三全食品短期费用率调控带来利润率提升，以及其利用自身的品牌和产品优势在餐饮渠道中销售快速放量的能力和持续性。小幅调整盈利预测，预计 19~21 年 EPS 0.20/0.27/0.35 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：三全食品\(002216 SZ,买入\)：Q3 业绩+280%，利润率显著提升](#)
- 安井食品** **19Q3 业绩符合预期，速冻龙头利润增长强劲**
 (603345.SH) 19 年前三季度公司实现营收 34.9 亿，同比+18.8%，实现归母净利 2.4 亿，同比+21.25%；19Q3 实现营收 11.6 亿，同比+16.6%，实现归母净利 0.73 亿，同比+35.0%，业绩表现符合预期。收入端维持较快增长，财务费用大幅减少和投资收益大幅增加推动利润增速快于收入增速。看好公司在餐饮渠道中的领先地位和庞大的经销商网络使得其受益集中度提升/对下游客户议价能力增强，收入持续增长的同时还具有盈利能力提升潜力。小幅调整盈利预测，预计 19~21 年 EPS 1.42/1.72/2.17 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：安井食品\(603345 SH,买入\)：Q3 符合预期，速冻龙头利润增长强劲](#)
- 洽洽食品** **19Q3 业绩超预期，收入提速+利润率显著提升**
 (002557.SZ) 19 年前三季度公司实现营收 32.2 亿元，同比+10.64%；实现归母净利 4.0 亿元，同比+32.27%；19Q3 实现营收 12.3 亿元，同比+19.01%；实现归母净利 1.8 亿元，同比+37.79%，业绩表现超预期。公司产品延续放量趋势（主业瓜子持续拓展产品类别+坚果聚焦优势渠道/放量增长），提价效应带来毛利率显著提升，Q3 业绩加速释放，19Q3 利润率同比提升 2.0pct 至 14.6%。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.12/1.34/1.56 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：洽洽食品\(002557 SZ,买入\)：Q3 超预期，收入提速/利润率提升](#)
- 贵州茅台** **2019 前三季度公司营收同比增长 16.64%，归母净利润同比增长 23.13%**
 (600519.SH) 2019 年前三季度公司实现营业收入 609.35 亿元，同比增长 16.64%；实现归母净利润 304.55 亿元，同比增长 23.13%；基本每股收益为 24.24 元，业绩略低于我们预期。单 3 季度，公司实现营业总收入 223.36 亿元，同比增长 13.28%；实现归母净利润为 105.03 亿元，同比增长 17.11%。前三季度，公司产品需求持续旺盛，业绩保持平稳增长。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 35.76 元、45.47 元和 54.26 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：贵州茅台\(600519 SH,买入\)：需求持续旺盛，业绩实现平稳增长](#)

- 天味食品** **天味食品 19H1 实现收入 6.29 亿元 (+32.10%)，净利 1.03 亿元 (+40.85%)**
 (603317.SH) 天味食品于 2019 年 8 月 4 日公布半年报，2019H1 公司实现收入 6.29 亿元，同比增长 3.10%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 40.85%，实现扣非后归母净利润 0.91 亿元，同比增长 41.13%。19Q2 单季实现收入 3.24 亿元，同比增长 39.43%，实现归母净利润 0.29 亿，同比增长 51.58%。公司 19Q2 业绩增速高于我们此前的预期，因此我们上调盈利预测，我们预计天味食品 2019~2021 年 EPS 分别达到 0.83 元，1.04 元和 1.27 元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：天味食品\(603317,增持\): 19Q2 业绩增长加速，超市场预期](#)
- 华致酒行** **华致酒行 19H1 实现净利 1.94~2.01 亿元，同比增长 40.05%~45.48%**
 (300755.SZ) 华致酒行 7 月 11 日发布 2019 半年度业绩预告，2019H1 公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.94 亿元~2.01 亿元，同比增长 40.05%~45.48%。公司业绩同比有较大增幅的原因是品牌门店数量的增长、华致优选电商平台的推出、精细化营销带来的单店销售增长以及毛利率较高产品收入的增长。公司的业绩高于我们此前的预期，我们上调盈利预测，预计 2019~2021 年 EPS 将分别达到 1.30 元，1.56 元和 1.85 元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：华致酒行\(300755,增持\): 中高端酒需求强劲，业绩超预期](#)
- 伊利股份** **伊利与蒙牛的竞争将由于战略分歧而趋缓，常温饮料将成为新的增长引擎**
