

估值有所回调，建议把握布局机会



核心观点

- **板块周度表现：**近两周沪深 300 下跌 3.29%，创业板指上涨 0.61%，食品（中信）指数下跌 4.32%，较沪深 300 的相对收益为-1.02%，在中信 109 个子行业中排名第 78 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 5.00%，调味品板块近两周下跌 4.64%，休闲食品板块近两周下跌 4.30%，速冻食品板块近两周下跌 2.57%，其他食品板块近两周下跌 4.01%。
- **板块估值水平：**本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 34.55X，低于 8 年平均线 (37.13X) 与 5 年平均线 (38.16X)。本周板块估值相对前期有所下降。其中肉制品 / 调味品 / 休闲食品 / 速冻食品 / 其他食品的 PE 估值分别为 15.04/59.19/26.65/41.70/27.31 倍，分别较 8 年平均估值相距-41.13%/8.90%/-31.85%/-54.98%/-43.75%，调味品板块估值高于历史水平，肉制品、休闲食品、速冻食品和其他食品板块处于历史较低水平。
- **个股周度跟踪：**1) **个股涨跌幅来看，**近两周股价涨幅最高的 5 只个股为仙乐健康/佳隆股份/嘉必优/巴比食品/桃李面包；2) **周度平均换手率较高的 5 只个股为味知香/巴比食品/青海春天/金龙鱼/加加食品；**3) **成交量较高的 5 只个股为万洲国际/加加食品/青海春天/中炬高新/双汇发展。**
- **食品类上市公司重要公告：**1) **中炬高新：**公司拟向控股股东中山润田投资有限公司非公开发行 A 股股票，若发行全额实施中山润田将持有公司 4.38 亿股，占上市公司总股本的 42.31%；2) **涪陵榨菜：**公司 2021 年半年度营业收入为 13.47 亿元/+12.46%，归母净利润为 3.76 亿元/-6.97%；3) **绝味食品：**公司拟通过非公开发行募集资金不超过人民币 23.84 亿元，所筹资金将用于 6 项卤制肉制品及副产品加工项目；4) **安井食品：**公司 2021 半年度实现营业收入 38.94 亿元/+36.49%，归母净利润为 3.48 亿元/+33.83%，归母扣非净利润为 3.04 亿元/+31.18%。
- **后期重要事项提醒：**临时股东大会召开：中炬高新、龙大肉食、洽洽食品、万洲国际、立高食品、绝味食品、黑芝麻、涪陵榨菜，**股东大会召开：**中国旺旺；**中报披露：**西麦食品、干干味业、有友食品、良品铺子、龙大肉食、青海春天、味知香、洽洽食品、桂发祥、盐津铺子、得利斯、好想你、华宝股份、三只松鼠、惠发食品。
- **本周建议组合：**安琪酵母、桃李面包

