



Research and  
Development Center

# 内参顺势奋楫，酒鬼借势得势

—酒鬼酒(000799)公司跟踪报告

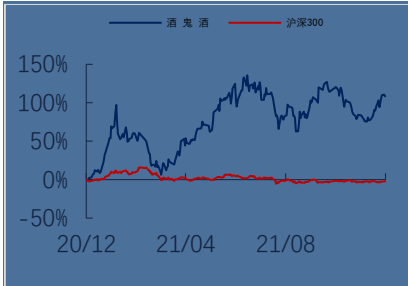
2021年12月08日

马铮 首席分析师  
S1500520110001  
mazheng@cindasc.com

相关研究

1. 馥郁香万里传，高端化迈全国
2. 持续品牌文化输出，全国化高增势头不减
3. 招商进展顺利，价量齐升促高增长

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司跟踪报告**
**酒鬼酒(000799)**
**投资评级** 买入

**上次评级** 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

**公司主要数据**

收盘价(元)	241.39
52 周内股价波动区间(元)	272.73-115.30
最近一月涨跌幅(%)	13.23
总股本(亿股)	3.25
流通 A 股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	784.35

资料来源：信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

# 内参顺势奋楫，酒鬼借势得势

2021 年 12 月 08 日

**本期内容提要：**

- ◆ 高端文化深入人心，内参模式走出自信。**在酒鬼酒的发展中，黄永玉大师是一个不可或缺的元素，其不仅起到了一个设计者和缔造者的作用，更是与酒鬼酒血肉相连的符号性代表。内参在文化名人与政要光环下诞生，经过 17 年的品牌沉淀，具备一个高端品牌所应有的基因。其产品价格对标茅台，酒鬼在发展艰难时刻仍维持其高端品牌形象不低于五粮液、国窖 1573，独立高端品牌形象深入酒圈，根植部分消费者心中。通过内参价值研讨会的落地执行，第四大高端酒形象逐渐获得更多消费者的认可。内参销售模式的探索取得成功，在省外与当地大商、优商达成战略合作，实现了平台商和核心终端的双布局，走出牛团自信。在大商体系下，抗风险能力强，任务完成稳定性高，提供较为确定性增长。
- ◆ 酒鬼产品多线发展，省外贡献主要增长。**酒鬼系列在省内以红坛 18、紫坛、黄坛为主，在省外以红坛 20、传承、透明装为主，多产品分区投放，共同发力带动增长。当前，核心大单品占比及规模优势仍不明显，随着内参赋能带动、省外市场的深耕建设，公司有望加快打造出 1-2 个 10 亿级大单品，实现在全国次高端市场的站稳。在快速招商的基础上，酒鬼系列省外市场也逐渐形成梯队，河南、山东、河北为深耕型核心市场，广东、安徽、江苏为动销复购型重点市场，其余市场为招商型发展市场，渠道开拓存在持续性可能。
- ◆ 未来看点：内参意见领袖培育，酒鬼的全国化进程。**经过三年发展，公司在省内已完成全部基础覆盖，但在省外根据市场发展情况不同，覆盖程度不一，差异较大。相比于其他全国化次高端品牌，酒鬼的全国化布局仍处于初级阶段。内参在省内渠道布局较饱和，代理资格稀缺，新增渠道主要为专卖店形式，且目前对经销商采用配额制，以控制价盘的稳定。从内参专卖店陈列上看，内参的个性化产品较少，未来可通过多样化 IP 打造，加强文创产品开发，宣扬内参文化酒内核，为省内提供增量补充。酒鬼系列中，由于渠道费用投入较大，品鉴酒投放较多，稀释了产品成本，导致价格倒挂多，终端成交价较为拥挤，并未体现出零售价的阶梯式布局，在未来核心产品达到一定规模后，公司可通过加强费用精细化管控，一方面对产品价格进一步梳理，另一方面增强渠道利润空间，提高经销商代理积极性。公司全国梯队型市场已初步建立，未来针对各个市场的不同发展情况，借助大商平台，依次由简单的招商增长转向高质量深耕。
- ◆ 投资建议：自信中保持冷静，顺势而为，勇攀高峰。**面对三年取得的突破式发展，公司管理层提出要保持冷静，改善发展中存在的短板，以九个自信的态度，坚定发展方向，继续勇攀高峰。2022 年开门红打款期为 12 月至春节前，回款期接近 2 个月。我们认为，在充分的回款时间下，配合开门红回款专项奖励，公司开门红将较为顺利实现，为全年目标的实现奠定确定性基础。我们预计 2021-2023 年 EPS 分别为 3.04、4.61 和 6.48 元，对应 2021 年 12 月 8 日收盘价（241.39 元/股）市盈率 79/52/37 倍，维持“买入”评级。
- ◆ 股价催化剂：**次高端市场扩容，全国化进程加快
- ◆ 风险因素：**宏观经济不确定风险；市场开拓不及预期风险；行业竞争加剧风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	1,826	3,392	4,822	6,403
增长率 YoY %	27.4%	20.8%	85.7%	42.2%	32.8%
归母净利润(百万元)	299	492	989	1,498	2,105
增长率 YoY%	34.5%	64.1%	101.3%	51.4%	40.5%
毛利率%	77.8%	78.9%	83.0%	84.4%	85.8%
净资产收益率 ROE%	12.3%	17.2%	28.4%	33.8%	36.4%
EPS(元)	0.92	1.51	3.04	4.61	6.48
市盈率 P/E(倍)	38.89	103.44	79.28	52.36	37.25
市净率 P/B(倍)	4.79	17.80	22.55	17.68	13.56