 (600887.SH) 伊利和蒙牛的增长战略出现明显的分歧，伊利希望借助常温饮料业务最大程度地发挥其在三四线城市和乡村市场的渠道比较优势，而蒙牛则意欲通过产业链整合和领先的低温业务弯道超车。参照美的格力的竞争历史，战略分歧有望带来盈利改善；同时我们看好常温饮料业务给伊利带来增长潜力，在细分龙头验证市场容量和潜力的情况下，利用渠道和品牌优势获取可观市场份额的商业模式已被验证。我们预计伊利股份 2019~2021 年 EPS 为 1.21 元，1.52 元和 1.83 元，首次覆盖给予“买入”评级。
[点击下载全文：伊利股份\(600887,买入\): 渠道优势让伊利更容易后发先至](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月15日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
绝味食品	603517.SH	44.89	1.10	1.38	1.67	1.99	40.81	32.53	26.88	22.56

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月16日	搜狐财经	奶粉注册紧箍咒下，代理商还有半年红利期？ (点击查看原文)
2019年11月16日	证券时报	饲料添加剂市场火爆 生物素供给趋紧 (点击查看原文)
2019年11月15日	乳业财经	儿童奶规模虽小，但市场已进入细分阶段，如何才能做到更好？ (点击查看原文)
2019年11月15日	中国质量新闻网	西安市灞桥区抽检3类食品39批次样品全部合格 (点击查看原文)
2019年11月15日	东方网	农业农村部：猪肉批发价格环比下降 (点击查看原文)
2019年11月15日	中国消费网	更营养更健康更环保 未来食品变个样 (点击查看原文)
2019年11月15日	中国经济网	销售增速从14.5%提高到21% 国产奶靠什么抢回了市场 (点击查看原文)
2019年11月15日	e公司官微	缺货！生物素供给趋紧提价在即！这些公司拥有大部分产能... (点击查看原文)
2019年11月15日	中国饲料行业信息网	东北开始集中卖粮 玉米价格开启阶段性下跌模式 (点击查看原文)
2019年11月15日	阿思达克	内地即日起解除对美国禽肉进口限制 (点击查看原文)
2019年11月15日	南方都市报	“护肝”“减肥”不能用了 一批保健食品要改名 (点击查看原文)
2019年11月15日	中国证券报	两部门公告：解除美国禽肉进口限制 (点击查看原文)
2019年11月15日	第一财经日报	原奶产业告别四年苦日子 (点击查看原文)
2019年11月15日	国家林业局	全国油茶产业发展工作会议在江西赣州召开 (点击查看原文)
2019年11月14日	新乳业	农夫山泉之后，伊利、三元、养元入局！植物基酸奶市场风口已至？ (点击查看原文)
2019年11月14日	金融界	黄酒产业规模不及一家洋河 去低价走高端化成未来趋势 (点击查看原文)
2019年11月14日	时代财经	农夫山泉可口可乐都去做苏打水了，饮料行业或现新“蓝海” (点击查看原文)
2019年11月14日	中国食品报网	食品企业孵化餐饮品牌 是踩坑还是创新 (点击查看原文)
2019年11月14日	太仓日报	代表中国酒业发展新方向 (点击查看原文)
2019年11月14日	乳业财经	低温鲜奶要“升温”，各大乳企争相布局要分羹 (点击查看原文)
2019年11月14日	乳业财经	高端、超高端产品，三段及延伸产品是奶粉企业发力点 (点击查看原文)
2019年11月14日	乳业资讯网	广东奶业：规模化养殖水平达到92%，牛奶指标优于欧盟标准 (点击查看原文)
2019年11月14日	中国酒业新闻网	豫酒中原行第五站漯河推广活动举行 (点击查看原文)
2019年11月14日	搜狐财经	高端奶粉市场竞争序幕已拉开，高价产品是否物有所值？ (点击查看原文)
2019年11月14日	中国经济网	爱尔兰食品发力拓展中国市场 携手京东打响2020营销计划 (点击查看原文)
2019年11月14日	新浪安徽	我国生鲜乳质量安全处于历史最高水平 (点击查看原文)
2019年11月14日	中国网	产教融合培养实用型人才 食品业迎新契？ (点击查看原文)
2019年11月14日	快消	3年近2倍增速的代餐市场，新品牌机会在哪里？ (点击查看原文)
2019年11月14日	朱邦凌	曹德旺：工资涨了200倍，农民养猪，猪肉才涨30倍，涨价是合理的 (点击查看原文)
2019年11月14日	中国新闻网	12个部门联合整治食品安全 让成果“可感知” (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月14日	中国粮油信息网	东北水稻小幅上涨? 附价格表, 稻农售粮纠结中 (点击查看原文)
2019年11月14日	人民号	上海集中销毁假冒伪劣食品、酒水饮料、咖啡等物品 (点击查看原文)
2019年11月14日	五谷财经	贵州茅台股价创新高, 五粮液、泸州老窖跟涨, 高端白酒将持续双位数发展! (点击查看原文)
2019年11月14日	扬子晚报	网红雪糕连推跨界新品 大冬天, 你还会对冷饮动心吗 (点击查看原文)
2019年11月14日	中国证券报	农业农村部: 奶业振兴实现良好开局 (点击查看原文)
2019年11月14日	和讯网	保健品命名不得涉及疾病防治 (点击查看原文)
2019年11月14日	成都商报	高端白酒争相冲千元大关 (点击查看原文)
2019年11月14日	第一财经日报	飞鹤上市破发 奶粉存量市场竞争激烈 (点击查看原文)
2019年11月14日	每日经济新闻	农业农村部力推国民“喝奶”转向“吃奶” (点击查看原文)
