

# 茅台酒春节提价概率低，坚定看好高端酒机会



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20191201）

## ❖ 川财周观点

本周中国食品药品企业质量安全促进会副会长王华表示今年春节茅台酒不会进行提价，但需买 500 元贵州特色食品才能购买 1499 元/瓶的茅台酒，据渠道反馈，这一政策应为贵州省内部分渠道销售政策，暂不会扩至全国层面。这一消息也印证了我们之前认为茅台不会短期内提价的观点：1) 公司已通过加大直营渠道投放、加强监管等方式实现批价回归，释放部分渠道风险，市场价格在公司的调整下有望继续理性回归；2) 明年茅台酒放量+结构升级+直营渠道理顺已能保证公司业绩；3) 公司表示 2020 年为基建建设年，要“居安思危，行稳致远”，短期内提价概率较低。

近期，国窖 1573 华东大区下发紧急通知，表示华东市场尤其是江苏市场要求在十日内消费成交价达到 900 元以上，否则将削减配额 50%，若考核成交价及安全库存均不达标，不晚于 12 月内对经理和主管进行岗位或职级调整。2019 年国窖 1573 多次运用停货挺价方式推动价格提升，目前部分地区终端成交价已接近 900 元/瓶，但市场潜力巨大的华东市场终端价仍未达预期。通知的下发显示公司在春节旺季来临前实现平稳库存、提升价格水平的决心。

据云酒头条消息，消费税法征求意见稿有望年底公布。我们认为白酒流通渠道较为复杂、征收环节后移有实操难度，我们假设将白酒纳入实施范围：1) 高端酒受益于较强的渠道力及议价力，避税能力及向下游转移税负能力强，增加的消费税大概率将由流通环节承担；2) 从中小酒企角度来看，若渠道价格与出厂价差较大，在税率不变、消费税额增加的背景下进行提价将直接影响到销量，因此采取补贴经销商及终端、下调出厂价可能性较大，消费税征收环节后移将对渠道价差较大的中小企业产生明显负面影响，对渠道价差较小、渠道力较强的中小企业影响较小。整体来看，消费税征收环节后移将加剧白酒行业分化，渠道力及议价力强的酒企有望受益，而大众酒竞争将加剧。

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，本周主要城市批价稳定在 2300 元左右，目前经销商渠道库存较低，预计近期经销商将提前执行明年 1、2 月计划量；五粮液方面，八代五粮液批价约为 900-920 元左右，批价较为稳定。由于明年春节提前，酒企已进入春节备货状态，部分酒企通过停货控价等方式调控渠道及价格，为旺季做准备。我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业；大众品方面，推荐关注具有提价预期的调味品及啤酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、海天味业等。

**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	2019/12/1

## 👤 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

<b>北京</b>	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
<b>上海</b>	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
<b>深圳</b>	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
<b>成都</b>	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 .....	3
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 .....	12
风险提示 .....	13

## 一、川财周观点

本周中国食品药品企业质量安全促进会副会长王华表示今年春节茅台酒不会进行提价，但需买 500 元贵州特色食品才能购买 1499 元/瓶的茅台酒，据渠道反馈，这一政策应为贵州省内部分渠道销售政策，暂不会扩至全国层面。这一消息也印证了我们之前认为茅台不会短期内提价的观点：1) 公司已通过加大直营渠道投放、加强监管等方式实现批价回归，释放部分渠道风险，市场价格在公司的调整下有望继续理性回归；2) 明年茅台酒放量+结构升级+直营渠道理顺已能保证公司业绩；3) 公司表示 2020 年为基础设施建设年，要“居安思危，行稳致远”，短期内提价概率较低。

近期，国窖 1573 华东大区下发紧急通知，表示华东市场尤其是江苏市场要求在十日内消费成交价达到 900 元以上，否则将削减配额 50%，若考核成交价及安全库存均不达标，不晚于 12 月内对经理和主管进行岗位或职级调整。2019 年国窖 1573 多次运用停货挺价方式推动价格提升，目前部分地区终端成交价已接近 900 元/瓶，但市场潜力巨大的华东市场终端价仍未达预期。通知的下发显示公司在春节旺季来临前实现平稳库存、提升价格水平的决心。

