

# 新股速递系列二：天味食品—川味复合调味料第一股

## ——光大食品饮料行业周报 20190525

行业周报

### ◆本周专题：新股速递系列二：天味食品—川味复合调味料第一股

2019年4月天味食品于上海证券交易所上市，作为川味复合调味料领域的龙头企业，公司目前已经形成了以川味复合调味料为核心，以其他地区特色调味品、基础调味品、定制产品为补充的丰富产品线。2011-18年公司的营业收入从5.76亿增长到14.13亿元，年均复合增速13.7%；净利润从0.92亿元增长到2.67亿元，年均复合增速16.4%。公司将以上市为契机，进一步强化在主营业务方面的盈利能力，通过募投项目扩大产能、改善产品结构，从而巩固公司在川味复合调味料领域的领先地位。

◆本周市场回顾：各市场指数均大幅下跌，申万50跌幅为1.66%，食品饮料各细分子行业中除黄酒继续保持上涨，其他细分子行业均出现下跌；食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为30/24倍。陆股通交易方面，本周伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份比例均出现下降；截至2019年5月24日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例分别为13.17%/8.39%/6.93%/6.82%，较上周分别变动-0.04pct/-0.20pct/-0.25pct/-0.17pct。

◆各板块数据跟踪：本周习酒窖藏1988(52度)每瓶降价100元，剑南春、水井坊的价格出现波动，其他白酒品牌价格均与上周持平；伊利线上旗舰店销售额涨幅为45.42%，蒙牛销售额跌幅为38.73%，伊利销售额超蒙牛近250万；海天、厨邦线上旗舰店销售额双双上涨，涨幅分别为48.15%/27.24%；除顽皮外，本周各大重点公司线上成交额普遍回落，良品铺子、百草味、好想你线上旗舰店成交额跌幅逾20%。

◆成本端数据跟踪：仔猪、生猪价格回落，猪粮比价下跌至7.75。玉米批发均价下跌0.51%，玉米现货均价上涨1.93%；国内小麦/国际小麦价格分别上涨0.14%/3.98%；国内大豆价格/国际大豆价格分别上涨0.08%/3.95%；国内豆粕/国际豆粕价格分别上涨4.30%/3.24%；柳州白砂糖/昆明白砂糖/国际原糖价格小幅上涨。浮法玻璃价格上涨0.03%，PET瓶片出厂均价上涨0.01%。

◆投资策略：白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆风险因素：宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

## 买入（维持）

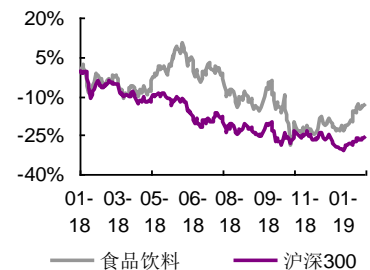
### 分析师

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)  
021-52523805  
[zhangzhe@ebsecn.com](mailto:zhangzhe@ebsecn.com)

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)  
021-52523657  
[yeqianyu@ebsecn.com](mailto:yeqianyu@ebsecn.com)

周翔 (执业证书编号：S0930518080002)  
021-52523853  
[zhouxiang@ebsecn.com](mailto:zhouxiang@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

新股速递系列一：有友食品——泡椒凤爪“一哥”-光大食品饮料行业周报 20190518

..... 2019-05-19

从 DCF 视角探讨海天当前的估值——光大食品饮料行业周报 20190511

..... 2019-05-14

上市首日股价暴涨 163% 的 Beyond Meat 是何方神圣？——光大食品饮料行业周报 20190504

..... 2019-05-07

啤酒行业估值方法论——EV/EBITDA 的适用性——光大食品饮料行业周报 20190420

..... 2019-04-21

食品饮料行业国企改革进程全面梳理——光大食品饮料行业周报 20190413

..... 2019-04-14

## 目 录

1、 新股速递系列二：天味食品—川味复合调味料第一股 .....	6
1.1、 行业分析：复合调味料行业为潜力赛道 .....	6
1.2、 公司分析：快速成长的川味复合调味料领军企业 .....	9
1.3、 未来展望：募投项目着力产能扩张，领先优势有望进一步增强 .....	13
2、 投资策略 .....	14
3、 本周市场回顾 .....	14
3.1、 行情表现 .....	14
3.2、 估值跟踪 .....	15
3.3、 陆港通交易跟踪 .....	17
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 .....	19
4.1、 白酒数据跟踪 .....	19
4.2、 乳制品数据跟踪 .....	20
4.3、 调味品数据跟踪 .....	21
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪 .....	22
5、 成本端数据跟踪 .....	23
6、 公司重要交易信息 .....	25
7、 风险提示 .....	26

## 图目录

图 1：按分部划分的中国餐饮市场规模演变情况（亿元） .....	6
图 2：按分部划分的中国餐饮市场规模增长情况 .....	6
图 3：中国复合调味料市场明细 .....	7
图 4：2015 年美日中复合调味料市场对比 .....	7
图 5：中国调味品行业发展阶段 .....	7
图 6：按菜式划分的 2017 年中式餐饮市场规模明细 .....	8
图 7：2017 年中式餐饮重点品类门店数 .....	8
图 8：2011-2020 年中国火锅底料市场规模（亿元） .....	8
图 9：中国火锅底料的目前/潜在市场规模对比 .....	8
图 10：川菜在国内的消费热度演进情况 .....	9
图 11：天味食品主营收入增速按产品类别划分 .....	11
图 12：天味食品主要产品毛利（百万元） .....	11
图 13：天味食品主要产品毛利率（%） .....	11
图 14：天味食品不同销售渠道主营业务收入占比 .....	12
图 15：天味食品不同销售渠道主营业务收入增速 .....	12
图 16：天味食品经销商网络全国分布 .....	13
图 17：天味食品经销商全国分布数量（家） .....	13
图 18：天味食品主营业务收入分地区构成 .....	13
图 19：各指数周度涨跌幅（%） .....	15
图 20：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%） .....	15
图 21：各行业指数周度涨跌幅（%） .....	15
图 22：各板块最新估值（倍） .....	15
图 23：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍） .....	15
图 24：各行业最新估值 .....	16
图 25：食品饮料一级子行业 PE（TTM） .....	17
图 26：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细 .....	17
图 27：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%） .....	18
图 28：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%） .....	18
图 29：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶） .....	19
图 30：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶） .....	19
图 31：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶） .....	19
图 32：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶） .....	19
图 33：婴儿奶粉价格（元/公斤） .....	20
图 34：生鲜乳主产区平均价（元/公斤） .....	20
图 35：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅） .....	20
图 36：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨） .....	20

图 37：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....	21
图 38：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....	21
图 39：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 40：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 41：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 42：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 43：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 44：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 45：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	23
图 46：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	23
图 47：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克） .....	23
图 48：22 省市猪粮比价 .....	23
图 49：国内玉米批发/现货平均价 .....	24
图 50：国内/国际小麦现货价 .....	24
图 51：国内/国际大豆现货价 .....	24
图 52：国际/国内豆粕现货价 .....	24
图 53：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....	24
图 54：国内浮法玻璃现货平均价 .....	25
图 55：国内瓦楞纸平均价 .....	25
图 56：国内 PET 瓶片出厂价 .....	25

## 表目录

表 1：天味食品主要产品描述及用途 .....	9
表 2：天味食品主营收入按产品类别划分 .....	10
表 3：天味食品募集资金投资项目（万元） .....	14
表 4：家园生产基地改扩建建设项目产品方案 .....	14
表 5：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） .....	18
表 6：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....	21
表 7：近期公司重要公告 .....	25
表 8：重要股东二级市场交易信息 .....	26
表 9：近期公司大事提醒 .....	26

## 1、新股速递系列二：天味食品—川味复合调味料第一股

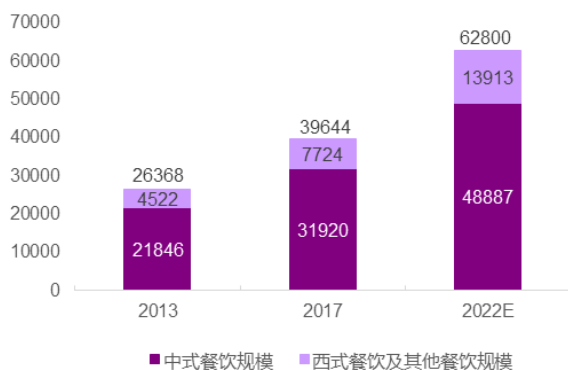
2019年4月16日，天味食品于上海证券交易所上市，作为川味复合调味料领域的龙头企业，公司目前已经形成了以川味复合调味料为核心，以其他地区特色调味品、基础调味品、定制产品为补充的丰富产品线，其中火锅底料和川味调味料是主导产品。2011-18年公司的营业收入从5.76亿增长到14.13亿元，年均复合增速13.7%；净利润从0.92亿元增长到2.67亿元，年均复合增速16.4%。公司将以上市为契机，进一步强化在主营业务方面的盈利能力，通过募投项目扩大产能、改善产品结构，从而巩固公司在川味复合调味料领域的领先地位。

### 1.1、行业分析：复合调味料行业为潜力赛道

#### 1.1.1、餐饮市场增长扩容复合调味料市场空间

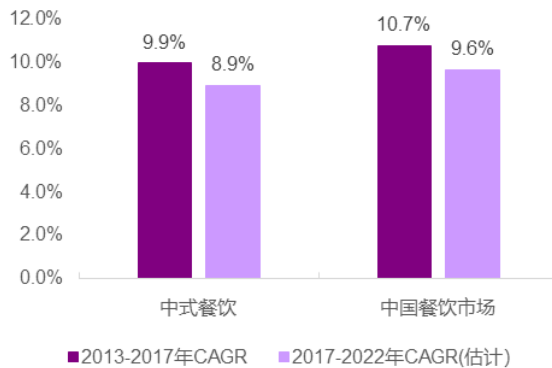
中国餐饮市场近年来取得稳步增长，是调味品行业增长的重要引擎。根据frost&sullivan的估算，中国餐饮市场总收入从2013年的2.64万亿元增长至2017年的3.96万亿元，年均复合增速为10.7%，至2022年有望达到6.28万亿元。其中，中式餐饮收入由2013年的2.18万亿元增长至2017年的3.19万亿元，2017年市场份额达到80.5%。