2019年11月13日	中国质量新闻网	德阳市抽检 10 类食品 38 批次样品 不合格 8 批次 (点击查看原文)
2019年11月13日	食品伙伴网	科技创新引领中国食品工业健康转型 中国食品科学技术学会第十六届年会暨第十届中国食品业高层论坛在武汉召开 (点击查看原文)
2019年11月13日	新浪财经	迟来的“甜蜜” - 制糖业与“甜点”概念的形成 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国网	国产奶能不能放心喝? 农业农村部这样回应 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国证券网	农业农村部: 中国人均乳制品消费量为世界平均水平的 1/3 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国证券网	农业农村部: 中国生鲜乳质量安全处于历史最好水平 (点击查看原文)
2019年11月13日	搜狐网	农业农村部: 将增加奶酪黄油等干乳制品生产, 推动喝奶转向吃奶 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	第五届中国奶业 D20 峰会将于本月 27 日在上海召开 (点击查看原文)
2019年11月13日	一财经	奶牛舍养成本高 40%-60%! 农业农村部研究降本增效打造黄金奶源带 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	农业农村部: 我国奶业振兴已实现良好开局 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	国产奶到底能不能放心喝? 农业农村部: 放心喝 (点击查看原文)
2019年11月13日	阿思达克	农业农村部: 首九月生鲜乳产量按年增 5.2% 乳品生产恢复增长 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	新版保健品命名指南: 保健品名称不得涉及疾病预防和治疗 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国质量新闻网	甘肃省市场监管局通报 15 批次不合格食品抽检结果 (点击查看原文)
2019年11月13日	搜狐财经	黄酒产业亟待标准化, 品牌升级成突破口 (点击查看原文)
2019年11月13日	一财经	农业农村部: 国产奶可以放心喝, 将重点抓好生鲜乳质量安全监管等工作 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国质量新闻网	延安市抽检食品 21 批次样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国证券网	农业农村部: 奶业振兴开局良好 乳品生产恢复增长 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国新闻网	国产奶是不是能百分之百放心喝? 农业农村部回应 (点击查看原文)
2019年11月13日	新浪福建	11月8日福建举行第十二届海峡两岸茶业博览会新闻发布会 (点击查看原文)
2019年11月13日	一财经	中国飞鹤今日上市, 奶粉存量市场竞争加剧 (点击查看原文)
2019年11月13日	和讯网	三鹿奶粉事件 11 年后, 国产奶能放心喝吗? 农业农村部回应 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	农业农村部: 我国生鲜乳质量安全目前处于历史最高水平 (点击查看原文)
2019年11月13日	中证网	农业农村部: 全国规模牧场生鲜乳质量达到发达国家水平 (点击查看原文)
2019年11月13日	新京报网	农业农村部: 2018 年国产婴幼儿奶粉销售增速达 21% (点击查看原文)
2019年11月13日	中证网	农业农村部: 前九个月全国生鲜乳产量同比增长 5.2% (点击查看原文)
2019年11月13日	中证网	农业农村部: 2019 年地方财政安排约 20 亿元资金 推进实施奶业振兴 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国证券网	农业农村部: 将会同有关部门编制出台国家农产品质量安全追溯体系建设总体规划 (点击查看原文)
2019年11月13日	财联社	农业农村部: 规模奶牛养殖收益回归到每头牛年均 3000 元左右 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国经济网	2019 年度中国食品科学技术学会科技创新奖在武汉颁奖 (点击查看原文)
2019年11月13日	中央纪委国家监委网站	盘踞川渝两地、特大制假劣食盐地下网络被摧毁的背后…… (点击查看原文)
2019年11月13日	财联社	农业农村部: 重点抓好奶源基地建设推进中国奶业振兴 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国饲料行业信息网	CPI 涨幅超预期 稻米价格成为物价“稳定器” (点击查看原文)
2019年11月13日	新华网	坚果炒货行业赛道拥挤 千亿市场迎来变革 (点击查看原文)
2019年11月13日	新浪大连	大连市猪肉市场价格实现近一个月来首降 (点击查看原文)
2019年11月13日	中国饲料行业信息网	从东北运玉米至华北仍无利可图 未来价格面临选择 (点击查看原文)