据云酒头条消息，消费税法征求意见稿有望年底公布。我们认为白酒流通渠道较为复杂、征收环节后移有实操难度，我们假设将白酒纳入实施范围：1) 高端酒受益于较强的渠道力及议价力，避税能力及向下游转移税负能力强，增加的消费税大概率将由流通环节承担；2) 从中小酒企角度来看，若渠道价格与出厂价差较大，在税率不变、消费税额增加的背景下进行提价将直接影响到销量，因此采取补贴经销商及终端、下调出厂价可能性较大，消费税征收环节后移将对渠道价差较大的中小企业产生明显负面影响，对渠道价差较小、渠道力较强的中小企业影响较小。整体来看，消费税征收环节后移将加剧白酒行业分化，渠道力及议价力强的酒企有望受益，而大众酒竞争将加剧。

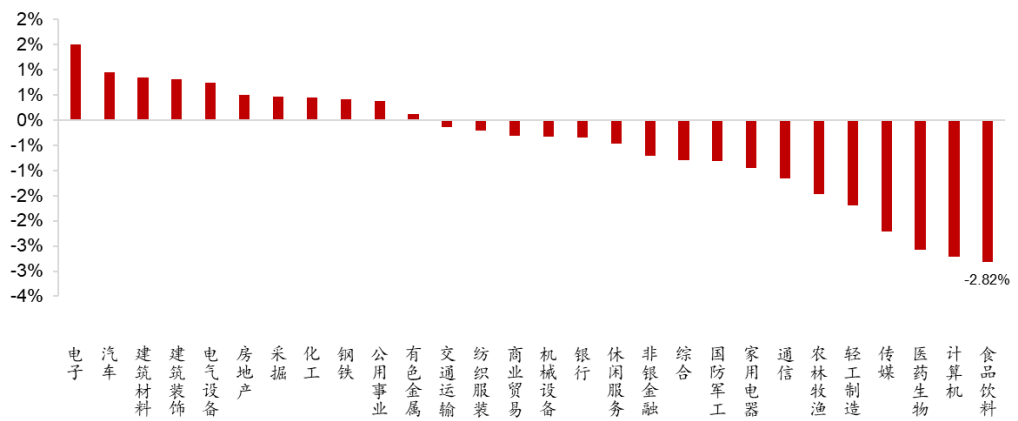
据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，本周主要城市批价稳定在 2300 元左右，目前经销商渠道库存较低，预计近期经销商将提前执行明年 1、2 月计划量；五粮液方面，八代五粮液批价约为 900-920 元左右，批价较为稳定。由于明年春节提前，酒企已进入春节备货状态，部分酒企通过停货控价等方式调控渠道及价格，为旺季做准备。我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业；大众品方面，推荐关注具有提价预期的调味品及啤酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、海天味业等。

## 二、行情回顾

本周(2019年11月25日-11月29日)食品饮料指数下降2.82%，沪深300指数下降0.55%，上证综指下降0.46%，板块涨幅位于28个子行业第28位。

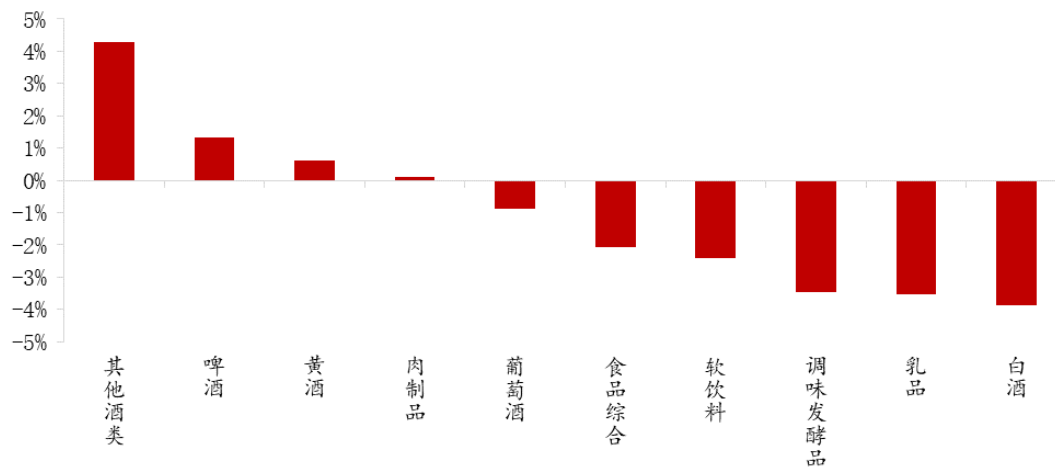
具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(4.28%)、啤酒(1.34%)、黄酒(0.61%)；跌幅前三为调味品(-3.45%)、乳品(-3.54%)、白酒(-3.86%)。本周涨幅前三的公司包括：莲花健康(17.68%)、酒鬼酒(7.10%)、百润股份(6.64%)；跌幅前三的公司包括：洽洽食品(-6.61%)、桃李面包(-9.74%)、威龙股份(-22.60%)。

