

三季度报落地，提价成为近期行情主线

——食品行业周报

核心观点

- 板块周度表现：**近两周沪深 300 下跌 2.37%，创业板指上涨 2.07%，食品饮料（中信）指数下跌 0.63%，较沪深 300 的相对收益为 1.74%，在中信 29 个子行业中排名第 11 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨 7.72%，调味品板块近两周上涨 4.70%，休闲食品板块近两周上涨 11.92%，速冻食品板块近两周上涨 10.02%，其他食品板块近两周上涨 5.98%。
- 板块估值水平：**本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 46.74X，高于 8 年平均线 (37.23X) 与 5 年平均线 (38.25X)。本周板块估值相对前期有所上涨。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 23.73/77.52/41.59/52.88/29.89 倍，分别较 8 年平均估值相距 -6.35%/42.63%/5.75%/-42.77%/-37.81%，调味品、休闲食品板块估值高于历史水平，肉制品、速冻食品、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 只个股为盐津铺子/元祖股份/干禾味业/ST 加加/天味食品；2) 周度平均换手率较高的 5 只个股为味知香/天味食品/仙乐健康/盐津铺子/甘源食品；3) 成交量较高的 5 只个股为双汇发展/万洲国际/恒顺醋业/ST 加加/金龙鱼。
- 行业要闻：**安井食品定增申请获中证监核准批复等。
- 公司公告：**海天味业、安井食品、安琪酵母等披露三季报；良品铺子回购股份等。
- 后期重要事项提醒：**临时股东大会召开；安琪酵母、甘源食品、立高食品、巴比食品等。

投资建议与投资标的

- 三季报业绩反映行业仍处于承压状态，但因市场此前有所预期，部分公司在业绩披露后被市场认为最坏的时间已经过去，因此股价呈现上涨态势，站在当下时点，看好两条投资主线：1) 建议关注 Q4 及 22 年存边际改善个股；2) 建议关注行业中存提价预期/提价落地个股，并积极把握三波行情：①提价预期兑现；②提价政策落地&执行到位；③成本回落后期弹性释放，积极把握配置机遇。
- 调味品：**近期板块估值有所修复，因企业提价逐渐落地带来催化。站在当下时点，我们建议把握提价主线，关注三波行情：1) 提价预期兑现；2) 提价政策落地&执行到位；3) 成本回落后期弹性释放。从第一阶段到第二阶段，建议关注安琪酵母(600298, 买入)等因行业格局、产品特性等提价推行落地较为顺畅的个股。从第二到第三阶段，建议关注前期受成本上涨影响较大、业绩有所制约、成本回落后期弹性更足的个股等。另，根据过往提价节奏，海天公布提价后，中炬、干禾往往会在 3-4 月内跟进，如海天 16 年底涨价后，中炬、干禾分别在 17 年 3-4 月跟进涨价。
- 休闲食品：**休闲食品行业上半年由于商超客流下滑、社区团购分流、阿里流量算法改变等原因营收均呈现一定程度压力，行业内各公司均采取积极措施进行应对，如：1) 洽洽进行营销体系改革、加快并优化终端铺设等；产品端推出坚果礼盒装、高端坚果（如 750g 的罐装盐焗坚果产品）等。2) 盐津发力定量装及流通领域，并加强与地方性线下连锁零食店的合作，如入驻零食很忙、戴永红、赵一鸣等零食系统渠道，目前在零食很忙的销售系统里月销售额达到 600 万元，新渠道不断放量。3) 三只松鼠、良品铺子发力新分销系统等。站在当下时点，我们建议关注存边际改善（提价政策落地、分销渠道拓展积极等）的个股，如洽洽食品(002557, 买入)、盐津铺子(002847, 买入)、三只松鼠(300783, 未评级)；同时亦建议积极关注全渠道布局（平抑商超客流下滑、天猫流量分配算法改变等渠道红利衰退的负面影响）、全品类布局（平抑产品生命周期带来的负面影响）优势带来经营稳健性、长期投资价值足的个股，如良品铺子(603719, 增持)。
- 速冻食品：**原材料上涨和促销力度同比增加，导致板块三季度业绩承压，但龙头安井食品已于 11 月 1 日起对部分产品减促提价 3-10%，对冲成本上行压力，四季度叠加旺季有望环比改善。我们建议积极关注定增加码全国化产能布局、预制菜提供增长新动能的龙头安井食品(603345, 增持)；渠道改革持续推进、盈利能力改善的三全食品(002216, 买入)；同时建议关注深耕餐饮供应链、受益于餐饮连锁化率提升的味央厨(001215, 未评级)。
- 卤制品：**建议持续关注绝味食品(603517, 买入)，公司发布三季报，2021 年前三季度实现营收 48.47 亿元/+24.74%；归母净利润 9.64 亿元/+85.39%，受疫情及洪灾影响三季度营收增速放缓；三季度净开店不足 200 家，但公司四季度将打破惯例，加快开店步伐，三线及以下城市将成为主要目标，预计全年净开店可达 1000-1200 家；月店均鲜货产品销售额约为 3.74 万元，较上半年小幅增长 4.2%，与去年同期持平，预计四季度经营环境好转，店均营收将高于去年同期，四季度营收增速料将回暖。建议同时关注设立“万家门店”目标并试水社区店的周黑鸭(01458, 未评级)。
- 烘焙及肉制品：**建议关注立高食品(300973, 未评级)，公司发布三季报：前三季度实现营收 19.61 亿元/+63.39%，实现归母净利润 1.98 亿元/+24.47%；目前公司仅针对部分低毛利率产品进行了小幅提价，后续提价安排也主要针对低毛利率产品；产能方面，河南工厂投产处于磨合期，四季度葡挞、蛋糕产线将陆续投入运营。建议同时关注酝酿调价计划的佳禾食品(605300, 未评级)。

