

洋河股东会反馈积极，东鹏特饮上市

行业评级：增 持

报告日期：2021-05-30

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体上升 5.96%，在申万一级子行业排名第三，分别领先沪深 300 指数、上证综指 2.32%、2.68%。子行业中，其他酒类（1.42%）、啤酒（1.47%）、肉制品（1.62%）、食品综合（1.79%）、乳品（2.28%）、调味发酵品（3.09%）软饮料（3.76%）、葡萄酒（7.00%）、白酒（7.53%）、黄酒（11.37%）全部呈上涨态势。

● 投资推荐

白酒：本周洋河股份召开股东大会，提出要打造精彩洋河、多彩双沟、光彩贵酒；待遇方面，今年下决心做内部体制调整，激发活力，普调工资；股权激励方面，19、20 年回购股票，正在有序推进股权激励计划。洋河股东会反馈积极，基本面稳步向上，建议关注。

大众品：东鹏饮料上市，引发市场对饮料市场的关注。国内能量（功能）饮料行业呈现着“一超多强”的竞争格局，红牛称霸第一多年，东鹏特饮一直处在第二，而新晋玩家穷追不舍。建议关注公司后续在除广东以外市场的开拓情况。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台酒整箱批价延续 3100 元上方震荡，散瓶方面，本周散瓶飞天批价延续 2400 元上方震荡、整体保持稳定，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于 970 元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 860 元/瓶。

食品方面：5 月 28 日，小麦价格为 2,587 元/吨，玉米价格为 2,919 元/吨，大豆价格为 5,111 元/吨，5 月 29 日，白砂糖价格为 5.6 元/公斤。5 月 21 日，仔猪、生猪、猪肉价格分别为 78.1 元/公斤、18.9 元/公斤、31.2 元/公斤。5 月 19 日，生鲜乳价格为 4.23 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

● 产业新闻

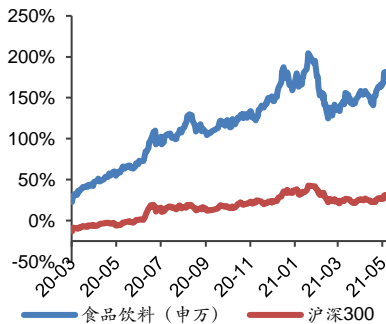
5 月 18 日，冰激凌雪糕品牌钟薛高完成 2 亿人民币 A 轮融资，投资方为元生资本（领投）、H Capital、万物资本、天图投资。

截止 5 月 28 日上午，目前食品饮料圈里广受期待的燕麦奶公司 Oatly 的市值已突破 130 亿美元。5 月 20 号，Oatly 正式挂牌上市，以每股 17 美元的价格发行股票，对应市值为 100 亿美元，筹集了 14 亿美元。

● 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。

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

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 洋河股份：股东大会反馈积极，经营拐点正逐步证实	6
2.2.2 古井贡酒：徽酒单寡头格局明确，全国化推进目标坚定	6
2.2.3 双汇发展：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局	7
2.2.4 巴比食品：营收恢复，毛利率改善	8
2.2.5 贵州茅台：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待	8
3 产业链数据	10
4 公司动态	15
5 行业要闻	16
钟薛高完成 2 亿人民币 A 轮融资，这个夏天它将会抵达自己的理想国吗？	16
杜甫酒业与南台国际战略合作 发力“白酒+电商”板块	17
达能出售蒙牛股份，交易获得款项 154 亿港元	18
OATLY 正式挂牌上市，进一步挑战过往的食品饮料公司的资本范式	19
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	21
6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会	21
6.2 公司定增状态备忘	21
风险提示：	22

图表目录

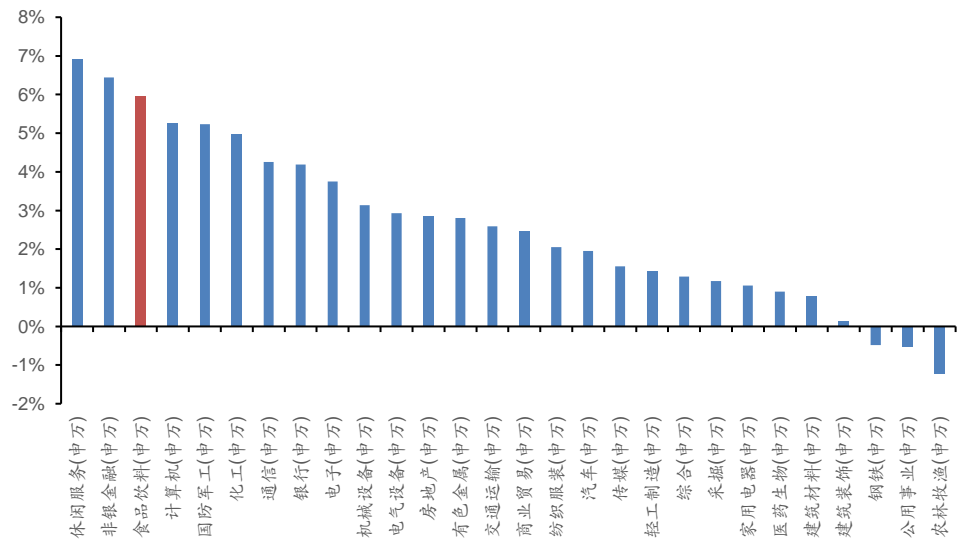
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	10
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	10
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	11
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	11
图表 11 小麦价格 (元/吨)	11
图表 12 玉米价格 (元/吨)	11
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	12
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	12
图表 15 猪价(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

1 市场表现

1.1 板块表现

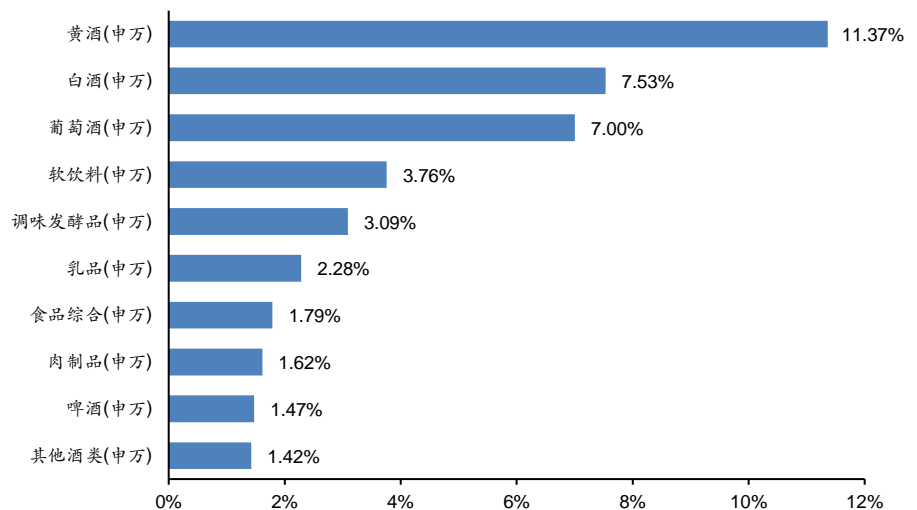
上周食品饮料板块指数整体上升 5.96%，在申万一级子行业排名第三，分别领先沪深 300 指数、上证综指 2.32%、2.68%。子行业中，其他酒类 (1.42%)、啤酒 (1.47%)、肉制品 (1.62%)、食品综合 (1.79%)、乳品 (2.28%)、调味发酵品 (3.09%) 软饮料 (3.76%)、葡萄酒 (7.00%)、白酒 (7.53%)、黄酒 (11.37%) 全部呈上涨态势。沪深 300 的 PE 值为 14.56，非白酒食品饮料的 PE 值 44.31，白酒的 PE 值 58.87。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



