

研究所

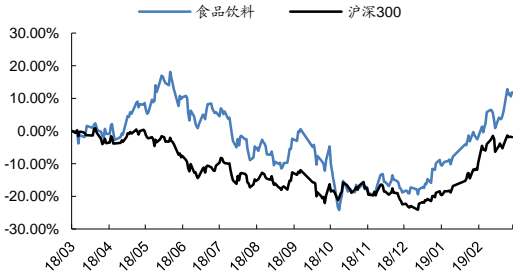
证券分析师:
021-68591576

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

看好机制变革和品类创新的投资机会

——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: 茅台发布 2019 年三季度报告。2019 年前三季度公司茅台酒和系列酒分别实现营收 538.32/70.38 亿元, 同比增长 16.36%/22.38%。分渠道来看, 直销和批发渠道分别实现营收 31.03/577.67 亿元, 同比变化-19.82%/19.53%。但从单三季度来看, 直销渠道实现营收 15.01 亿元, 同比增长 16.18%。公司前期进行渠道结构调整, 直营放量仍低于预期。展望未来, 由于茅台厂批价差大, 未来仍有提价空间, 但由于基数高, 增幅空间收窄。整体白酒行业的走势, 主要看春节前消费旺季茅台一批价的走势, 我们判断白酒具有一定的周期性, 预计茅台一批价格会逐渐回落。
- 大众品方面, 我们看好业务变革和品类创新的相关标的投资机会。业务变革, 主要看煌上煌。公司自 2016 年开始, 进行战略性变革, 加大管理层激励, 加快门店开发, 加速业绩增长, 目前已取得较好的成绩。公司目前核心市场如广东、福建、江西稳健增长, 新市场如贵州、山东、海南、安徽高速增长, 预计未来几年仍能保持较好的增长。此外, 原材料成本受益“逆猪周期”, 未来 1-2 年处于下行通道。品类创新, 主要看盐津铺子。公司是一家以散装零食为主, 自主生产的多品类休闲食品企业。公司新推出的烘焙类产品受益行业红利, 通过商超和部分 BC 类超市“店中岛”模式的销售, 有望获得较高的增长。现阶段, 重点推荐“煌上煌”、“盐津铺子”。
- 综上, 推荐“煌上煌”“盐津铺子”。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: 食品饮料板块下跌 0.85%, 跑赢上证综指 0.34 个百分点, 跑赢沪深 300 指数 0.23 个百分点, 板块日均成交额 215.91 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 32.62, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.97 和 12.09。
- 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 1299 元/瓶、559 元/瓶和 1099 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, 10 月 2 日数据, 销售主产区生鲜乳价格为 3.77 元/公斤, 同比+7.7%; 肉制品行业, 2019 年 9 月,

生猪和能繁母猪存栏量分别为 19,190 万头和 1,913 万头，同比-40.96%、-39.00%，环比-3.00%、-2.79%，仔猪价格、生猪价格和猪肉价格上涨，2019 年 10 月 18 日的最新价格分别为 87.55 元/千克、35.72 元/千克和 45.51 元/千克，同比变化 248.94%、161.11%、114.77%，环比变化 20.43%、10.97%、7.54%，10 月 18 日猪粮比价为 17.01，同比变化+6.25%；啤酒行业，2019 年 8 月国内啤酒产量 402.5 万千升，同比变化-4.0%。从进出口来看，2019 年 8 月份国内啤酒进口 70,392 千升，同比-30.22%，进口单价为 1156.21 美元/千升，同比+7.36%。

- 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。盐津铺子：传统干杂类零食稳健增长，新品烘焙类发展空间大。
- 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	2019/10/18 股价	EPS			PE			投资评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002695.SZ	煌上煌	16.17	0.47	0.62	0.78	34.40	26.08	20.73	买入
002847.SZ	盐津铺子	40.13	0.78	1.12	1.63	51.45	35.83	24.62	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	15
5、 行业重点推荐个股及逻辑	16
5.1、 煌上煌	16
5.2、 盐津铺子	18
6、 风险提示	20

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	15

1、本周行业观点

本周行业观点: 茅台发布 2019 年三季度报告。2019 年前三季度公司茅台酒和系列酒分别实现营收 538.32/70.38 亿元,同比增长 16.36%/22.38%。分渠道来看,直销和批发渠道分别实现营收 31.03/577.67 亿元,同比变化-19.82%/19.53%。但从单三季度来看,直销渠道实现营收 15.01 亿元,同比增长 16.18%。公司前期进行渠道结构调整,直营放量仍低于预期。展望未来,由于茅台厂批价差大,未来仍有提价空间,但由于基数高,增幅空间收窄。整体白酒行业的走势,主要看春节前消费旺季茅台一批价的走势,我们判断白酒具有一定的周期性,预计茅台一批价格会逐渐回落。

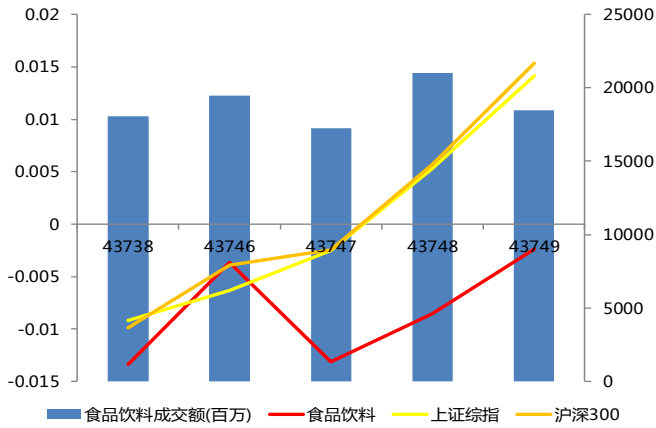
大众品方面,我们看好业务变革和品类创新的相关标的投资机会。业务变革,主要看煌上煌。公司自 2016 年开始,进行战略性变革,加大管理层激励,加快门店开发,加速业绩增长,目前已取得较好的成绩。公司目前核心市场如广东、福建、江西稳健增长,新市场如贵州、山东、海南、安徽高速增长,预计未来几年仍能保持较好的增长。此外,原材料成本受益“逆猪周期”,未来 1-2 年处于下行通道。品类创新,主要看盐津铺子。公司是一家以散装零食为主,自主生产的多品类休闲食品企业。公司新推出的烘焙类产品受益行业红利,通过商超和部分 BC 类超市“店中岛”模式的销售,有望获得较高的增长。现阶段,重点推荐“煌上煌”、“盐津铺子”。

综上,推荐“煌上煌”、“盐津铺子”。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

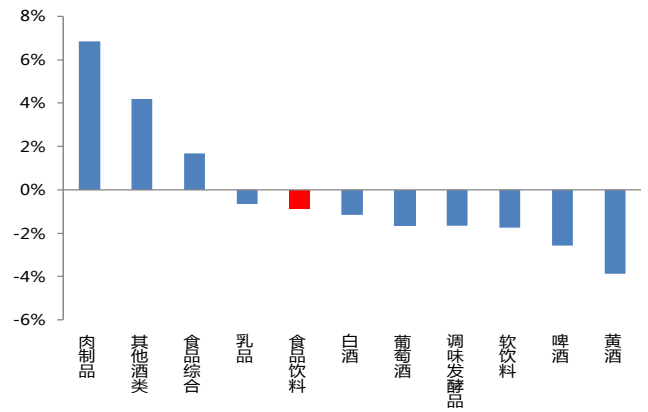
上周(2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 18 日)食品饮料板块指下跌 0.85%(前一工作周下跌 0.24%),涨幅排名 8 名(共 28 个一级子行业),跑赢上证综指 0.34 个百分点,跑赢沪深 300 指数 0.23 个百分点,板块日均成交额 215.91 亿元(前一工作周为 190.44 亿)。食品饮料子行业肉制品涨幅最大,上涨 6.84%。

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



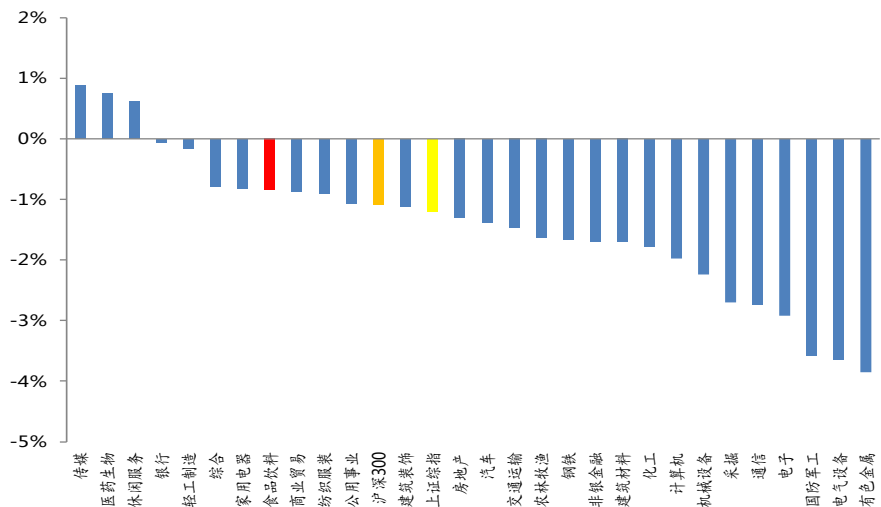
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

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

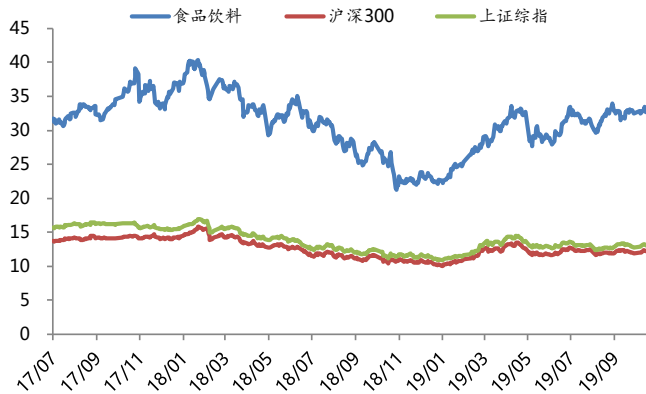
图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

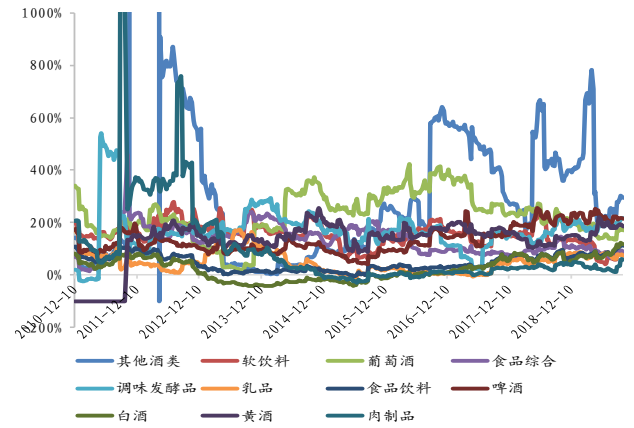
从估值来看, 截至上周最后一个交易日, 食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 32.62, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.97 和 12.09。其中, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳制品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别 30.12、48.60、26.90、32.62、47.70、33.35、42.45、26.46。从估值溢价率来看, 食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 112.23%, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳制品、啤酒、白酒和肉制品溢价率分别为 95.97%、216.20%、75.02%、112.23%、210.34%、116.98%、176.19%、72.15%。

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, 涨幅前五名是金字火腿、洽洽食品、盐津铺子、科迪乳业、中葡股份, 跌幅前五名是酒鬼酒、黑牛食品、威龙股份、桃李面包、古井贡酒。

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 2019/10/11	收盘价 2019/10/18	一周涨幅	公司代码	股票名称	收盘价 2019/10/11	收盘价 2019/10/18	一周跌幅
002515.SZ	金字火腿	5.62	7.52	33.81%	000799.SZ	酒鬼酒	39.25	34.95	-10.96%
002557.SZ	洽洽食品	26.32	31.89	21.16%	002387.SZ	黑牛食品	16.16	14.41	-10.83%
002847.SZ	盐津铺子	35.88	40.13	11.85%	603779.SH	威龙股份	8.72	7.88	-9.63%
002770.SZ	科迪乳业	2.65	2.96	11.70%	603866.SH	桃李面包	48.87	45.17	-7.57%
600084.SH	中葡股份	2.66	2.91	9.40%	000596.SZ	古井贡酒	113.98	106.02	-6.98%

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*2019-10-20									
		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	21/08/2019	1985.21	元/吨	日	3.42%	3.70%	0.53%	5.44%
	国内玉米期货价	18/10/2019	1855.00	元/吨	日	0.43%	0.82%	-1.54%	0.05%
	进口玉米完税价	18/10/2019	2321.50	元/吨	日	0.23%	0.67%	6.28%	6.21%
	CBOT玉米	18/10/2019	391.00	美分/蒲式耳	日	-0.95%	-1.70%	5.46%	4.48%
	国内小麦	21/08/2019	2290.00	元/吨	日	-1.97%	-1.39%	-0.24%	-6.83%
	CBOT小麦	18/10/2019	530.50	美分/蒲式耳	日	1.05%	4.12%	9.44%	9.44%
	泰国大米	2019/10	407.00	美元/吨	月	-	-	-2.86%	1.50%
大豆	国内大豆	18/10/2019	3480.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	-2.79%	-1.14%
	CBOT大豆	18/10/2019	933.75	美分/蒲式耳	日	0.30%	-0.05%	5.93%	7.95%
	大豆进口价	2019/09	388.78	美元/吨	月	-	-	0.33%	-9.19%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	18/10/2019	103.37	-	日	0.39%	0.12%	-3.71%	-8.52%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	17/10/2019	83.64	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	18/10/2019	1565.00	元/吨	日	0.00%	0.81%	-0.79%	-9.01%
	豆油	18/10/2019	5986.32	元/吨	日	0.00%	0.34%	-2.42%	4.96%
	棕榈油FOB	18/10/2019	540.00	美元/吨	日	0.00%	0.47%	-1.82%	-1.82%
	棕榈油成本	18/10/2019	540.00	元/吨	日	-0.27%	0.12%	-1.74%	-0.11%
畜禽	生猪	18/10/2019	35.72	元/千克	周	-	10.97%	26.40%	161.11%
	生猪存栏	2019/09	19190.00	万头	月	-	-	-3.00%	-40.96%
	能繁母猪	2019/09	1913.00	万头	月	-	-	-2.79%	-39.00%
	仔猪	18/10/2019	87.55	元/千克	周	-	20.43%	37.96%	248.94%
	毛鸡	18/10/2019	6.08	元/500克	日	1.89%	8.12%	15.30%	36.75%
	肉鸡苗	18/10/2019	10.31	元/羽	日	1.01%	-0.26%	7.92%	133.05%
	毛鸭	18/10/2019	4.65	元/500克	日	1.22%	6.61%	-5.19%	7.43%
鸭苗	18/10/2019	7.68	元/羽	日	0.52%	4.11%	4.75%	15.05%	
饲料	育肥猪配合饲料	09/10/2019	3.07	元/公斤	周	-	0.00%	0.33%	0.66%
	肉鸡配合饲料	09/10/2019	3.16	元/公斤	周	-	-0.32%	0.32%	1.28%
	蛋鸡配合饲料	09/10/2019	2.90	元/公斤	周	-	0.00%	0.35%	1.40%
	豆粕	21/08/2019	2960.86	元/吨	日	-6.39%	-6.25%	-2.00%	-19.27%
	CBOT豆粕	18/10/2019	308.70	美元/吨	日	0.59%	-0.45%	4.75%	-4.22%
白糖	鱼粉	22/08/2019	9654.35	元/吨	日	0.00%	5.46%	3.30%	-7.88%
	国内白砂糖	17/10/2019	5970.00	元/吨	日	-0.25%	-0.75%	3.83%	13.28%
乳制品	国内糖蜜	17/10/2019	915.00	元/吨	月	0.00%	1.10%	3.98%	-5.67%
	芝加哥奶油	17/10/2019	2.14	美分/磅	日	0.00%	-1.95%	1.30%	-5.82%
	芝加哥脱脂奶粉	17/10/2019	116.75	美分/磅	日	0.00%	2.86%	7.85%	33.43%
	牛奶零售价	20/09/2019	12.28	元/升	周	-	-0.16%	1.07%	5.50%
	酸奶零售价	20/09/2019	15.13	元/公斤	周	-	0.07%	1.20%	5.22%
	成人奶粉	20/09/2019	96.11	元/公斤	周	-	0.24%	0.37%	0.91%
	国产婴幼儿奶粉品牌	20/09/2019	165.39	元/公斤	周	-	0.39%	0.99%	5.48%
	国外婴幼儿奶粉品牌	20/09/2019	237.60	元/公斤	周	-	0.30%	0.59%	4.08%
水产品	生鲜乳	09/10/2019	3.77	元/公斤	周	-	0.53%	1.62%	7.71%
	国内棉花	18/10/2019	12785.38	元/吨	日	0.01%	0.67%	-2.70%	-19.98%
	全球棉花	2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
水产品	棉花进口价	2019/08	1973.72	美元/吨	月	-	-	-2.66%	-7.92%
	海参	11/10/2019	210.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	26.51%
	扇贝	11/10/2019	10.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-9.09%
	鲍鱼	11/10/2019	120.00	元/千克	周	-	0.00%	-18.92%	0.00%
宏观经济			数值		频率		环比		同比
	固定资产投资累计值	2019/09	-		季		-		2.33%
	GDP	2019/09	-		季		-		6.00%
	CPI	2019/09	-		月		0.90%		3.00%
	食品CPI	2019/09	-		月		3.50%		11.20%
PPI	2019/09	-		月		0.10%		-1.20%	
PMI	2019/09	0.50		月		0.61%		-1.97%	

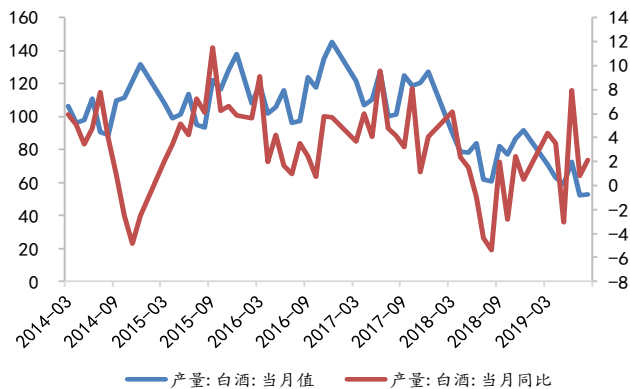
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

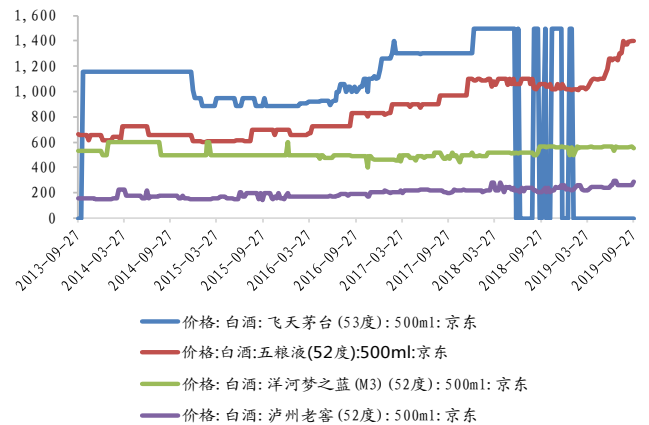
从产量来看，8月份，中国白酒产量为52.6万千升，同比上涨2.1%。从中高端酒价格来看，根据京东数据，五粮液普五第二代经典52度浓香型白酒500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖国窖1573 52度浓香型白酒500ml的最新价格分别为1299元/瓶、569元/瓶和1099元/瓶。自2019年2月1日起至今，当年的茅台酒京东商城无现货可售。

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）

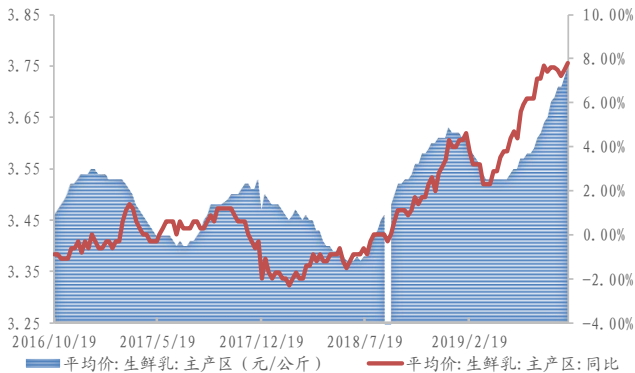


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

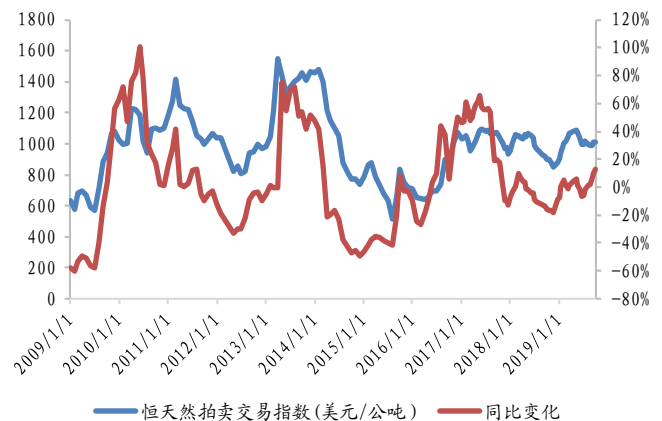
国内情况来看，2019年10月09日数据，主产区生鲜乳价格为3.77元/公斤，同比+7.70%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，10月15日，恒天然拍卖价格指数为1015美元/公吨，同比13.41%，环比0.50%。近两年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2019年10月份1015美元/公吨，涨幅+58.35%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为3133美元/公吨，同比0.00%。

图 9: 国内生鲜乳价格



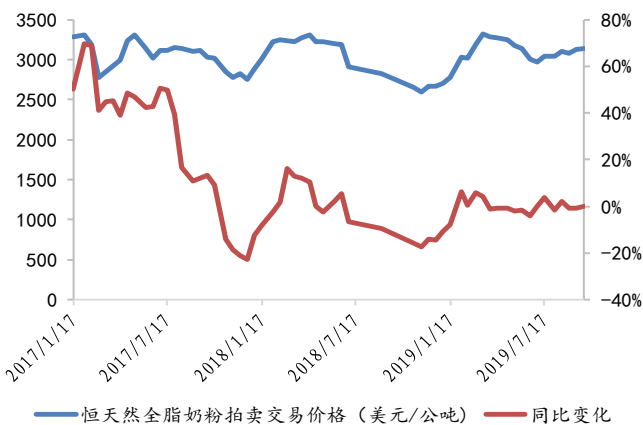
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 10: 恒天然拍卖价格指数



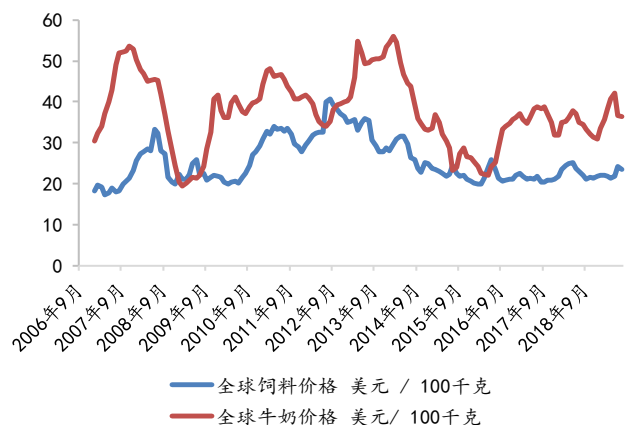
资料来源: GDT, 国海证券研究所

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

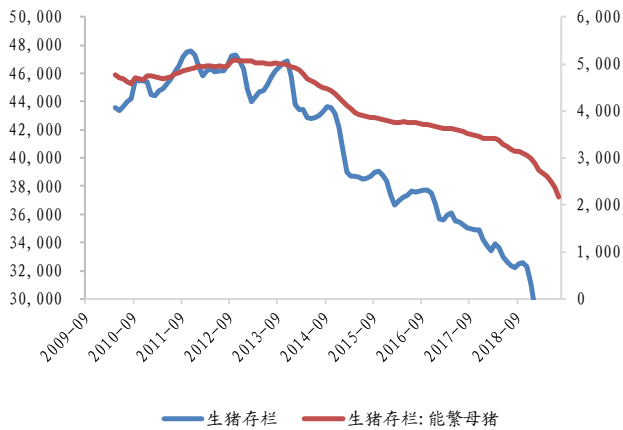


资料来源: IFCN, 国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

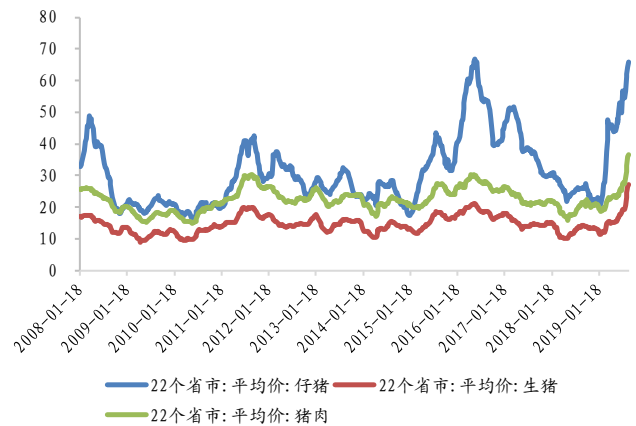
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2019 年 9 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 19,190 万头和 1,913 万头, 同比-40.96%、-39.00%, 环比-3.00%、-2.79%, 仔猪价格、生猪价格和猪肉价格上涨, 2019 年 10 月 18 日的最新价格分别为 87.55 元/千克、35.72 元/千克和 45.51 元/千克, 同比变化 248.94%、161.11%、114.77%, 环比变化 20.43%、10.97%、7.54%, 10 月 18 日猪粮比价为 17.01, 同比变化+6.25%。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



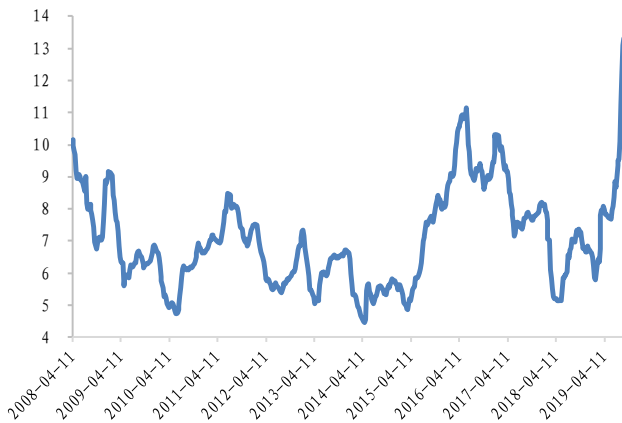
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



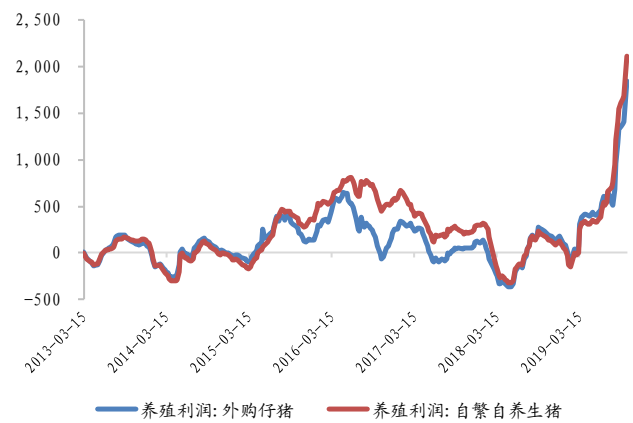
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

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 8 月国内啤酒产量 402.5 万千升，同比变化-4.0%。从进出口来看，2019 年 8 月份国内啤酒进口 70,392 千升，同比-30.22%，进口单价为 1,156.21 美元/千升，同比 7.36%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

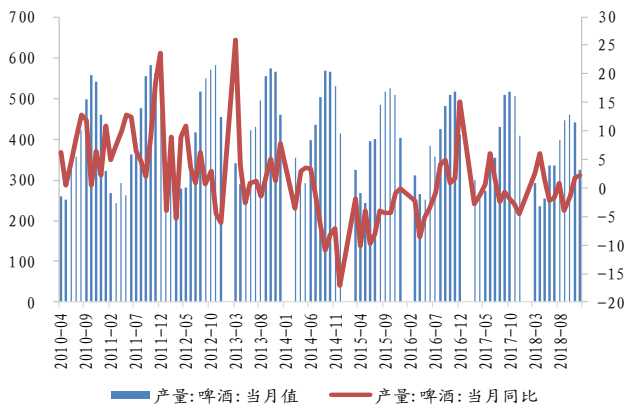
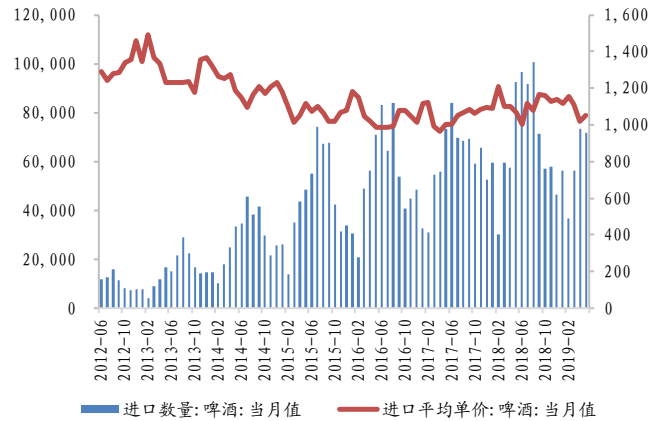


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



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	2019/10/13	茅台制曲二车间主任范庆华成为茅台保健酒总经理候选人	新京报
白酒	2019/10/13	贵州茅台酒厂原总经理刘自力等 3 人被提起公诉	WIND
白酒	2019/10/15	巡演两年、影响过亿网友的《孔子》将由《李白》接棒,“老窖”文化全球输出开启新阶段	酒业家
白酒	2019/10/16	罗元弟被任命为赖茅酒业书记,推荐为酱香酒副总;内参老酒发布第二轮回购政策	微酒
白酒	2019/10/17	茅台加码电商及商超合作,“平价”茅台酒有望进河南	WIND
乳制品	2019/10/15	蒙牛低调“试水”新业务,高层还透露或年底完成收购贝拉米	小食代
乳制品	2019/10/17	“一罐好奶粉。”的飞鹤乳业不久就要在港交所挂牌上市	中国基金网
肉制品	2019/10/13	国内首家人造肉企业出炉:金字火腿联合美国杜邦生产的植物肉饼正式预售	新浪财经
肉制品	2019/10/17	金字火腿宣称多口味植物肉已投产	新京网
其他	2019/10/14	汤臣倍健:与恒天然集团签署《战略合作协议》	中国证券网
其他	2019/10/14	连亏两年的南糖打响“保壳战”?拟剥离旗下亏损资产“止血”	中国经济新闻
其他	2019/10/14	“变味”香飘飘:半月两起食安事故 花 4 亿搞销售半年仅赚 2 万	北京时间财经
其他	2019/10/16	“吃下”一半鸡精市场,太太乐总裁透露新品和渠道计划,成立院士工作站加码创新	小食代

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
来伊份	2019/10/13	首次公开发行限售股上市流通	本次限售股上市流通数量为 226,800,000 股,上市流通日期为 2019 年 10 月 17 日。
海欣食品	2019/10/14	2019 年第三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 1200 万元至 1500 万元,同比下降 -55.22% 至 -44.02%; 单第三个季度归母净利润盈利 498.53 万元 - 798.53 万元,同比下降-69.48% 至 -51.11%
华统股份	2019/10/14	2019 年第三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 8,795.77 万元至 9,477.55 万元,同比下降 11.00% - 4.10%; 单第三个季度归母净利润盈利 1,363.57 万元至 2,045.35 万元,同比下降 47.19% - 20.79%
华宝股份	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 80,128.31 万元 至 85,295.31 万元,同比增长 2.11% 至 8.70%; 单第三个季度归母净利润盈利 23,258.00 万元 至 28,425.00 万元,同比增长-10.00 % 至 10.00%。
盐津铺子	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 8,540.44 万元 - 9,091.44 万元,同比增长 55%-65%; 单第三个季度归母净利润盈利 1,924.49 万元 - 2,475.48 万元,同比增长 20.88%-55.49%。
兰州黄河	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 1600 万元 - 1700 万元,同比增长 147.19%-150.14 %; 单第三个季度归母净利润亏损 570 万元 - 670 万元,同比下降 146.31%- 189.52%。
双塔食品	2019/10/14	2019 年三季度业绩预告修正	公司预计前三季度归母净利润修正为盈利 14036.18 万元-15540.05 万元,同比增长 180%-210%。
晨光生物	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 14,300 万元至 15,100 万元,同比增长 11.76%至 18.02%; 单第三季度归母净利润盈利 3,200 万元至 4,000 万元,同比增长-4.07%至 19.91%。
*ST 西发	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润亏损 4,350.12 万元至 6,525.17 万元,同比下降 7,902.43%-11,903.62%, 单三季度归母净利润亏损 1289.86 万元至 1934.78 万元,同比下降 70.69%至 156.03%。
青青稞酒	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 2,604.30 万元至 3,472.40 万元,同比下降 60%-70%; 单三季度归母净利润扭亏为盈,盈利 450 万元-600 万元。
三只松鼠	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润盈利 29,117.66 万元至 29,699.26 万元,同比上升 8.72%至上升 10.89%; 单第三季度归母净利润盈利 2,471.80 万元至 3,053.40 万元,同比下降 58.50% 至下降 48.73%
贝因美	2019/10/14	解除质押再质押	贝因美集团有限公司于 10 月 11 日解除质押 280 万股,再质押 1500 万股,本次质押占其所持股份比例 5.04%。
*ST 皇台	2019/10/14	2019 年前三季度业绩预告	预计前三个季度公司归母净利润亏损 1350 万元至 1450 万元,同比下降 65.40% 至 67.79%; 第三个季度公司归母净利润盈利 140 万元至 200 万元,同比增长 111.65%至 116.64%。
贵州茅台	2019/10/15	2019 年三季报	公司前三季度实现营收 635.09 亿,同增 15.53%,归母净利润 304.55 亿,同增 23.13%; 单第三季度实现营收 223.36 亿,同增 13.28%,归母净利润 105.04 亿,

			同增 17.11%。
桃李面包	2019/10/15	控股股东及实际控制人减持公司公开发行可转换公司债券	截至 2019 年 10 月 15 日收盘时，盛雅莉累计减持桃李转债 1,000,000 张，占发行总量的 10%。
双塔食品	2019/10/15	董事长部分股份解除质押及质押	公司董事长杨君敏于 10 月 14 日解除质押 30,925,300 股公司股份，于 10 月 11 日质押 21,020,000 股公司股份，占其所持股份比例 12.01%。
元祖股份	2019/10/15	股东违规减持公司股份及短线交易收益	卓傲国际因违规减持公司股份及因短线交易而上缴的扣除其投资成本后的收益合计人民币 1,069,450.47 元。
泸州老窖	2019/10/15	购买资产暨关联交易	公司决定按照 28,755.04 万元（含交易增值税 2,390.21 万元）向老窖集团之全资子公司酒类交易中心购买位于泸州酒业集中发展区的土地使用权、在建工程及设备类资产。
威龙股份	2019/10/15	控股股东股份被司法轮候冻结	公司控股股东王珍海持有的本公司无限售流通股 152,821,662 股和限售流通股 4,456,966 股被轮候冻结。
妙可蓝多	2019/10/15	终止筹划重大资产重组	由于与交易对手就交易价格、实施步骤等核心条款未能达成一致，重组已不具备继续推进的条件。决定终止筹划重组事项。
威龙股份	2019/10/16	实施 2019 年半年度权益分派方案后调整股份回购价格上限	2019 年 10 月 15 日，公司实施 2019 年半年度权益分派方案后，公司回购股份的价格上限由 19.91 元/股调整为 13.74 元/股。
好想你	2019/10/16	与普洛斯投资（上海）有限公司签署合作框架协议	公司与普洛斯（上海）签署了《合作框架协议》，普洛斯（上海）将指定其所属集团内的关联公司 CLF2 Singapore (9) Pte. Ltd. 作为实际出资人，入股公司之全资子公司郑州好想你仓储物流作为其一个股东，在好想你仓储物流所拥有的约 320 亩的地块上建造仓储设施。
ST 椰岛	2019/10/16	股东增持计划实施结果暨终止增持计划	2019 年 9 月东方君盛委托李桂霞增持海南椰岛股份。截止 2019 年 9 月 14 日，东方君盛增持数量未达到公司股份总数的 2%，未能在承诺期限内完成本次增持计划。现公司收到东方君盛通知，东方君盛决定终止本次增持计划。
仙乐健康	2019/10/17	使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金	公司将以本次公开发行股票所募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金 38,614.96 万元及已支付发行费用的自筹资金 348.30 万元。
仙乐健康	2019/10/17	对全资子公司增资	公司拟使用募集资金 19,362.72 万元对项目主体公司全资子公司安徽仙乐进行增资，其中 2,000 万元计入注册资本，17,362.72 万元计入资本公积。
酒鬼酒	2019/10/17	2019 年三季度报	公司前三季度实现营收 9.68 亿，同增 27.34%，归母净利润 1.84 亿，同增 14.26%；单第三季度营收 2.59 亿，同增 9.48%，归母净利润 0.28 亿，同比减少 39.5%。
龙大肉食	2019/10/17	2016 年限制性股票激励计划第三个解锁期解锁股份上市流通	公司于 2019 年 10 月 22 日解锁的限制性股票激励对象为 53 名，可解锁的限制性股票数量为 286.858 万股，占目前公司总股本的 0.29%。
龙大肉食	2019/10/17	9 月份销售情况简报	公司全资子公司龙大养殖 2019 年 9 月份共销售生猪 1.29 万头，实现销售收入 0.46 亿元。商品猪销售均价为 27.30 元/公斤，比 2019 年 8 月份上涨 16.27%。
洽洽食品	2019/10/17	2019 年三季度报	公司实现营收 32.19 亿，同增 10.64%，归母净利润 4 亿，同增 32.27%；单第三季度实现营收 12.32 亿，同增 19.01%，归母净利润 1.8 亿，同增 37.79%。
威龙股份	2019/10/17	控股股东股份被司	公司控股股东王珍海先生持有的本公司无限售流通股 152,821,662 股和限售流

	法轮候冻结	通股 4,456,966 股被轮候冻结。
--	-------	----------------------

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
603345.SH	安井食品	三季报披露	2019/10/22
600866.SH	星湖科技	三季报披露	2019/10/22
300138.SZ	晨光生物	三季报披露	2019/10/22
002732.SZ	燕塘乳业	三季报披露	2019/10/22
002726.SZ	龙大肉食	限售股上市流通	2019/10/22
002661.SZ	克明面业	三季报披露	2019/10/22
002582.SZ	好想你	三季报披露	2019/10/22
002515.SZ	金字火腿	三季报披露	2019/10/22
002461.SZ	珠江啤酒	三季报披露	2019/10/22
002216.SZ	三全食品	三季报披露	2019/10/22
603866.SH	桃李面包	股东大会	2019/10/23
603779.SH	威龙股份	三季报披露	2019/10/23
002820.SZ	桂发祥	三季报披露	2019/10/23
002719.SZ	麦趣尔	三季报披露	2019/10/23
002702.SZ	海欣食品	三季报披露	2019/10/23
002695.SZ	煌上煌	三季报披露	2019/10/23
002481.SZ	双塔食品	三季报披露	2019/10/23
000848.SZ	承德露露	三季报披露	2019/10/23
603536.SH	惠发食品	三季报披露	2019/10/24
603517.SH	绝味食品	三季报披露	2019/10/24
600189.SH	吉林森工	三季报披露	2019/10/24
600132.SH	重庆啤酒	股东大会	2019/10/24
002840.SZ	华统股份	三季报披露	2019/10/24
002650.SZ	加加食品	三季报披露	2019/10/24
002330.SZ	得利斯	三季报披露	2019/10/24
600873.SH	梅花生物	三季报披露	2019/10/24
600573.SH	惠泉啤酒	三季报披露	2019/10/25
600365.SH	通葡股份	三季报披露	2019/10/25
600059.SH	古越龙山	三季报披露	2019/10/25
300146.SZ	汤臣倍健	三季报披露	2019/10/25
002910.SZ	庄园牧场	三季报披露	2019/10/25
603711.SH	香飘飘	三季报披露	2019/10/25

603156.SH	养元饮品	三季报披露	2019/10/26
603027.SH	千禾味业	三季报披露	2019/10/26
600809.SH	山西汾酒	三季报披露	2019/10/26
600779.SH	水井坊	三季报披露	2019/10/26
600702.SH	舍得酒业	三季报披露	2019/10/26
600616.SH	金枫酒业	三季报披露	2019/10/26
600559.SH	老白干酒	三季报披露	2019/10/26
600300.SH	维维股份	三季报披露	2019/10/26
600197.SH	伊力特	三季报披露	2019/10/26
600084.SH	*ST中葡	三季报披露	2019/10/26
600073.SH	上海梅林	三季报披露	2019/10/26
300741.SZ	华宝股份	三季报披露	2019/10/26
002507.SZ	涪陵榨菜	三季报披露	2019/10/26
000860.SZ	顺鑫农业	三季报披露	2019/10/26
603345.SH	安井食品	三季报披露	2019/10/26

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

休闲卤制品行业规模大，经济增长和受众推广下，未来仍有很大增长潜力

中国休闲食品市场规模从 2011 年的 3205 亿元增长至 2018 年 5104 亿元，年均复合增长率达到 6.8%。休闲卤制品是休闲食品的重要分支，以肉类、部分水产品 and 蔬菜为原料，用卤汁浸泡制作而成，具有新鲜、香辣、有嚼劲、易携带的特点。根据前瞻研究院的统计数据，休闲卤制品占整个休闲食品的比例大约 7%点多，市场规模约在 360 多亿元左右。而上述规模数据只是对规模性企业的统计，如果加上未纳入统计的小作坊门店，以及餐饮店自制的佐餐卤味，则预计实际行业规模数据要比 360 亿元大很多。

休闲食品的增长与经济增长高度相关，随着人均可支配收入的增长，人们对休闲食品的消费量增加，而对主食用量减少（参考 WIND 数据，居民主餐食量从 2013 年的 148kg/人，下跌到 2017 年的 130.12kg/人）。现阶段，中高收入人群对休闲卤制品的消费需求经济上已不成问题，但对中低收入人群（年均可支配收入 1 万多元）则对平均客单价 30 元左右的休闲卤制品的消费需求仍然捉襟见肘。未

来，随着中低收入人群收入的提高，对休闲卤制品消费需求的弹性将会加大。

休闲卤制品的受众也在持续推广。休闲卤制品一般带辣味，我国北方地区严寒，中西部、西南部地区潮湿，因此食辣人群居多。尤其是随着人口流动，饮食文化的多元化，沿海地区食辣人群也在持续增加，而且消费者容易“辣上瘾”。此外，休闲卤制品作为即兴消费品，厂家也在积极的进行品牌传播和营销推广，通过当地大型活动的现场售卖，以及社区地推，上线社区电商，和门店自身的场景布置招揽顾客，和“试吃，叫卖，微信活动推广”等，不断的增加受众和提高消费频率。

休闲卤制品行业集中度低，煌上煌仍有很大发展空间

按照前瞻研究院的统计数据，2018年休闲卤制品行业约360亿元的行业规模，绝味、周黑鸭、煌上煌三家总计95亿元，三家合计市占率只有26%，龙头企业的市占率仍然很低。如果加上小作坊门店和餐饮企业的销售数据，则龙头企业的市占率更低。未来随着行业规模的扩容，整体龙头企业都有很大的发展空间。

绝味、周黑鸭和煌上煌三家龙头企业，在产品口味和门店布局上都有差异化。产品口味上，绝味以“麻辣”为主，周黑鸭以“甜辣”为主，煌上煌以“香辣为主”。在门店布局上，绝味以街边店为主，周黑鸭以机场、高铁为主，煌上煌以商超为主。此外，煌上煌产品，以散装为主，价格定位大众化，受众更广，可开发门店更多。公司目前以绝味为参照目标，紧追猛跟，加快开店步伐。

管理层激励大幅提升，公司整体业绩动力强

参考wind数据，煌上煌高管年薪，在近几年都有了大幅提高。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，股权激励幅度较大。

核心市场稳健增长，新兴市场高速增长，盈利能力有望持续提升

江西、广东和福建是公司耕耘多年的核心市场，其中江西门店约在1100多家，广东约在700多家，福建近300家。未来，核心市场稳健增长，如江西地区进一步下沉到乡镇，广东地区除了目前深圳、广州、东莞、佛山等老市场再进一步做深做透外，粤西粤北等外围市场开始进一步大力开发。

而在老市场，公司与商超招商部已建立的良好客情关系，同时培养了一大批忠诚能干的加盟商，整个加盟商体系和门店开发体系都比较成熟，这为新市场开拓提供了很好的客户基础。在新市场，公司当地业务部门通过先行在客流量比较大的商超建立自营店，再导入老加盟商来开店，同时招募新加盟商，就可以快速的建立门店开发体系，新市场开拓由此得以快速推进。

公司为加快门店开发，在管理体制上采取“裂变”策略，即由过去的5个大区裂变为20个省区，按照销定产的模式，生产基地由6个逐渐向10个发展。目前，新市场如贵州、海南、山东、安徽、重庆等地区都得到快速增长。公司整体门店开发正“欣欣向荣”，与绝味的差距正一步一步缩小。随着规模的扩大，运营成

本的降低，公司盈利能力也有望大幅增强。

受益“逆”猪周期，短期原料成本有望持续下降

公司的主要原材料是鸡鸭副产品，鸡鸭副产品的价格逆“猪周期”（因为猪价上涨，替代效应下鸡鸭肉跟着上涨，鸡鸭养殖户就更多养殖鸡鸭，在鸡鸭副产品需求稳定情况下由于供给增加而价格下行）。受非洲猪瘟影响，我国生猪存栏持续降低，猪价上行周期有望持续1-2年，鸡鸭副产品价格也有望1-2年内持续下跌。

5.2、盐津铺子

1、盐津铺子是一家全产业链、自主研发制造销售的休闲食品企业

相比较于其他多品类休闲食品企业，如三只松鼠，百草味、良品铺子、来伊份等，多采用OEM形式，而盐津铺子是一家始终坚持“自主生产”的休闲食品企业。自主生产的好处在于能够保证产品品质，确保食品安全，同时能将各环节利润都保留在公司。

公司作为多品类休闲食品企业，产品涉足广泛，主要有干杂（鱼糜、豆干、蜜饯炒货、素食等）、烘焙、果干三大类产品。其中干杂类产品为传统产品，2018年收入占比约76%。2017年新推出烘焙产品，2018年新推出果干产品和薯片产品。

2、我国休闲食品行业规模大，品牌分散，盐津铺子仍有较大发展空间

我国休闲食品行业规模大，品牌分散。根据前瞻研究院的数据，我国休闲食品销售规模2018年约5104亿元，2011-2018年年复合增长6.80%。休闲食品的发展与经济收入水平高度相关，随着居民可支配收入增加，主餐食量下降（参考WIND数据，居民主餐食量从2013年的148kg/人，下跌到2017年的130.12kg/人），而居民休闲食品用量在持续增加。

我国休闲食品行业规模大，品牌分散。休闲食品既有线上为主的品种，如三只松鼠，百草味，又有以线下为主的品种，如洽洽食品、喜之郎等。既有产品品牌（单品类如好想你，洽洽食品，多品类如三只松鼠，百草味等），也有渠道品牌，如良品铺子和来伊份。此外，各个区域都有自己的某个区域或某个品类的强势品牌，如四川的张飞牛肉干，杭州的华味亨，上海的天喔，等等。盐津铺子作为从湖南发展起来的休闲食品企业，市场拓展也从核心市场华中、华南地区向华东、西南、华北、西北地区发展。

3、传统业务稳健增长，新品类烘焙产品未来几年有望高速增长

公司传统休闲食品稳健增长，营业收入从 2012 年的 3.69 亿元增长到 2018 年的 11.08 亿元（剔除烘焙、果干、薯片等新产品），年复合增长率约 15%。传统休闲食品市场上品牌较多，品类已比较成熟，增长趋缓。我们预计未来保持 5%-10% 左右的增长可能性较大。

新品类烘焙食品近两年增长快速，预计未来几年仍然能保持高速增长。我国烘焙行业规模巨大，根据前瞻研究院数据，2018 年我国烘焙行业约有 2000 多亿的 行业规模，增长从 2013 的 1407 亿元到 2018 年的 2033 亿元，年复合增速 7.6%。由于烘焙产品具有代餐功能，如早餐，点心，夜宵均可，同时老少皆宜，预计未来随着市场拓展和渠道下沉，行业仍能保持较好的增长。

2017 年，公司创新性推出“58 天鲜”短保烘焙系列产品，目前主要有“憨豆 58 天鲜”系列面包、坚果小口袋面包和坚果吐司面包，以及乳酸菌软面包等系列新品。上述产品一经推出就获得了市场认可，2017 年烘焙类收入 0.54 亿元，2018 年 1.78 亿元，2019H1.35 亿元，同比增长 90%。公司的短保产品相比较于市场上 中长保产品口感上更好，更健康，同时设计成小口袋包装更加方便携带，在上班 或旅行途中，亦或在工作休息的碎片时间里，补充营养能量，也由此更受消费者 喜欢。我们预计公司烘焙产品未来 3-4 年内有望实现 10 亿元以上的销售规模。

4、产品销售以散装形式为主，销售渠道以商超渠道为重点

公司产品约 80%左右是散装，重点做商超渠道。由此，可以相对避开三只松鼠， 百草味，良品铺子等大品牌的线上竞争和专卖店竞争，以及和其他品牌（主要单 品类品牌）避开定量装和流通渠道的竞争。

公司在商超渠道的销售主要以“店中岛”模式，“店中岛”是公司在商场零食集 中区域，通过品牌展柜、产品陈列、视频、音频等传播方式，将盐津铺子各系列 产品集中陈列，全方位向消费者展示盐津铺子品牌及销售产品。“店中岛”模式， 共分为“金铺子”、“麻辣小镇”和“蓝宝石”三种，其中金铺子主要针对散装零 食，麻辣小镇主要针对辣条等麻辣零食，蓝宝石重点针对西式糕点，主打烘焙产 品。从渠道铺货情况来看，目前约有 5000 家商场业已铺货进去，店中岛的模式 相比较于开专卖店，速度上要快一点，我们预计未来 3-4 年能开到 2 万家左右。

5、股权激励考核指标较高，管理层业绩压力与动力均较为强烈

公司于 2019 年 5 月 10 日首次执行股权激励方案，按照方案要求，2019/2020/2021 年收入相比较于 2018 年，增长不低于 15%/35%/60%，三年复合增长率约 17%以上。 2019/2020/2021 年净利润相比较于 2018 年，增长不低于 95%/160%/250%，三年 复合增长率约 52%以上。较高的股权激励指标对公司管理层而言是压力也是动力。

重点关注公司及盈利预测

代码	股票名称	2019/10/18 股价	EPS			PE			投资评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002695.SZ	煌上煌	16.17	0.47	0.62	0.78	34.40	26.08	20.73	买入
002847.SZ	盐津铺子	40.13	0.78	1.12	1.63	51.45	35.83	24.62	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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“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。