

证券研究报告

产品团队

单丹：产品分析师
执业编号：S1500512060001
联系电话：+8683326845
邮箱：shandan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3309.75	0.41%
深证成指	12447.37	0.62%
创业板指	2665.46	1.15%
沪深300	4306.52	0.32%
中证500	6474.13	0.92%
科创50	1161.21	0.68%
香港恒生	20553.79	-1.61%

行情数据为2022年3月11日收盘价

3月十大金股

行业	简称	调入时间
石化	中国海洋石油	20220227
能源	兖矿能源	20220227
化工	赛轮轮胎	20220227
电新	杉杉股份	20220227
有色	天齐锂业	20220227
房地产	金科服务	20220227
机械	久祺股份	20220227
食品饮料	甘源食品	20220227
通信	中天科技	20220227
电子	晶瑞电材	20220227

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

晨会速递

2022年3月14日

重要财经资讯：

- 2月中国新能源车销量 同比增200%
- 电池核心原料价格飙涨 新能源车企纷纷提价，涉及近40款车型
- 全国人大代表、中国科学院院士王建宇：借力大数据优化长三角环境治理
- 新疆与11家央企签约38个项目 总投资逾6000亿元人民币
- 2022国家账本：加大减负纾困力度 留抵退税1.5万亿助企业纾困
- 黑龙江：2022年计划完成营造林100万亩 森林抚育483万亩
- 把握技术变革新机遇 做强做优做大数字经济
- 中国批准5款新冠抗原自测产品上市 专家解析应用价值
- 农业农村部：生猪生产供给充足 价格仍将持续下行
- 上海进一步规范工业互联网标识解析二级节点建设和运营

报告速览：

- 【宏观】宏观深度报告：消费怎样才能实现复苏？——促消费政策梳理和效果评估(解运亮)
- 【固收】债券专题报告：2月广义基金降杠杆减配利率债 银行保险对利率债配置意愿有所上升——2022年2月债券托管数据点评(李一爽)
- 【宏观】宏观点评报告：避免信贷塌方，重点是避免房贷塌方(解运亮)
- 【金工】基金点评报告：基金经理画像27：国投瑞银蔡缚鹏(于明明)
- 【纺服】华熙生物(688363)公司点评报告：长期主义初心不改，打造生物科技全平台(汲肖飞)
- 【医药】纳微科技(688690)公司点评报告：营收爆发式增长，稳固色谱填料龙头地位(周平)
- 【食品饮料】伊利股份(600887)公司点评报告：开局数据亮眼，低位坚定推荐(马铮)
- 【食品饮料】酒鬼酒(000799)公司点评报告：价位占优，政策灵活(马铮)

重要财经资讯

2月中国新能源车销量 同比增200%

3月11日，中国汽车工业协会发布最新数据显示，2022年2月，中国汽车产销分别完成181.3万辆和173.7万辆，环比分别下降25.2%和31.4%，同比分别增长20.6%和18.7%。其中，新能源车同比增长最猛。2月中国新能源汽车产销分别为36.8万辆和33.4万辆，同比分别增长超过200%和180%，但环比分别下降18.6%和22.7%。

电池核心原料价格飙涨 新能源车企纷纷提价，涉及近40款车型

在新能源车销量大增的同时，不少车企近期纷纷上调价格。记者走访多家车企了解到，这一轮涨价，少则千元，多则上万元。进入3月份以来，已有近20家新能源车企宣布涨价，涉及车型近40款。这轮新能源车市涨价潮，主要分为两种情况，一是单纯的产品涨价，二是提高产品配置并调高价格。调价背后的原因是高涨的成本压力。一年多的时间，从5万元到50万元，动力电池核心原料碳酸锂价格飙涨。除了原材料价格上涨，全球芯片短缺等原因也是新能源汽车涨价的原因。

全国人大代表、中国科学院院士王建宇：借力大数据优化长三角环境治理

长三角地区是长江经济带的龙头，是我国经济增长的重要引擎，不仅在经济发展上要走在全国前列，在生态发展上也要带好头。如何夯实长三角一体化绿色发展基础？今年全国两会，全国人大代表、中科院上海技术物理研究所研究员、中国科学院院士王建宇提交了关于利用空间大数据信息，加强长三角一体化示范区水环境和生态环境监测与治理的建议。