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



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

食品饮料行业

报告发布日期

2021 年 11 月 08 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

证券分析师

赵越峰

021-63325888*7507

zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513060001

香港证监会牌照：BPU173

联系人

张玉洁

zhangyujie@orientsec.com.cn

联系人

彭博

pengbo3@orientsec.com.cn

联系人

朱雨涵

zhuyuhan@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	5
1.2.1 周度涨跌幅	5
1.2.2 陆股通情况	6
二、食品板块行业新闻.....	7
三、食品板块重点公告.....	7
四、后期重要事项提醒.....	9
投资建议.....	10
风险提示.....	10
附录	11

图表目录

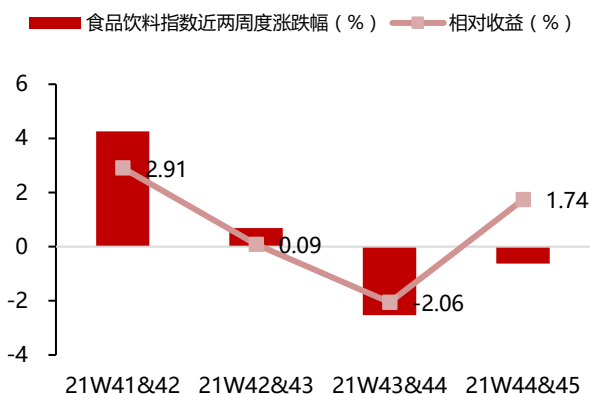
图 1: 近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.74%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 43&44 周)	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2021 年第 44&45 周)	4
图 4: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 46.74X.....	5
表 1: 各子板块估值情况	5
表 2: 近两周个股表现龙虎榜 (万股, %)	6
表 3: 陆股通持股变动情况.....	6
表 4: 港股通持股变动情况.....	7
表 5: 食品板块上市公司近两周重点公告	7
表 6: 食品行业后期重要事项提醒	9
表 7: 主要公司业绩预测及估值汇总.....	11