图 1：按分部划分的中国餐饮市场规模演变情况（亿元）



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

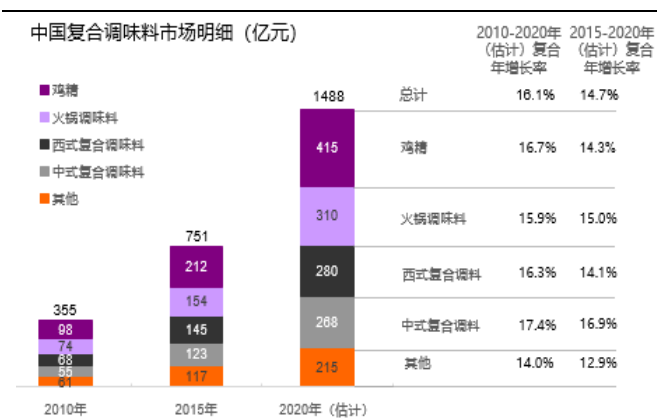
图 2：按分部划分的中国餐饮市场规模增长情况



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

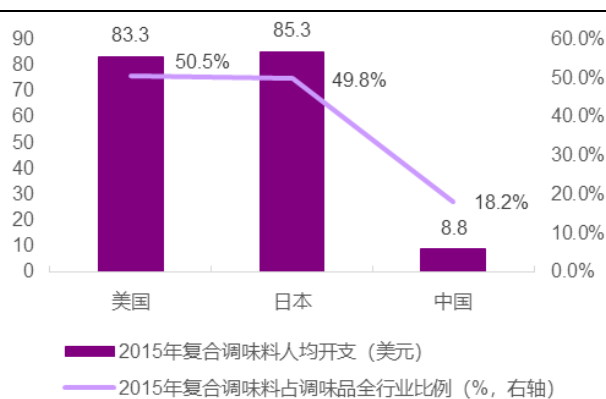
“标准化”、“复合化”已经成为调味料行业不可忽视的发展趋势。一方面，家庭烹饪使用复合调味料的趋势持续增加，特别是调味品复合化解决了年轻的家庭消费者不会做、没时间做的消费痛点；另一方面，餐饮行业需求日益增大，复合调味料标准化使其更适合规范化和连锁化经营的餐饮服务供货商使用。对比美日，2015年我国人均复合调味料消费开支为8.8美元，远低于同期美国和日本80美元以上的人均消费水平，我国复合调味料占调味品全行业的比重为18.2%，也与美国和日本50%左右的占比存在较大差距。frost & Sullivan预计，2015-2022年国内复合调味料市场总规模有望以15%的年均复合增速持续增长。综合来看，我国复合调味料市场具备非常大的发展潜力。

图 3：中国复合调味料市场明细



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

图 4：2015 年美日中复合调味料市场对比



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

### 1.1.2、火锅底料与川菜调料市场呈现增长趋势

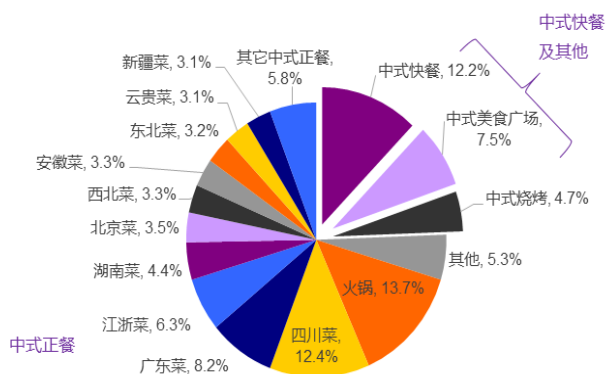
火锅与川菜已成为中国餐饮行业广为流行的品类。复合调味料行业经过 2006 年至今多年的高速发展，大型优势企业竞争地位已经逐渐确立，涌现出“海底捞”、“好人家”、“大红袍”等一批具有全国影响力的品牌。根据 frost&sullivan 的估算，在所有中式菜品中，火锅和川菜按 2017 年收入计算的市场份额分别为 13.7%和 12.4%，远超其他菜系，二者合计高达 26.1%。从重点品类门店数来看，截至 2017 年 11 月 30 日，我国火锅门店达到 40 万家，川菜以 28 万家的门店数紧随其后。

图 5：中国调味品行业发展阶段



资料来源：公司招股说明书，《中国酿造》刊登文章《我国调味品行业发展现状与趋势》，光大证券研究所

图 6：按菜式划分的 2017 年中式餐饮市场规模明细



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

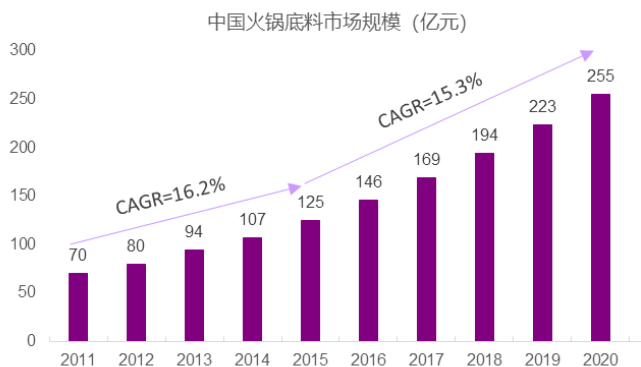
图 7：2017 年中式餐饮重点品类门店数



资料来源：《中国餐饮报告（白皮书）2018》，光大证券研究所

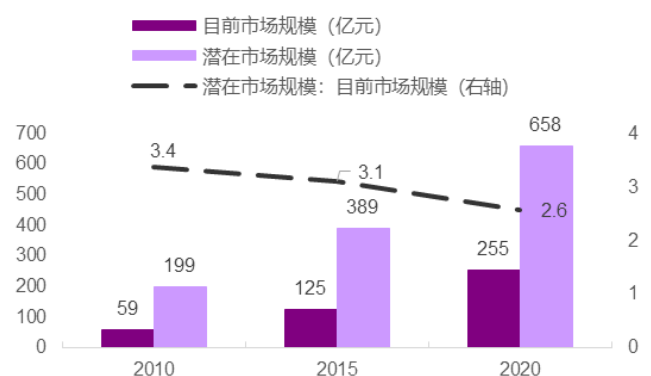
火锅餐饮市场的快速发展推动了火锅底料市场的增长。火锅调味料是复合调味料市场的主要分部，其最大细分品类即火锅底料。根据 Frost & Sullivan 的数据，2015 年中国仅小部分火锅餐厅使用包装火锅底料，大部分火锅餐厅仍使用自家炒制的复合火锅调味料。如今，越来越多的火锅餐厅及家庭烹饪消费者因标准化及便利目的而选择包装火锅底料。受益于火锅餐饮的快速发展，火锅底料市场规模由 2010 年的 59 亿元增长至 2015 年的 125 亿元，年均复合增速为 16.2%。Frost & Sullivan 预测，2015-2020 年火锅底料行业每年将以 15.3% 的增速持续增长；假设所有火锅餐厅都选用包装火锅底料产品，潜在市场规模可由 2010 年的 199 亿元增长至 2015 年的 389 亿元，年均复合增速为 14.4%，2020 年更可达到 658 亿元。

图 8：2011-2020 年中国火锅底料市场规模（亿元）



资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所  
注：市场规模指总消费销售价值

图 9：中国火锅底料的目前/潜在市场规模对比

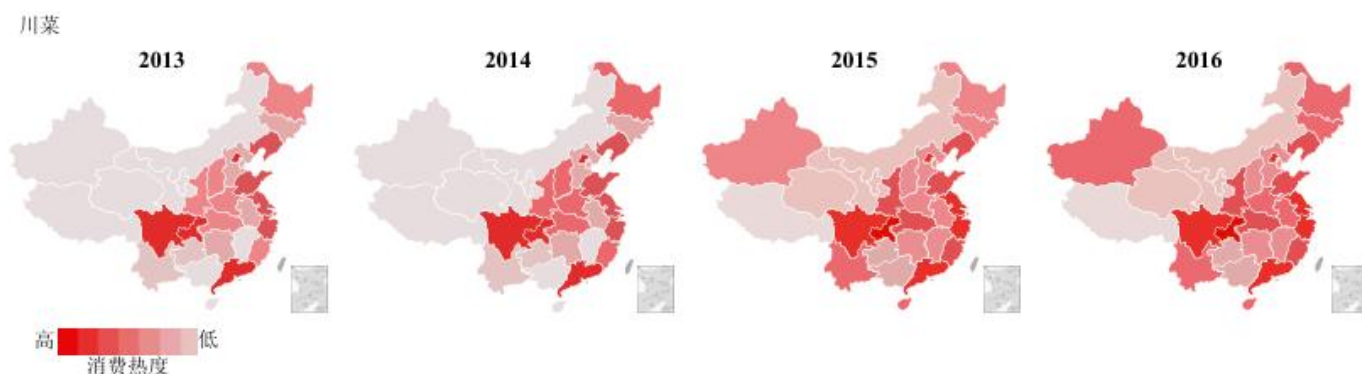


资料来源：Frost & Sullivan，公司招股说明书，光大证券研究所

良性自虐——以麻辣著称的川菜永不过时的背后奥秘。辣味由于其强烈的侵略性和多样性，因此具有很强的记忆点。《重口味胜利的逻辑》一文认为，辣并不是一种味觉，而是辣椒素直接刺激口腔黏膜和叉三神经而引起的一种被烧灼的疼痛感。那么嗜辣又是怎么回事？良性自虐理论给出的解释是：与玩过山车或看恐怖片类似，吃辣椒时趋利避害的本能告诉我们自己正身处危险之中，理性又告诉我们很安全，这种安全享受危险的感觉能给人带来极大的快感，因此具有辣味的食物自带成瘾属性。《2017 年中国餐饮业供给侧发展报告》显示，川菜近几年以四川、重庆为中心向其他区域不断辐射。受益于川菜消费热度只增不减的趋势，川菜调料的市场空间也不断扩大。



图 10：川菜在国内的消费热度演进情况



资料来源：美团点评研究院-餐饮研究中心，公司招股说明书，光大证券研究所

## 1.2、公司分析：快速成长的川味复合调味料领军企业

### 1.2.1、火锅底料和川菜调料为主导，新品推出能力较为强劲

公司目前已经形成了以川味复合调味料为核心，以其他地区特色调味品、基础调味品、定制产品为补充的丰富产品线。公司主打品牌包括“大红袍”、“好人家”、“天车”及“有点火”，旗下产品覆盖火锅底料、川菜调料、香肠腊肉调料、香辣酱等 9 大类 100 多个品种（不包含定制餐调产品），满足家庭端和餐饮端对烹调风味多样性和便捷性的追求；另一方面，公司充分利用自身研发优势为国内连锁餐饮企业提供定制餐调产品，满足连锁餐饮客户对产品标准化、食品安全性及口味稳定性的需求。