2019年11月13日	五谷财经	号称美国首款有机奶粉的贝欧莱, 竟以大包粉为原料, 却标价 458 元/罐, 比雅培菁挚还贵! (点击查看原文)
2019年11月13日	经济之声	史上最严监管来临, 食品安全领域违法者最高可处 10 倍罚款! (点击查看原文)
2019年11月13日	和讯网	“全国媒体川酒产区行”活动在邛崃启动 (点击查看原文)
2019年11月13日	经济参考报	市场监管总局: 严查猪肉市场串通涨价哄抬价格 (点击查看原文)
2019年11月12日	选股宝	法国农业部: 法国葡萄酒生产在 2019 年将下滑 15% (点击查看原文)
2019年11月12日	北京商报	前三季度白、啤呈增长态势 葡萄酒或遇“寒冬” (点击查看原文)
2019年11月12日	搜狐财经	增内涵 降度数 黄酒产业要“变脸” (点击查看原文)
2019年11月12日	镇安县安监局	镇安县市场监督管理局关于 20 批次食品合格的通告 (2019 年第 2 期) (点击查看原文)
2019年11月12日	中新网	市场监管总局: 建立严重违法食品生产经营者黑名单制度 (点击查看原文)
2019年11月12日	搜狐财经	双十一观察: 酒水排行榜背后, 留给新人的空间还有多少? (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月12日	搜狐财经	“双11”零食巨头上演“三国杀” 如何打出差异化 (点击查看原文)
2019年11月12日	中国证券网	太平洋证券黄付生:量价齐升将推升白酒行业净利率 (点击查看原文)
2019年11月12日	财经网	健合集团亮相2019益生菌国际高峰论坛!带来创新科研成果分享 (点击查看原文)
2019年11月12日	食品伙伴网	美食无国界,第二十三届FHC上海环球食品展惊艳启幕! (点击查看原文)
2019年11月12日	食品伙伴网	检出微生物污染、兽药残留问题,陕西通报15批次不合格食品 (点击查看原文)
2019年11月12日	中国经济导报	澳洲 Ausiki 乳铁蛋白粉亮相2019广州孕婴童博览会 首创晚安乳铁蛋白引关注 (点击查看原文)
2019年11月12日	中国质量新闻网	辽宁省市场监督管理局举办“提升保健食品质量企业公开承诺”活动 (点击查看原文)
2019年11月12日	中国经济网	2019中国餐饮品牌力峰会将在深圳举行 聚集千余位餐饮大咖探讨“品牌进化” (点击查看原文)
2019年11月12日	证券日报头条号	第二届中国未来食品高峰论坛在京召开 天津美康等多家企业“人造肉”产品集中亮相 (点击查看原文)
2019年11月12日	IPRdaily	食品行业商标侵权乱象丛生? (点击查看原文)
2019年11月11日	奶粉圈	进博会或将“加速”配方注册通过?乳企多品类,多渠道布局成为一大亮点! (点击查看原文)
2019年11月11日	北京商报	“双11”之酒:品牌集中化趋势凸显 (点击查看原文)
2019年11月11日	搜狐财经	高端白酒遭机构密集调研,头部企业效应凸显 (点击查看原文)
2019年11月11日	食品伙伴网	检出兽药残留、非食用物质、微生物污染问题,福建通报这3批次不合格食品 (点击查看原文)
2019年11月11日	21财经	1919暂居天猫酒类热销店铺第一 老酒销售成亮点 谁是双十一酒类霸主? (点击查看原文)
2019年11月11日	中国证券网	农业农村部将会同市场监管总局尽快印发食用农产品合格证试行方案 (点击查看原文)
2019年11月11日	搜狐财经	中国休闲食品行业市场规模及发展趋势预测 (点击查看原文)
2019年11月11日	中国饲料行业信息网	祝贺!特驱集团荣获“四川省饲料行业十大领航企业”称号 (点击查看原文)
2019年11月11日	粮油调味品招商网	金龙鱼市占率34.1%、福临门12.1%我国中小型食用油企业或面临洗牌 (点击查看原文)
2019年11月11日	第一财经日报	中国乳企国际化从买资源走向全球产业协同 (点击查看原文)

资料来源:财汇资讯、华泰证券研究所

图表9：公司动态

公司	公告日期	具体内容
古井贡酒	2019-11-16	中国民族证券有限责任公司关于亳州市国有资本运营有限公司豁免要约收购公司的2019年第三季度持续督导意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746681.pdf
三全食品	2019-11-15	第七届董事会第五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745054.pdf
	2019-11-15	关于转让孙公司股权的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745053.pdf
	2019-11-15	独立董事关于公司第七届董事会第五次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745055.pdf
	2019-11-15	关于召开2019年第二次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745056.pdf
华致酒行	2019-11-13	关于部分募集资金专户销户的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5742092.pdf
恒顺醋业	2019-11-16	恒顺醋业关于使用闲置自有资金进行委托理财到期赎回的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746166.pdf
