

核心酒品量价齐升推高公司营收，未来期待扩品类、扩渠道带来进一步增长

核心观点:

● 事件

2020年全年公司实现营业收入49.41亿元，同比增长32.20%；实现归属母公司净利润3.73亿元，同比增长16.82%；实现归属母公司扣非净利润3.42亿元，同比增长15.81%。经营现金流量净额为3.25亿元，较上年增长200.49%。

● 公司全年规模及业绩逐季改善趋势明显，量价齐升推动白酒、葡萄酒等核心酒品销售额稳步增长

2020年全年公司实现营业总收入49.41亿元，较去年同期增加12.04亿元，同比增长32.20%。其中，公司主营的酒类行业实现营业收入48.78亿元，较上年同期增加11.54亿元，对应YOY30.99%；而酒类行业营收占比总营收的比重高达98.72%，尽管其比重较上年同期轻微下滑0.91个百分点，核心地位没有发生变动，酒类行业同时贡献了公司95.89%的营收增量。公司其他主营业务是指公司所收取的华致酒库客户店面设计和设备维护费用，2020年全年实现营收0.63亿元，较上年同期大幅增长0.49亿元，对应YOY353.23%，其他业务的快速扩张从侧面说明公司旗下连锁的华致酒库门店数量出现高速增长。

从产品的角度来看，公司的白酒/葡萄酒/进口烈性酒/其他(含其他酒与其他主营业务)2020年全年分别实现营业收入42.96/3.57/2.00/0.88亿元，分别较上年同期增加9.41/1.09/0.88/0.66亿元，分别对应YOY28.03%/43.87%/78.97%/290.77%。其中白酒依旧是公司销售的核心品类，2020年营收占比较上年同期下降2.83个百分点至86.93%，延续了自2017年开始比重逐步轻微下滑的趋势，同时白酒品类也是公司营收增量的主要来源，2020年全年贡献了78.15%的总营收增长。葡萄酒是公司营收的第二大来源，贡献了7.23%的总营收(较上年同期增加0.58个百分点)以及9.06%的营收增量。本报告期内较上年不再公布黄酒品类的销售情况，新增进口烈性酒口径(包括威士忌、白兰地、伏特加、朗姆酒、清酒等)，该品类年内实现销售额占比4.04%，较上年同月份额增长1.05个百分点，同时贡献了7.32%的营收增量。公司保持与原酒企的良好合作，白酒类中合作推出钓鱼台精品酒(铁盖)、荷花酒、大规格42°四开国缘及其生肖纪念酒等新品，签约并首发汾酒战略产品青花汾酒30复兴版；同时，年内与拉菲罗斯柴尔德集团建立合作关系，在国内销售推广其旗下“小拉菲”多哈米隆酒庄干红葡萄酒、“小小拉菲”拉菲波亚克红葡萄酒，当前公司现经营国内外精品白酒、葡萄酒、进口烈性酒等产品近4000种。上述酒品的扩充与公司营收增长点较为吻合。

从量价的角度来看，公司2020年白酒/葡萄酒的销量分别为398.51/198.97万升，分别较上年同期增长61.91/31.24万升，对

华致酒行 (300755.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

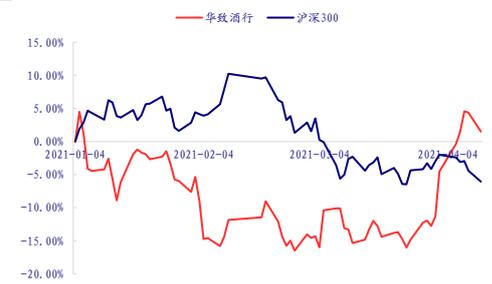
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:
章鹏

行业数据时间

2021.04.12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【中国银河研究院-李昂团队】公司2020半年报点评-零售行业-华致酒行(300755.SZ)-二季度环比出现提速扩张，核心白酒品类销售增长稳健，维持推荐-20200828

【银河零售轻工李昂团队】公司2020年三季度报点评-零售行业-华致酒行(300755.SZ)-双节需求旺盛提前备货助力公司Q3规模维持高速增长，维持推荐-20201022

应 YOY18.39%/18.63%，通过对比公司的规模增长及销量增速表现可以判断，公司白酒和葡萄酒的营收增长同时受益于量价的双重增长，根据测算可知，公司白酒的销售均价从上一年的 996.80 元/升提升至 1077.96 元/升，葡萄酒的销售均价从上一年的 148.13 元/升提升至 179.65 元/升。

