

行业周报 (第五十三周)

2021年01月03日

行业评级:

食品饮料 增持 (维持)

龚源月 SAC No. S0570520100001
研究员 SFC No. BQL737
gongyuanyue@htsc.com

张墨 SAC No. S0570119030032
联系人 SFC No. BQM965
zhangmo@htsc.com

本周观点: 十三五完美收官, 未来高目标规划陆续出炉, 坚定看好白酒

白酒: 各酒企十三五收官、21年及十四五规划陆续出炉, 茅台/五粮液/泸州老窖/习酒/汾酒/今世缘/酒鬼酒等十三五完美收官, 其中茅台20年营收/归母净利同比+10%/10%, 保持稳健增长, 汾酒20年营收/净利 YOY+17%/48% (预告中枢), 利润高增。同时高目标指引和规划奠定长期发展信心。行业层面, 旺季白酒批价坚挺, 我们看好白酒春节旺季表现, 长短逻辑兼具有望催化白酒行情, 我们认为具备定价权的龙头有望延续快速成长, 推荐五粮液/贵州茅台/泸州老窖; 次高端在消费升级趋势下将迎来扩容, 优选机制改善/竞争实力加强的酒企, 推荐洋河股份/古井贡酒/山西汾酒。

子行业观点

1) 乳制品: 需求较好, 此外本轮原料成本处于上行周期, 使得龙头企业持续收缩费用以追求更多利润, 行业竞争格局改善。2) 啤酒: 产品升级/产能优化将持续, 盈利能力有望继续回升, 推荐重庆啤酒/青岛啤酒。3) 食品: 预期季度净利增速环比放缓 (高基数及疫情后消费习惯回归) 导致9月以来估值回调较多, 建议关注基本面扎实、成长性较好的中炬高新、安井食品等。

重点公司及动态

贵州茅台: 业绩预告 20FY 收入/归母净利润 YOY 约+10%/+10%。

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

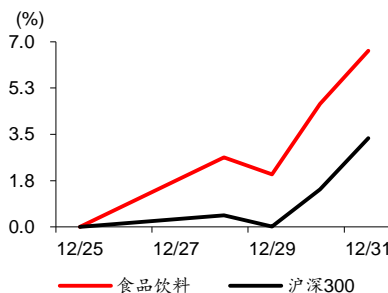
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
青海春天	600381.SH	46.43
泉阳泉	600189.SH	46.31
皇台酒业	000995.SZ	29.99
古越龙山	600059.SH	25.72
酒鬼酒	000799.SZ	22.67
天味食品	603317.SH	19.02
妙可蓝多	600882.SH	18.86
ST 椰岛	600238.SH	18.48
水井坊	600779.SH	15.48
老白干酒	600559.SH	15.10

一周跌幅前十公司

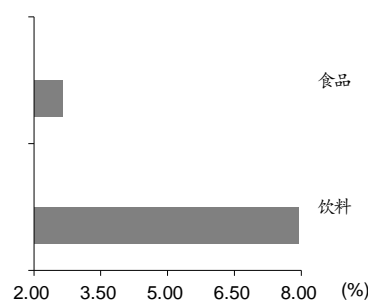
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
百洋股份	002696.SZ	(8.45)
桂发祥	002820.SZ	(8.38)
贝因美	002570.SZ	(5.61)
黑芝麻	000716.SZ	(5.17)
ST 科迪	002770.SZ	(4.81)
恒顺醋业	600305.SH	(4.77)
西麦食品	002956.SZ	(4.71)
承德露露	000848.SZ	(4.05)
深粮控股	000019.SZ	(3.97)
双塔食品	002481.SZ	(3.73)

资料来源: 华泰证券研究所

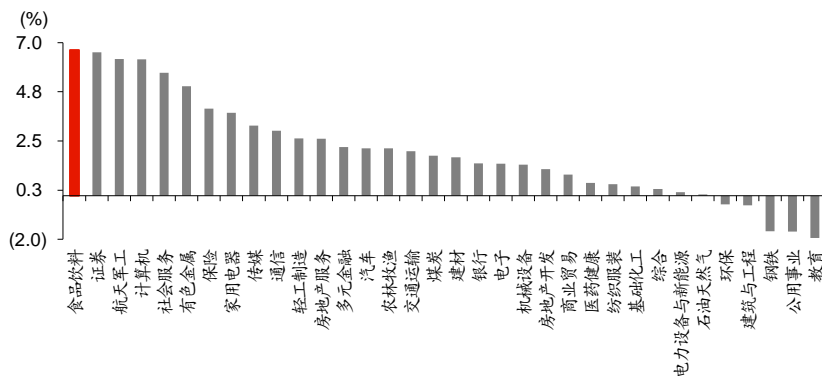
一周内行业走势图



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	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
五粮液	000858.SZ	买入	291.85	297.90	4.48	5.31	6.62	7.72	65.15	54.96	44.09	37.80
贵州茅台	600519.SH	买入	1,998.00	2296.25	32.80	36.22	41.75	49.09	60.91	55.16	47.86	40.70
古井贡酒	000596.SZ	买入	272.00	276.00	4.17	4.29	5.52	6.53	65.23	63.40	49.28	41.65
中炬高新	600872.SH	增持	66.65	72.54	0.90	1.13	1.32	1.52	74.06	58.98	50.49	43.85

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

白酒行业步入信息密集释放期，各家酒企“十三五”收官总结、21年规划展望、“十四五”规划开始出炉，从部分酒企20年总结看，茅台系列酒/五粮液/泸州老窖/习酒/汾酒均在20年实现了较高质量的发展，而未来的高目标指引和发展规划则奠定长期发展信心。根据《中国酒业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》，预计在“十四五”末的2025年，中国白酒行业产量将稳定控制在800万千升，比“十三五”末增长6.7%，年均递增1.3%；销售收入将达到8000亿元，比“十三五”末增长35.6%，年均递增6.3%；实现利润2000亿元，比“十三五”末增长37.0%，年均递增6.5%，白酒行业整体依然有望保持较快发展。具体酒企来看，茅台集团“十四五”目标进入世界500强，泸州老窖出国窖“十四五”发展目标，明确国窖“新百亿”目标，即2022年和2025年销售口径收入分别突破200亿元和300亿元；酒鬼酒业绩力争突破30亿、跨越50亿、争取迈向100亿；今世缘则以“营销过百亿，市值超千亿”为目标。