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

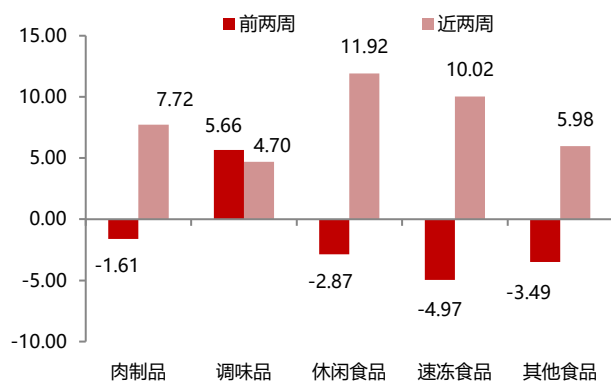
近两周沪深 300 下跌 2.37%，创业板指上涨 2.07%，食品饮料（中信）指数下跌 0.63%，较沪深 300 的相对收益为 1.74%，在中信 29 个子行业中排名第 11 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨 7.72%，调味品板块近两周上涨 4.70%，休闲食品板块近两周上涨 11.92%，速冻食品板块近两周上涨 10.02%，其他食品板块近两周上涨 5.98%。

图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.74%



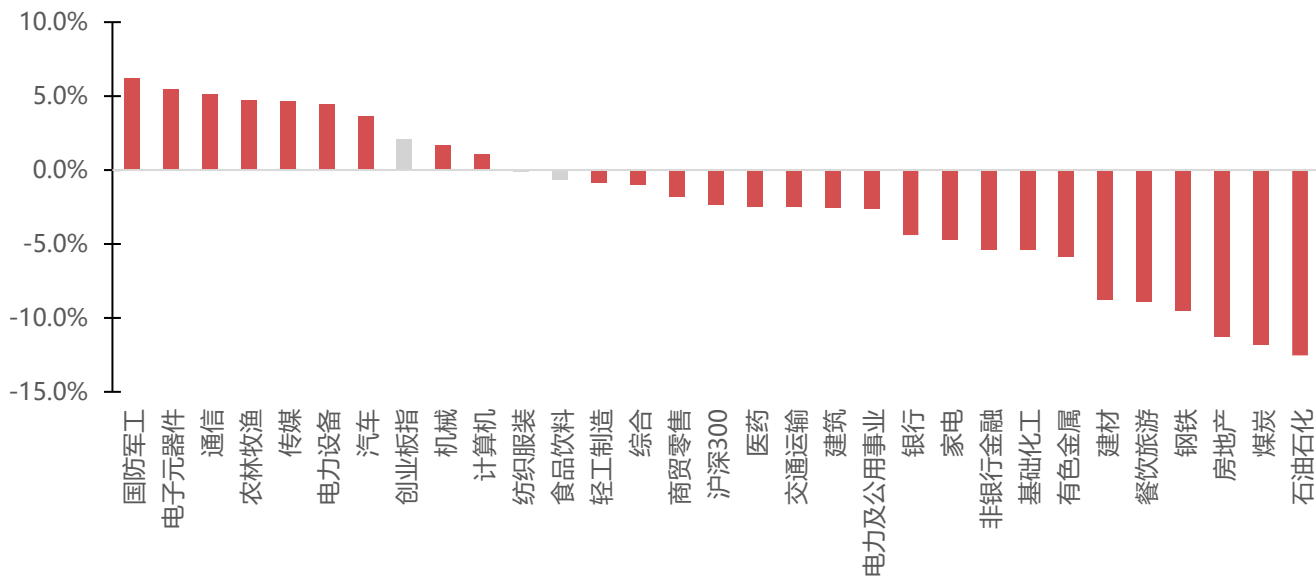
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 43&44 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

