

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：余前广

TEL: 021-32229888-32211

E-mail: yuqiang@ajzq.com

执业编号: S0820518040001

**行业评级：同步大市  
(维持)**



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-24.66	-22.04	-25.63
相对表现	-15.1	-4.83	-2.96

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		17A	18E	19E
贵州茅台	推荐	21.56	28.02	33.58
五粮液	推荐	2.55	3.34	4.16
伊利股份	推荐	0.99	1.09	1.27
海天味业	推荐	1.31	1.59	1.92
双汇发展	推荐	1.31	1.52	1.68

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

相关报告:

跟踪报告●食品饮料行业

2018年10月31日 星期三

## 怎么看待食品饮料头部企业股价宽幅回调

### 投资要点

**□ 一周行情回顾：**上周，上证综指上涨 1.90% 收 2598.85，深证成指上涨 1.58% 收 7504.72，创业板指上涨 1.06% 收 1263.19。沪深 300 上涨 1.23% 收 3173.64，食品饮料（申万）下跌 8.30%，涨幅在申万 28 个一级行业中排第 28 名。食品饮料行业子板块涨跌不一，其中：其他酒类板块上涨 2.26%，涨幅最大；调味品板块下跌 10.06%，跌幅最大。个股方面，龙大肉食（属肉制品板块）上周领涨，上涨 21.23%；加加食品（属调味品板块）跌幅较大，下跌 22.84%。

**□ 热点分析：**近期，食品饮料行业头部企业股票价格呈宽幅回调情形，10月29日，贵州茅台（600519）罕见跌停，引起市场关注。怎么看？我们结合近期到中国（上海）国际食品博览会调研情况、餐饮行业上市公司三季报业绩，作一些分析。

10月29日，包括贵州茅台在内的大消费板块呈普跌之势，比如：海澜之家（纺织服装行业龙头）跌停、上海机场（交通运输行业龙头）跌停。这些消费板块“大白马”近年来连续大幅上涨之后，估值已处较高位置，积累了较多的获利盘，与此同时，社会消费品零售总额增速由2017年的两位数增长进入到2018年的高个位数增长状态，在消费板块“大白马”三季度业绩增速放缓的情形下，市场存量资金选择阶段性获利了结，转而寻求更具安全边际的赛道、公司。

10月29日，除贵州茅台外，古井贡酒等中端白酒头部企业也出现跌停情形。历史地看，白酒赛道上市公司股价涨跌幅与宏观经济密切相关（具体地是通过基建、房地产等领域传导），近期白酒头部企业股价宽幅回调，折射出市场对中美贸易摩擦背景下未来一个阶段宏观经济的隐忧（叠加高档白酒提高消费税传言、《基本医疗卫生与健康促进法草案》二度提交审议等“催化剂”）。从国家统计局数据看，2018Q3GDP增速6.5%创九年半以来新低，9月份规模以上工业企业实现利润总额同比增长4.1%（增速比8月份放缓5.1个百分点）。洋河股份上周下跌17.21%，从三季报看，前三季度实现营收20,965,660,630.72元（已超2017全年），同比增长24.22%，实现归母净利润7,038,754,909.89元，同比增长26.10%；Q3实现营收6,423,080,855.11元，同比增长20.11%，实现归母净利润2,033,763,138.67元，同比增长21.53%。上述业绩对洋河股份这样体量的白酒头部企业而言并不算低，近期股价宽幅回调更多的是情绪面作用于资金面。

从贵州茅台三季报看，2018年前三季度实现营收52,241,669,986.01元，同比增长23.07%，实现归母净利润24,733,552,720.33元，同比增长

23.77%；据此测算，Q3 实现营收、归母净利润同比增长+3.2%/+2.7%。应该看到，在白酒赛道进入“白银时代”的背景下，像贵州茅台这样年利润在 270 亿体量（2017 年贵州茅台以占白酒行业 0.5% 的产量，贡献了全行业 10.8% 的营收、26.3% 的利润）的龙头企业，在去年高增速（2017 年前三季度营收增长 59.4%，归母净利润增长 60.31%，其中 Q3 营收增长 115.9%，归母净利润增长 138.41%）基础上实现上述增长已可圈可点。从经营层面看，2017 年，茅台为平抑 7 月份呈快涨之势的一批价，“双节”集中投放导致发货量基数偏高（按报表测算 2017Q3 发货量约 9700 吨）。而与生产工艺相关联，茅台每年产出的基酒数量有限、贮存五年后可供销售的成品酒数量亦有限，根据有关方面数据，2018Q3 茅台酒对应发货量约 8400 吨。从近日到中国（上海）国际食品博览会调研以及在上海部分烟酒店实地走访情况看，茅台酒终端零售价在 1750-1850 元/瓶左右，库存货源并不宽裕，反映出终端需求依然旺盛。据此，从白酒赛道的生命周期、贵州茅台的业绩基数、茅台酒的供求关系等方面看待茅台 Q3 财报表现，或更为全面。

综上，近期食品饮料行业龙头企业股价宽幅回调，更多的是市场对未来一个阶段宏观经济的隐忧情绪作用于资金面的体现、较高估值自然回落的体现。与参与主体结构（散户较多）相关联，A 股历来波动较大，估值起落呈现出钟摆特征，因此，并不排除有关个股股价短期内进一步回调的可能性。从行业竞争格局看，即便宏观经济阶段性回落，白酒赛道再度调整、业绩承压，更可能发生的是小酒企抗风险能力差而被淘汰出局，市场份额将进一步往产品、品牌、渠道更强的头部企业集中，茅台、洋河等头部企业的护城河依然夯实、可持续的价值创造能力依然较强。二级市场的短期波动不会也不能改变白酒赛道的生命周期、竞争格局，中长期看，是企业在商业竞争中的经营实绩体现为二级市场的市值/股价。

□ **投资建议：**中美贸易摩擦给实体经济和资本市场带来了新的复杂的挑战，但也要看到，近期，从高层到监管层均在积极密集发声，国家连续出台政策稳基建、促消费，国内有利于经济平稳增长的积极因素正在汇聚。食品饮料行业产品刚需性强、经营周期性较弱，头部企业竞争力较强、主业经营稳健、现金流较为充沛，部分企业正在整合全球资源、优化产能/市场布局以赢得更大的增长空间。纵观海内外商业史及资本市场，食品饮料行业具备宽厚护城河的龙头企业多是值得长期持有的优质资产，在此意义上，建议中长线投资者在龙头企业估值回落到合理区间、安全边际更为充裕时予以关注。从近期市场风格及存量资金格局看，在估值合理情形下，赛道成长空间更大、业绩增速较高、有望享受渗透率+市占率双重红利的“小龙人”或更值得关注。

□ **风险提示：**食品安全事件，监管政策变化，其他系统性风险。

## 目录

1、一周行情回顾.....	5
2、重要公告及资讯.....	7
3、近期重大事项.....	22
4、风险提示.....	22

### 图表目录

图表 1 : 食品饮料行业表现 (相对沪深 300 指数, 2017 年 7 月以来) .....	5
图表 2 : 申万一级行业板块表现 (2018/10/22-2018/10/26) .....	5
图表 3 : 食品饮料子行业表现 (2018/10/22-2018/10/26) .....	6
图表 4 : 若干品牌白酒零售价 .....	10
图表 5 : 若干品牌啤酒零售价 .....	10
图表 6 : 若干品牌红酒零售价 .....	11
图表 7 : 主产区生鲜乳平均价 .....	13
图表 8 : 婴幼儿奶粉 进口数量及金额: 当月值 .....	13
图表 9 : 牛奶/酸奶零售价 (元/升、元/公斤, 周) .....	14
图表 10 : 我国餐饮收入情况 (累计, 月) .....	15
图表 11 : 南华豆粕指数、郑糖指数 .....	15
图表 12 : 22 个省市仔猪/生猪/猪肉平均价 .....	17
图表 13 : 全国猪粮比价情况 .....	17
图表 14 : 主产区平均价 (肉鸡, 元/羽, 元/500g, 元/公斤) .....	18
图表 15 : 主产区平均价 (毛鸭, 元/羽, 元/500g, 元/公斤) .....	18
图表 16 : 36 个城市平均零售价 (牛肉、羊肉) .....	19

### 表格目录

表格 1 : 食品饮料行业个股涨跌幅前五 .....	6
表格 2 : 近期股东大会安排 .....	22
表格 3 : 近期限售股解禁情况 .....	22
表格 4 : 食品饮料行业股票池 .....	23

## 1、一周行情回顾

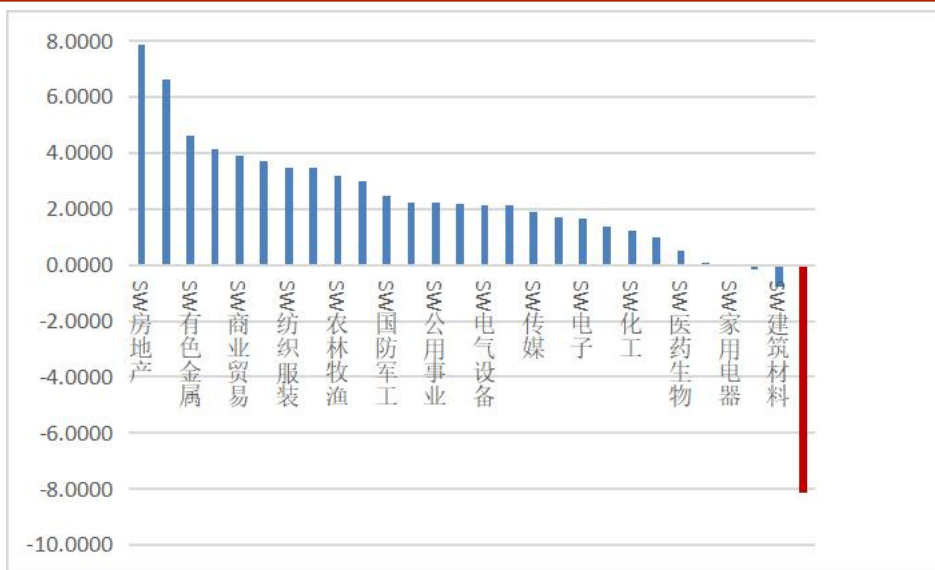
上周，上证综指上涨 1.90% 收 2598.85，深证成指上涨 1.58% 收 7504.72，创业板指上涨 1.06% 收 1263.19。沪深 300 上涨 1.23% 收 3173.64，食品饮料（申万）下跌 8.30%，涨幅在申万 28 个一级行业中排第 28 名。

图表 1：食品饮料行业表现（相对沪深 300 指数，2017 年 7 月以来）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

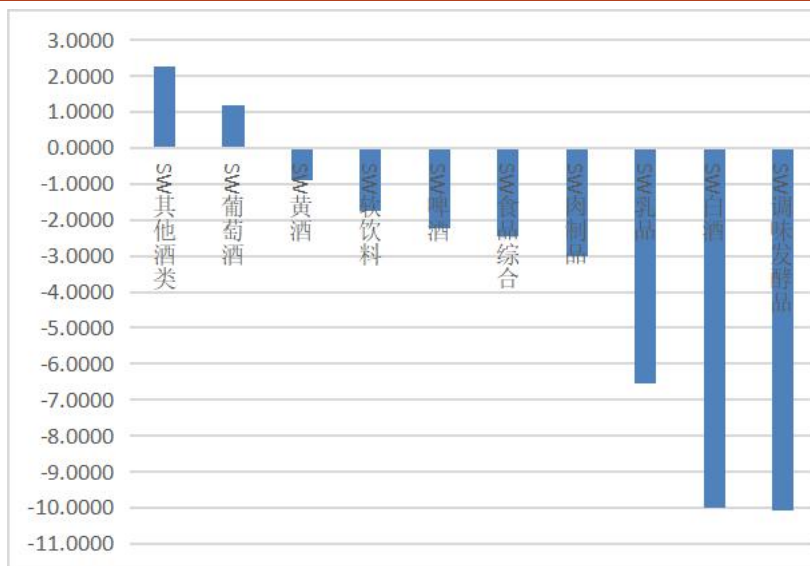
图表 2：申万一级行业板块表现（2018/10/22-2018/10/26）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周食品饮料行业子板块涨跌不一，其中：其他酒类板块上涨 2.26%，涨幅最大；调味品板块下跌 10.06%，跌幅最大。

图表 3：食品饮料子行业表现（2018/10/22-2018/10/26）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，龙大肉食（属肉制品板块）上周领涨，上涨 21.23%；加加食品（属调味品板块）跌幅较大，下跌 22.84%。

表格 1：食品饮料行业个股涨跌幅前五

	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)
涨幅前五	002726.SZ	龙大肉食	21.2299
	000995.SZ	*ST 皇台	13.2479
	603031.SH	安德利	11.2245
	002570.SZ	*ST 因美	10.0244
	000929.SZ	兰州黄河	9.8148
跌幅前五	600872.SH	中炬高新	-14.8276
	603589.SH	口子窖	-15.1718
	603369.SH	今世缘	-16.2162
	002304.SZ	洋河股份	-17.2057
	002650.SZ	加加食品	-22.8395

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、重要公告及资讯

### ■ 酒类

**【行业资讯】** 2018年1-9月，全国白酒（折65度，商品量）产量683万千升，累计增长4%，其中9月份实现产量82.2万千升，同比增长2%；1-9月全国啤酒产量3266.3万千升，累计增长0.3%，其中9月份实现产量323.8万千升，同比下滑3.9%；1-9月全国葡萄酒产量44.6万千升，累计下滑5.1%，其中9月份实现产量5.8万千升，同比下滑44.6%。（国家统计局）

**【行业资讯】** 10月25-27日，第99届全国糖酒商品交易会在长沙国际会展中心正式落下帷幕，总展览面积达15万平方米，在近年来的秋季糖酒会中排名前列。

本届全国糖酒会使用了长沙国际会展中心全部室内展厅、中央广场及西室外展场，共吸引了来自四十多个国家和地区的3012家企业参展，累计入场观众超过15万人，数万种参展商品琳琅满目。浓厚的洽谈和交易氛围促使参展客商成交意愿强烈，专业化模式越来越受到业内观众的认可。

展会期间，共计12场配套论坛活动在长沙国际会展中心举办，聚焦新经济、互联网+、智能制造、供应链金融等业内热门话题，也涉及展览相关品类商业模式创新、区域市场行情分析等内容。国内外知名经济学家、咨询专家、酒类和食品行业专家及龙头企业代表在各论坛中建言献策，为企业转型升级、融合创新搭建了交流思想、沟通信息、相互学习的有效平台。

据悉，全国糖酒会是中国食品和酒类行业历史悠久、规模庞大、影响深远的综合展会。自1955年创办，截至2018年9月，已成功举办98届。其中，1981年、1995年、1998年、2002年、2008年共五届全国糖酒会均在长沙举办，长沙也成为继成都、郑州、石家庄之后，举办全国糖酒会次数最多的城市。（糖酒快讯、云酒）

**【行业资讯】** 10月23日下午，贵州茅台酒销售公司在长沙举行2018年第99届全国秋季糖酒会经销商座谈会，来自全国各地的600余名经销商代表参加会议。这也是茅台半年营销工作会召开2个月后举行的又一次经销商大会，座谈会主题为：夯基础、强队伍、扬文化、提服务、稳价格。在近三个小时的交流中，各省联谊会会长、经销商代表畅所欲言，谈价格管控、聊市场服务，分析市场形势、谋划来年工作。

针对如何做好当前和下一步的营销工作。马玉鹏（贵州茅台酒股份有限公司总经理助理、销售公司总经理）强调，一是要立足市场实际，加快创新步伐，不断引领消费新趋势。要求大家要做好营销创新、服务创新和管理创新；二是要做遵法纪、守诚信、讲规范的经营，实现企业可持续发展。要求大家要依法经营、诚信经营。三是要增强市场工作的主动性，推动各项工作实现新成效。要求大家要做好销售安排，做好市场调研，做好来年的工作谋划。“以文化引领发展、以服务赢得市场仍然是明年工作的主题。”马玉鹏指出，经销商可以结合自身实际情况做好相关工作安排，做到早谋划，早推动。必须增强工作的积极性和主动性。希望经销商朋友咬紧工作目标，聚焦工作重点，统筹推进各项工作开展，为全面

实现各项营销目标任务、推进茅台酒营销事业再创新跨越而不懈努力。（贵州茅台）

【贵州茅台】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入52,241,669,986.01元，同比增长23.07%；扣非归母净利润24,929,011,158.67元，同比增长24.11%。

【五粮液】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入29,250,287,403.09元，同比增长33.09%；扣非归母净利润9,444,796,685.82元，同比增长35.90%。

【洋河股份】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入20,965,660,630.72元，同比增长24.22%；扣非归母净利润6,538,773,242.37元，同比增长23.25%。

【泸州老窖】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入9,262,895,777.44元，同比增长27.24%；扣非归母净利润2,743,353,541.91元，同比增长37.67%。

【山西汾酒】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入6,915,445,912.15元，同比增长42.41%；扣非归母净利润1,266,574,369.67元，同比增长57.32%。

【古井贡酒】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入6,762,099,614.81元，同比增长26.54%；扣非归母净利润1,219,514,190.95元，同比增长67.23%。

【老白干酒】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入2,430,768,507.20元，同比增长40.58%；扣非归母净利润220,585,226.45元，同比增长106.63%。

【水井坊】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入2,138,677,308.70元，同比增长45.36%；扣非归母净利润490,217,779.91元，同比增长97.73%。

【舍得酒业】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,589,088,694.32元，同比增长27.82%；扣非归母净利润236,805,651.48元，同比增长163.40%。

【顺鑫农业】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入9,203,414,443.30元，同比增长4.01%；扣非归母净利润556,683,388.01元，同比增长103.26%。

“15顺鑫02”2018年付息公告：北京顺鑫农业股份有限公司2015年公司债券（第二期）（简称“15顺鑫02”、“本期债券”、债券代码“112289”）本次付息的债权登记日为2018年10月25日，凡在2018年10月25日（含）前买入并持有本期债券的投资者享有本次派发的利息；2018年10月25日卖出本期债券的投资者不享有本次派发的利息。本期债券付息日为2018年10月26日。

关于“15顺鑫02”投资者回售结果的公告：根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“15顺鑫02”的回售数量为9,072,192张，回售金额为943,507,968元（含利息），剩余托管量为927,808张。

【酒鬼酒】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入760,100,212.30元，同比增长37.83%；扣非归母净利润142,882,059.15元，同比增长58.28%。

【今世缘】股东减持股份结果公告：截止本公告披露日，上海铭大持有公司无限售条件流通股11350.5万股，占公司总股本的9.05%。上海铭大本次计划减持不超过2509万股，截止本公告披露日，上海铭大计划减持期限届满，减持期内实际已减持1300.5万股。减持数量占公司总股本的1.04%，占本次减持计划的



51.83%。

**【口子窖】**关于股东股票质押展期的公告：朱成寅先生于2016年10月24日将持有的本公司的股份1,340,000股限售流通股（占本公司总股本0.22%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为2016年10月24日，原购回交易日为2018年10月23日。2018年10月22日，朱成寅先生将上述股份1,340,000股质押展期1年，展期后的购回交易日为2019年10月23日，并办理完成了相关手续；另朱成寅先生于2016年11月18日将持有的本公司的股份2,660,000股限售流通股（占本公司总股本0.44%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为2016年11月18日，原购回交易日为2018年11月16日。2018年10月22日，朱成寅先生将上述股份2,660,000股质押展期1年，展期后的购回交易日为2019年11月15日，并办理完成了相关手续。截至本公告日，实际控制人徐进、刘安省及一致行动人张国强、孙朋东、徐钦祥、朱成寅、范博、周图亮、段炼、黄绍刚、赵杰、仲继华（以下简称实际控制人及一致行动人）共计持有本公司的股份284,997,723股，占本公司总股本的47.50%，均为无限售流通股。

**【金徽酒】**2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入965,125,173.03元，同比增长2.51%；扣非归母净利润154,717,699.25元，同比-10.08%。

关于非公开发行股票申请获中国证监会审核通过的公告：10月23日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核了金徽酒股份有限公司非公开发行A股股票的申请。根据审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得通过。

**【青岛啤酒】**2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入23,640,829,195元，同比增长1.09%；扣非归母净利润1,801,819,365元，同比增长6.68%。

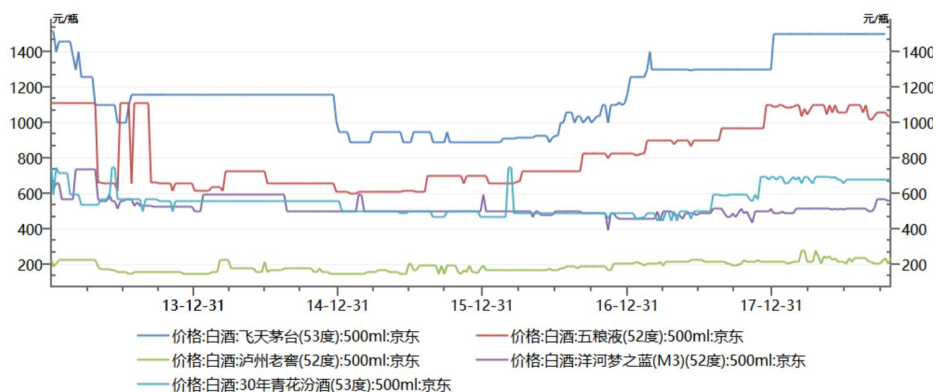
**【珠江啤酒】**2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入3,307,008,136.20元，同比增长6.91%；扣非归母净利润190,102,474.77元，同比增长131.29%。

**【古越龙山】**2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,274,760,003.41元，同比增长7.42%；扣非归母净利润96,323,861.45元，同比-0.17%。

**【会稽山】**2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入780,000,565.33元，同比增长2.76%；扣非归母净利润95,367,823.73元，同比增长5.09%。

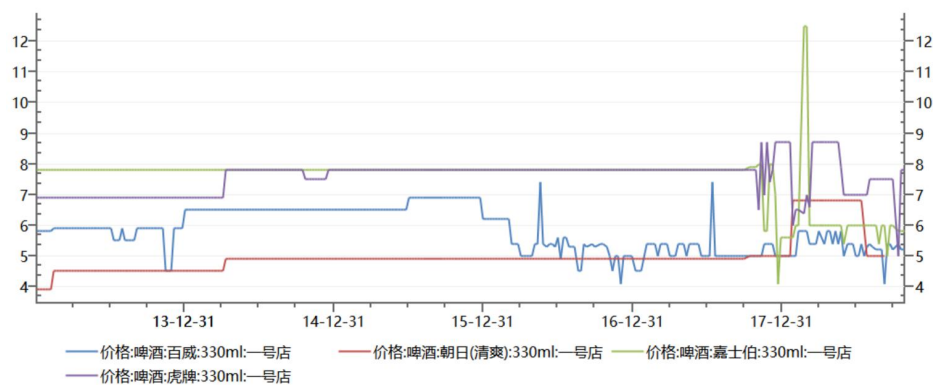
**【\*ST椰岛】**关于部分董事、监事、高级管理人员及核心人员增持公司股份计划的进展公告：1、因海南椰岛（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）定于2018年10月30日披露《2018年第三季度报告》，根据《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》的规定，公司董事、监事和高级管理人员在定期报告公告前30日内禁止买卖公司股票。2、截止本公告日（10月23日），增持主体前期已通过上海证券交易所证券交易系统集中竞价方式累计增持公司股份15,704,256股，占公司总股本的3.50%。增持主体承诺，后续将根据投资、资金计划等，在2018年12月24日前完成本次增持计划，并及时履行信息披露义务。

图表 4：若干品牌白酒零售价



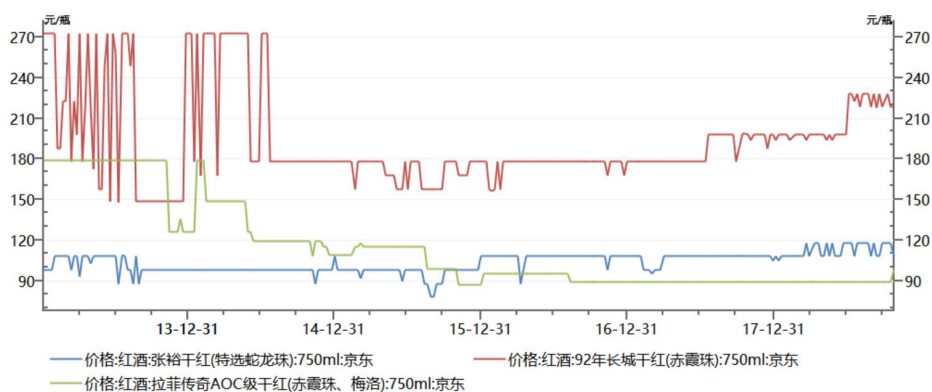
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：若干品牌啤酒零售价



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：若干品牌红酒零售价



数据来源：Wind，爱建证券研究所

## ■ 乳制品

**【行业资讯】** 在过去五年中，亚太市场推出的婴儿配方液体奶数量有了显著的提升。根据英敏特全球新品数据库（GNPD），事实上，婴儿配方液体奶在亚太地区的推出数量正在追赶曾经主导该领域的欧洲市场。去年，中国地区成为继韩国和泰国后，婴儿配方液体奶在亚太区推出数量最多的国家。

因此，我们认为婴儿配方液体奶在中国的发展前景非常可观，消费者对液体奶的兴趣也日渐增加。英敏特中国婴幼儿配方奶报告显示，超过一半的中国父母表示愿意购买便于携带的即饮液体奶。

中国是全球婴儿配方奶最大的市场，然而其中只有 1% 的产品为液体配方奶。去年全球范围内推出的配方液体奶产品增加了 38%，这证明了市场前景可观。考虑到如今消费者生活繁忙，他们愿意为随身携带开盖即饮的液体配方奶支付溢价，因此液态奶的数量还会持续增加。

在中国，五分之三的父母表示他们曾给孩子喝过即饮乳品饮料（牛奶除外）。然而，消费者对于婴儿液体奶，尤其是即饮液体奶的灭菌和温度问题仍有担忧，很多父母在给孩子饮用配方奶前会进行加热。针对这一点，婴儿液体奶产品可以在出售时搭配灭菌奶嘴，尤其针对出门在外或旅行的场景下，尤其会受到消费者青睐。同样会受青睐的还有专门为晚间喂养所准备的即饮液体奶产品，因为这对疲惫的父母们来说非常方便。

中国的配方液体奶市场还处于初级阶段，产品发展也面临一定挑战，但消费者们非常看重液体奶所带来的便捷性。想要尽可能吸引消费者的关注，品牌可以在宣传时将液体奶的便捷性与特定使用场景相结合，例如夜间喂奶和旅行期间喂奶。（Mintel 英敏特）

**【行业资讯】** 10月24日，在当天举行的第二届世界农场动物福利大会上，伊利集团再获殊荣，被联合国粮食及农业组织（FAO）授予“企业社会责任贡献奖”，继 2017 年伊利成为第一家加入联合国全球契约组织的中国食品企业之后，再次

成为首家荣获该奖项的中国乳制品企业。（乳业时报）

**【伊利股份】公告：**内蒙古伊利实业集团股份有限公司（简称“公司”）于2018年10月24日通过官方网站、官方微信、官方微博等发布了实名举报公开信，投资者比较关注。就该事项，现说明如下：一、相关举报不涉及公司应披露而未披露的重大信息；二、公司目前管理团队稳定，生产经营正常。敬请广大投资者注意投资风险。

**【天润乳业】2018年第三季度报告：**前三季度实现营业收入1,104,909,036.42元，同比增长21.25%；扣非归母净利润112,641,691.70元，同比增长25.14%。

**【科迪乳业】2018年第三季度报告：**前三季度实现营业收入970,773,635.29元，同比增长6.81%；扣非归母净利润103,089,812.56元，同比增长4.71%。

**【三元股份】2018年第三季度报告：**前三季度实现营业收入5,673,510,902.36元，同比增长21.07%；扣非归母净利润107,586,461.56元，同比增长54.24%。

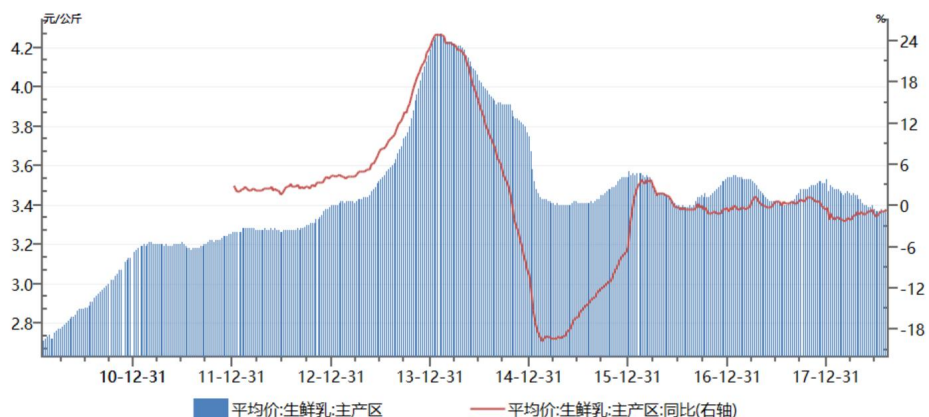
**【维维股份】关于回购股份比例达1%暨回购进展公告：**截至2018年10月26日，公司已通过集中竞价交易方式回购公司股份合计20,197,600股，占公司总股本的比例为1.208%，成交的最高价为3.24元/股，成交的最低价为2.80元/股，支付的资金总金额为61,918,109.25元（含佣金、过户费等交易费用）。公司将严格按照《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份的业务指引（2013年修订）》等相关规范性文件的要求实施股份回购并履行信息披露义务。

**关于子公司获得项目扶贫资金的公告：**根据洛南县发展改革局《关于申请拨付2018年第一批苏陕扶贫协作资金项目通知》，该子公司于2018年10月25日收到了洛南县发展改革局拨付的项目扶贫资金160万元。子公司收到的洛南县发展改革局拨付的项目扶贫资金160万元，根据《会计准则》的规定，将计入递延收益，待该资产可供使用时起，按照其预计的使用期限，将递延收益平均分摊转入当期损益。本次收到的扶贫协作资金将对公司2018年度净利润产生一定影响，但公司对上述补助资金的会计处理最终仍须以年度审计确认后的结果为准，敬请广大投资者注意投资风险。

**【\*ST因美】2018年第三季度报告：**前三季度实现营业收入1,810,050,105.81元，同比-9.81%；扣非归母净利润-103,371,921.36元，同比增长74.82%。

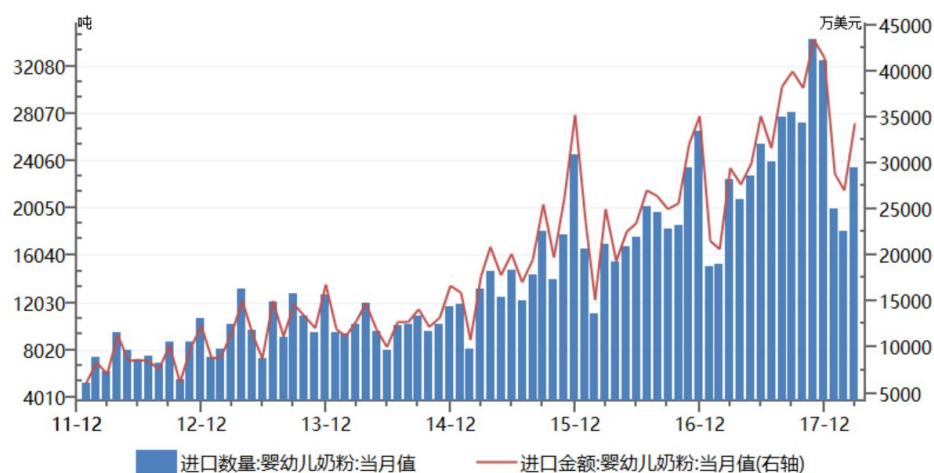
**关于首次回购公司股份的公告：**公司于2018年10月26日以集中竞价方式回购公司股份，回购公司股份数量7,485,600股，占公司目前总股本的比例为0.73%，最高成交价为4.51元/股，最低成交价为4.37元/股，支付总金额为33,322,575.86元（不含交易费用），本次回购符合公司回购方案的要求。

图表 7：主产区生鲜乳平均价



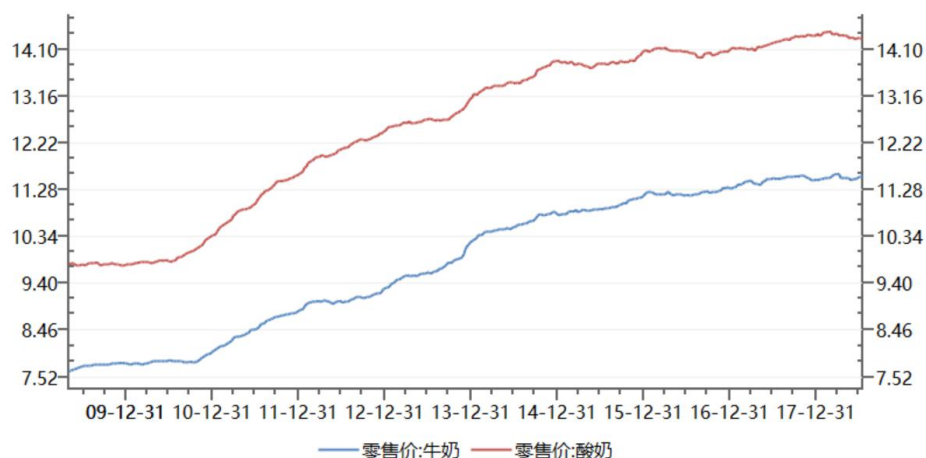
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：婴幼儿奶粉 进口数量及金额：当月值



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：牛奶/酸奶零售价（元/升、元/公斤，周）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

## ■ 调味品

**【行业资讯】** 10月24日，2018中国食醋产业下一站机遇论道暨国际食醋技术交流研讨会在阆中召开。本次会议由中国调味品协会食醋专业委员会主办，四川保宁醋有限公司承办，来自调味品行业的科研院所、大专院校、生产企业的150余位精英人士齐聚一堂，围绕“创变、跨越、共赢”的会议主题共同为食醋行业发展献计献策。

此次会议的成功举办反映了食醋产业良好的发展态势和市场前景，也充分表明行业内企业共谋发展、合作共赢的积极性，接下来协会将充分发挥食醋专业委员会的作用，通过举办各种论坛、研讨会和开展科技交流活动，为食醋行业搭建沟通交流的平台，共同促进食醋产业的繁荣。（中国调味品协会）

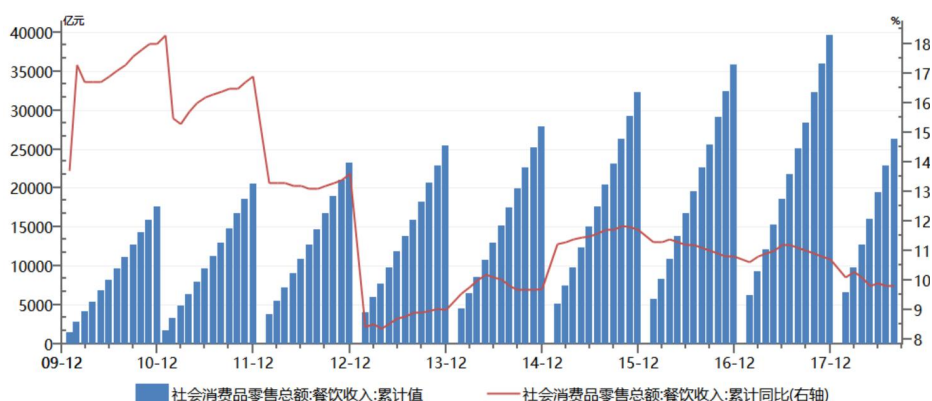
**【海天味业】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入12,711,755,900.37元，同比增长17.20%；扣非归母净利润2,938,805,974.96元，同比增长21.47%。

**【中炬高新】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入3,164,505,966.99元，同比增长15.97%；扣非归母净利润469,639,656.29元，同比增长42.50%。

**【涪陵榨菜】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,545,129,544.69元，同比增长25.94%；扣非归母净利润501,057,645.38元，同比增长68.67%。

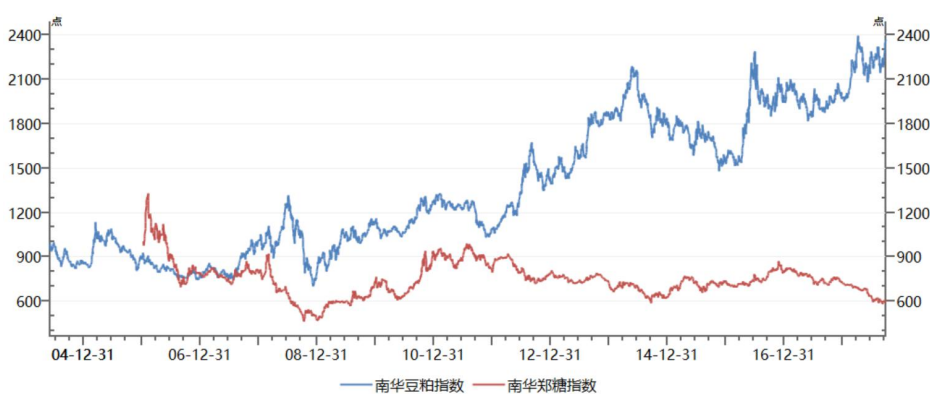
**【千禾味业】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入746,087,056.50元，同比增长8.17%；扣非归母净利润93,584,062.40元，同比-4.17%。

图表 10：我国餐饮收入情况（累计，月）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：南华豆粕指数、郑糖指数



数据来源：Wind，爱建证券研究所

## ■ 肉制品

**【行业资讯】** 10月26日，七省（区、市）非洲猪瘟联防联控工作会在贵州省毕节市召开，传达中央领导同志关于非洲猪瘟防控的指示精神，听取云南、贵州、湖北、广东、广西、重庆、四川等七个省份的工作汇报。农业农村部副部长于康震在会上强调，要坚决落实国务院常务会议精神，按照《国务院办公厅关于进一步做好非洲猪瘟防控工作的通知》要求，坚持问题导向，逐项研究安排，逐条任务分解，逐层压实责任，严格落实各项防控措施。

会议指出，七个省（区、市）的防控工作总体上是得力的，但仍然存在一些问题。在非洲猪瘟防控的关键时期，各地要深刻认识非洲猪瘟防控的复杂性、危害的严重性和疫情的严峻性，切实提高政治站位，严格落实政府属地管理责任，加强联防联控；要严格疫情处置，强化生猪调运及其车辆监管，全面禁止餐厨剩余物喂

猪，狠抓生猪产地和屠宰检疫，加强基层动物防疫体系建设；要更加重视保护产业发展基础，保障猪肉市场供应；要建立健全责任体系，绝不能出现责任层层递减、压力逐级弱化的现象，对因防控措施落实不到位造成疫情扩散蔓延的，要依法依规严肃追究责任。（农业农村部）

**【行业资讯】** 8月份我国部分省份发生非洲猪瘟疫情以来，特别是《国务院办公厅关于做好非洲猪瘟等动物疫病防控工作的通知》下发后，各地各有关部门认真落实党中央、国务院决策部署，充分发挥联防联控机制作用，明确防控职责任务，严格开展疫情处置，强化关键防控措施落实，统筹做好猪肉市场供应、信息发布和舆论引导等工作，目前已经发生的疫情均已得到有效处置，已有12个疫区解除封锁，我国非洲猪瘟疫情总体可控。

但由于非洲猪瘟病毒传播途径和病原污染的复杂性，不排除继续出现新发疫情的可能。从已发生疫情省份特别是近期辽宁等省份疫情发展变化的情况看，当前我国非洲猪瘟防控形势非常严峻，稍有放松就有扩散和局部流行的可能。加之非洲猪瘟在周边国家长期流行、不断扩散蔓延，传入风险依然很大。据世界动物卫生组织报告，今年以来，除中国外，共有14个国家发生4000多起非洲猪瘟疫情。

国际上多年来的非洲猪瘟防控实践表明，餐厨剩余物饲喂生猪是非洲猪瘟传播的重要途径。国外有专家对2008—2012年查明的219起非洲猪瘟疫情进行分析，发现45.6%的疫情系饲喂餐厨剩余物引起。我国非洲猪瘟疫情发生后，专家对疫情发生原因进行了初步分析。研究表明，在我国发生的前21起非洲猪瘟疫情中，有62%的疫情与饲喂餐厨剩余物有关。这些疫情多分布在城乡结合部，往往呈多点集中发生，这在安徽省9月初的几起疫情中表现尤为明显。我们也曾在内蒙古某养猪场饲喂生猪的餐厨剩余物中检出非洲猪瘟病毒核酸阳性。在我国要求发生疫情省份和疫情相邻省份全面禁止餐厨剩余物饲喂生猪之后，由此引起的疫情已大为减少，这充分说明全面禁止餐厨剩余物饲喂生猪措施的重要性。此次《通知》提出要全面禁止餐厨剩余物饲喂生猪，正是对国际经验的借鉴和国内前一阶段防控实践的总结。——农业农村部畜牧兽医局负责人就落实《国务院办公厅关于进一步做好非洲猪瘟防控工作的通知》要求答记者问（农业农村部）

**【龙大肉食】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入5,891,083,322.09元，同比增长29.68%；扣非归母净利润119,735,810.36元，同比-24.60%。

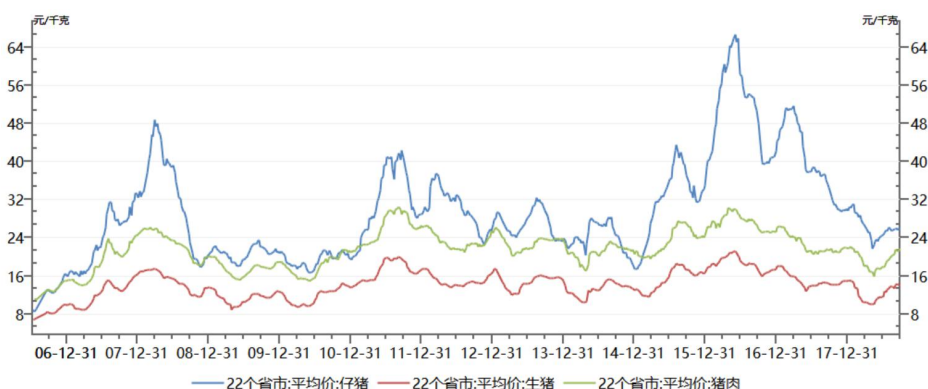
**【得利斯】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,471,689,510.11元，同比增长31.65%；扣非归母净利润2,476,508.34元，同比增长982.65%。

关于董事长增持公司股份计划的公告：24日收到董事长郑思敏女士的通知，基于对公司未来持续稳定发展前景的信心以及对公司价值的认可，同时，为维护资本市场稳定，促进公司持续、稳定、健康地发展，维护公司投资者利益，根据中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的规定，计划通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份。一、计划增持主体的基本情况：增持人：公司董事长郑思敏女士。截至本公告披露之日，郑思敏女士持有公司股份21,400股。二、增持计划的主要内容：1、增持目的：基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司价值的认可，同时，为维护资本市场稳定，促进公司持续、稳定、健康地发展，从切实维护公司全体股东利益出发，以实际行动参与维护公司股价稳定。2、增



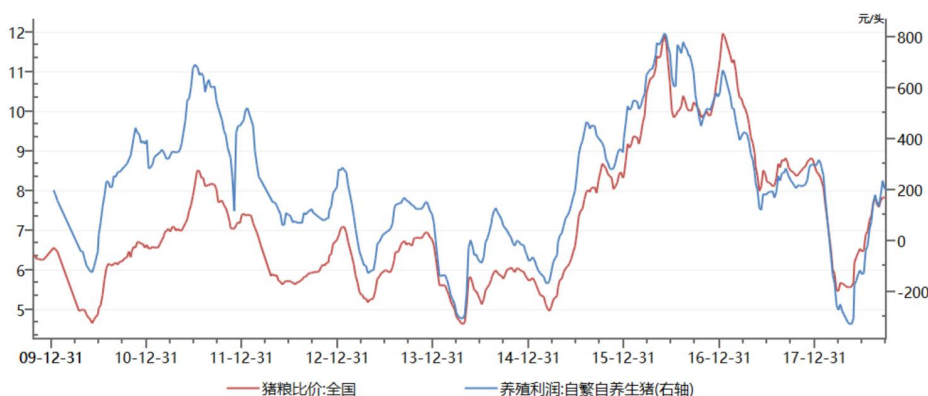
持股数：本次增持计划拟增持股数为：不低于 100,000 股。3、增持价格：本次增持价格以增持计划实施时公司股票的实际价格为准。4、增持方式：通过深圳证券交易所证券交易系统在二级市场集中竞价交易。5、实施时间：2018 年 10 月 24 日-2019 年 1 月 23 日。6、增持资金来源：增持的资金来源为自筹资金。

图表 12：22 个省市仔猪/生猪/猪肉平均价



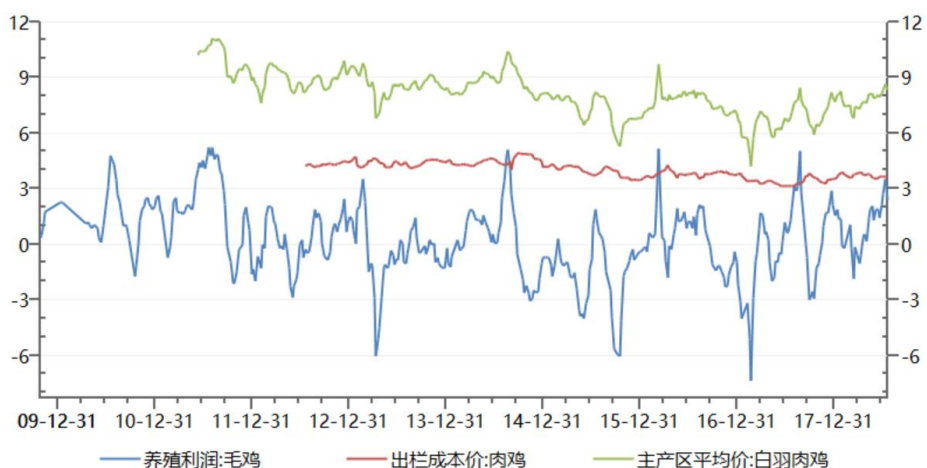
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 13：全国猪粮比价情况



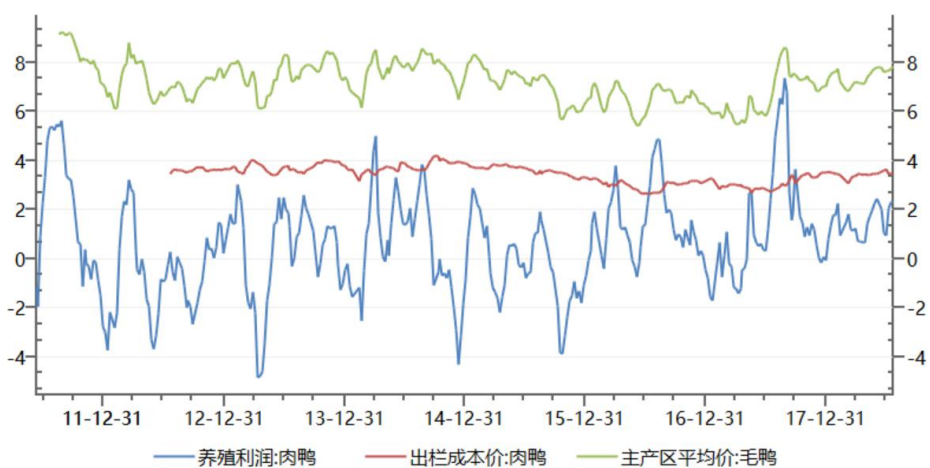
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 14: 主产区平均价 (肉鸡, 元/羽, 元/500g, 元/公斤)



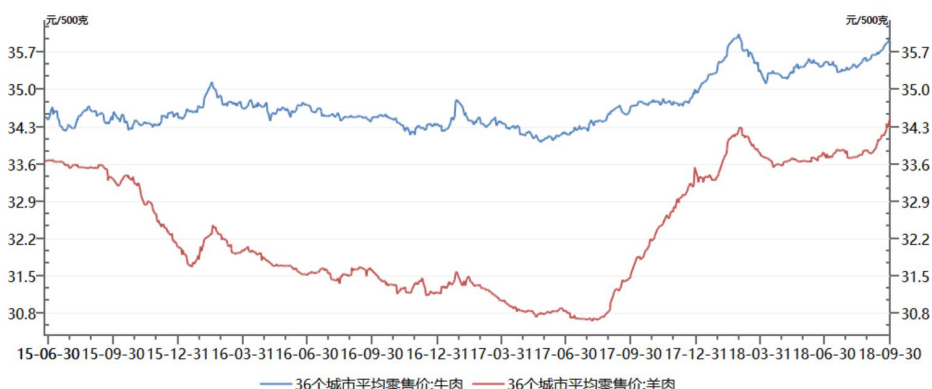
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 15: 主产区平均价 (毛鸭, 元/羽, 元/500g, 元/公斤)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 36 个城市平均零售价 (牛肉、羊肉)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

## ■ 其他

**【行业资讯】** 10月25日,佩蒂宣布旗下全资子公司越南好嚼有限公司以自有资金收购山东德信皮业有限公司持有的德信皮业(越南)有限公司100%股权,股权转让价346万美元。

佩蒂表示,越南德信专业从事皮革加工,具有完备的皮革生产加工资质和设施,与越南基地现有业务高度互补,有利于提升越南基地的供货能力,降低生产成本。(宠物行业白皮书)

**【行业资讯】** 近日,海大集团旗下海大宠物食品有限公司投资1.2亿元建设的海大宠物食品威海工厂于10月5日正式投产。

根据规划,该园区集宠物食品及保健品生产、研发、原料开发、实验养殖于一体,厂房占地面积130亩,一期年产能达27000吨,二期工程建成后将实现70000吨产能。(宠物行业白皮书)

**【行业资讯】** 美国关注品牌食品零售的媒体“Supermarket News”发布消息,电子商务分析公司One Click Retail在相关报告中指出,2018年上半年美国人在亚马逊的宠物产品上花费了近8亿美元,与2017年同期相比增长了30%以上。据统计,宠物食品类别已占亚马逊宠物产品总销售额的近一半。

对亚马逊而言,强劲的结果证实该公司过去一年积极进军宠物产品市场正在获得回报。早在今年5月份,亚马逊推出自己的狗粮品牌Wag,亚马逊宠物玩具也使用了这一品牌名。据了解,目前Wag狗粮仅供应给亚马逊Prime会员。依托亚马逊庞大的会员数量,将自己的忠实用户培养成自主品牌狗粮的第一批消费者。

One Click Retail报告还指出,便利性的宠物食品最受宠主喜欢,因此能配送到家的30磅重的狗干粮在宠物产品中最受欢迎。例如,Wag Dry Dog Food 30磅重的产品就取得了初步的成功,与其他在亚马逊上售卖的其他优质品牌相比。

此外,亚马逊最近还为客户推出在亚马逊账户上设置“宠物资料”的功能。随着

该功能的完善，亚马逊将开始推出针对宠物需求和偏好量身定制的产品，目标是将个性化提升到新的水平，利用数据帮助宠物主人为宠物做出更好的决策。（宠业家）

**【行业资讯】** 据阿里研究院发布的数据显示，12.1%的消费者进便利店会购买店内料理，购买关东煮的消费者占比10.4%，而购买包子、盒饭等主食的消费者占比分别为6.5%、4.1%。总体数据侧面反应了中国消费者对鲜食相对信任的态度。

从其自身来看，鲜食大部分是由便利店背后的供应链系统自行研发生产，这与价格、品质、更新都不由便利店企业把控的传统商品相比，更具独立性和差异性。（冷冻食品）

**【汤臣倍健】** 2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入3,421,463,904.31元，同比增长45.58%；扣非归母净利润1,012,358,522.17元，同比增长46.39%。

第四届董事会第十八次会议决议公告：1、审议通过了《关于核销资产的议案》。为促进公司的规范运作，依据《企业会计准则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》和公司相关会计政策的规定，董事会同意公司2018年第三季度核销存货11,955,586.29元，核销应收账款269,409.96元，核销固定资产300,877.98元，核销其他应收款44,275.00元，共计12,570,149.23元。2018年前三季度，公司累计核销资产共34,324,234.52元，其中核销存货32,179,501.28元，核销应收账款980,393.34元，核销固定资产851,888.24元，核销其他应收款312,451.66元。2、审议通过了《关于计提资产减值准备的议案》。根据公司会计估计及减值测试结果，董事会同意公司计提2018年前三季度各项资产减值准备共计99,588,354.95元，其中，第三季度各项资产减值准备共计49,092,776.87元。本次计提资产减值准备后能更加公允地反映截止2018年9月30日公司财务状况、资产价值及经营成果，使公司的会计信息更具有合理性。

**【中宠股份】** 关于与阿里巴巴（中国）有限公司签署战略合作备忘录的公告：2018年10月23日，烟台中宠食品股份有限公司（以下简称“公司”或“中宠股份”）与阿里巴巴（中国）有限公司（以下简称“阿里巴巴”）签署《战略合作备忘录》（以下简称“协议”或“备忘录”）。通过合作，双方将实现强强联合，实现资源最大程度共享，双方在品牌建设、产品销售、产品推广以及新零售转型等领域开展深入的战略合作，建立长期稳定的战略合作伙伴关系。1、销量目标：双方将共同努力实现中宠股份旗下品牌在阿里巴巴所属线上及线下平台（包括但不限于天猫官方旗舰店、专营店、专卖店、天猫超市、天猫国际、农村淘宝、天猫出海等）销售规模的超常规发展。乙方计划未来三年（2019年-2021年）在甲方平台的销售额目标累计人民币17.5亿元。2、品牌建设：甲方电子商务平台作为全球最大的电子商务平台之一，在海量的商品和消费者数据的积累下具备了对消费者全方位的分析 and 洞察的能力，甲方所属集团公司及关联单位在云计算、菜鸟物流、数据媒体、阿里娱乐等产业布局使得甲方具备了对市场主流互联网消费者的全方位、全时空的覆盖，天猫作为互联网商务首选的品牌营销阵地，愿意与甲方所属集团的战略客户在市场营销领域深入合作，为乙方在平台、数据、技术、产品方面提供支持，使乙方长期具备数字化环境下运营消费者、提高品牌渗透率、精准营销、提升总体经营利润率和市场份额的能力。3、“新零售”转型合作：

作为合作伙伴，甲乙双方共同认为，“新零售”是利用互联网技术来推动品牌线下业务资产（门店、物流设施、制造、员工、合作伙伴等）的数字化转型，从而提升品牌全渠道服务能力，推动整体运营效率的有效手段。合作双方将在“新零售”领域共同探讨，推进“新零售”转型合作。4、协议期限：本协议自双方签署之日起生效，有效期3年。

2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,010,316,089.24元，同比增长39.07%；扣非归母净利润44,291,024.78元，同比-25.20%。

【桃李面包】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入3,524,423,220.31元，同比增长19.26%；扣非归母净利润445,261,203.02元，同比增长26.47%。

【安琪酵母】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入4,898,932,171.21元，同比增长17.12%；扣非归母净利润637,921,934.19元，同比增长11.35%。

关于与内蒙古养老服务产业基金合作及同意其增资安琪酵母（赤峰）有限公司的公告：1、投资事项：公司同内蒙古财颐养老服务产业基金合作，并同意其对安琪赤峰增资事宜。2、投资金额：10亿元。3、本次合作有利于公司拓宽融资渠道、改善负债结构、缓解资金压力、降低资金成本。

【香飘飘】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,679,974,283.03元，同比增长25.34%；扣非归母净利润60,808,230.58元，同比增长5.9%。

【元祖股份】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,631,693,494.03元，同比增长16.47%；扣非归母净利润227,375,199.09元，同比增长23.65%。

【煌上煌】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入1,455,072,897.90元，同比增长28.44%；扣非归母净利润161,846,423.62元，同比增长37.74%。

【好想你】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入3,562,358,380.21元，同比增长26.80%；扣非归母净利润83,377,935.72元，同比增长37.87%。

【西王食品】2018年第三季度报告：前三季度实现营业收入4,250,342,696.99元，同比-0.73%；扣非归母净利润327,649,790.54元，同比增长39.09%。

【三全食品】第六届董事会第二十二次会议决议公告：1、审议通过了《关于设立全汉食品有限公司的议案》。同意本公司独资设立全汉食品有限公司（暂定名，以工商机关核准的名称为准），新公司注册资本10,000万元人民币。公司住所：武汉江夏区大桥现代产业园。经营范围为：速冻食品、方便快餐食品、冷冻饮品、罐头食品、糕点、其他食品的生产、销售及仓储等。上述自产产品的同类商品的批发、佣金代理（拍卖除外）。营业期限：公司的经营期限为长期。2、审议通过了《关于公司建设三全食品长江中部基地建设工程项目的议案》。公司拟在武汉江夏区大桥现代产业园以全汉食品有限公司（暂定名，以工商机关核准的名称为准）为实施主体建设三全食品长江中部基地，该项目用地约143亩，投资总额约为人民币80,000万元，其中：设备投资30,000万元，建设投资30,000万元，流动资金20,000万元；项目投产后5年内年产值达到13亿元，主要为食品加工。建设周期约为2年。

【克明面业】关于调整回购公司股份事项的公告：2018年10月22日，公司召

开第四届董事会第二十九次会议审议通过了《关于调整回购公司股份事项的议案》及《关于调整公司股东大会授权董事会办理本次回购相关事宜的议案》，同意对原回购方案进行调整。1、克明面业股份有限公司（以下简称“公司”）拟对2018年第四次临时股东大会审议通过的回购公司股份方案（以下简称：“原回购方案”）进行调整：将原回购方案中回购方式由“通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易、大宗交易或其他监管允许的方式回购公司股份”调整为“通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份”，回购价格由“不超过人民币12.00元/股”调整为“不超过人民币12.50元/股”，回购期限由“自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过六个月”调整为“自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过十二个月”。2、根据相关法律法规及《公司章程》的规定，本次调整回购股份事项需提交股东大会以特别决议方式审议，若股东大会未能审议通过本次调整回购股份事项，公司将按照原回购方案继续实施回购计划。3、公司股票价格持续超出回购方案披露的价格上限，可能导致回购方案无法实施的风险。

### 3、近期重大事项

#### ■ 股东大会提示

表格 2：近期股东大会安排

代码	名称	会议日期	会议类型
000716.SZ	黑芝麻	2018-11-02	临时股东大会
002661.SZ	克明面业	2018-11-05	临时股东大会
002481.SZ	双塔食品	2018-11-08	临时股东大会

数据来源：Wind，爱建证券研究所

#### ■ 其他

表格 3：近期限售股解禁情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	总股本 (万股)	解禁股份类型
002910.SZ	庄园牧场	2018-11-01	2,727.79	18,734.00	首发原股东 限售股份

数据来源：Wind，爱建证券研究所

### 4、风险提示

- 食品安全事件
- 监管政策变化
- 其他系统性风险

表格 4: 食品饮料行业股票池

证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)	EPS			P/E			投资 评级
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600519.SH	贵州茅台	20.68	6.43	21.56	28.02	33.58	32.36	18.70	15.60	推荐
000858.SZ	五粮液	15.11	3.09	2.55	3.34	4.16	31.34	14.21	11.42	推荐
000568.SZ	泸州老窖	16.21	3.31	1.75	2.39	3.01	37.79	15.36	12.16	推荐
002304.SZ	洋河股份	15.81	3.92	4.40	5.53	6.70	26.15	15.35	12.66	推荐
600809.SH	山西汾酒	19.45	4.55	1.09	1.76	2.35	52.27	17.88	13.38	推荐
603369.SH	今世缘	15.35	2.92	0.71	0.94	1.19	21.72	14.39	11.34	推荐
600887.SH	伊利股份	21.36	5.30	0.99	1.09	1.27	32.61	19.66	16.78	推荐
600872.SH	中炬高新	32.26	5.41	0.57	0.79	0.97	43.52	29.89	24.34	推荐
000895.SZ	双汇发展	15.05	5.39	1.31	1.52	1.68	20.24	14.44	13.00	推荐
603866.SH	桃李面包	34.36	6.55	1.09	1.40	1.73	35.73	32.26	26.13	推荐
603345.SH	安井食品	28.61	3.76	0.94	1.25	1.62	25.93	27.48	21.26	推荐
603288.SH	海天味业	38.45	12.58	1.31	1.59	1.92	41.15	36.92	30.58	推荐
600600.SH	青岛啤酒	26.32	2.10	0.93	1.11	1.30	42.07	26.13	22.46	中性
000869.SZ	张裕 A	19.40	2.05	1.51	1.55	1.65	24.92	17.95	16.86	中性
600059.SH	古越龙山	30.04	1.32	0.20	0.23	0.28	46.20	28.21	23.57	中性
002507.SZ	涪陵榨菜	24.69	6.70	0.52	0.81	1.00	31.96	24.50	19.87	中性
603517.SH	绝味食品	23.66	5.04	1.22	1.55	1.89	32.21	22.70	18.66	中性

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

## 注册证券分析师简介

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

### 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券财富管理研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com