新疆与11家央企签约38个项目 总投资逾6000亿元人民币

新疆与中央企业产业援疆恳谈会3月12日在北京召开，国务院国资委与23家中央企业出席会议。会上，新疆维吾尔自治区与11家中央企业签约了38个重大合作项目，总投资约6117.06亿元。据悉，这11家央企2022年计划完成投资1086.2亿元，主要涉及石油化工、煤电煤化工、清洁能源、装备制造、基础设施建设等领域。签约央企表示，未来将进一步加大关键核心技术攻关力度，加大投资力度，依托新疆特有资源持续深化合作，推进成果落地，培植壮大特色支柱产业，形成合作共赢的产业振兴新模式。

2022国家账本：加大减负纾困力度 留抵退税1.5万亿助企业纾困

十三届全国人大五次会议闭幕会上，表决通过了2022年的预算报告，这也是我们国家今年的国家账本。今年，国家账本上有6个方面的重点任务。加大减负纾困力度，增强市场主体活力排在了重点任务的首位。退税减税总规模达到2.5万亿元，其中有1.5万亿来自留抵退税，这直接提振了市场信心。

黑龙江：2022年计划完成营造林100万亩 森林抚育483万亩

从黑龙江省林业和草原局了解到，2022年，这个省计划完成营造林100万亩、森林抚育483万亩，不断增进人民群众生态福祉。2021年，黑龙江省参加义务植树人数达236万人次，栽植树木1207万株，新建义务植树基地229个、面积0.9万亩。高质量完成营造林155.9万亩，完成村庄绿化9.5万亩，打造省级村庄绿化示范村100个，村庄绿化覆盖率达到18.8%。完成沙区造林种草4.2万亩。

把握技术变革新机遇 做强做优做大数字经济

今年的政府工作报告提到，要促进数字经济发展。加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，推进5G规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。完善数字经济治理，释放数据要素潜力，更好赋能经济发展、丰富人民生活。



中国批准 5 款新冠抗原自测产品上市 专家解析应用价值

中国国家药品监督管理局 3 月 12 日发布通告，批准 5 款新冠抗原自测产品上市。中国科学院苏州生物医学工程技术研究所研究员汪大明当天在接受中新社记者专访时指出，抗原检测作为一种补充手段，有其应用价值，能够取长补短。

农业农村部：生猪生产供给充足 价格仍将持续下行

农业农村部 3 月 12 日发布，受生产惯性增长影响，当前我国生猪出栏偏多，加上春节后消费淡季猪肉需求下降，猪肉供应出现了阶段性过剩。

上海进一步规范工业互联网标识解析二级节点建设和运营

上海市通信管理局 11 日发布通知称，根据工业和信息化部《工业互联网标识管理办法》，规范上海市工业互联网标识解析二级节点建设和运营，保护用户合法权益，促进上海市工业互联网标识解析体系建设健康有序发展，保障工业互联网标识系统安全可靠运行。

报告速览

【宏观】宏观深度报告：消费怎样才能实现复苏？——促消费政策梳理和效果评估(解运亮)

政策端显示今年开启新一轮家电下乡，同时新能源汽车补贴和下乡继续实行。两大类商品的供给端发力预计可拉动社零增速 0.5 至 1 个百分点，全年累计同比预计在 7.6%-8.1% 之间，但不足以支撑今年 5.5% 的预期 GDP 增速，后续还需出台一些促进社会集团消费的政策。

绿色智能家电下乡可提升农村居民消费倾向，扩大家电下沉市场，预计拉动社零增速 0.3 至 0.8 个百分点。今年新一轮家电下乡的效果取决于能将 2021 年占整体市场零售额 31.5% 的下沉市场扩张到何种程度。若能在年底扩大到 50% 的占比，预计可拉动社零 0.8 个百分点；若只能扩大到 40%，预计只可拉动社零 0.3 个百分点。具体效果还要看后续地方政府的补贴力度。

短期看，今年新能源汽车补贴退坡并未明显冲击销量，全年预计拉动社零 0.2 个百分点。今年政策补贴力度相较去年退坡了 30%，且补贴到年底就将结束。但年初新能源汽车在整体汽车市场中表现依旧突出。随着下乡行动的展开，还可能会促使农村居民产生抓住最后一次补贴机会的心理，进而形成对产品的集中需求。

预计全年社零增速可达 7.6 至 8.1%，但不足以支撑 5.5% 的 GDP 目标。汽车家电下乡的展开可以拉动社零 0.5 至 1 个百分点，再结合对城乡居民收入与消费支出变化关系的分析，以及社零更贴合城镇消费支出的现实，预计全年社零增速在 7.6%-8.1% 之间，但还不足以助力预期 5.5% 的 GDP 目标，后续还需出台更多促进政府机关和企业事业单位消费的政策。

对房地产的企稳预期可支持家电大盘保持平稳，其中厨电和部分智能家电可重点关注。根据近期中央对房地产的态度，推测家电市场在地产后周期可保持基本稳定并伴随着投资机会的产生。短期中结合截至 3 月 6 日的家电市场表现，可以观察到集成灶表现突出，而中长期随着智能家电下乡的开展，智能门锁、智能坐便器等可能更受农村居民的青睐，需求量会明显提升。

风险因素：疫情局部爆发，大宗原材料价格上升。

【固收】债券专题报告：2 月广义基金降杠杆减配利率债 银行保险对利率债配置意愿有所上升——2022 年 2 月债券托管数据点评(李一爽)

2 月债券总托管规模环比增加 1.49 万亿，增幅较上月有所增加，但主要是存单净融资大幅放量所致，其余主要



券种托管增幅多有下滑，一方面国债到期规模进一步上升，使得国债托管环比大幅下降；另一方面，2月利率水平有所上行，信用债发行规模普遍下滑，短融券、中票、企业债托管增幅均较上月回落。

2月广义基金增持债券的规模增加，但其他非银机构整体仍对债券维持减持，境外机构时隔11个月首次减持债券，银行购债规模仍然维持高位。

具体来看，2月广义基金、证券公司在结构上均呈现“减配利率债，但增配存单与信用债”的特征。二级数据显示，广义基金中基金、理财等各类机构2月均在减少净买入国债，而政金债净买入规模的下滑主要也与基金公司有关，此外增配存单的主要是理财产品和其他产品。利率债期限上，基金公司在二级增加净卖出中长期利率债的同时，仍在增加1年以内短久期利率债净买入规模；而理财产品则仍在增加净买入3年以内和7-10年政金债。证券公司则以增加净卖出中长期利率债为主，而短端主要是在净卖出国债，但净卖出短久期政金债的规模下滑。

此外，境外机构2月减配利率债、存单规模大幅上升，且二级数据显示境外机构对利率债整体呈现“卖长买短”特征。而保险公司、其他机构减配债券规模均较上月有所下滑。其中保险公司减配利率债、存单规模下滑，同时增配信用债；二级数据显示保险公司主要净卖出1年以内短久期国债；而政金债则以增加净卖出3-5年、7-10为主。而其他机构则主要系减配存单规模大幅减少，且对国债转为增配。

商业银行、信用社仍在增配债券。具体来看，2月商业银行继续大规模增配债券，且主要以增配政金债、国债为主，同时减配存单和信用债。从二级交易数据来看，增配国债、政金债的主要是农商行，此外城商行在二级净卖出政金债的规模也大幅下滑，而股份行仍在二级增加净卖出政金债；存单方面，主要是股份行净卖出存单规模明显增加，此外农商行净买入存单规模下滑。而信用社债券增持力度的下滑主要与增配存单规模大幅下降、同时减配国债有关，但仍在增配政金债。

2月全市场杠杆率环比下滑0.8%至106.6%，考虑季节性后仍处偏低位置。分机构来看，证券公司、商业银行杠杆率分别降至195.0%、102.9%，均处于2020年以来偏低水平，尽管广义基金杠杆率也有所回落，但主要是货币基金的正回购规模大幅下降所致，基金公司、理财子、其他产品降幅有限。

风险因素：杠杆率估算存在偏差。

【宏观】宏观点评报告：避免信贷塌方，重点是避免房贷塌方(解运亮)

避免信贷塌方，重点是避免房贷塌方。2月新增信贷不及预期，同比少增1300亿元，居民与企业贷款均有不同程度缩减。前瞻指标显示，2月票据利率与同业存单收益率倒挂幅度走阔至0.8个百分点，与信贷需求偏弱、票据冲量的实际情形相吻合。但若排除春节因素扰动，合并看待1-2月份数据，2022年依旧实现同比多增，在去年的高基数下，这样一份答卷并不算差。需要注意的是信贷结构不容乐观，居民贷款受到疫情与房贷双重拖累，企业短贷在基建回暖与集中开工带动下有力增长，但中长贷增长乏力，反映出企业投资生产积极性承压。

高基数下，2月社融增速小幅回落。我们曾在年度展望报告中提示，2月社融增速趋于回落，随后回归上行轨道，全年增速有望达到11%。原因在于去年同期政策“不急转弯”，融资需求旺盛。高基数影响下，2月社融同比少增5343万亿，增速降至10.2%。结构上，财政及早发力，政府债增量最多。值得注意的是未贴现银行承兑汇票拖累明显，究其原因或与2月票据融资多增有关，二者在多数时期呈现反向变化。

M2增速下行，财政支出力度有所收敛。从M1较M2增速来看，资金活跃度仍然偏弱。春节后存款转移现象消退，居民存款回流企业，M1增速转正，M2增速落至9.2%，二者增速差仍处负区间。从存款端看，居民存款降幅较大，与当前贷款需求偏弱有关。企业与财政存款均同比多增，无论是企业的投资生产积极性还是财政支出力度，在2月份均有所收敛。

宽信用仍处于开始阶段。不必对2月金融数据太过悲观，一是需要考虑去年的高基数，二是1-2月合并数据反映的总量需求并不差，三是房地产政策纠偏需要时间。可以期待更加积极的财政政策，今年支出力度明显加

大，近期多项指标显示出“拉基建”的稳增长信号。两会提案落地有助于修正实体经济预期，一是中央加大对地方的转移支付，二是减退税规模历史之最、直达企业，三是货币政策力度将进一步加大，宽信用仍然处于开始阶段。根据我们构建的信用周期指数，今年前三季度都将处于信用扩张期。

风险因素：疫情再度恶化，政策推进不及预期。

【金工】基金点评报告：基金经理画像 27：国投瑞银蔡缚鹏(于明明)

蔡缚鹏，硕士学位，2009年4月加入国投瑞银基金管理有限公司，基金经理年限11.86年，在管基金4只，在管基金总规模19.29亿元。2016年7月起任国投瑞银瑞利基金基金经理。

国投瑞银瑞利基金，成立于2015年02月05日，截至2021年12月31日，基金规模为2.21亿元。

任职以来，基金实现累计收益141.99%，年化收益为17.12%，年化超额收益13.24%；

分阶段来看，基金各年度的收益与回撤基本优于业绩基准指数；

从大类资产来看，产品仓位有所波动，2021Q4股票仓位为51.88%；

投资风格来看，持仓股票偏好小盘价值风格，风格偏好相对稳定；

板块配置特征来看，产品均衡配置各大行业板块，相对高配周期与消费板块；

行业偏好来看，中信一级行业上，2021Q4基金重仓房地产、煤炭、农林牧渔行业，合计占比为32.37%；较上一期显著增配地产行业，显著减配煤炭行业；中信三级行业来看，2021H1基金重仓动力煤、轮胎、休闲食品；

换手率水平有不同程度变化，2021H1的基金年化换手率测算为4.27，高于行业中位数2.64；且较前期换手率显著提高；

2021Q4前十大重仓股集中度为47.32%；

长期重仓股获取正收益能力突出，持有超过3期的基金重仓股共19只，其中12只取得正收益。

基金的主要超额收益由交易与资产配置能力带来。

风险提示：基金经理历史业绩不代表未来，请投资者知悉。

【纺服】华熙生物(688363)公司点评报告：长期主义初心不改，打造生物科技全平台(汲肖飞)

事件：公司发布2021年度报告，报告期实现收入49.48亿元，同增87.93%，司线归母净利润8.82亿元，同增21.13%，实现扣非归母净利润6.63亿元，同增16.74%，EPS为1.63元。公司业绩符合预期，业务保持快速扩张。21Q4公司实现收入/归母净利润19.36/2.27亿元，同增86.77%/9.01%，销售费用率提升导致净利增速相对较低。

点评：

四轮驱动稳步推进，各项业务快速增长。分业务看：1) 2021年功能性护肤品业务实现收入33.19亿元，同增146.57%，占比收入67.08%。四大品牌均度过品牌初始成长期，进入规模化阶段，收入保持快速增长。2) 2021医疗终端业务收入7.00亿元，同增21.54%，占比收入82.05%，其中皮肤类产品实现收入5.04亿元，同增15.88%，主要系公司重点打造“微交联”产品市场差异化优势明显，全面提升医美产品市占率，驱动医疗终端业务快速扩容；受益于公司持续推进全国骨科学术交流，深化推进医院渠道销售覆盖，骨科业务收入1.23亿元，同增37.98%。3) 原料业务方面，2021年公司实现收入9.05亿元，同增28.62%，占收入比18.29%。其中医药级/化妆品级/食品级类原料产品收入2.52/3.91/1.07亿元，同增15.82%/15.98%/36.85%，公司打造发酵技术、产品质量、资质认证和生产规模等优势，透明质酸原料业务实现平稳增长。功能性食品业务获得良好开

端，重点布局产品、渠道、营销，三大品牌格局初步打开。

四大护肤品品牌多样化布局，未来成长天花板进一步打开。1) 润百颜主打智慧配方理念，贯彻科技护肤理念，同时实行多元化渠道、全域营销策略，抖音等新兴渠道占比显著上升，线下实体店铺开设稳步推进，21 年实现收入 12.29 亿元，同增 117.42%。2) 夸迪 2021 年贡献营收 9.79 亿元，同增 150.19%，品牌定位于硬核抗老功能，主打冻龄抗初老市场，核心产品次抛系列及 CT50 系列围绕科技成分、技术进行高级复配，成为传播品牌的有形载体。3) BM 肌活以年轻群体为起点，专注于两维研发路线与大单品打造，逐步形成产品系列，深度运营天猫、抖音、分销三大渠道，推动产品系列开发布局，21 年贡献收入 4.35 亿元，同增 286.21%。4) 米蓓尔 2021 年实现收入 4.20 亿元，同增 111.12%。收入高增主要系其针对敏感肌人群细分市场，通过“皮肤微生态”、“pH-电解质维稳”、“修复-调理”、“强韧-新生”技术等量肤定制产品，打造 Z 时代专属敏感肌修护品牌。总体来看，四大品牌在渠道方面多元化布局、在产品策略方面重点打造明星大单品、在组织结构方面资源共享销售能力复用，共同助力品牌实现规模化拓展。

运费等项目影响毛利率，销售费用率增加扩大品牌声量。2021 年公司综合毛利率为 78.08%，同降 3.34PCT，主要系运费等成本项目调至营业成本（21 年计入营业成本的运费为 1.28 亿元）。21 年公司销售费率为 49.24%，同增 7.48PCT，主要系线上推广服务费率同增 9.02PCT，新增股份支付费用 3894 万元，占比收入 1.6%。受益于规模效应，21 年公司管理费用率为 6.14%，同降 0.02PCT。综合来看，公司 2021 年净利率同降 8.83PCT 至 15.67%，2021 年为公司功能性化妆品品牌建设的第二年，医美润致品牌建设元年，短期在多业务、多品牌快速发展过程中对净利率有所影响，伴随品牌发展成熟，未来净利率有望提升。

业务结构持续优化升级，新产能新平台巩固长期竞争优势。1) 研发方面，公司坚持长期主义，重点发力合成生物学技术领域，2021 年“合成生物技术国际创新产业基地”顺利落户北京，四大技术平台搭建完成并于年底投入使用，研发实力全面提升，为实现高成果转化率赋能。2) 品牌建设方面，公司将坚持科学-技术-产品-品牌的产业发展逻辑，推动众多子品牌进行差异化市场定位，市场认知度持续提升。3) 公司前瞻性布局产能，天津工厂将增加透明质酸 300 吨产能，30 条中试生产线将进一步扩大生产销售规模，实现公司从研发到产业的高效转化。4) 公司坚持中台战略，通过升级组织架构，完善智能化管理，进一步加强前中后台战略，提升组织效率，打造工业 4.0 和建设大运营体系。

盈利预测与投资评级：行业高景气度持续叠加公司未来在品牌、产品力等方面的持续提升和四大业务的稳步推进，我们预测 2022-23 年 EPS 为 2.15/2.86 元（原值为 2.36/3.04 元），预测 2024 年 EPS 为 3.71 元，目前股价对应 22 年 53 倍 PE，我们长期看好公司注重研发创新，依托微生物发酵技术六大技术平台，持续推出活性物质、丰富优化产品结构，并凭借较强的成果转化能力，助力四大板块业务快速发展，巩固优势地位、扩大市场份额，维持“买入”评级。

风险因素：新冠疫情反弹、新品市场接受度不及预期、行业竞争加剧等。

【医药】纳微科技(688690)公司点评报告：营收爆发式增长，稳固色谱填料龙头地位(周平)

事件：公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现总营收 4.46 亿元，同比增长 117.7%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 158.8%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比增长 172.1%。单季度看，公司 2021 年 Q4 实现收入 1.64 亿元，同比增长 113%，归母净利润 0.73 亿元，同比增长 119.5%。

点评：

深耕生物医药主业，公司持续加速发展。报告期内，公司生物医药板块实现营收 3.90 亿元，同比增长 134.2%，占当期总营收 87.4%。得益于生物医药行业的蓬勃发展，用于分离纯化的色谱填料与层析介质收入达 3.49 亿元，同比增长 148.5%，占当期总营收 78.1%。2021 年度色谱填料和层析介质产品新增客户约 101 家，总客户已达 500 余家。用于药企正式生产或 III 期临床项目的相关色谱填料与层析介质实现营收 1.61 亿元，占当期总营收 36.8%。

药企药物生产需求推动填料业务迅速扩大。受益于药企抗体药物分离纯化需求不断上涨，公司与国内诸多大型药企合作日趋紧密，项目应用数量和应用规模都有明显增加，用于大分子药物分离纯化的亲和层析介质和离子交换层析介质营收取得快速增长。抗生素、胰岛素、多肽、核酸等小分子药物分离纯化所使用的硅胶与聚合物色谱填料相关技术及订单均有较大突破。药物生产纯化需求带动公司业绩爆发式增长，保持高增长势头。

高研发投入夯实公司护城河。报告期内，公司研发费用持续上涨达 0.67 亿元，同比增长 98.7%。公司依托自主技术，不断进行产品迭代升级，部分产品已与进口同类产品性能相当。用于蛋白、抗体等分离纯化的高载量 ProteinA 亲和层析介质以及高性能手性色谱填料已稳定量产。检测用磁球、微球等产品也已逐步转向量产，有望快速实现产业化应用，构筑新的盈利增长点。公司持续的高研发投入，将进一步巩固公司在高性能微球产品开发和分离纯化应用技术服务领域的优势地位。

填料产能持续释放。公司积极布局产能扩建，常熟纳微产能正得到稳步提高，50 吨产能的琼脂糖和葡聚糖层析介质技改项目也在有序进行。2021 年 12 月公司计划新建 60 亩新生产基地，用以满足生物药企对关键生产耗材稳定供应的要求，公司市场竞争力有望持续提升。

国产色谱填料龙头地位继续巩固。公司作为国内高性能纳米微球材料研发、规模化生产的龙头企业，打破了外资企业对高端色谱填料市场的长期垄断，加速了高性能层析产品的国产替代进程。在下游抗体药物、疫苗等领域的蓬勃发展助推下，公司规模有望实现快速增长。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司收入分别为 7.3/11.4/17.1 亿元，同比增长 63.5%/56.8%/49.8%。归母净利润分别为 3.09/4.89/7.46 亿元，同比增长 64.1%/58.5%/52.4%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.77/1.22/1.86 元，PE 为 106/67/44 倍。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

【食品饮料】伊利股份(600887)公司点评报告：开局数据亮眼，低位坚定推荐(马铮)

事件：伊利公布 1-2 月经营数据。3 月 10 日，伊利发布《2022 年 1 至 2 月主要经营情况的公告》，经公司初步核算，2022 年 1 至 2 月，公司实现营业总收入 215 亿元左右，较上年同期增长 15%以上；利润总额 33 亿元左右，较上年同期增长 20%以上。

点评：

白奶需求持续旺盛，产品结构升级趋势良好。疫情持续推动消费者对健康白奶的需求，1 月份，公司常温白奶同比增长 12.6%。产品结构方面，公司高毛利产品增速及占比持续提升。各品类内部看，1 月份，金典以 15.1%的增速位居常温白奶首位，巧乐兹多款高端及超高端品牌增速超越 70%。品类间看，相对于常温白奶，毛利率更高的奶粉及奶酪业务均实现突破性增长。1-2 月，金领冠营收同比增长 30%以上，增速位列行业首位。奶酪则在 1-2 月取得同比去年翻倍的营收，增幅远高于同行业。

奶价小幅下行，毛利率有望进一步扩张。年初至今，奶价整体呈小幅下行趋势，由 2021 年 12 月 29 日的 4.29 元/公斤下降至 2022 年 3 月 2 日的 4.21 元/公斤。考虑到即将到来的美联储加息有望遏制通胀蔓延势头，以底层饲料价格为锚的奶价有望延续下跌趋势，为毛利率扩张进一步拉开空间。

销售费用维持平稳，冬奥费用不足为惧。渠道调研显示，今年以来，公司线下销售费用相对于 2020 及 2021 年维持平稳状态。冬奥会费用方面，由于该费用被处理为长期待摊和当期计入两部分，而长期待摊部分小于 6.9 亿，因此我们推测，整体冬奥费用相对于公司 2020 年 215 亿的销售费用规模来说并不会很高，且分在 21 年 Q4 和 22 年 Q1 两个季度计入，因此冬奥费用预计并不会对公司费用端造成实质性影响。

盈利预测与投资评级：估值相对低位，底部坚定推荐。以澳优三月底并表为假设，以上周 52.70%的股权持有为参照（尽管我们预计交割之前持股仍会有所上升），公司股价对应 22 年 PE 仅 20.68 倍，处于历史估值底部区间。疫情之下白奶需求持续旺盛，公司以液态乳业务压仓，以毛销差提升及奶粉业务增长为中短期看点，期待

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

明确且附带超预期可能。我们预计 2021-2023 年 EPS 为 1.45/1.78/2.14 元，给予 2022 年 32XPE，目标价 57 元，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧。

【食品饮料】酒鬼酒(000799)公司点评报告：价位占优，政策灵活(马铮)

事件：经公司初步核算，2022 年 1-2 月预计实现营收 14 亿左右，同比增长 140%左右；预计实现归母净利润 4.65 亿左右，同比增长 130%左右。

点评：

酒鬼酒品牌势能向上，开年回款表现亮眼。根据春节前后调研，我们预计公司开门红整体回款超 40%，回款节奏保持提前，同时开票节奏提前致 22 年 1-2 月经营同比大超预期。考虑到 3 月仍有开票余粮，我们预计 22Q1 收入增长或超 80%；考虑到 21Q4 后段公司停止发货，22Q1+21Q4 整体收入增长或超 50%。

千元价位和次高端价位下沿均有扩容红利。我们在安徽调研时同样感受到白酒消费升级到次高端价位之后出现的香型多元需求。内参在千元价位，酒鬼在 300 元价位，具有小众追求个性化的消费基础，这是时代给予的机会。另外，酒鬼公司在招商时政策非常灵活，也有利于实现快速全国布局。

批价回落如果长期存在是个风险点，如果短期以价换量，库存较低，问题不大。内参批价回落至 800 元附近，主要因回款集中，叠加高桥市场的特殊存在所致，消费者成交价还在 900 元附近，与主要竞品还没拉开“档次”之分。酒鬼系列目前的整体成交价位在省内偏低，短期可享受低价放量的红利。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022/2023 年收入约 50 亿、65 亿，归母净利润 15 亿、21 亿，对应 22 年 PE35X，考虑到酒鬼布局次高端及高端价位，净利率提升空间大，维持对公司的“买入”评级。

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。

近期电话会

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
水晶光电(002273)年报解读线上会议	通信	3月14日(周一)	请联系对口销售
中概互联：越是低迷，越要耐心冬天到了春天还会远吗？	传媒互联网及海外	3月15日(周二)	请联系对口销售
信达大制造周度电话会议	军工/电新/机械	3月16日(周三)	请联系对口销售
量化的名义——信达金工研究成果交流会	金工	3月18日(周五)	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	通信/计算机	3月20日(周日)	请联系对口销售

资料来源：信达证券研发中心



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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。