表 1：天味食品主要产品描述及用途

产品分类	用途	图样
火锅底料	主要用于调制火锅底汤，也可用于制作炒菜、面食等	
川菜调料	用于制作各类川式菜肴，如水煮鱼、辣子鸡、宫保鸡丁等	

香肠腊肉调料	用于家庭、食堂、餐厅制作香肠、腊肉	
鸡精	主要用于家庭烹饪、食品制造领域	
香辣酱 甜面酱	香辣酱是烹调各种川菜及各种凉菜、面食的调料；甜面酱可用于烹饪酱爆和酱烧菜，还可蘸食大葱、黄瓜、烤鸭等菜品	
方便速食	经过预先加工处理，食用时只要冲上开水或汤，或者稍加烹调即可食用的食品，具有快速、便捷的特点	

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

作为核心产品的火锅底料和川菜调料是公司主要收入来源，2018 年火锅底料/川菜调料/香肠腊肉调料收入增速亮眼。2016-2018 年，火锅底料的收入分别为 4.63/4.98/6.85 亿元，占公司营业收入的比重为 47.22%/46.97%/48.61%；川菜调料的收入分别为 3.56/3.86/5.18 亿元，占公司营业收入的比重分别为 36.36%/36.37%/36.72%；香肠腊肉调料的收入分别为 0.68/0.86/1.17 亿元，占公司营业收入的比重分别为 6.95%/8.08%/8.33%；鸡精、香辣酱和其他主营业务的收入占比近 3 年内均未超过 5%。从收入增速来看，火锅底料和川菜调料自 2016 年起取得较快增长，香肠腊肉调料的收入增速在 2017 年由负转正。2016-2018 年，火锅底料的收入增速为 23.19%/7.70%/37.48%，川菜调料的收入增速为 12.65%/8.28%/34.10%，香肠腊肉调料的收入增速为 -15.87%/25.90%/36.90%。

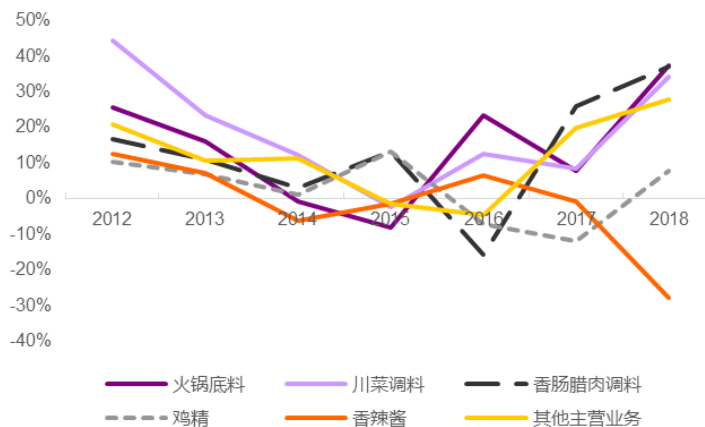
表 2：天味食品主营收入按产品类别划分

	2015		2016		2017		2018	
	金额(百万元)	占比	金额(百万元)	占比	金额(百万元)	占比	金额(百万元)	占比
火锅底料	375.61	43.30%	462.73	47.22%	498.35	46.97%	685.13	48.61%
川菜调料	316.36	36.47%	356.38	36.36%	385.9	36.37%	517.51	36.72%
香肠腊肉调料	80.92	9.33%	68.08	6.95%	85.71	8.08%	117.34	8.33%
鸡精	43.01	4.96%	39.92	4.07%	35.09	3.31%	37.86	2.69%
香辣酱	33.91	3.91%	36.13	3.69%	35.87	3.38%	25.89	1.84%

其他主营业务	17.61	2.03%	16.77	1.71%	20.08	1.89%	25.64	1.82%
合计	867.42	100.00%	980.01	100.00%	1061.00	100.00%	1409.37	100.00%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

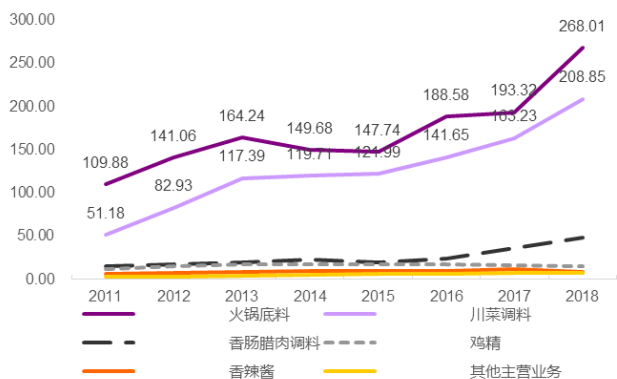
图 11: 天味食品主营收入增速按产品类别划分



资料来源: Wind, 光大证券研究所

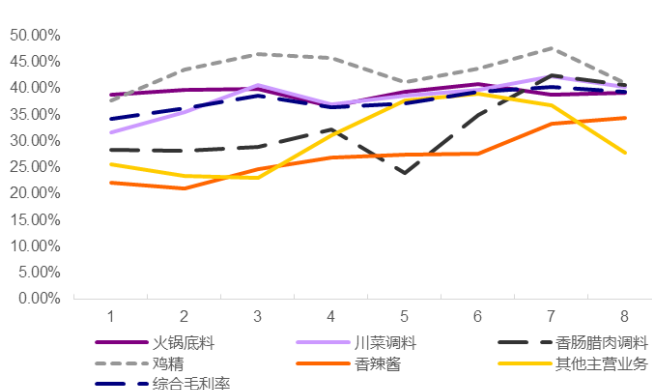
从毛利构成来看,公司核心产品火锅底料 2016-2018 年的毛利分别为 1.89/1.93/2.68 亿元,毛利贡献占公司毛利总额的比重分别为 48.60%/45.04%/48.17%,毛利率分别为 40.75%/38.79%/39.12%;另一核心产品川菜调料 2016-2018 年的毛利分别为 1.42/1.63/2.09 亿元,毛利贡献占公司毛利总额的比重分别为 36.50%/38.03%/37.54%,毛利率分别为 39.75%/42.30%/40.36%。

图 12: 天味食品主要产品毛利 (百万元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 13: 天味食品主要产品毛利率 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

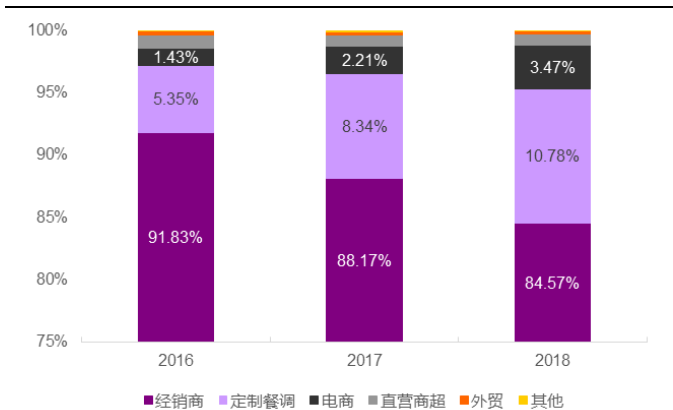
公司基于竞争态势和消费者需求的洞察进行新品开发,包括新口味的衍生产品和原有产品的迭代。为满足餐饮及家庭消费者对调味品口味日趋多样化的需求,公司以市场调研数据为导向,每年大约推出 1-5 款新品。渠道下沉和市场推广机制有力地保障了新品的存活率,其中大单品的生命周期基本持续 3-5 年后进入成熟期。2019 年,公司将持续推出经过市场检验的新品,并在未来加快新品推广的节奏。在火锅底料方面,公司根据不同的口味会尝试开发酸菜火锅等产品,下半年将对不辣锅进行铺货,有望成为增长的一大亮点。公司也针对鱼调味料方面做了产品开发,未来将针对餐饮渠道做一些投放。

公司的产品销售具有明显的季节性特征，“好人家”产品是未来平抑季节波动的因素。由于公司最大的产品系列火锅底料以麻辣口味为主，而人们的饮食习惯决定了冬季是食用火锅的高峰期，这导致每年的下半年为产品销售旺季，2016-2018年公司下半年收入占比分别为70.56%/67.18%/66.36%，其他时期收入则相对较低，所以会出现单季度的利润较少甚至可能亏损。为规避该风险，公司将通过募投项目对现有产能进行改造，提升销售季节性不如火锅底料明显的“好人家”系列产品的结构占比，从而平抑火锅底料产品的淡旺季情况。

### 1.2.2、传统销售渠道覆盖全面，定制餐调业务表现亮眼

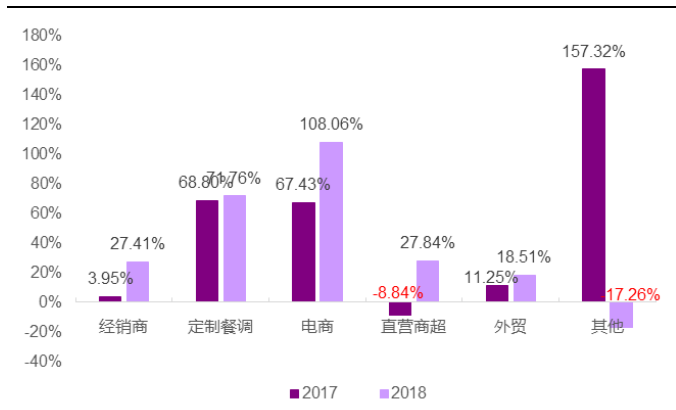
**定制餐调业务和电商业务快速增长。**公司建立了覆盖全国的市场营销体系，形成了以经销商为主，定制餐调、电商、直营商超为辅的复合型渠道体系。2018年公司经销商/定制餐调/电商/直营商超渠道的销售收入分别为11.92/1.52/0.49/0.12亿元，收入占比分别为84.57%/10.78%/3.47%/0.87%。近年来公司的定制餐调业务和电商业务发展迅速，定制餐调业务2017/2018年收入增速为68.80%/71.76%，电商业务2017/2018年收入增速为67.43%/108.06%。定制餐调业务这块市场目前尚处于鱼龙混杂的状态，有上市背景的公司未来空间会很大。公司2016-2018年定制餐调客户数量分别为77/190/203家，面向的几十万家餐饮连锁企业都是潜在客户，客户群体未来有望实现稳步增长。

