

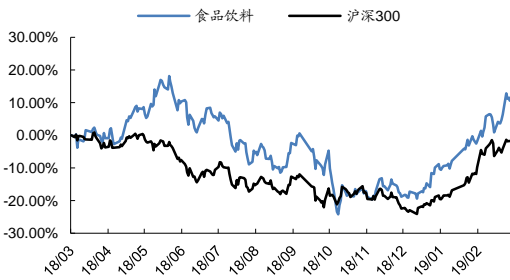
研究所  
证券分析师:  
021-68591576

余春生 S0350513090001  
yucs@ghzq.com.cn

## 白酒板块受“双节”影响股价催化明显，关注个别低估大众品标的

### ——食品饮料行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	13.9	37.6	9.3
沪深300	8.9	26.6	-4.6

#### 相关报告

- 《食品饮料行业周报: 白酒开始进入挤兑式增长, 看好创新变化食品龙头》——2019-03-17
- 《食品饮料行业周报: 白酒个股业绩将存分化, 肉制品或面临较大成本压力》——2019-03-10
- 《食品饮料行业周报: 统计分析业绩快报, 龙头业绩表现良好》——2019-03-04
- 《食品饮料行业周报: 白酒看外埠市场大营销强标的, 一号文件实施大豆振兴》——2019-02-24
- 《食品饮料行业周报: 白酒二季度增速或趋于回落, 休闲零食首战告捷》——2019-02-17

#### 投资要点:

- 本周行业观点:** 白酒板块, 尤其是高端白酒, 受“双节”影响, 股价催化明显。从基本面看, 贵州茅台一方面集团营销公司的关联交易方案落地, 即 2019 年度茅台股份公司遵循不超过 2018 年末净资产金额 5% 的标准, 继续向茅台集团销售本公司产品, 该方案好于此前的市场预期。另一方面, 在茅台酒具备消费属性和金融属性的双重推动下, 一批价持续上行, 而随着中秋、国庆“双节”这个白酒消费旺季的来临, 茅台增加投放量 7400 吨, 也给了资本市场更高的热情, 以茅台为首的高端白酒股价持续上行。目前, 飞天茅台的一批价仍然维持在 2200-2300 元/瓶左右, 与五粮液、国窖 1573 的差距继续拉大, 也为五粮液和国窖 1573 的提价创造了条件。我们判断, 茅台一批价下半年可能是高点, 但短期向下的拐点尚不明显, 预计整个高端白酒股价短期内仍然保持向上的走势。
- 大众品, 已经被市场充分认可的一线行业龙头企业, 尤其是调味品企业整体估值都很高, 如海天味业 PE (TTM) 59.90 倍, 中炬高新 PE (TTM) 52.70 倍, 其他如烘焙食品桃李面包 PE (TTM) 45.30 倍, 速冻食品安井食品 PE (TTM) 38.30 倍。我们建议关注一下业绩处于改善, 目前估值还比较低的二线龙头企业, 如煌上煌、克明面业等。煌上煌, 一方面公司在高激励下加快门店开发, 另一方面原材料鸭副产品受益“逆猪周期”, 价格有望持续下降。克明面业, 上游自建面粉厂和订单农业降低成本, 下游扩大产品线全渠道覆盖, 整个战略执行在路上, 预计三季度开始业绩有较大反转。
- 综上, 推荐“煌上煌”、“克明面业”。结合行业基本面和估值水平, 维持行业“推荐”评级。
- 上周市场回顾:** 食品饮料板块指上涨 3.89%, 跑赢上证综指 1.28 个百分点, 跑赢沪深 300 指数 0.91 个百分点, 板块日均成交额 198.46 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 33.08, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.81 和 12.06。
- 行业重点数据:** 白酒行业, 根据京东数据, 五粮液普五第二代经典 52 度浓香型白酒 500ml、洋河梦之蓝 (M3) (52 度) 500ml 和泸州老窖

国窖 1573 52 度浓香型白酒 500ml 的最新价格分别为 1399 元/瓶、559 元/瓶和 919 元/瓶，自 2019 年 2 月 1 日起至今，当年的茅台酒在京东商城上无现货可售；乳品行业，7 月 31 日数据，销售主产区生鲜乳价格为 3.64 元/公斤，同比+7.7%；肉制品行业，2019 年 6 月，生猪和能繁母猪存栏量分别为 21,932 万头和 2,165 万头，同比-32.18%、31.92%，环比-9.40%、-8.88%，仔猪、生猪和猪肉价格上涨，2019 年 8 月 9 日的最新价格分别为 56.67 元/千克、20.62 元/千克和 29.17 元/千克，同比变化 122.32%、48.88%、44.41%，环比变化 4.06%、6.84%、6.34%，8 月 9 日猪粮比价为 10.11，同比变化 +5.86%；啤酒行业，2019 年 7 月国内啤酒产量 417.5 万千升，同比变化-4.9%。从进出口来看，2019 年 6 月份国内啤酒进口 74,634 千升，同比-22.74%，进口单价为 1159.97 美元/千升，同比-1.69%。

- **行业重点推荐：**煌上煌：米制品业务梳理影响中期收入，休闲卤制品门店继续加快开发；克明面业：降成本扩品类战略陆续执行中，三季度开始业绩有望较大反转。
- **风险提示：**食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

#### 重点关注公司及盈利预测

代码	股票名称	2019/8/23 股价	EPS			PE			投资评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002695.SZ	煌上煌	13.94	0.47	0.62	0.78	29.66	22.48	17.87	买入
002661.SZ	克明面业	13.28	0.7	0.85	1.04	18.97	15.62	12.77	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 本周行业观点 .....	5
2、 上周市场回顾 .....	5
3、 重点数据及行业资讯 .....	8
3.1、 农业产品价格跟踪 .....	8
3.2、 子行业数据一览 .....	9
3.3、 子行业重点新闻 .....	12
4、 公司公告及大事提醒 .....	13
4.1、 重要公告 .....	13
4.2、 下周大事 .....	14
5、 行业重点推荐个股及逻辑 .....	16
5.1、 煌上煌 .....	16
5.2、 绝味食品 .....	错误!未定义书签。
5.3、 贵州茅台 .....	错误!未定义书签。
5.4、 克明面业 .....	17
6、 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	6
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	6
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	6
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	7
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	7
图 6: 最新农业产品价格变化	8
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	9
图 8: 中高端白酒价格跟踪 (元/瓶)	9
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	10
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	10
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	11
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	11
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12
表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名	7
表 2: 本周行业重点资讯	12
表 3: 上周公司重要公告	13
表 4: 下周上市公司大事	14