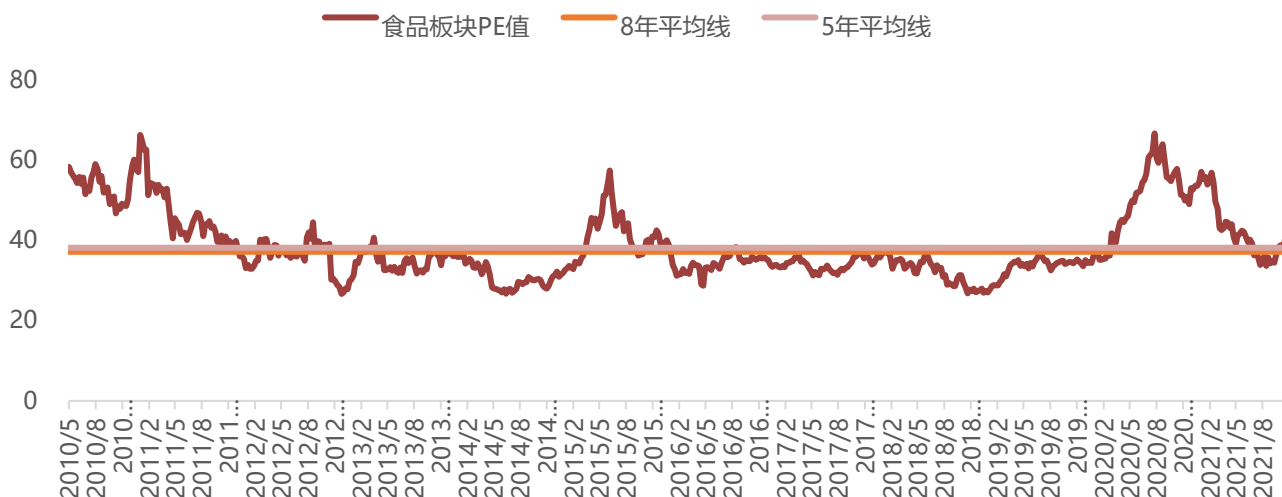
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 44&45 周）



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 46.74X，高于 8 年平均线 (37.23X) 与 5 年平均线 (38.25X)。本周板块估值相对前期有所上涨。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 23.73/77.52/41.59/52.88/29.89 倍，分别较 8 年平均估值相距 -6.35%/42.63%/5.75%/-42.77%/-37.81%，调味品、休闲食品板块估值高于历史水平，肉制品、速冻食品、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 46.74X



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	23.73	25.33	24.55	23.81	-6.35%
调味品	77.52	54.35	51.33	58.06	42.63%
休闲食品	41.59	39.33	39.99	37.36	5.75%
速冻食品	52.88	92.39	61.43	56.88	-42.77%
其他食品	29.89	48.06	39.90	39.06	-37.81%

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 只个股为盐津铺子/元祖股份/干禾味业/ST 加加/天味食品；周度平均换手率较高的 5 只个股为味知香/天味食品/仙乐健康/盐津铺子/甘源食品；成交量较高的 5 只个股为双汇发展/万洲国际/恒顺醋业/ST 加加/金龙鱼。

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	盐津铺子	56.32	味知香	21.06	双汇发展	42791.1
2	元祖股份	24.80	天味食品	14.54	万洲国际	42341.6
3	千禾味业	23.60	仙乐健康	11.01	恒顺醋业	35080.4
4	ST 加加	23.30	盐津铺子	10.37	ST 加加	28665.9
5	天味食品	19.97	甘源食品	10.14	金龙鱼	25614.4
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	雨润食品	-9.68	达利食品	0.04	克莉丝汀	74.8
2	味知香	-9.35	克莉丝汀	0.05	华宝股份	626.7
3	颐海国际	-7.74	中国旺旺	0.15	立高食品	1092.7
4	周黑鸭	-7.31	华宝股份	0.20	嘉必优	1202.3
5	金达威	-6.41	雨润食品	0.25	日辰股份	1354.4

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周绝味食品/上海梅林/涪陵榨菜/煌上煌/千禾味业/三全食品/安琪酵母/华宝股份/海天味业/安井食品表现为北上资金流入，良品铺子/天味食品/恒顺醋业/金达威/龙大肉食/桃李面包/洽洽食品/双汇发展表现为北上资金流出，其中双汇发展北上资金流出比例较高。港股通方面，近两周颐海国际表现为南下资金流入，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
603517.SH	绝味食品	387.97	1,099.67	9.0%	1.22%
600073.SH	上海梅林	674.37	329.27	2.3%	1.16%
002507.SZ	涪陵榨菜	454.24	484.07	9.0%	0.97%
002695.SZ	煌上煌	138.83	56.63	2.0%	0.75%
603027.SH	千禾味业	300.07	422.92	2.8%	0.73%
002216.SZ	三全食品	134.35	-1,761.34	2.3%	0.43%
600298.SH	安琪酵母	140.41	3,900.08	23.8%	0.28%
300741.SZ	华宝股份	16.65	-239.00	0.9%	0.14%
603288.SH	海天味业	77.22	8,001.60	26.0%	0.07%
603345.SH	安井食品	7.97	685.55	12.1%	0.07%
603719.SH	良品铺子	-0.01	-6.30	0.1%	0.00%
603317.SH	天味食品	-21.69	-669.72	2.1%	-0.12%
600305.SH	恒顺醋业	-73.44	2,983.37	9.7%	-0.13%
002626.SZ	金达威	-37.36	-162.36	1.4%	-0.14%

002726.SZ	龙大肉食	-146.29	-597.63	0.9%	-0.26%
603866.SH	桃李面包	-112.63	4,625.92	21.1%	-0.31%
002557.SZ	洽洽食品	-125.60	2,993.25	32.4%	-0.43%
000895.SZ	双汇发展	-616.36	3,687.59	10.1%	-0.60%
300791.SZ	仙乐健康	-28.70	69.60	1.9%	-0.63%
600872.SH	中炬高新	-764.20	-4,783.77	10.3%	-1.49%
002481.SZ	双塔食品	-967.89	-308.79	7.1%	-1.56%

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	12798.3588	1,354.30	-406.69	29.1%	3.08%
周黑鸭	40495.6194	-2,053.21	-636.74	46.8%	-2.37%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

市场监管总局田世宏：进博会已成为食品企业交流合作的重要舞台

国家市场监督管理总局副局长田世宏在进博会论坛上表示：食品安全关系人民群众身体健康和生命安全，是重大民生问题。国家市场监督管理总局始终把食品安全监管作为最重要职责，严格落实“四个最严”要求，着力构建食品安全治理体系、提升食品安全保障能力、解决食品安全突出问题、督促落实各方责任，坚守食品安全底线，推动形成社会共治良好格局。

资料来源：<https://www.bjnews.com.cn/detail/163619313514156.html>

安井食品定增申请获证监会核准批复

安井食品公布，公司于 2021 年 11 月 5 日收到中国证监会出具的《关于核准福建安井食品股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2021]3419 号)，并披露了批复的主要内容。

资料来源：<https://www.gelonghui.com/news/634749>

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
21/10/24	安琪酵母	调味品	公司发布 2021 三季度报，21 年前三季度公司实现营业收入 75.94 亿元/+18.17%，归母净利润为 10.18 亿元/+0.54%，扣非归母净利润为 8.99 亿元/-	季度报告

			5.08%。	
21/10/26	好想你	休闲食品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入7.62亿元/-72.17%，归母净利润为0.18亿元/-99.18%，扣非归母净利润为-0.21亿元/+78.86%。	季度报告
21/10/27	安记食品	调味品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入4.00亿元/+39.61%，归母净利润为3.59千万元/-8.67%，扣非归母净利润为3.02千万元/-7.82%。	季度报告
21/10/27	干禾味业	调味品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入13.56亿元/+10.91%，归母净利润为1.32亿元/-41.09%，扣非归母净利润为1.32亿元/-40.19%。	季度报告
21/10/29	绝味食品	卤制品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入48.47亿元/+24.74%，归母净利润为9.64亿元/+85.39%，扣非归母净利润为9.27亿元/+83.46%。	季度报告
21/10/29	煌上煌	卤制品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入19.33亿元/-0.05%，归母净利润为1.84亿元/-21.32%，扣非归母净利润为1.65亿元/-23.97%。	季度报告
21/10/29	恒顺醋业	调味品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入13.59亿元/-6.37%，归母净利润为1.35亿元/-41.73%，扣非归母净利润为1.13亿元/-45.22%。	季度报告
21/10/29	安井食品	速冻食品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入60.96亿元/+35.92%，归母净利润为4.94亿元/+30.25%，扣非归母净利润为3.82亿元/+12.25%。	季度报告
21/10/29	中炬高新	调味品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入34.12亿元/-10.45%，归母净利润为3.67亿元/-45.09%，扣非归母净利润为3.54亿元/-45.74%。	季度报告
21/10/29	海天味业	调味品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入179.94亿元/+5.32%，归母净利润为47.08亿元/+2.98%，扣非归母净利润为45.81亿元/+4.12%。	季度报告
21/10/28	立高食品	速冻食品	公司发布2021三季度报，21年前三季度公司实现营业收入19.61亿元/+63.39%，归母净利润为1.98亿元/+24.47%，扣非归母净利润为1.92亿元/+25.06%。	季度报告
21/10/28	洽洽食品	休闲食品	公司发布2021三季度报，2021年前三季度实现营业收入38.82亿元，同比+6.34%；归母净利润5.94亿元，同比+12.17%；扣非归母净利润4.90亿元，同比+7.89%。	季度报告
21/11/1	安井食品	速冻食品	鉴于各原材料、人工、运输、能源等成本持续上涨，为更好地向经销商、消费者提供优质产品和服务，促进市场及行业可持续发展，经公司研究决定，对部分速冻鱼糜制品、速冻菜肴及速冻米面制品的促销政策进行缩减或对经销价进行上调，调价幅度为3%-10%不等，新价格自2021年11月1日起按各产品调价通知执行。	重要事项
21/10/28	克明食品	其他食品	公司于2021年10月21日召开第五届董事会第二十四次会议及第五届监事会	注销期权

			第二十一次会议，审议通过了《关于注销部分已获授但尚未行权的股票期权的议案》，同意注销3名已离职原激励对象已获授但尚未行权的全部股票期权13.5万份。	
21/11/3	良品铺子	休闲食品	公司发布以集中竞价方式回购公司股份的进展公告，截至2021年10月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份3,016,600股，占公司总股本的比例为0.75%，购买的最高价为人民币35.00元/股、最低价为人民币31.35元/股，已支付的总金额为99,834,415.54元（不含交易费用）。	回购股份
21/11/3	恒顺醋业	调味品	公司于10月30日认购东方证券股份有限公司“金鹏375号-东方证券收益凭证”13,000万元，11月3日，公司赎回东方证券股份有限公司“金鹏375号-东方证券收益凭证”，收回本金人民币13,000万元整，取得收益4,810,000.00元，实际年化收益率3.70%。	收回投资
21/11/4	中炬高新	调味品	截止本公告日，公司控股股东中山润田持有公司无限售流通股共计192,990,905股，占公司总股本的24.23%，累计质押股数为163,621,710股，占其所持股份的84.78%，累计司法标记数为119,622,253股，占其所持股份的61.98%；累计司法冻结数为34,919,195股，占其所持股份的18.09%；累计司法轮候冻结数为48,243,590股，占其所持股份的25.00%。截止目前中山润田所持公司股份已全部处于质押/司法标记/司法冻结/轮候冻结状态。	权益变动

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
21/11/08	华统股份	肉制品	召开临时股东大会	股东大会	义乌
21/11/08	安琪酵母	其他食品	召开临时股东大会	股东大会	宜昌
21/11/11	甘源食品	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	萍乡
21/11/11	加加食品	调味品	召开临时股东大会	股东大会	长沙
21/11/15	巴比食品	速冻食品	召开临时股东大会	股东大会	上海
21/11/16	立高食品	速冻食品	召开临时股东大会	股东大会	广州
21/11/16	中炬高新	调味品	召开临时股东大会	股东大会	中山
21/11/16	日辰股份	调味品	召开临时股东大会	股东大会	青岛

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

三季报业绩反映行业仍处于承压状态，但因市场此前有所预期，部分公司在业绩披露后被市场认为最坏的时间已经过去，因此股价呈现上涨态势，站在当下时点，建议把握两条投资主线：1) 建议关注 Q4 及 22 年存边际改善个股；2) 建议关注行业中存提价预期/提价落地个股，并积极把握三波行情：①提价预期兑现；②提价政策落地&执行到位；③成本回落后利润弹性释放，积极把握配置机遇。

调味品：近期板块估值有所修复，因企业提价逐渐落地带来催化。站在当下时点，我们建议把握提价主线，关注三波行情：1) 提价预期兑现；2) 提价政策落地&执行到位；3) 成本回落后利润弹性释放。从第一阶段到第二阶段，建议关注安琪酵母(600298, 买入)等因行业格局、产品特性等提价推行落地较为顺畅的个股。从第二到第三阶段，建议关注前期受成本上涨影响较大、业绩有所制约、成本回落后弹性更足的个股等。另，根据过往提价节奏，海天公布提价后，中炬、千禾往往会在 3-4 月内跟进，如海天 16 年底涨价后，中炬、千禾分别在 17 年 3-4 月跟进涨价。

休闲食品：休闲食品行业上半年由于商超客流下滑、社区团购分流、阿里流量算法改变等原因营收均呈现一定程度压力，行业内各公司均采取积极措施进行应对，如：1) 洽洽进行营销体系改革、加快并优化终端铺设等；产品端推出坚果礼盒装、高端坚果（如 750G 的罐装盐焗坚果产品）等。2) 盐津发力定量装及流通领域，并加强与地方性线下连锁零食店的合作，如入驻零食很忙、戴永红、赵一鸣等零食系统渠道，目前在零食很忙的销售系统里月销售额达到 600 万元，新渠道不断放量。3) 三只松鼠、良品铺子发力新分销系统等。站在当下时点，我们建议关注存边际改善（提价政策落地、分销渠道拓展积极等）的个股，如洽洽食品(002557, 买入)、盐津铺子(002847, 买入)、三只松鼠(300783, 未评级)；同时亦建议积极关注全渠道布局（平抑商超客流下滑、天猫流量分配算法改变等渠道红利衰退的负面影响）、全品类布局（平抑产品生命周期带来的负面影响）优势带来经营稳健性、长期投资价值足的个股，如良品铺子(603719, 增持)。

速冻食品：原材料上涨和促销力度同比增加，导致板块三季度业绩承压，但龙头安井食品已于 11 月 1 日起对部分产品减促提价 3-10%，对冲成本上行压力，四季度叠加旺季有望环比改善。我们建议积极关注定增加码全国化产能布局、预制菜提供增长新动能的龙头安井食品(603345, 增持)；渠道改革持续推进、盈利能力改善的三全食品(002216, 买入)；同时建议关注深耕餐饮供应链、受益于餐饮连锁化率提升的千味央厨(001215, 未评级)。

卤制品：建议持续关注绝味食品(603517, 买入)，公司发布三季报，2021 年前三季度实现营收 48.47 亿元/+24.74%；归母净利润 9.64 亿元/+85.39%，受疫情及洪灾影响三季度营收增速放缓；三季度净开店不足 200 家，但公司四季度将打破惯例，加快开店步伐，三线及以下城市将成为主要目标，预计全年净开店可达 1000-1200 家；月店均鲜货产品销售额约为 3.74 万元，较上半年小幅增长 4.2%，与去年同期持平，预计四季度经营环境好转，店均营收将高于去年同期，四季度营收增速料将回暖。建议同时关注设立“万家门店”目标并试水社区店的周黑鸭(01458, 未评级)。

烘焙及卤制品：建议关注立高食品(300973, 未评级)，公司发布三季报：前三季度实现营收 19.61 亿元/+63.39%，实现归母净利润 1.98 亿元/+24.47%；目前公司仅针对部分低毛利率产品进行了小幅提价，后续提价安排也主要针对低毛利率产品；产能方面，河南工厂投产后处于磨合期，四季度葡挞、蛋糕产线将陆续投入运营。建议同时关注酝酿调价计划的佳禾食品(605300, 未评级)。

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	43.01	172.47	0.66	0.95	0.87	1.04	49.44	41.29
300783.SZ	三只松鼠	42.58	170.75	0.84	0.63	0.75	1.19	56.77	35.64
002847.SZ	盐津铺子	89.90	116.29	0.57	1.03	1.94	2.22	46.34	40.50
002557.SZ	洽洽食品	56.54	286.66	0.85	1.19	1.60	1.79	35.34	31.50
603777.SH	来伊份	12.85	43.28	0.03	0.03	-0.19	0.89	-67.63	14.44
603886.SH	元祖食品	21.64	51.94	1.01	1.03	1.25	1.38	17.31	15.63
002956.SZ	西麦食品	18.99	42.54	2.28	2.25	0.83	0.66	22.88	28.65
002216.SZ	三全食品	20.38	179.18	0.13	0.27	0.96	0.64	21.23	31.84
603345.SH	安井食品	195.82	478.63	1.25	1.58	2.61	2.93	75.03	66.83
603043.SH	广州酒家	24.22	136.99	0.95	0.95	1.15	1.48	21.06	16.36
603517.SH	绝味食品	70.55	433.34	1.56	1.32	1.15	1.92	61.35	36.74
002695.SZ	煌上煌	14.82	75.94	0.34	0.43	0.55	0.67	26.95	22.12
600305.SH	恒顺醋业	16.99	170.40	0.39	0.41	0.31	0.36	54.81	47.19
600872.SH	中炬高新	37.96	302.40	0.76	0.90	1.12	1.24	33.89	30.61
603027.SH	千禾味业	26.13	208.72	0.74	0.43	0.31	0.39	84.29	67.00
603755.SH	日辰股份	49.39	48.71	0.94	1.04	0.82	1.07	60.23	46.16
603288.SH	海天味业	123.46	5,200.85	1.62	1.98	1.98	2.34	62.35	52.76

603317.SH	天味食品	28.48	215.36	0.72	0.74	0.61	0.69	46.69	41.28
600298.SH	安琪酵母	56.35	469.32	1.04	1.09	1.66	1.66	33.95	33.95
002507.SZ	涪陵榨菜	34.10	302.68	0.84	0.77	0.98	1.12	34.80	30.45
600073.SH	上海梅林	8.38	78.58	0.33	0.39	/			
002726.SZ	龙大肉食	10.12	109.14	0.23	0.24	0.91	1.15	11.12	8.80
000895.SZ	双汇发展	30.79	1,066.77	1.49	1.64	1.86	1.92	16.55	16.04
002661.SZ	克明面业	12.36	41.65	0.56	0.63	0.91	1.01	13.58	12.24
1579.HK	颐海国际	39.70	415.66	0.53	0.74	0.90	0.94	44.00	42.24
1458.HK	周黑鸭	5.63	134.19	0.23	0.18	0.07	0.22	80.44	25.60

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

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有绝味食品股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三只松鼠股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接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