资料来源: 万得, 信达证券研发中心; 股价为 2021 年 12 月 08 日收盘价

## 目录

1. 高端文化深入人心，内参模式走出自信 .....	5
2. 酒鬼产品多线发展，省外贡献主要增长 .....	6
3. 未来看点：内参意见领袖培育，酒鬼全国化进程 .....	6
4. 风险因素 .....	8

## 1. 高端文化深入人心，内参模式走出自信

**品质为基，口感具有独特记忆。**内参酒的主要酒体为储存 8 年以上的特优级基酒，决定了内参酒的高品质特性，且在消费者心中存在着“喝一瓶少一瓶、喝一口少一口”的美誉。一口三香，让消费者享受到“前浓中清后酱”的风格，留有独特记忆。2019 年，公司推出内参大师酒（15 年），也是中国酒业协会《白酒年份酒团体标准》认定的第一款真实年份酒，每年限量 1 万箱，在高品质、限产量、真年份三个方面体现着稀缺性及产品价值。

**借由黄永玉大师的名人效应，内参品牌积淀成名。**一个高端品牌的塑造，需要时间的沉淀与历史文化底蕴的加成，茅台拥有红色基因与建厂 70 年对品质始终如一的坚守；五粮液的五粮酿造工艺吸收了儒家中庸和谐、集杂成醇的文化理念，在老八大名酒及曾经行业老大的基础上，成为浓香标杆；国窖则是凭借“浓香鼻祖”的六届名酒基因，经过二十年的积淀，稳居第三大高端品牌。在酒鬼酒的发展中，黄永玉大师是一个不可或缺的元素，其不仅起到了一个设计者和缔造者的作用，更是与酒鬼酒血肉相连的符号性代表。90 年代，酒鬼酒曾卖到 300 元的高价，一度成为中国最贵的白酒，其背后实则是黄永玉大师的名人效应在推动，从文化圈走入高端酒核心消费人群，并为酒鬼酒打上厚重的文化标签。2004 年，内参酒上市，由黄永玉大师与湖南籍原人大副委员长李铁映共同设计命名，蕴含“内敛乾坤、参悟天地”的大国情怀。产品价格对标茅台，酒鬼在发展艰难时刻仍维持内参高端品牌形象不低于五粮液、国窖 1573，独立高端品牌形象深入酒圈，根植部分消费者心中。从时间和文化两个维度看，内参既有 17 年的品牌积淀，又具备名人文化的底蕴，这为其成为第四大高端品牌提供了重要基因。

