

山西汾酒业绩超预期，糖酒会情绪较为理性



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20191027）

❖ 川财周观点

本周山西汾酒、水井坊、舍得酒业、顺鑫农业、涪陵榨菜等企业相继发布三季报，前三季度收入分别同比增长 25.7%、23.9%、16.0%、20.2%、3.8%；净利润分别同比增长 33.4%、38.1%、10.9%、23.9%、-1.0%；单三季度收入增速分别为 34.5%、19.7%、9.1%、34.3%、7.6%；单三季度净利润增速分别为 53.6%、53.4%、9.6%、-69.7%、-6.8%。具体来看，汾酒业绩超市场预期，三季度玻汾维持超 50% 的高增长，老白汾维持 15% 左右的增速，青花系列环比实现增长；水井坊收入稳定增长，三季度次高端及以上价格带产品增速约为 20%，环比增速放缓，新品提价使得毛利率提升；顺鑫农业三季度成本承压使净利润下滑显著；涪陵榨菜受益于加大渠道下沉力度、经销商顺利拓展、放宽对经销商授信额度使得其拿货积极性提升，公司业绩环比改善，改革效果初显。

本周秋季糖酒会在天津顺利召开，本次糖酒会市场情绪较春季糖酒会理性，在参与市场调研及论坛后，我们整理信息如下：1) 本轮白酒周期主力消费人群为大众消费人群，消费基础较为扎实使得消费场景风险较小，酒企普遍加强对库存管理，渠道库存周期减弱使得库存风险较小，在宏观经济增速放缓、白酒行业规模不断增长且基数较大的背景下，行业整体增速或将放缓；2) 高端酒方面，消费升级推动白酒价位带上移，茅台价格的提升为五粮液打开提价空间，泸州老窖则采取价格跟随策略，由于高端酒终端动销良好且库存处于合理水平，业绩确定性高；3) 次高端酒竞争加剧，面临高端酒降价及地产酒提价导致的价格带萎缩风险；4) 区域龙头受益于消费升级，整体表现优秀，其中拥有多个价格带强势单品、省内市场根基稳固、具有外延扩张能力的区域龙头酒企有望通过进一步提价与次高端酒进行竞争；5) 酱香酒或将成未来趋势。

据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，本周主要城市批价约为 2300 元，由于明年春节时间较早，预计今年四季度将执行明年一季度的量；五粮液方面，八代五粮液批价稳定在 920-950 元左右。本周多家酒企相继发布三季报，在主要酒企发货及动销情况正常、去年三季度白酒行业业绩基数较低的背景下，我们仍预计高端酒企三季度业绩确定性较高，次高端酒将出现分化。推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

❖ 行情回顾

本周食品饮料指数下跌 0.65%，沪深 300 指数上涨 0.71%，上证综指上涨 0.57%，板块涨幅位于 28 个子行业第 24 位。具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（1.05%）、啤酒（0.48%）、食品综合（0.14%）；跌幅前三为调味品（-1.17%）、其他酒类（-1.69%）、肉制品（-2.20%）。

❖ 风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	食品饮料
报告时间	2019/10/27

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

张潇倩
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	4
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	8
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	10
风险提示	14

一、川财周观点

本周山西汾酒、水井坊、舍得酒业、顺鑫农业、涪陵榨菜等企业相继发布三季报，前三季度收入分别同比增长 25.7%、23.9%、16.0%、20.2%、3.8%；净利润分别同比增长 33.4%、38.1%、10.9%、23.9%、-1.0%；单三季度收入增速分别为 34.5%、19.7%、9.1%、34.3%、7.6%；单三季度净利润增速分别为 53.6%、53.4%、9.6%、-69.7%、-6.8%。具体来看，汾酒业业绩超市场预期，三季度玻汾维持超 50% 的高增长，老白汾维持 15% 左右的增速，青花系列环比实现增长；水井坊收入稳定增长，三季度次高端及以上价格带产品增速约为 20%，环比增速放缓，新品提价使得毛利率提升；顺鑫农业三季度成本承压使净利润下滑显著；涪陵榨菜受益于加大渠道下沉力度、经销商顺利拓展、放宽对经销商授信额度使得其拿货积极性提升，公司业绩环比改善，改革效果初显。

本周秋季糖酒会在天津顺利召开，本次糖酒会市场情绪较春季糖酒会理性，在参与了市场调研及论坛后，我们整理了反馈信息如下：1) 本轮白酒周期主力消费人群为大众消费人群，消费基础较为扎实使得消费场景风险较小，酒企普遍加强对库存管理，渠道库存周期减弱使得库存风险较小，在宏观经济增速放缓、白酒行业规模不断增长且基数较大的背景下，行业整体增速或将放缓；2) 高端酒方面，消费升级推动白酒价位带上移，茅台价格的提升为五粮液打开提价空间，泸州老窖则采取价格跟随策略，由于高端酒终端动销良好且库存处于合理水平，业绩确定性高；3) 次高端酒竞争加剧，面临高端酒降价及地产酒提价导致的价格带萎缩风险；4) 区域龙头受益于消费升级，整体表现优秀，其中拥有多个价格带强势单品、省内市场根基稳固、具有外延扩张能力的区域龙头酒企有望通过进一步提价与次高端酒进行竞争；5) 酱香酒将成未来趋势。

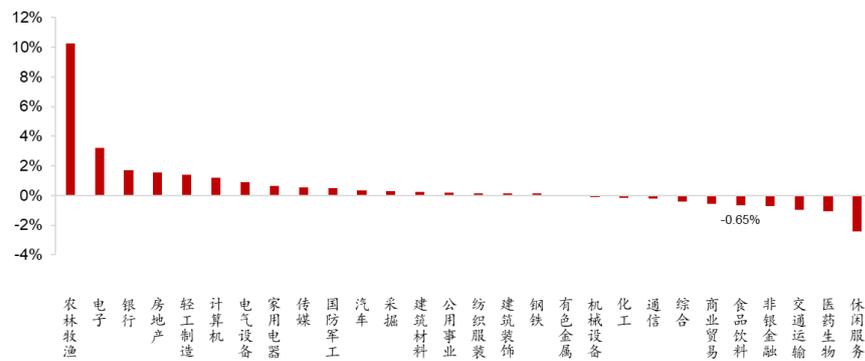
据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，本周主要城市批价约为 2300 元，由于明年春节时间较早，预计今年四季度将执行明年一季度的量；五粮液方面，八代五粮液批价稳定在 920-950 元左右。本周多家酒企相继发布三季报，在主要酒企发货及动销情况正常、去年三季度白酒行业业绩基数较低的背景下，我们仍预计高端酒企三季度业绩确定性较高，次高端酒将出现分化。推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

二、行情回顾

本周(2019年10月21日-10月25日)食品饮料指数下跌0.65%，沪深300指数上涨0.71%，上证综指上涨0.57%，板块涨幅位于28个子行业第24位。

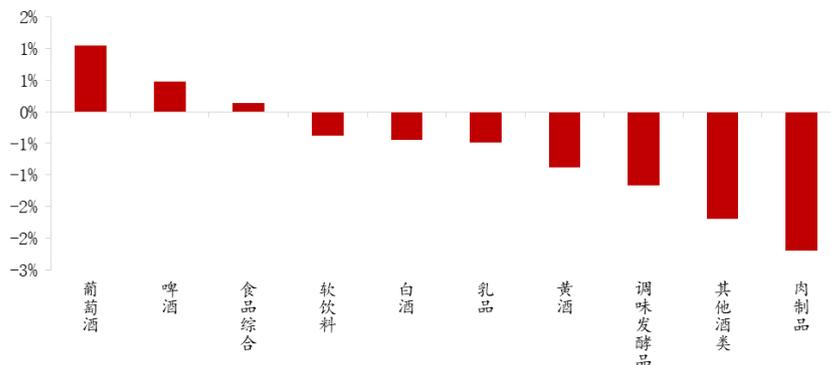
具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒(1.05%)、啤酒(0.48%)、食品综合(0.14%)；跌幅前三为调味品(-1.17%)、其他酒类(-1.69%)、肉制品(-2.20%)。本周涨幅前三的公司包括：得利斯(16.77%)、龙大肉食(13.66%)、珠江啤酒(8.42%)；跌幅前三的公司包括：顺鑫农业(-8.10%)、中葡股份(-8.25%)、金字火腿(-20.35%)。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
002330.SZ	得利斯	6.20	16.77%
002726.SZ	龙大肉食	6.88	13.66%
002461.SZ	珠江啤酒	6.77	8.42%
600073.SH	上海梅林	8.69	6.21%
002840.SZ	华统股份	16.69	6.05%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603779.SH	威龙股份	7.88	-6.73%
600238.SH	*ST 椰岛	7.56	-7.54%
000860.SZ	顺鑫农业	50.60	-8.10%
600084.SH	中葡股份	2.91	-8.25%
002515.SZ	金字火腿	7.52	-20.35%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

食品饮料行业估值水平提升。2019 年 10 月 25 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 32.43 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 33.21、47.77、41.60 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 27.94、26.31 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 26.75、48.60、30.07 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



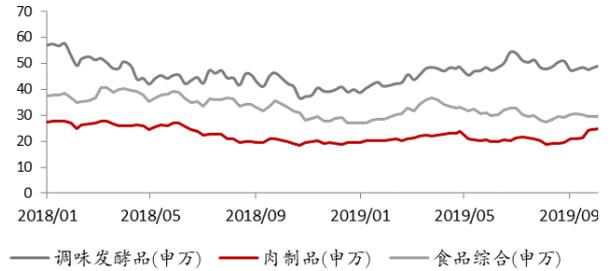
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5：软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 6：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



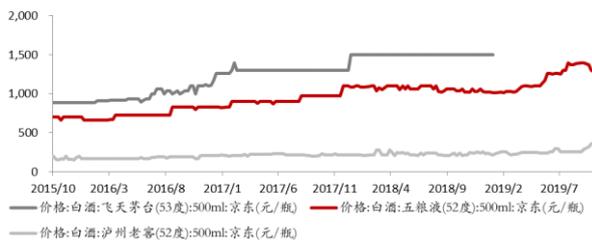
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



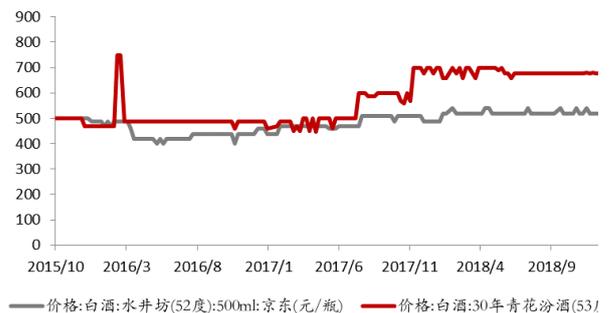
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 11：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

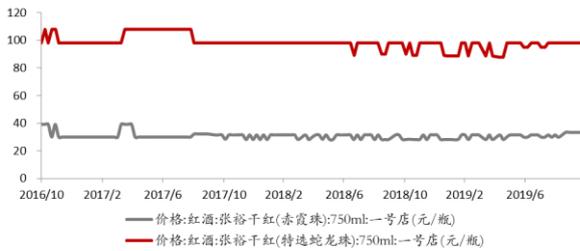
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点葡萄酒价格走势

图 13：国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14：海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

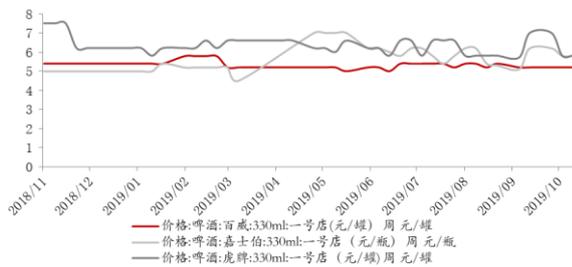
图 16：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



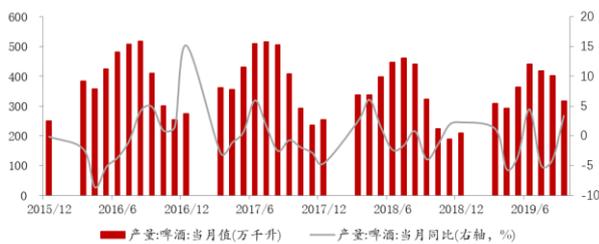
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21: 生鲜乳均价及同比增速走势



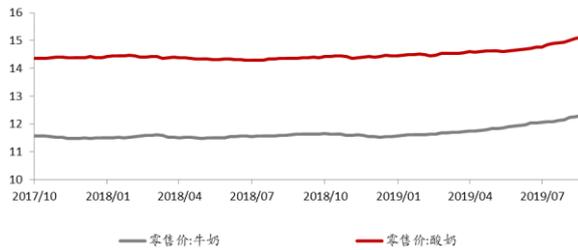
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 22: 芝加哥牛奶现货价走势



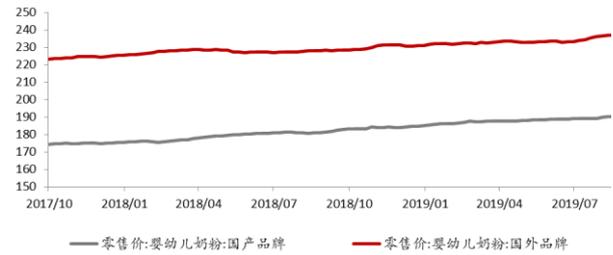
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

原材料价格走势

图 25：大豆市场价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 26：豆粕现货价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
九代泸特厂价上调至 308 元，十代即将入市接棒复兴战略（微酒）	泸州老窖特曲酒类销售公司下发涨价通知，通知主要内容为，第十代泸州老窖老字号特曲即将上市，第九代泸州老窖老字号特曲作为绝版纪念产品，从即日起，经销商结算价格调整为：52 度泸州老窖老字号特曲 308 元/500ml；38 度泸州老窖老字号特曲 298 元/500ml。
清雅酱香型白酒团体标准今日评审，国缘 v9 再添技术“护航舰”（微酒）	10 月 25 日下午，中国酒业协会团体标准审查委员会根据《中国酒业协会团体标准审查细则（2017 版）》立项审查程序，组织专家在江苏今世缘酒业召开《清雅酱香型白酒》团体标准立项评审会。
主品牌“杀入”68 元高线光瓶市场，沱牌在津按下复兴“快进键”（微酒）	很少扩充产品线的舍得酒业推出其首款高线光瓶酒——市场零售价 68 元的沱牌特级 T68（以下简称沱牌 T68）。据厂家透露：“沱牌特级酒系列是沱牌品牌的战略大单品，沱牌 T68 是该系列的第一款产品。”

李保芳：茅台 2020 年要集中精力干好这三件事（微酒）

10月24日，茅台集团公司召开2019年1-9月经济运行分析会。会上，集团财务处作2019年1-9月经济运行分析报告，报告显示：集团前三季度总体呈现“稳中有进、进中有质”的良好发展态势。1-9月，实现工业总产值同比增长15.7%，完成年度计划的71.2%；营业总收入同比增长16.8%，完成年度计划的70.9%；净利润同比增长19.5%，完成年度计划的73.1%；上交税金同比增长19.4%。总体来看，前三季度集团坚持“定位、定向、瘦身、规范、改革”十字方针，主业实力更强，经营活力更旺，发展动力更足，质量效益与品牌价值持续得到提升。

第八代五粮液入驻重庆永辉（微酒）

近日，第八代经典五粮液上市说明会永辉超市专场在重庆金陵大饭店隆重举行。此次第八代经典五粮液上市说明会永辉超市专场的举行，让消费者可以在永辉超市更加方便的买到真正的第八代经典五粮液。

古井贡酒“年份原浆”商标终审判决维持有效（微酒）

据媒体报道，10月23日，北京市高级人民法院终审维持一审判决，判决古井贡酒公司注册“年份原浆”商标维持有效。此前，北京知识产权法院一审判决古井贡酒公司注册“年份原浆”商标维持有效。2016年12月，古井贡酒公司申请的“年份原浆”商标被核准注册，但五粮液公司向原商标评审委员会提出了商标无效宣告，原商标评审委员会认为，“年份原浆”商标没有违反《商标法》的规定，予以维持。后五粮液公司不服，诉至北京知识产权法院，北京知识产权法院一审驳回诉讼请求。五粮液公司不服上诉到北京高院，终审维持一审判决。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
克明面业	克明面业发布 2019 年度业绩预告，预计盈利 19,500.00 万元—23,000.00 万元，比上年同期增长 4.89%—23.72%。
安井食品	安井食品发布 2019 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 34.93 亿元，同比增长 18.80%，归属于上市公司股东的净利润 2.38 亿元，同比增长 21.25%。
珠江啤酒	珠江啤酒发布 2019 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 13.79 亿元，同比增长 5.44%，归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元，同比增长 50.63%。
金字火腿	金字火腿发布 2019 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 4,252.66 万元，同比减少 60.37%，归属于上市公司股东的净利润 827.52 万元，同比增长 191.77%。
星湖科技	星湖科技发布 2019 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 8.44 亿元，同比增长 31.42%，归属于上市公司股东的净利润 1.22 亿元，同比增长 281.36%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

来伊份	来伊份公布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划期权首次激励对象名单, 拟以 2019 年 10 月 21 日为股票期权的授予日, 向 134 名激励对象授予 99.3400 万份股票期权。
煌上煌	煌上煌发布 2019 年第三季度报告, 报告期内, 实现营业收入 5.09 亿元, 同比增长 20.50%; 归属于上市公司股东的净利润 7119.68 万元, 同比增长 29.86%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7092.54 万元, 同比增长 37.25%; 基本每股收益 0.14 元。前三季度实现营业收入 16.77 亿元, 同比增长 15.28%; 归属于上市公司股东的净利润 2.12 亿元, 同比增长 25.33%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.05 亿元, 同比增长 26.47%; 基本每股收益 0.41 元。
双塔食品	双塔食品发布三季报, 公司 2019 年前三季度实现营业收入 16.07 亿元, 同比下降 10.35%; 归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元, 同比增长 194.30%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.43 亿元, 同比增长 245.17%; 基本每股收益 0.12 元。第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 5440.50 万元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5231.87 万元。公司预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润为 1.65 至 2.11 亿元, 同比增长 80.00%至 130.00%。
桂发祥	桂发祥发布 2019 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 3.97 亿元, 同比增长 3.55%; 归属于上市公司股东的净利润 6946.71 万元, 同比下降 2.10%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6518.26 万元, 同比下降 3.37%; 基本每股收益 0.34 元。第三季度归属于上市公司股东的净利润 2366.56 万元, 同比下降 6.68%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2282.26 万元, 同比下降 2.11%。
安琪酵母	安琪酵母发布 2019 年第三季度报告, 前三季度营业收入 55.599 亿元, 同比增长 13.49%; 归属于上市公司股东的净利润 6.66 亿元, 同比下降 1.21%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.27 亿元, 同比下降 1.74%; 基本每股收益 0.808 元。第三季度营业收入 18.46 亿元, 同比增长 17.43%; 归属于上市公司股东的净利润 2.01 亿元, 同比增长 17.76%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.91 亿元, 同比增长 21.18%。
海欣食品	海欣食品发布 2019 年第三季度报告, 报告期内实现营业收入 3.36 亿元, 同比增长 24.34%; 归属于上市公司股东的净利润 537.05 万元, 同比下降 67.12%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 416.87 万元, 同比下降 69.36%; 基本每股收益 0.0112 元。前三季度实现营业收入 8.78 亿元, 同比增长 20.44%; 归属于上市公司股东的净利润 1238.52 万元, 同比下降 53.78%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 875.25 万元, 同比下降 57.89%; 基本每股收益 0.0258 元。
承德露露	承德露露发布 2019 年第三季度报告, 报告期内实现营业收入 5.15 亿元, 同比增长 4.29%; 归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元, 同比增长 3.40%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.01 亿元, 同比增长 3.67%; 基本每股收益 0.10 元。前三季度实现营业收入 17.72 亿元, 同比增长 5.88%; 归属于上市公司股东的净利润 3.63 亿元, 同比增长 3.60%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.63 亿元, 同比增长 3.70%; 基本每股收益 0.37 元。

威龙股份发布三季报，前三季度实现营业收入 5.04 亿元，同比减少 9.16%；归属于上市公司股东的净利润 2246.78 万元，同比减少 35.30%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2384.79 万元，同比减少 33.44%；基本每股收益 0.10 元。

中宠股份发布三季报，公司 2019 年前三季度实现营业收入 12.15 亿元，同比增长 20.28%；归属于上市公司股东的净利润 4621.12 万元，同比增长 10.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4183.49 万元，同比下降 5.55%；基本每股收益 0.27 元。第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 3010.43 万元，同比增长 92.60%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2595.41 万元，同比增长 41.33%。

口子窖发布关于股东部分股份解除质押的公告。截至本公告日，实际控制人徐进、刘安省及一致行动人共计持有本公司的股份 2.79 亿股，占本公司总股本的 46.43%。本次解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份 1.31 亿股，占其合计持股总数的 47.12%，占本公司总股本的 21.88%。

麦趣尔发布 2019 年第三季度报告，报告期内，实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 11.51%；归属于上市公司股东的净利润 1038.07 万元，同比下降 21.79%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1206.74 万元，同比增长 14.45%；基本每股收益 0.0596 元。前三季度实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 8%；归属于上市公司股东的净利润 1843.45 万元，同比下降 28.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1718.48 万元，同比增长 24.20%；基本每股收益 0.1059 元。预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润 1800 万元-3600 万元，上年同期亏损 1.54 亿元。

金字火腿发布关于公司实控人及一致行动人减持股份的预披露公告。公司实际控制人施延军先生持有金字火腿股份 137,037,980 股（占公司总股本 14.01%），其一致行动人施雄飏、薛长煌分别持有公司股份 41,640,000 股（占公司总股本 4.26%）和 19,016,340 股（占公司总股本 1.94%）。施延军及其一致行动人拟计划自本减持股份的预披露公告发布之日起 3 个交易日后的六个月内，以大宗交易方式减持不超过公司总股本的 3%；计划自本减持股份的预披露公告发布之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持不超过公司总股本的 2%，合计减持本公司股份不超过 48,915,660 股（占公司总股本比例 5%）。

金字火腿发布关于公司部分董事、监事减持股份的预披露公告，董事王启辉和监事夏璠林拟合计减持不超过 0.12%。

惠发食品前三季度实现营业收入 7.09 亿元，同比增长 9.01%；归属于上市公司股东的净亏损 4034.46 万元，去年同期则为净利润 2023.45 万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损 4076.79 万元，去年同期则为净利润 1586.55 万元；基本每股亏损 0.24 元。

绝味食品前三季度实现营业收入 38.86 亿元，同比增长 18.98%；归属于上市公司股东的净利润 6.14 亿元，同比增长 26.06%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.92 亿元，同比增长 24.71%；基本每股收益 1.06 元。

重庆啤酒	重庆啤酒前三季度实现营业收入 30.25 亿元，同比增长 3.47%；归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元，同比增长 54.39%。
华统股份	华统股份前三季度实现营业收入 53.94 亿元，同比增长 46.91%；归属于上市公司股东的净利润 8966.32 万元，同比下降 9.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5889.25 万元，同比下降 12.23%；基本每股收益 0.33 元。
得利斯	得利斯前三季度净利润 674.2 万元，同比增长 24.70%；营业收入 16.65 亿元，同比增长 13.10%；基本每股收益 0.0134 元，同比增长 24.07%。
加加食品	加加食品前三季度净利润 1.05 亿元，同比增长 1.47%；营业收入 14.74 亿元，同比增长 12.36%；基本每股收益 0.091 元，同比增长 1.11%。
绝味食品	为满足公司战略发展需要，公司全资子公司深圳网聚投资有限责任公司拟与湖南香与韵企业管理有限公司、闫永波、湖南良师胜友企业管理咨询合伙企业(有限合伙)签署《湖南重熙累盛私募股权基金企业(有限合伙)合伙协议》，深圳网聚投资有限责任公司作为有限合伙人参与设立投资基金。
通葡股份	2019 年前三季度，通葡股份实现营业收入约 8.83 亿元，比上年同期增长 32.17%；归属于上市公司股东的净利润约为 312.26 万元，比上年同期增长 51.15%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 296.86 万元，比上年同期增长 35.02%；基本每股收益 0.008 元。
古越龙山	2019 年前三季度，古越龙山实现营业收入约 12.63 亿元，比上年同期减少 0.90%；归属于上市公司股东的净利润约为 1.20 亿元，比上年同期增长 4.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 1.07 亿元，比上年同期增长 11.19%；基本每股收益 0.15 元。
惠泉啤酒	2019 年前三季度，惠泉啤酒实现营业收入约 5.00 亿元，比上年同期增长 0.75%；归属于上市公司股东的净利润约为 0.28 亿元，比上年同期增长 12.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 0.20 亿元，比上年同期增长 39.39%；基本每股收益 0.11 元。
安井食品	安井食品发布公告，公司于 2019 年 10 月 24 日收到黄建联先生提交的《关于股份减持计划数量过半的告知函》。黄建联先生通过集中竞价方式减持 672,350 股，累计减持比例为公司总股本的 0.2922%，已超过其减持计划数量的一半。
百洋股份	2019 年前三季度，百洋股份实现营业收入约 7.75 亿元，比上年同期减少 3.33%；归属于上市公司股东的净利润约为 0.35 亿元，比上年同期减少 50.25%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 0.34 亿元，比上年同期减少 53.35%；基本每股收益 0.0885 元。
汤臣倍健	2019 年前三季度，汤臣倍健实现营业收入约 14.11 亿元，比上年同期增长 28.04%；归属于上市公司股东的净利润约为 3.24 亿元，比上年同期增长 12.56%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 2.86 亿元，比上年同期增长 12.12%；基本每股收益 0.21 元。

庄园牧场

2019年前三季度，庄园牧场实现营业收入约2.09亿元，比上年同期增长30.28%；归属于上市公司股东的净利润约为0.11亿元，比上年同期增长3.16%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为0.12亿元，比上年同期增长21.56%；基本每股收益0.06元。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004