图 14：天味食品不同销售渠道主营业务收入占比



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

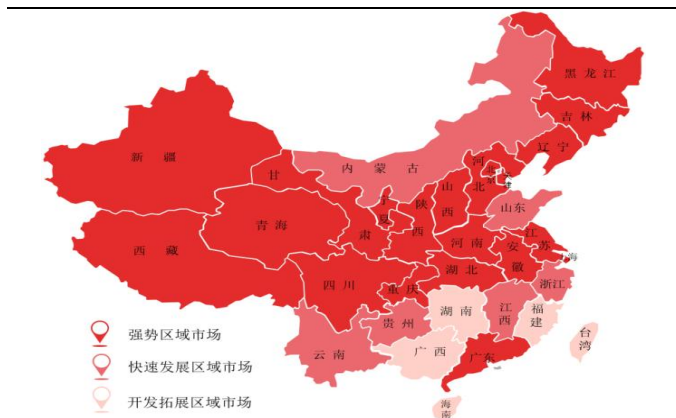
图 15：天味食品不同销售渠道主营业务收入增速



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

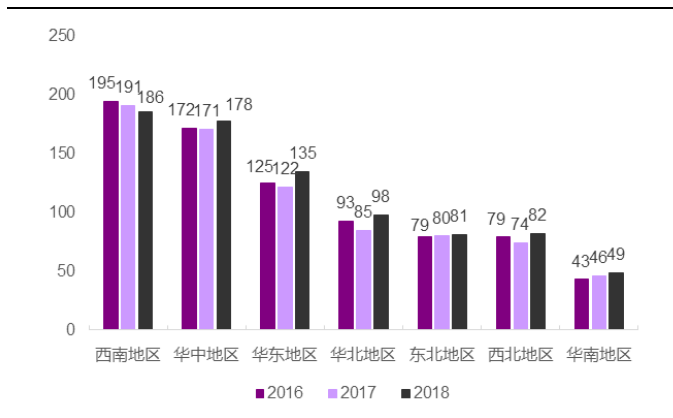
**经销商网络覆盖较全面，以川渝为中心的西南地区是公司重要的传统销售市场。**公司将全国划分为川渝大区、中原大区、东北大区、南方大区和西北大区五个大区，以此为基础设置了大区办公中心或区域办事处，分别对各区域传统渠道进行开拓及维护；还组建了342人的销售队伍，负责市场推广计划的具体实施，指导经销商具体销售策略。2018年公司合作的经销商达到809家，销售网络覆盖全国31个自治区及直辖市，地级市覆盖率达到80%以上，覆盖约30.8万个零售终端、5.86万个商超卖场和4.1万家餐饮连锁单店，形成了四川、河南、东北三省、江苏、陕西、甘肃、新疆、天津、北京、上海等多个优势省市以及由浙江、江西、云南等组成的快速增长区域。其中，西南、华中地区的经销商数量占比均超过20%，华东地区以16%左右的占比位列第3。2019年，公司拟再增加经销商100-200家，达到接近1000家的总量。

图 16: 天味食品经销商网络全国分布



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

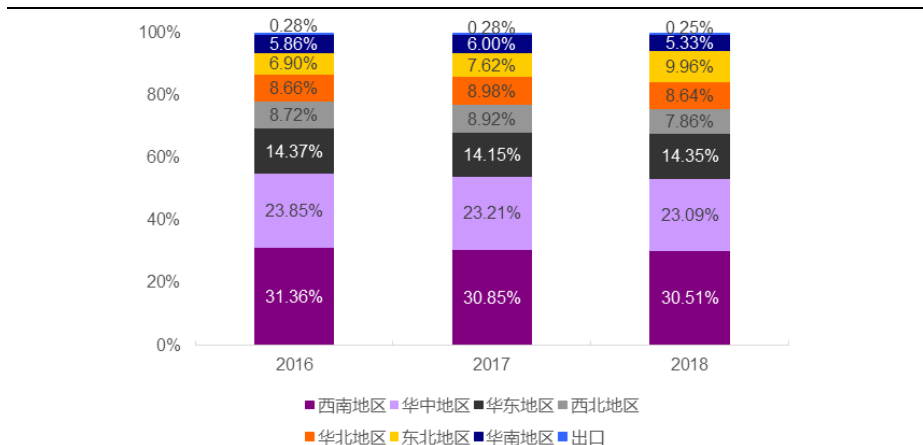
图 17: 天味食品经销商全国分布数量 (家)



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

从地域分布来看, 2018 年西南、华中地区的销售占比较高, 达到 30.5% 和 23.1%, 合计超 50%。由于公司近年来加大外阜市场的开拓力度, 2016 年以来西南地区的销售占比持续下降, 这说明公司销售网络布局的优化成效显著, 产品已逐步由川渝地区走向全国。

图 18: 天味食品主营业务收入分地区构成



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

### 1.3、未来展望: 募投项目着力产能扩张, 领先优势有望进一步增强

天味食品本次公开发行不超过 4,132 万股, 募集资金总额 55,616.72 万元, 剔除发行费用后的募集资金净额为 48,931.13 万元。本次募集资金投资项目全部围绕公司的主营业务和发展战略展开: (1) 家园生产基地改扩建建设项目: 项目建设期 2 年, 完成后将新增产能 3.2 万吨/年, 占 2018 年公司总产能的 42.22%, 其中主要新增产能为 1.2 万吨/年的定制餐调产能、0.8 万吨/年的全型火锅底料产能、0.8 万吨/年的其他川菜调料产能。(2) 双流生产基地: 项目建设期 2 年, 达产后由于装备效率的整体提升, 可新增火锅底料产能 0.6 万吨/年。(3) 营销服务体系和信息化综合配套建设项目: 项目建设期 3 年, 建成后将提升公司营销网络实力、品牌知名度以及信息化水平, 提高公司长期核心竞争力和盈利能力。

表 3：天味食品募集资金投资项目（万元）

募集资金投资方向	投资总额	拟使用募集资金投资金额	实施主体
家园生产基地改扩建建设项目	33,011.00	30,925.67	天味家园
双流生产基地改扩建建设项目	7,159.56	6,159.56	天味食品
营销服务体系和信息化综合配套建设项目	12,845.90	11,845.90	天味食品
合计	53,016.46	48,931.13	---

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

表 4：家园生产基地改扩建建设项目产品方案

产品	设计产能（万吨/年）	销售渠道
全型（手工）火锅底料	0.8	全渠道
方便速食	0.4	全渠道
其他川菜调料	0.8	全渠道
定制餐调产品	1.2	定制餐调渠道
合计	3.2	---

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

## 2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

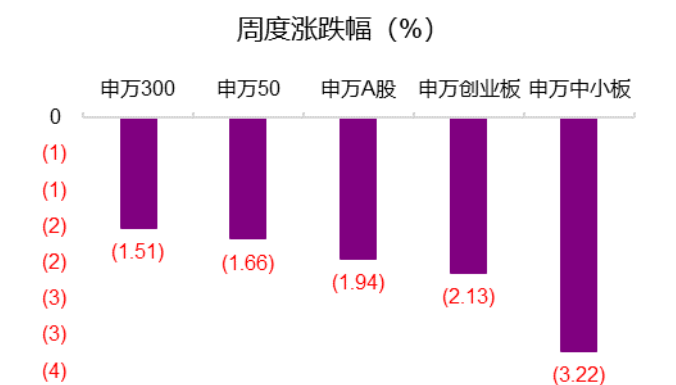
## 3、本周市场回顾

### 3.1、行情表现

各市场指数均大幅下跌，申万 50 跌幅为 1.66%，食品饮料行业表现疲软，跌幅达 3.78%，各行业居中居末。本周（2019.05.20-2019.05.24，下同）各市场指数均大幅下跌，申万 300 /申万 50/申万 A 股/申万创业板/申万中小板分别下跌 1.51%/1.66%/1.94%/2.13%/3.22%。行业指数层面，申万一级行业除银行外均出现下跌，食品饮料行业表现疲软，跌幅为 3.78%，涨跌幅在 28 个一级行业中位居第 27，跌幅超上证综指 2.8 个百分点。

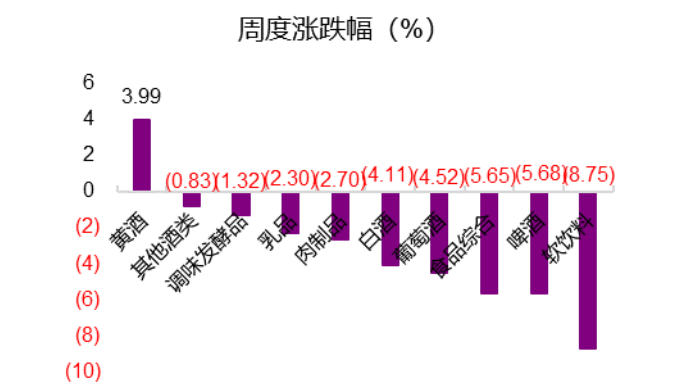
食品饮料各细分子行业中除黄酒继续保持上涨，其他细分子行业均出现下跌。本周食品饮料各细分子行业跌多涨少，细分领域中，仅黄酒上涨 3.99%；其他酒类/调味发酵品/乳品/肉制品/白酒/葡萄酒/食品综合/啤酒/软饮料表现疲软，分别下跌 0.83%/1.32%/2.30%/2.70%/4.11%/4.52%/5.65%/5.68%/8.75%。

图 19: 各指数周度涨跌幅 (%)



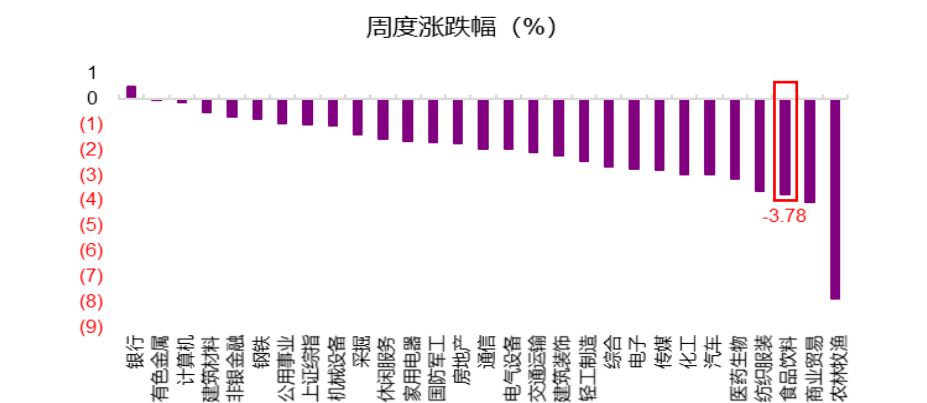
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 05.20-05.24

图 20: 食品饮料各细分子行业周度涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 05.20-05.24