	2019-11-16	恒顺醋业关于控股股东江苏恒顺集团有限公司部分股权解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746168.pdf
	2019-11-16	恒顺醋业关于控股股东江苏恒顺集团有限公司部分股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746169.pdf
伊利股份	2019-11-15	伊利股份关于股东股份解除质押公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5744354.pdf
	2019-11-14	伊利股份关于股东股份质押公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5742545.pdf
海天味业	2019-11-14	海天味业部分董监高减持股份结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743491.pdf
安井食品	2019-11-16	安井食品关于使用暂时闲置募集资金委托理财的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5748095.pdf
	2019-11-15	安井食品关于收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5744515.pdf
	2019-11-14	安井食品关于调整2019年限制性股票激励计划相关事项的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743994.pdf
	2019-11-14	安井食品2019年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单(调整后) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743989.pdf
	2019-11-14	安井食品关于使用暂时闲置自有资金购买理财产品的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743995.pdf
	2019-11-14	上海荣正投资咨询股份有限公司关于公司2019年限制性股票激励计划调整及首次授予相关事项之独立财务顾问报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743986.pdf
	2019-11-14	安井食品关于2019年限制性股票激励计划内幕信息知情人买卖公司股票情况的自查报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743993.pdf
	2019-11-14	安井食品关于向激励对象首次授予限制性股票的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743996.pdf
	2019-11-14	北京市嘉源律师事务所上海分所关于福建安井食品股份有限公司2019年限制性股票激励计划调整及限制性股票授予的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743985.pdf
	2019-11-14	安井食品独立董事关于第三届董事会第三十一次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743992.pdf
	2019-11-14	安井食品第三届董事会第三十一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743990.pdf
	2019-11-14	安井食品监事会关于公司2019年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单(调整后)的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743997.pdf
	2019-11-14	安井食品2019年第三次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743988.pdf
	2019-11-14	安井食品2019年第三次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743987.pdf
	2019-11-14	安井食品第三届监事会第十九次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743991.pdf
今世缘	2019-11-16	今世缘关于股东部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746580.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

市场需求不达预期的风险。如果宏观经济的波动程度大于预期，对于消费者的收入产生负面影响，可能直接影响消费意愿，这会对食品饮料行业的需求造成负面影响。

市场竞争激烈超过预期的风险。如果品牌商通过价格战的方式抢夺市场份额，会给企业的盈利能力带来负面影响。

食品安全问题。如果出现食品安全问题，消费者对出问题品牌的质量控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com