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
600186.SH	莲花健康	1.81	17.68%
000799.SZ	酒鬼酒	35.36	7.10%
002568.SZ	百润股份	24.86	6.64%
601579.SH	会稽山	8.22	2.80%
000729.SZ	燕京啤酒	5.97	2.51%

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

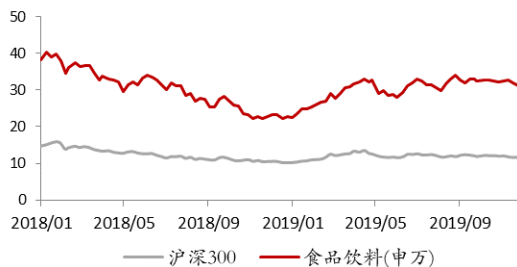
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603345.SH	安井食品	64.28	-5.69%
002330.SZ	得利斯	8.68	-6.34%
002557.SZ	洽洽食品	34.65	-6.61%
603866.SH	桃李面包	48.06	-9.74%
603779.SH	威龙股份	6.68	-22.60%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 三、行业估值

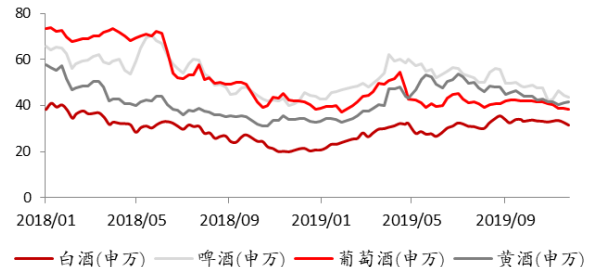
食品饮料行业估值水平提升。2019 年 11 月 29 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 31.06 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 31.53、43.63、38.39 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 26.28、26.79 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 25.80、47.52、27.19 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



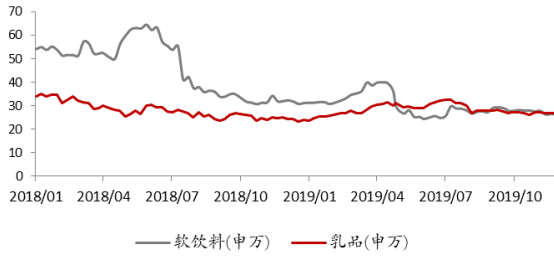
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



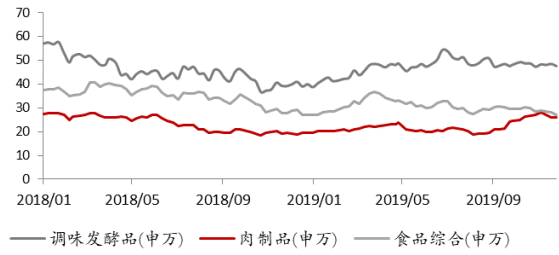
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

