

行业周报 (第二周)

2021年01月17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: 不惧短期波动, 白酒基本面向好趋势不变

白酒: 估值压力+疫情反复导致板块近期回调较多, 我们认为, 短期因素影响下过度的担忧是没有必要的, 回归基本面, 我们认为, 白酒基本面向好趋势不变, 目前进入春节备货旺季, 高端酒尤其是茅台需求较为旺盛、回款和备货情况良好, 次高端来看, 其主要消费场景与疫情有较大相关性, 疫情目前看是局部和可控的, 但需关注各地对聚餐及宴席等聚集性活动的要求。估值层面, 应淡化短期估值, 把价值交给时间。我们看好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/今世缘。

子行业观点

1) 乳制品: 需求旺盛, 此外本轮原料成本处于上行周期, 成本上涨带来涨价动能, 同时使得乳企收缩费用以追求更多利润, 竞争格局迎改善。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: 建议关注基本面扎实、成长性较好的中炬高新/安井食品。

重点公司及动态

1) 泸州老窖: 业绩预告 20FY 归母净利 55.7-60.3 亿元, YOY+20%~30%。
2) 酒鬼酒: 业绩预告 20FY 归母净利 4.55-4.95 亿元, YOY+52%~65%。

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

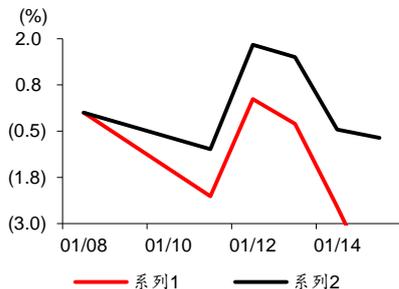
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
仙乐健康	300791.SZ	14.07
千禾味业	603027.SH	10.75
巴比食品	605338.SH	8.23
品渥食品	300892.SZ	7.46
三全食品	002216.SZ	6.50
良品铺子	603719.SH	6.40
光明乳业	600597.SH	4.64
恒顺醋业	600305.SH	3.69
甘源食品	002991.SZ	3.54
好想你	002582.SZ	3.00

一周跌幅前十公司

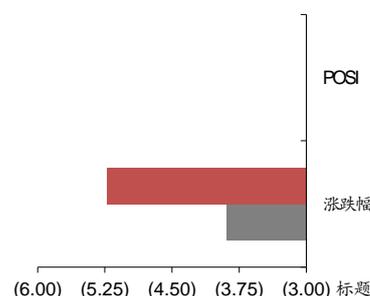
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
道道全	002852.SZ	(27.39)
庄园牧场	002910.SZ	(26.99)
老白干酒	600559.SH	(20.31)
ST 椰岛	600238.SH	(19.76)
古越龙山	600059.SH	(19.66)
青海春天	600381.SH	(18.29)
兰州黄河	000929.SZ	(17.41)
一鸣食品	605179.SH	(16.80)
会稽山	601579.SH	(16.78)
金枫酒业	600616.SH	(16.73)

资料来源: 华泰证券研究所

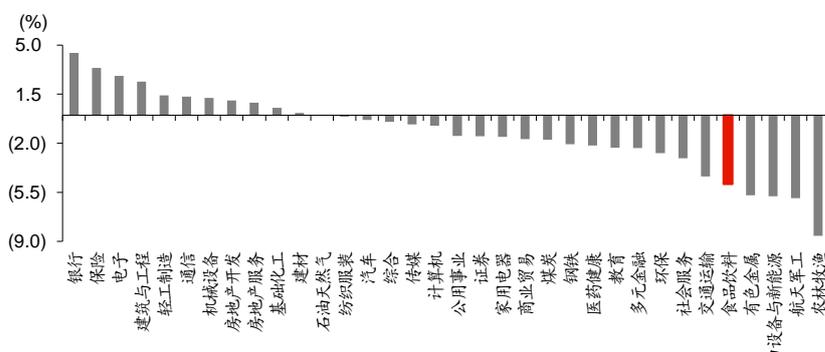
一周内行业走势图



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	01月15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	287.70	389.34	4.48	5.13	6.18	7.23	64.22	56.08	46.55	39.79
贵州茅台	600519.SH	买入	2,082.00	2296.25	32.80	36.22	41.75	49.09	63.48	57.48	49.87	42.41
古井贡酒	000596.SZ	买入	236.00	276.00	4.17	4.29	5.52	6.53	56.59	55.01	42.75	36.14
今世缘	603369.SH	买入	59.00	82.50	1.16	1.21	1.50	1.92	50.86	48.76	39.33	30.73

资料来源: 华泰证券研究所

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分, 请务必一起阅读。

本周观点

白酒：不惧短期波动，基本面向好趋势不变

高估值压力+疫情反复担忧导致近期白酒板块回调较多，我们认为，短期因素刺激下过度的担忧和前期过于乐观态度下急速上涨都是没有必要的，回归基本面，我们重申我们21年年度策略观点，白酒基本面向好趋势不变，21H1业绩弹性较高；长期看好消费升级引领行业扩容，预计结构性景气将持续。估值层面，我们认为周期弱化和格局优化使得资本市场愿意给予优秀酒企更多的品牌和估值溢价，应该淡化短期估值，把价值交给时间。上周食品饮料（中信）指数下跌4.8%，其中白酒（中信）指数下跌4.9%，短期白酒板块回调较多主要系12月以来白酒板块上涨较多、估值处于历史高位（1.15日白酒PE（TTM）为57.4x，较过去十年均值高出65%）、市场担忧疫情对春节旺季影响。

短期来看，白酒进入春节备货旺季，高端酒尤其是茅台需求较为旺盛、回款和备货情况良好，次高端来看，其主要消费场景与疫情有较大相关性，疫情的反复目前来看是局部和可控的，但需要重点关注各地对聚餐及宴席等聚集性活动的要求。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。

上市酒企陆续发布2020年业绩预告，“十三五”圆满收官。

1) 贵州茅台“十三五”期间营收/归母净利 CAGR 均达到 24%。根据茅台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年度预计实现营业收入总收入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。

2) 五粮液“十三五”期间营收/归母净利 CAGR 达 21%/26%，根据山五粮液业绩预告，公司2020FY预计收入/归母净利润572/199亿元，YOY+14%/+14%，系公司渠道精细化管理、重点开发团购渠道及发力超高端产品等一系列举措效果明显，顺利实现渠道顺价。产品结构持续优化，进一步完善“1+3”产品体系，20年9月发布经典版五粮液，定位2000+元价位，对拉升品牌价值具有战略意义；系列酒清理清退多款产品，集中力量打造五粮春/五粮醇/五粮特曲/尖庄四个全国性大单品20年实现了产品价格/渠道利润/经营业绩/品牌价值/公司市值五个稳步增长。

3) 山西汾酒“十三五”期间营收/净利 CAGR 达 28%/42%（按业绩预告中枢）根据山西汾酒业绩预告，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。

4) 泸州老窖“十三五”期间净利 CAGR 达 32%（按业绩预告中枢），根据泸州老窖业绩预告，公司2020FY预计实现归母净利润55.7-60.3亿元，同比+20%~+30%，系公司核心高端产品国窖1573实现较快增长，同时费用投放缩减促盈利能力提升，“十三五”圆满收官，产品端结构持续优化，国窖1573/特曲/高光布局高/次高/中低端价格带；价格端，通过抬升品牌价值和调整发货节奏成功挺价，国窖1573有望站上千元价格带；渠道端，推进“控盘分利”提高渠道利润率；市场端，看好未来计划推进的“城市群样板市场打造”计划。公司十四五目标传递积极信号，国窖“新百亿”目标明确，增长势能强劲，奠定中长期信心。

5) 酒鬼酒“十三五”期间净利 CAGR 达 40%（按业绩预告中枢）。根据酒鬼酒业绩预告，公司2020FY预计实现归母净利润4.55-4.95亿元，同比+51.9%~+65.3%。

“十四五”规划传递“稳中求进”积极信号。

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。根据微酒，茅台集团“十四五”目标进入世界500强；五粮液“十四五”总基调是“稳中求进”，定调“稳健可持续增长”，“保持行业平均先进水平的发展速度”，同时提出21年将坚持以高质量的市场份额提升为核心；泸州老窖提出国窖“十四五”期间“新百亿”的发展目标，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“十四五”业绩力争突破30亿、跨越50亿、争取迈向100亿；今世缘“十四五”则以“营销过百亿（争取150亿），市值超千亿，力争跻身白酒行业第一大方阵”为目标，21年作为开局年，目标营收59亿元（争取66亿元），“白酒+缘文化”两大业务战略及八大关键战略举措清晰。总结来看，各家酒企规划呈现出“较高的进取目标、稳健的运营”特征，奠定中长期发展信心。

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增长的合理区间；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、牛困九条”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发展大会和颁奖典礼举行，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“营收过百亿（争取150亿元），市值超千亿，力争跻身白酒行业第一大方阵”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。

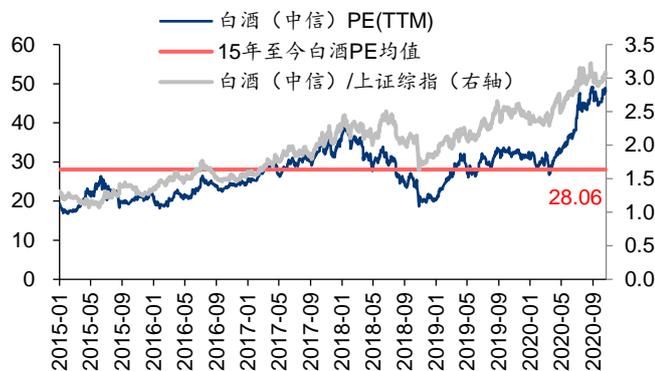
资料来源：中国酒业协会，微酒，华泰证券研究所

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2：2015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3：2015年以来中信白酒PB（LF）走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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/山西汾酒/今世缘。

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。

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。

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。

今世缘：1) 公司 V 系列产品增长潜力较大，次高端享受江苏省内 300 以上价格带持续升级红利，高端 V 系列发展势头良好；2) 省内外市场加速拓展，省内将进一步加大苏南、苏中县区市场的培育布局、资源投入及渠道建设，未来有望接力南京成为增长主力，省外扩张由粗放式向样板式转型，加大对山东、浙江等省外市场的开拓力度。

重点公司概况

图表4：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	01月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
洽洽食品	002557.SZ	买入	57.66	75.03	1.19	1.54	1.83	2.15	48.45	37.44	31.51	26.82
光明乳业	600597.SH	增持	18.48	19.95	0.41	0.49	0.57	0.65	45.07	37.71	32.42	28.43
汤臣倍健	300146.SZ	买入	23.68	30.16	-0.23	0.85	1.04	1.23	-102.96	27.86	22.77	19.25
三全食品	002216.SZ	买入	26.23	36.00	0.28	0.95	0.90	1.01	93.68	27.61	29.14	25.97
安井食品	603345.SH	买入	186.98	193.80	1.58	2.41	3.23	4.08	118.34	77.59	57.89	45.83
良品铺子	603719.SH	买入	65.55	67.20	0.85	0.91	1.20	1.53	77.12	72.03	54.63	42.84
泸州老窖	000568.SZ	买入	243.50	297.00	3.17	3.99	4.95	5.99	76.81	61.03	49.19	40.65
山西汾酒	600809.SH	买入	371.61	403.92	2.22	3.47	4.59	5.76	167.39	107.09	80.96	64.52
水井坊	600779.SH	增持	87.03	90.72	1.69	1.44	1.89	2.38	51.50	60.44	46.05	36.57
中炬高新	600872.SH	增持	68.33	72.54	0.90	1.13	1.32	1.52	75.92	60.47	51.77	44.95
青岛啤酒	600600.SH	买入	93.13	105.04	1.36	1.73	2.02	2.28	68.48	53.83	46.10	40.85
口子窖	603589.SH	增持	68.95	69.46	2.87	2.25	3.02	3.40	24.02	30.64	22.83	20.28

资料来源：华泰证券研究所

图表5：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
五粮液 (000858.SZ)	2020年业绩稳健增长，“十三五”圆满收官，期待21年开门红 2021.1.7日公司发布2020年度业绩预告，预计20年实现营收约572亿元，同比+14%左右，归母净利润199亿元，同比+14%左右，业绩实现稳健增长，对应20Q4营收/归母净利润同比增速为13%/10%左右（我们判断增速放缓主要系春节错位影响）。2020年公司夺取了疫情防控和企业经营发展的双胜利，完成了年初制定的经营目标（营收两位数增长），“十三五”圆满收官，春节旺季来临，批价保持坚挺，终端需求较为强劲，我们看好五粮液在春节旺季的表现（假定疫情不大范围反弹），有望迎来开门红，我们预计公司2020-2022年EPS为5.13/6.18/7.23元，维持“买入”评级。 点击下载全文：五粮液(000858 SZ,买入)：十三五圆满收官，十四五行稳致远
贵州茅台 (600519.SH)	公司收入目标如期实现，延续稳健增长态势 公司发布2020年生产经营情况的公告，初步核算2020年生产茅台酒基酒约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10%的收入增长目标；预计实现归母净利润455亿元左右，同比增长10%左右，收入表现符合预期，净利表现略低于我们预期（前次预计2020年营收/归母净利润同比+10%/+13%）。公司业绩延续稳健增长态势，我们预计20-22年EPS 36.22/41.75/49.09元，维持“买入”。 点击下载全文：贵州茅台(600519 SH,买入)：十三五顺利收官，期待21年开门红
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
今世缘 (603369.SH)	“十三五”顺利收官，“十四五”动能充足 2020.1.13公司发布（2021—2025）五年战略规划纲要，提出“十四五”期间“营收过百亿（争取150亿元）、市值过千亿”的目标，21年作为开局年，目标营收59亿元（争取66亿元），“白酒+缘文化”两大业务战略及八大关键战略举措清晰。公司于2020.12.29今世缘2021发展大会上提出，“十三五”期间公司圆满完成主要目标，营业收入/利税实现翻倍，主要系公司深入推进“五力工程”，“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，公司“十四五”规划目标及战略清晰，长期发展动能充足，我们预计公司20-22年EPS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)：更高质量发展，“十四五”百亿可期
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
汤臣倍健	利润表现超预期预告中枢，20Q3收入增速大幅提速

公司名称	最新观点
(300146.SZ)	<p>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 (前次预告归母净利润同比增长 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%, 扣非归母净利润 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。</p> <p>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</p>
三全食品 (002216.SZ)	<p>2020 年利润超预期, 产品拓展和渠道下沉有望推动收入持续较快增长</p> <p>1 月 31 日公司发布 20FY 业绩预告, 预计 20 年实现归母净利 7.26-7.92 亿, YOY+230%~260%, 扣非归母净利 YOY+172%~+206%, 非经常性损益 1.96 亿元主要系子公司股权转让收益及疫情期政府补助, 公司利润表现超预期 (我们前次预计 20 年归母净利 YOY+208%), 对应 20Q4 归母净利 YOY+82% (按预告中枢), 业绩快速增长主要系公司调整渠道结构、优化产品, 瞄准大品类, 发挥渠道优势, 针对性地进行新产品设计研发, 扩大了生产规模。目前公司进入春节旺季备货阶段, 发货节奏正常, 21 年有望迎开门红, 我们预计 20-22 年 EPS0.95/0.90/1.01 元, 维持“买入”。</p> <p>点击下载全文: 三全食品(002216 SZ,买入): 业绩超预期, 看好产品和渠道扩张</p>
安井食品 (603345.SH)	<p>20Q3 业绩超预期, 收入快速增长的同时净利率继续提升</p> <p>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。</p> <p>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</p>
良品铺子 (603719.SH)	<p>Q3 线上营收增长承压, 线下处于恢复过程中</p> <p>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”。</p> <p>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</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表6: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年01月14日	财联社	卓创资讯: 淀粉糖产品价格均已达到近5年来的最高点 (点击查看原文)
2021年01月14日	证券日报网	巨头涌入“0糖0脂气泡水”赛道 新锐品牌称竞争是好事 (点击查看原文)
2021年01月14日	吴忠日报	沈左权在调研全市奶产业发展时强调 聚焦关键环节 推进奶产业高质量发展 (点击查看原文)
2021年01月14日	GPLP	微醺正在收割年轻人再造千亿市场 上市老酒企频遭监管后减速 (点击查看原文)
2021年01月14日	中国饲料行业信息网	玉米价刷新纪录 小麦、稻谷跟随上涨 (点击查看原文)
2021年01月14日	新化县市场监督管理局	新化县市场监督管理局关于新化县上梅镇金陵鲜包店经营的食物(油条)不合格食品风险控制及核查处置情况的公示 (点击查看原文)
2021年01月14日	财经网	快讯 2020年新茶饮市场规模突破千亿元 消费者规模达3.4亿人 (点击查看原文)
2021年01月14日	经济参考报	茶园遇上5G擦出“数字农业”火花 (点击查看原文)
2021年01月13日	中国质量新闻网	贵阳市市场监督管理局关于不合格食品核查处置情况的通告(第一期) (点击查看原文)
2021年01月13日	证券时报网	粮油公司供需两旺 豆油价格上涨 (点击查看原文)
2021年01月13日	新浪财经	市场监管总局: 春节期间要强化进口冷链食品追溯管理 加快平台推广应用 (点击查看原文)
2021年01月13日	中国发展观察	智库论坛 农产品批发市场在食用农产品质量安全管理中的角色定位 (点击查看原文)
2021年01月13日	百家号	山东白酒曾超过茅台五粮液,如今没有白酒股,啤酒葡萄酒也曾很牛 (点击查看原文)
2021年01月13日	新浪财经	今日广西现货市场糖价下调 (点击查看原文)
2021年01月13日	金融界	烟台葡萄酒产区保护条例实施, 天眼查专业版数据显示山东葡萄酒相关企业数量位居全国首位 (点击查看原文)
2021年01月13日	中国投资咨询网	乳制品或现全面性高景气 “超巴奶”前景可观 (点击查看原文)
2021年01月13日	新华网	南宁建立3个进口冷链食品集中查验监管仓 (点击查看原文)
2021年01月13日	新浪微博	宁夏银行: 金融活水浇灌奶产业“致富花” (点击查看原文)
2021年01月13日	蓝鲸传媒	ST亚星拟收购景芝酒业被问询: 白酒业洗牌在即, 引业外资本频频“饮酒” (点击查看原文)
2021年01月13日	中食安信 Antion	【行业】休闲食品“后浪”涌入万亿细分市场 (点击查看原文)
2021年01月13日	搜狐财经	伊利带路涨价潮, 牛奶新一轮价格上涨来了, 我们还有牛奶自由吗? (点击查看原文)
2021年01月13日	深圳商报	乳业加速回暖 奶价股价齐涨 (点击查看原文)
2021年01月13日	东方财富网	「原创」乳企争抢上游奶源战正逐渐白热化 (点击查看原文)
2021年01月12日	金融界	3万吨中央储备冻猪肉本周五投放 (点击查看原文)
2021年01月12日	搜狐财经	ST亚星拟现金收购景芝酒业 主业经营困难进军白酒行业或为保壳 (点击查看原文)
2021年01月12日	财经有料	为什么那些曾经和可口可乐同台竞技的国产可乐品牌最后都不行了 (点击查看原文)
2021年01月12日	每经网	2020年“开挂”扩产, 挂面行业持续增长靠啥? 头部企业请明星代言、打“年轻牌” (点击查看原文)
2021年01月12日	财联社	我国300万家乳制品相关企业或将迎来高景气 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年01月12日	食品伙伴网	长治市市场监管局开展“食品安全集中整治百日行动”专项检查 (点击查看原文)
2021年01月12日	亿邦动力网	喜茶 奈雪的茶融资迭起 谁能成为资本市场上的第一杯奶茶 (点击查看原文)
2021年01月12日	前瞻网	2020年四川省饲料行业供需现状与竞争格局分析 四川省供不应求 (点击查看原文)
2021年01月12日	中国粮油信息网	原料价格上调 主产区面粉开启涨价模式 (点击查看原文)
2021年01月12日	新京报	竹叶青：三大标准定义高端绿茶，数字化升级保障业绩增长 (点击查看原文)
2021年01月12日	食悟	“认养一头牛”正在走进死胡同… (点击查看原文)
2021年01月12日	财经网	快讯 上交所发布信息披露指引：酒业经销商会议发布重大信息的应先进行信息披露 (点击查看原文)
2021年01月12日	金融界	年节将至 肉类价格“牛气冲天” (点击查看原文)
2021年01月12日	北京商报	北京七大批发市场蔬菜上市量恢复超八成 (点击查看原文)
2021年01月11日	财联社	安徽合肥：进口冷链食品入商超须专区专柜实名制购买 (点击查看原文)
2021年01月11日	饮料行业网	生姜汽水、桂花可乐，百事、可口可乐争着卖“中国味”饮料 (点击查看原文)
2021年01月11日	纵横乳业	关税下调了，中国的奶粉价格能降下来吗？ (点击查看原文)
2021年01月11日	览富财经	“果汁大王”落幕背后：2020年我国果汁相关企业注册量同比下降31.2% (点击查看原文)
2021年01月11日	财经老梁	“点石成金”白酒后劲大，效仿大豪科技，ST亚星拟变身白酒股 (点击查看原文)
2021年01月11日	新京报网	乳业股大涨：我国共318万家乳制品企业，去年注册24.1万家 (点击查看原文)
2021年01月11日	新华网	内蒙古全面推进奶业振兴 (点击查看原文)
2021年01月11日	中国饲料行业信息网	为何有人说春节后玉米会跌回1.2元？ (点击查看原文)
2021年01月11日	搜狐财经	高利润助推市场扩容，酱酒企业OEM引发乱象！ (点击查看原文)
2021年01月11日	国际金融报	春节将至，白酒集体“喝高” (点击查看原文)
2021年01月11日	第一财经日报	中国最大葡萄酒产区立规 烟台灌装产品“心病”能除？ (点击查看原文)
2021年01月11日	第一财经日报	新国标加速婴配奶粉洗牌 淘汰赛已经开始 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表7：公司动态