投资建议与投资标的

- 食品板块于 Q2 普遍业绩触底，估值有所回调，安全边际逐渐凸显。站在当下时点，建议把握两条投资主线：第一、建议关注业绩确定性强、估值回落下布局机会逐渐显现的白马龙头；第二、建议关注下半年有望迎来股价催化因素（如业绩改善催化）、当前估值性价比凸显的公司。
- **推荐业绩有望逐季改善、当前估值性价比凸显的短保龙头桃李面包(603866, 买入)。**短期看，公司 21H1 收入符合预期，利润有所承压，展望全年，公司收入有望实现年初两位数的增长目标，利润率亦有望逐季改善。1) 收入端：公司自 Q2 以来销售节奏恢复增长，近期调研亦反馈公司华东、华北、西北地区销售向好；2) 利润端：公司各地新产能持续爬坡，华中地区目前产能利用率 30%+，华中地区已经实现盈利；江苏工厂 3 月投产后，销售半径缩短，运营成本有所下降，盈利能力有望改善；此外，参考公司历史业绩，由于销售淡季等原因，公司下半年利润率高于上半年，全年利润率有望逐季改善。长期看，公司全国化布局、供应链优势突出，伴随公司新市场培育效果逐渐显现，公司营收和利润有望同步提升。
- **建议关注当前估值回落下布局机会逐渐显现、业绩确定性强的调味品行业龙头，如海天味业(603288, 未评级)、中炬高新(600872, 未评级)、安琪酵母(600298, 买入)等。**近期调味品板块普遍迎来估值回调，源自资金偏好风格的切换以及市场对业绩的担忧，且 7 月疫情影响下，需求端预计改善不明显。但龙头企业如海天味业有望通过各种运营手段对冲行业负面影响，其历史上对历年经营计划的圆满达成也印证了其经营的稳健性，当前估值回调背景下其布局机会逐渐显现，建议持续关注。
- **建议关注看长行业处于高景气、公司竞争优势突出，看短业绩有望逐渐改善的速冻龙头安井食品(603345, 增持)、三全食品(002216, 买入)。**安井食品：发布 21 年中报，21H1 实现营收 38.9 亿元/+36.5%；实现归母净利润 3.5 亿元/+33.8%。其中单 Q2 实现营收 20.1 亿元/+27.7%，实现归母净利润 1.7 亿元/+1.2%，业绩略低于市场预期；公司业绩承压主要原因系低毛利率的菜肴制品占比提高、部分产品原材料成本上涨所致、费用投放有所加大。短期看，伴随下半年消费旺季来临，公司利润率有望环比改善，业绩有望得到助季改善。长期看，公司所处行业的高景气度不变，公司竞争优势突出，且伴随公司产能进行扩张，成长路径清晰，建议持续关注。

风险提示

- 原料成本上涨、行业竞争加剧、突发性食品安全事件等

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区	中国
行业	餐饮旅游行业
报告发布日期	2021 年 08 月 09 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

联系人 张玉洁

zhangyujie@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、食品行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	6
1.2.1 周度涨跌幅	7
1.2.2 陆股通情况	7
二、食品板块行业新闻.....	8
三、食品板块重点公告.....	9
四、后期重要事项提醒.....	10
投资建议.....	11
风险提示.....	12
附录	12

图表目录

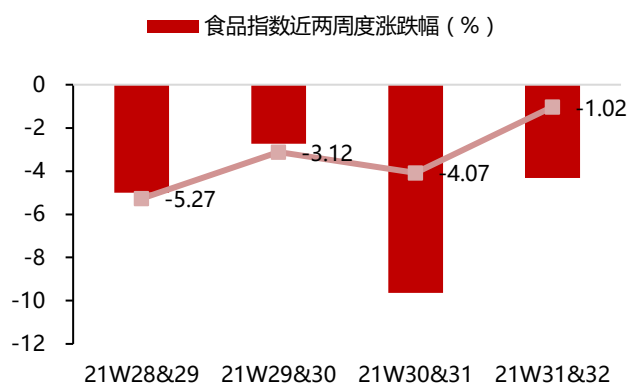
图 1: 近两周食品指数较沪深 300 的相对收益为-1.02%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅(%) (上两周为 21 年第 29&30 周)	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名(2021 年第 31&32 周)	5
图 4: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 34.55X.....	6
表 1: 各子板块估值情况	6
表 2: 近两周个股表现龙虎榜(万股, %)	7
表 3: 陆股通持股变动情况.....	7
表 4: 港股通持股变动情况.....	8
表 5: 食品板块上市公司近两周重点公告	9
表 6: 食品行业后期重要事项提醒	10
表 7: 主要公司业绩预测及估值汇总.....	12