部分酒企业对20年进行了收官总结和21年展望，茅台系列酒2020年预计可实现含税销售额106亿元，同比增长4%，2021年茅台酱香系列酒规划的目标为含税销售额115亿元；五粮液指出其营收2020年实现了两位数以上的优势增长，全面实现了“十三五”圆满收官，2021年五粮液将继续保持行业骨干企业平均先进水平的发展速度，确保企业发展运行在稳健可持续发展的合理区间；继续强化产品体系完善，继续完善渠道体系建设；茅台集团习酒公司2021年全国经销商大会上指出，2020年习酒实现整体销售额103亿元，同比增长31.29%，2021年习酒规划目标为含税销售额120亿元；汾酒集团2020年营收/利润总额预计同比增长17%/60%，省外省内市场营收6:4；实现历史性结构突破，2021年为十四五的深度调整期，用一年时间解决三年汾酒营销改革中突出表现出的经销商问题；酒鬼酒2021年启动全国地级市全覆盖计划，全面布局空白市场，在省外地级城市客户覆盖率达到100%、省内县级城市客户覆盖率达到100%，特别偏远地级城市覆盖率不低于90%，酒鬼酒、内参专卖店目标开店数要突破千家；今世缘出厂价100元/瓶特A类以上占比从2015年69.5%，提升至2020年90%左右，三大品牌主导产品销售占比从2015年77.5%，提升至2020年90%以上，经销商达到535家，增长由量变转向质变。

进入年底，上市酒企陆续发布2020年业绩预告。山西汾酒业绩预增公告显示，公司2020FY预计收入YOY+16.08%-18.60%，利润总额YOY+38.41%-52.25%，归母净利润YOY+41.56%-55.47%，系公司以“一控三提”为总纲领，优化产品结构，中高端产品占比增加；统筹市场布局，按照“1357”市场布局策略，大力开拓省外市场，进一步下沉营销组织架构，加强可控终端网点建设，实现营业收入稳定增长，净利润大幅增加。贵州茅台发布关于2020年生产经营情况的公告，初步核算，2020年度生产茅台酒基酒约5万吨，系列酒基酒约2.5万吨，与19年基本持平（19年茅台酒/系列酒基酒约4.99万/2.51万吨）；2020年度预计实现营业总收入977亿元左右，同比增长10%左右，符合公司年初的计划目标；预计实现归母净利润455亿元左右，同比增长10%左右，公司业绩延续稳健增长态势。

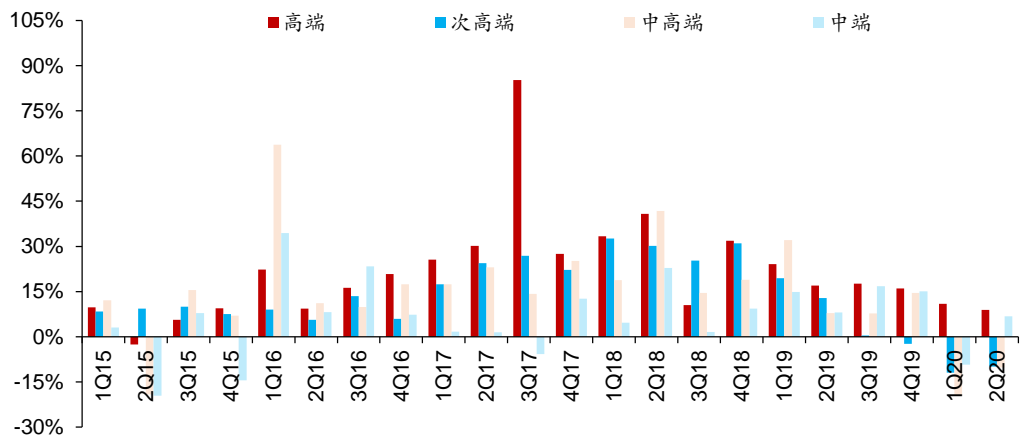
旺季来临，白酒批价保持坚挺。根据百荣酒价，上周茅台批价在2790元左右，普五批价在1000元左右，国窖1573批价在890元，较月初分别-30/+30/+20元；次高端中汾酒青花30批价在690元左右，水井坊井台在400元左右，较月初分别上涨40元/5元。我们预计在21Q1（假定疫情不大范围反弹）春节旺季有望延续中秋国庆旺季的表现（出国不畅通、假期集中、国内刺激消费），叠加低基数效应，我们预计21H1白酒净利弹性较高，另外渠道价格坚挺下，旺季来临前经销商积极备货，为价格上行提供基础，看好白酒板块营收、净利逐季改善，有望对当前板块估值形成支撑。