图 21: 各行业指数周度涨跌幅 (%)



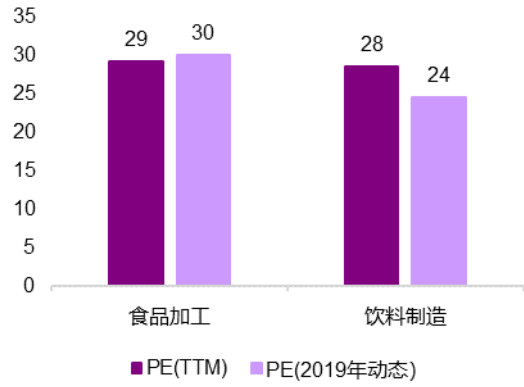
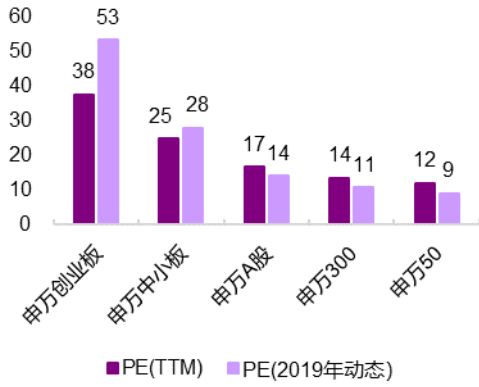
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 05.20-05.24

### 3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 30/24 倍。截至 2019 年 5 月 24 日，申万创业板/申万中小板/申万 A 股/申万 300/申万 50 的 PE(TTM)/PE(2019 动态)分别为 38/53、25/28、17/14、14/11、12/9 倍。食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2019 动态)分别为 29/26 倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，饮料制造/食品加工 PE(TTM)/PE(2019 动态)分别为 28/24 倍和 29/30 倍，自 2019 年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 22: 各板块最新估值 (倍)

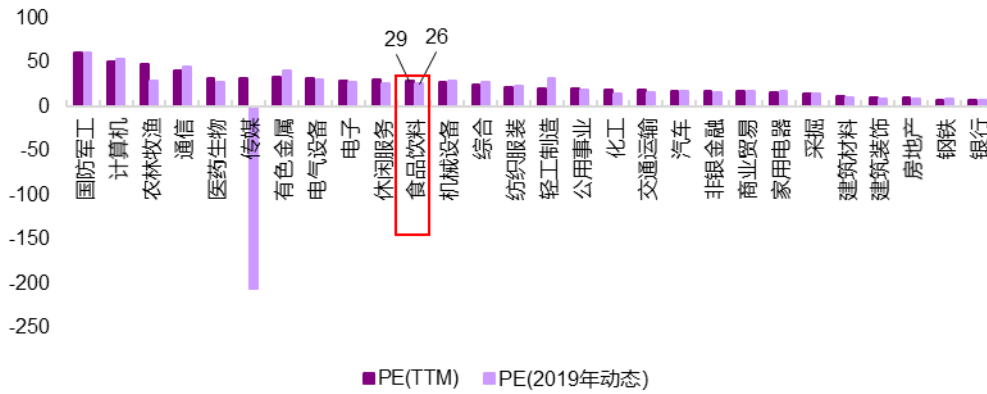
图 23: 饮料制造/食品加工板块最新估值 (倍)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190524

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190524

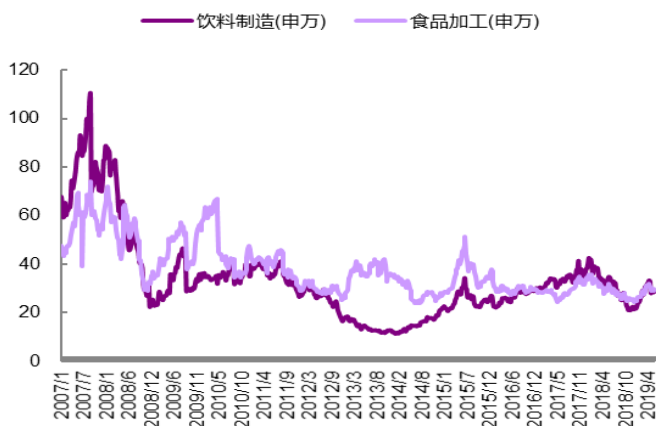
图 24: 各行业最新估值



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190524



图 25: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

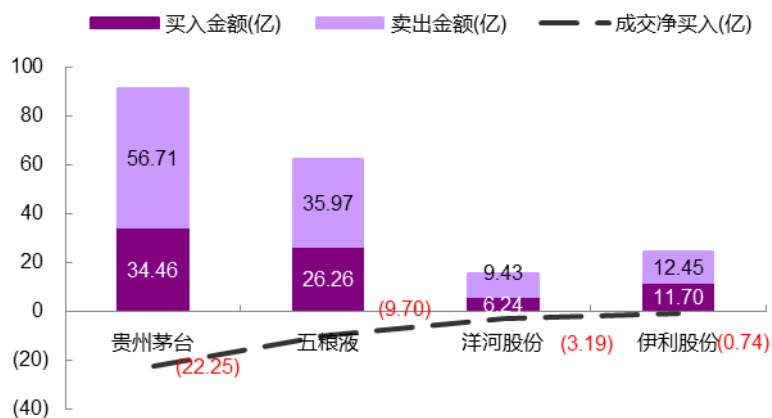


资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190524

### 3.3、陆股通交易跟踪

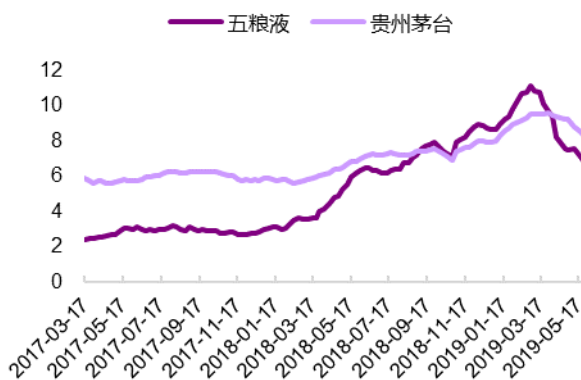
本周伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份比例均出现下降。本周贵州茅台、五粮液、洋河股份和伊利股份均全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，2019年5月20日至5月24日期间，伊利股份/洋河股份/五粮液/贵州茅台净买入（卖出）金额分别为-0.74/-3.19/-9.70/-22.25亿元。截至2019年5月24日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例分别为13.17%/8.39%/6.93%/6.82%，较上周分别变动-0.04pct/-0.20pct/-0.25pct/-0.17pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升，2019年3月以来五粮液减持明显。

图 26: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



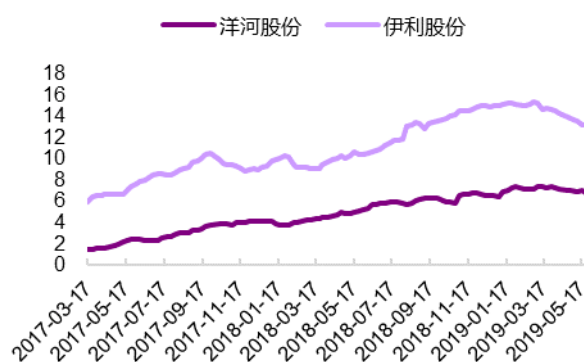
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 05.20-05.24

图 27: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 05.24

图 28: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 05.24

被增持的深股通持股标的数量约占 1/2, 被增持的沪股通持股标的数量约占 1/3。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是顺鑫农业 (+0.75pct)、涪陵榨菜 (+0.46pct)、酒鬼酒 (+0.21pct), 减持幅度前三位是泸州老窖 (-0.44pct)、洽洽食品 (-0.37pct)、五粮液 (-0.25pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是中炬高新 (+0.72pct)、伊力特 (+0.18pct)、桃李面包 (+0.11pct), 减持幅度前三位是、养元饮品 (-0.29pct)、绝味食品 (-0.26pct)、香飘飘 (-0.22pct)。

表 5: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-05-17	2019-05-24	本周增减	代码	简称	2019-05-17	2019-05-24	本周增减
000860.SZ	顺鑫农业	3.7200	4.4700	0.75	600872.SH	中炬高新	5.28	6	0.72
002507.SZ	涪陵榨菜	8.2100	8.6700	0.46	600197.SH	伊力特	1.69	1.87	0.18
000799.SZ	酒鬼酒	1.1000	1.3100	0.21	603866.SH	桃李面包	1.9	2.01	0.11
000596.SZ	古井贡酒	1.2600	1.3400	0.08	600600.SH	青岛啤酒	2.2	2.28	0.08
002568.SZ	百润股份	0.7300	0.7900	0.06	600809.SH	山西汾酒	2.26	2.29	0.03
000895.SZ	双汇发展	2.3300	2.3800	0.05	600073.SH	上海梅林	0.87	0.88	0.01
002910.SZ	庄园牧场	0.1500	0.1600	0.01	600305.SH	恒顺醋业	1.44	1.45	0.01
300741.SZ	华宝股份	0.0100	0.0200	0.01	603288.SH	海天味业	5.39	5.39	0
000729.SZ	燕京啤酒	0.7700	0.7600	-0.01	600779.SH	水井坊	9.33	9.31	-0.02
002695.SZ	煌上煌	0.4500	0.4400	-0.01	603043.SH	广州酒家	0.26	0.23	-0.03
002461.SZ	珠江啤酒	0.0900	0.0700	-0.02	<b>600887.SH</b>	<b>伊利股份</b>	<b>13.21</b>	<b>13.17</b>	<b>-0.04</b>
000869.SZ	张裕 A	0.4600	0.4300	-0.03	600702.SH	舍得酒业	1.08	1	-0.08
300146.SZ	汤臣倍健	1.8200	1.7000	-0.12	603589.SH	口子窖	3.38	3.3	-0.08
000848.SZ	承德露露	5.7200	5.5700	-0.15	603369.SH	今世缘	0.95	0.86	-0.09
<b>002304.SZ</b>	<b>洋河股份</b>	<b>6.9900</b>	<b>6.8200</b>	<b>-0.17</b>	600559.SH	老白干酒	0.97	0.87	-0.1
<b>000858.SZ</b>	<b>五粮液</b>	<b>7.1800</b>	<b>6.9300</b>	<b>-0.25</b>	600597.SH	光明乳业	0.73	0.56	-0.17
002557.SZ	洽洽食品	3.8600	3.4900	-0.37	603198.SH	迎驾贡酒	0.66	0.47	-0.19
000568.SZ	泸州老窖	2.2800	1.8400	-0.44	<b>600519.SH</b>	<b>贵州茅台</b>	<b>8.59</b>	<b>8.39</b>	<b>-0.2</b>
					603711.SH	香飘飘	0.52	0.3	-0.22
					603517.SH	绝味食品	0.71	0.45	-0.26
					603156.SH	养元饮品	0.55	0.26	-0.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所  
20190520-20190524, 上周即再往前推一周

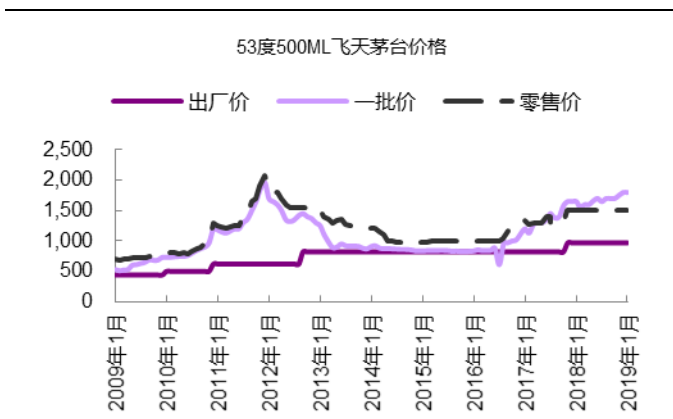
注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190524, 故此表中本周为

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

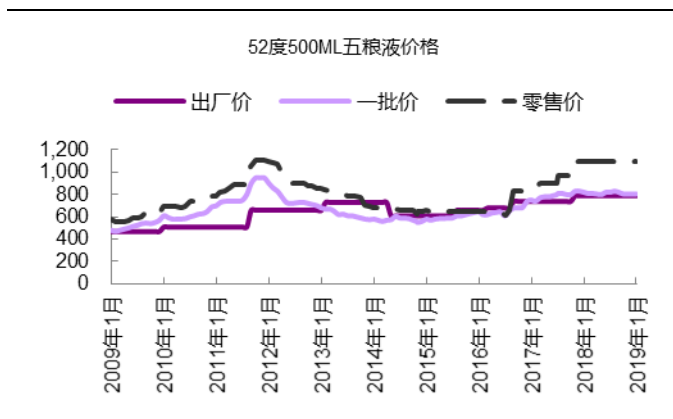
习酒窖藏1988(52度)每瓶降价100元，剑南春、水井坊价格出现波动，其他白酒品牌价格均与上周持平。根据京东商城数据，截至2019年1月25日，53度500ml飞天茅台价格为1499元/瓶，截至5月24日，习酒窖藏1988(52度)降价100元至598元/瓶，剑南春(52度)较上周降价21元回落至408元/瓶，水井坊(52度)较上周降价1元至518元/瓶。其他白酒品牌中，五粮液(52度)、30年青花汾酒(53度)、洋河梦之蓝(M3)(52度)、泸州老窖(52度)价格均与上周持平，分别为1099/679/559/248元/瓶。

图 29：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



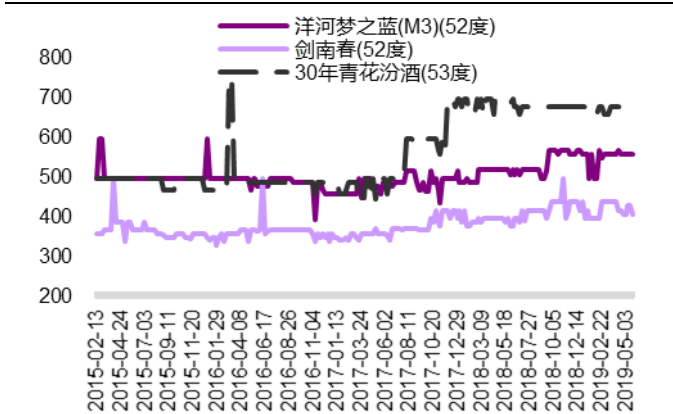
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至2019年3月

图 30：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



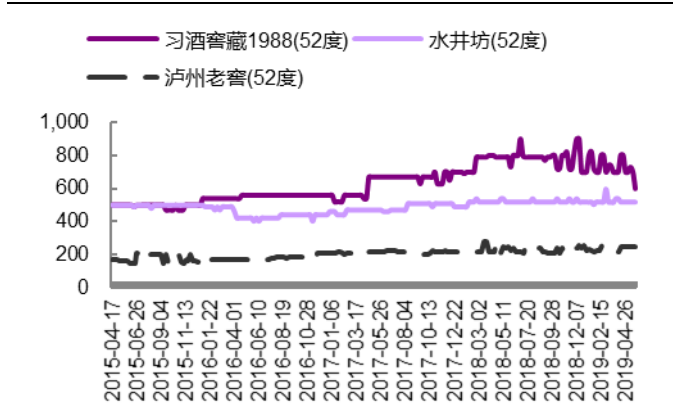
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至2019年3月

图 31：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190524

图 32：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）

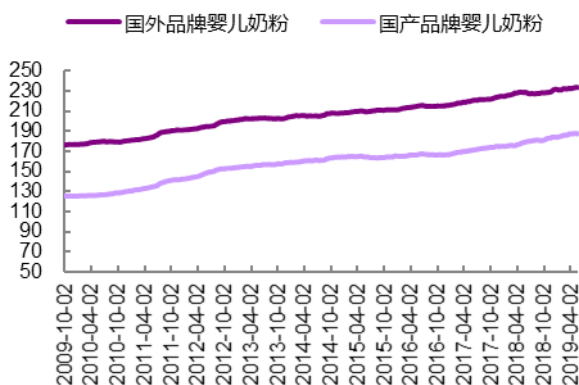


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190524

## 4.2、乳制品数据跟踪

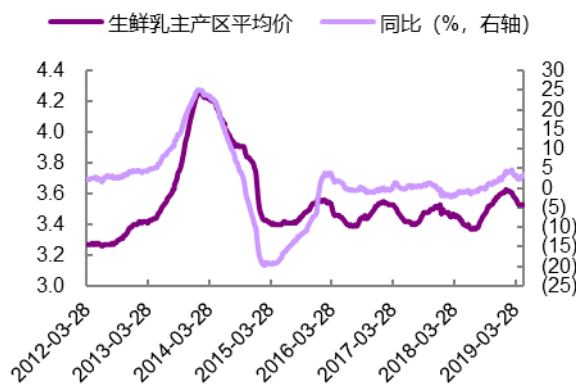
恒天然全脂奶粉拍卖价格出现小幅下跌。截至2019年5月17日(T日)，国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周，下同)为233.26/187.73元/公斤，较上周分别变动-0.14%/+0.10%；截至5月15日，生鲜乳主产区均价3.53元/公斤，与2018年同期上涨3.5%；截至5月18日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为104.5美分/磅，较上周变动-1.42%；恒天然全脂奶粉拍卖价格自2018年11月20日起大幅回升，截至5月21日价格出现小幅下跌至3180美元/公吨。

图 33：婴儿奶粉价格（元/公斤）



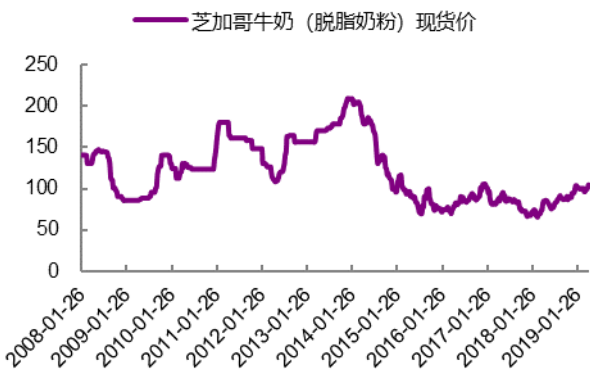
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190517

图 34：生鲜乳主产区均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190515

图 35：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

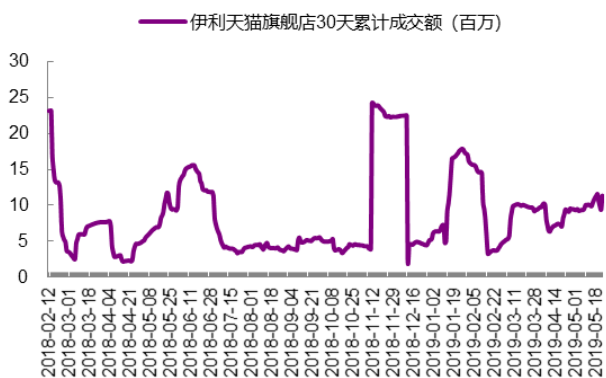
图 36：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190521

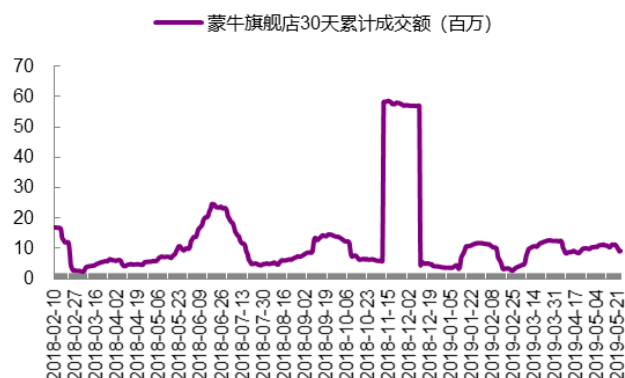
伊利线上旗舰店销售额较上周大幅上涨，蒙牛销售额继续下跌。2019年5月17日至5月23日期间，伊利完成销售额405.57万元，较上周上涨45.42%；蒙牛完成销售额157.10万元，较上周下跌38.73%。伊利无菌砖纯牛奶250ml\*16盒\*2箱销售额下跌26.25%，伊利金典有机纯牛奶250ml\*16盒销售额下跌15.81%，伊利安慕希原味希腊酸奶205g\*24盒销售额上涨8.28%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的12.19%；蒙牛纯牛奶250ml\*16盒/蒙牛真果粒250g\*24包/蒙牛纯甄酸牛奶200g\*24盒销售额较上周分别下跌12.49%/22.03%/85.41%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的20.00%。

图 37: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190523

图 38: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190523

表 6: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

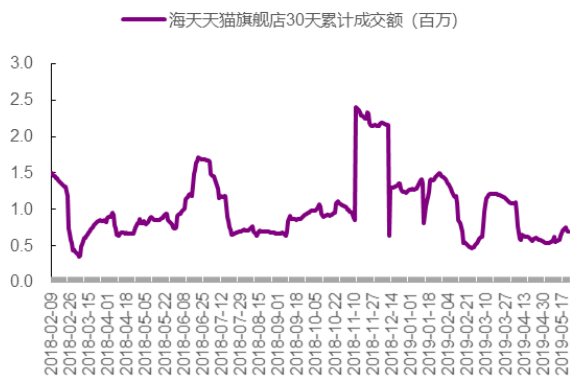
品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	94.8	65696.4
			本周	95.5	48189.6
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱牛奶 新老包装交替发	102	上周	79.0	56722.0
			本周	66.6	47755.4
伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	132	上周	95.9	222392.1	
		本周	95.9	240804.9	
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	43.9	184906.8
			本周	43.9	161815.4
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.5	206658.0
			本周	64.5	161121.0
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	89.9	406707.6
			本周	89.9	59334.0

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190522, 故此表中本周为 20190516-20190522, 上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

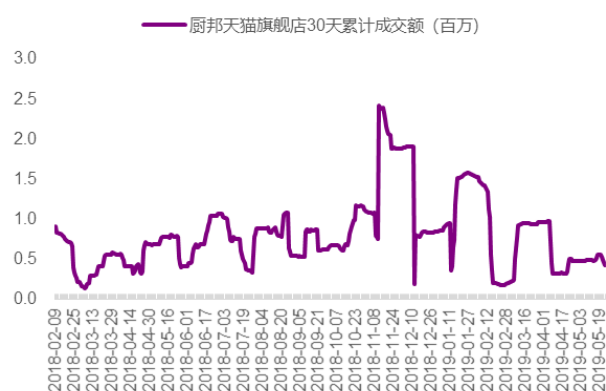
本周海天、厨邦线上旗舰店销售额继续上涨。2019 年 5 月 17 日至 5 月 23 日期间, 海天/厨邦完成销售额 15.79/10.94 万元, 较上周分别上涨 48.15%/27.24%。

图 39: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190517

图 40: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

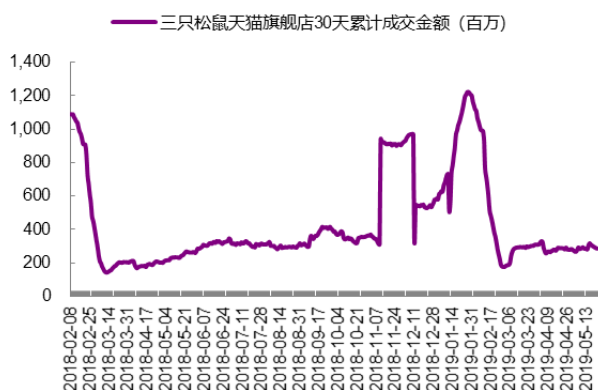


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190517

### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

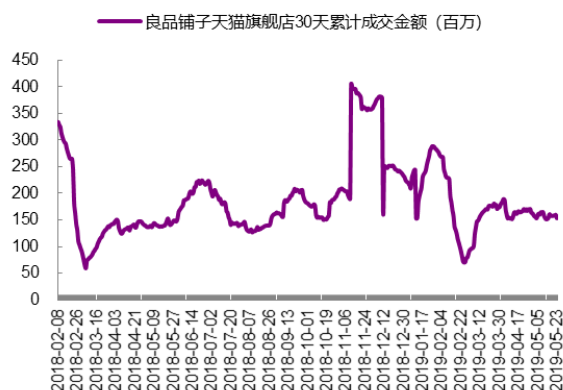
除顽皮外，本周各大重点公司线上成交额普遍回落，良品铺子、百草味、好想你线上旗舰店成交额跌幅逾20%。2019年5月17日至5月23日期间，三只松鼠累计成交9055.24万元，较上周下跌14.75%；良品铺子累计成交3498.90万元，较上周下跌24.16%；百草味累计成交4835.02万元，较上周下跌24.17%；好想你累计成交383.66万元，较上周下跌24.71%；周黑鸭累计成交710.09万元，较上周下跌1.40%；顽皮累计成交74.39万元，较上周上涨34.66%。

图 41：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



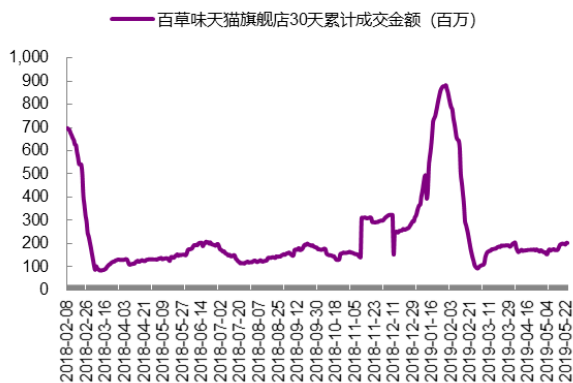
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

图 42：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



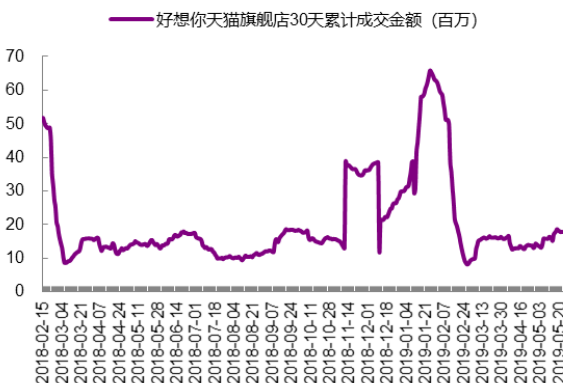
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

图 43：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



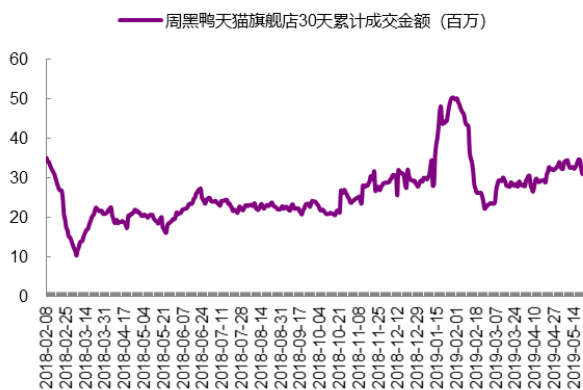
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

图 44：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



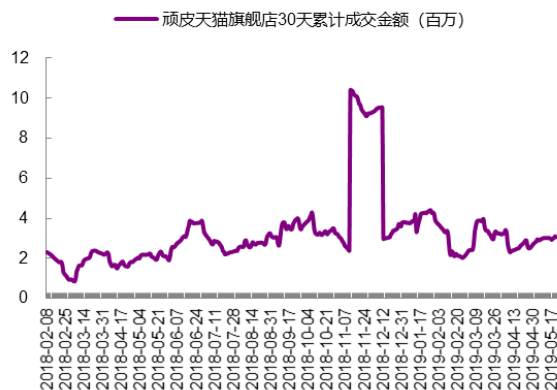
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

图 45：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

图 46：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

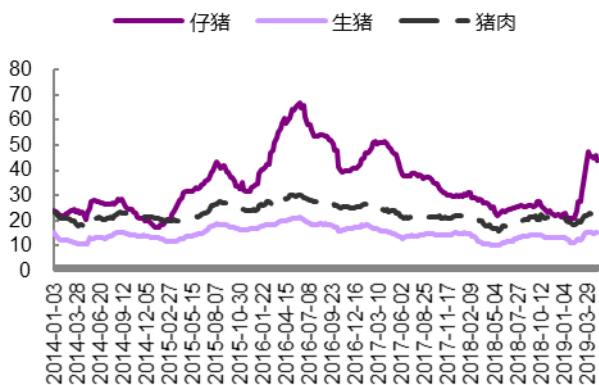


资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190523

### 5、成本端数据跟踪

仔猪、生猪价格回落，猪粮比价下跌至 7.75。截至 2019 年 5 月 10 日，仔猪当周价格为 43.82 元/千克，较上周下跌 4.74%；生猪价格 15.03 元/千克，较上周下跌 0.07%；猪肉价格 23.75 元/千克，较上周上涨 2.50%；猪粮比价为 7.75，较上周下跌 1.02%。

图 47：22 省市仔猪/生猪/猪肉均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190510

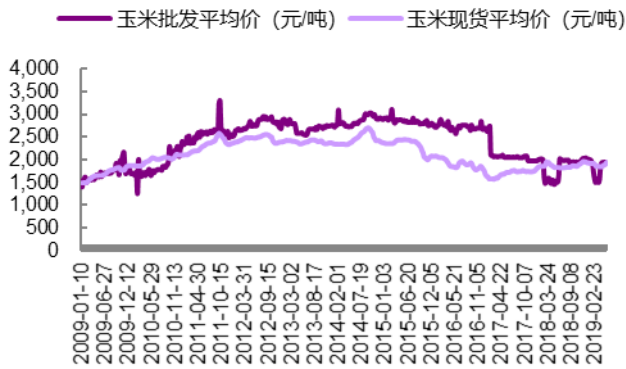
图 48：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190510

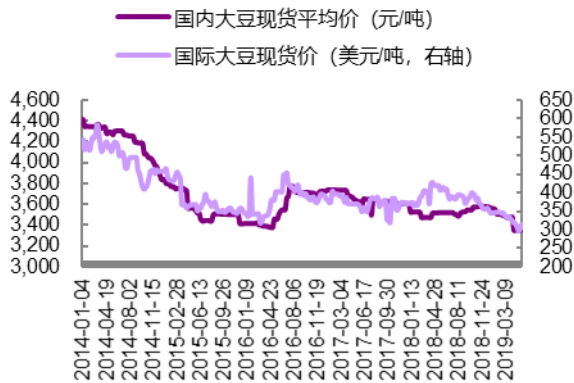
农产品方面，除玉米批发价格有所下跌以外，其他农产品价格均上涨。截至 2019 年 5 月 11 日，玉米批发平均价为 1950 元/吨，较上周下跌 0.51%；截至 2019 年 5 月 18 日，玉米现货平均价为 1954.79 元/吨，较上周上涨 1.93%。截至 2019 年 5 月 18 日，国内小麦价格为 2430.56 元/吨，较上周上涨 0.14%；国际小麦价格为 5.28 美元/蒲式耳，较上周上涨 3.98%。国内大豆价格为 3352.11 元/吨，较上周上涨 0.08%；国际大豆价格为 316.00 美元/吨，较上周上涨 3.95%。国内豆粕价格为 2800.88 元/吨，较上周上涨 4.30%；国际豆粕价格为 309.10 美元/吨，较上周上涨 3.24%。柳州白砂糖价格为 5330.00 元/吨，较上周上涨 0.57%；昆明白砂糖价格为 5115.00 元/吨，较上周上涨 1.09%；国际原糖价格为 12.36 美分/磅，较上周上涨 0.24%。

图 49：国内玉米批发/现货平均价



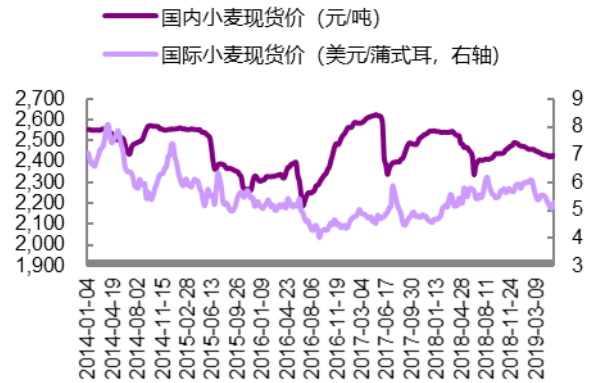
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期为 20190518

图 51：国内/国际大豆现货价



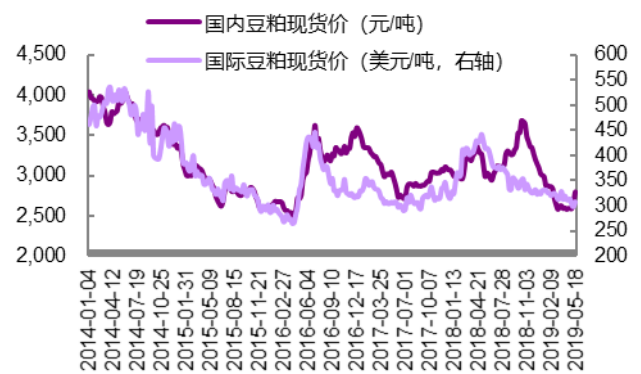
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

图 50：国内/国际小麦现货价



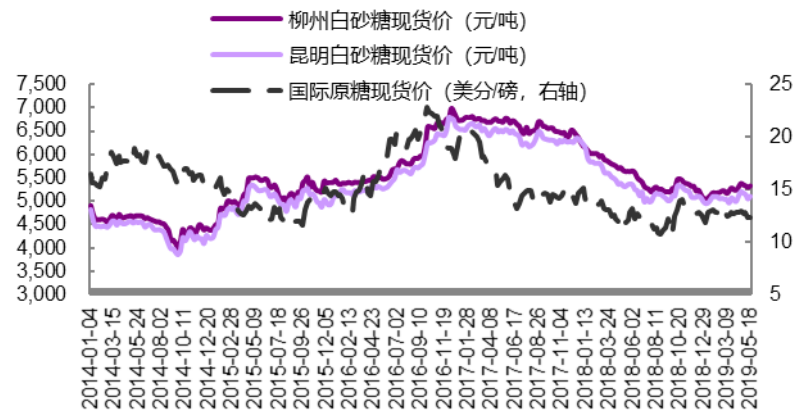
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

图 52：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

图 53：国内白砂糖/国际原糖现货价

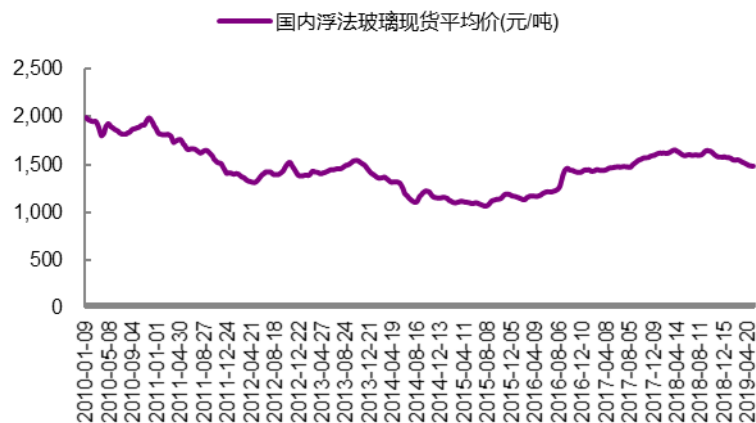


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

国内包材价格方面，本周浮法玻璃、PET 瓶片价格均小幅下滑。截至 2019 年 5 月 18 日，浮法玻璃价格为 1482.34 元/吨，较上周上涨 0.03%；PET 瓶片出厂均价为 8301 元/吨，较上周上涨 0.01%。截至 3 月 20 日，瓦楞纸 100g 均价为 4257 元/吨，瓦楞纸 120g 均价为 4070.71 元/吨。

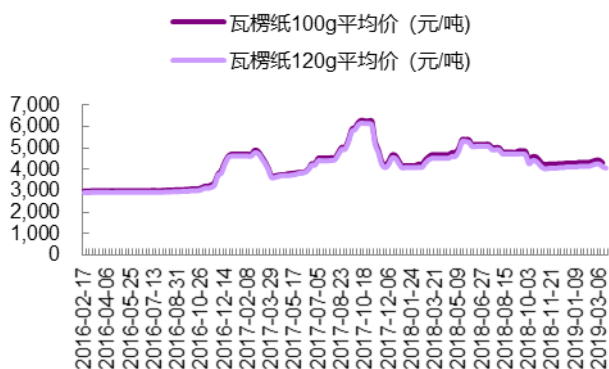


图 54：国内浮法玻璃现货平均价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

图 55：国内瓦楞纸平均价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190320

图 56：国内 PET 瓶片出厂价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190518

## 6、公司重要交易信息

表 7：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002507.SZ	涪陵榨菜	2019-05-20	股份减持计划公告	公司高管拟以集中竞价方式减持公司股份 30 万股，拟减持股份未超过其所持涪陵榨菜股份总数的 25%
600882.SH	妙可蓝多	2019-05-20	股份减持计划公告	公司今日披露关于部分董事、高级管理人员减持股份计划，以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 1,050,000 股（占公司总股本比例的 0.26%）
002646.SZ	青青稞酒	2019-05-22	战略投资协议签订公告	公司近日与湖北正涵签订战略投资协议，湖北正涵拟通过受让控股股东华实投资 3% 的股份，成为战略股东，在完成持有 3% 股份之日起 36 个月内不进行任何减持
603779.SH	威龙股份	2019-05-22	股份再质押公告	公司控股股东、实际控制人王珍海先生将其持有的公司 5,000,000 股无限售条件流通股解除质押后再质押给烟台银行股份有限公司龙口支行
002696.SZ	百洋股份	2019-05-23	股权质押公告	公司控股股东孙忠义先生将其持有的本公司 800,000 股股票办理了质押手续，此次质押的股票占其所持股份比例为 0.6%；目前孙忠义先生持有公司股份 133,386,946 股，占公司股份总数的 33.74%
603779.SH	威龙股份	2019-05-24	股份转让公告	公司持股 5% 以上股东刘乃若先生将其持有公司 13,881,367 股无限售流通股（占公司总股本的 6.04%），协议转让给自然人杨光第先生，已办理完成过户登记手续
002568.SZ	百润股份	2019-05-24	股东减持公告	公司持股 5% 以上股东柳海彬先生于 2019 年 5 月 23 日通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计 10,334,446 股，占公司总股

				本的 1.9881%；目前柳海彬先生持有公司股份 45,906,322 股，占公司股份总数的 8.83%
002646.SZ	青青稞酒	2019-05-24	股份解除质押公告	公司股东青海华实科技投资管理有限公司将其质押给长江证券（上海）资产管理有限公司的部分股份办理解除质押，此次解除质押的股票占其所持股份比例为 10.24%；目前华实投资持有公司股份 285,925,540 股，占公司股份总数的 63.54%
600882.SH	妙可蓝多	2019-05-24	股权激励计划公告	公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个限售期解除限售条件已达成，同意为符合解锁条件的 55 名激励对象办理限制性股票第二个解锁期解锁相关事宜，解锁的限制性股票数量为 2,274,000 股，占公司目前股本总额的 0.56%
000576.SZ	广东甘化	2019-05-24	投资设立全资子公司公告	公司拟以自有资金在成都设立全资子公司四川甘华电源科技有限公司（暂定名），注册资本为人民币 3,000 万元，主要从事模块电源产品的研发、推广及应用、前瞻电源技术的研究及试制产品的推广应用
600059.SH	古越龙山	2019-05-24	产品提价公告	由于产品成本不断上升，公司决定自 2019 年 6 月 10 日起上调部分产品价格，库藏五年、六年系列产品的提价幅度为 8.43%，东方原酿系列产品的提价幅度为 8.02%，涉及调价的产品 2018 年销售额共计 18,691.17 万元
002891.SZ	中宠股份	2019-05-24	可转债转股价格调整的公告	公司于 2019 年 2 月 15 日公开发行 1,942,400 张可转换公司债券（债券简称“中宠转债”），发行总额 19,424 万元，“中宠转债”的转股价格由原来的 37.97 元/股调整为 22.28 元/股，将于 2019 年 5 月 31 日生效
002570.SZ	贝因美	2019-05-24	员工持股计划公告	第二期员工持股计划的参加对象为与公司签订劳动合同的董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、公司及子公司主要骨干员工，总人数不超过 869 人（不含预留部分）。其中，员工持股计划以公司回购股份成本价 4.7 元/股受让回购的股份不超过 13,768,440 股，以零价格受让回购的股份不超过 6,332,799 股

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 8：重要股东二级市场交易信息

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603886.SH	元祖股份	1	1	减持	-163.00	-3,960.99
603288.SH	海天味业	1	1	减持	-0.50	-46.53
603027.SH	千禾味业	2	2	增持	1,872.22	46,078.28
002695.SZ	煌上煌	1	1	增持	18.00	236.82
002661.SZ	克明面业	1	1	减持	-2.50	-37.80
002646.SZ	青青稞酒	4	2	持平	0.00	0.00
002507.SZ	涪陵榨菜	1	1	减持	-25.00	-726.21

资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 20190520-20190524

表 9：近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
601579.SH	会稽山	2019 年 05 月 27 日（星期一）14:00	2018 年年度股东大会
600519.SH	贵州茅台	2019 年 05 月 29 日（星期三）09:30	2018 年年度股东大会
002732.SZ	燕塘乳业	2019 年 05 月 30 日（星期四）14:30	2018 年年度股东大会
600882.SH	妙可蓝多	2019 年 05 月 31 日（星期五）14:00	2018 年年度股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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 15%；
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。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