从地区的角度来看，华东/华中/华北/华南/西南/电商/东北/西北/台港澳及国外地区 2020 年全年分别实现营业收入 16.71/8.36/6.31/5.06/4.27/4.01/3.07/1.63/0.003 亿元，分别较上年同期增加 2.00/1.70/1.15/2.17/0.65/2.27/1.57/0.56/-0.02 亿元，分别对应 YOY13.57%/25.51%/22.20%/75.09%/17.79%/130.79%/104.54%/51.61%/-83.20%。其中华东/华中/华北/华南地区是公司发展的优势区域，四个区域内的营收贡献占比均超过 10%，分别对应 33.81%/16.91%/12.76%/10.24%，但其中华东（-5.54 个百分点）、华中（-0.90 个百分点）以及华北（-1.05 个百分点）地区销售额占比同比均出现了不同程度的滑落，仅有华南区的份额提升 2.51 个百分点，且首次占比超过 10%；同时东北及西北地区的销售额占比同样出现提升，分别较上年增长 2.20/0.42 个百分点至 6.22%/3.30%；台港澳及海外地区的销售额进一步出现萎缩，其份额占比也降至 0.01%；电商渠道增速亮眼，2020 年实现高速增长，其销售额的份额占比大幅提升 3.47 个百分点至 8.11%，线上渠道层面公司已在京东、天猫开设电商旗舰店，并上线华致酒库 020 平台及华致酒库微信小程序，渠道环节的完善是电商业务高速增长的基础。

从季度的角度来看，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营业收入 12.95/10.68/13.18/12.61 亿元，分别较上年同期增加 1.68/3.03/3.57/3.76 亿元，分别对应 YOY14.96%/39.53%/37.14%/42.43%。公司的营收表现季节性明显，一季度是公司传统的营收旺季，酒类商品的销售受到气温及节假日的影响较大，低温环境以及一季度的元旦、春节假期等均利好公司主营的白酒销售，此外三季度和四季度天气开始转凉，同时伴随中秋节、国庆节等节假日消费场景，也在一定程度上可以实现较大规模的销售及增长。2020 年受疫情的冲击影响，Q1 的销售额占比（26.20%）优势略有削弱，但随着疫情的缓解以及线下聚餐、聚会活动的开放，下半年销售额增长逐渐强劲，Q3 销售额占比达到 26.67%，全年公司规模提升呈现出加速趋势。

从公司业绩角度出发，2020 年公司实现归母净利润 3.73 亿元，较上年同期增长 0.54 亿元，对应 YOY16.82%；实现归母扣非净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 0.47 亿元，对应 YOY15.81%。2020 年全年公司共计实现非经常性损益 3080.06 万元，较去年同期增加 698.48 万元，其中主要系 2020 年公司录得政府补助 3300.69 万元，较上年同期增长 600.88 万元。

从季度的角度来看，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 0.98/1.16/1.07/0.53 亿元，分别较上年同期增加 0.09/0.03/0.17/0.24 亿元。从前期数据可以看出公司的盈利主要确认在前三个季度，其中 Q2 占主导地位，今年的单季业绩表现符合历史规律；此外同样可以看出业绩与规模相似，呈现出逐季加速改善的趋势。

● 综合毛利率下降 2.32pct，期间费用率减少 1.13pct

公司 2020 年全年综合毛利率为 19.07%，较去年同期下滑 2.32 个百分点。其中，公司主营酒类业务的毛利率为 18.78%，较上年同期下滑 2.50 个百分点；核心产品白酒类的毛利率为 20.06%，较上年同期下滑 1.63 个百分点，根据营业成本测算葡萄酒类的毛利率水平为 16.02%，较上年同期下滑 10.51 个百分点；主力销售地区华东/华中/华北/华南地区分别录得毛利率 19.53%/19.83%/19.36%/13.49%，分别较上年同期变化+0.05/-3.13/-4.01/-7.29 个百分点。公司毛利率的下滑一方面受到主营白酒类产品毛利率水平下滑的影响，另一方面毛利水平相对偏高的白酒类产品销售额占比萎缩，公司整体的毛利率水平出现结构性轻微调整。

公司 2020 年销售净利率达到 7.69%，较去年同期下滑 0.90 个百分点。2020 年公司的期间综合费用率为 9.99%，较去年同期减少 1.13 个百分点。具体来看，2020 年公司销售/管理/财务费用率分别为 7.61%/2.07%/0.31%，分别对应上年同期减少 0.31/0.51/0.31 个百分点。销售费用率伴随销售规模的扩张而逐步加大促销费用、品牌服务费及广告宣传开支，费用率较前期基本保持稳