图表1：行业及部分白酒企业20年总结及未来规划

行业/公司	总结/规划
中国酒业协会	《中国酒业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》发布，预计在“十三五”末的2020年，完成白酒产量750万千升，同比“十二五”末下降43.0%；完成白酒产品销售收入5900亿元，增长6.0%；实现利润1460亿元，增长100.1%。预计在“十四五”末的 2025年 ，中国白酒行业产量将稳定控制在 800万千升 ，比“十三五”末增长 6.7% ，年均递增 1.3% ；销售收入将达到 8000亿元 ，比“十三五”末增长 35.6% ，年均递增 6.3% ；实现利润 2000亿元 ，比“十三五”末增长 37.0% ，年均递增 6.5% 。
茅台集团	2020.12.14日贵州日报发布《中共贵州省委关于制定贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，其中提出十四五规划建议， 力争将茅台集团打造成省内首家“世界500强”企业。
贵州茅台	2020.12.16日召开茅台酱香系列酒全国经销商联谊会，会上指出 茅台酱香系列酒2020年预计可完成销量2.95万吨；实现含税销售额106亿元，同比增长4%，提前完成年度目标任务。2021年，茅台酱香系列酒目标为含税销售额115亿元，成品酒计划销售3万吨。
五粮液	2020.12.18日五粮液第二十四届1218共商共建共享大会召开，指出 2020年五粮液继续在行业保持两位数以上的优势增长，全面实现了“十三五”圆满收官。2021年，五粮液将继续保持行业骨干企业平均先进水平的发展速度，确保企业发展运行在稳健可持续发展的合理区间；继续强化产品体系完善，继续完善渠道体系建设。2021年五粮液的营销方针是坚持以高质量的市场份额提升为核心，在全面构建新型厂商命运共同体基础上，强化品牌文化建设的创新突破、强化高地市场和重点市场的升级建设、强化基于数字化的营销全流程再造。
泸州老窖	2020.12.16日泸州老窖国窖销售公司召开经销商大会， 提出国窖“十四五”发展目标，明确国窖“新百亿”目标，即2022年和2025年销售口径收入分别突破200亿元和300亿元； 在品牌上，国窖1573要坚持“浓香国酒”的品牌定位，并围绕“稳质量、升品牌、提价格、扩规模、增利润”五方面强化这一定位。
习酒	2020.12.12日茅台集团习酒公司2021年全国经销商大会召开，会上指出， 2020年习酒销售额实现破百亿目标，整体销售额103亿元，同比增长31.29%，提前超额完成年度目标任务， 其省外市场销售额为72.72亿元，同比增长45.91%，占比为70.6%，其高端核心产品君品习酒与窖藏系列产品全国累计销售额同比增长46.97%，占总体的57.56%。 2021年习酒规划目标为：含税销售额120亿元，成品酒计划销售3.2万吨， 省外市场销售额达到90亿元，占比达到75%；高端产品实现78亿元，占比超过65%。
山西汾酒	2020.12.26山西汾酒召开全球经销商大会， 2020年预计收入同比增速16.08%-18.60%，利润总额同比增长38.41%-52.25%，净利润同比增长41.56%-55.47%，领跑行业； 产品层面，青花高举高打，玻汾全国化，两大系列产品实现收入增长30%以上；区域市场层面，亿元市场突破17个，长江以南市场平均增幅超过了50%，省外市场收入占比达60%，首次实现结构性反转，1+3市场重点发力，1357全国化布局逐步形成；营销层面，汾酒可掌控终端数量已突破85万家。面向未来，汾酒提出营销任务、发展规划、作战计划以保证汾酒继续赢得“十四五”。
酒鬼酒	2020.12.26酒鬼酒举办2020年经销商大会，2020年， 酒鬼酒年产量预计达到1万吨，比上年同比增长23.5%，再创历史新高，全国地级城市覆盖率突破60%，省内县级市场覆盖率超过70%，全年新开酒鬼酒专卖店近100家，新开内参专卖店超60家。 2021年公司将以“1379”，即“一个目标、三大策略、七大平台、牛团九条”为整体策略，实现全面布局空白市场，在省外地级城市客户覆盖率达到100%、省内县级城市客户覆盖率达到100%，特别偏远地级城市覆盖率不低于90%，酒鬼酒、内参专卖店目标开店数要突破千家，“十四五”期间， 酒鬼酒业绩力争突破30亿、跨越50亿、争取迈向100亿。
今世缘	2020.12.29今世缘2021发展大会和颁奖盛典举行，通过深入推进“五力工程”，今世缘“品牌+渠道”双驱动营销体系成效凸显，市场高质量发展态势初步形成。目前， 今世缘出厂价100元/瓶特A类以上占比从2015年69.5%，提升至2020年90%左右；三大品牌主导产品销售占比从2015年77.5%，提升至2020年90%以上，经销商达到535家， 逐步呈现由量变向质变转变态势。十四五期间公司以“营销过百亿，市值超千亿”为目标，打赢四大战役，采取八大关键举措，做好五项重点工作。

资料来源：中国酒业协会，微酒，华泰证券研究所

图表2：15Q1-20Q2白酒分价格带营收同比增速情况



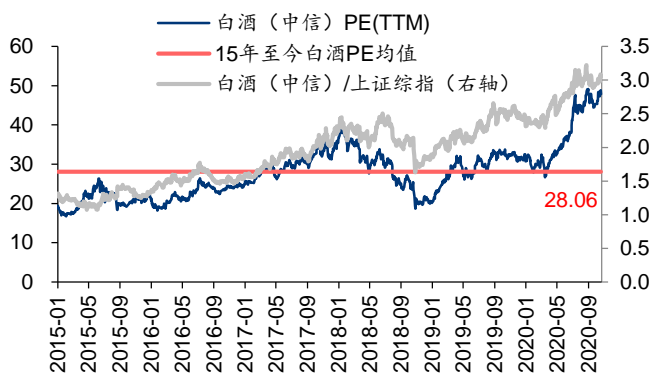
注：我们将白酒公司划分为四档，高端白酒包括茅台/五粮液/泸州老窖，次高端包括山西汾酒/水井坊/舍得酒业/酒鬼酒/洋河股份/今世缘，中端包括古井贡酒/口子窖，大众白酒包括顺鑫农业/青青稞酒/伊力特/金种子酒/老白干酒/迎驾贡酒/金徽酒。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

