

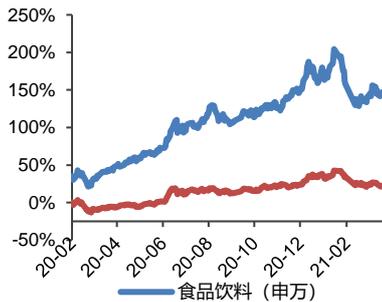
高端酒价盘同比稳定且有望持续

行业评级：增 持

报告日期：2021-04-18

主要观点：

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠

执业证书号：S0010120040033

邮箱：yaoqf@hazq.com

联系人：余璇

执业证书号：S0010119070016

邮箱：yuxuan@hazq.com

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体上升 1.48%，在申万一级子行业排名第三，分别落后沪深 300 指数、上证综指 2.85%、2.18%。子行业中，调味发酵品 (-2.82%)、乳品 (-1.88%)、食品综合 (-0.34%) 呈下跌态势，肉制品 (-0.05%)、白酒 (2.56%)、软饮料 (2.72%)、啤酒 (3.34%)、其他酒类 (3.54%)、葡萄酒 (3.74%)、黄酒 (4.40%) 呈上涨态势。

● 投资推荐

白酒：4 月糖酒会之后，高端白酒同比价盘稳定，保持了良好势头，整体行业景气度向上，酒厂挺价意愿强劲，我们推测来未来一段时间内高端酒价盘稳定的态势能够持续。茅台、五粮液挺价为次高端价格带打开空间，使得无论是全国性/地方性名酒，还是酱香型/浓香型白酒，都有足够的空间通过推出新品或产品升级的方式向高价位带发展，各个酒厂加速布局 500-1000 元价位带。

大众品：中炬高新发布 2020 年报并于本周召开股东交流会，公司表示股权激励的计划细则仍在制定之中，我们看好公司股权激励计划有利于提高公司经营效率和员工积极性。我们预计今年毛利率受原材料上升受到影响，但是随着管理效率提升、三项费用的合理管控，净利率有望维持稳定，建议关注中炬高新。

● 行业重点数据

白酒方面：53 度普飞原箱批价延续 3200 元上方震荡，散瓶价格位于 2450 元上方，各地经销商仍延续拆箱销售，原箱与散瓶价格分化持续。部分地区普五批价上攻千元关卡，国窖存涨价预期，叠加需求旺，批价亦看涨。
食品方面：4 月 16 日，小麦价格为 2,556 元/吨，玉米价格为 2,878 元/吨，大豆价格为 5,077 元/吨，4 月 17 日，白砂糖价格为 5.38 元/公斤。4 月 2 日，仔猪、生猪、猪肉价格分别为 93 元/公斤、23.8 元/公斤、38 元/公斤。4 月 7 日，生鲜乳价格为 4.27 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

● 产业新闻

2021 年 3 月，泸州老窖窖龄酒系列、古井贡酒、水井坊宣布旗下部分系列产品提价。4 月春糖期间，贵州醇酒业对外发布公告：自 5 月 11 日起收缩市场投入，并上调经销商专营产品价格；4 月 12 日，泸州老窖特曲 60 版结算价上调 30 元/瓶。

洽洽食品发布 2020 年度报告，公司实现营业收入 5,289,304,049.87 元，同比增长 9.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 805,114,817.74 元，同比增长 30.73%；总资产 6,978,984,597.11 元，较上年增加 24.95%。

● 风险提示

国内疫情防控长期化的风险；重大食品安全事件的风险；重大农业疫情风险。

正文目录

1 市场表现	4
1.1 板块表现	4
1.2 个股表现	5
2 投资推荐	6
2.1 投资建议	6
2.2 核心跟踪公司最新观点	6
2.2.1 贵州茅台：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待	6
2.2.2 良品铺子：全渠道融合发展，打造细分品牌	6
2.2.3 泸州老窖：利润端优于预期，十四五未来可期	7
2.2.4 三只松鼠：营收承压盈利改善，全渠道扩展中	8
3 产业链数据	9
4 公司动态	14
5 行业要闻	15
2020 川酒成绩单；茅台子公司力争年底全面停用集团 LOGO；酒馆企业注册量激增	15
一鸣食品去年营收近 20 亿元江苏基地 5 月将投产	15
2021 开年之涨 白酒价格向阳而生？	16
年轻人青睐的低度酒缺“芯”	17
6 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度	20
6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会	20
6.2 公司定增状态备忘	22
风险提示：	22

图表目录

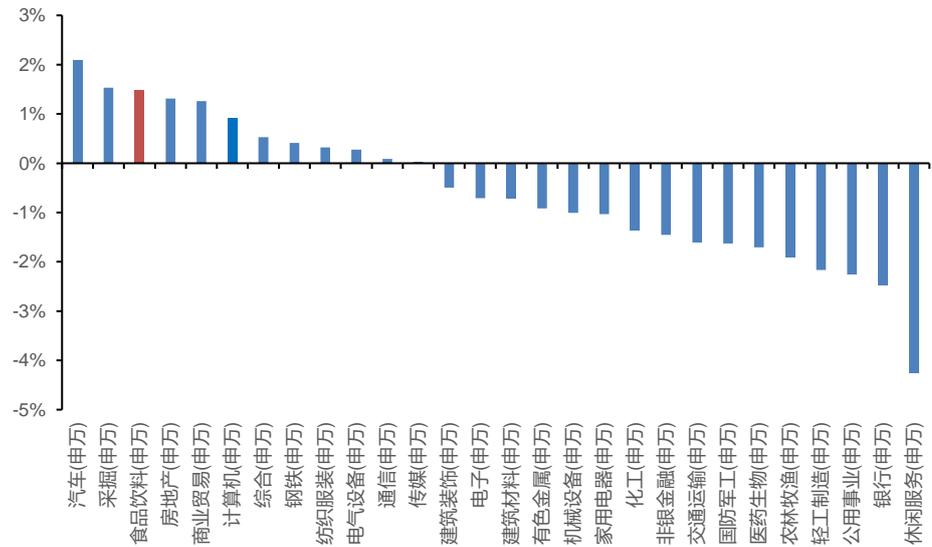
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	9
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	9
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	9
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	10
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	10
图表 11 小麦价格 (元/吨)	10
图表 12 玉米价格 (元/吨)	10
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	11
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	11
图表 15 猪价(元/公斤)	11
图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	11
图表 17 进口猪肉数量 (万吨)	12
图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)	12
图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)	12
图表 20 奶粉价格(元/公斤)	12
图表 21 进口奶粉数量 (万吨)	13
图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)	13
图表 23 主要包装材料价格 (元/吨)	13
图表 24 公司重要公告汇总	14
图表 25 未来一月重要事件备忘录	20
图表 26 食品公司定向增发最新进度	22

1 市场表现

1.1 板块表现

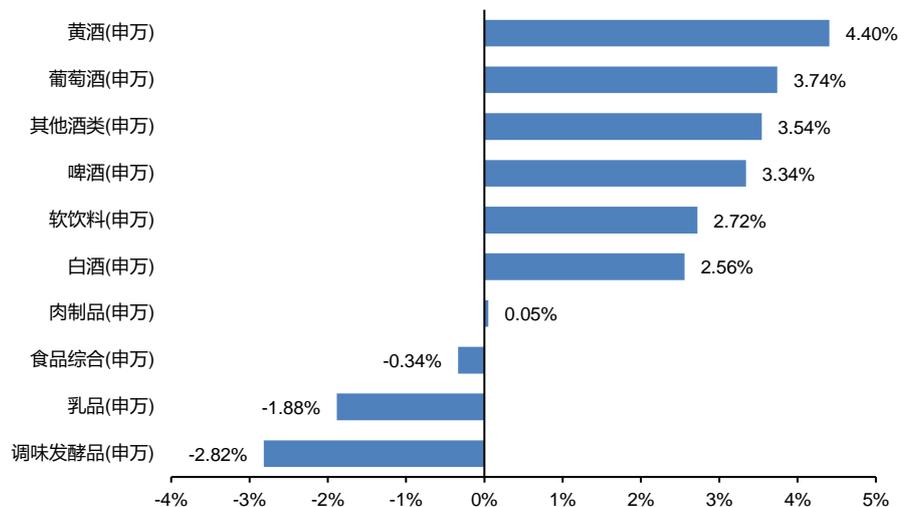
上周食品饮料板块指数整体上升 1.48%，在申万一级子行业排名第三，分别落后沪深 300 指数、上证综指 2.85%、2.18%。子行业中，调味发酵品 (-2.82%)、乳品 (-1.88%)、食品综合 (-0.34%) 呈下跌态势，肉制品 (-0.05%)、白酒 (2.56%)、软饮料 (2.72%)、啤酒 (3.34%)、其他酒类 (3.54%) 葡萄酒 (3.74%)、黄酒 (4.40%) 呈上涨态势。沪深 300 的 PE 值为 14.81，非白酒食品饮料的 PE 值 46.97，白酒的 PE 值 52.17。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