公司	公告日期	具体内容
泸州老窖	2021-01-12	2020年度业绩预告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-12\6841616.pdf
双汇发展	2021-01-14	关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847785.pdf
三全食品	2021-01-13	2020年度业绩预告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-13\6845103.pdf
洽洽食品	2021-01-13	国元证券股份有限公司关于公司2020年度持续督导培训情况报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-13\6844095.pdf
龙大肉食	2021-01-14	中信证券股份有限公司关于公司2020年持续督导现场检查报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847071.pdf
	2021-01-14	关于持股5%以上股东协议转让股份完成过户登记的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847070.pdf
	2021-01-14	关于“龙大转债”开始转股的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6846893.pdf
	2021-01-13	关于变更持续督导保荐机构及保荐代表人的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-13\6844661.pdf
	2021-01-12	2020年12月份销售情况简报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-12\6842683.pdf
汤臣倍健	2021-01-14	关于公司申请向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函之回复报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6849999.pdf
	2021-01-14	国浩律师（广州）事务所关于公司2020年创业板向特定对象发行A股股票的补充法律意见（四） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6850000.pdf
	2021-01-14	关于公司申请向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函回复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6849998.pdf
重庆啤酒	2021-01-14	重庆啤酒股份有限公司第九届董事会第十三次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847925.pdf
	2021-01-14	重庆啤酒股份有限公司2021年第一次临时股东大会法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847927.pdf
	2021-01-14	重庆啤酒股份有限公司2021年第一次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-14\6847923.pdf
妙可蓝多	2021-01-12	2020年度业绩预告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-1\2021-01-12\6842654.pdf
海天味业	2021-01-13	海天味业高级管理人员减持股份进展公告

公司	公告日期	具体内容	
安井食品	2021-01-15	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-13/6845362.pdf 安井食品关于“安20转债”回售的第二次提示性公告	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-15/6848982.pdf 安井食品关于使用暂时闲置自有资金委托理财的进展公告	
	2021-01-15	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-15/6848793.pdf 安井食品关于“安20转债”回售的第一次提示性公告	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6846755.pdf 安井食品“安20转债”2021年第一次债券持有人会议决议公告	
	2021-01-12	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-12/6842602.pdf 北京市嘉源律师事务所关于福建安井食品股份有限公司2021年第一次临时股东大会的法律意见书	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-12/6841676.pdf 北京市嘉源律师事务所关于福建安井食品股份有限公司“安20转债”2021年第一次债券持有人会议的法律意见书	
	2021-01-12	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-12/6842603.pdf 安井食品关于“安20转债”回售的公告	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-12/6842601.pdf 安井食品2021年第一次临时股东大会决议公告	
	今世缘	2021-01-15	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-15/6850577.pdf 江苏今世缘酒业股份有限公司委托理财公告
			链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6847164.pdf 独立董事关于关联交易事项的事前认可意见
		2021-01-14	链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6847131.pdf 江苏今世缘酒业股份有限公司第四届董事会第六次会议决议公告
			链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6847130.pdf 江苏今世缘酒业股份有限公司关于预计2021年度日常关联交易金额的公告
2021-01-14		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6847163.pdf 独立董事关于公司第四届董事会第六次会议相关议案的独立意见	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6847166.pdf 江苏今世缘酒业股份有限公司五年战略规划纲要（2021-2025）	
2021-01-14		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6848397.pdf 江苏今世缘酒业股份有限公司关于收到上海证券交易所有关信息披露事项问询函的公告	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-13/6848368.pdf 关于江苏今世缘酒业股份有限公司的问询函	
2021-01-15		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-15/6849411.pdf 关于股东部分股份解除质押的公告	
		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-14/6846659.pdf 关于股东进行股票质押式回购交易的公告	
2021-01-13		链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2021/2021-1/2021-01-13/6843889.pdf 良品铺子关于为全资子公司提供银行贷款担保进展的公告	

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。
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。
- 中炬高新（600872.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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