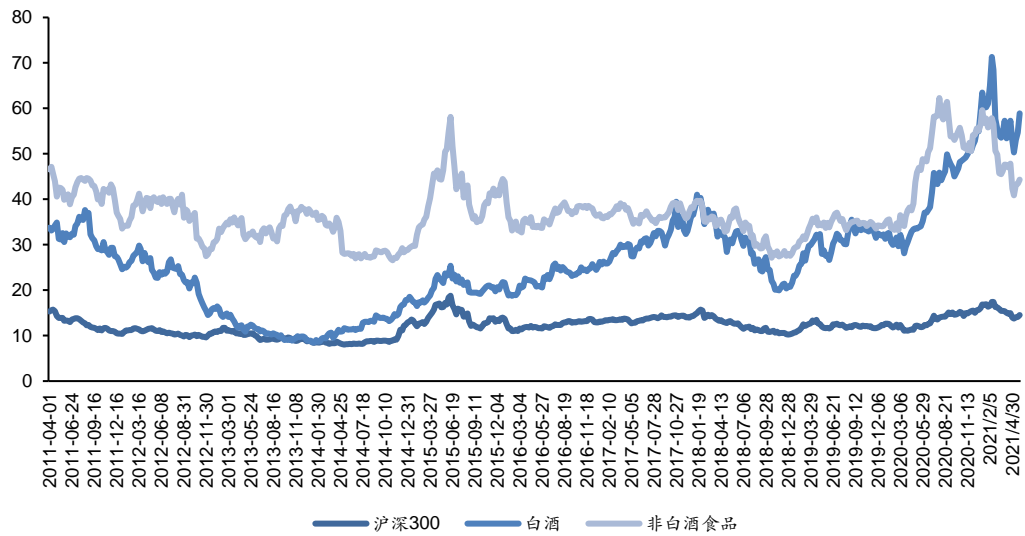
资料来源：wind，华安证券研究所

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

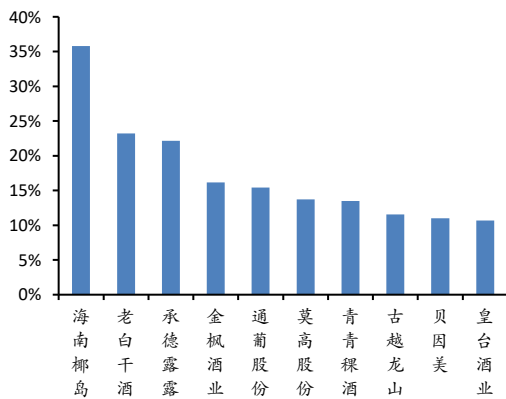


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

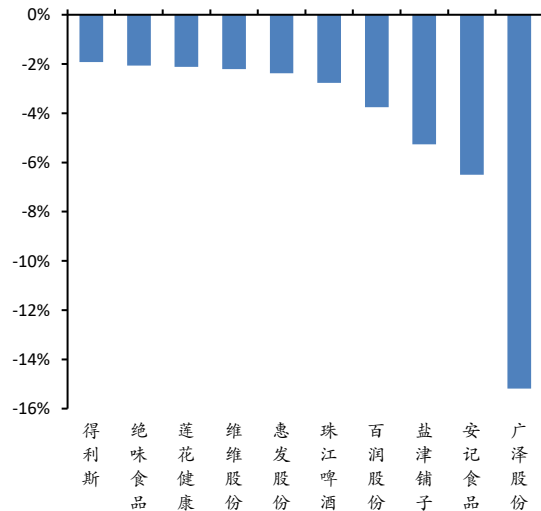
上周，海南椰岛 (35.81%)、老白干酒 (23.20%)、承德露露 (22.14%) 涨幅靠前，广泽股份 (-15.18%)、安记食品 (-6.50%)、盐津铺子 (-5.26%) 跌幅靠前。

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：本周洋河股份召开股东大会，提出要打造精彩洋河、多彩双沟、光彩贵酒；待遇方面，今年下决心做内部体制调整，激发活力，普调工资；股权激励方面，19、20年回购股票，正在有序推进股权激励计划。洋河股东会反馈积极，基本面稳步向上，建议关注。

大众品：东鹏饮料上市，引发市场对饮料市场的关注。国内能量（功能）饮料行业呈现着“一超多强”的竞争格局，红牛称霸第一多年，东鹏特饮一直处在第二，而新晋玩家穷追不舍。建议关注公司后续在除广东以外市场的开拓情况。

2.2 核心跟踪公司最新观点

2.2.1 洋河股份：股东大会反馈积极，经营拐点正逐步证实

公司召开 2020 年股东大会，公司主要管理层出席。

股东大会传递积极信号：公司张董事长提出双品牌多品类战略（洋河+双沟+贵酒），把双沟作为独立体系运作，亲自兼任双沟董事长，目前双沟营销、管理及生产系统已独立，财务也正待独立，贵酒营销体系亦独立；张董事长明确 M6+ 为公司核心大单品，顺大势的同时公司战略重心仍聚焦；公司执行总裁、销售公司董事长刘总明确，此轮营销变革已全面落地，基本面已形成趋势性扭转，M6+ 处于高速发展期，未来全国开花可期。

新一轮产品生命周期即将全面开启：M6+ 占位 700 元+价格带，已在对老 M6 完全替代基础上实现快速增长，省内及部分主流消费价格带较高的省份消费氛围培育较好；M3 水晶版招商铺市已完成，省内消费者接受度略慢，主因系水晶版价格由 400 元上提至 500 元、对四开形成价格跨越，短期价格大幅提升消费者培育周期拉长，参考 M6+ 培育节奏，后续中秋旺季有望实现放量。后续天之蓝、海之蓝预计分别于 7 月、年末（或明年初）进行换代升级，故 2022 年起，公司将实现全部主导产品均开启新一轮产品周期。

渠道改革稳步推进，产品换代背后本质是营销模式创新：本轮公司两大核心大单品 M6+、M3 水晶版换代背后的核心是全新控盘分利模式（一物一码，多码关联）带来的营销模式创新。此外，费用投放体系重新确立，将客勤礼品费用转向围绕消费者展开，费用效率得到提升，M6+ 与 M3 水晶版已形成组合拳；推进厂商一体化改革，建立“一商统筹、多商配衬”模式，当前公司核心产品价格体系稳定，公司与经销商关系显著改善，渠道销售动力增强；公司两大事业部裂变成五个，新增高端、梦之蓝、海天、双沟事业部，进一步细化组织架构，伴随各产品渠道打法分立，有的放矢提升效率。

公司股东大会传递积极信号，产品上，M6+ 换代基本成功，M3 水晶版延续承载全新渠道控盘分利模式，已在营销层面再次与主流酒企拉开代差，有望与 M6+ 形成组合拳，接力可期。洋河内部人事调整、组织分立、渠道改革、产品更新等调整已到位，洋河新一轮可持续成长周期正在路上。预估 2021~2023 年收入分别为 235、274、316 亿元，同比分别+11%、+17%、15%，归母净利润分别为 78、94、112 亿元，同比分别+4%、+21%、19%，当前股价对应 2021~2023 年 P/E 分别为 42.4x、35.0x、29.5x，维持“买入”评级。

渠道营销调整进度不及预期；海之蓝、天之蓝恢复进度不及预期；梦之蓝 M6+、水晶版推广进度不及预期。

详情请见：2021/5/27《洋河股份（002304.SZ）：股东大会反馈积极，经营拐点正逐步证实》

2.2.2 古井贡酒：徽酒单寡头格局明确，全国化推进目标坚定

安徽省内消费升级趋势明确，公司作为徽酒单寡头省内格局清晰，带动公司年份原浆产品结构持续上移。20年末公司推出千元新高端产品年三十，21年有望实现过亿元收入；古20品牌建设较好，在500元价格带快速发展，充分受益于安徽省内消费升级，回款节奏较快，预计后续在核心消费人群中持续放量；古16、古8亦受益于消费升级，在200~300元价格带实现增长，预计古8以上次高端产品占比超30%；下方古5、献礼版客观来说已经进入产品生命周期成熟期，公司推进保盘、保价、保量、保位。古井作为地产酒寡头，消费升级大背景下古井几乎一人独享升级红利，借产品结构轮动升级，上方产品接续放量，足以给公司提供持续增长动力。

全国化两手抓，省外市场开拓稳步推进：公司2024年规划200亿营收中约50%来自于省外市场，目前省外市场占比约30%，公司明确全国化两手抓，一手招商布局覆盖，另一手抓重点市场深度占有。目前江苏以南京、苏州为代表的市场快速推进，江苏已取代河南成为公司省外第一大市场，公司省外江苏、河北等市场产品结构布局较高，顺应消费升级发展较快；河南早年是公司省外规模较大的市场，产品结构较低，公司已提出河南再造新安徽，逐步推进产品结构、客户资源等切换，仍需时间。

徽酒单寡头格局稳固，维持“买入”评级。预估2021~2023年营收分别为123、140、159亿元，分别同增20%、14%、13%，归母净利润分别为22.9、26.7、30.7亿元，分别同增23%、17%、15%，对应PE为53.8、46.1、40.1倍，认为，公司作为徽酒绝对龙头，安徽地产酒单寡头格局稳固，古8以上次高端产品流行性已出现，有望持续享受省内消费升级红利，省外瞄准次高端谋求全国化目标明确，持续推进环安徽省招商。公司作为徽酒龙头，依托省内市场、及泛全国化发展，虽短期业绩不及预期，不改中长期成长确定性，因此维持“买入”评级。

1) 年份原浆系列动销不及预期；2) 省内渠道下沉、省外全国化扩展不及预期等。

详情请见：2021/5/25《古井贡酒(000596.SZ)：徽酒单寡头格局明确，全国化推进目标坚定》

2.2.3 双汇发展：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局

肉制品端拓展消费场景，屠宰端受益集中度提升，双轮驱动，强者恒强。

公司肉制品及屠宰业务均为十倍级空间：肉制品端产品成长空间打开，结构持续优化；屠宰端受益上下游产业链变革带来的行业规模化，公司龙头优势凸显。新管理层带动公司转型方向正确，改革释放动能。预计公司2021-2023年归母净利润分别为64.96/71.54/78.49亿元，对应EPS分别为1.87/2.06/2.27元，当前股价对应2021-2023年PE分别为19.5、17.7和16.2倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

肉制品业务推进结构升级，打开成长空间，提价传导通畅。

公司在肉制品业务端坚持“稳高温、上低温、中式产品工业化”的产品战略：高温产品聚焦“王中王”等现有大单品，推广“辣吗？辣”和“筷厨”系列主导新产品；低温产品盈利能力不断提升；通过新增熟食店、店中店等方式实现中式熟食增量，促进中式产品的快速发展；积极推广速冻柜渠道和餐饮渠道等新渠道产品，肉制品业务成长空间逐步打开。同时，2019年肉制品提价传导通畅，长期贡献利润弹性。

屠宰业务五大优势构筑壁垒，受益行业变局。

非洲猪瘟引发屠宰行业上下游大变革，上游养猪集约化，下游屠宰集约化。行业超级红利释放，龙头公司拥有天生的经济壁垒：(1) 双汇屠宰年均产生2万吨板油、9万吨碎肉，依靠全产业链优势，内销提升经济效益；(2) 猪价上下行周期，依靠猪肉-生猪价差与库存投放，受益时间价差；(3) 屠宰场全国化分布，对冲生猪价格南北差异，满足省际猪肉各部件需求差；充分调动海外资源，平抑猪价波动，受益区域价差；(4) 产能利用率仍低，有充足的提升空间迎接行业爆发；(5) 品牌与渠道效应下，产品拥有10%

以上的溢价。

详情请见：2021/5/6《双汇发展（000895.SZ）：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局》

2.2.4 巴比食品：营收恢复，毛利率改善

2021Q1 公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 131.8%；实现归母净利润 1378 万元，同比增长 3.43%；基本每股收益 0.06 元，同比减少 14.29%。Q1 华东区域新增 15 家经销商，无减少。

各项主营业务健康发展，占比合理：分产品看，一季度面点类营收 8754 万元，占比 35%，馅料类营收 7017 万元，占比 28%，外购食品类 6798 万元，占比 27%，包装及辅料 1749 万元，占比 7%，服务费收入 950 万元，占比 4%，其他收入 23 万元，占比 0.09%。

从渠道来看，特许加盟、直营门店、团餐、其他渠道分布销售 2 亿、414 万、4029 万、307 万元，占比分布为 81%、2%、16%、1%。团餐中经销商销售只占了总营收中的 2%，团餐目前还是由公司自有团队开发为主，受益于 2020 年下半年加大团餐开发力度，团餐业务由 2020 年占比 14% 上升至 16%。

从区域分布来看，华东、华南、华北、其他地区营收分别占比 91%、7%、2%、0.21%，华东强势地位显著。因公司武汉区域的首家门店于 3 月才开业，故华中区域的营收难以在 Q1 财报体现。未来随着公司在华南、华北和华中地区的扩张，预计区域营收将会逐渐均衡。

毛利率显著提升，推测费用率因区域扩张而加大：Q1 毛利率 22.69%，同比提升 3.48pcts，推测产量增加导致食品类业务单位固定成本减少，具体来看：原材料猪肉价格同比下降使得馅料成本下降；今年 Q1 无大面积的疫情爆发，推测公司去年同期给予门店减免管理费及促销支持的政策应该取消或力度减少，使得加盟店管理类、服务费类毛利率比上年同期增加。销售费用率由 7.00% 上升至 11.95%，推测因区域扩张中给予门店开业优惠和扶持、人工薪酬增加所致；管理费用率由 14.95% 下降至 7.28%，财务费用率基本持平；推测因营业外收入减少，销售净利率由 12.12% 下降至 5.42%。

异地扩张稳步推进：南京工厂已经开始前期建设，计划在 2022 年末投产，使得公司产品配送区域得到有效延伸，对江苏地区进一步渗透；临近的工厂提供更好的产品、更适应当地口味，助力公司在南京市场与当地品牌和善园、青露的竞争。从 2021 年 3 月初巴比在武汉开业首家门店，到 3 月底，巴比在武汉的签约门店达到 50 多家，预计至年底巴比还将在武汉及周边区域开店超过 100 家。

公司经营早餐加盟连锁门店，提供成品或半成品的馅料、面团，是中式早餐工业化的先行者，加盟店由华东向华北、华南拓展，未来有望实现全国化。公司多年积累已经形成一套成熟完善的加盟体系，单店模式可复制，速冻食品可增加单店营收，公司在加速拓店形成全国化连锁经营方面具有较大潜力，对外收购扩张将为公司异地布局提供新思路，缓解以往异地拓店时面临的品牌知名度和口感差异的阻碍；团餐业务空间广阔，有望成为新发展点。1.98/2.34/2.73 亿元，同比增长 13%/18%/17%，EPS 分别为：0.80/0.94/1.10，对应 PE 分别为 43/36/31。维持“买入”评级。

详情请见：2021/4/30《巴比食品（605338.SH）：营收恢复，毛利率改善》

2.2.5 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%，归母净利约 467 亿，+13.3%。4Q20 营业总收入 284 亿，+12.1%，归母净利 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双位数，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》

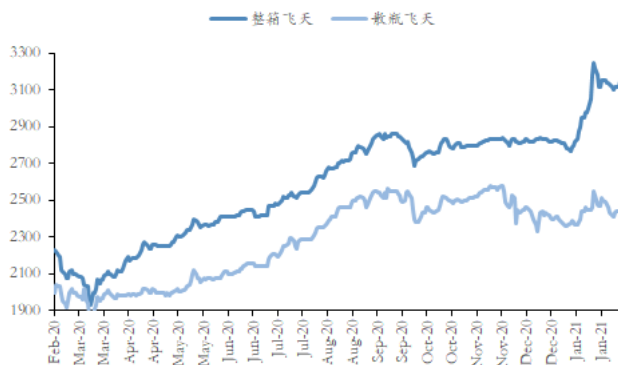
3 产业链数据

图表 6 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	本周茅台酒整箱批价延续 3100 元上方震荡，散瓶方面，本周散瓶飞天批价延续 2400 元上方震荡，整体保持稳定，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于 970 元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 860 元/瓶。
葡萄酒	2021 年 4 月，进口葡萄酒数量为 33,380 千升，同比上升 14.5%，环比增加 14.6%；进口葡萄酒价格为 24,807 元/千升，同比下降 26.4%，环比下降 8.5%。
小麦	5 月 28 日，小麦价格为 2,587 元/吨，同比增长 10.43%，环比增长 0.9%。
玉米	5 月 28 日，玉米价格为 2,919 元/吨，同比增长 38.1%，环比下降 0.1%。
大豆	5 月 28 日，大豆价格为 5,111/吨，同比增长 30.0%，环比下降 0.2%。
食糖	5 月 24 日，白砂糖价格为 5.6 元/公斤，同比增长 2.96%，环比增长 2.2%。
猪肉	5 月 14 日，仔猪、生猪、猪肉价格分别为 85.3 元/公斤、19.3 元/公斤、32.4 元/公斤，同比分别变化-17%、-38%、-23%，环比分别变化-2%、-10%、-4%。2021 年 3 月，进口猪肉数量为 45.11 万吨，同比增长 17%，环比增长 43%。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	5 月 21 日，白条鸡价格为 17.05 元/公斤，同比增长 2%，环比下降 1.84%。
生鲜乳	5 月 19 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.23 元/公斤，同比上升 18.8%，环比不变。2021 年 4 月，进口奶粉数量 12 万吨。
包装材料	5 月 10 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 2,619 元/吨、19,702 元/吨、3,933 元/吨，同比分别增长 89.1%、50.4%、22.1%，环比分别变化 7.8%、0.2%、2.7%。

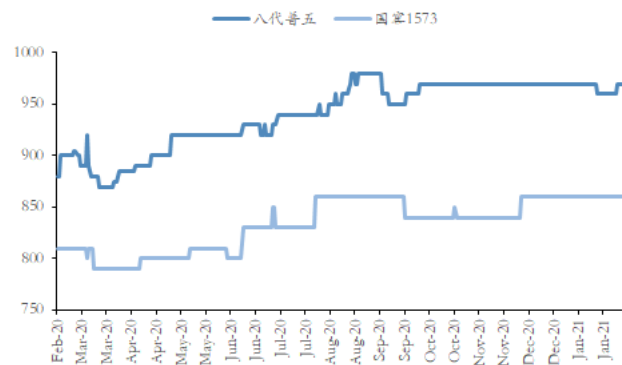
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 飞天茅台批价（元/瓶）



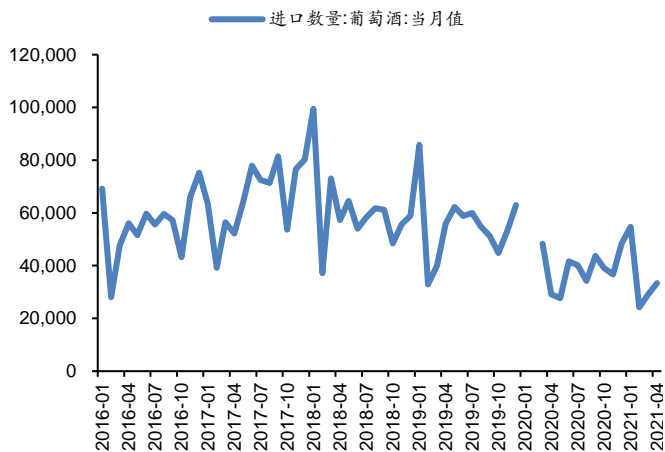
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 八代普五/国窖 1573 批价（元/瓶）



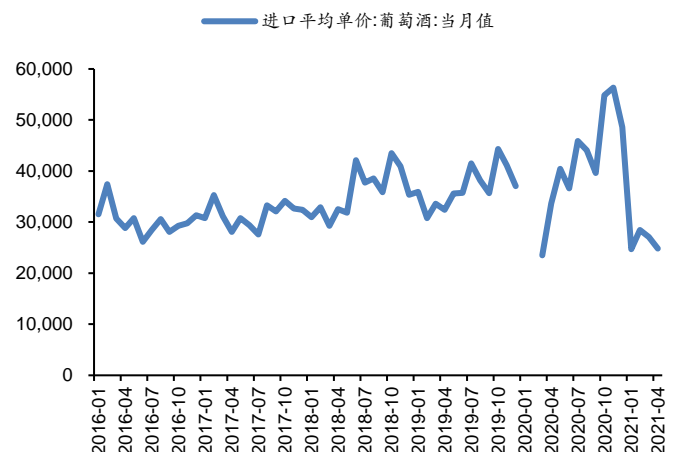
资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量 (千升)



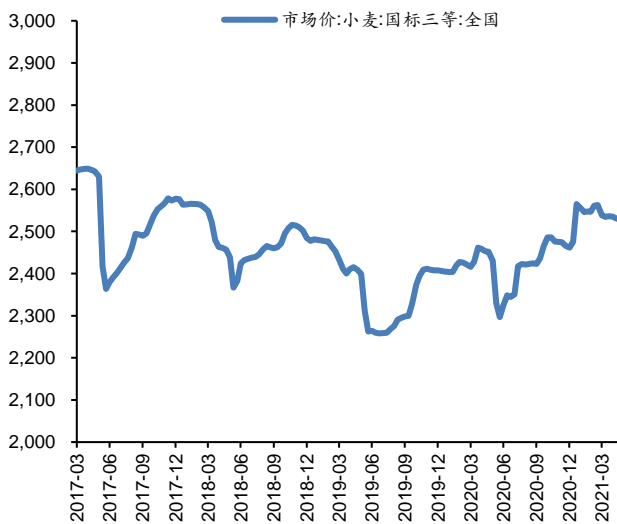
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 进口葡萄酒单价 (元/千升)



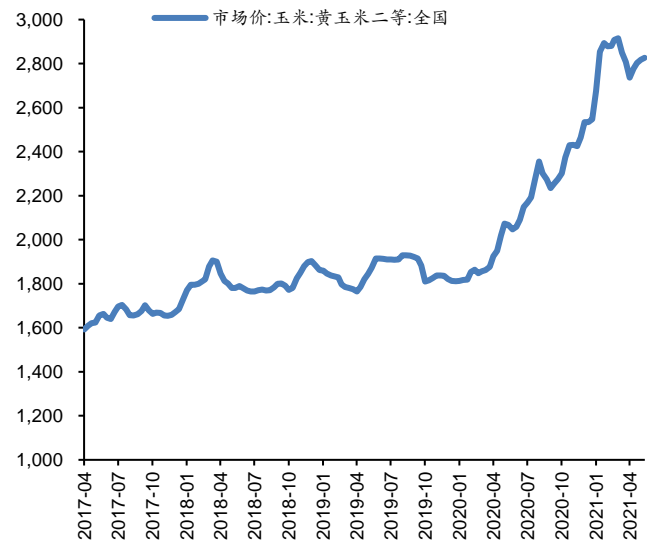
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 小麦价格 (元/吨)



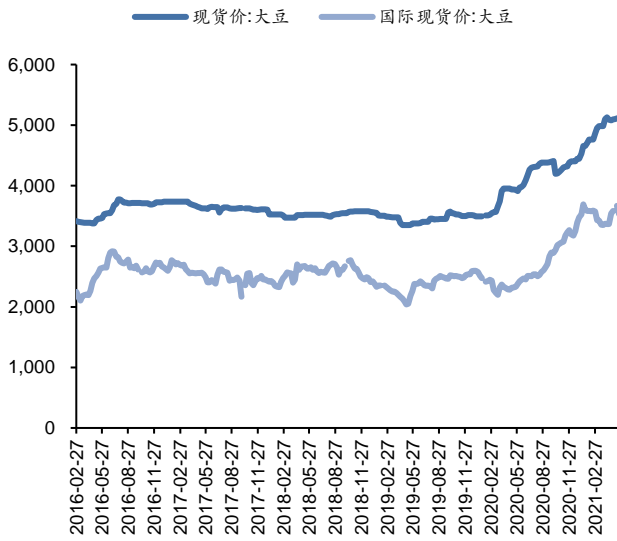
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 玉米价格 (元/吨)



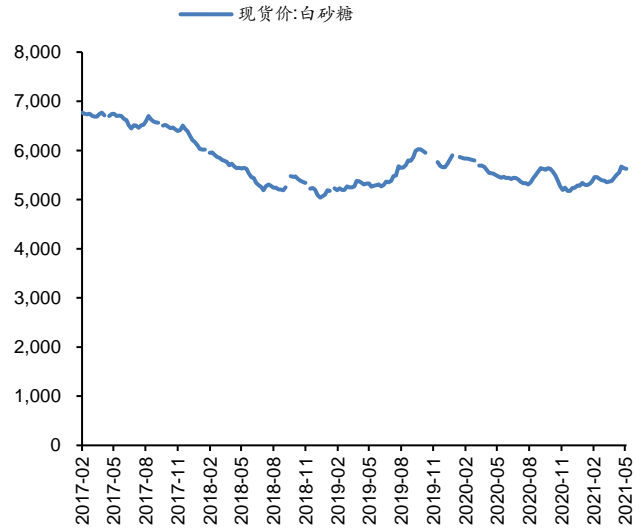
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



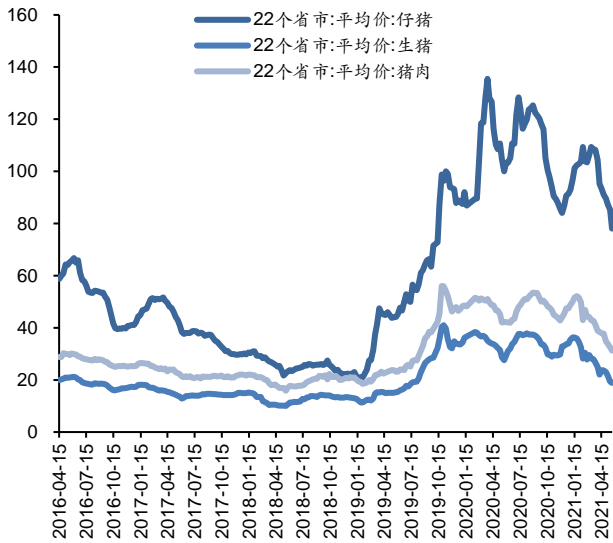
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)



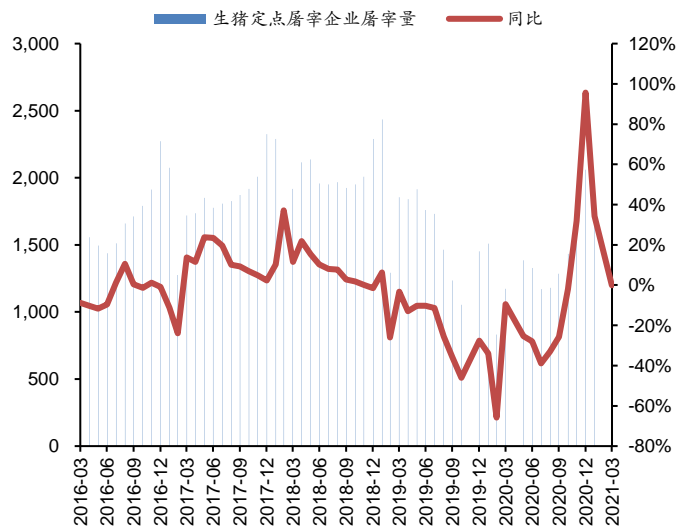
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



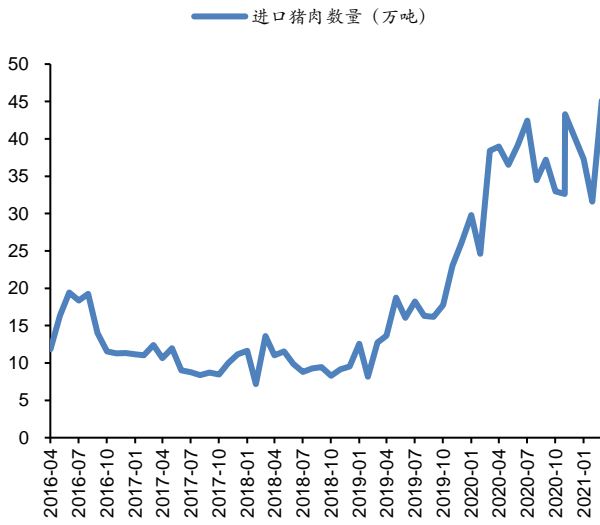
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



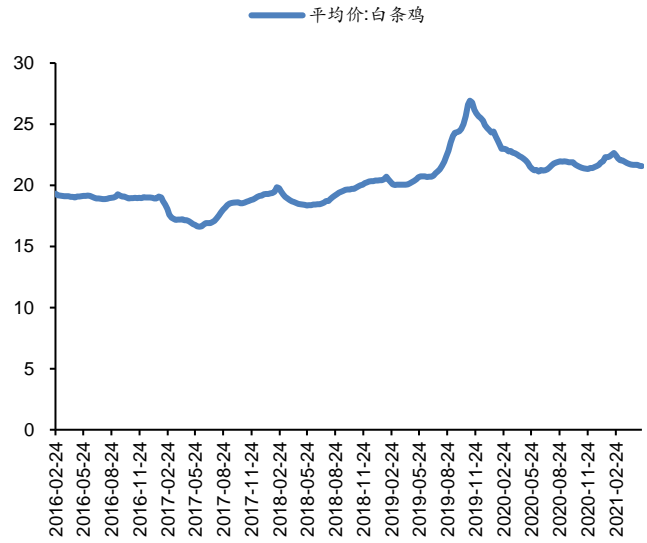
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 进口猪肉数量 (万吨)



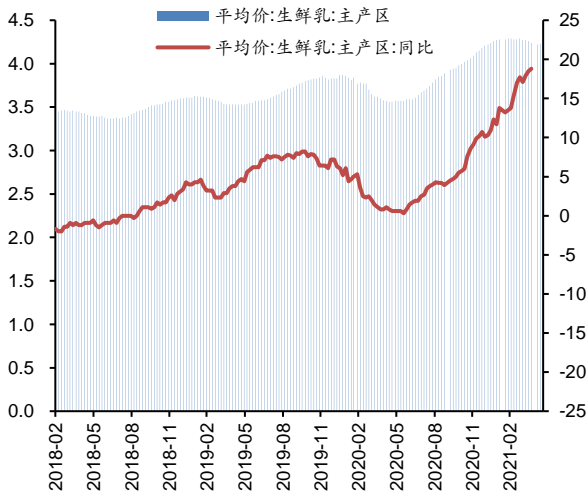
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)



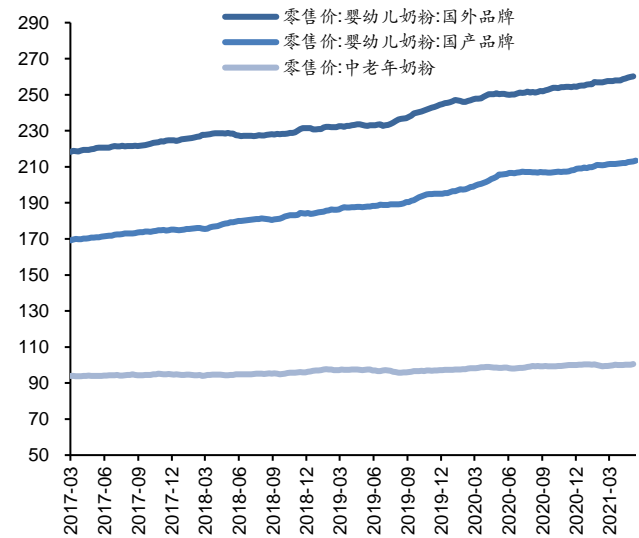
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



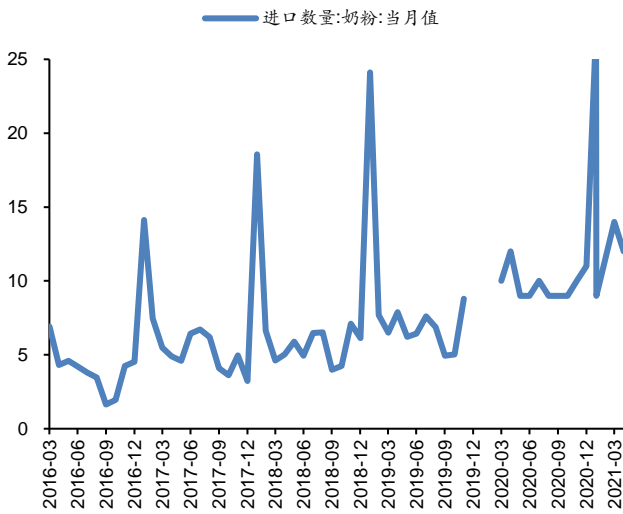
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



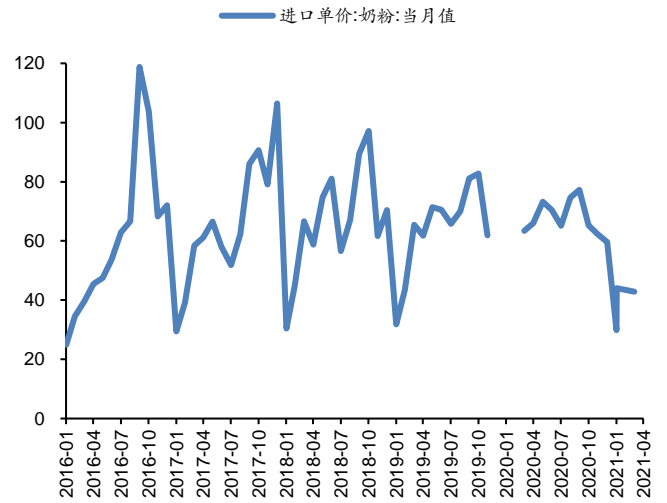
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



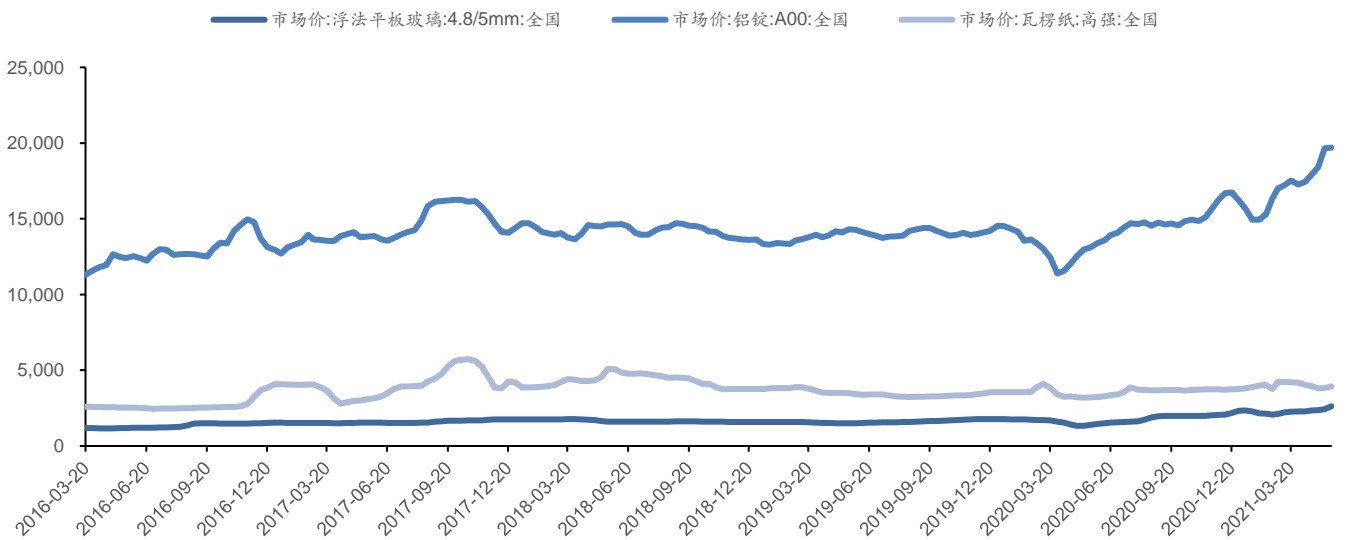
资料来源: wind, 华安证券研究所

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
绝味食品	2021/5/27	股权激励	以 2021 年 3 月 8 日为首次授予日，向 120 名激励对象授予 559.40 万股限制性股票。公司董事会确定限制性股票授予日后，在后续办理登记的过程中，4 名激励对象因个人原因自愿放弃认购其所获授的全部限制性股票合计 0.40 万股。因此，本次激励计划限制性股票实际授予激励对象人数由 124 人变更为 120 人，限制性股票授予数量由 559.80 万股变更为 559.40 万股
千禾味业	2021/5/29	股份增减持	2020 年 12 月 2 日-2020 年 12 月 11 日，伍建勇先生通过集中竞价交易减持公司股份 6,656,660 股；2020 年 12 月 3 日-2020 年 12 月 7 日，伍建勇先生通过大宗交易减持公司股份 9,687,320 股。上述通过集中竞价交易、大宗交易累计减持股份 16,343,980 股，减持数量达到公司股份总数的 2.4552%，减持总金额 587,317,403.12 元。截至本公告日，伍建勇先生本次减持股份计划时间届满，本次减持计划实施完毕。
安井食品	2021/5/28	可转债转债转股	鉴于公司首期公开发行可转换公司债券募集资金投资项目（以下简称“首期可转债募投项目”）均已实施完毕，为方便账户管理，公司将首期可转债募投项目结项，并将节余募集资金永久补充流动资金。根据相关规定，由于公司节余募集资金低于募集净额的 5% 且低于 500 万元，上述事项无需提交董事会审议。截至本公告披露日，公司已办理完毕上述所有募集资金专户的销户手续。募集资金专户注销后，公司与保荐机构、项目实施主体子公司、开户银行签署的募集资金专户监管协议随之终止。
好想你	2021/5/24	利润分配	本公司 2020 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 45,998,906 股后的 469,685,254 股为基数，向全体股东每 10 股派 10.000000 元人民币现金。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

钟薛高完成 2 亿人民币 A 轮融资，这个夏天它将会抵达自己的理想国吗？

5 月 18 日，冰激凌雪糕品牌钟薛高完成 2 亿人民币 A 轮融资，投资方为元生资本（领投）、H Capital、万物资本、天图投资。此前，钟薛高曾在 2018 年相继获得过真格基金、峰瑞资本参与的天使轮融资，以及天图资本、头头是道参与的 Pre-A 轮融资。本轮投资中，成立于 2015 年的元生资本是一家专注于成长期互联网投资的投资基金，由前腾讯副总裁、腾讯投资并购部总经理彭志坚与前腾讯投资并购部副总经理许良发起创办，旨在通过“在关键节点，为被投资公司提供关键支持”，支持新一代的互联网创新公司，其成员企业包括小红书、茶颜悦色等。“钟薛高并不缺钱，融资并不是为了活着，而是更有效率的发展。战争中需要备足粮草，打更大的仗。”钟薛高创始人林盛回应时这样表示。

用三年，打造高端中式雪糕。据中国饮食行业协会调查数据显示，2019 年，我国冰淇淋市场规模迅速增至近 1380 亿元，市场规模稳居全球第一，预计 2021 年有望超过 1600 亿元。同时，根据相关数据，中国人均消费冰淇淋仅 2.5 公斤，而日本人均消费是中国的 4 倍，美国则是中国的 9 倍。因此，中国的冰淇淋市场仍然拥有很大的发展空间供各品牌充分施展拳脚。近年来，以天猫、京东、拼多多为代表的电商新渠道的快速崛起和消费升级浪潮的叠加因素，也促进了冰品市场的新变化和钟薛高等新冰品品牌的诞生。

钟薛高就在这个恰当的时机诞生了。2018 年 3 月在上海成立，起步于天猫，此后逐步开辟了包括京东、微信等在内的线上多渠道的钟薛高，以标志性专利传统瓦片外型雪糕切入，迅速在冰品市场迅速站稳了脚跟，现已推出经典款、小小雪糕、联名款、线下渠道款以及钟薛高的糕等多个产品系列，其单支产品售价在 13-18 元左右，证明了国产雪糕也可以很“贵”。可以说，钟薛高发展的速度非常快。2020 年 1 月至 6 月，钟薛高在淘宝+天猫平台销售额合计 1.28 亿元，销量 90.5 万单，均价 141.82 元。2020 年双十一期间，钟薛高居于天猫冰品类目销售额第一名，天猫旗舰店粉丝已达 180 余万，2020 年全年出库 3400 万支雪糕。

有这样优秀的实绩支撑打底，面对卖钟薛高的糕等甜品是因为碰到了天花板的质疑，林盛回应道：“第一季度钟薛高全渠道增长了 300%，天花板尚远。”目前，虽然钟薛高的体量尚不能与过去的行业巨头一较高下，但作为一匹走中式高端雪糕路线的黑马，其已得到了多方关注。

落脚点：年轻人的冰箱。钟薛高团队早已发现，一旦进入家庭领域，消费者对于某个品牌的依赖度就会提高，相比便利店或者商超的冲动性消费，家庭消费者不太容易更换所使用的品牌。也因此，为了进入家庭消费场景，钟薛高把年轻人的冰箱看作自己的落脚点。从一层装满雪糕的冰格开始，为了形成自己的独特风格和壁垒，钟薛高首先坚持住了“自然”和“个性”：制作的材料不含乳化剂和稳定剂，并且仅有 10 多款 SKU (Stock keeping Unit)。其次，三年来，钟薛高积极与泸州老窖、奈雪的茶、五芳斋、盒马、娃哈哈 AD 钙奶等多家知名品牌推出了系列主题联名款产品，打造了网红国潮雪糕的形象。

在做出了诸多创新尝试以外，钟薛高还通过大量的 KOL 在社交软件进行铺天盖地的营销，发动打卡，借助雪糕品类的社交货币属性，在晒单-关注-购买的链条中形成了正循环。传播上，钟薛高则从人和话题的角度切入，等待联名本身的话题自己发酵，让产品来“说话”。产品的打磨为品牌注入了强劲的竞争力，此后，钟薛高再利用朋友圈等社交平台进行直接的宣传，让大家了解体验，最终回到产品本身，通过产品认可自己。

整体上的成功闭环助力了钟薛高的跨界，数次成功营销积累的网红市场也在后续得到了充分体现：今年 4 月，钟薛高推出的分别名为“杏余年”、“芝玫龙荔”、“和你酪酪”

的“钟薛高的糕”系列产品，“备了两万多盒，一下卖光了”。而为了线上线下一体化建立品牌势能，从快闪店的尝试起步，钟薛高在上海、成都、杭州、深圳等城市已经开设了旗舰店，覆盖了超市、便利店、快闪店、盒马等 100 多个城市的渠道，打破了国产雪糕“只有冰柜，没有门店”的历史。今年，钟薛高还将布局智能冰柜、自动售货机，与线上渠道形成互补和合力。另一方面，因为钟薛高已经在行业内建立起高端化的人设，为了瞄准更多消费者，形成充分的灵活性和差异化，在和传统冰淇淋竞争的舞台上，2019 年 4 月，林盛团队还推出了以橘猫为 IP 的李大橘专注中端赛道。

但，网红是必经之路，是及格线，却永远不是目的。为了不“成也雪糕，败也雪糕”，钟薛高还在尝试开拓更多品类。可以看见，钟薛高在尝试把传统的随机零售，转化成仓储式、家庭式的消费，让它具备一定的刚需性。未来，钟薛高或将围绕着冰品、速冻食品打造产品矩阵，逐渐从细分赛道成为消费者心智中的品类代表。

走向品牌，钟薛高的理想。然而，区别于雪糕，不具备社交货币属性的速冻食品能否打开高端市场尚且存疑，钟薛高似乎也并没有回答，除了国潮风格，消费者必须选择自己的理由还有什么。在对钟薛高的糕“杏余年”进行点评时，有网友写下了这样一句话：“吃一口甜到心坎，吃两口有点发咸，吃三口：我想给物价局打电话。”可见，诚如林盛昔日所言，现在的消费者需要无与伦比的参与感，但当参与的代价高过体验时，钟薛高的市场又能剩下多少消费者勇于参与？

同时，钟薛高为了让消费者记住品牌所以打压爆品的做法同样遭受着不少人的质疑，对外，这种做法还带来了黄牛倒卖等哄抬钟薛高产品价格的问题。为此，5 月 14 日，钟薛高不得不亲自澄清以避免舆论发酵，但“雪糕中的爱马仕”、“贵妇都吃不起的钟薛高”等调侃已经流行开来，成了网友们的一份谈资。值得一提的还有，钟薛高的冷链成本为 46%，一直远高于 32% 的业内平均水平，这就意味着，钟薛高如果想要进一步打入下沉市场，就需要更高的冷链物流成本，利润则会压得更低。

在“万物皆可雪糕”潮流掀起的今年夏天，面对持续的运营压力，如何增强用户黏性，将网红标签上升为品牌，放大自己的竞争优势，可能将是钟薛高亟待解决的问题。就是不知道这一次，钟薛高的柔性品牌策略会给消费者和其他观望的品牌方交出一份什么样的答卷，钟薛高下一次令人眼前一亮的增长点又会出现于哪一端。现实总是骨感的，回顾钟薛高三年来的发展与尝试，也许可以简言之，即，在品牌塑造的路上，钟薛高只能算刚刚起步。

（资料来源：Foodaily 每日食品）

杜甫酒业与南台国际战略合作 发力“白酒+电商”板块

5 月 28 日，南台国际海外上市战略发布会在深圳举行，其在美国证券市场的股票代码为 NTAI。中国证券报记者从四川杜甫酒业集团股份有限公司（简称“杜甫酒业”）了解到，该集团旗下控股子公司四川省诗圣杜甫酿酒有限公司（简称“杜甫酿酒”）与南台国际达成战略合作，将共同发力“白酒+电商”板块。

南台国际董事长赵志介绍，作为一家为中国优质中小企业实现国际化、集团化战略的重要平台，已经形成了以酒业为基础，以电商、大健康、区块链板块为核心的黄金三角驱动产业格局，致力于挖掘中国优质中小企业价值，通过资本模式，建立创新企业上市孵化平台。

杜甫酒业董事长兼 CEO 彭作权透露，本次与南台国际的战略合作主要系资本合作与产品研发两个方面。产品主要是结合南台国际的大健康板块，倡导消费者喝优质酒、喝健康酒。杜甫酒业董事、合伙人刘彦君介绍，自 2018 年挂牌天府股权交易中心后，公

司引进战略投资者，新管理层确立了以“杜甫酒”为核心 IP 的“世界诗酒生活”产业集团的发展方向。充分发挥资本和产业优势，构建诗酒生活生态圈，明确做强优势白酒主业，打造诗酒生活生态平台。

杜甫酒业前身系 1983 年成立的绵竹县曲酒二厂，其在 1994 年注册了“杜甫”商标。2019 年，杜甫酒业荣登“华樽杯中国酒类品牌价值 200 强”，品牌价值达到 36.86 亿元，位居中国白酒品牌价值第 88 位。

刘彦君在介绍杜甫酒业的“十四五”发展规划时强调，公司将在“产融结合、一体两翼、全产业链”的战略指导下，打造“诗酒生活产业集团”，构建新业务模式，以“酒业+文旅+文创”全新战略规划指导企业发展，打造“诗酒小镇”和“东方诗酒谷”景区。

在 2021 年-2025 年期间，杜甫酒业将通过内生式增长和外延并购结合方式，力争实现产值 10 亿元、利税 3 亿元、市值 50 亿元、品牌价值 100 亿元的目标。实现杜甫酒业从“小而美”酒企向“小巨人”酒企转变。

在谈到未来规划时，刘彦君表示：“首先，公司要实现百亿产值的目标，成为令人尊敬的现代化企业集团，要将‘杜甫’这一超级 IP 打造成为世界级的文化酒领军品牌。其次是基业长青，坚持差异化、特色化、品牌化、IP 化、产业化，致力于把杜甫酒业打造成基业长青的酒业典范。”（资料来源：中证网）

达能出售蒙牛股份，交易获得款项 154 亿港元

5 月 13 日，达能在官网宣布已经完成对持有的蒙牛乳业有限公司约 9.8% 股权的战略出售交易，交易程序最初于 2021 年 5 月 12 日宣告启动。此次交易的全部所得款项为 154 亿港元，约合 16 亿欧元，交易将于 2021 年 5 月 17 日进行结算。同时，达能表示，所得款项的大部分将通过股票回购计划返还给股东。

达能在 2020 年的财报中曾提到，在 2020 年中来自联营企业的净利润从 9800 万欧元下降至了 8500 万欧元，其中主要原因为第一季度中蒙牛和雅士利的销售不佳，同时在报表中表示将出售其直接持股的蒙牛公司的股权。

达能与蒙牛的正式“联姻”始于 2013 年 5 月，当时蒙牛引入中粮集团和达能集团作为其战略股东，同时，蒙牛与达能签订协议，双方将各自对自身在中国的低温产品业务实施重组方案，在合资项目在交割时，蒙牛与达能分别持有 80% 和 20%。次年 2 月，达能通过参与蒙牛定向增发，所持有蒙牛的股本由此前的 4% 增至 9.9%，成为蒙牛第二大股东。2014 年，达能与蒙牛决定在针对中国婴幼儿配方奶粉进一步战略联盟，达能通过参与雅士利国际定向增发获得 25% 股权，成为后者第二大股东，第一大股东则是 2013 年 6 月入主的蒙牛。

根据 2020 年达能的财报显示，在全年中，达能营收为 236 亿欧元，同比下降 1.5%。在整个 2020 年中，达能股价也下跌了超 20%。2020 年 10 月，达能也曾宣布将对其投资组合进行重新审阅。最终达能选择售出蒙牛股权，并将进行股票回购，进而提升投资者信心。

其实在 2013 年时，蒙牛正在经历一次资本开支的高潮。在此之前，蒙牛由于在公司管理层方面进行了一些变动，导致公司的政策持续性相对不足，也给了其在国内最大的竞争对手之一伊利一些发力的机会。在 2011 年时，蒙牛的业绩为 373.9 亿，伊利则是 374.5 亿，两者相差并不大。在 2012 年时，伊利的收入增加到了 419.91 亿，蒙牛则下滑至 360.8 亿，两者的差距也迅速扩大。在 2013 年，由于蒙牛收购了雅士利奶粉业务，也让蒙牛的业绩有了较大的增长，在 2013 年达到了 433.57 亿。

蒙牛也通过旗下的雅士利投资了 2.2 亿纽元在新西兰建厂，之后又与北美食品企业

White Wave Foods 建立了合资企业。在这个时间点，蒙牛与达能合作，也可以借助达能技术上和经验上的优势，实现多元化的发展。而对于达能来说，蒙牛在中国市场强大的分销网络和各方面的资源都可以帮助达能在中国拥有更好的发展。

由于近年来双方侧重的业务开始转变，双方的协同效应也不如从前。

蒙牛在过去几年的调整与积累中，已经逐渐向国际化以及多元化方向发展，近年来，蒙牛也雅士利产品进行了重新梳理，在 2020 年中启动了旗下多个品牌重塑项目。例如，雅士利在 2020 年年报中表示，对旗下品牌“多美滋”重新进行品牌定位，深耕下沉市场，提高其竞争优势。

而在达能方面，虽然在财报中表示目前中国的主要业务为饮用水以及饮料业务和特殊营养品业务，但是达能在近年来也在加码婴幼儿配方奶粉以及营养品业务。在 2020 年 5 月，达能从加拿大乳业巨头萨普托手中买入迈高乳业的青岛奶粉工厂，同年 12 月，根据公开资料显示，达能位于青岛的本土奶粉工厂有望在 2021 年第一季度投产。也就是说，达能和蒙牛将在婴幼儿配方奶粉业务开始直面竞争。

达能也在公告中表示，“即使达能选择出售蒙牛股权，中国依然是公司重要的战略性市场。”财报显示，中国是达能第二大市场，占 2020 年公司销售的 9%，也许未来达能会选择并购其他投资回报率更高的在华业务。（资料来源：FoodPlusHub）

Oatly 正式挂牌上市，进一步挑战过往的食品饮料公司的资本范式

截止 5 月 28 日上午，目前食品饮料圈里广受期待的燕麦奶公司 Oatly 的市值已突破 130 亿美元。5 月 20 号，Oatly 正式挂牌上市，以每股 17 美元的价格发行股票（对应的市值为 100 亿美元），这是 15 至 17 美元区间的最高价，筹集了 14 亿美元。

这次 Oatly 的承销商里汇聚了业内最响亮的名字，摩根士丹利(MS)、摩根大通(JPM)、瑞士信贷(CS)、巴克莱(BCS)、杰富瑞、法国巴黎银行、博鳌亚洲论坛证券(BAC)、Piper Sandler 和 RBC。

去年 7 月，Oatly 筹集了 2 亿美元的资金，由黑石集团(BX)牵头。其他投资者包括娜塔莉-波特曼(Natalie Portman)、奥普拉-温弗瑞(Oprah Winfrey)和星巴克(SUBX)的联合创始人霍华德-舒尔茨。当时的估值仅为 20 亿美元，截至目前，不到一年翻了 6 倍多。

2020 年，Oatly 收入飙升 107%，达到 4.2 亿美元，目前还处于全球快速扩张期，去年的净亏损为 6040 万美元。2020 年，全球乳品替代品市场规模估计为 205 亿美元。根据 Grand View Research 的报告，2021 年，该市场预计将达到 232 亿美元。目前 Oatly 的 P/S（市销率）已超过惊人的 30 倍，这个数字很多互联网科技企业都无法企及。

市场狂热追求的背后是近年来创业食品饮料公司的资本范式已经改变。过往食品饮料公司想要在二级市场上市并受到追捧，往往需要等到企业有了成熟的商业模式和充沛稳健的现金流、可以用 P/E（市盈率）时。

这个过往的范式近年来被一次次打破，尤其是一些带着科技属性和“新世界”概念的食品饮料公司，如 Oatly、Beyond Meat、Laird Superfood 等，它们都被市场予以了科技公司的估值逻辑，在当前的盈利能力上被给了很大的宽容度，“食品系统深度革命”的故事深入人心，许多投资人都在为这个故事买单。

由于 Oatly 和 Beyond Meat 在二级市场上优良表现给资本带来的信心，接下来我们会看到这种“估值高度前置”的估值逻辑进一步传递到一级市场上，更多人揣着钱试图挖掘出“下一个 Oatly”，而这样的举动又会进一步推高类似项目的估值。

在全面这种市场环境下，进行类似项目的投资面临的风险是成倍放大的。一方面，这些领头的公司一旦销售数据无法圆上之前“食品系统深度革命”的故事线路的叙述逻辑，估值会轰然崩塌，而这种崩塌效应自然也会传递到一级市场。

另外，在“食品系统深度革命”的故事初期，销售数据基数不大，资本对亏损的容忍度高，就容易出现一些“在供应链与研发上唯唯诺诺，在营销买量上重拳出击”的行为，目前我们在市场上就能看到很多这样的做法。这种战略行为在初期盘子不大时还可以跟上资本对销售数据与“故事延续性”的要求，但是盘子一大，或者当“食品系统深度革命”的临界点真正来临时，产品力和供应链都无法跟上需求，而后面临的也将会是单个项目的估值崩塌。（资料来源：FoodPlusHub）

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
2021/5/31		青海春天	青海省西宁市
2021/6/2		爱普股份	上海市静安区
2021/6/3		科拓生物	北京市怀柔区
2021/6/4		*ST 西发	成都市高新区
2021/6/8		南侨食品	上海市徐汇区
2021/6/8		惠发食品	山东省诸城市
2021/6/8		水井坊	成都
2021/6/8		ST 通葡	一楼会议室
2021/6/9		贵州茅台	贵州省仁怀市
2021/6/10		今世缘	江苏省淮安市
2021/6/10		妙可蓝多	上海市浦东新区
2021/6/10		西麦食品	广西桂林
2021/6/11		安井食品	厦门市海沧区
2021/6/11		涪陵榨菜	重庆市涪陵区
2021/6/11		华康股份	浙江省衢州市
2021/6/15		佳禾食品	江苏省苏州市
2021/6/17		酒鬼酒	湖南省吉首市
2021/6/18		香飘飘	浙江省杭州市
2021/6/18		山西汾酒	公司会议室
2021/6/18		莫高股份	甘肃省兰州市
2021/6/18		五粮液	四川省宜宾市
2021/6/28		青岛啤酒	青岛市市北区
2021/6/29		庄园牧场	甘肃省兰州市
2021/5/24	百润股份	65.07%	
2021/5/24	仲景食品	23.71%	
2021/5/31	天味食品	19.86%	

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		
星湖科技		2020-05-16	
来伊份		2020-06-25	

爱普股份	2021-02-02
克明面业	2020-12-11
龙大肉食	2021-01-16
青青稞酒	2021-01-26
惠发食品	2021-03-13
古井贡酒	2021-04-28
妙可蓝多	2021-05-08

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。