定，控制得当，主要构成中“职工薪酬”较上年同期增长 0.52 亿元至 1.65 亿元。

● **全渠道营销网络覆盖，提高公司业务覆盖的广度和深度**

作为精品酒水营销和服务商，公司构建了包括连锁酒行、华致酒库、华致名酒库、零售网点、KA 卖场、团购、电商、终端供应商在内的全渠道营销网络体系，各渠道优势互补、相互渗透、相互促进。公司积极推进华致酒库全国布局，门店范围现已覆盖全国，品牌门店数量屡创历史新高。同时，为顺应广大消费者精品酒水消费升级的需求，顺应新零售业态的发展需要，公司发力扁平化的产品直供网络的建设，积极拓展零售网点、KA 卖场、团购客户、电子商务客户，不断加深与终端消费者的联系。遍布全国的零售门店客户成为华致酒库门店进一步发展的储备，为公司继续开拓发展品牌门店渠道奠定了坚实的基础。公司重视传统酒类销售渠道的建设。作为直供终端网点的补充，公司充分利用终端供应商客户的经销实力和渠道优势，提高公司的业务覆盖的广度和深度。全渠道营销网络体系的构建，一方面通过自有品牌门店树立起“华致酒行”专业、精品、保真的企业形象，另一方面通过华致酒库建立新零售模式下的酒类连锁销售体系，同时通过更加扁平化的销售渠道迅速占领销售终端，在继续发展传统大流通渠道的同时，开拓新兴业务渠道，避免对单一渠道的依赖，进一步强化了公司的市场影响力和竞争力，既赢得了消费者的青睐，也增强了在与上游企业合作过程中的话语权。

● **产品筛选及开发优势持续不断提供业务增长点，全品类产品体系满足市场多元化需求**

经过在精品酒水流通领域的多年耕耘和积累，借助广泛覆盖不同地域、不同消费群体的全渠道营销网络体系及产业链信息管理体系，公司能够在研究分析的基础上，寻找并预判行业的发展趋势，不断调整自有产品体系，以迎合市场需求，引领酒类消费健康发展。公司的决策层及主要管理人员均为长期从事酒类销售和渠道运营的专业人士，对行业的发展趋势有准确的判断；公司通过酒类消费市场供求状况、本公司产品销售情况分析、行业和产业调研，发现市场需求；公司在全国各省区均设有专职销售团队，市场业务人员分布全国各地，通过深度服务连锁酒行、华致酒库、零售网点、KA 卖场、团购客户、电商客户、终端供应商，了解客户的酒品消费需求，并定期汇总报告，供决策层参考；公司建立了产品决策委员会，负责产品体系的设计和调整，成员包括采购、销售、仓储、财务、质量控制、售后服务各业务部门负责人，并建立了产品品类目标规划和产品线评价体系，用科学的决策手段指导新产品的开发。基于对中国酒类市场的深刻理解、对消费升级时代下大众消费升级方向的准确把握和对酒类消费终端市场的深度耕耘，产品经推广后得到市场的高度认可，受到各渠道不同类型客户的青睐。公司的产品筛选及开发，为公司持续创造新的业务增长点，是公司业务增长的有力保证。

● **投资建议**

我们认为公司作为精品酒水营销和服务商，得到上游品牌商和下游客户、终端消费者的认可，具有一定的品牌优势，产业链中的议价能力和市场影响力。

从产品的角度来看，白酒行业总销量增速在 2018 年触底后出现回调，而公司主要销售的名优品牌（例如茅五）市场需求旺盛；葡萄酒主要依靠进口，公司主营的精品葡萄酒同样符合市场需求（2021 年 3 月 28 日起对原产澳大利亚进口葡萄酒征收反倾销税，各公司反倾销税税率为 116.2% -218.4%，或对国内葡萄酒格局形成影响）；未来伴随居民收入和消费水平的提升，公司的白酒和葡萄酒、以及新兴的进口烈性酒销售均存在提升空间。

从渠道的角度来看，公司线下营销网络正在逐步完善，同时搭配线上电商渠道触达更广的消费者人群，以公司的品牌形象为背书，可以在全国范围内全渠道的提供保真商品，打开终端的增长空间。

从政策的角度来看，在《中国酒业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》中，中国酒业协会提到匹配产业目标，提供配套的保障措施，对于酒类流通行业对应存在“酒类大商 1510 培育计划”，“十四五”期间产业内计划培育千亿级酒类大商至少 1 家，百亿级 5 家，50 亿级大

商 10 家，公司极有竞争力在未来五年内成为酒类流通领域的优质头部大商企业之一。

针对上述分析，我们预测公司 2021/2022/2023 实现营收 67.41/85.41/106.31 亿元，归母净利润 5.30/6.91/8.87 亿元，对应 PS1.66/1.31/1.05 倍，对应 EPS 为 1.27/1.66/2.13 元/股，对应 PE21/16/13 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

酒类商品市场价格波动的风险；产品开发及推广的风险；经销商销售过于集中或是解除合作的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	3,737.89	4,941.44	6,741.08	8,540.81	10,630.78
增长率 (%)	37.38%	32.20%	36.42%	26.70%	24.47%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	319.44	373.17	529.90	691.04	887.08
增长率 (%)	42.06%	16.82%	42.00%	30.41%	28.37%
BPS (元/股)	0.78	0.90	1.27	1.66	2.13
销售毛利率	21.39%	19.07%	19.26%	19.39%	19.65%
净资产收益率 (ROE)	12.74%	13.25%	16.35%	18.22%	19.70%
市盈率 (P/B)	30	31	21	16	13
市净率 (P/B)	3.81	3.95	3.46	2.95	2.49
市销率 (P/S)	2.70	2.39	1.66	1.31	1.05

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 4 月 12 日收盘价)

表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司				
	壹玖壹玖	名品世家	均值	中位数
PE	-6.74	57.57	25.42	25.42
PB	2.89	8.47	5.68	5.68
PS	0.54	3.57	2.06	2.06
境外可比公司				
	银基集团	均值	中位数	
PE	-1.64	-1.64	-1.64	
PB	0.96	0.96	0.96	
PS	0.17	0.17	0.17	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2020 营业收入(亿元)及同比(%)



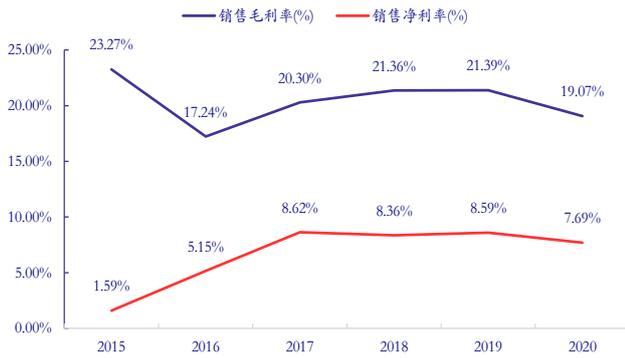
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2020 归母净利润(亿元)及同比(%)



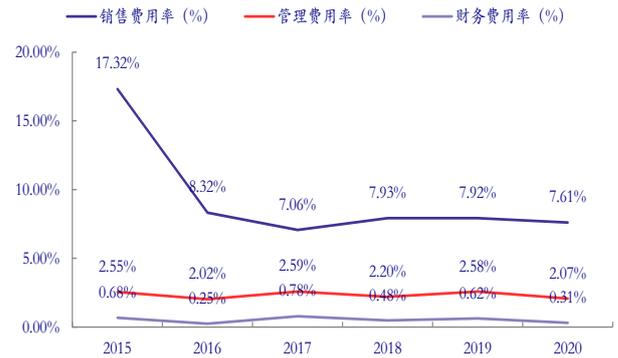
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2020 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



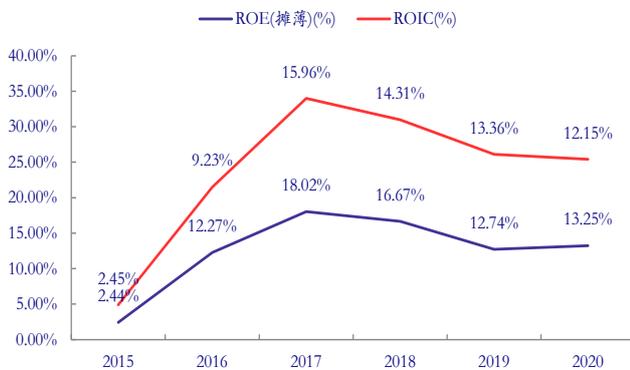
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2020 期间费用率(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2015-2020 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 华致酒行 2020 年营收按行业、产品、地区拆分情况

	2020 年		2019 年		同比增减 (%)
	金额 (亿元)	占营业收入比重 (%)	金额 (亿元)	占营业收入比重 (%)	
酒类行业	48.78	98.72%	37.24	99.63%	30.99%
其他业务	0.63	1.28%	0.14	0.37%	353.23%
分产品					
白酒	42.96	86.93%	33.55	89.76%	28.03%
葡萄酒	3.57	7.23%	2.48	6.65%	43.87%
黄酒	2.00	4.04%	1.12	2.99%	78.97%
其他	0.88	1.80%	0.23	0.60%	290.77%
分地区					
华东	16.71	33.81%	14.71	39.35%	13.57%
华中	8.36	16.91%	6.66	17.81%	25.51%
华北	6.31	12.76%	5.16	13.81%	22.20%
华南	5.06	10.24%	2.89	7.73%	75.09%
西南	4.27	8.64%	3.63	9.70%	17.79%
电商	4.01	8.11%	1.74	4.64%	130.79%
东北	3.07	6.22%	1.50	4.02%	104.54%

西北	1.63	3.30%	1.08	2.88%	51.61%
台港澳及 国外	0.00	0.01%	0.02	0.06%	-83.20%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：华致酒行 2020 年主要产品销售与库存情况

行业分类	项目	单位	2020 年	2019 年	同比增减
白酒	销售量	万升	398.51	336.60	18.39%
	库存量	万升	258.95	264.82	-2.22%
葡萄酒	销售量	万升	198.97	167.72	18.63%
	库存量	万升	125.36	154.89	-19.07%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪表

表 5：华致酒行 2020 年第四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于为子公司申请增加综合授信额度提供担保的公告	因经营发展的需要，江苏中糖拟向交通银行股份有限公司南京龙江支行申请增加人民币 5000 万元的综合授信额度（具体执行金额以银行审批金额为准），期限为 12 个月，在综合授信额度内办理包括但不限于流动资金贷款、银行票据、保函、信用证等有关业务。公司拟对江苏中糖申请增加的综合授信额度提供连带责任保证。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 6：华致酒行 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	-	<p>公司秉承“精品、保真、服务、创新”的经营理念，致力于为消费者提供优质、保真的精品酒水。以遍布全国的销售渠道为基础，顺应行业发展趋势，整合渠道、运营、品牌和研发资源，实现持续、稳定、健康发展，成为具有国际影响力的精品酒水营销和服务商。</p> <p>公司积极响应降低流通成本，提高流通效率的行业诉求，大力拓展直供终端渠道，以优势城市为基础向全国范围推广，为消费者提供优质酒品服务，同时借助信息化建设增强运营管理能力，融合线上需求与线下网点，建立并完善酒类营销生态服务体系，提升满足客户需求的速度与质量，不断追求卓越品质，将公司打造成为新经济、新零售的典范企业，铸造优秀品牌。</p>

2021年，华致酒行将坚守初心，以保真体系和严苛管理筑牢品牌信用基石，持续增强产业链上下游的黏性，紧抓机遇拓展全渠道销售网络，做好上至国内外知名酒企的深度合作，下至终端网点和消费者的精细化服务。同时，加速数字化转型，积极发展电商平台华致优选，实现对用户消费全场景需求下的个性化、精准化、快捷化响应。

(1) 新零售模式下的酒类营销生态服务体系建设

公司顺应渠道扁平化的行业趋势，进一步拓展营销渠道，加强终端建设。充分发挥多年积累的营销、管理经验，加强对核心销售区域的控制力度，在巩固原有城市和地区市场占有率的基础上进一步开拓新的市场，增强区域辐射能力。同时利用互联网共享经济平台，打通线上需求与线下门店，不断完善新零售模式下的酒类营销生态服务体系。

公司着力于直供终端的开发与建设，从门店渠道、行业经验、业务能力、客户资源等方面出发寻找符合标准的终端客户开展合作，拓展产品销售的覆盖范围、为酒类消费者提供更加便捷、优质的服务。公司选择经营实力雄厚、商业信誉良好、营销资源丰富的终端客户深度合作，由公司投资进行统一设计、统一装修，并提供后续的管理咨询、人员培训、信息交流、新品推介等增值服务，借助终端的标识制作、外观展示、规范管理、酒品服务，提升公司的知名度，增强公司品牌影响力，巩固优势地位，实现持续、稳定、健康发展，提高盈利能力和抗风险能力，使营销网络管理能力和市场规模成为公司的核心竞争力。

(2) 新品开发和运营

公司自成立以来一直致力于为消费者提供优质和保真的酒类产品，与知名酒企合作开发并独家经销“五粮液年份酒”、“贵州茅台酒（金）”、“荷花酒”、“钓鱼台精品酒（铁盖）”、“古井贡酒 1818”、“虎头汾酒”、“奔富 175 周年纪念设拉子葡萄酒”等多款优质、畅销酒品。

随着公司首次公开发行股票募集资金投资项目产品研发中心正式落地北京通州台湖，公司将加快完善市场调研、信息反馈、产品遴选、新品开发、销售推广的机制，发挥新零售模式下大数据资源对产品开发的指导作用，加强与上游酒企酒商的合作，加大对新品引进且推广

成功的奖励力度，结合开发成果健全对技术创新的激励体系，将市场需求、公司遴选、酒企酿造、大师经验相结合，形成一套完整的从需求分析，方案提出到产品策划、遴选开发，再到推广销售的全过程管理流程，为客户提供最优质最合适的产品，把握市场先机，提高抗风险能力。

(3) 数字化战略转型

公司将加快数字化转型，夯实基础，打造线上线下相结合的全渠道营销网络体系。一方面继续推进实施以华致优选微信小程序、华致酒库O2O平台为核心的信息化战略规划，以上市公司卖名酒安全、可靠、快捷的服务理念，一站式满足消费者对各式精品酒水的需求，在行业消费趋势向名优酒集中的大势之下，通过大数据为客户提供精准服务；另一方面持续对信息系统进行全面升级和优化，在现有基础上建设能实现营销、人员、仓储、物流等集成管理的信息化系统，形成具有线上导流、大数据分析、精准营销的一体化信息管理体系，一方面提升公司数据处理的能力，为运营与决策提供功能齐全、方便快捷、安全可靠的信息服务，另一方面适应市场规模扩张，业务内容丰富和营销网络发展所带来的客户需求变动，增强企业快速反应的能力，丰富应对手段，提高市场竞争力。

(4) 人员发展计划

为适应业务发展需要，公司将进一步加强人力资源管理，实施“以人为本、招贤纳士、知人善任、德才兼备”的人才战略，按需引进各类人才，优化人才结构。建立具有竞争力的薪酬与福利体系、科学完善的考评与激励机制吸引公司发展所需各种人才的加入，特别是技术人员、运营管理人员和市场营销人员。制定高效、灵活、完善的人才培养和管理制度，加快员工的引进和培训速度，完善公司入职培训和提升培训，为员工提供良好的职业发展空间，充分发挥人才优势。通过培养一批高素质、强技能的员工团队，为公司持续、稳定、健康发展提供强有力的人力资源保障。

风险提示

- | | |
|---------------------|---------------------|
| 1、 市场竞争风险； | 1、 市场竞争风险； |
| 2、 市场价格波动风险； | 2、 市场价格波动风险； |
| 3、 市场出现酒类产品假冒伪劣的风险。 | 3、 市场出现酒类产品假冒伪劣的风险。 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2020年的业务规划，针对2021年不再提及的内容；加粗内容为针对2021年的新补充部分。

5.公司前十大股东情况跟踪

表 7: 华致酒行前十大股东情况 (更新自 2020 年年报)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例 (%)	持股比例变动 (%)	股本性质
1	云南融睿高新技术投资管理有限公司	不变	19,923.75	-	47.80%	-	境内非国有法人
2	西藏融睿投资有限公司	不变	6,052.25	-	14.52%	-	境内非国有法人
3	华泽集团有限公司	不变	3,184.00	-	7.64%	-	境内非国有法人
4	杭州长潘股权投资合伙企业 (有限合伙)	不变	1,249.72	-	3.00%	-	境内非国有法人
5	中国太平洋人寿保险股份有限公司—分红-个人分红	不变	985.66	-	2.36%	-	其他
6	张儒平	不变	540.00	-	1.30%	-	境内自然人
7	香港中央结算有限公司	增加	218.34	20.12	0.52%	0.05%	境外法人
8	中国工商银行股份有限公司—汇添富策略 回报混合型证券投资基金	新增	178.73	178.73	0.43%	0.43%	其他
9	梁玉清	新增	135.00	135.00	0.32%	0.32%	境内自然人
10	横琴广金美好基金管理有限公司—广金美好坡色七号私募证券投资基金	新增	120.61	120.61	0.29%	0.29%	其他
合计			33,006.70		79.18%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn