

行业周报 (第四十五周)

2019年11月10日

行业评级:

食品饮料 增持 (维持)

贺琪 执业证书编号: S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

李晴 执业证书编号: S0570518110003
研究员 021-28972093
liqing3@htsc.com

张晋溢 执业证书编号: S0570519030001
研究员 010-56793951
zhangjinyi@htsc.com

本周观点

猪价后周期提价开启,看好肉制品行业迎来业绩改善,肉制品企业有望享受超额收益;龙头企业采购能力强于其他企业,库存肉价值重估,推荐具备提价弹性、成本优势的安井食品(后周期顺价+市占率提升+产品/渠道优势)、三全食品(绿标受益速冻食品餐饮渠道高增长+红标着力利润率改善+机制改善/激励重整)及其他肉制品龙头。

子行业观点

关于肉制品板块:我们看好猪价后周期带来的肉制品行业业绩改善。关于白酒行业:目前白酒板块估值水平明显高于行业历史估值中枢,且行业2019-2021年一致性预期净利润增速低于历史平均水平,警惕行业估值波动风险。关于调味品行业,需求与经济相关度低,我们预计投资者或在宏观经济波动幅度较大的背景下加大配置力度,具有较为明显的防御特性。

重点公司及动态

绝味食品公告将于2019年11月22日实施“绝味转债”赎回,赎回价格:100.281元/张,赎回登记日之前转债持有人可按转股价格28.51元/股转股。

风险提示:市场需求不达预期;市场竞争激烈程度超过预期;食品安全问题。

一周涨幅前十公司

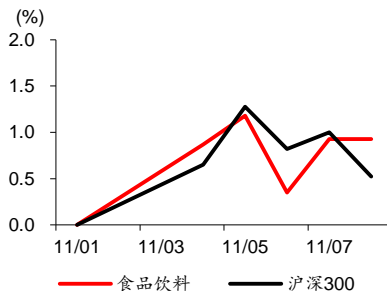
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
口子窖	603589.SH	14.19
酒鬼酒	000799.SZ	12.02
双汇发展	000895.SZ	10.21
燕塘乳业	002732.SZ	9.76
养元饮品	603156.SH	9.43
得利斯	002330.SZ	8.30
涪陵榨菜	002507.SZ	8.00
舍得酒业	600702.SH	7.66
妙可蓝多	600882.SH	7.29
三全食品	002216.SZ	6.93

一周跌幅前十公司

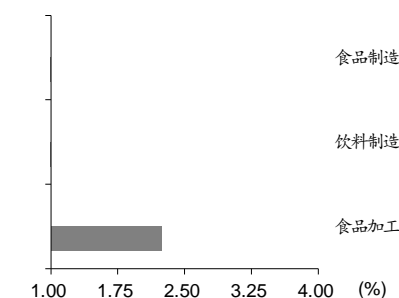
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
麦趣尔	002719.SZ	(11.68)
广弘控股	000529.SZ	(8.88)
科迪乳业	002770.SZ	(8.30)
三只松鼠	300783.SZ	(7.62)
交大昂立	600530.SH	(6.44)
上海梅林	600073.SH	(6.36)
绝味食品	603517.SH	(5.77)
莫高股份	600543.SH	(4.82)
惠泉啤酒	600573.SH	(4.59)
日辰股份	603755.SH	(4.33)

资料来源:华泰证券研究所

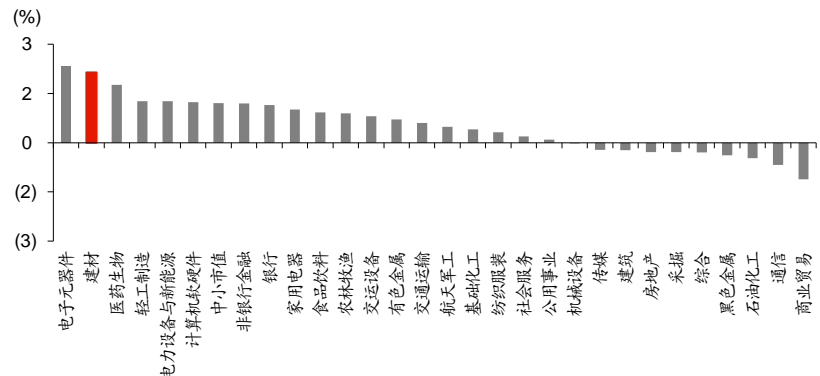
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

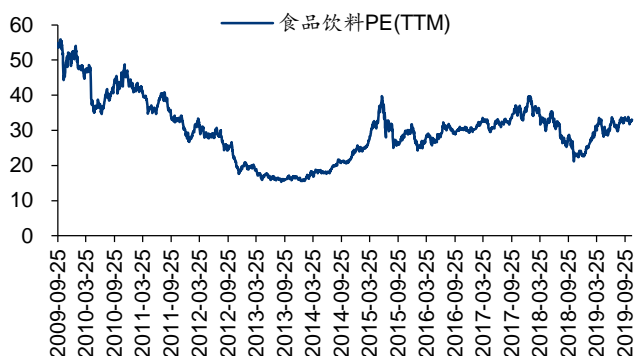
公司名称	公司代码	评级	11月08日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
安井食品	603345.SH	买入	55.80	58.22~61.06	1.17	1.42	1.72	2.17	47.69	39.30	32.44	25.71
三全食品	002216.SZ	买入	11.72	11.88~12.42	0.13	0.20	0.27	0.35	90.15	58.60	43.41	33.49
中炬高新	600872.SH	增持	45.61	45.67~46.72	0.76	0.88	1.06	1.25	60.01	51.83	43.03	36.49

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

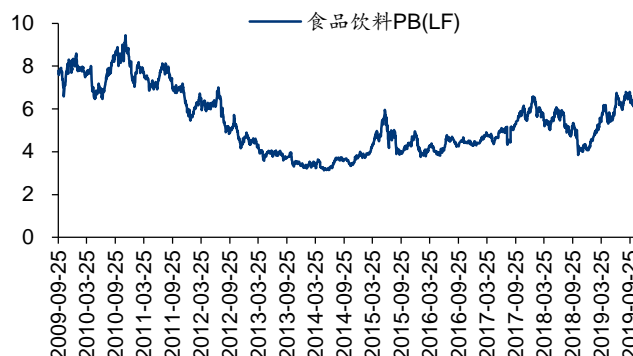
食品饮料行业当前的估值水平略高于历史均值的位置。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 11 月 8 日，食品饮料行业的估值水平为 33.00 倍 PE (TTM) 和 6.55 (LF)，相较过去 10 年的平均水平 29.93 倍 (TTM) 和 5.35 倍 PB (LF) 分别有 10%和 22%的溢价。

图表1：2019年11月8日食品饮料行业 PE (TTM) 为 33.00 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年11月8日食品饮料行业 PB (LB) 为 6.55 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

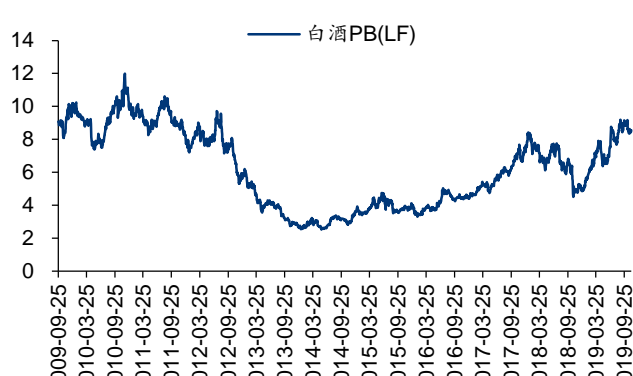
根据 Wind 的统计，截止 2019 年 11 月 8 日，白酒行业的估值水平为 32.57 倍 PE (TTM) 和 8.54 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 25.11 倍 PE (TTM) 和 6.17 倍 PB (LF) 有 30%和 39%的溢价。目前白酒板块估值水平明显高于行业历史估值中枢，根据 Wind 一致性预期，2019-2021 年白酒行业上市公司平均净利润增长率分别为 25%、22%和 19%，低于过去 10 年平均 33%的净利润增长率，因此我们认为目前白酒行业整体估值偏高，警惕行业估值波动风险。

图表3：2019年11月8日白酒行业 PE (TTM) 为 32.57 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年11月8日白酒行业 PB (LB) 为 8.54



资料来源：Wind，华泰证券研究所

猪价后周期提价开启，看好肉制品行业迎来业绩改善，肉制品企业有望享受超额收益；龙头企业采购能力强于其他企业，库存肉价值重估，猪价后周期顺价，推荐具备提价弹性、成本优势的安井食品、三全食品及其他肉制品龙头。