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

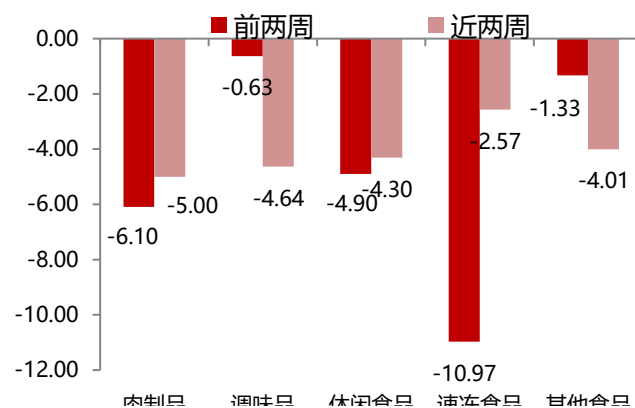
近两周（2021/07/26-2021/08/06）沪深 300 下跌 3.29%，创业板指上涨 0.61%，食品（中信）指数下跌 4.32%，较沪深 300 的相对收益为-1.02%，在中信 109 个子行业中排名第 78 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 5.00%，调味品板块近两周下跌 4.64%，休闲食品板块近两周下跌 4.30%，速冻食品板块近两周下跌 2.57%，其他食品板块近两周下跌 4.01%。

图 1：近两周食品指数较沪深 300 的相对收益为-1.02%



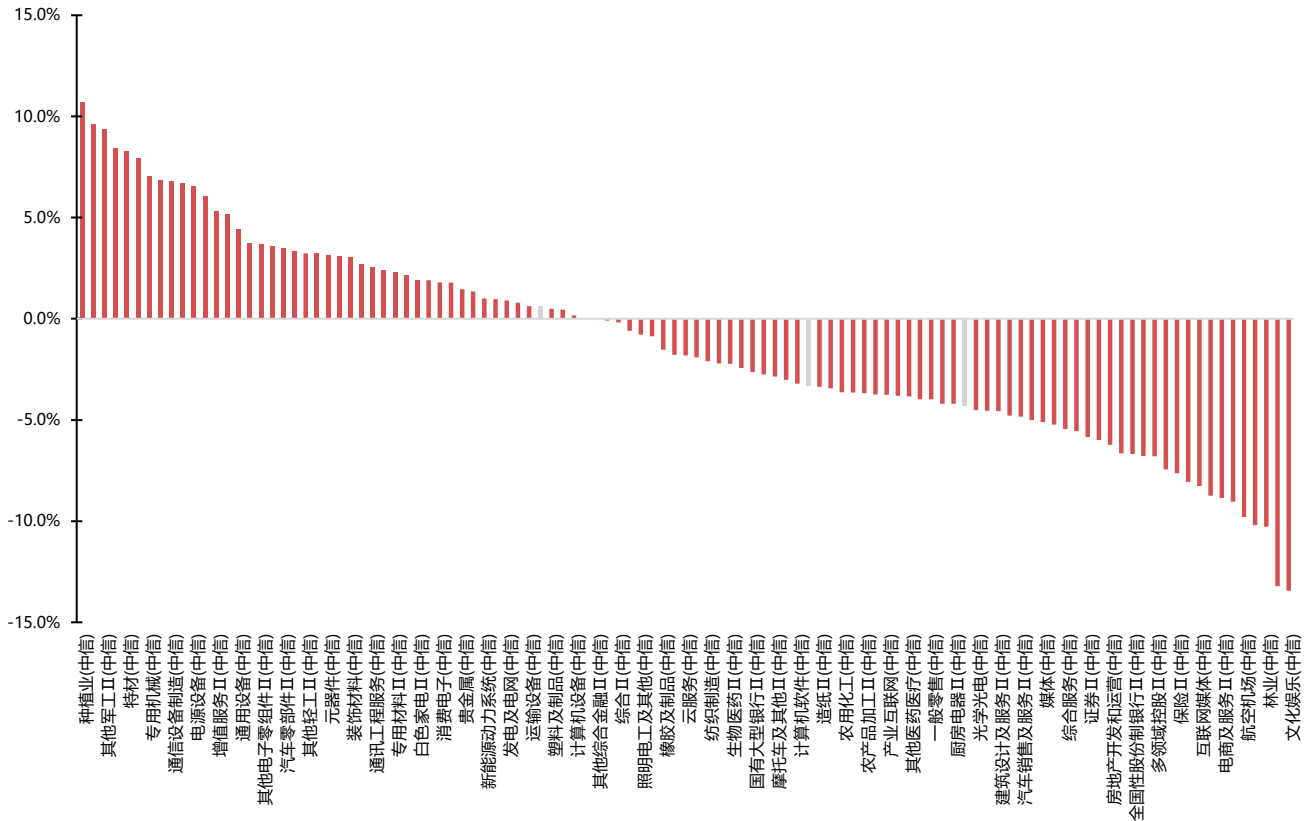
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%)（上两周为 21 年第 29&30 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 31&32 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周食品板块的 PE(ttm)估值达到 34.55X, 低于 8 年平均线(37.13X)与 5 年平均线(38.16X)。本周板块估值相对前期有所下降。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 15.04/59.19/26.65/41.70/27.31 倍，分别较 8 年平均估值相距-41.13%/8.90%/-31.85%/-54.98%/-43.75%，调味品板块估值高于历史水平，肉制品、休闲食品、速冻食品和其他食品板块处于历史较低水平。