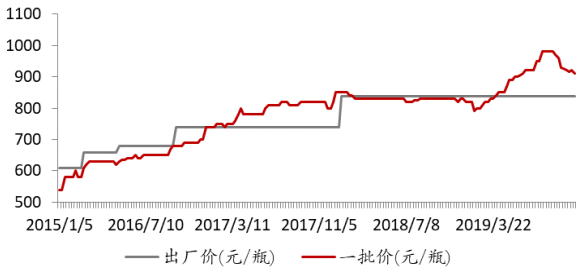


资料来源：Wind, 川财证券研究所

## 四、行业数据跟踪

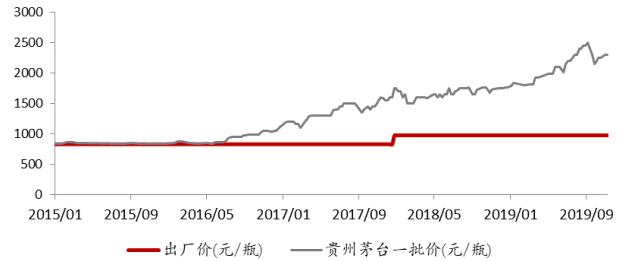
### 重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



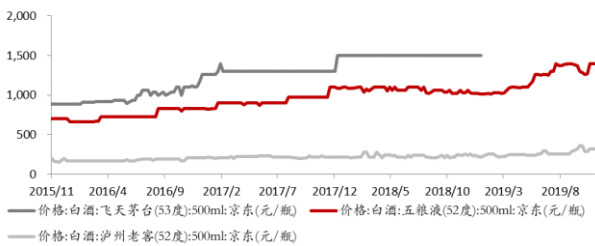
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



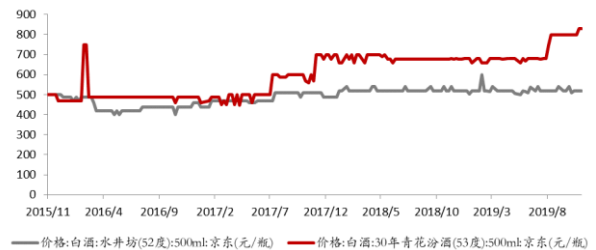
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



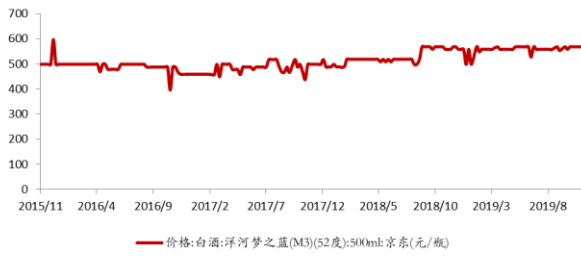
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



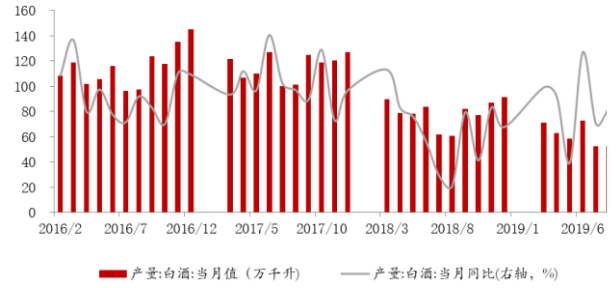
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 11: 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

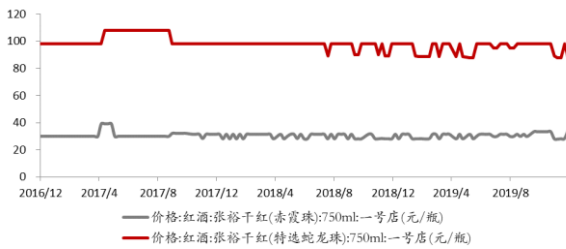
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

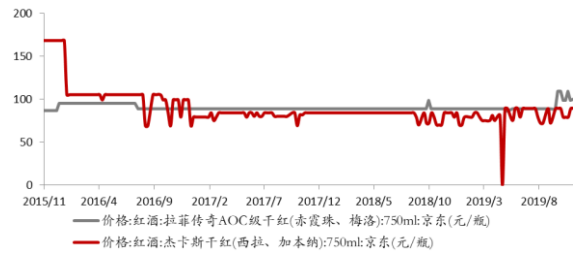
### 重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



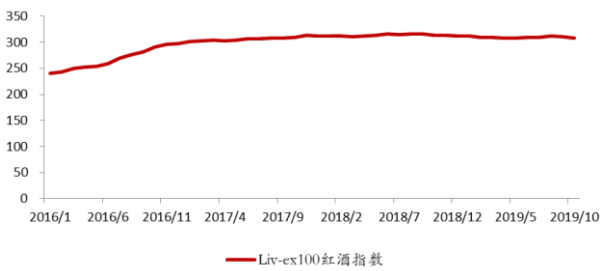
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



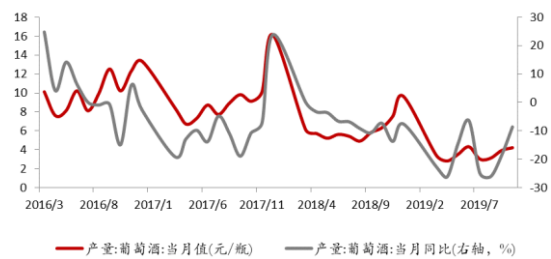
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

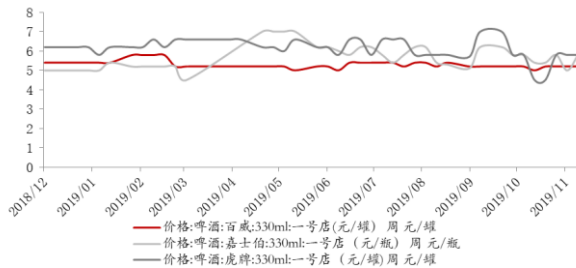
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

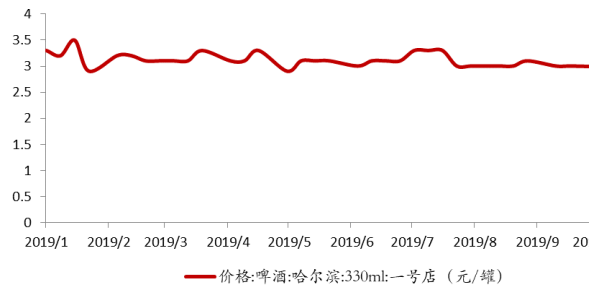
## 重点啤酒价格走势

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



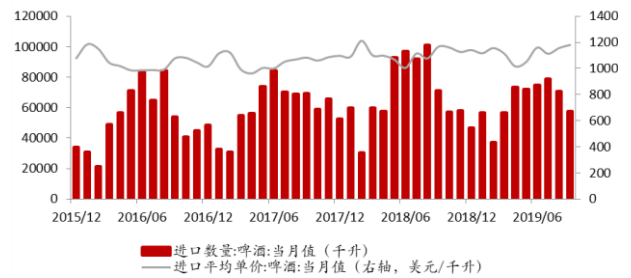
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

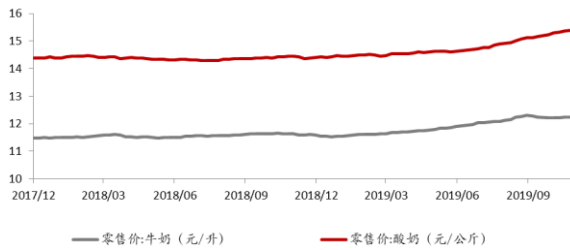
图 22: 芝加哥牛奶现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

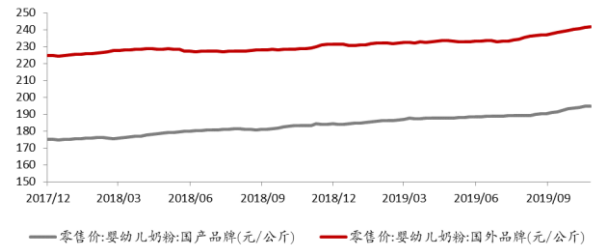


图 23：牛奶及酸奶零售价走势



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
麒麟啤酒或向蒙牛出售澳大利亚乳制品业务（微酒）	据悉，蒙牛乳业拟收购麒麟啤酒旗下澳洲饮料与乳业公司 LION-DAIRY & DRINKS PTY LTD，初步对价 6 亿澳元。另据了解，麒麟啤酒此前对销售全部 Lion 业务的预期售价约 14 亿元，但当报价未能达到预期时，该公司在今年 4 月将其澳洲乳制品和果汁业务的价格削减至了 5.3 亿元。
青花汾酒成为 2019 国际跨国公司领袖圆桌会议指定用酒（微酒）	11 月 21 日--22 日，2019 第十二届国际跨国公司领袖圆桌会议，在北京经济技术开发区（亦庄）举行，本次会议以“开放的中国与世界”为主题，主要宗旨为促进跨国公司投资、强化企业社会责任、推进可持续发展。青花汾酒作为“2019 第十二届国际跨国公司领袖圆桌会议指定用酒”再次登上国际舞台，受到各方的关注。
中纪委排查整治利用高档酒、定制酒谋取私利等问题（微酒）	11 月 24 日，据中纪委通报，整治党政领导干部、国企管理人员利用名贵特产特殊资源谋取私利问题取得阶段性成效。据悉，此次全国共查处利用名贵特产、特

殊资源谋取私利问题 2848 个，处理 4217 人，排查整治“高档酒”“定制酒”等问题，并全面开展自查自纠，多地、多部门也在此方面强化制度建设。

2019 青岛国际葡萄酒及烈酒博览会落幕（微酒）

11 月 24 日，由青岛市人民政府主办，青岛市贸促会承办，中国酒类流通协会和中国葡萄酒协会联盟协办的“2019 青岛国际葡萄酒及烈酒博览会”，在青岛国际会展中心落下帷幕。本届展会展出面积 2 万平方米，设置展位 980 个，分为葡萄酒、烈酒、精酿啤酒和酒类包装等 4 大展区，共有 6 个国家展团、全国 12 个省市自治区和 8 家酒协会参展，吸引总参观人次多达 26218 人次，其中 90%以上为行业内专业买家。

青岛啤酒：暂无明年产品大范围提价计划（微酒）

11 月 25 日，青岛啤酒在投资者交流平台中就提价等相关问题回应称，国内啤酒行业作为充分竞争的传统行业，在近年来在产能过剩、国内中高端餐饮市场消费不振的情况下，销量刚刚实现止跌企稳，但行业仍复苏缓慢，目前没有明年产品大范围提价的计划。

千年黄酒雅聚大连，古越龙山国酿 1959 全国化将再进一步（微酒）

由浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司主办的中国宴·品国酿——古越龙山国酿 1959 品鉴会，将 1 在 1 月 28 日走进滨城大连，这意味着古越龙山国酿 1959 全国化将再进一步。面对热闹非凡的高端战场，古越龙山适时推出国酿 1959。据悉国酿 1959 不仅要重启黄酒高端市场，且要实现全国化布局，引领黄酒产业跨入新的发展阶段。

四川宜宾五粮液机场将于 12 月 5 日正式通航（微酒）

11 月 27 日，宜宾军民合用机场迁建工程、航站楼及配套设施扩建工程行业验收总结会举行。这也标志着宜宾军民合用机场迁建工程、航站楼及配套设施扩建工程顺利通过了行业验收，宜宾军民合用机场迁建项目民航部分建设任务已圆满完成，宜宾五粮液机场已经具备使用和通航条件。会上透露，已经确定宜宾五粮液机场将于 12 月 5 日正式通航。

永辉超市将深耕垂直品类数字化转型，酒类先行（微酒）

11 月 26 日，永辉超市携 1233S2B 全球消费品供应链服务平台联合举办了一场进口酒类招商会，近 30 家酒类品牌商、运营商、进口商到现场进行了一对一沟通和合作洽谈。据永辉超市酒类项目负责人王文玲介绍，永辉超市已经在着手针对酒类这一垂直品类进行数字化转型工作，将围绕着“专业、保真、便捷”三大关键词，致力于打造从商品源头到消费者之间最便捷、高效、推广成本最低的物流、订单、营销以及商品采销一体集成的高度数字化酒类流通终端品牌。未来三年，永辉超市将计划在 100+家永辉大卖场中设置酒类专区店中店或旗舰店。值得注意的是，此次招商会旨在提供一个开放对接、资源互通的平台，希望未来能与更多酒类品牌商、运营商、合作商建立全链路合作。。

古井贡酒获评国家级工业设计中心（微酒）

日前，国家工业和信息化部公布第四批国家级工业设计中心名单，古井贡酒产品设计中心与华为、美的等知名企业工业设计中心获评入选。这也是古井贡酒继获得由工信部颁发的“全国工业企业质量标杆”后，再次获得一项重要的“国字号认证”。由此，古井贡酒也成为白酒行业内屈指可数、安徽酒企第一家同时拥有国家级工业设计中心、院士工作站、国家级博士后科研工作站、中国白酒健康研究院等多个国家级创新机构的企业。

王华透露：春节茅台 1499 元/瓶价格不变，但需购买 500 元贵州特色食品(微酒)	据新浪财经 11 月 28 日报道，由中国广告主协会标准与认证咨询专业委员会承办、多家行业研究机构协办的 2019 年中国广告主大会“标准与认证服务发展论坛”当日在杭州举行。中国食品药品企业质量安全促进会副会长王华在发表“制定系列标准，加速推广贵州特色食品”主题演讲时表示：“今年春节期间贵州的茅台酒在全国肯定不会涨价，1499 元/瓶。但是有一个要求，（贵州）省委省政府的决策，你买一瓶茅台酒，你就要买 500 元的贵州特色食品，特色农产品，实际上，价格是 1999 元。这个政策下来，至少可以像往年一样把炒到 2000，3000，甚至 4000 的行为给压下来，同时，至少带动我们生态特色食品产业 500 亿以上的市场份额。”
1-10 月，剑南春集团实现产值 123 亿元（微酒）	据《德阳日报》报道，11 月 27 日下午，四川省委常委、省直机关工委书记曲木史哈率省级有关部门负责人到德阳调研白酒产业发展情况，走进剑南春。据透露，今年 1—10 月，剑南春集团实现产值 123 亿元，增长 10.9%；实现营业收入 73.3 亿元，增长 25.7%；实现利润 12.2 亿元，增长 97.7%；实现利税 47.69 亿元，增长 24.85%。曲木史哈表示，希望企业鼓足干劲，持续推进品牌建设、产品创新、扩能提质和市场开拓，希望各级党委政府和相关部门加大支持力度，为企业发展出谋划策，齐心协力为川酒发展得更好、走得更远、叫得更响亮作贡献。
春节前全国突破 900 元，考核“斗硬”，国窖 1573 挺价出重拳（微酒）	有华东经销商在朋友圈转发国窖 1573 最新价格要求，华东市场尤其是江苏市场要求在十日内消费成交价达到 900 元以上，如果不达标，不晚于 12 月内对经理和主管进行岗位或职级调整。
习酒公司拟 84.6 亿投建 1.9 万吨酱香酒及配套项目（酒说）	贵州茅台集团董事会 11 月 20 日召开会议，审议通过了《关于习酒公司投资 84.6 亿元建设 1.9 万吨酱香酒及配套项目的议案》等多项议案。公司拟 84.6 亿投建 1.9 万吨酱香酒及配套项目。
中马钦州产业园区中盟新能源产业园等项目开工仪式在广西钦州举行(酒说)	据悉，此次开工的项目当中，包括泸州老窖钦州红酒灌装生产项目。该项目由四川泸州老窖股份有限公司建设，将投资 1.6 亿元建设葡萄酒灌装和包装生产线。
贵州多个机场高铁站开卖平价茅台（酒业家）	日前，贵州政府也推出了冬季旅游营销活动，诚邀全国人民到贵州做客。12 月 1 日至 2020 年 2 月 28 日（共 90 天），全国人民到贵州旅游将享受多种相应优惠，其中就包括以 1499 元/瓶的价格买两瓶 53 度飞天茅台。茅台机场相关工作人员透露，这一活动每日限量在 600 瓶左右，其中进港 400 瓶，出港 200 瓶。上月，茅台集团宣布，从北京、广州、深圳、杭州、长沙、西安、哈尔滨、温州、贵阳直飞茅台机场的进港旅客都能入手两瓶飞天茅台。

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
山西汾酒	山西汾酒发布关于收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司汾青酒 100%股权暨关联交易的公告。公司拟现金收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司汾青酒厂 100%股权，本次交易金额为 19,725.12 万元。
山西汾酒	山西汾酒拟收购两销售公司剩余 10%股权及多项资产。公司拟现金收购控股股东汾酒集团所持有的山西杏花村汾酒销售有限责任公司 10%股权，本次交易金额为 25,817.84 万元；拟现金收购汾酒集团持有的山西杏花村竹叶青酒营销有限责任公司 10%股权，本次交易金额为 1,194.95 万元；拟现金收购山西杏花村汾酒集团宝泉福利有限责任公司部分资产，本次交易金额为 1,415.57 万元；拟现金收购汾酒集团 9,275.00 平方米土地使用权，本次交易金额为 213.33 万元；拟现金收购山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司部分资产，本次交易金额为 230.02 万元。
今世缘	今世缘今日发布关于股东减持股份进展公告。截止本公告披露日，上海铭大持有公司无限售条件流通股 7587 万股，占公司总股本的 6.05%。截止本公告披露日，上海铭大本次计划减持 3136.25 万股，减持时间已经过半，减持期内实际已减持 1254.5 万股，减持数量占公司总股本的 1%，占本次减持计划的 40%。
桃李面包	公司发布公告澄清媒体报道，有关公司原始股东频繁减持套现报道，实际控制人吴学群、吴学亮自上市以来未曾减持过公司股份，对公司未来发展有坚定的信心。控股股东吴志刚和盛雅莉因个人生活需求而减持公司股份，其余亲属因个人资金需求而减持部分公司股份，并不存在对公司发展信心不足的原因。控股股东及主要亲属持有公司股份占公司总股本的比例仍高达 76.98%。
天润乳业	公司于 2019 年 11 月 26 日接到公司第二大股东兵团乳业通知，兵团乳业将原质押给中国金谷国际信托有限责任公司的公司部分股份解除了质押，解质 420 万股；占其所持股份比例 19.56%；占公司总股本比例 2.03%。
贝因美	今日发布关于控股股东部分股份质押的公告。公司控股股东贝因美集团有限公司质押上市公司股份数量为 263,060,000 股，占其所持公司股份数量比例为 88.32%。贝因美集团未来一年内到期的质押股份数量为 4,800 万股，占其所持股份比例 16.12%，占公司总股本 4.69%，对应融资余额为 25,000 万元。
口子窖	公司股东范博于 2019 年 11 月 27 日将持有的公司的股份 178.6 万股无限售流通股(占公司总股本 0.30%)质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为 2019 年 11 月 27 日，购回交易日为 2020 年 11 月 26 日。

会稽山	截至 2019 年 11 月 27 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 497.3682 万股，占公司总股本的比例为 1.000016%，最高成交价为 8.85 元/股，最低成交价为 8.21 元/股，支付的总金额约 4276.25 万元(不含交易费用)。
口子窖	口子窖发布公告，公司于 11 月 28 日收到范博先生部分股份解除质押的通知，本次解除质押 2,570,000 股后，范博先生持有本公司股份累计质押数量为 1,786,000 股，占其持股数量比例为 16.29%。
来伊份	来伊份发布公告，公司于 2019 年 1 月至 4 月对 10 名离职人员的股份进行回购注销。本次回购注销限制股票涉及 226 人，共计 1,376,466 股。占公司限制性股票激励计划已授予股份总数 5,207,020 股的 26.43%，占公司现有总股本的 0.4043%，本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票 1,640,856 股。预计本次限制股票将于 2019 年 12 月 3 日完成注销。
桃李面包	桃李面包发布公告，公司于 2019 年 11 月 27 日完成本次股份回购，公司通过集中竞价交易方式已实际回购公司股份 1,209,670 股，占公司总股本的 0.18%，回购最高价格 47.50 元/股，回购最低价格 43.40 元/股，使用资金总额 5,499 万元（不含交易费用）。
贝因美	贝因美发布公告，公司于近日接到公司控股股东贝因美集团有限公司的通知，获悉其将所持有的本公司部分股份办理了质押手续，质押股份数量为 268,060,000 股，占其所持公司股份数量比例为 90.00%。

## 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