推荐安井食品：1) 后周期提价开启，顺价能力强，利于后周期利润率提升；2) 猪价周期采购成本增加，小型企业会加速淘汰，利于安井市占率提升；3) 看好产品力（品类优势）+成本优势+渠道拓展带动收入规模扩大的同时还具有盈利能力提升潜力。

推荐三全食品：1) 速冻食品餐饮渠道行业增长加速，三全餐饮（绿标）板块有望维持高速增长；2) T-C 端（红标）业务板块利润率改善：主要着力推动直营商超减亏、经销扩张；3) 机制改善：事业部制改革，目标任务导向改为损益结果考核，激励重整。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
三全食品	002216.SZ	买入	11.72	11.88-12.42	0.13	0.20	0.27	0.35	90.15	58.60	43.41	33.49
安井食品	603345.SH	买入	55.80	58.22-61.06	1.17	1.42	1.72	2.17	47.69	39.30	32.44	25.71
中炬高新	600872.SH	增持	45.61	45.67-46.72	0.76	0.88	1.06	1.25	60.01	51.83	43.03	36.49

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
三全食品 (002216.SZ)	<p>19Q3 业绩+280%，收入增速回暖/利润率提升</p> <p>19年前三季度公司实现营收42.1亿，同比+0.4%，实现归母净利1.2亿，同比+30.3%，扣非归母净利0.87亿，同比+17.4%；19Q3实现营收11.7亿，同比+4.8%，实现归母净利2782万元，同比+280.3%，利润表现略低于我们预期，略超市场预期，Q3收入恢复稳定增长，利润率稳步提升（同比+1.7pct）。我们看好三全食品短期费用率调控带来利润率提升，以及其利用自身的品牌和产品优势在餐饮渠道中销售快速放量的能力和持续性。小幅调整盈利预测，预计19~21年EPS 0.20/0.27/0.35元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：三全食品(002216 SZ,买入): Q3 业绩+280%，利润率显著提升</p>
安井食品 (603345.SH)	<p>19Q3 业绩符合预期，速冻龙头利润增长强劲</p> <p>19年前三季度公司实现营收34.9亿，同比+18.8%，实现归母净利2.4亿，同比+21.25%；19Q3实现营收11.6亿，同比+16.6%，实现归母净利0.73亿，同比+35.0%，业绩表现符合预期。收入端维持较快增长，财务费用大幅减少和投资收益大幅增加推动利润增速快于收入增速。看好公司在餐饮渠道中的领先地位和庞大的经销商网络使得其受益集中度提升/对下游客户议价能力增强，收入持续增长的同时还具有盈利能力提升潜力。小幅调整盈利预测，预计19~21年EPS 1.42/1.72/2.17元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：安井食品(603345 SH,买入): Q3 符合预期，速冻龙头利润增长强劲</p>
中炬高新 (600872.SH)	<p>业绩符合预期，美味鲜19Q3收入+14.3%，归母净利润+17.5%</p> <p>19Q1-Q3公司实现营业收入35.31亿元(+11.57%)、归母净利润5.46亿元(+12.32%)。Q3单季实现营业收入11.38亿元(+14.93%)、归母净利润1.80亿元(+22.3%)。19Q1-Q3美味鲜实现营业收入33.57亿元(+14.97%)、归母净利润5.43亿元(+19.08%)。Q3美味鲜收入同比增长14.30%，归母净利润同比增长17.53%，业绩符合预期。预计公司2019-2021年EPS分别为0.88元、1.06元和1.25元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中炬高新(600872 SH,增持): 业绩稳健增长，期待改革动力释放</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月08日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
绝味食品	603517.SH	44.57	1.10	1.37	1.67	1.98	40.52	32.53	26.69	22.51

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月08日	新京报网	绍兴被中国轻工业联合会授予“中国黄酒之都” (点击查看原文)
2019年11月08日	新浪财经	权健事件后 营养保健业如何重建信任？ (点击查看原文)
2019年11月08日	搜狐网	今年“11.11”买酒，消费者：就想知道天猫、苏宁易购茅台酒放货多少？ (点击查看原文)
2019年11月08日	东方网	聚焦世界面包技术创新赋能商业变革，揭晓烘焙创业秘籍 (点击查看原文)
2019年11月08日	新京报网	北京互联网法院：网络购物纠纷近七成来自食品保健品 (点击查看原文)
2019年11月08日	安徽网	安徽10批次食品不合格 涉及铜陵3家超市 (点击查看原文)
2019年11月08日	长城证券互联网	中国猪肉涨价的背后 (点击查看原文)
2019年11月08日	猫财经	奶茶在中国的这十年 (点击查看原文)
2019年11月08日	中国饲料行业信息网	中国为何恢复进口加拿大猪肉和牛肉？外交部给出答案！ (点击查看原文)
2019年11月08日	中国饲料行业信息网	撑起农业风险保护伞 助力玉米产业发展 (点击查看原文)
2019年11月08日	中国饲料行业信息网	金融工具提升大豆压榨企业避险能力 (点击查看原文)
2019年11月08日	中食安信 Antion	2018年市场规模突破200亿元 高端酱油：布局容易突围难 (点击查看原文)
2019年11月08日	南方日报	广东再掀茶产业发展新高潮 (点击查看原文)
2019年11月08日	证券日报	进博会澳优与国际一线品牌同台竞技 亮相四类新品发力成人奶粉市场 (点击查看原文)
2019年11月08日	搜狐财经	年内猪肉进口将超300万吨 (点击查看原文)
2019年11月08日	梅香政信	二师兄的肉怎么比师傅还贵，我们捋了捋猪的生死，结论亮了 (点击查看原文)
2019年11月07日	搜狐财经	三季报收官 酒企步入第二轮调整期 (点击查看原文)
2019年11月07日	中童观察	惠氏进军羊奶粉，将动谁的奶酪？ (点击查看原文)
2019年11月07日	酒说	飞天茅台、普五、水晶剑、国窖1573！“百亿超级单品”扩军，寡头竞争时代来临？ (点击查看原文)
2019年11月07日	时代在线	飞鹤上市、明星扎堆代言……国产奶粉已贵过洋品牌 (点击查看原文)
2019年11月07日	腾讯财经	酒业观察 白酒产业迎利好；低端酒龙头顺鑫农业暴雷；维维戒酒求生 (点击查看原文)
2019年11月07日	中国酒业新闻网	茅台开启“后千亿时代” (点击查看原文)
2019年11月07日	中证网	史永革：创新应用金融工具 助力大豆压榨企业“由大到优再到强” (点击查看原文)
2019年11月07日	前瞻网	必胜客加入！人造肉是否会走向主流消费市场？ (点击查看原文)
2019年11月07日	新浪财经	2019/20年制糖期截至10月底全国食糖产销预估情况 (点击查看原文)
2019年11月07日	食品资讯手机版	安徽通报10批次不合格食品，涉及微生物指标、食品添加剂 (点击查看原文)
2019年11月07日	新浪财经	杨宝龙：油脂油料行业要以风险管理作为增长点 (点击查看原文)
2019年11月07日	新浪财经	今年猪肉类产品进口量预期超300万吨 (点击查看原文)
2019年11月07日	新浪财经	王斌介绍，今年前三季度中国猪肉产量3181万吨 (点击查看原文)
2019年11月07日	新浪财经	猪肉进口到岸价近半年涨一倍 (点击查看原文)
2019年11月07日	大听网	同比增长 环比下降——白酒行业风云再起？ (点击查看原文)
2019年11月07日	中国质量新闻网	安徽省市场监管局抽检饮料样品69批次 不合格4批次 (点击查看原文)
2019年11月07日	卖酒狼圈子	首个国际范黄酒节精彩抢先看 卖酒狼关注 (点击查看原文)
2019年11月07日	糖酒快讯	焦点 中欧签订PGI协定，受益最大不是葡萄酒？ (点击查看原文)
2019年11月07日	搜狐财经	“冰火两重天”的调味品市场，什么才是企业的竞争力？ (点击查看原文)
2019年11月07日	新华网	安徽省通报16批次不合格食品 (点击查看原文)
2019年11月07日	21财经	从进博会看进口奶粉趋势：羊奶、特配、有机受追捧，品牌角逐细分市场 (点击查看原文)
2019年11月07日	食品伙伴网	中国连锁经营协会关于发布团体标准《初级农产品 食品安全管理要求（水产类）》的公告 (点击查看原文)
2019年11月07日	搜狐财经	美媒：中国人饮食习惯发生变化 导致对牛奶需求激增 (点击查看原文)
2019年11月07日	蓝鲸传媒	酒商业绩飘红难掩多重困境，腾讯阿里入局加速行业洗牌 (点击查看原文)
2019年11月07日	重庆市政府网	在全球20多个国家和地区有布局 重庆火锅正走向世界 (点击查看原文)
2019年11月07日	广州日报	察步加强食品安全监管 (点击查看原文)
2019年11月07日	证券日报	蒙牛总裁卢敏放：中国乳业真正的“黄金时代”才刚刚开始 (点击查看原文)
2019年11月07日	食品资源	全新领潮而生，亚洲生鲜供应链博览会升级来袭 (点击查看原文)
2019年11月06日	食品饮料行业微刊	助眠功能饮料兴起，蒙牛、旺旺、养乐多纷纷入局 (点击查看原文)
2019年11月06日	格隆汇	高端白酒：茅五泸三季报及近期战略解读 (点击查看原文)
2019年11月06日	挖贝网	净利大增，增速放缓，白酒行业拐点已至？ (点击查看原文)
2019年11月06日	经鉴	超八成白酒上市公司增速下滑，行业泡沫将破？ (点击查看原文)
2019年11月06日	搜狐财经	业绩集体踩刹车，行业拐点已至！16家上市酒企同比增速下滑 (点击查看原文)
2019年11月06日	北京商报	19家乳企75次并购 乳制品市场重组提速 (点击查看原文)
2019年11月06日	反传联盟	【动态】非保健食品不得自称“保健”！保健食品迎来史上最“严监管” (点击查看原文)
2019年11月06日	百家号	山东7批次不合格食品 有没有你经常吃的 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月06日	卖酒狼圈子	重阳纪念酒走上拍卖台，青花郎价值凸显 (点击查看原文)
2019年11月06日	云酒头条	这项世界最高规格赛事首登中国，白酒突破中西“次元壁”？ 云酒独家 (点击查看原文)
2019年11月06日	百家号	大闸蟹市场遭遇“滑铁卢”？2019年崩盘的不仅仅是市场，还有人性 (点击查看原文)
2019年11月06日	腾讯财经	超八成白酒上市公司增速下滑，二三线区域酒企举步维艰 (点击查看原文)
2019年11月06日	华夏酒报	业外入局者的“野心” (点击查看原文)
2019年11月06日	和讯网	明年沈阳重点产品监督抽检合格率将超96% (点击查看原文)
2019年11月06日	证券日报	冷库储存曾给苹果产业带来腾飞 苹果插上期货翅膀如今普惠百姓 (点击查看原文)
2019年11月06日	科技日报	垃圾食品、不易消化、油脂有害……方便面被冤枉了很多年 (点击查看原文)
2019年11月06日	信息时报	第六届益生菌国际高峰论坛后天举行 (点击查看原文)
2019年11月06日	北京商报	强监管！小型生猪屠宰场点要求只减不增 (点击查看原文)
2019年11月06日	民丰县人民政府网	关于公布2019第3期食品安全监督抽检信息的公告 (点击查看原文)
2019年11月06日	中国农药网	花生产业机遇与挑战并存，做大“花生圈”第一车间 (点击查看原文)
2019年11月05日	食品板	反转！2019年是功能饮料年？咖啡坚决说不，方便食品也有意见！ (点击查看原文)
2019年11月05日	搜狐财经	净利润增速放缓 白酒行业步入下行道？ (点击查看原文)
2019年11月05日	酒业家	1300万购酒款、9亿元茅台期货……踢爆仁怀白酒诈骗案，酒商为何频上当？ 热点 (点击查看原文)
2019年11月05日	界面新闻	川股净利润酒业占比超三成，五粮液蝉联“盈利王” (点击查看原文)
2019年11月05日	搜狐财经	我国上半年啤酒产量为1948.8万千升 (点击查看原文)
2019年11月05日	新京报网	稳肉价措施有成效：瘦肉型白条猪肉出厂价8月来环比首跌 (点击查看原文)
2019年11月05日	新浪网	白酒泡沫将破？行业增速放缓从龙头蔓延至垫底企业 (点击查看原文)
2019年11月05日	食品伙伴网	注意！广东通报11批次不合格食品，涉及微生物、有机污染物及食品添加剂等问题 (点击查看原文)
2019年11月05日	新京报网	北京西城开展食品安全专项整治，查处违法案件603起 (点击查看原文)
2019年11月05日	搜狐财经	三季报密集发布期盈利分化现象下，中低端白酒上升难，高端白酒被看好？ (点击查看原文)
2019年11月05日	食品伙伴网	精准定位、勇于创新，共推冷冻饮品行业高质量发展 (点击查看原文)
2019年11月05日	云酒头条	站在未来看白酒：中高端市场将破2000亿？腰部规模将增300%？ (点击查看原文)
2019年11月05日	新浪	饮料业喜忧参半：香飘飘露露业绩增 养元、天地壹号降 (点击查看原文)
2019年11月05日	北方网	天津市市场监督管理委员会：9批次食品不合格 (点击查看原文)
2019年11月05日	中国饲料行业信息网	总投资268亿元！漯河第三批重点项目集中开工暨中国双汇总部奠基 (点击查看原文)
2019年11月05日	三峡商报	城区三家奶茶店涉嫌商标侵权被查 (点击查看原文)
2019年11月05日	新经销	尴尬的NFC (点击查看原文)
2019年11月05日	搜狐财经	饮料业喜忧参半：龙头创新激战全品类 (点击查看原文)
2019年11月05日	广州日报	休闲食品双11大战今年消费或超万亿元 (点击查看原文)
2019年11月05日	新京报	食品这一年 8大新动能联动消费新趋势 (点击查看原文)
2019年11月04日	中国质量新闻网	北京市市场监管局抽检糖果制品17批次样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年11月04日	新浪微博	2019年Q3中国葡萄酒行业市场分析：上市企业业绩集体下滑 亟需打造全产业链模式 (点击查看原文)
2019年11月04日	搜狐财经	婴幼儿奶粉增速放缓 (点击查看原文)
2019年11月04日	微酒	天鹅庄亮相澳大利亚前总理接待晚宴，品牌IP化更进一步 (点击查看原文)
2019年11月04日	食业家	从元气森林、伊利、娃哈哈、王老吉…看一杯奶茶的消费升级！ (点击查看原文)
2019年11月04日	中国茶叶流通协会	【副会长动态】茶界领袖齐聚鹭岛共论中国茶文化复兴 华祥苑官宣成为本届金鸡奖唯一指定茶品牌 (点击查看原文)
2019年11月04日	腾讯财经	白酒与消费，“距离产生美”？ (点击查看原文)
2019年11月04日	中国酒业新闻网	跑过海上的马拉松吗？青岛啤酒酷炫助力2019青岛海上马拉松 中国酒业新闻网 (点击查看原文)
2019年11月04日	新华网	业界专家齐聚厦门 共话中国茶文化复兴之路 (点击查看原文)
2019年11月04日	央广网	糕点、罐头、酒类 安徽16批次食品不合格被查 (点击查看原文)
2019年11月04日	雪球	从汤臣倍健看保健品行业 (点击查看原文)
2019年11月04日	中国经济时报	产业聚焦 关注奶业振兴 (点击查看原文)
2019年11月04日	卖酒狼圈子	2019年中国葡萄酒行业发展现状和市场前景分析 价格持续攀升 (点击查看原文)
2019年11月04日	搜狐财经	“杯装葡萄酒”在中国市场有前景吗？ (点击查看原文)
2019年11月04日	腾讯新闻	注意！湖南5批次食品抽检不合格 具体是这些 (点击查看原文)
2019年11月04日	纳食	曾经让红牛心慌的这个品牌也开始出“昏招”了？ (点击查看原文)
2019年11月04日	中国证券报	家禽养殖扩张速度较快 饲料企业销售回暖可期 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表9：公司动态

公司	公告日期	具体内容
三全食品	2019-11-08	关于回购注销部分限制性股票减少注册资本通知债权人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5735055.pdf
	2019-11-08	2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5735053.pdf
	2019-11-08	2019年第一次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5735054.pdf
华致酒行	2019-11-06	关于独立董事取得独立董事资格证书的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-06\5730909.pdf
海天味业	2019-11-07	海天味业董事减持股份进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-07\5733345.pdf
	2019-11-06	海天味业董事减持股份进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-06\5731767.pdf
	2019-11-05	海天味业股东及董监高减持股份进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-05\5730135.pdf
安井食品	2019-11-08	安井食品监事会关于2019年限制性股票激励计划激励对象人员名单的核查意见及公示情况说明 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5734070.pdf
	2019-11-07	安井食品关于使用暂时闲置自有资金购买理财产品的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-07\5732288.pdf
今世缘	2019-11-08	今世缘董监高减持股份进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5734372.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

市场需求不达预期的风险。如果宏观经济的波动程度大于预期，对于消费者的收入产生负面影响，可能直接影响消费意愿，这会对食品饮料行业的需求造成负面影响。

市场竞争激烈超过预期的风险。如果品牌商通过价格战的方式抢夺市场份额，会给企业的盈利能力带来负面影响。

食品安全问题。如果出现食品安全问题，消费者对出问题品牌的品质控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com