中长期看，我们维持对白酒行业结构性景气判断。自上而下角度，白酒尤其是高端/次高端的需求(无论是投资性还是消费性)与经济活动成正相关（商务活动、宴请会抬升白酒需求），目前来看，基建及制造业投资的企稳、宏观经济的环比边际改善、同时居民消费信心的恢复（餐饮宴席等消费场景的恢复）对白酒特别是高端白酒的消费支撑效应开始显现。中长期来看，白酒行业步入存量竞争阶段，龙头企业马太效应凸显。我们认为，高端白酒：具备定价权的龙头企业仍有望延续快速成长，集中度进一步提升。次高端白酒：具有根据地市场的品牌进可攻退可守，期待外部拓展。中低端白酒：中小企业或将加快出清，全国化品牌优势明显。

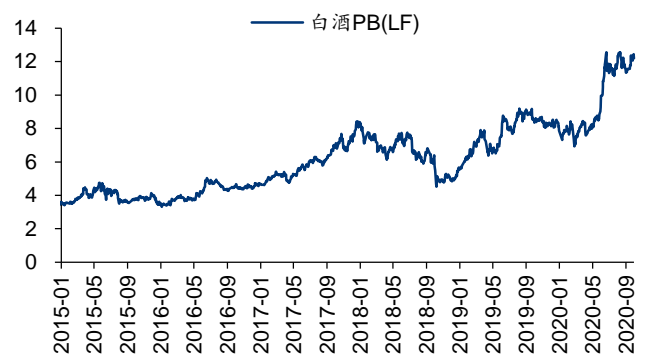
估值维度：周期淡化和清晰的行业格局使得资本市场愿意给予优秀酒企更多的品牌和估值溢价。建国以来，白酒行业经历了四轮周期，第一轮（1949-1992）：从管控到放开定价权，禁酒令促使首轮调整；第二轮（1993-2002）：经济高增刺激名酒需求，多因素触发二次调整；第三轮（2003-2015）：黄金十年“渠道为王”，政策利空迫使行业跌入寒冬；第四轮（2016至今）：渠道利润与库存循环良性，行业周期性弱化，主要体现在：1）厂家控货稳价意愿及能力提升，走出前三轮价格上涨-消费挤出、厂家放量-量价崩塌的恶性循环，稳健性代替周期性；2）时间之花孕育白酒价值，白酒的增值属性和存货价值不断强化，经销商对高端酒备货积极性高，在可控范围内渠道主动吸收库存，平滑行业周期。格局优化：白酒行业高速扩张后进入存量竞争阶段，马太效应凸显，高端享存量红利，次高端竞争激烈，中低端挤压式增长。

图表3：2015年以来中信白酒PE（TTM）及相对上证综指PE走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2015年以来中信白酒PB（LF）走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

短期来看，旺季来临，白酒批价保持坚挺，长短逻辑兼具有望催化白酒行情，我们看好白酒春节旺季表现，叠加低基数效应，预计 21H1 业绩弹性较高，我们认为具备定价权的龙头仍有望延续快速成长，推荐五粮液/贵州茅台/泸州老窖；次高端在消费升级趋势下也将迎来扩容，优选内部机制改善/竞争实力加强的酒企，推荐洋河股份/古井贡酒。

贵州茅台：1) 时间之花造就了茅台优秀的品牌力和强大的定价权，支撑了茅台旺盛的消费需求和价格体系；2) 高渠道利润指示下游需求保持强劲，看好未来直销渠道占比提升、高附加值产品结构调整等对平均价格的拉升；3) 公司持续推进产能建设，看好未来产能释放对量的支撑，助力公司业绩保持长期稳定增长。

五粮液：1) 目前坚挺的批价和健康的渠道管理、较为旺盛的终端需求助力公司势能向上，实现高质量增长；2) 中长期看，公司的营销改革稳步推进，渠道结构更为多元且对渠道管控力持续增强，产品以及品牌不断推进升级，将有助于五粮液打开长期成长空间。

泸州老窖：1) 稳扎稳打，致力于产品品牌力的提升以及产品结构升级，同时通过调整发货节奏成功实现国窖 1573 挺价；2) 推出全新战略品牌“高光”，将打开光瓶酒的价格天花板，引领中低价格带产品消费升级；3) 在终端推进产品“控盘分利”模式，完善终端进场方式，通过提高终端利润率，带动终端积极性，形成终端带动经销商、经销商带动厂家的良性循环。

山西汾酒：1) 复兴之路，改革添动能，混改完美收官再出发；2) 品牌势能强劲，具备全国化品牌基因，产品/渠道改革助力全国化进程加速；3) 青花高增，玻汾控量，产品结构持续优化。

洋河股份：1) 洋河作为次高端龙头，19 年深度调整，目前基本面已经出现改善（渠道库存处于低位，经销商利润率提升，厂商关系改善）；2) 梦之蓝引领次高端发展，M6+精准卡位 600+ 价格带，站上次高端价格带顶部，同时拉升自身品牌力，给腰部产品留足空间；海天系列调整基本到位，看好 21 年净利润重回增长通道。

古井贡酒：1) 提前卡位次高端，把握安徽省内白酒消费升级机遇；2) 致力于推进渠道扁平、构建深度分销模式，将持续释放增长动能；3) 省内优势不断巩固，同时以周边省份为踏板，通过并购和自主扩张等方式因地制宜加速全国化进程。

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	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
金徽酒	603919.SH	增持	40.49	55.38	0.53	0.58	0.71	0.87	76.40	69.81	57.03	46.54
水井坊	600779.SH	增持	83.02	90.72	1.69	1.44	1.89	2.38	49.12	57.65	43.93	34.88
今世缘	603369.SH	买入	57.38	67.50	1.16	1.21	1.50	1.92	49.47	47.42	38.25	29.89
青岛啤酒	600600.SH	买入	99.40	105.04	1.36	1.73	2.02	2.28	73.09	57.46	49.21	43.60
洽洽食品	002557.SZ	买入	53.85	75.03	1.19	1.54	1.83	2.15	45.25	34.97	29.43	25.05
光明乳业	600597.SH	增持	16.26	19.95	0.41	0.49	0.57	0.65	39.66	33.18	28.53	25.02
口子窖	603589.SH	增持	68.90	69.46	2.87	2.25	3.02	3.40	24.01	30.62	22.81	20.26
汤臣倍健	300146.SZ	买入	24.15	30.16	-0.23	0.85	1.04	1.23	-105.00	28.41	23.22	19.63
三全食品	002216.SZ	买入	25.95	42.30	0.28	0.85	0.90	1.01	92.68	30.53	28.83	25.69
安井食品	603345.SH	买入	192.87	193.80	1.58	2.41	3.23	4.08	122.07	80.03	59.71	47.27
良品铺子	603719.SH	买入	58.67	67.20	0.85	0.91	1.20	1.53	69.02	64.47	48.89	38.35
重庆啤酒	600132.SH	买入	118.99	119.03	1.36	1.22	1.39	1.54	87.49	97.53	85.60	77.27

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
五粮液 (000858.SZ)	三季度增长提速，全年目标实现可期 公司20年Q1-3实现收入/归母净利润424.9/145.5亿元，同比+14.5%/16.0%；20Q3单季度实现收入/归母净利润117.3/36.9亿元，同比+17.8%/15.0%。20Q3营收增速较Q2环比+7.7pct，主要系Q3中秋国庆动销表现较好、控货挺价效果显著，全年营收两位数增长目标基本无虞。我们预计20~22年EPS5.31/6.62/7.72元，维持“买入”。 点击下载全文：五粮液(000858 SZ,买入)：业绩稳健增长，龙头品牌价值回归
贵州茅台 (600519.SH)	Q3经营保持稳健，全年目标进一步落实 20年公司前三季度实现收入/归母净利润695.7/338.3亿元，同比+9.6%/11.1%；20Q3单季度实现收入/归母净利润239.4/112.3亿元，同比+7.2%/6.9%，公司业绩延续上半年稳健增长态势，中秋国庆双节传统旺季带动需求快速增长，商超等直营渠道拓展稳步推进，产品结构持续优化，我们预计公司20-22年EPS为37.04/42.65/50.14元，维持“买入”。 点击下载全文：贵州茅台(600519 SH,买入)：直销快速推进，龙头景气依旧
古井贡酒 (000596.SZ)	机制改革、省内消费升级和省外扩张等多路径实现新五年目标 古井贡酒作为老八大名酒之一，享誉海内外。梁金辉于2014年担任董事长后对产品结构、渠道和营销上进行了大刀阔斧的改革，公司在省内实现了弯道超车，昔日巨头再次腾飞。我们认为，公司将通过机制改革、省内消费升级和省外扩张等多路径来实现“双品牌、双百亿”的目标。预计公司2020-2022年EPS分别为4.29元、5.52元和6.53元，我们维持“买入”评级。 点击下载全文：古井贡酒(000596 SZ,买入)：三大核心要素助力双百亿目标
中炬高新 (600872.SH)	前三季度公司实现收入/归母净利润38.1/6.7亿元，同比+7.9%/22.4% 公司20年Q1-3实现收入/归母净利润38.1/6.7亿元，同比+7.9%/22.4%，20Q3单季度实现收入/归母净利润12.6/2.1亿元，同比+10.3%/18.5%；美味鲜Q1-3收入/净利润实现同比增速10.9%/23.7%，利润率同比+1.9pct至18.0%。疫情期间产品、渠道、费用投入等结构性调整成效显著，产品升级、区域及渠道扩展持续推进，“双百目标”稳步推进，我们预计20~22年EPS1.13/1.32/1.52元，维持“增持”评级。 点击下载全文：中炬高新(600872 SH,增持)：盈利能力提升，产品区域格局优化
妙可蓝多 (600882.SH)	蒙牛入主，目标直指中国市场奶酪第一品牌 12.13日公司公告拟向内蒙蒙牛定增募资不超过30亿元，发行价格29.71元/股，发行完成后，公司控股股东将由柴琇女士变更为内蒙蒙牛。蒙牛入主，公司将保持现有核心经营管理团队稳定，着力推动资源协同/优势互补，有望助力公司高质量发展，定增募投主要用于产能扩张和多品三类产品产能布局，目标打造中国市场奶酪第一品牌。我们看好公司作为国产奶酪领军者未来成长性，我们预计20-22年EPS0.33/0.83/1.31元，给予“买入”评级。 点击下载全文：妙可蓝多(600882 SH,买入)：蒙牛入主，雄心勃勃，多方利好
双汇发展 (000895.SZ)	屠宰肉制品龙头进入红利期，业绩有望稳健增长 随着生猪进入下行周期，我们认为屠宰肉制品龙头已进入红利期。随着生猪出栏量的增多，一方面公司屠宰业务毛利率有望提升，另一方面公司屠宰量有望大幅回升。此外，公司渠道的拓展和营销的投放有望带动肉制品销量的大幅增长。我们预计20-22年公司EPS分别为1.92/2.16/2.42元，目标价64.80元，维持“买入”评级。 点击下载全文：双汇发展(000895 SZ,买入)：屠宰肉制品龙头已进入红利期
恒顺醋业 (600305.SH)	百年恒顺开新花，当下改革促成长 2020年是百年老字号恒顺的变革之年，公司在新任董事长杭祝鸿先生的带领下，发展思路为聚焦主业、打造产品三剑客、重点构建营销体系和考核体系，目前在营销/渠道改革、激励重整和产品梳理方面均有一定成效，叠加恒顺强大的品牌势能和产品力，我们期待改革落地带动业绩加速成长，我们预计20-22年EPS为0.36/0.43/0.51元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：恒顺醋业(600305 SH,买入)：百年恒顺开新花，当下改革促成长

公司名称	最新观点
今世缘 (603369.SH)	2020 前三季度公司总营收同比增长 1.96%，归母净利润同比增长 1.52% 2020 年前三季度公司实现总营业收入 41.93 亿元，同比增长 1.96%；实现归母净利润 13.13 亿元，同比增长 1.52%；基本每股收益为 1.047 元。单三季度，公司实现营业总收入 12.81 亿元，同比增长 20.99%，环比提升 17.23pct；实现归母净利润为 2.94 亿元，同比增长 33.73%，环比提升 31.12pct。三季度，国内疫情控制良好，公司双节回款顺利，动销良性，节后库存合理、价格稳定，业绩环比改善明显。我们预计，公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21/1.50/1.92 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：今世缘(603369 SH,买入)：省内外协同发力，双节助业绩增长
海天味业 (603288.SH)	Q3 营收稳健增长，全年目标完成可期 公司发布三季报，20Q1-3 营收/归母净利 170.9/45.7 亿，同比+15.3%/+19.2%；20Q3 营收 54.9 亿，同比+17.7%，归母净利 13.2 亿，同比+21.5%，业绩表现略超预期（我们业绩前瞻预计 Q3 营收同比+15%/归母净利同比+20%）。公司在营收稳健增长的同时也维持了净利润较快增长，实现规模和效益双发展，公司 20 年收入/净利润全年目标(+15%/+18%)完成可期，我们预计其 20-22 年 EPS 为 1.96/2.36/2.82 元，维持“增持”。 点击下载全文：海天味业(603288 SH,增持)：Q3 营收稳健增长，全年目标完成可期
山西汾酒 (600809.SH)	Q3 营业收入同比增长 25.2%，归母净利润同比增长 69.4% 2020 年前三季度，山西汾酒实现营业收入 103.7 亿元，同比增加 13.05%；实现归母净利润 24.6 亿元，同比增加 43.78%。Q3 公司实现营业收入 34.7 亿元，同比增长 25.2%；归母净利润 8.6 亿元，同比增长 69.4%，环比 Q2+53.3pct。公司核心产品青花汾酒、玻汾持续放量，产品结构进一步升级，业绩保持较快增长，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.30/4.15/5.00 元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：山西汾酒(600809 SH,买入)：产品结构持续升级，业绩表现亮眼
青岛啤酒 (600600.SH)	Q3 收入稳健增长，结构高端化和费用缩减推动盈利能力持续提升 20Q1-Q3 营收/归母净利/扣非归母净利 244.2/29.8/26.8 亿元，同比-1.9%/+15.2%/+16.5%；20Q3 营收 87.4 亿，同比+4.8%，归母净利 11.2 亿，同比+17.6%。Q3 营收保持稳健增长，产品高端化推动毛利率提升、销售费用投放缩减使得公司 Q3 归母净利率同比+1.4pct 至 12.8%，盈利能力持续提升。青岛啤酒具备较强的品牌影响力，我们认为未来公司经营管理效率有望提高带动盈利能力持续提升，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.73/2.02/2.28 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：青岛啤酒(600600 SH,买入)：高端化和费用缩减推动盈利提速
洽洽食品 (002557.SZ)	20Q3 营收稳健增长，净利率同比提升 2.7pct 20Q1-Q3 公司营收 36.51 亿元，同比+13.4%，归母净利 5.30 亿元，同比+32.3%；其中 20Q3 营收 13.56 亿元，同比+10.1%，归母净利 2.35 亿元，同比+30.3%，Q3 营收增速环比 Q2(+21.1%)有所放缓，主要系传统瓜子品类需求有所回落，但费用投放大幅缩减推动 20Q3 归母净利率同比提升 2.7pct 至 17.3%，创 2011 年上市以来历史新高。我们预计公司 20-22 年 EPS 1.54/1.83/2.15 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：洽洽食品(002557 SZ,买入)：营收稳健增长，费用缩减促净利率提升
光明乳业 (600597.SH)	20Q3 营收稳健增长，净利率同比小幅提升 20 年前三季度营收/归母净利/扣非归母净利 187.25 亿/4.26 亿/3.21 亿，同比+9.3%/-4.2%/-32.1%；20Q3 营收 65.8 亿，同比+8.8%，扣非归母净利 1.1 亿，同比+47.7%，20Q3 归母净利率同比+0.5pct 至 1.8%。20Q3 营收同比增速较 20Q2 (24.4%) 有所下降，主要系疫情因素导致人们对鲜奶和基础白奶的需求提升（消费者对提升自身免疫力需求增强），Q3 回落至较正常状态。公司在管理/产品/营销/渠道等方面的调整均在积极推进。我们预计其 20-22 年 EPS 0.49/0.57/0.65 元，维持“增持”。 点击下载全文：光明乳业(600597 SH,增持)：Q3 营收稳健增长，净利率同比小幅提升
泸州老窖 (000568.SZ)	2020 前三季度公司营收同比增长 1.06%，归母净利润同比增长 26.88% 2020 年前三季度公司实现营业收入 115.99 亿元，同比增加 1.06%；实现归母净利润 48.15 亿元，同比增加 26.88%。2020 年第三季度，公司营业收入 39.64 亿元，同比增长 14.45%；归母净利润 15.95 亿元，同比增长 52.55%。由于国内经济逐渐复苏以及公司产品品牌力提升，我们调整公司 20-22 年 EPS 分别为 4.17/4.83/5.65 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：泸州老窖(000568 SZ,买入)：毛利率创新高，业绩快速增长
口子窖 (603589.SH)	Q3 收入增速转正，“百亿口子”战略目标进一步推进 20 年公司前三季度实现收入/归母净利润 26.9/8.6 亿元，同比-22.5%/-33.3%；20Q3 单季度实现收入/归母净利润 11.2/3.8 亿元，同比+6.8%/-5.9%，中秋国庆双节传统旺季带动需求增加，收入增速转正，省内高端化进程持续推进，省外继续激发经销商活力、加强战略市场建设，我们预计公司 20-22 年 EPS 为 2.25/3.02/3.40 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：口子窖(603589 SH,增持)：Q3 收入正增长，期待费用向规模转化
汤臣倍健 (300146.SZ)	利润表现超预期预告中枢，20Q3 收入增速大幅提速 20Q1-Q3 营收/归母净利润 50.3/14.7 亿元，同比+14.9%/+23.2%，业绩表现超预期预告中枢（前次预告归母净利同比增长 5%~25%）。Q3 单季度实现营收/归母净利润 19.1/5.0 亿，同比+35.2%/+55.8%，扣非归母净利 4.9 亿，同比+70.5%。Q3 收入增速较上半年明显提速（20Q1 为-4.8%/20Q2 为+16.5%），系 Q2 以来线下终端动销恢复、新品铺市加速且销售表现较好，线上增长维持强劲。我们预计 20-22 年 EPS 0.85/1.04/1.23 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：汤臣倍健(300146 SZ,买入)：Q3 业绩大幅提速，多品类增长强劲
三全食品 (002216.SZ)	经营效益提升和利润率改善成效显著促成 Q3 扣非净利率同比大增 20 年前三季度营收/归母净利润 52.0 亿/5.7 亿，同比+23.6%/+389.4%（业绩预告前三季度归母净利同比增长 370%~400%），归母净利表现符合业绩预告预期；20 年前三季度实现扣非归母净利 4.0 亿，同比+358.0%。20Q3 实现营收/归母净利 14.7/1.2 亿，同比+26.3%/+324.9%，收入表现略超预期（我们业绩前瞻预计 20Q3 营收同比+22%）。公司通过品类拓展和渠道扩张实现了收入的较快增长，同时不断强化经营能力及改善管理效率，使得其 Q3 扣非净利率同比+4.6pct 至 5.6%，我们预计 20-22 年 EPS 0.85/0.90/1.01 元，维持“买入”。 点击下载全文：三全食品(002216 SZ,买入)：收入保持较快增长，扣非净利率显著改善

公司名称	最新观点
安井食品 (603345.SH)	20Q3 业绩超预期，收入快速增长的同时净利率继续提升 20Q1-Q3 公司营收 44.85 亿，同比+28.4%，归母净利 3.79 亿，同比+59.2%；其中 20Q3 实现营收 16.33 亿，同比+41.0%，归母净利 1.19 亿，同比+63.3%。业绩表现超预期（我们业绩前瞻预期 Q3 收入同比增速 25-30%，归母净利增速 50%），Q3 营收增速环比 Q2 (+27%) 继续提速，提价效应和产品结构优化红利继续体现，推动 20Q3 归母净利率同比+1.0pct 至 7.3%，我们预计公司 20-22 年 EPS 2.41/3.23/4.08 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：安井食品(603345 SH,买入)：业绩超预期，成长性持续兑现
良品铺子 (603719.SH)	Q3 线上营收增长承压，线下处于恢复过程中 20Q1-Q3 公司营收 55.3 亿，同比+1.3%；归母净利 2.6 亿，同比-16.1%；其中 20Q3 实现营收 19.2 亿，同比-1.8%，归母净利 1.0 亿，同比-13.8%。20Q3 线上/线下营收同比-2.0%/-2.6%，线上营收下滑主要系线上需求放缓、多品牌分流以及竞争加剧所致；线下则是华中区域受疫情影响在 Q3 仍有体现，但营收降幅较 20H1 收窄，公司业绩短期承压，中长期看，行业空间、公司发展路径都较为清晰，我们看好公司作为高端零食龙头全渠道发力带来的长期成长性，预计 20-22 年 EPS0.91/1.20/1.53 元，维持“买入”。 点击下载全文：良品铺子(603719 SH,买入)：Q3 线上承压，线下处于恢复过程中
重庆啤酒 (600132.SH)	Q3 营收延续较快增长态势，拟注入高质量资产助重啤开启新征程 20 年前三季度实现营收/归母净利 31.1/4.6 亿元，同比+2.7%/-22.4%；20Q3 实现营收/归母净利润 13.6/2.1 亿元，同比+13.7%/-39.5%，扣非归母净利 2.2 亿，同比+18.9%。Q3 延续 Q2 收入较快增长态势，产品高端化和费用缩减推动 Q3 扣非净利率同比+0.7pct，9.12 日公告重组草案，拟注入嘉士伯优质资产且交易方案合理，将有助于增强重啤品牌/市场/供应链优势，增厚公司业绩，我们预计公司 20-22 年 EPS1.22/ 1.39/1.54 元，维持“买入”。 点击下载全文：重庆啤酒(600132 SH,买入)：高端化成效显著，重组后将踏新征程
百润股份 (002568.SZ)	预调酒加速增长促 Q3 净利润大增 86.5% 20Q1-Q3 公司实现营收 13.25 亿元，同比+30.4%，实现归母净利 3.83 亿元，同比+67.7%（前次预告同比增长 60~70%）。Q3 单季度实现营收 5.37 亿，同比+40.9%，实现归母净利 1.71 亿，同比+86.5%。Q3 收入增速较上半年明显提速（20Q1 19%/20Q2 28%），主要系需求向好、消费场景拓展和产品推新推动预调酒营收加速增长。我们认为预调酒将保持快速放量态势，预计 20-22 年 EPS 为 0.92/1.20/1.53 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：百润股份(002568 SZ,买入)：预调酒加速增长促 Q3 业绩大增
洋河股份 (002304.SZ)	Q3 收入增速转正，基本面改善确立 20Q3 公司实现营收 54.85 亿元，同比+7.57%；归母净利 17.85 亿元，同比+14.07%；扣非归母净利 13.68 亿，同比+2.25%，业绩表现符合预期（我们在 Q3 业绩前瞻中预测其 Q3 营收同比+8%，归母净利同比+15%），20Q3 营收增速自 19Q3 以来首次转正，我们判断主要系梦之蓝在 Q3 的良好表现、海天销售环比改善带动 Q3 整体营收恢复正增长，我们看好其 Q4 收入增速环比继续提速。我们预计 20~22 年 EPS 为 5.10/5.79/6.49 元，维持“买入”。 点击下载全文：洋河股份(002304 SZ,买入)：Q3 收入增速转正，基本面改善确立
龙大肉食 (002726.SZ)	2020Q1-Q3 归母净利润 6-6.3 亿元 2020 年 10 月 14 日，公司发布 2020 年前三季度业绩预告，20Q1-Q3 实现归母净利润 6-6.3 亿元，yoy+290.47%~309.99%。单季度看，20Q3 公司实现归母净利润 2.95-3.25 亿元，yoy+407.81%~459.45%，环比增长 82.8%~101.4%。我们预计 20-22 年公司 EPS 分别为 0.80 元、1.01 元以及 1.16 元，合理目标价为 16.16 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：龙大肉食(002726 SZ,买入)：加快扩张，向全国进发的肉食龙头

资料来源：华泰证券研究所

图表7：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2020 年 12 月 31 日	奶业新闻	高负债也要跑马圈地，新乳业商誉减值如何应对？ (点击查看原文)
2020 年 12 月 31 日	食品伙伴网	于康震副部长在推进食用农产品合格证制度试行工作现场会上的讲话 (点击查看原文)
2020 年 12 月 31 日	智通财经	美国额外关税将包括来自法国、德国的葡萄酒 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	阿思达克	内地 2023 年乳制品质量安全监督检查发现问题整改率将达 100% (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	中国证券报	《乳制品质量安全提升行动方案》出炉 强化法规标准体系建设 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	财联社	市场监管总局印发《乳制品质量安全提升行动方案》 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	中国饲料行业信息网	上市猪企集体受挫，龙头猪企市值蒸发千亿元，中国商报：“牛皮”吹过头了？ (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	阿思达克	据报美国将放宽对日本酒类进口限制 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	网易新闻	2020 年啤酒行业 9 件大事 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	证券时报	一级市场也“醉酒” 新派白酒成新宠 (点击查看原文)
2020 年 12 月 30 日	证券日报	贵州茅台市值超 126 家 A 股上市房企总和 “喝酒” 行情还能“喝” 多久？ (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	财联社	中国肉类协会呼吁外国出口商做好冷链肉类食品新冠病毒源头防控工作 (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	乳业财经	三批次乳制品不合格，涉事乳企非“初犯” (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	一财网	茅台散瓶价格持续回落，白酒价格旺季还能涨多少？ (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	36 氪	在果酒赛道，他们与茅台、五粮液狭路相逢 (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	七台河市人民政府	七台河市市场监督管理局关于不合格食品核查处置情况的通告（2020 年第 37 期） (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	每日经济新闻	A 股白酒板块总市值逼近 2.5 万亿元 2021 年有望扩容迎“新军” (点击查看原文)
2020 年 12 月 29 日	每日经济新闻	线上销售提速“不可逆转” 白酒企业深化渠道和营销变革 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2020年12月29日	每日经济新闻	涨价潮再现，多家酒企披露业绩高增长 白酒业良好形势有望延续 (点击查看原文)
2020年12月28日	奶粉圈	登陆资本市场能否成为乳企的“定海神针” 抵御竞争风浪？ (点击查看原文)
2020年12月28日	食品伙伴网	2020年12月输日食品违反日本食品卫生法情况（12月28日更新） (点击查看原文)
2020年12月28日	经销商微刊	“果汁大王”诞生：年销70亿！赶超康师傅汇源！ (点击查看原文)
2020年12月28日	商务部	广西多措并举着力构建诚信有序糖料蔗市场 (点击查看原文)
2020年12月28日	商务部	广西柳州袋装螺蛳粉产销突破百亿元 (点击查看原文)
2020年12月28日	第一财经日报	食品赛道爆款不断 网红容易“长红”难 (点击查看原文)
2020年12月28日	第一财经日报	原奶行业的2020：资源被抢购，扩产埋下过剩隐忧 (点击查看原文)
2020年12月28日	每日经济新闻	休闲食品行业上市公司TOP30 社会责任报告：涪陵榨菜等20家无ESG评级 高质量发展任重道远 (点击查看原文)
2020年12月28日	搜狐财经	混得“最失败”的一瓶酒，曾比茅台还出名，却被爆出丑闻连累同行 (点击查看原文)
2020年12月28日	重庆商报	玩家扎堆涌入咖啡赛道 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表8：公司动态

公司	公告日期	具体内容
古井贡酒	2020-12-31	独立董事关于收购安徽明光酒业有限公司60%股权的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819340.pdf
	2020-12-31	第九届董事会第六次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819339.pdf
恒顺醋业	2020-12-29	江苏恒顺醋业股份有限公司关于控股股东江苏恒顺集团有限公司部分股权解除质押及部分股权质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6811411.pdf
贵州茅台	2020-12-31	关于对贵州茅台酒股份有限公司时任董事长高卫东予以监管关注的决定 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6826077.pdf
	2020-12-31	贵州茅台关于国有股份无偿划转完成过户登记的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6821165.pdf
山西汾酒	2020-12-31	关于对山西杏花村汾酒厂股份有限公司时任董事长李秋喜予以监管关注的决定 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6826078.pdf
中炬高新	2020-12-30	中炬高新关于控股股东部分股份解除质押及部分股份质押延期的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6815164.pdf
妙可蓝多	2020-12-29	2020年第六次临时股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6812809.pdf
海天味业	2020-12-29	海天味业关于一致行动人变更暨公司实际控制人变更的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6812708.pdf
	2020-12-29	关于佛山市海天调味食品股份有限公司实际控制人变更的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6812711.pdf
安井食品	2020-12-31	安井食品2021年第一次临时股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819180.pdf
	2020-12-29	安井食品关于子公司完成工商变更并换发营业执照的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6811546.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品质控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

免责声明

分析师声明

本人，龚源月，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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，需在允许的范围内使用，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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：顺鑫农业（000860.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师龚源月本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 顺鑫农业（000860.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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

香港：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：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼（纽约10001）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

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