**三年模式探索成功，内参高端化之路愈发自信。**2018 年，内参酒销售公司由全国 30 多位高端白酒“亿元大商”共同出资成立，以国窖专营公司为参照对象，正式开启内参高端品牌的打造。通过厂商价值一体化模式，从简单博弈、以短期行为为导向的交易对象关系，向核心经销商协同关系转变；从简单凭借经销商和终端网点的数量扩张，向大店打造、大商扶植、区域占王为基点的区域精耕转化；从费用转移、资源内耗、导向对立背对背的操作，向费用共管、资源整合、利益共享、风险共担、渠道共控、运作对接，一体化运营转化。三年之路，从起初的半信半疑，到如今的牛困自信，内参销售初具规模，三年翻番的目标基本实现，第四大高端品牌定位获得消费者认可。

**走出湖南，内参全国化布局正在加速。**好的品牌基因也需要有效的落地执行才能发扬。三年来，内参酒在省内聚焦长株潭、大湘西市场，以核心终端、专卖店、样板店打造为主体，深化市场布局，实现省内市场全区域无盲点布局。湖南省作为内参的样板市场，也一直是内参收入的主要来源，2020 年收入占比约七成。借助中粮的平台，内参也在不断提升品牌曝光率，亮相各种国事活动，通过美酒大使推广、名人堂活动培育更多意见领袖，内参从区域认知逐渐走向全国化。随着 2019 年“内参价值研讨会”的落地，内参全国化布局正式开启，对省外市场重点突破，先后走进全国 18 个高线城市，与当地大商、优商达成战略合作，实现了平台商和核心终端的双布局。由于内参的高端价值，公司建立起以千万级大商为主的经销商体系，抗风险能力强，经营任务完成稳定性高，为远期百亿目标提供较为确定的增长源。我们预计，今年内参的省内外销售占比约为 55:45，随着省外市场梯队逐渐成型，河北、河南、山东、广东市场将通过深耕寻找增量，江浙沪皖及东北市场在招商基础上培育动销，未来省外销售占比或将进一步实现反超。

## 2. 酒鬼产品多线发展，省外贡献主要增长

**省内省外区别投放，多线产品齐发力。**当前，酒鬼系列产品以红坛、传承、紫坛、黄坛、透明装为主要构成，除 2020 年底红坛换新上市后，18 和 20 分省内外运作外，我们通过草根调研发现，其他产品也存在分区投放差异，其中，传承在省外销售比重较大，黄坛主要投放在湖南、河南、广东等核心市场，透明装只在省外销售。整体上，省内以红坛 18、紫坛、黄坛销售为主，省外以红坛 20、传承、透明装为主。虽然公司将红坛和传承定位为核心理战略大单品，但根据公司 2020 年年报显示，红坛在酒鬼系列中的占比仅 21%，传承为 12%，与品味舍得、臻酿八号、井台在各自公司中的大单品地位仍存在较大的差距，酒鬼系列实则是多线产品共同发力带动整体增长。并且从体量上看，我们预计 2021 年红坛、传承各自体量不足 4 亿，与主流次高端单品规模相比较小。在内参的带动下，随着酒鬼系列省外市场的进一步深耕，以省外销售为主的红坛 20、传承、透明装占比或将持续提升，有望培育成为 10 亿级大单品。

**省内聚焦长沙湘西，省外加快深化布局。**与内参不同，酒鬼系列已率先走出湖南，其销售收入主要由省外市场贡献，占比约七成。省内市场细分为长沙、湘中、湘西、湘北、湘南五个大区，其中长沙和湘西为核心市场，贡献主要收入，其余大区为重点发展市场。当前省内市场已实现扁平化布局，通过 2020 年底的红坛换代，公司也已对经销商结构进行优化，我们预计湘中、湘北、湘南市场将有机会实现超越平均水平的增长。自 2020 年起，酒鬼省外招商加快，除华中市场外，2020 年新增经销商 128 家，2021 上半年新增经销商 158 家，1 年半以来经销商数量增长一倍，也贡献了今年酒鬼系列收入 60% 多的增量。与内参市场布局类似，酒鬼系列省外市场也逐渐形成梯队，其中，河南、山东、河北为深耕型核心市场，广东、安徽、江苏为动销复购型重点市场，其余市场为招商型发展市场，渠道开拓存在持续性可能。

## 3. 未来看点：内参意见领袖培育，酒鬼全国化进程

**省外继续加快全国化进程，目前全国覆盖程度较低。**公司在省内已完成全部基础覆盖，但在省外根据市场发展情况不同，覆盖程度不一，差异较大。相比于其他全国化次高端品牌，酒鬼的全国化布局仍处于初级阶段，虽然今年在省外地级市场已实现全覆盖，但我们预期其全国整体覆盖率仍不足 50%。

**河南、山东、河北为深耕型核心市场，突破高地市场，培育大商，渠道进一步精细化、标准化管理，提升市占率。**根据草根调研，我们预计公司在河北销售规模约 4 亿（内参 1 亿+酒鬼 3 亿），山东约 3 亿（内参 1 亿+酒鬼 2 亿）、河南约 3 亿（内参 1 亿+酒鬼 2 亿），已形成一定的市场基础。

- 华北一直是公司的重点市场，从业绩贡献来看，华北市场仅次于湖南市场，排第二位。2018 年公司提出的全国化战略就是“聚焦湖南，以华北为中心，开启全国市场布局”。华北是内参酒的重点区域，而河北则是华北的核心区域，内参酒价值研讨会三次落地河北，体现了公司对河北市场的高度重视。在内参酒进入河北市场的三年时间里，从两三个团购商发展到现在三十多位优商大商；从一两个人的孤军奋战，到现在拥有 40 多人的牛团队，渠道建设进入精细化布局。
- 河南市场是酒鬼酒公司省外市场中仅次于华北的第二大市场，酒鬼酒品牌在河南市场有非常好的基础。2012 年，公司和新乡市新平川酿酒厂共同出资 5000 万元，在河南



省新乡市延津县成立酒鬼酒河南有限责任公司，利用当地食品产业园便利的交通条件，建立酒鬼酒中低档产品北方市场的包装物流基地，以提升市场的反应速度。虽然后续因结构调整期及经营管理不善等因素，酒鬼酒河南有限责任公司已于2019年破产重组，但当地对酒鬼酒仍留有一定的消费情怀。借助郑州恒利酒业、河南酒便利公司、邮乐便利购、信阳众一商贸、茂群酒业等传统高端名酒经销商、零售连锁代表、特通渠道商家，公司正通过大商合作，快速推进内参酒在河南市场布局。

- 从白酒市场的消费和市场容量来看，山东是最重要的几个省份之一。并且山东一直是酒鬼酒公司在全国最好的几个区域市场之一，90年代末公司在山东的销售额曾接近亿元，有较好的口碑基础。同时，湘西是中央部署东西部扶贫协作战略济南对口帮扶的地区，与山东人民有着特殊的情感连接。目前，内参已与山东泰山名饮酒业公司、山东儒荣商贸公司、临沂联合非凡商贸、潍坊宏泰公司、济宁市圣汇商贸公司等知名酒商达成合作，市场局部也在加速。

**广东、安徽、江苏为动销复购型重点市场**，大举招商后，以提升质量为主要目标。

- 一直以来，广东市场是高端白酒主销区之一，此外，湖南每年的外出人口近一半都输入广东省，输入人口数超400万人，具备较好的消费基础。仅2021上半年，华南市场酒鬼酒经销商数就增长超80%，布局速度明显加快，体量过亿。
- 2021年，内参酒在安徽省增长超过10倍，截止今年10月份，销售额超过1亿元。其策略是突出专卖店模式，仅一年的时间，内参酒在安徽发展的专卖店数量就近30家，其中省会合肥专卖店数量居多。专卖店数量大幅增加，也是内参酒一直以来“优商”策略的落地体现。2022年，公司将全面推进配额制，重视超级终端店打造，推进名酒进名企，内参名人堂会员制落地，提升新开发客户质量，其中安徽区域2022年只有10家配额，由量的发展转向质的提升。
- 江苏是产酒大省，更是消费大省，据测算，江苏酒类零售市场规模可达千亿，其中高端白酒占20%以上，随着消费升级，高端酒的比重将进一步扩容。在与江苏苏糖的合作下，内参酒将认真做好江苏市场的渠道开发和圈层营销工作，输出品牌文化价值。

**其余市场为招商型发展市场**，加快招商布局，提升覆盖率。除上述核心市场、重点市场外，酒鬼酒在其余市场的布局较薄弱，作为省外第三梯队，可由内参价值为引领，从招商布局着手，带来持续性增量贡献。

**中后台体系的完善，提供坚强后盾**。由于过去内参销售体量较小，中后台部门较为单一，后勤配套稍显不足。在三年快速发展后，公司可参照酒鬼体系，将中后台部门细分为市场部、渠道管理部、销售管理部，加强职能分工，完善培训体系，通过中粮人力资源体系赋能，加快牛团队的打造，提供坚强的后勤保障。

**文创产品提供内参省内增量补充**。经过三年发展，内参在省内渠道布局较饱和，代理资格稀缺，新增渠道主要为专卖店形式，且目前对经销商采用配额制，以控制价盘的稳定。通过走访专卖店，我们比较常见的产品为52°内参、高尔夫、大师版、生肖酒，从陈列角度看，个性化产品暂时较少。除万里走单骑IP外，未来公司或可通过多样化IP，加强文创产品开发，宣扬内参文化酒内核，为省内提供增量补充。

**酒鬼系列产品价位拥挤，费用投入可更精细化**。目前，红坛酒鬼批价约290-300元，终端成交价350元左右，与品味舍得、臻酿八号之间存在50元左右的价差，与水晶剑之间存在近百元价差，在次高端主流价位具有一定的性价比优势，享受主流价格带上移红利。自红

坛换代以来，一年内批价已上涨 60 元左右，挺价幅度较大。但酒鬼系列中的传承、黄坛、透明装、馥郁经典等产品打款价接近，且与红坛批价相差 50 元左右，在实际成交价方面，价格较为拥挤，并未实现零售指导价的阶梯式分布。主要原因在于渠道费用投入较大，且品鉴酒投放较多，稀释了产品的成本，导致价格倒挂多。我们认为，在未来核心产品达到一定规模后，公司可通过加强费用精细化管控，一方面对产品价格进一步梳理，另一方面增强渠道利润空间，提高经销商代理积极性。随着省内渠道更加精细化，尤其是超级终端建设、优化经销商，未来酒鬼在省内市占率与古井、洋河、今世缘、四特、白云边在各自省份中的份额相比有进一步的提升空间。

“一三四、九一九”，“上下同欲者胜”。在 2021 年全年营销总结大会上，郑轶总表示，在公司取得初步突破的当下，依旧要保持冷静，上下一心，改善发展中存在的短板，勇攀事业高峰。王哲总也对来年营销策略进行部署，“1”坚持一个方向，打造中国文化白酒第一品牌；“3”三个策略支撑点，做强基地市场、突破高地市场、深度全国化；“4”四大方向提升，实现品牌增值、产品增值、市场增量、客户增利；“9”九个核心策略指引，核心产品策略，核心市场策略，优商布局策略，专卖店建设策略，圈层营销策略，基地市场打造策略，高地市场打造策略，深度全国化突破策略；“1”打造一个互信团队，销售团队和公司各职能部门，要相互配合、相互信任，齐心协力做市场；“9”牛团九个自信，馥郁文化要自信，形象建设要自信，高效服务要自信，精细管理要自信，优商布局要自信，维护价格要自信，打造核心要自信，团队执行要自信，拓展圈子要自信。我们认为，公司在取得阶段性发展的当下，能够在自信中保持冷静，坚定发展方向，以落实政策执行为核心，顺应发展势头，必将大有可为。

**阶段奖励促打款节奏提前，业绩确定性提升。**2021 年，公司借由主要产品提价，促进经销商提前打款，上半年打款完成度超 70%。据渠道反馈，2022 年公司将以“3223”的打款节奏为基础规划，并配套超额回款奖励，促进开门红打款。2022 年开门红打款期为 12 月至春节前，回款接近 2 个月，时间上较为充分。我们认为，公司开门红将较为顺利实现，为全年目标的实现奠定确定性基础。

## 4. 风险因素

**宏观经济不确定风险：**2021 年，国外新冠疫情仍在持续，国际经济形势更加复杂，给白酒行业和白酒企业的发展带来了一定的风险。

**市场开拓不及预期风险：**2021 年，公司招商铺货增长贡献超六成，若新市场培育不佳，未形成良好的复购动销，长期增长或不及预期。

**行业竞争加剧风险：**随着白酒行业集中度不断提升，主要名优酒企更加重视营销工作、加大招商力度、加强渠道建设等，白酒行业和白酒企业间竞争将更加激烈。



资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	2,467	3,590	4,680	6,179	8,034	
货币资金	1,318	2,154	3,072	4,302	5,910	
应收票据	198	388	465	595	702	
应收账款	7	3	6	7	7	
预付账款	4	11	17	23	27	
存货	933	1,027	1,109	1,238	1,371	
其他	8	7	11	15	18	
<b>非流动资产</b>	762	747	857	1,016	1,205	
长期股权投资	43	42	42	42	42	
固定资产	426	400	435	501	596	
无形资产	200	195	189	183	177	
其他	93	110	190	290	390	
<b>资产总计</b>	3,229	4,337	5,536	7,195	9,240	
<b>流动负债</b>	784	1,465	2,044	2,743	3,441	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	120	158	206	268	324	
其他	664	1,308	1,838	2,475	3,117	
<b>非流动负债</b>	14	15	15	15	15	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	15	15	15	15	
<b>负债合计</b>	798	1,480	2,059	2,758	3,456	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,430	2,857	3,478	4,437	5,784	
<b>负债和股东权益</b>	3,229	4,337	5,536	7,195	9,240	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,512	1,826	3,392	4,822	6,403	
同比	27.4%	20.8%	85.7%	42.2%	32.8%	
归属母公司净利润	299	492	989	1,498	2,105	
同比	34.5%	64.1%	101.3%	51.4%	40.5%	
毛利率(%)	77.8%	78.9%	83.0%	84.4%	85.8%	
ROE%	12.3%	17.2%	28.4%	33.8%	36.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.51	3.04	4.61	6.48	
P/E	38.89	103.44	79.28	52.36	37.25	
P/B	4.79	17.80	22.55	17.68	13.56	
EV/EBITDA	23.73	78.85	57.23	37.43	26.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,512	1,826	3,392	4,822	6,403	
营业成本	336	386	578	753	910	
营业税金及附加	241	285	509	723	960	
销售费用	384	424	831	1,157	1,505	
管理费用	147	146	170	217	256	
研发费用	10	11	17	24	32	
财务费用	-11	-28	-26	-37	-51	
减值损失合	-18	0	1	1	1	
投资净收益	11	-2	2	2	3	
其他	2	1	8	5	6	
<b>营业利润</b>	400	602	1,325	1,992	2,801	
营业外收支	1	53	-6	5	6	
<b>利润总额</b>	401	655	1,319	1,997	2,807	
所得税	101	163	330	499	702	
<b>净利润</b>	299	492	989	1,498	2,105	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	299	492	989	1,498	2,105	
EBITDA	435	618	1,317	1,981	2,773	
EPS(当年)(元)	0.92	1.51	3.04	4.61	6.48	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	382	950	1,424	1,953	2,579	
净利润	299	492	989	1,498	2,105	
折旧摊销	41	43	30	34	34	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-11	2	-2	-2	-3	
营运资金变	25	408	407	430	450	
其它	27	6	-1	-6	-7	
<b>投资活动现金流</b>	378	-50	-105	-123	-121	
资本支出	-35	-50	-111	-126	-125	
长期投资	400	0	4	0	0	
其他	13	0	2	2	3	
<b>筹资活动现金流</b>	-49	-65	-400	-600	-850	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-49	-65	-400	-600	-850	
<b>现金流净增加额</b>	711	836	918	1,230	1,607	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。