图 4：近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 34.55X



数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：各子板块估值情况

板块	目前估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
肉制品	15.04	25.55	24.96	24.13	-41.13%
调味品	59.19	54.35	51.15	56.21	8.90%
休闲食品	26.65	39.11	40.59	37.14	-31.85%
速冻食品	41.70	92.62	69.55	56.54	-54.98%
其他食品	27.31	48.54	41.22	39.29	-43.75%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为仙乐健康/佳隆股份/嘉必优/巴比食品/桃李面包；周度平均换手率较高的 5 只个股为味知香/巴比食品/青海春天/金龙鱼/加加食品；成交量较高的 5 只个股为万洲国际/加加食品/青海春天/中炬高新/双汇发展。

表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）

涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大		
1	仙乐健康	15.51	味知香	19.40	万洲国际	39528.9
2	佳隆股份	12.28	巴比食品	12.97	加加食品	37859.5
3	嘉必优	11.29	青海春天	9.74	青海春天	28601.8
4	巴比食品	9.22	金龙鱼	8.48	中炬高新	26242.7
5	桃李面包	3.25	加加食品	7.57	双汇发展	25027.1
跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小		
1	周黑鸭	-20.70	克莉丝汀	0.00	克莉丝汀	0.8
2	加加食品	-19.68	达利食品	0.06	日辰股份	259.8
3	华宝股份	-15.69	中国旺旺	0.14	甘源食品	854.9
4	日辰股份	-14.27	雨润食品	0.29	元祖股份	1009.2
5	天味食品	-13.96	海天味业	0.32	桂发祥	1093.0

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周洽洽食品/双汇发展桃李面包/海天味业/天味食品/涪陵榨菜/华宝股份/煌上煌/双塔食品/上海梅林表现为北上资金流入，良品铺子/龙大肉食三全食品/安井食品/金达威/绝味食品/仙乐健康/干禾味业/安琪酵母/恒顺醋业/中炬高新表现为北上资金流出，其中中炬高新北上资金流出比例较高。港股通方面，近两周颐海国际/周黑鸭表现为南下资金流出。

表 3：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量/万股	近两周陆股通持股变动/万股	至年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
洽洽食品	9846.5	766.4	3300.9	33.3%	2.6%
双汇发展	8858.1	2026.5	2158.6	8.6%	2.0%
桃李面包	7119.0	553.7	4004.6	19.1%	1.5%
海天味业	27162.1	642.2	6552.4	24.7%	0.6%
天味食品	455.1	106.3	-604.1	2.5%	0.6%
涪陵榨菜	4020.1	190.4	329.8	8.6%	0.4%
华宝股份	153.7	44.4	-185.9	1.3%	0.4%
煌上煌	205.5	39.6	-101.8	1.1%	0.2%
双塔食品	5349.3	13.8	612.9	8.6%	0.0%