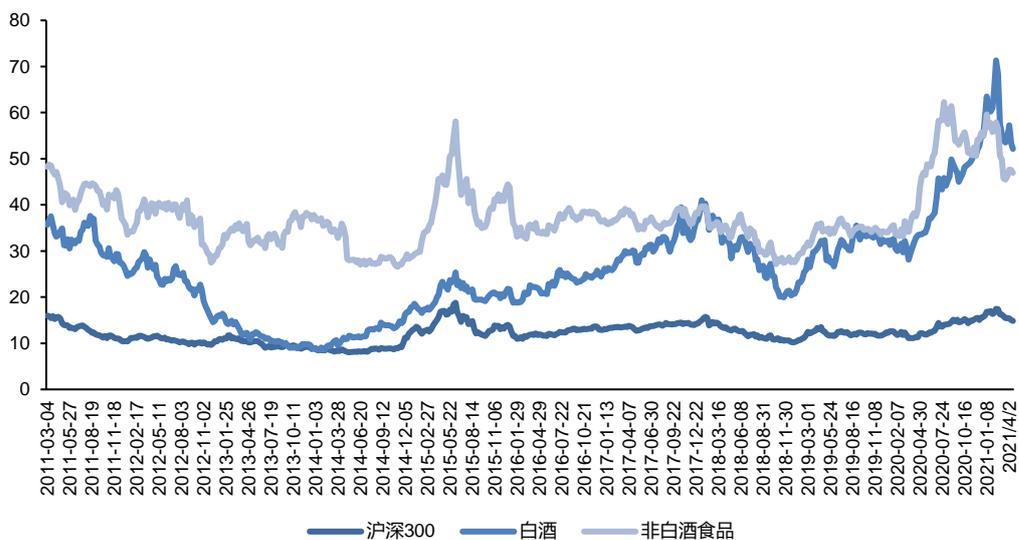
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 PE 比值

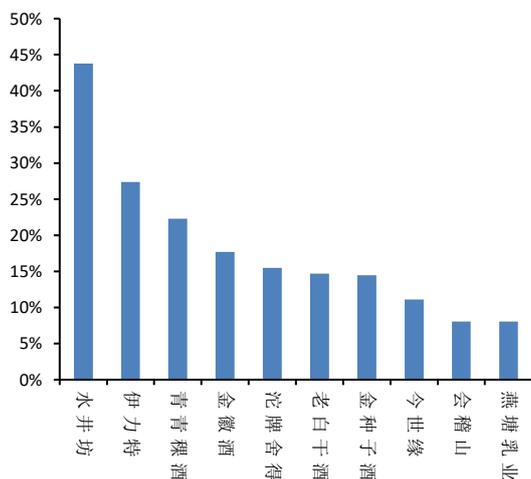


资料来源: wind, 华安证券研究所

1.2 个股表现

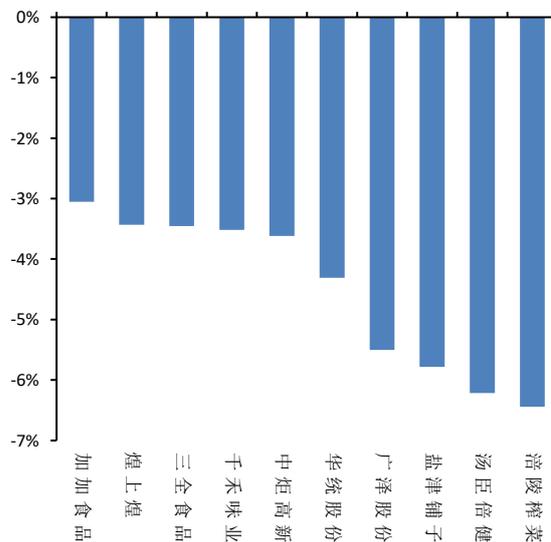
上周, 水井坊 (43.80%)、伊特力 (27.38%)、青青稞酒 (22.28%) 涨幅靠前, 涪陵榨菜 (-6.44%)、汤臣倍健 (-6.22%)、盐津铺子 (-5.78%) 跌幅靠前。

图表 4 周涨幅前十个股 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 周涨幅后十个股 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 投资推荐

2.1 投资建议

白酒：4月糖酒会之后，高端白酒同比价盘稳定，保持了良好势头，整体行业景气度向上，酒厂挺价意愿强劲，我们推测未来一段时间内高端酒价盘稳定的态势能够持续。茅台、五粮液挺价为次高端价格带打开空间，使得无论是全国性/地方性名酒，还是酱香型/浓香型白酒，都有足够的空间通过推出新品或产品升级的方式向高价位带发展，各个酒厂加速布局500-1000元价位带。

大众品：中炬高新发布2020年报并于本周召开股东交流会，公司表示股权激励的计划细则仍在制定之中，我们看好公司股权激励计划有利于提高公司经营效率和员工积极性。我们预计今年毛利率受原材料上升受到影响，但是随着管理效率提升、三项费用的合理管控，净利率有望维持稳定。公司产能建设、营销能力和渠道建设推动双百亿目标的实施，建议关注中炬高新。

2.2 核心跟踪公司最新观点

2.2.1 贵州茅台：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待

公司2020年实现营业总收入约980亿，+10.3%，归母净利润约467亿，+13.3%。4Q20营业总收入284亿，+12.1%，归母净利润129亿，+19.7%，基本符合此前业绩预告。分红预案为每10股派现约193元(含税)，公司2021年营收计划同增10.5%，或略低于市场预期。

2020年茅台酒营收同增11.9%，报表确认茅台酒出货量同降0.7%，受益于直营等出货价格更高渠道的占比上升，及更贵产品占比上升，2020年茅台酒均价同增约12.7%。2020年利息收入同降10.1%至30.8亿，系列酒收入同增4.7%至99.9亿。分渠道看，2020年，直营、关联交易(主要是集团营销公司)、海外收入分别为132、54.1、24.3亿，分别+82.7%、+84.7%、-16.7%。估算经销商渠道收入同降约7%，传统经销商(剔除贵州国资等)降幅会更大得多。

展望十四五，预计茅台的增长以均价上升驱动为主，其中2021年靠部分产品涨价及产品、渠道结构变化的带动，2022年假设主导产品涨一次出厂价幅度约20%，预计2021-2023年归母净利润同增12.3%、25.1%、12.8%，EPS41.73、52.23、58.89元，PE为49.3、39.4、34.9倍。巨大渠道价差和强大品牌力保证，茅台涨出厂价空间大，提升市场份额能力强，未来价、量齐升逻辑仍顺畅且确定性高，营收、利润均能维持年复合增两位数，维持“买入”评级。

详情请见：2021/3/31《贵州茅台(600519.SH)：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待》

2.2.2 良品铺子：全渠道融合发展，打造细分品牌

公司全年实现营业收入78.94亿元，同比增长2.32%；归属于母公司股东的净利润为3.44亿元，同比增长0.95%；公司拟向股东每10股派发现金股利2.57元(含税)，占公司2020年度归母净利润的30%，分红比例同比不变。

线上：平台电商精细化运营，布局新型社交电商渠道：报告期内，公司实现线上业务收入40亿元，同比增长8.35%，毛利率增长0.88pct。公司应用数字化精准营销，推广儿童营养零食、健身零食等细分市场产品，大幅提升了高端客群占比，天猫旗舰店客单价同比增长8%，京东自营平台销售收入同比增长50%。面对短视频、直播电商的兴起，

布局抖音、快手新型社交电商渠道，针对社交电商渠道用户的需求单独研发新产品阵容及包装，社交电商全渠道累计终端销售额 1.23 亿。

线下：门店全国化布局，围绕门店多维度运营：2020 年公司门店总数达到 2,701 家，同比净增加门店 285 家。1) 从门店类型上来看，报告期末直营/加盟门店数量分别达到 750 家/1951 家。2) 从门店分布来看，门店净增数量最多的地方分别是江苏净增门店 59 家，门店数达到 154 家；广东净增门店 38 家，门店数达到 271 家；未来，公司将继续深耕华中、夯实华南，稳步推进华东、华北、西南、西北市场布局。对于单个店铺的运用，公司开展门店+业务，围绕门店开展外卖运营、店圈社区团购、在线直播、会员在线服务四个业务，加速布局“门店+”私域流量，结合社群、企业微信等工具，进行流量导入、粉丝裂变、产品售卖，将线下流量（进店顾客）在线化、精细化运营，更精准的触达用户。

深耕细分市场，开展产品创新：需求端消费升级，消费者对食品有了更高的追求，比如低糖、低脂、营养健康、有趣好玩，供给端的流量分化、新兴渠道蓬勃发展给了中小/网红品牌更多的曝光机会。在此背景下，公司围绕细分人群细分市场开展产品创新，打造了儿童零食品牌-良品小食仙和健身零食品牌-良品飞扬，分别实现营收 2.23 亿元/1.08 亿元，满足消费者个性化的需求。

公司全渠道运营，线上线下占比均衡，深耕华中、夯实华南，稳步推进华东、华北、西南、西北市场布局，逐步形成全国化。渠道方面，公司有能力和整合产品研发和供应资源，联动线上线下实现全渠道整合营销。产品方面，公司扩充良品小食仙、良品飞扬等面向细分人群的产品阵容，加速完成细分市场品类覆盖，推动公司在细分市场的持续高速增长。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 94/108/124 亿元，同比增长 20%/14%/15%，净利润分别为 4.18/4.99/5.82 亿元，同比增长 22%/20%/17%，对应 PE 分别为 50/42/36，维持“增持”评级。

详情请见：2021/3/30《良品铺子（603719.SH）：全渠道融合发展，打造细分品牌》

2.2.3 泸州老窖：利润端优于预期，十四五未来可期

公司发布业绩快报，2020 年实现营收 166.5 亿元，同增 5.3%，实现归母净利润 60.1 亿元，同增 29.4%，利润端位于此前业绩公告上限；Q4 实现营收 50.5 亿，同增 16.5%，实现归母净利润 11.9 亿，同增 40.6%，利润端增幅优于预期。

收入端逐季恢复，Q4 利润端优于预期：预计 20 年 Q4 高端酒国窖 1573 实现双位数增长。回顾 2020 年，20 年 Q1 受疫情影响，公司果断停货减轻经销商库存压力，Q2 起国窖需求端快速恢复，Q3 收入端延续恢复，叠加费用投放慢于计划，3Q 单季度利润端同增 53%释放利润弹性，Q4 公司收入端延续 3Q 增速水平，利润端延续高增，主要系宣传推广活动减少，费用率同比仍显著下降。

茅台红利仍将延续，国窖批价稳步向上：看高端酒，当前形势下茅台仍在挺价，因此中期茅台红利大概率将持续，下方五粮液、国窖量价齐升仍可期。2021 年，五粮液主品牌加大非标产品投放，结构优化助批价正上攻千元关口；国窖坚定跟随战略，批价已站稳 900 元。国窖十四五规划积极，销售口径 2022 年目标 200 亿，2025 年保底 300 亿，规划乐观积极可为。

区域化渗透仍具空间，平台公司模式有望复制：国窖呈现全国化品牌、区域化强势特点，薄弱市场提升空间仍大，2020 年公司河南会战引入久泰平台公司模式，2020~2022 年规划国窖销售分别为 5、8、12 亿元，消费者氛围快速培育，有望超预期完成任务；根据国窖销售公司规划，十四五期间将推进“城市群样板市场打造”，制定“2358”区域发展战略，东进南下，选定包括上海、深圳、郑州、成都等在内的九大样板市场，平台公司模式有望逐步复制。

国窖作为高端白酒第三品牌，将持续受益于茅台红利，叠加国窖本身品牌力建设、及渠道终端利益共同体的渠道打法，未来三年可展望量价齐升之势；十代特曲卡位次高端入门价格带，品牌复兴基础已成，只待消费氛围恢复。预计 2021/22 年营收分别为 203、241 亿元，同比分别+22%、+19%，预计归母净利润分别为 73.1、90.5 亿元，同比分别+22%、+24%，当前股价对应 2021/22 年 P/E 分别为 45x、36x，维持“买入”评级。

详情请见：2021/3/29《泸州老窖 (000568.SZ)：利润端优于预期，十四五未来可期》

2.2.4 三只松鼠：营收承压盈利改善，全渠道扩展中

公司全年实现营业收入 97.94 亿元，同比下降 3.72%，实现净利润 3.01 亿元，同比增长 26.21%，扣非后归母净利润 2.45 亿元，同比增长 19.34%。

线上收入因流量进一步去中心化而承压，公司平衡各线上平台的发展。2020 年短视频平台、生活分享平台、直播平台的兴起，带来流量的重新分配，公司全年线上营收约为 72.48 亿元，同比下滑约 17.63%，占总营收约 74%。2020 年线上业务营收中，天猫渠道占比 52%，京东渠道占比 38%，线上各平台发展进一步平衡，减少对单一平台依赖。2020 年度薇娅直播带货金额累计达 1.6 亿元，自直播方面，公司设立直播专项团队，全年公司自直播超千场，实现销售额超 1 亿元。2021 年度公司将会继续围绕“以天猫/京东为核心”，加大对拼多多/抖音/社区团购/自直播的布局 and 探索。

发力线下市场（开店+商超便利店），全渠道营收更趋均衡。1) 开店方面，截至报告期末，线下店铺数量合计超 1000 家（投食店 171 家，联盟小店 872 家），投食店和联盟小店积极调整策略。投食店保障有质量的扩张，推出线下专供 mini 包，通过与本地生活平台合作寻找新增量；联盟小店出台多项支持政策，并推出县城承包制，实现区域密度化布局。报告期内，投食店和联盟小店整体均实现盈利。2) 公司新增分销业务，开始入驻 KA 商超、连锁便利店等为主的线下分销系统，覆盖超 40 万终端。公司线下营收占比从 2017 年的 4.5% 提升至 26%，预计 2021 年度线下业务占比达到 33%-35%，线上线渠道营收更趋均衡。

剔除会计准则变更影响，实际盈利水平改善。在天猫平台，公司调整销售结构，并进行价格合理管控，实现盈利能力的提升。2020 年毛利率为 23.9%，会计准则变更致毛利率同比下降 3.90%。如果按原会计准则计算，报告期内毛利率同比上升 3.66%。销售费用率为 17.48%，同比减少 5.11pcts；管理费用率为 2.79%，受线上新平台增加投入、线下扩张影响，同比增加 0.58pct；财务费用率为 -0.10%，同比增加 0.04pct。全年净利率为 3.08%，同比增加 0.73pct。

公司调整战略，多品类、多品牌、多渠道发展，精简 SKU 后盈利得到改善，上调至“买入”评级。多渠道方面，公司线下店铺数量超过 1000，覆盖 40 万个终端，投食店和联盟小店整体均实现盈利。品类方面，公司从全品类零食品牌转向“坚果果干+精选零食”品牌定位，精简 SKU 以提高盈利水平，并通过联盟工厂提高供应链效率和产品质量，首个联盟工厂将在 2021 年度投入运营。多品牌方面，流量平台的分发逻辑给予了品牌精准起步的机会，为此公司提前加速新品牌布局，加速孵化小鹿蓝蓝、养了个毛孩等子品牌。预计 2021-2023 年，三只松鼠营收分别为 121/145/171 亿元，同比增长 24%/20%/18%，净利润分别为 3.66/4.38/5.21 亿元，同比增长 21%/20%/19%，对应 PE 分别为 40/33/28，上调至“买入”评级。

详情请见：2021/3/28《三只松鼠 (300783.SZ)：营收承压盈利改善，全渠道扩展中》

3 产业链数据

图表6 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	53 度普飞原箱批价延续 3200 元上方震荡，散瓶价格位于 2450 元上方，各地经销商仍延续拆箱销售，原箱与散瓶价格分化持续。部分地区普五批价上攻千元关卡，国窖存涨价预期，叠加需求旺，批价亦看涨。
葡萄酒	2021 年 2 月，进口葡萄酒数量为 24,190 千升，同比下降 32.2%，环比下降 55.8%；进口葡萄酒价格为 28,472 元/千升，同比下降 17.1%，环比增长 15.2%。
小麦	4 月 16 日，小麦价格为 2,556 元/吨，同比增长 4.54%，环比增长 1%。
玉米	4 月 16 日，玉米价格为 2,878 元/吨，同比增长 44%，环比增长 1%。
大豆	4 月 16 日，大豆价格为 5,077 元/吨，同比增长 28.4%，环比增长 1%。
食糖	4 月 17 日，白砂糖价格为 5.38 元/公斤，同比下降 5.08%，环比下降 0.2%。
猪肉	4 月 16 日，仔猪、生猪、猪肉的批发平均价分别为 93 元/公斤、23.8 元/公斤、38 元/公斤，同比分别变化-15.8%、-24.5%、-16.2%，环比分别变化-2.1%、8.1%、-1.2%。2021 年 2 月，进口猪肉数量为 31.6 万吨，同比增长 28%，环比下降 15%。2021 年 3 月，生猪定点屠宰企业屠宰量 1,509 万头，同比下降 0.04%，环比下降 23%。
白条鸡	4 月 16 日，白条鸡价格为 17 元/公斤，同比下降 4%，环比下降 3.49%。
生鲜乳	4 月 7 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.27 元/公斤，同比上升 17%，环比不变%。2021 年 2 月，进口奶粉数量 9 万吨。
包装材料	3 月 31 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 2,292 元/吨、17,439 元/吨、4,034 元/吨，同比分别增长 50%、51%、24%，环比分别变化 0.6%、1%、-3.5%。

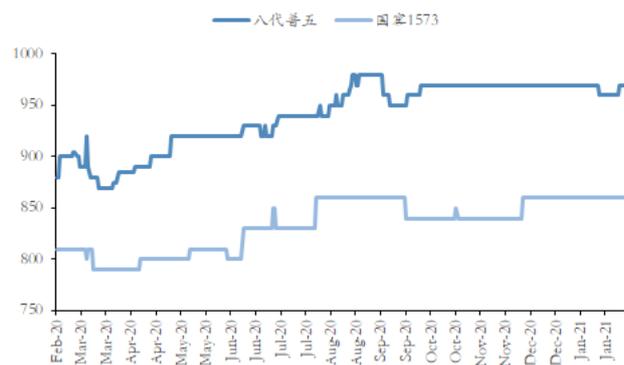
资料来源：wind，华安证券研究所

图表7 飞天茅台批价（元/瓶）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 八代普五/国窖 1573 批价（元/瓶）



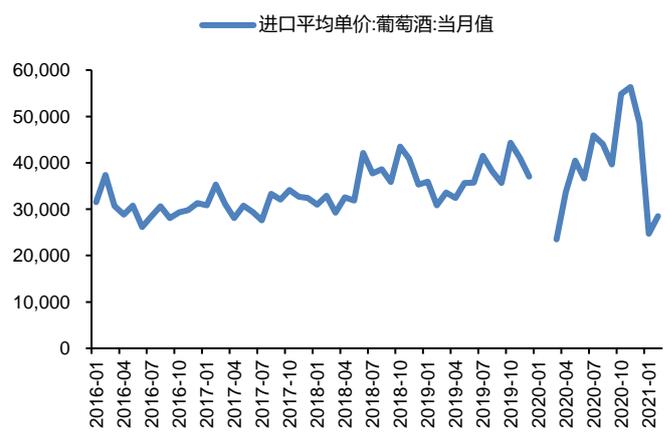
资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量 (千升)



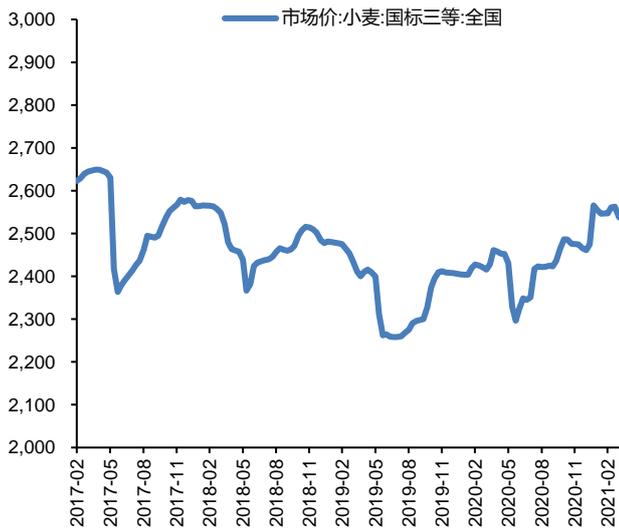
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 进口葡萄酒单价 (元/千升)



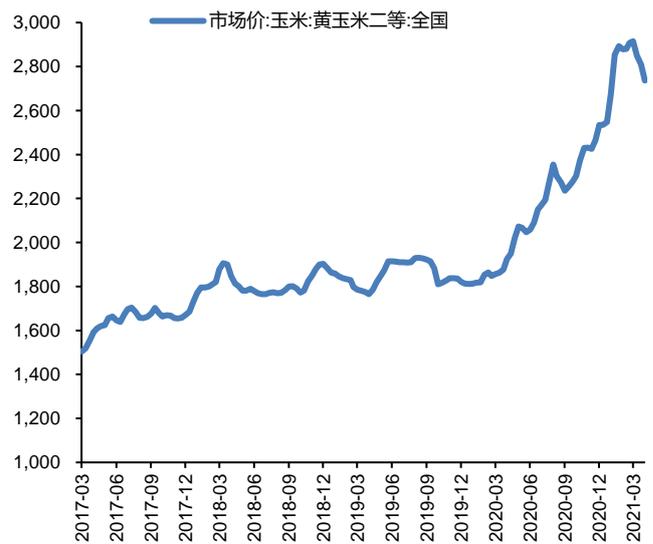
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 小麦价格 (元/吨)



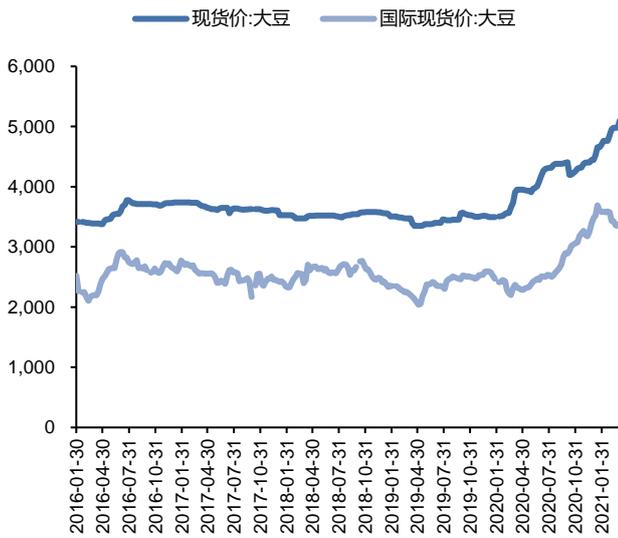
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 玉米价格 (元/吨)



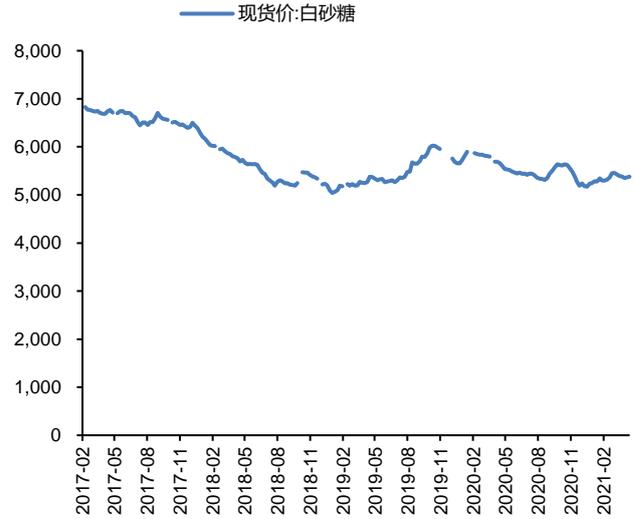
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



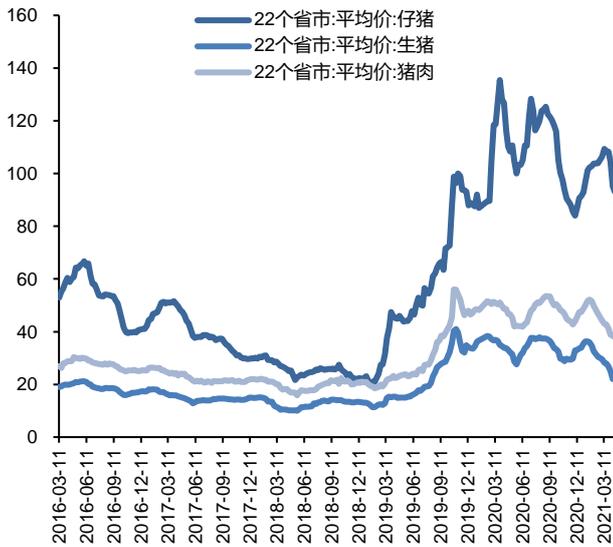
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)



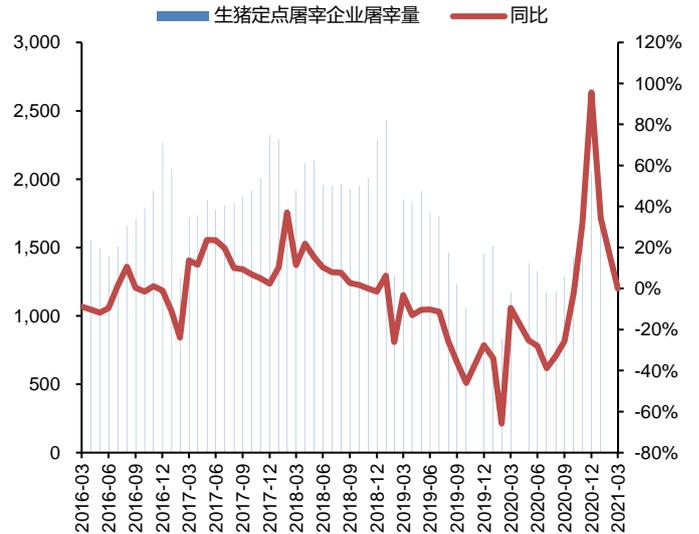
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



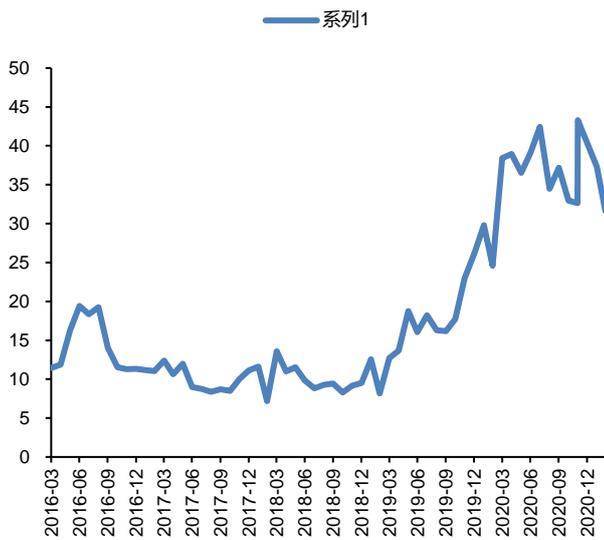
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



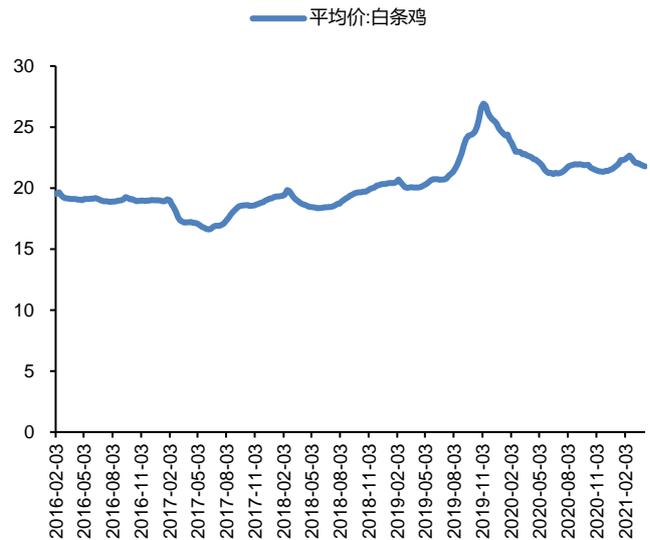
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 进口猪肉数量 (万吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)



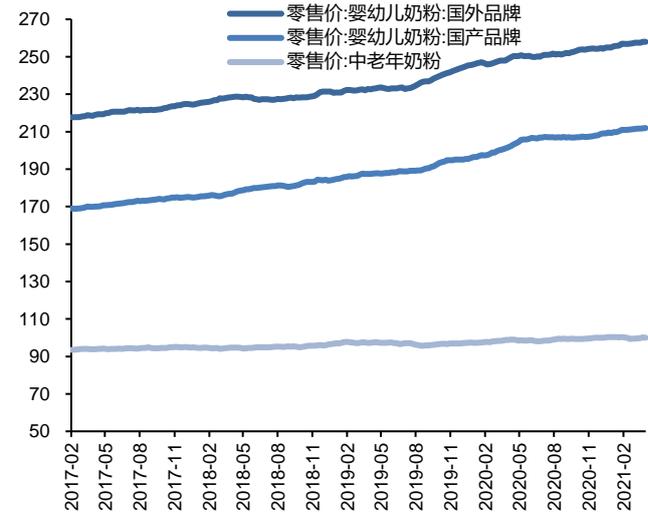
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



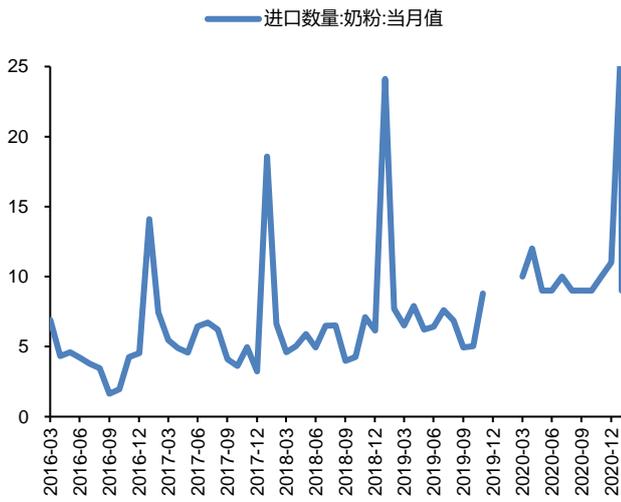
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



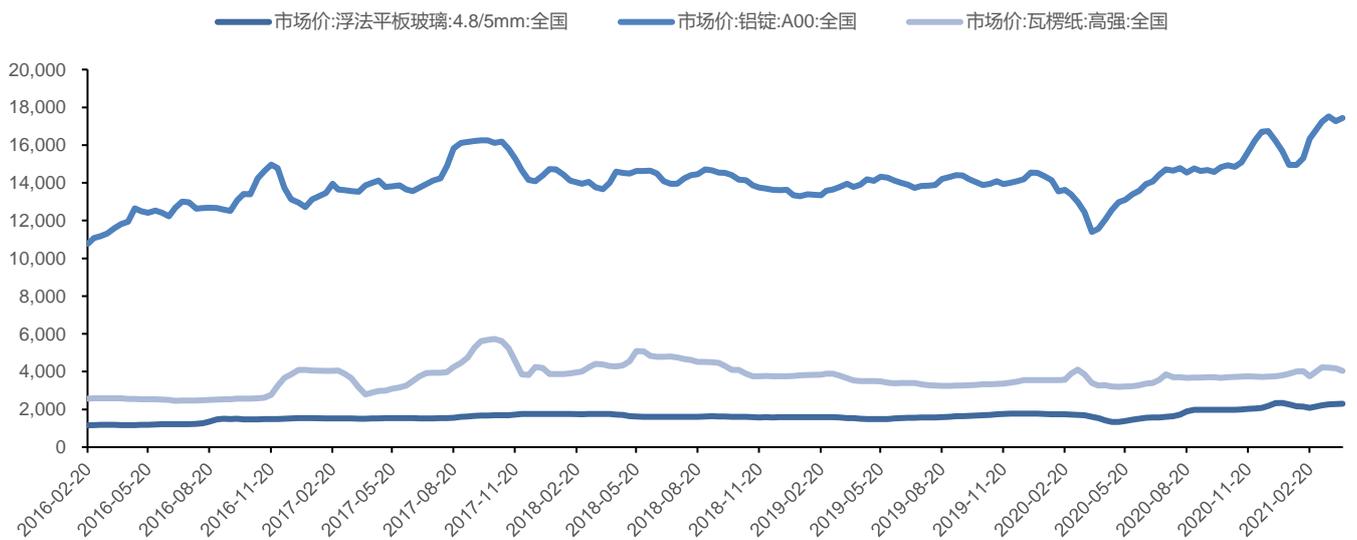
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 主要包装材料价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

4 公司动态

图表 24 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
一鸣食品	2021/4/17	年度报告	报告期内，公司实现营业收入 1,947,177,891.01 元，同比下降 2.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 132,441,770.64 元，同比下降 23.88%；总资产 2,414,615,330.06 元，较上年增加 73.64%；归属于上市公司股东的净资产 1,289,822,544.77 元，较上年增加 95.07%。公司董事会决定拟以权益分派实施时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 2.30 元（含税），预计共分配利润 92,230,000.00 元（含税），占公司 2020 年度归属于上市公司股东净利润的 69.64%，占公司 2019 年、2020 年度归属于上市公司股东净利润之和的 30.10%，剩余未分配利润结转以后年度。
洽洽食品	2021/4/16	年度报告	报告期内，公司实现营业收入 5,289,304,049.87 元，同比增长 9.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 805,114,817.74 元，同比增长 30.73%；总资产 6,978,984,597.11 元，较上年增加 24.95%；归属于上市公司股东的净资产 4,207,245,944.97 元，较上年增加 9.91%。公司于 2020 年 3 月 30 日召开 2020 年第一次临时股东大会审议通过了公司第四期员工持股计划相关议案，第四期员工持股计划的股份来源于本次回购的股份。2020 年 5 月 26 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的《证券过户登记确认书》，公司回购专用证券账户所持有的 133,460 股（占公司总股本比例 0.03%）公司股票已于 2020 年 5 月 25 日通过非交易过户至“洽洽食品股份有限公司-第四期员工持股计划”专户，其中，以 23.48 元/股过户 116,580 股，以 30.62 元/股过户 16,880 股。
绝味食品	2021/4/15	年度报告	报告期内，公司实现营业收入 5,276,079,668.28 元，同比增长 2.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 701,364,807.15 元，同比下降 12.46%；总资产 5,922,316,622.50 元，较上年增加 8.41%；归属于上市公司股东的净资产 4,964,019,651.02 元，较上年增加 8.69%。经董事会决议，公司 2020 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。本次利润分配、公积金转增股本方案如下：上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.0 元（含税）。截至 2020 年 12 月 31 日，公司总股本 608,630,695 股，以此计算合计拟派发现金红利 304,315,347.50 元（含税），不进行资本公积金转增股本，剩余未分配利润滚存至下一年度。本年度公司现金分红比例为 43.39%。
千禾味业	2021/4/15	年度报告	报告期内，公司实现营业收入 1,693,273,982.03 元，同比增长 24.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 205,801,040.39 元，同比下降 3.81%；总资产 2,185,494,550.48 元，较上年增加 6.32%；归属于上市公司股东的净资产 1,897,911,349.00 元，较上年增加 19.18%。
甘源食品	2021/4/15	年度报告	报告期内，公司实现营业收入 1,172,353,262.21 元，同比增长 5.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 179,272,042.03 元，同比增长 6.71%；总资产 1,760,405,775.66 元，较上年增加 104.21%；归属于上市公司股东的净资产 1,420,928,773.36 元，较上年增加 181.73%。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

2020 川酒成绩单；茅台子公司力争年底全面停用集团 LOGO；酒馆企业注册量激增

营收占比 48.8%，2020 川酒成绩单出炉。四川日报 4 月 15 日报道，2020 年四川白酒产业以全国 35.3% 的规上酒企，实现全国 49.6% 的产量，完成全国 48.8% 的白酒营业收入。相关数据显示，2020 年 1-12 月，四川白酒规上企业累计生产白酒 367.6 万千升，同比增长 0.7%；完成营业收入 2849.7 亿元，同比增长 7.9%；实现利润总额 529.1 亿元，同比增长 18.2%。

茅台集团：力争年底全面停用集团 LOGO。茅台时空称，自茅台集团实行“双十”“双五”品牌规划以来，共缩减品牌 170 余个、产品 2300 余款。2021 年，茅台集团围绕打造世界 500 强企业的目标，对子公司的管控又有了新的标准。集团正督促子公司制定 2021 年品牌瘦身规划，打造大单品，逐步淘汰业绩低下的品牌，控制品牌产品数量，鼓励子公司培育自主知识产权品牌，力争 2021 年底前全面完成停用集团 LOGO 工作。

3.8 万家酒馆企业大数据：一季度注册量激增 113.6%。4 月 15 日，企查查发布数据显示，目前我国共有 3.8 万家酒馆相关企业，山东省以 3100 余家企业排名第一，黑龙江、辽宁位列二三名，邯郸、哈尔滨、成都则是排名前三的城市。2020 年，相关企业新注册 1.07 万家，同比增长 5.4%，今年一季度新增企业 2444 家，同比增长 113.6%。

泸州老窖收购三人炫酒业 5% 股权。4 月 14 日，泸州老窖发布公告称，为强化股东资源联动，促进公司产品销售，同意公司以自有资金 54.24 万元收购北京龙禹易享销售有限公司所持泸州三人炫酒业有限公司 5% 股权。因公司控股股东泸州老窖集团有限责任公司为三人炫公司参股股东，持有其 30% 股权，故本次股权收购构成共同投资的关联交易。

珠江啤酒、京东战略合作，拟推品牌年轻化。4 月 13 日，珠江股份与京东就推动品牌年轻化发展的深度合作进行探讨交流并签订合作意向书。未来双方将合作共建全渠道发展计划，推进全渠道计划、全域营销及大数据的发展，用京东的大数据优势、智能供应链优势及资源优势等为珠江啤酒提供发展机会，进一步把各项品牌成长服务计划推向全品类、助力平台更多品牌发展（资料来源：云酒头条）

一鸣食品去年营收近 20 亿元江苏基地 5 月将投产

4 月 15 日晚间披露的 2020 年财报显示，去年公司实现营收、净利润分别为 19.47 亿元、1.32 亿元，同比分别下降 2.5%、23.88%。从过往业绩看，这是 2017 年以来公司业绩首次下滑。

“业绩变动主要系去年疫情对公司第一季度经营业绩产生较大冲击，二季度开始公司销售渠道恢复建设，同时进行门店拓展，促使全年营收与 2019 年基本持平。”4 月 16 日早间，一鸣食品相关负责人回应财联社记者表示，“今年 5 月份募投项目江苏一鸣食品生产基地将投产使用，届时与平阳工业园形成互补协同，将提升整体供应链水平和扩大销售半径，两个生产基地半径 600 公里内，除了江浙沪之外，可达山东、安徽、河北、福建厦门甚至可到达北京天津。”

关于经营计划，上述相关负责人透露，今年公司将继续拓展门店销售网络，对奶吧门店的空间包装进行投入和管理，通过解决核心单品门店断货率提升单店业绩；同时，非门店渠道将在覆盖浙江省主要地级市的基础上，进驻江苏省苏南区域重点城市区。

一鸣食品主营新鲜乳品与烘焙食品。分产品来看，2020年一鸣食品乳品营收10.34亿元，同比下降2.30%；烘焙产品营收7.07亿元，同比下降0.23%；其他食品营收约7076.64万元，同比增长2.58%。

就地区而言，去年浙江地区收入16.06亿元，占比为82.49%；江苏省、上海市、福建省的营收分别为1.81亿元、1771.42万元、657.2万元。除上海市增长9.07%外，浙、苏、闽营收分别减少0.48%、8.26%、9.09%。此外，其他省份毛利率均高于浙江省，主要是由于公司浙江省外以直营店为主。

销售渠道方面，公司以“一鸣真鲜奶吧”连锁门店为主，非门店销售渠道为辅。公司奶吧门店采取直营与加盟相结合的经营模式，从数据来看，二者比例基本保持1:2左右。截至2020年12月31日，公司在浙江、江苏、福建及上海等华东地区共建立了1763家奶吧门店，其中直营门店519家、加盟门店1244家。

值得一提的是，在全国乳品一片“涨”声中，目前一鸣食品尚未提价。一位行业分析师对财联社记者表示，外部环境趋暖、乳品原材料上涨，一鸣食品今年大概率会提价（资料来源：财联社）

2021 开年之涨 白酒价格向阳而生？

“十四五”开年进入第4个月份，白酒以一波“开年之涨”翻开了“十四五”的新篇章。2021新年伊始，金种子酒对旗下馥合香系列多个单品进行了价格调整，最高涨幅达60元/瓶；仰韶紧随其后，针对彩陶坊系列产品的供货价进行调整，每瓶上调幅度为20元。随后，剑南春宣布水晶剑出厂价全面上调30元/瓶。3月，泸州老窖窖龄酒系列宣布上调终端供货价；水井坊宣布对其20多个度数产品作不同幅度的提价；水井坊宣布旗下战略大单品水井坊·井台和水井坊·臻酿八号同时提价。4月春糖期间，贵州醇酒业对外发布公告：自5月11日起收缩市场投入，并上调经销商专营产品价格；4月12日，泸州老窖特曲60版结算价上调30元/瓶。

在2020年白酒价格小步快跑式的上涨之后，2021年的白酒延续着持续上涨的局面，似乎要推动着白酒产业进入新一轮的爆发期。但是，在刚刚结束的糖酒会上，有行业专家发出警报：白酒消费市场已近饱和，白酒行业进入存量乃至缩量竞争时代，终端消费疲软，如果未来形势无法好转，不排除经销商促销去库存带来的“多米诺”式价格下跌那么，“十四五”的开局之年，对于白酒价格而言，会继续向阳而生吗？

2021年的开年之涨，从原料和基酒涨起。今年年初酒业家于2月8日率先报道了茅台镇的基酒涨价情况。酒业家发现基酒供求市场的失衡(供不应求)是推高酱酒基酒价格的主要原因，同时，酿酒原料的涨价也是一个重要原因。2021年2月的高粱价格与去年同比上涨82.1%，东北产区的高粱价格增幅超过45%，遵义地区玉米价格在2月底时已涨至2599元/吨，毕节地区更是达到了3199.99元/吨。2月底，贵州黔酒发布《关于基酒价格调整的通知》，决定自2021年3月1日起正式上调基酒供货价格。除贵州黔酒外，茅台保健酒、金酱酒业等酒企也先后下发通知，就基酒价格进行不同程度的上调。

贵州豪戈控股集团、贵州国韵供应链管理股份有限公司董事长刘永刚预测，基酒价格在2021年将会继续上涨，“在接下来一年里面，所有的品牌酱酒酒企，执行2-4轮的涨价是很正常的事儿，老基酒本来就贵，加价是正常的选择。其次只有涨价，才可能让整个酒企以及平台有很大的发展，二者在发展上有很大的关联性。”

作为老牌基酒大厂，红四渡酒业集团副总经理仇宇表示，2021年为应对基酒紧缺，红四渡酒业计划将基酒年产能扩至6000吨以上，“今年原材料高粱涨了，人工成本的投入也涨了，还有天然气成本的上涨，营销成本的上涨，这是大趋势，同时，基酒是真的

不够了，之前我们供给的(其他)企业很多，现在基酒紧缺，回过头想想也很后悔。我们今年尽量不做贴牌，找到我们做 OEM 的我们基本不接了。今年很多酒企要发展自己的品牌，需要自己的基酒，因此做好基酒储备是关键。”

高端酒涨价成定局，价格天花板在哪里?对行业而言，近年来茅台的快速发展势能不但推动了酱酒市场的快速扩容，也给酱酒整体市场释放了更多的品类红利和价格红利。因此，不少行业人士乐观预测，未来高端白酒依然有提价潜力，因为作为灯塔工厂，茅台指导价虽然已两年多按兵不动，但产量与市场需求之间的不匹配，官方零售价与市场实际零售价的巨大价差，以及要保持领先地位，实现更高的营收目标，茅台未来的涨价既有动力也有迫力。多数接受酒业家采访的业内人士认为，2021 年高端白酒(特别是高端酱酒)涨价已成定局。

那么，以茅台为引领的高端酒价格到底有没有天花板?如果有，天花板到底在哪里呢?和君咨询高级合伙人、酒水事业部总经理李振江在接受酒业家专访时表示，2021 年，白酒涨价会大步向前。刘永刚则认为，白酒在接下来一段时间会迎来 2-4 轮涨价，而高端酱酒要突破 4000 元的关口存在一定难度，“因为涨的太高，二三线品牌 1000 多元的产品起来之后，消费者也会退而求其次，以前喝高端酒的可能会选择 1000 多元的产品，当然喜欢工匠精神的，喜欢真正茅台文化的该买单的也会买单。”成都仁品酒业有限公司总经理乔旭判断，高端酱酒在 2021 年的价格上限应该在 3000 元左右：“茅台单瓶价格到目前不到 3000 元，主流价格应该是在 2700-2800 元，所以如果从单瓶来讲的话，我觉得今年能够在 3000 元左右。但茅台我个人觉得可能还是有涨价的预期，因为茅台的周边产品目前已经全线提价了，只是飞天茅台没有提价。”

高端之下，价格几何?随着消费升级和高端白酒价格上涨，次高端白酒价格天花板正在被打开，白酒主流价格带稳步上移。酱酒专家权图在他的《2020-2021 中国酱酒产业发展报告》中分析认为，1000 元左右是酱酒的高端价格带，而 400-800 元则构成了酱酒的次高端价格带，这个价格带将产生 400 亿的销售规模。“这个价格带形成了习酒窖藏 1988、红花郎 10 年 15 年、摘要、国台国标、钓鱼台酒、珍 15、丹泉 15 年洞藏、汉酱、仁酒、赖茅等多只酱香酒大单品，并对浓香和清香的次高端形成了碾压之势。”“现在来看，涨幅最快的是 200-600 的价格带，这是绝对的核心价格带，我认为谁做 200-600 元价格带谁就能跑赢大盘，谁不做就一定不会被忽略掉。”李振江对酒业家表示。

在市场层面，600 元左右的价格带正成为企业进行产品布局的重点之一。“今年最核心的价格带布局与比拼会集中在 1000 元和 600 元左右的这两个价格带。”乔旭预测说。琴台酒肆总裁田献国则认为：“因为我们是酒厂直接到店面到终端的模式，我们目前最高产品也就卖 600 多元，主流产品还是 200 多元的，这个卖得比较快。”

“今年我们的新品价格布局，最高的一款在 1100 元左右，次之的是在 600 元左右，还有一款是在 300 元左右。”皇沟酒业营销中心执行董事胡晓明对酒业家说。(资料来源：佳酿网)

年轻人青睐的低度酒缺“芯”

“70 后爱看年份，80 后爱讲情怀，90 后爱上微醺。”曾经难以撼动的“白啤红”三分天下，被“她经济”用力撕开了一个小切口，无数新兴低度酒品牌变成市场和资本的新宠，并逐渐形成了自己的饭圈文化：微醺文化。据 Accenture 发布的数据，中国拥有 4 亿年龄在 20-60 岁的女性消费者，其每年掌控着高达 10 万亿元的消费支出。同时，CBNData 发布的 2020 年轻人群酒水消费洞察报告显示，95 后的人均消费增速最快，且女性的消费人数增速明显高于男性，已经超过男性消费人数。在此背景下，低度酒成为酒业细分市

场快速增长的蓝海赛道。只是这条细分赛道的成长性究竟如何？

低度酒迅速蹿红。越来越多的数据显示，年轻人正在“抛弃”白酒。根据国家统计局和前瞻产业研究院数据，从2016年开始，我国白酒的销量呈现下降态势，2016年我国白酒销量达到1305.7万千升，到了2019年，白酒销量为755.53万千升，同比下降11.6%。同时，罗兰贝格的数据显示，中国30岁以下消费者的酒类消费中，白酒仅占8%。

微醺文化迅速蹿红。据天猫新品创新中心《2020果酒创新趋势报告》，截至2020年11月，梅酒增长90%，预调鸡尾酒与果酒增长50%，低度酒之所以能迅速蹿红，主要是因为不断扩大的消费场景和消费需求，比如，越来越多的火锅店和串串香店里都出现了低度酒的身影，微醺已经虏获了万千年轻人的心。

“昔日火锅都配王老吉，如今火锅更配梅子酒。”KiKi是一名圈内人，在她看来，低度酒确实更符合女生的审美。除了佐餐，一人饮的场景也是当下低度酒的重要消费场景，甚至包括“晚安酒”“姐妹聚会酒”和“古风酒”在内，会有一大波大V带你见识多种多样不同度数、不同口味的百元以内新兴品牌。“自从喝了梅子酒，冰箱里啤酒的库存都被清理了，全都换成了低度酒。冰青青梅酒、知醺酸奶酒、林德曼、天使之手、白乌米酒、梅见梅子酒、锐澳预调酒，市面上的网红低度酒我基本上都会买回喝一下囤几瓶。”KiKi表示。和众多圈内年轻人一样，口味多元、颜值在线、价格不高、度数适中是许多人喜欢低度酒的共同原因。

越来越多人追求微醺的状态，当代年轻人的社交压力较80后轻松不少，传统的应酬也是少之又少。所以一人饮的需求重点在于“悦己”，释放工作中的压力，放松身心享受独处的时光成为不能忽视的精神需求。

低度酒“缺芯”。不可否认低度酒增长趋势，因为消费群体的年轻化不可逆转。但抛开趋势和消费场景，低度酒也有自己的“心病”，主要体现在供应链的品牌IP两方面上。伴随资本的涌入，越来越多的人对低度酒的天花板好奇，这条赛道到底能发展到何种程度？其实，这也是看低度酒在供应链的品牌IP方面能走多远，因为再好的口碑和销量都要建立在优质供应链之上。

不过，客观而言，市场上大多数低度酒正处于“缺芯”“造芯”阶段。低度酒近两年才开始兴起，许多诸如果酒和花酒的酿酒方式还停留在小作坊时代，没有成熟的供应链体系，这样既难以保证规模化的生产，也难以保证产品质量，同时，建立一个供应链，哪怕是一条生产线的成本都十分昂贵，这是目前许多品牌无法负担的。

对此，有业内分析表示，如果收购或自足供应链后，产品销量达不到预期效果反而会增加成本。而据国内某一线知名基金投资人士表示，一般新品牌在前两三年都处于亏损状态。这就意味着，亏损状态下去收购工厂对品牌而言前期的资金压力和后期销量保证风险都不小。因此，为了保证产量，多数品牌都选择了找工厂代工，或者有资本投入的也会选择收购工厂作为自己的供应链。

代加工则直接导致了低度酒的行业准入门槛并不高，低门槛从而导致同质化严重。这就造成如今的低度酒存在一个普遍的问题：有品类而无品牌。低度酒是酒饮的一个细分领域，但细分之下还能细分出许多不同的品类，每种品类对应着多个不同的品牌。如果酒、梅酒、米酒、花酒、预调鸡尾酒、啤酒等。但实际上消费者对于这些细分品类及品牌的敏感度并不高。敏感度不高也就意味着忠诚度不强。这让许多低度酒在激烈的竞争中难以存活。

如今，线下依然是酒产品的主要渠道，作为佐餐，餐饮为其主要搭配场景之一。目前餐饮渠道的竞争激烈、利润空间小，加之大型餐厅存在扣50%点的情况，如果产品毛利率达不到70%以上，基本无法在餐饮渠道上存活。因此，能成功打入餐饮渠道的品牌并不多，也有品牌选择向供应链压价或者降低“质量”成本，但无论哪种都不是好的选

择。如此来看，许多品牌的存活问题仍然是未知数。不可否认的是低度酒是一条高速增长的赛道，但不论是供应链，还是餐饮渠道布局，都是现今低度酒发展路上的阻碍。（资料来源：GPLP 犀牛财经）

6 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 25 未来一月重要事件备忘录

时间	限售股解禁	年报披露	股东会
2021/4/19		光明乳业	上海市长宁区
2021/4/19		煌上煌	江西省南昌县
2021/4/20		金徽酒	甘肃省陇南市
2021/4/20		天润乳业	新疆乌鲁木齐市
2021/4/20		莲花健康	河南省项城市
2021/4/20		盐津铺子	湖南省长沙市
2021/4/20		龙大肉食	山东省青岛市
2021/4/21		华康股份	浙江省衢州市
2021/4/21		双汇发展	河南省漯河市
2021/4/22		华文食品	湖南省长沙市
2021/4/23		ST 威龙	山东省龙口市
2021/4/23		海天味业	广东省佛山市
2021/4/23		三只松鼠	安徽省芜湖市
2021/4/23		珠江啤酒	广州市
2021/4/26		皇台酒业	甘肃省武威市
2021/4/27		仲景食品	河南省西峡县
2021/4/28		金枫酒业	上海影城五楼多功能厅
2021/4/29		良品铺子	武汉市
2021/4/30		天味食品	成都市
2021/5/6		金禾实业	安徽省滁州市
2021/5/7		绝味食品	湖南省长沙市
2021/5/7		千禾味业	四川省眉山市
2021/5/7		熊猫乳品	浙江省温州市
2021/5/7		甘源食品	江西省萍乡市
2021/5/7		华统股份	浙江省义乌市
2021/5/7		金字火腿	浙江省金华市
2021/5/7		三全食品	郑州市惠济区
2021/5/10		均瑶健康	上海市徐汇区
2021/5/10		一鸣食品	浙江省温州市
2021/5/12		会稽山	浙江省绍兴市
2021/5/13		广州酒家	广州市
2021/4/19	五粮液	97.79%	
2021/4/20	双汇发展	38.78%	
2021/4/19		今世缘	
2021/4/20		得利斯	

2021/4/20	双塔食品
2021/4/20	克明面业
2021/4/20	祖名股份
2021/4/20	泉阳泉
2021/4/20	元祖股份
2021/4/21	海欣食品
2021/4/21	安记食品
2021/4/21	李子园
2021/4/22	百润股份
2021/4/22	西麦食品
2021/4/22	惠泉啤酒
2021/4/23	兰州黄河
2021/4/23	燕塘乳业
2021/4/23	科拓生物
2021/4/23	品渥食品
2021/4/23	海融科技
2021/4/24	ST 中葡
2021/4/24	维维股份
2021/4/24	三元股份
2021/4/24	迎驾贡酒
2021/4/26	养元饮品
2021/4/27	承德露露
2021/4/27	青青稞酒
2021/4/27	仙乐健康
2021/4/27	山西汾酒
2021/4/27	星湖科技
2021/4/28	古井贡酒
2021/4/28	燕京啤酒
2021/4/28	酒鬼酒
2021/4/28	五粮液
2021/4/28	张裕 A
2021/4/28	皇台酒业
2021/4/28	皇氏集团
2021/4/28	古井贡 B
2021/4/28	张裕 B
2021/4/28	伊力特
2021/4/28	莫高股份
2021/4/28	有友食品
2021/4/28	日辰股份
2021/4/28	ST 威龙
2021/4/28	巴比食品
2021/4/29	*ST 西发
2021/4/29	洋河股份

2021/4/29	佳隆股份
2021/4/29	涪陵榨菜
2021/4/29	好想你
2021/4/29	ST 加加
2021/4/29	重庆啤酒
2021/4/29	金种子酒
2021/4/29	老白干酒
2021/4/29	ST 舍得
2021/4/29	水井坊
2021/4/29	妙可蓝多
2021/4/29	伊利股份
2021/4/29	口子窖
2021/4/29	来伊份
2021/4/30	泸州老窖
2021/4/30	西王食品
2021/4/30	贝因美
2021/4/30	ST 科迪
2021/4/30	古越龙山
2021/4/30	ST 通葡
2021/4/30	青海春天
2021/4/30	香飘飘

资料来源：wind、华安证券研究所

6.2 公司定增状态备忘

图表 26 食品公司定向增发最新进度

时间	预案公告日	股东会通过议案	证监会批准增发
西王食品	2020-08-21		
爱普股份		2021-03-16	
ST 舍得			2020-06-17
涪陵榨菜			2021-01-14
龙大肉食			2021-01-16
青青稞酒			2021-01-26
惠发食品			2021-03-13
汤臣倍健			2021-03-19

资料来源：wind、华安证券研究所

风险提示：

1. 国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；
2. 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全

事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；

3. 重大农业疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收受任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。