## 1、本周行业观点

**本周行业观点：**白酒板块，尤其是高端白酒，受“双节”影响，股价催化明显。从基本面看，贵州茅台一方面集团营销公司的关联交易方案落地，即2019年度茅台股份公司遵循不超过2018年末净资产金额5%的标准，继续向茅台集团销售本公司产品，该方案好于此前的市场预期。另一方面，在茅台酒具备消费属性和金融属性的双重推动下，一批价持续上行，而随着中秋、国庆“双节”这个白酒消费旺季的来临，茅台增加投放量7400吨，也给了资本市场更高的热情，以茅台为首的高端白酒股价持续上行。目前，飞天茅台的一批价仍然维持在2200-2300元/瓶左右，与五粮液、国窖1573的差距继续拉大，也为五粮液和国窖1573的提价创造了条件。我们判断，茅台一批价下半年可能是高点，但短期向下的拐点尚不明显，预计整个高端白酒股价短期内仍然保持向上的走势。

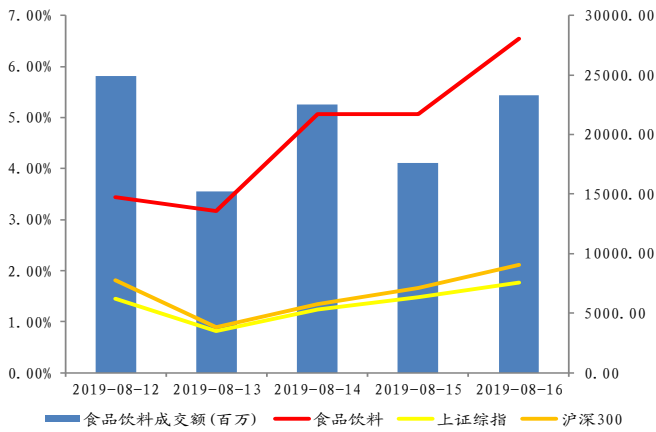
大众品，已经被市场充分认可的一线行业龙头企业，尤其是调味品企业整体估值都很高，如海天味业PE(TTM)59.90倍，中炬高新PE(TTM)52.70倍，其他如烘焙食品桃李面包PE(TTM)45.30倍，速冻食品安井食品PE(TTM)38.30倍。我们建议关注一下业绩处于改善，目前估值还比较低的二线龙头企业，如煌上煌、克明面业等。煌上煌，一方面公司在高激励下加快门店开发，另一方面原材料鸭副产品受益“逆猪周期”，价格有望持续下降。克明面业，上游自建面粉厂和订单农业降低成本，下游扩大产品线全渠道覆盖，整个战略执行在路上，预计三季度开始业绩有较大反转。

综上，推荐“煌上煌”、“克明面业”。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

## 2、上周市场回顾

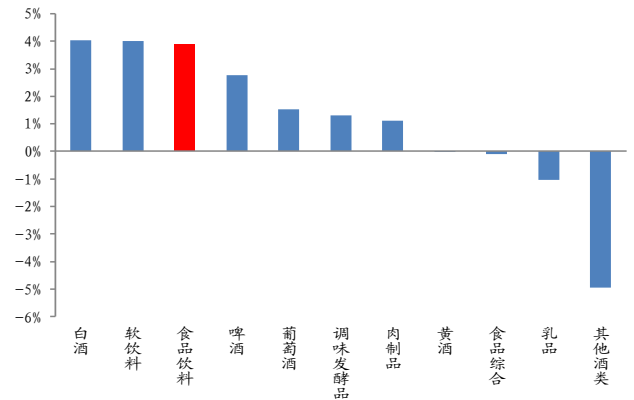
上周(2019年8月19日至2019年8月24日)食品饮料板块指上涨3.89%(前一工作周上涨6.54%)，涨幅排名10名(共28个一级子行业)，跑赢上证综指数1.28个百分点，跑赢沪深300指数0.91个百分点，板块日均成交额198.48亿元(前一工作周为196.70亿)。食品饮料子行业白酒涨幅最大，上涨4.03%。

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



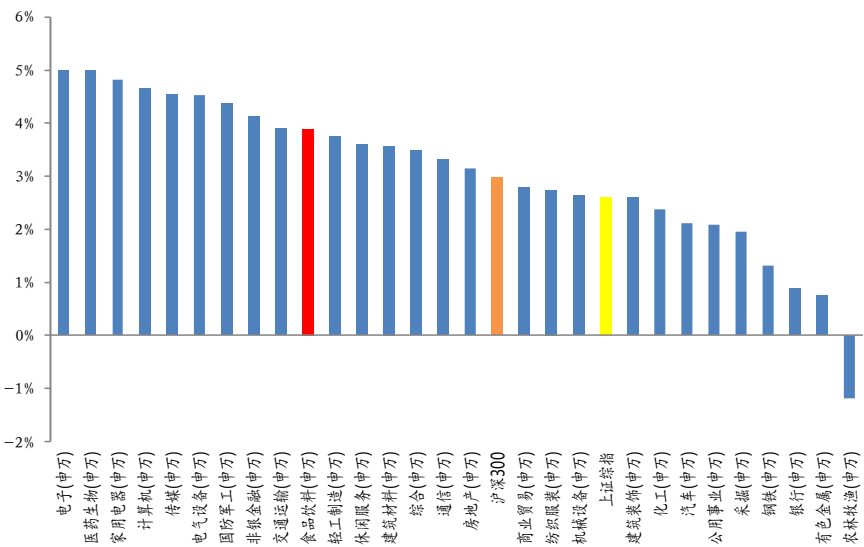
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

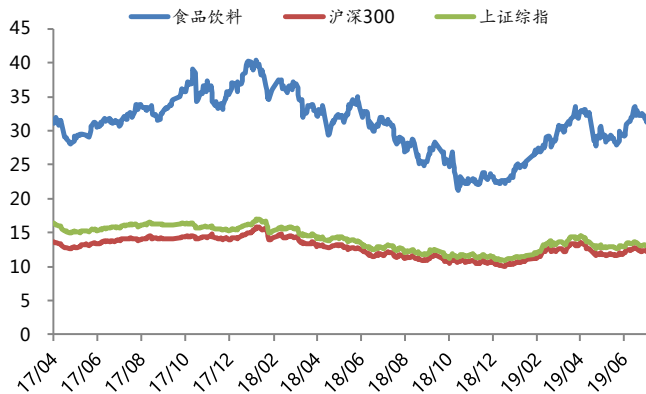
图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

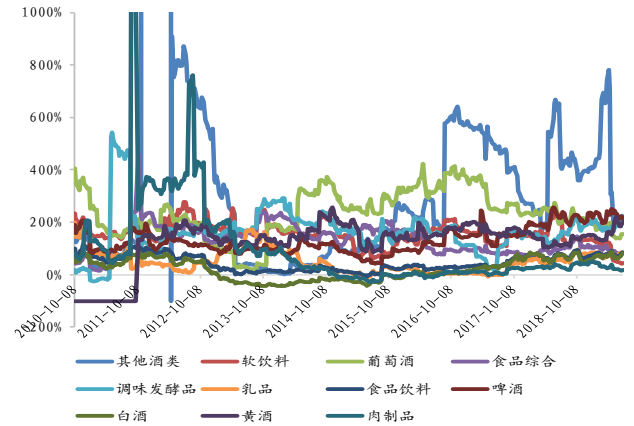
从估值来看,截至上周最后一个交易日,食品饮料板块市盈率(TTM)为 33.08,同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.06 和 12.81。其中,食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别 29.51、50.43、27.96、33.08、55.96、34.25、48.18、19.09。从估值溢价率来看,食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 90.44%,食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品溢价率分别为 69.89%、190.33%、60.97%、90.44%、222.16%、97.18%、177.37%、9.90%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

从个股涨跌幅来看, 涨幅前五名是深深宝 A、珠江啤酒、广州酒家、顺鑫农业、古井贡酒, 跌幅前五名是科迪股份、百润股份、三全食品、盐津铺子、迎驾贡酒。

表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名

公司代码	股票名称	收盘价 2019/8/18	收盘价 2019/8/23	一周涨幅	公司代码	股票名称	收盘价 2019/8/18	收盘价 2019/8/23	一周跌幅
000019.SZ	深深宝 A	5.96	6.67	11.91%	002770.SZ	科迪乳业	2.74	2.51	-8.39%
002461.SZ	珠江啤酒	5.73	6.27	9.42%	002568.SZ	百润股份	20.50	18.98	-7.41%
603043.SH	广州酒家	32.99	35.72	8.28%	002216.SZ	三全食品	10.35	9.67	-6.57%
000860.SZ	顺鑫农业	49.76	53.78	8.08%	002847.SZ	盐津铺子	29.78	28.81	-3.26%
000596.SZ	古井贡酒	109.81	117.97	7.43%	603198.SH	迎驾贡酒	18.92	18.38	-2.85%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3、重点数据及行业资讯

#### 3.1、农业产品价格跟踪

图 6：最新农业产品价格变化

【国海食品饮料 余春生】*农产品价格*2019-8-25									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2019/8/22	1984.58	元/吨	日	-0.03%	-0.09%	0.83%	7.54%
	国内玉米期货价	2019/8/23	1914.00	元/吨	日	0.37%	0.21%	-0.05%	2.24%
	进口玉米完税价	2019/8/23	2184.75	元/吨	日	0.48%	1.86%	-8.08%	6.80%
	CBOT玉米	2019/8/23	367.75	美分/蒲式耳	日	-0.88%	-3.41%	-13.37%	0.27%
	国内小麦	2019/8/22	2290.00	元/吨	日	0.00%	0.02%	0.73%	-5.29%
	CBOT小麦	2019/8/23	477.00	美分/蒲式耳	日	1.06%	0.10%	-3.83%	-3.83%
	国内大米	2017/12/30	6.43	元/千克	10天	-	0.00%	0.63%	1.90%
	泰国大米	2019/08	417.00	美元/吨	月	-	-	2.96%	4.77%
大豆	国内大豆	2019/8/23	3550.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	3.20%
	CBOT大豆	2019/8/23	856.00	美分/蒲式耳	日	-1.47%	-2.62%	-4.78%	0.18%
	大豆进口价	2019/07	379.28	美元/吨	月	-	-	0.73%	-14.73%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2019/8/23	119.94	-	日	-0.50%	-2.64%	17.83%	0.15%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2019/8/23	83.64	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	2019/8/23	1455.00	元/吨	日	1.75%	3.56%	7.58%	-11.28%
食用油	豆油	2019/8/23	6030.00	元/吨	日	0.00%	0.03%	11.76%	7.09%
	棕榈油FOB	2019/8/23	555.00	美元/吨	日	2.78%	0.91%	7.77%	-2.20%
	棕榈油成本	2019/8/23	555.00	元/吨	日	2.96%	1.36%	10.39%	0.86%
畜禽	生猪	2019/8/9	20.62	元/千克	周	-	6.84%	8.01%	48.88%
	生猪存栏	2019/07	21932.00	万头	月	-	-	-9.40%	-32.18%
	能繁母猪	2019/07	2165.00	万头	月	-	-	-8.88%	-31.92%
	仔猪	2019/8/9	56.67	元/千克	周	-	4.06%	0.21%	122.32%
	毛鸡	2019/8/23	5.20	元/500克	日	230.14%	7.95%	9.75%	15.17%
	肉鸡苗	2019/8/23	6.90	元/羽	日	3.15%	5.04%	37.16%	71.05%
	毛鸭	2019/8/22	4.37	元/500克	日	0.34%	0.88%	4.43%	6.58%
	鸭苗	2019/8/22	6.15	元/羽	日	3.78%	2.53%	14.82%	30.80%
饲料	育肥猪配合饲料	2019/8/14	3.02	元/公斤	周	-	0.00%	0.00%	0.67%
	肉鸡配合饲料	2019/8/14	3.13	元/公斤	周	-	0.00%	0.32%	1.29%
	蛋鸡配合饲料	2019/8/14	2.86	元/公斤	周	-	0.00%	0.35%	1.06%
	豆粕	2019/8/22	2991.71	元/吨	日	1.04%	0.88%	4.61%	-8.92%
	CBOT豆粕	2019/8/23	297.00	美元/吨	日	-0.74%	-1.03%	-3.91%	-8.33%
白糖	鱼粉	2019/8/23	9654.35	元/吨	日	0.00%	-1.94%	-2.84%	-5.77%
	国内白糖	2019/8/20	5953.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-2.65%
	白糖出口价	2019/06	366.51	美元/吨	月	-	-	-70.28%	-18.55%
乳制品	芝加哥奶油	2019/8/15	2.33	美分/磅	日	-0.43%	0.65%	-1.69%	2.98%
	芝加哥脱脂奶粉	2019/8/15	103.00	美分/磅	日	0.49%	0.24%	0.00%	22.62%
	牛奶零售价	2019/8/16	12.13	元/升	周	-	0.33%	0.75%	4.84%
	酸奶零售价	2019/8/16	14.93	元/公斤	周	-	0.20%	1.15%	4.11%
	成人奶粉	2019/8/16	96.01	元/公斤	周	-	-0.27%	-1.16%	0.96%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2019/8/16	165.39	元/公斤	周	-	0.04%	0.23%	4.52%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2019/8/16	235.37	元/公斤	周	-	0.38%	0.98%	3.49%
	生鲜乳	2019/8/14	3.64	元/公斤	周	-	0.55%	1.68%	7.69%
棉花	国内棉花	2019/8/23	13549.23	元/吨	日	0.00%	-0.16%	-3.93%	-16.92%
	全球棉花	2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
	棉花进口价	2019/07	2027.71	美元/吨	月	-	-	3.32%	2.56%
水产品	海参	2019/8/23	210.00	元/千克	周	-	0.00%	12.90%	75.00%
	扇贝	2019/8/23	8.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	0.00%
	鲍鱼	2019/8/23	148.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	23.33%
味精	大包装40目味精	2018/10/16	7800.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	3.00%	5.40%
氨基酸	苏氨酸	2019/8/23	6883.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	-12.87%	-13.96%
	赖氨酸	2019/8/23	6700.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	-5.23%	-17.39%
煤炭价 格指数	晋陕蒙西地区	2019/8/23	170.71	-	周	0.00%	-0.30%	-1.77%	-3.92%
	全国综合	2019/8/23	157.19	-	周	0.00%	0.05%	-0.89%	-1.93%
宏观经 济			数值	频率	环比	同比			
	固定资产投资累计值	2019/06	-	季	-	-	2.22%		
	GDP	2019/06	-	季	-	-	6.20%		
	CPI	2019/07	-	月	0.40%	-	2.80%		
	食品CPI	2019/07	-	月	0.90%	-	9.10%		
	PPI	2019/07	-	月	-0.20%	-	-0.30%		
PMI	2019/07	0.50	月	0.61%	-	-2.93%			

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

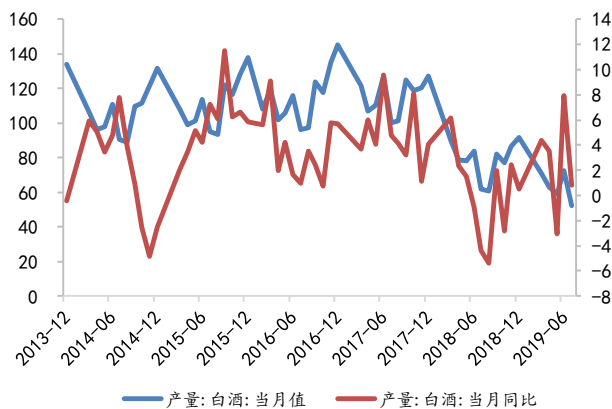


### 3.2、子行业数据一览

#### 3.2.1、白酒行业

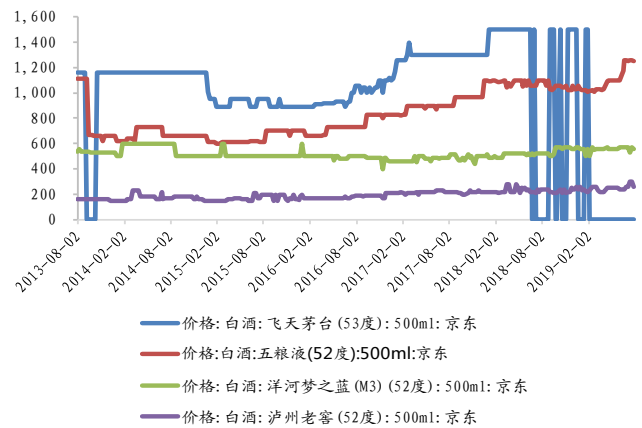
从产量来看，7月份，中国白酒产量为52.4万千升，同比上涨0.8%。从中高端酒价格来看，根据京东数据，五粮液普五第二代经典52度浓香型白酒500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖国窖1573 52度浓香型白酒500ml的最新价格分别为1369元/瓶、559元/瓶和919元/瓶。自2019年2月1日起至今，当年的茅台酒京东商城无现货可售。

图7：中国白酒月产量（万千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图8：中高端白酒价格跟踪（元/瓶）

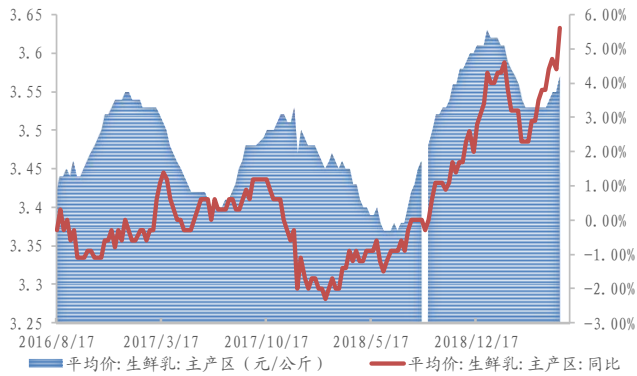


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

#### 3.2.2、乳品行业

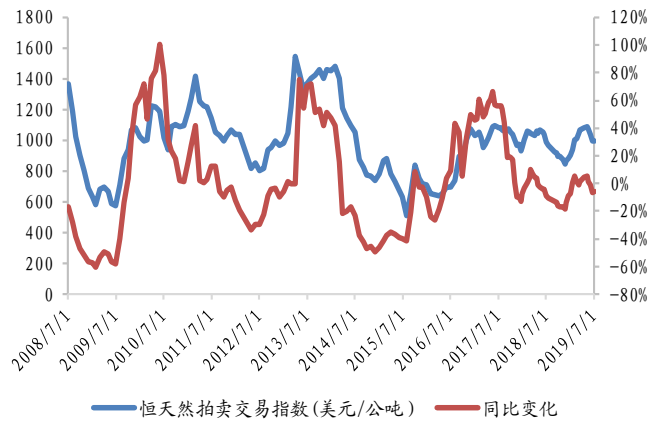
国内情况来看，2019年8月14日数据，主产区生鲜乳价格为3.64元/公斤，同比+7.7%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，8月20日，恒天然拍卖价格指数为992美元/公吨，同比2.27%，环比-0.2%。近两年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2019年8月份992美元/公吨，涨幅+54.76%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为3100美元/公吨，同比2.1%。

图 9: 国内生鲜乳价格



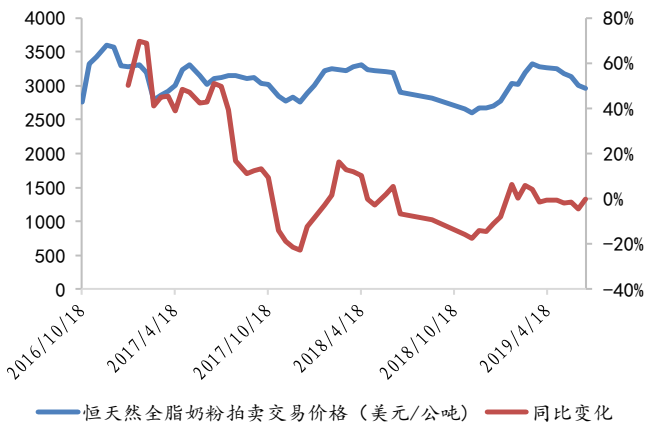
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 10: 恒天然拍卖价格指数



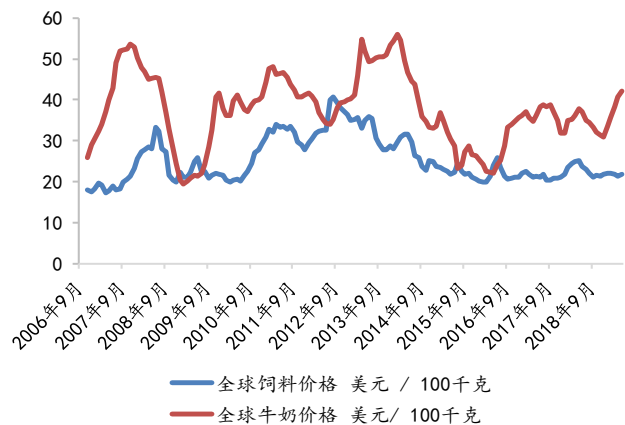
资料来源: GDT, 国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT, 国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

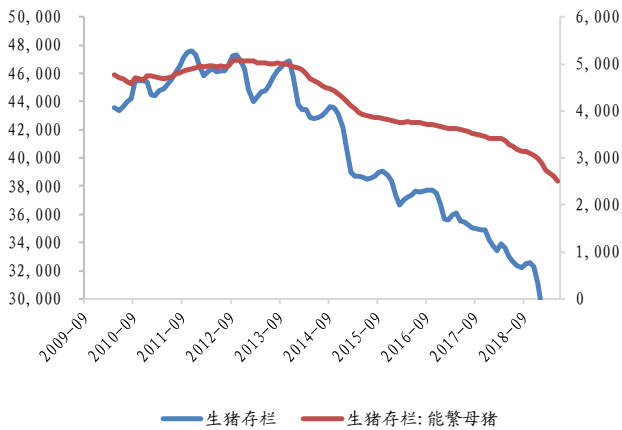


资料来源: IFCN, 国海证券研究所

### 3.2.3、肉制品行业

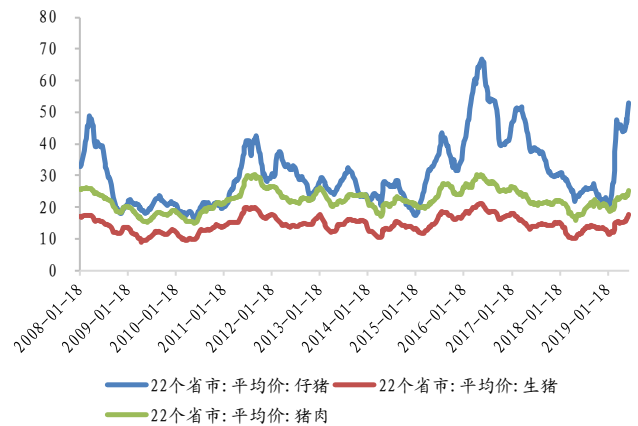
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2019 年 7 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 2, 1932 万头和 2, 165 万头, 同比-32.18%、-31.92%, 环比-9.40%、-8.88%, 仔猪、生猪和猪肉价格上涨, 2019 年 8 月 9 日的最新价格分别为 56.67 元/千克、20.62 元/千克和 29.17 元/千克, 同比变化 122.32%、48.88%、44.41%, 环比变化 4.06%、6.84%、6.34%, 8 月 9 日猪粮比价为 10.11, 同比变化+5.86%。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



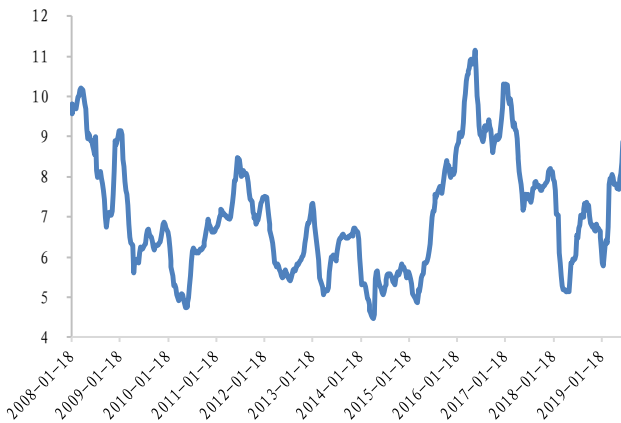
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



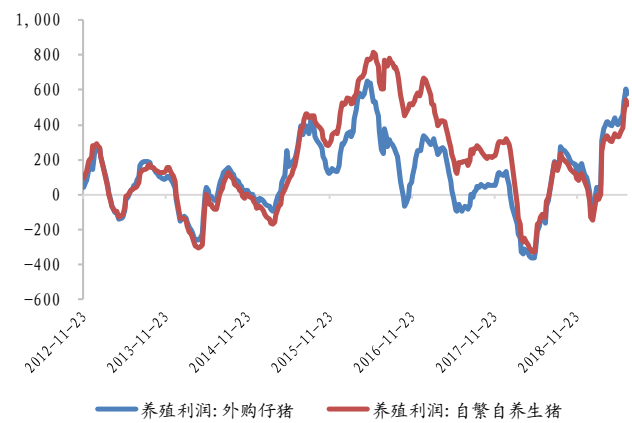
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 16: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3.2.4、啤酒行业

从国内来看, 中国啤酒月产量上升。2019 年 7 月国内啤酒产量 417.5 万千升, 同比变化-4.9%。从进出口来看, 2019 年 6 月份国内啤酒进口 74,634 千升, 同比-22.74%, 进口单价为 1,159.97 美元/千升, 同比 15.52%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

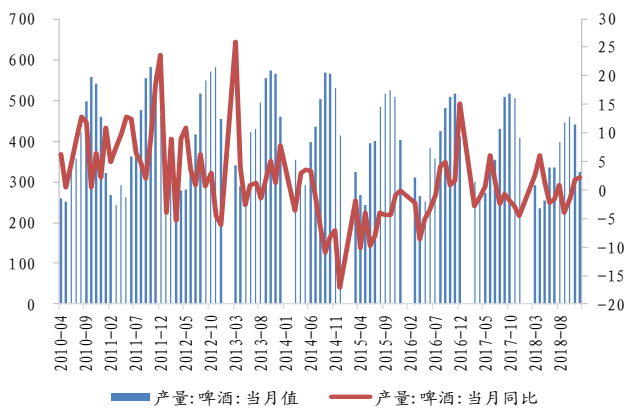
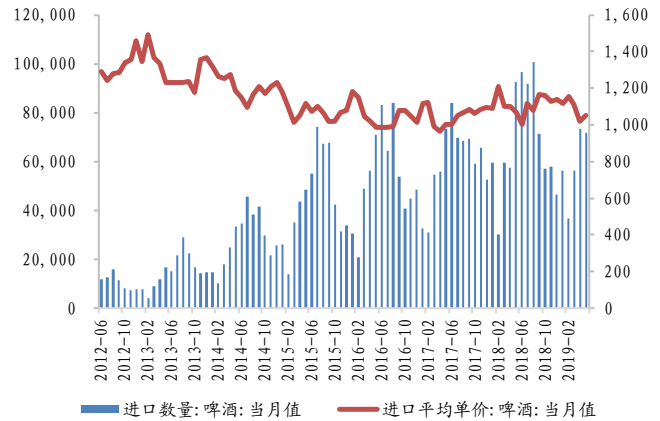


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
白酒	2019/8/18	古井贡酒·37℃毫菊战略布局“制高点”，合肥市场率先破局？	酒食汇
白酒	2019/8/19	五粮液再罚“第八代”跨渠道销售，两名经销商被暂停发货、扣减 10% 配额	酒业家
白酒	2019/8/19	贵州茅台连续四个交易日收红，最新市值达 1.33 万亿；五粮液与九寨沟县签署战略合作框架协议	酒业家
白酒	2019/8/19	提价 40！红花郎 15 停货之后再传重磅消息	酒说
白酒	2019/8/20	白酒寻访：“放弃低端”的水井坊 大量散酒何去何从	同花顺财经
白酒	2019/8/21	郎酒启动 IPO！与西凤酒、习酒、国台……谁能率先登陆 A 股，成为白酒第 20 家上市公司？	佳酿网
白酒	2019/8/21	8 月 20 日起，华润万家开售平价飞天茅台酒；郎酒成立品质研究院；郎酒股份上市辅导备案披露	糖酒快讯
白酒	2019/8/22	茅台批发价已高于 2300 元	新浪财经
啤酒	2019/8/18	2019 年 1-7 月中国啤酒产量 2399.5 万千升，增长 0.3%	啤酒板
肉制品	2019/8/18	猪价继续全面暴涨	猪价快讯
肉制品	2019/8/20	与美国最大配餐公司达成合作 Beyond Meat 大涨 7%	新浪财经
肉制品	2019/8/21	“猪粮比”红色预警 玉米供应趋于宽松	中国猪业
其他	2019/8/20	“小饿小困”功能型定位将成过去式 香飘飘转型“休闲享受”	财经观察网

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4、公司公告及大事提醒

### 4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
梅花生物	2019/8/18	调整 2018 年限制性股票回购价格	限制性股票回购价格从每股 3.13 元调整为 1.8 元
水井坊	2019/8/18	股份回购实施结果暨股份变动	公司累计回购公司股份 315,000 股, 占公司总股本 0.06%, 累计支付 1400.30 万元。
汤臣倍健	2019/8/18	新增股份上市	本次新增有限售条件流通股的发行价格为 12.31 元/股。数量为 113,728,674 股, 发行后本公司股份数量为 1,582,492,554 股。(上市日期为 2019 年 8 月 21 日)
得利斯	2019/8/19	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 11.14 亿, 同增 14.48%, 归母净利润 0.02 亿, 同增 57.08%; 单第二季度营收 4.66 亿, 同增 14.33%, 归母净利润-0.13 亿, 同减 50.32%。
贝因美	2019/8/19	控股股东部分股份质押	贝因美集团集团有限公司质押股份 1941 万股, 占其所持股份比例 6.52%
星湖科技	2019/8/19	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 5.54 亿, 同增 24.87%, 归母净利润 0.77 亿, 同增 365.73%; 单二季度营收 2.56 亿, 同增 20.5%, 归母净利润 0.4 亿, 同增 364.52%。
*ST 莲花	2019/8/19	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 8.33 亿, 同减 1.88%, 归母净利润 1.3 亿, 同增 319.8%; 单二季度营收 4.56 亿, 同增 8.56%, 归母净利润 1.71 亿, 同增 695.89%。
晨光生物	2019/8/19	设立贸易子公司	拟新设子公司“晨光生物曲周贸易有限公司”, 注册资本: 200 万元
酒鬼酒	2019/8/20	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 7.09 亿, 同增 35.41%, 归母净利润 1.56 亿, 同增 36.13%; 单第二季度营收 3.63 亿, 同增 40.49%, 归母净利润 0.83 亿, 同增 60.14%。
贝因美	2019/8/20	控股股东部分股份质押	贝因美集团集团有限公司质押股份 1941 万股, 占其所持股份 6.52%。
黑芝麻	2019/8/20	控股股东进行股票质押式回购	黑五类集团于 2019 年 8 月 13 日将其所持有公司 500 万股的无限售流通股进行质押式回购, 质押到期日为 2020 年 4 月 18 日。
黑芝麻	2019/8/20	回购部分社会公众股份的回购报告书	公司拟以不超过 4.50 元/股的价格、3,000 万元至 4,000 万元的自有资金, 回购公司股份不超过 1,000 万股, 不超过公司已发行总股本的 1.34%。
金字火腿	2019/8/20	对证交所问询函回复	公司尚未与娄底中钰等就下一步的付款安排达成新的方案或计划。
中炬高新	2019/8/21	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 23.92 亿, 同增 10.03%, 归母净利润 3.66 亿, 同增 7.99%; 但第二季度营收 11.61 亿, 同增 13.78%, 归母净利润 1.77 亿, 同增 4.43%
泸州老窖	2019/8/21	2019 年面向合格投资者公开发行公司	本期债券每张面值 100 元, 发行数量不超过 2,500 万张, 发行价格为人民币 100 元/张。无担保; 债券期限为 5 年。

		债券(第一期)	
ST 椰岛	2019/8/21	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 3.79 亿, 同增 29.9%, 归母净利润-0.73 亿, 同增 37.52%; 单第二季度营收 1.8 亿, 同增 35.83%, 归母净利润-0.54 亿, 同减 79.16%
桂发祥	2019/8/21	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 2.63 亿, 同增 2.46%, 归母净利润 0.46 亿, 同增 0.45%; 但第二季度营收 1.07 亿, 同增 5.15%, 归母净利润 0.18 亿, 同增 9.97%
中炬高新	2019/8/22	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 23.92 亿, 同增 10.03%, 归母净利润 3.66 亿, 同增 7.99%; 但第二季度营收 11.61 亿, 同增 13.78%, 归母净利润 1.77 亿, 同增 4.43%
泸州老窖	2019/8/22	2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)	本期债券每张面值 100 元, 发行数量不超过 2,500 万张, 发行价格为人民币 100 元/张。无担保; 债券期限为 5 年。
ST 椰岛	2019/8/22	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 3.79 亿, 同增 29.9%, 归母净利润-0.73 亿, 同增 37.52%; 单第二季度营收 1.8 亿, 同增 35.83%, 归母净利润-0.54 亿, 同减 79.16%
桂发祥	2019/8/22	2019 年半年报	公司 2019 年上半年实现营收 2.63 亿, 同增 2.46%, 归母净利润 0.46 亿, 同增 0.45%; 但第二季度营收 1.07 亿, 同增 5.15%, 归母净利润 0.18 亿, 同增 9.97%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司代码	股票名称	会议类型	会议时间
200596.SZ	古井贡 B	中报披露	2019/8/26
000596.SZ	古井贡酒	中报披露	2019/8/26
002719.SZ	麦趣尔	中报披露	2019/8/26
002646.SZ	青青稞酒	中报披露	2019/8/26
603198.SH	迎驾贡酒	股东大会	2019/8/27
603156.SH	养元饮品	中报披露	2019/8/26
601579.SH	会稽山	中报披露	2019/8/27
603027.SH	千禾味业	中报披露	2019/8/27
603866.SH	桃李面包	中报披露	2019/8/27
600305.SH	恒顺醋业	中报披露	2019/8/27
600073.SH	上海梅林	中报披露	2019/8/27
603031.SH	安德利	中报披露	2019/8/27
600702.SH	舍得酒业	中报披露	2019/8/27
200019.SZ	深粮 B	中报披露	2019/8/27
600809.SH	山西汾酒	中报披露	2019/8/27

000019.SZ	深粮控股	中报披露	2019/8/27
600298.SH	安琪酵母	股东大会	2019/8/28
603779.SH	威龙股份	中报披露	2019/8/28
000869.SZ	张裕 A	中报披露	2019/8/28
603043.SH	广州酒家	中报披露	2019/8/28
603589.SH	口子窖	中报披露	2019/8/28
603517.SH	绝味食品	中报披露	2019/8/28
600429.SH	三元股份	中报披露	2019/8/28
200869.SZ	张裕 B	中报披露	2019/8/28
600573.SH	惠泉啤酒	中报披露	2019/8/29
000568.SZ	泸州老窖	中报披露	2019/8/29
603886.SH	元祖股份	中报披露	2019/8/29
002570.SZ	贝因美	中报披露	2019/8/29
603777.SH	来伊份	中报披露	2019/8/29
600543.SH	莫高股份	中报披露	2019/8/29
002770.SZ	科迪乳业	中报披露	2019/8/30
600597.SH	光明乳业	中报披露	2019/8/30
002650.SZ	加加食品	中报披露	2019/8/30
002495.SZ	佳隆股份	中报披露	2019/8/30
000752.SZ	*ST 西发	中报披露	2019/8/30
600559.SH	老白干酒	中报披露	2019/8/30
000716.SZ	黑芝麻	中报披露	2019/8/30
600887.SH	伊利股份	中报披露	2019/8/30
600365.SH	通葡股份	中报披露	2019/8/30
000995.SZ	*ST 皇台	中报披露	2019/8/30
600199.SH	金种子酒	中报披露	2019/8/31
000858.SZ	五粮液	中报披露	2019/8/31
002304.SZ	洋河股份	中报披露	2019/8/31
000729.SZ	燕京啤酒	中报披露	2019/8/31
600616.SH	金枫酒业	中报披露	2019/8/31
603020.SH	爱普股份	中报披露	2019/8/31
000639.SZ	西王食品	中报披露	2019/8/31
600300.SH	维维股份	中报披露	2019/8/31

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 5、行业重点推荐个股及逻辑

### 5.1、煌上煌

#### 米制品业务梳理短期影响 2019 年中期收入，但提高该部分业务盈利水平

公司米制品业务主要是子公司嘉兴“真真老老”的以粽子为核心的相关业务，嘉兴“真真老老”公司自 2015 年 2 月份被煌上煌收购后，近几年来，“真真老老”公司整体经营业绩表现良好。“真真老老”公司营业收入从 2015 年的 1.5626 亿元增长到 2018 年的 3.5178 亿元，三年复合增长率 31.06%，净利润从 2015 年的 1406.74 万元，增长到 2018 年的 2151.25 万元，三年复合增长率 15.21%。

公司二季度收入增速 8.31%，低于市场预期，主要受公司米制品业务 2019 年中期营业收入同比下降 2.79% 影响。分析其原因，主要是真真老老为了提升产品销售毛利水平调整产品结构和部分电商渠道，梳理了部分盈利能力不佳的产品。通过主动砍掉部分不赚钱的业务和产品，虽然短期内出现米制品营业收入略有下降，但盈利水平反而提升。2019 年中期，“真真老老”实现净利润 2764.79 万元，同比 2018 年中期净利润 1885.03 万元，同比增长 46.67%。“真真老老”的粽子类产品，品质好价格实惠，主要走高性价比市场，近几年在商超和团购渠道发展较好，增长较快，我们预计未来仍然有比较好的增长空间。

**管理体制和战略定位重新调整，门店加快开发推动业绩较高增长。**煌上煌自 2012 年 9 月份上市，因为内部管理体制较为保守，战略发展目标不明确，导致上市后至 2016 年，发展沉寂，业绩表现欠佳。2017 年 9 月董事会换届，原董事长儿子褚浚总当选为新董事长。褚浚总当选为董事长后，明确煌上煌要加快发展，以行业老大“绝味”为参照，紧追不舍。在高管激励、人才引进和门店开发方面更为务实和激进，并出台许多积极有效的政策措施。参考 wind 数据，高管年薪，在 2017 和 2018 年有了大幅提高。同时，公司在 2019 年 3 月份公布的《2019 年度董事、高级管理人员薪酬方案》中，明确规定高管人员工资税前 96-145 万元/年，继续大幅提高。此外，2018 年 6 月份，公司对高管和核心管理技术人员还进行限制性股权激励，部分高管激励额度按行权成本价计算将近 1000 万元。

在高激励下，公司从外部引进了大量优秀人才，管理层士气也日益高涨。2018 年新增门店 1000 多家（总店数达 3000 余家），2019 年全年预计能新开门店 1000 多家，扣除关闭门店，预计能新增门店 800 多家。未来几年，我们预计公司每年仍能增加 800-1000 家门店。在开店策略方面，公司也改变过去直接开街边店的模式，而是先在机场、高铁、高速公路服务区、商超、商场综合体开高势能门店，这一方面高势能门店单店收入高，坪效高，另一方面也更有利于建立和推广“煌上煌”品牌，为顺利开街边店奠定基础。市场拓展区域，2019 年，除了成熟市场的渠道下沉之外，还有望重点开拓云贵川、江浙沪和河南、山东等地区。

随着门店加快开发，公司销售规模扩大，原料采购成本和物流配送成本，以及销售费用、管理费用等期间费用均有望大幅降低，整体盈利能力有望持续提升。



**原材料价格受益“逆猪周期”，未来 2-3 年有望持续下降。**休闲卤制品企业主要原材料为鸡副产品、鸭副产品等。根据公司公告，原材料成本占公司主营业务成本的 86%左右；其中主要原材料肉鸭、鸭脚、鸭翅、鸭脖以及牛肉约占主营业务成本的 60%左右。我们研究发现，鸡副产品、鸭副产品的价格“逆猪周期”，因为猪肉供给减少，猪价上涨，消费者寻找鸡鸭肉等禽肉消费替代，导致鸡鸭养殖量增加，鸡鸭等副产品供给增加，而鸡鸭副产品主要用作休闲卤制品，休闲卤制品其需求相对稳定，在供给增加的情况下，鸡鸭副产品价格下行。本轮猪周期受“非洲猪瘟”的影响是深远的，预计猪价上涨的幅度更大于以往，猪价上涨的时间也更长于以往。尤其，截至目前，无论是生猪存栏还是母猪存栏都在持续降低，故鸡鸭副产品的价格下行有可能超出预期，下行通道也有可能更长。

原料成本的下降，反映到公司产品毛利率来看，同比也在持续上升。2019 年一季度毛利率 38.23%，相比 2018 年一季度毛利率提升 2.31 个百分点。2019 年二季度毛利率 36.64%，相比 2018 年二季度毛利率提升 2.72 个百分点。

## 5.2、克明面业

**全产业链降低成本的战略正陆续执行中。**挂面，作为粮食产品，属生活必须消费品，用量大，消费者价格敏感度高。厂家要在竞争中保持优势，一方面要打造强有力的品牌，依靠历史悠久的质量沉淀和日积月累的消费者信赖，通过品牌影响力赢得市场。另一方面，通过内部控制成本提供高性价比产品赢得客户也至关重要。公司充分认识到这一点，通过完善全产业链经营模式，在每个环节控制和降低成本，来提高竞争能力。公司在小麦原料环节，通过订单农业运作模式，与机械化耕作的大户合作，将适合做高品质挂面的小麦种子交于大户播种，收成后直接从大户处采购小麦。由此，除锁定高品质小麦外（品质统一，便于筛选，出粉率高，成本降低），还可减少小麦贸易的中间环节，直接从农户处采购，节约了粮站与农户之间的贸易利差，从而有效降低原料采购成本。其次，公司做好小麦收储，实现季节性利差。每年 5-8 月份是小麦收割旺季，在当季是一年中小麦的最低价格，之后小麦价格逐渐走高。公司在小麦收割旺季的低价阶段实行大量收储，后继按照市场价扣除资金成本和仓储成本后，预计公司仍能实现较好的盈利。在面粉原料环节，公司自建面粉厂，节约了面粉采购环节的包装费、物流费、装卸费等中间环节的费用。同时，自建面粉厂开工率高，单位成本低，在税收方面还可享受免交所得税优惠以及部分政府补贴。在生产环节，公司遂平新工厂，采用国内先进技术和设备，自动化程度高，用工少，单条生产线相比较于老厂产出更高，计算单位成本要低很多。

目前，公司订单农业已经试水开启，往后，合作大户的小麦采购比例有望逐年提高，从而持续降低原料采购成本。自建面粉厂原本计划今年 6 月份投产，后因建筑工程粉尘等环保问题拖延，预计最迟在明年春节前后（2020 年 2-3 月份）开工投产，届时对 2020 年有较好的业绩贡献。

**增加品类+完善结构，销售规模有望快速扩大。**公司过去挂面产品，主品牌陈克明主要集中在 8-12 元/kg，高端品牌华夏一面主要集中在 14-18 元/kg。通过降低成本后，公司产品线往下延伸，其中华夏一面再往下推出 12 元/kg 左右的产品，陈克明品牌往下推出 6-7 元/kg 的产品。此外，还推出子品牌“来碗面”，定价在 5-8 元/kg，重点做县乡市场。通过完善高中低端产品结构，满足更多层次的消费者需求，从而推动销售规模的扩大和市占率的提高。而随着销售规模的扩大，公司期间费用率也有望持续下降，产品竞争能力更加突出，品牌影响力也日益扩大，公司将进入经营性良性循环，公司的行业龙头地位也将得到强化和巩固。

**三季度开始，业绩有望实现较大反转。**公司上半年业绩不达预期，主要存在三方面因素。一是去年同期基数高。2018 年一季度收入同比增长 45%，而净利润同比增长 110%。我们预计 2018 年一季度相关费用没有及时计提，而导致利润增速与收入增速存在巨大的差距。而 2019 年一季度费用则在当季计提；二是财务费用高。2018 年 10 月份，公司发行债券 4 亿元，利息加上承销费用，预计在 8%。同时因为二季度收储小麦，短期借款增多，导致今年上半年财务费用增加 2361 万元，极大的影响了公司净利润。三是政府补贴未按时到位。2018 年上半年，政府补贴 2509 万，而 2019 年上半年政府补贴才 882 万，少 1627 万。政府补贴主要是税收返还和项目投资返还，近几年都有比较稳定的数额，政府补贴一般在当年最终会到账，2019 年预计会体现在三、四季度业绩中。同时 2019 年三季度开始，公司变更了部分募集资金用途，如终止非公开发行股票募集资金投资项目“延津年产 10 万吨高档挂面生产线项目”和“面粉自动输送及智能烤房研发改造项目”，并将上述两个项目中剩余募集资金及理财收益和利息收入约 32495 万元用于正在建设中的遂平“日处理小麦 3000 吨面粉生产线项目”。募集资金用途变更后，公司将减少短期借款，财务利息也会相应同时减少，在公司产品保持比较好的销售形势下，我们预计三季度开始，公司业绩有比较好的反转。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019/8/23 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002695.SZ	煌上煌	13.94	0.47	0.62	0.78	29.66	22.48	17.87	买入
002661.SZ	克明面业	13.28	0.7	0.85	1.04	18.97	15.62	12.77	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

## 【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，9年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

## 【分析师承诺】

余春生，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。