上海梅林	790.2	6.0	-216.6	1.4%	0.0%
良品铺子	5.7	0.0	-6.1	0.1%	0.0%
龙大肉食	487.9	-1.2	-590.8	1.2%	0.0%
三全食品	708.2	-3.4	-1767.5	2.0%	0.0%
安井食品	1423.8	-7.6	705.8	12.3%	-0.1%
金达威	592.0	-67.1	51.3	2.2%	-0.2%
绝味食品	1417.9	-78.6	-347.4	4.4%	-0.2%
仙乐健康	276.9	-15.0	259.9	5.5%	-0.3%
千禾味业	827.2	-150.7	89.6	2.0%	-0.4%
安琪酵母	10325.5	-272.9	2463.7	20.9%	-0.6%
恒顺醋业	5555.3	-433.0	3156.4	10.0%	-0.8%
中炬高新	5068.8	-2847.5	-5009.8	9.9%	-5.6%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：港股通持股变动情况

股票简称	港股通持股数量/万股	近两周港股通持股变动/万股	至年初港股通持股变动/万股	港股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
颐海国际	11091.1	-459.8	-2113.9	31.6%	-1.3%
周黑鸭	42519.4	-3213.3	1387.1	55.2%	-4.2%

二、食品板块行业新闻

第三届健康中国与食品安全高峰论坛在京举行。论坛以“筑牢食品安全底线，助推乡村全面振兴”为主题。来自国家和地方相关部门领导、科研单位专家学者、行业协会和企业代表200余人围绕中国食品安全发展趋势、食品安全在乡村振兴中的作用、健康中国建设政策导向与模式等话题进行了深入研讨交流。

资料来源：<http://3bwpf.cn/GOXXf>

联合国全球契约组织发布碳中和路径图，中国农业食品业加速碳减排。7月27日，联合国全球契约组织发布《企业碳中和路径图》报告。报告介绍了六大行业的碳中和举措，伊利、中国圣牧等作为全球农业食品业代表被收录进报告进行了分析。

资料来源：<http://nxw.so/5Ns4k>

艾媒咨询发布2021年中国特医食品产业运行大数据监测分析报告。中国特医食品行业市场规模从2016年的25.9亿元增至2020年的77.2亿元，预计2021年将增至100.1亿元。

资料来源：<https://4m.cn/AH9iJ>

三、食品板块重点公告

表 5：食品板块上市公司近两周重点公告

公告日期	公司名称	所属子板块	主要内容	公告类型
21/7/26	中炬高新	调味品	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额不低于人民币3亿元且不超过人民币6亿元；回购股份价格不超过人民币60元/股。按本次回购资金最高人民币6亿元测算，预计可回购股份数量约为1000万股，约占公司目前总股本的1.26%；按本次回购资金最低人民币3亿元测算，预计可回购股份数量约为500万股，约占公司目前总股本的0.63%。	回购股权
21/7/26	中炬高新	调味品	公司拟向控股股东中山润田投资有限公司非公开发行A股股票。收购前，中山润田持有公司1.99亿股股票，占总股本的25.00%；假定本次非公开发行全额实施，中山润田将持有公司4.38亿股，占上市公司总股本的42.31%。	收购兼并
21/7/28	三全食品	速冻食品	公司子公司成都全益拟与海南山河共同出资设立天津山河仁远。天津山河仁远主要投向食品消费、食品科技等产业相关的领域。该公司注册资本拟为4,000万元人民币，其中成都全益拟认缴出资3,960万元人民币，海南山河认缴出资40万元人民币。	资金投向，关联交易
21/7/29	巴比食品	速冻食品	公司预计2021年半年度实现营业收入5.8-6.1亿元，同比增长63.86%-72.34%；归母净利润为2-2.2亿元，同比增长258.96%-294.85%。归母扣非净利润0.56-0.6亿元，同比增长41.35%-51.45%。	业绩预告
21/7/29	桃李面包	烘焙食品	公司于2021年7月29日收到控股股东及实际控制人之一吴志刚先生的通知，吴志刚先生将其持有的本公司680万股无限售条件流通股质押给华鑫信托。吴志刚先生持有公司股份 9993万股，占公司总股本的10.49%。本次质押后，吴志刚先生累计质押公司股份5349万股，占其所持公司股份总量的53.53%，占公司总股本的5.62%。	股权质押
21/7/29	盐津铺子	休闲食品	股东张学文先生本次质押数量为245万股，张学文先生持股数量为20.9百万股，持股比例16.18%，本次质押前质押股份数量为245万股，本次质押后质押股份数量12.1百万股，占其所持股份比例57.89%，占公司总股本比例9.37%。	股权质押
21/7/30	惠发食品	速冻食品	公司预计2021年半年度归母净利润为-6700万元到-6000万元，同比下降960.24%-1083.93%，归母扣非净利润为-6899万元到-6199万元，同比下降847.61%-954.62%。	业绩预告
21/7/30	涪陵榨菜	调味品	公司2021年半年度营业收入为13.47亿元，同比增长12.46%，归母净利润为3.76亿元，同比减少6.97%。	半年报告
21/7/30	立高食品	休闲食品	发布2021年股票期权激励计划(草案)，公司拟授予的股票期权数量为850万份，约占激励计划草案公告时公司股本总额的5.02%，股票期权的行权价格为108.20元/股，激励对象不超过9人，包括公司董事、高级管理人员以及公司（含子公司）其他核心管理人员。 本激励计划授予的股票期权行权对应的考核年度为2021年-2025年五个会计年度，每个会计年度考核一次，以20年营收为基准，目标值为21-25年营收增	股权激励

			长分别为40%/75%/118%/170%/240%，触发值为不低于考核年度目标值的80%。	
21/8/2	绝味食品	休闲食品	本次非公开发行股票拟募集资金总额(含发行费用)不超过人民币23.84亿元(含本数)，股票数量不超过发行前公司总股本的30%，即1.84亿股(含本数)。发行对象为不超过35名特定投资者，所筹资金将用于6项卤制肉制品及副产品加工项目。	股票增发
21/8/3	桃李面包	烘焙食品	公司于2021年8月3日收到公司控股股东及实际控制人之一的吴志刚先生及吴学群先生的通知，吴志刚先生将其持有的股票进行质押，本次质押股份占其所持股份比例21.6%，占公司总股本4.87%。本次补充质押后，公司控股股东吴志刚先生累计质押公司股份5632万股，占其所持公司股份总量的56.36%，占公司总股本的5.91%；本次质押后，吴学群先生累计质押公司股份1亿股，占其所持公司股份总量的43.17%，占公司总股本的10.51%。	股权质押
21/8/5	安井食品	速冻食品	公司发布2021半年报，实现营业收入38.94亿元/+36.49%，归母净利润为3.48亿元/+33.83%，归母扣非净利润为3.04亿元/+31.18%。	半年报告
21/8/5	安井食品	速冻食品	公司以洪湖市新宏业食品有限公司71%的股权为质押，申请不超过3.5亿元的并购贷款。	股权质押
21/8/5	中炬高新	调味品	公司近日接到控股股东中山润田投资有限公司函告，中山润田将其所持的部分中炬高新股份进行了质押，本次质押股份占其所持股份比例1.55%，占公司总股本0.39%。本次股份质押后，公司控股股东中山润田投资有限公司累计质押股数为1.58亿股，占其所持股份的79.57%，占中炬高新总股本的19.90%。	股权质押

数据来源：公司公告，东方证券研究所

四、后期重要事项提醒

表 6：食品行业后期重要事项提醒

日期	公司名称	所属板块	主要内容	事项	地点
21/8/11	中炬高新	调味品	召开临时股东大会	股东大会	中山
21/8/13	龙大肉食	肉制品	召开临时股东大会	股东大会	青岛
21/8/16	洽洽食品	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	合肥
21/8/16	万洲国际	肉制品	召开临时股东大会	股东大会	香港
21/8/16	立高食品	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	广州
21/8/17	中国旺旺	休闲食品	召开股东大会	股东大会	香港
21/8/18	西麦食品	休闲食品	2021年中报预计于2021-08-18披露	中报披露	桂林
21/8/18	千禾味业	调味品	2021年中报预计于2021-08-18披露	中报披露	眉山

21/8/18	绝味食品	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	长沙
21/8/18	有友食品	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-18 披露	中报披露	重庆
21/8/18	良品铺子	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-18 披露	中报披露	武汉
21/8/19	龙大肉食	肉制品	2021 年中报预计于 2021-08-19 披露	中报披露	烟台
21/8/19	青海春天	其他食品	2021 年中报预计于 2021-08-19 披露	中报披露	西宁
21/8/19	味知香	速冻食品	2021 年中报预计于 2021-08-19 披露	中报披露	苏州
21/8/20	黑芝麻	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	南宁
21/8/20	涪陵榨菜	调味品	召开临时股东大会	股东大会	重庆
21/8/20	洽洽食品	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-20 披露	中报披露	合肥
21/8/20	桂发祥	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-20 披露	中报披露	天津
21/8/20	盐津铺子	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-20 披露	中报披露	长沙
21/8/21	得利斯	肉制品	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	中报披露	潍坊
21/8/21	好想你	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	中报披露	郑州
21/8/21	华宝股份	其他食品	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	中报披露	拉萨
21/8/21	三只松鼠	休闲食品	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	中报披露	芜湖
21/8/21	惠发食品	速冻食品	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	中报披露	潍坊

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

食品板块于 Q2 普遍业绩触底，估值有所回调，安全边际逐渐凸显。站在当下时点，建议把握两条投资主线：第一、建议关注业绩确定性强、估值回落下布局机会逐渐显现的白马龙头；第二、建议关注下半年有望迎来股价催化因素（如业绩改善催化）、当前估值性价比凸显的公司。

1、推荐业绩有望逐季改善、当前估值性价比凸显的短保龙头桃李面包（603866，买入）。短期看：

公司 21H1 收入符合预期，利润有所承压，展望全年，公司收入有望实现年初两位数的增长目标，利润率亦有望逐季改善。1)收入端：公司自 Q2 以来销售节奏恢复增长，近期调研亦反馈公司华东、华北、西北地区销售向好；2)利润端：公司各地新产能持续爬坡，华中地区目前产能利用率 30%+，华中地区已经实现盈利；江苏工厂 3 月投产后，销售半径缩短，运营成本有所下降，盈利能力有望改善；此外，参考公司历史业绩，由于销售淡旺季等原因，公司下半年利润率高于上半年，全年利润率有望逐季改善。长期看：公司全国化布局、供应链优势突出，伴随公司新市场培育效果逐渐显现，公司营收和利润有望同步提升。

2、建议关注当前估值回落下布局机会逐渐显现、业绩确定性强的调味品行业龙头，如海天味业（603288，未评级）、中炬高新（600872，未评级）、安琪酵母（600298，买入）等。

近期调味品板块普遍迎来估值回调，源自资金偏好风格的切换以及市场对业绩的担忧，且 7 月疫情影响下，需求

端预计改善不明显。但龙头企业如海天味业有望通过各种运营手段对冲行业负面影响，其历史上对历年经营计划的圆满达成也印证了其经营的稳健性，当前估值回调背景下其布局机会逐渐显现，建议持续关注。

3、建议关注看长行业处于高景气、公司竞争优势突出，看短业绩有望逐渐改善的速冻龙头安井食品(603345, 增持)，三全食品(002216, 买入)。安井食品：发布 21 年中报，21H1 实现营收 38.9 亿元/+36.5%；实现归母净利润 3.5 亿元/+33.8%。其中单 Q2 实现营收 20.1 亿元/+27.7%，实现归母净利润 1.7 亿元/+1.2%，业绩略低于市场预期；公司业绩承压主要原因系低毛利率的菜肴制品占比提高、部分产品原材料成本上涨所致、费用投放有所加大。短期看，伴随下半年消费旺季来临，公司利润率有望环比改善，业绩有望得到助季改善。中长期来看，公司所处行业的高景气度不变，公司竞争优势突出，且伴随公司产能进行扩张，成长路径清晰，建议持续关注。

风险提示

- 1) 原料大幅涨价挤压毛利
- 2) 行业竞争加剧致龙头份额流失或费用投放效率降低
- 3) 突发性食品安全事件导致公司经营和品牌受损

附录

表 7：主要公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿元	EPS 2018A	EPS 2019A	EPS 2020A	EPS 2021E	PE 2020A	PE 2021E
603719.SH	良品铺子	38.66	155.03	0.66	0.95	0.87	1.07	44.44	36.13
300783.SZ	三只松鼠	43.62	174.92	0.84	0.63	0.75	1.01	58.16	43.19
002847.SZ	盐津铺子	92.05	119.08	0.57	1.03	1.94	2.69	47.45	34.22
002557.SZ	洽洽食品	40.75	206.60	0.85	1.19	1.60	1.92	25.47	21.22
603777.SH	来伊份	15.40	51.92	0.03	0.03	-0.19	0.17	-81.05	90.59
603886.SH	元祖食品	16.83	40.39	1.01	1.03	1.25	1.31	13.46	12.85
002956.SZ	西麦食品	31.77	50.83	2.28	2.25	0.83	1.02	38.28	31.15
002216.SZ	三全食品	16.50	145.07	0.13	0.27	0.96	0.86	17.19	19.19
603345.SH	安井食品	198.00	483.96	1.25	1.58	2.61	3.09	75.86	64.08
603043.SH	广州酒家	24.78	140.15	0.95	0.95	1.15	1.48	21.55	16.74
603517.SH	绝味食品	76.50	469.88	1.56	1.32	1.15	1.66	66.52	46.08
002695.SZ	煌上煌	15.43	79.12	0.34	0.43	0.55	0.67	28.05	23.03
600305.SH	恒顺醋业	18.38	184.34	0.39	0.41	0.31	0.36	59.29	51.06
600872.SH	中炬高新	40.00	318.65	0.76	0.90	1.12	1.24	35.71	32.26
603027.SH	千禾味业	27.40	218.87	0.74	0.43	0.31	0.39	88.39	70.26

603755.SH	日辰股份	60.02	59.19	0.94	1.04	0.82	1.07	73.20	56.09
603288.SH	海天味业	113.90	4,798.12	1.62	1.98	1.98	2.34	57.53	48.68
603317.SH	天味食品	31.08	235.02	0.72	0.74	0.61	0.69	50.95	45.04
600298.SH	安琪酵母	50.72	422.43	1.04	1.09	1.66	1.85	30.55	27.42
002507.SZ	涪陵榨菜	34.88	309.61	0.84	0.77	0.98	1.12	35.59	31.14
600073.SH	上海梅林	7.95	74.55	0.33	0.39	/			
002726.SZ	龙大肉食	9.89	99.04	0.23	0.24	0.91	1.15	10.87	8.60
000895.SZ	双汇发展	30.31	1,050.14	1.49	1.64	1.86	1.92	16.30	15.79
002661.SZ	克明面业	13.67	46.07	0.56	0.63	0.91	1.01	15.02	13.53
1579.HK	颐海国际	42.93	449.42	0.53	0.74	0.90	1.25	47.57	34.34
1458.HK	周黑鸭	6.63	158.02	0.23	0.18	0.07	0.22	94.72	30.14

盈利预测部分近三个月有点评的公司为东方证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

数据来源：wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn