

中报效应明显，食品饮料冲劲十足

——食品饮料行业七月第四周周报

2018年07月29日

看好/维持

食品饮料 | 周度报告

行情周回顾：

- ◆ 市场整体：本周上证综指收于 2873.59 点，周涨幅 2.56%；深证 A 报收于 1671.93 点，周涨幅 1.61%；创业板收于 1594.57 点，周跌幅 0.15%。重要股指方面，沪深 300 报收 3521.23，周涨幅 1.66%；上证 180 收于 7666.44，周涨幅 2.18%；深证成指收于 9295.93，周跌幅 1.36%。
- ◆ 食品饮料板块：本周食品饮料板块整体涨幅 2.60%，在申万子行业中排名第十四。子板块全线上涨，分别为葡萄酒（7.41%），其他酒类（5.42%），肉制品（4.97%），调味发酵品（3.83%），黄酒（3.66%），啤酒（3.03%），白酒（1.80%），乳品（1.68%），软饮料（1.27%），食品综合（1.06%）。个股方面，本周食品饮料行业个股涨幅最大的前五名分别为中葡股份（22.31%），莲花健康（21.88%），金字火腿（15.53%），西藏发展（13.87%），通葡股份（11.42%）；跌幅最大的前五名分别为盐津铺子（7.36%），华统股份（6.35%），香飘飘（5.59%），好想你（5.29%），青岛啤酒（4.94%）。

东兴新观点：

- ◆ 当前的外部环境不确定因素仍然没有消除，可以看成是产期存在的 X 因素，市场的底部还需要确认。整体的情绪还处于相对悲观之中，但是光明和希望已经在开始孕育。
- ◆ 我们认为，动荡的市场环境下确定性高的行业会不断受到青睐，中报业绩预期相对较好也是食品饮料整体估值没有过度下修的核心原因。新的经济驱动力还在探索，但是消费升级下的食品饮料将会持续书写波澜壮阔的新篇章。
- ◆ 本周相继发布中报的水井坊、涪陵榨菜（营收同比 34.11%，净利同比 77.52%）等公司业绩亮眼、增长持续超预期，建议关注子行业议价能力强且产品渠道产能会持续释放的优质企业。
- ◆ 继续坚定推荐我们的核心标的：贵州茅台（中报超预期，持续稳增长），五粮液（业绩确定性高，川酒龙头逐步稳固），伊利股份（中报增速不减），绝味食品（减持逐渐消化，行业龙头可见），好想你（高增速，对手上市积聚板块效应），酒鬼酒（全年目标不改，市值空间巨大），舍得酒业（黑匣子逐步打开，业绩逐步兑现），桃李面包（长期看好），新加百润股份（行业生命力强，二次创业有决心），恒顺醋业（市值低估，反转临近），中炬高新（增速持续性高）。

风险提示：宏观经济疲软的风险、原材料成本上升，食品安全问题

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

分析师：范堃基

010-66554025

fanlj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070001

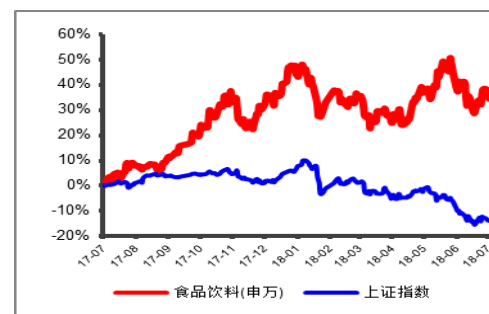
研究助理：姜倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

| 细分行业 | 评级 | 动态 |
|---------|-------------|--------|
| 酒类 | 推荐 | 看好 |
| 乳制品 | 推荐 | 看好 |
| 调味料 | 推荐 | 看好 |
| 休闲食品 | 推荐 | 看好 |
| 行业基本资料 | | 占比% |
| 股票家数 | 93 | 6.52% |
| 重点公司家数 | 12 | 12.90% |
| 行业市值 | 28825.88 亿元 | 5.20% |
| 流通市值 | 11148.68 亿元 | 5.56% |
| 行业平均市盈率 | 39.40 | / |
| 市场平均市盈率 | 42.66 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关研究报告

1. 《百润股份（002568）深度报告：百润涅槃，低度酒精的革命和引领》2018-07-25

行业重点公司盈利预测与评级

| 行业 | 简称 | EPS(元) | | | PE | | | 涨幅 |
|------|------|--------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | |
| 酒类 | 贵州茅台 | 21.56 | 30.1 | 36.89 | 30.73 | 22.05 | 17.96 | -0.35% |
| | 五粮液 | 2.55 | 3.44 | 4.65 | 26.68 | 19.76 | 14.62 | 1.04% |
| | 舍得酒业 | 0.43 | 1.36 | 2.58 | 94.41 | 29.59 | 15.59 | 0.98% |
| | 百润股份 | 0.26 | 0.35 | 0.47 | 50.88 | 25.48 | 19.04 | 7.73% |
| | 酒鬼酒 | 0.54 | 0.90 | 1.47 | 44.41 | 26.82 | 16.39 | 2.18% |
| 乳制品 | 伊利股份 | 0.93 | 1.09 | 1.47 | 35.84 | 30.50 | 22.73 | -2.29% |
| 调味品 | 中炬高新 | 0.57 | 0.78 | 0.96 | 43.52 | 38.57 | 31.45 | 0.52% |
| | 恒顺醋业 | 0.47 | 0.44 | 0.50 | 27.87 | 29.77 | 26.20 | -1.21% |
| | 涪陵榨菜 | 0.52 | 0.74 | 0.90 | 51.56 | 36.23 | 29.79 | -1.63% |
| 休闲食品 | 好想你 | 0.22 | 0.45 | 0.68 | 60.40 | 29.04 | 19.28 | -5.29% |
| | 桃李面包 | 1.09 | 1.39 | 1.62 | 54.06 | 42.40 | 36.38 | -1.43% |
| | 绝味食品 | 1.22 | 1.54 | 1.94 | 38.18 | 30.25 | 24.01 | 0.31% |

百润投资概要：

深度调整完成，百润整装待发。公司 2017 年营业收入 11.71 亿元比去年同期增长 26.64%，归母净利润 1.82 亿元实现 224.23% 的高质量恢复性增长，18Q1 收入略有下滑，但是归母净利率增长 25.1%，公司最困难的时期已经度过，产品、渠道均完成深度调整。公司缩股完成，总股本降至 5.32 亿股。低酒精饮品是有受众群体有生命力的行业，未来将逐步成为大众消费品。百润全年高增速可期。

渠道二次革命完成，经销商数量从底部快速回升。公司经销商数量目前达到 800 家的水平，新老经销商对公司都很有信心，销售区域对比 15 年收缩，着力布局一二线城市，华东华南是核心，这一次公司力图稳扎稳打，从饮料式的人海战术向酒精消费倾斜，最佳的定位和销售模式仍在不断探索之中。

产品结构不断完善，新品美誉度高。公司 2018 年推出新品“微醺”，市场认可度很高，百润研发能力强，新品储备丰富，今年新老产品销售比例有望达到 1:1 的水平，未来会不断推出新品，通过丰富的产品结构来满足市场多样化的需求。

鸡尾酒市场竞争格局良好，国际经验有借鉴意义。目前中国处于第四次消费时代的过渡期，低度数的饮品会逐步成为饮料的选项之一。百润目前已经占据将近 90% 的市场份额，上一轮的竞争对手都已经退场，目前的赛道优势明显。纵观国际鸡尾酒行业，澳大利亚预调酒占啤酒的 22.4%，日本占 12.2%，美国占 5.5%，英国占 4.5%，中国目前只占 1.5%，可以预见未来的增长空间巨大。

盈利预测及投资评级。我们预计未来三年仍会是百润引领行业发展的阶段，将会呈现逐年加速的态势，预计 2018-2020 年公司实现收入 13.58/16.30/20.38 亿元，同比增长 16%/20%/25%；实现利润 2.36/3.31/4.46 亿元，同比增长 30%/40%/35%。给予百润股份 40X 估值，对应市值 95 亿，40% 空间，给予“强烈推荐”评级。

目 录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1. 市场回顾：食品饮料整体向好 | 5 |
| 1.1 板块整体表现：大盘增速明显，行业发展良好 | 5 |
| 1.2 子板块分析：葡萄酒领涨，全板块上升 | 6 |
| 2. 行业追踪：酒类调味品表现佳，中报行情在路上 | 7 |
| 2.1 酒类：葡萄酒复苏强劲，啤酒再现投资价值 | 7 |
| 2.1.1 市场表现 | 7 |
| 2.1.2 行业资讯 | 8 |
| 2.1.3 公司公告 | 9 |
| 2.1.4 相关数据 | 9 |
| 2.2 乳制品：行业景气度高，短期龙头竞争加剧 | 14 |
| 2.2.1 市场表现 | 14 |
| 2.2.2 行业资讯 | 15 |
| 2.2.3 公司公告 | 15 |
| 2.2.4 相关数据 | 16 |
| 2.3 调味品：板块重拾升势 | 18 |
| 2.3.1 市场表现 | 18 |
| 2.3.2 行业资讯 | 18 |
| 2.3.3 公司公告 | 19 |
| 2.3.4 相关数据 | 19 |
| 2.4 休闲食品：市场表现回暖，涨跌情况齐平 | 21 |
| 2.4.1 市场表现 | 21 |
| 2.4.2 行业资讯 | 22 |
| 2.4.3 公司公告 | 22 |
| 2.4.4 相关数据 | 22 |
| 3. 下周食品饮料行业上市公司股东大会提醒 | 24 |
| 4. 半年报预披露时间（7-8月） | 24 |
| 5. 风险提示 | 25 |
| 6. 食品饮料公司盈利预测表 | 26 |

插图目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1:食品饮料板块指数与上证综指走势对比 | 5 |
| 图 2:申万各子行业一周涨跌幅排名 | 5 |
| 图 3:各子板块一周涨跌幅排名 | 6 |
| 图 4:各子板块动态市盈率 | 6 |
| 图 5:食品饮料行业一周涨跌幅前十 | 7 |
| 图 6:酒类子行业涨跌幅 | 7 |
| 图 7:酒类上市公司一周涨跌幅前五 | 8 |
| 图 8:白酒产量月度走势图 | 9 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 9:啤酒产量月度走势图 | 10 |
| 图 10:红酒产量月度走势图 | 10 |
| 图 11:高端白酒价格追踪(一号店) | 11 |
| 图 12:其他主要白酒价格追踪(一号店) | 11 |
| 图 13:主要啤酒价格追踪(一号店) | 12 |
| 图 14:国产红酒价格追踪(一号店) | 12 |
| 图 15:进口红酒价格追踪(一号店) | 13 |
| 图 16: liv-ex100 红酒指数 | 13 |
| 图 17:主要黄酒价格追踪(一号店) | 14 |
| 图 18:乳制品行业上市公司涨跌幅前五 | 14 |
| 图 19:全国主产区生鲜乳平均价 | 16 |
| 图 20:全国牛奶和酸奶零售价 | 16 |
| 图 21:美国牛奶价格 | 16 |
| 图 22:中国脱脂奶粉产量 | 16 |
| 图 23:2016-2018 年奶站数量月度变化 | 17 |
| 图 24:2017-2018 年乳品进口趋势 | 17 |
| 图 25:调味品类上市公司一周涨跌幅前五 | 18 |
| 图 26:黄大豆 1 号期货价 | 19 |
| 图 27:豆粕期货价 | 19 |
| 图 28:我国原盐现货价 | 20 |
| 图 29:玉米期货价 | 20 |
| 图 30:白糖现货价平均价 | 20 |
| 图 31:瓦楞纸市场价 | 21 |
| 图 32:纸浆市场价 | 21 |
| 图 33:休闲食品行业上市公司一周涨跌幅 | 21 |
| 图 34:小麦现货价 | 23 |
| 图 35:鸡蛋批发价 | 23 |
| 图 36:活鸭批发价格(元/公斤) | 23 |
| 图 37:牛肉现货价(元/吨) | 23 |
| 图 38:猪肉批发价(元/公斤) | 23 |
| 图 39:7 种重点监测水果价格(元/公斤) | 24 |

表格目录

| | |
|-------------------------|----|
| 表 1:股东大会提醒 | 24 |
| 表 2:中报披露日期 | 25 |
| 表 3:食品饮料行业重点公司估值表 | 26 |

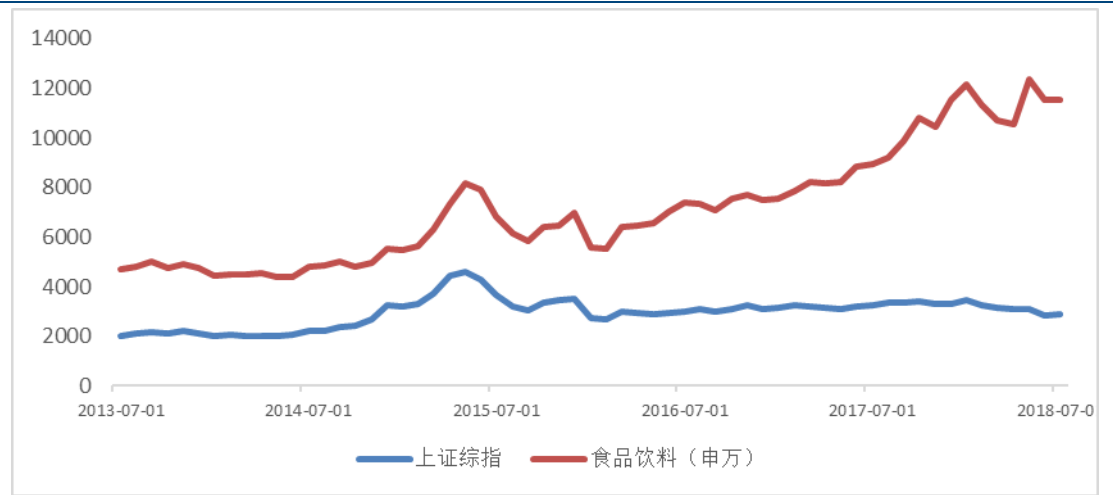
1. 市场回顾：食品饮料整体向好

1.1 板块整体表现：大盘增速明显，行业发展良好

本周上证综指收于2873.59点，周涨幅2.56%；深证A报收于1671.93点，周涨幅1.61%；创业板收于1594.57点，周跌幅0.15%。重要股指方面，沪深300报收3521.23，周涨幅1.66%；上证180收于7666.44，周涨幅2.18%；深证成指收于9295.93，周跌幅1.36%。

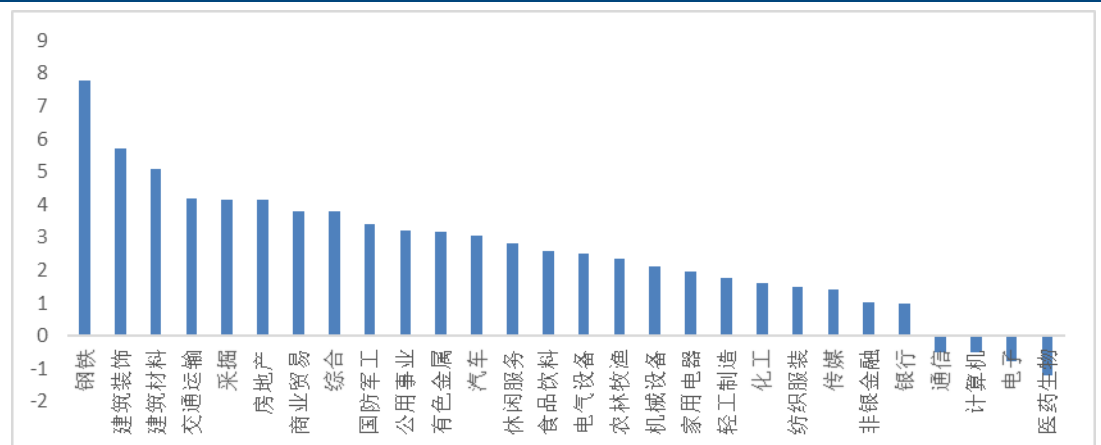
行业板块方面，受上半年工企利润走高，成本下降的影响，钢铁建材板块本周增速领跑，具体周涨幅为钢铁（7.77%），建筑装饰（5.73%），建筑材料（5.07%）。食品饮料板块周涨幅为2.60%，在申万子行业中排名十四位，增速略高于大盘，板块表现良好。同时，受“毒疫苗”事件影响，医药生物板块跌幅为本周子行业最大，周跌幅达1.22%，跌幅紧随其后的是电子（0.76%）和计算机（0.51%）。

图 1:食品饮料板块指数与上证综指走势对比



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2:申万各子行业一周涨跌幅排名



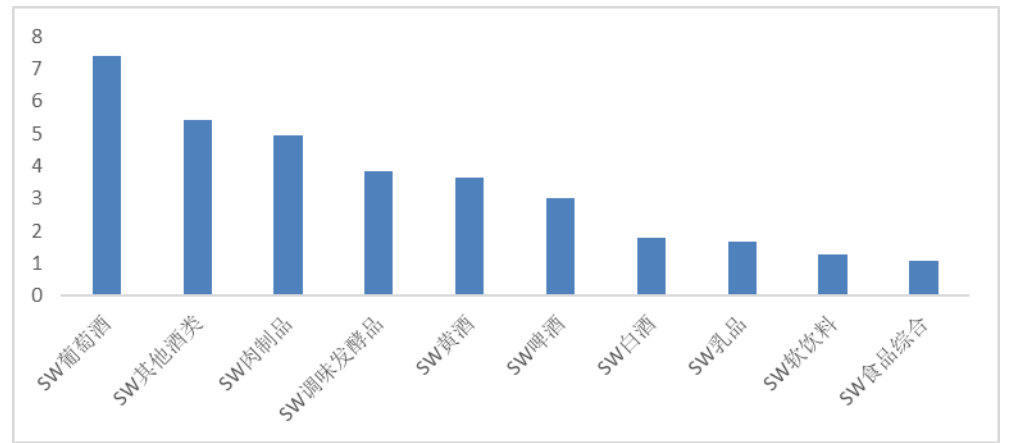
资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：葡萄酒领涨，全板块上升

本周食品饮料子板块全线上涨，分别为葡萄酒（7.41%），其他酒类（5.42%），肉制品（4.97%），调味发酵品（3.83%），黄酒（3.66%），啤酒（3.03%），白酒（1.80%），乳品（1.68%），软饮料（1.27%），食品综合（1.06%）。

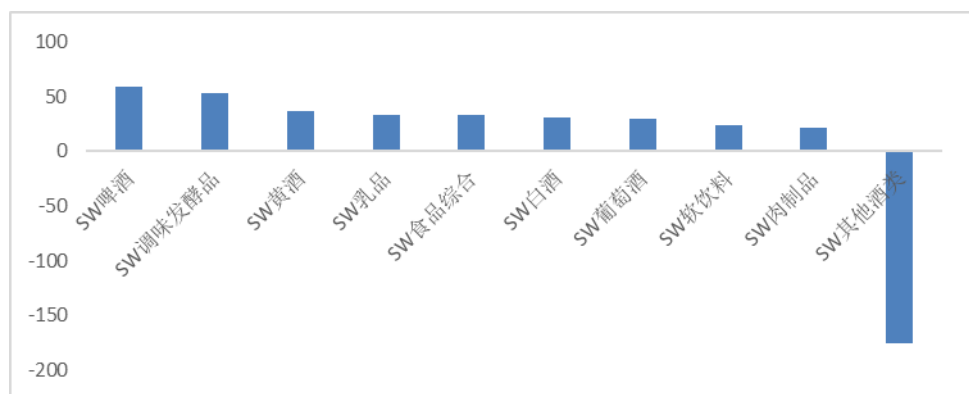
在各子板块表现中，酒类整体反应亮眼，2018年初以来由于投资者对于高端酒类的放量和涨价的增长幅度信心不足，加之茅台的预收账款回落，因此酒类估值有所回落。近期随着行业中期业绩捷报频传，尚未公布中报的企业市场信心渐增，板块整体复苏明显，行业前景良好。

图 3:各子板块一周涨跌幅排名



资料来源：wind，东兴证券研究所

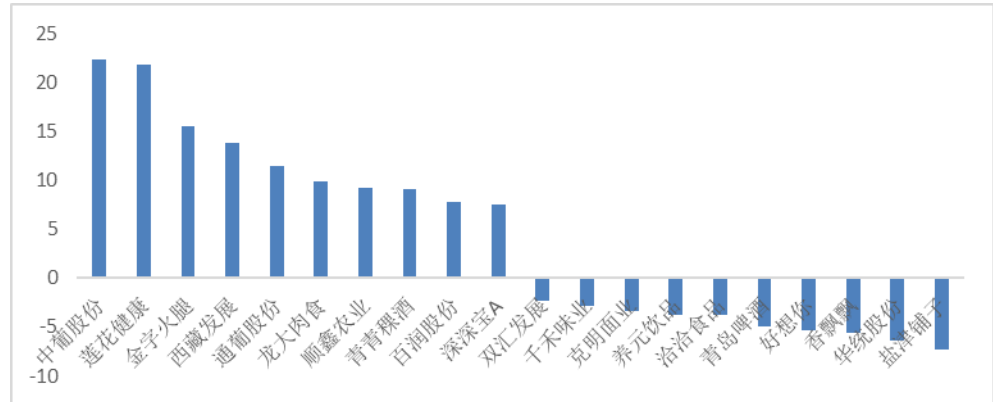
图 4:各子板块动态市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

个股表现来看，受酿酒板块活跃影响，中葡股份、西藏发展、通葡股份等涨幅较大，其中，中葡股份领涨，周涨幅达 22.31%。本周食品饮料行业个股涨幅最大的前五名分别为中葡股份（22.31%），莲花健康（21.88%），金字火腿（15.53%），西藏发展（13.87%），通葡股份（11.42%）；跌幅最大的前五名分别为盐津铺子（7.36%），华统股份（6.35%），香飘飘（5.59%），好想你（5.29%），青岛啤酒（4.94%）。

图 5:食品饮料行业一周涨跌幅前十



资料来源：wind，东兴证券研究所

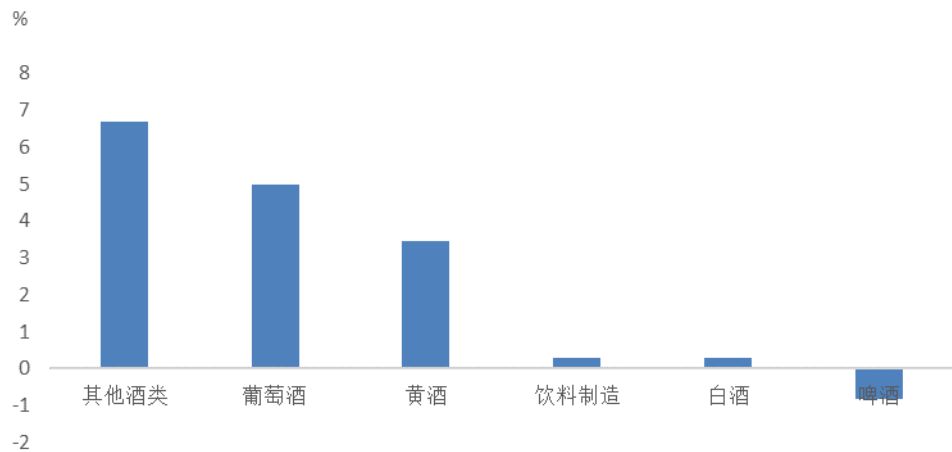
2. 行业追踪：酒类调味品表现佳，中报行情在路上

2.1 酒类：葡萄酒复苏强劲，啤酒再现投资价值

2.1.1 市场表现

本周酒类子行业中，除啤酒微跌-0.83%外，其余子行业均有上涨。其中，其他酒类子行业涨幅最大，为 6.69%，葡萄酒子行业次之，涨幅为 5.00%。涨幅最大的其他酒类子行业主要是由于百润股份、青青稞酒涨幅均在 7.50%以上。由于受到人民币贬值影响，进口葡萄酒采购成本上升，本土葡萄酒占据竞争优势，葡萄酒子行业均复苏强劲。

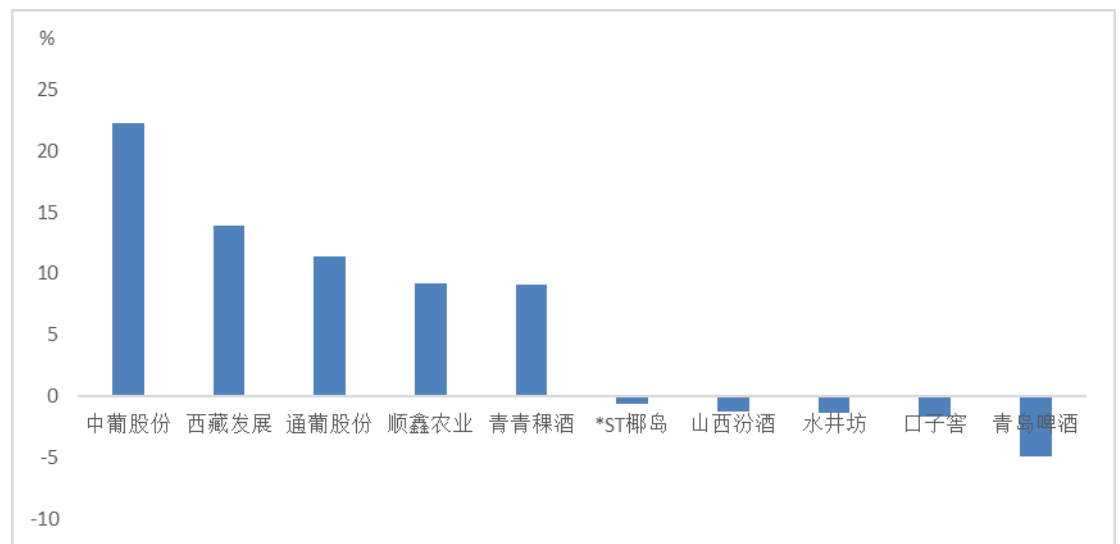
图 6:酒类子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

本周，酒类上市公司中，涨幅前五的公司为中葡股份、西藏发展、通葡股份、顺鑫农业、青青稞酒。跌幅前五的公司为青岛啤酒、口子窖、水井坊、山西汾酒、*ST 椰岛。葡萄酒板块受到人民币贬值因素的影响，本土葡萄酒厂商更具竞争力。白酒板块受到7月淡季的影响，跌幅前五中有三家为白酒行业公司。预计随着天气转凉，白酒行业景气度将上行。

图 7:酒类上市公司一周涨跌幅前五



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.1.2 行业资讯

- (1) **欧元兑人民币破 8 在即，葡萄酒采购成本环比增长 7%**。7 月 23 日，欧元兑人民币收盘于 1:7.9789。人民币贬值带来了进口葡萄酒采购成本较一个月前增长 7%。（佳酿网）
- (2) **王朝酒业连续 5 年亏损，拟 4 亿元出售旗下资产**。7 月 23 日，王朝酒业发布公告称，决定出售位于天津市北辰区的资产（每日经济新闻）
- (3) **华润啤酒与京东战略合作，开展电商新营销**。7 月 24 日，华润雪花啤酒与京东正式签署战略合作协议，这将使华润雪花步入无界零售新时代。（酒业新闻网）
- (4) **贵州习酒产品出厂价上调，突破 800 元大关**。近日，习酒窖藏系列产品的出厂价上调幅度为 10%-20%。（佳酿网）

2.1.3 公司公告

【*ST 皇台】公司收到 2 名自然人投资者诉本公司“证券虚假陈述责任纠纷案”得两份一审民事判决书。判决情况如下，公司需在判决生效十五日内赔偿 2 名原告损失共计：127,412.36 元，并承担原告得案件受理费。（2018-07-24）

【西藏发展】公司将实施 2017 年年度权益分派方案，以公司现有总股本 263,758,491 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.1 元人民币现金。（2018-07-24）

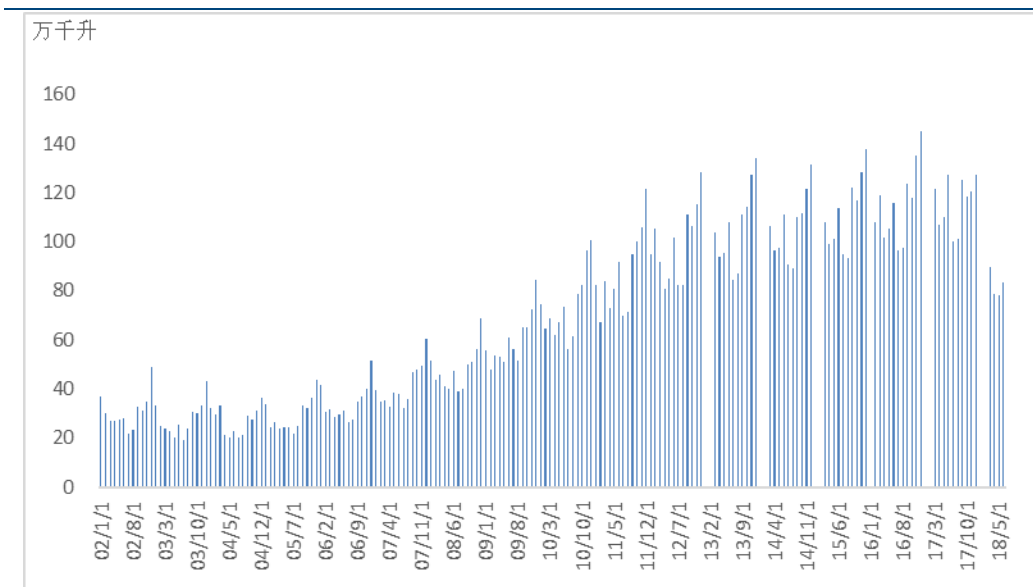
【金种子酒】公司调整非公开发行 A 股股票方案，将此次非公开发行股票募集资金总额限额调整至 57,642.33 万元。（2018-07-25）

【水井坊】公司发布 2018 半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 1,336,181,202.30 元，同比增长 58.97%，净利润 267,454,600.46 元，同比增长 133.59%。（2018-07-25）

2.1.4 相关数据

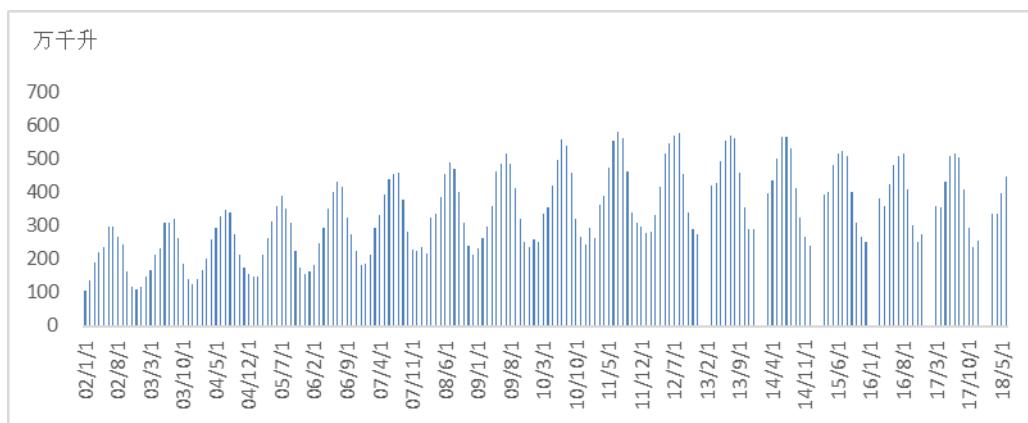
受大众消费习惯影响，白酒、啤酒的销量均呈现季节性波动。夏季为白酒的消费淡季、啤酒的消费旺季。原材料采购的季节性向下游传导，因此葡萄酒的发酵、酿造也具有明显的季节性。

图 8:白酒产量月度走势图



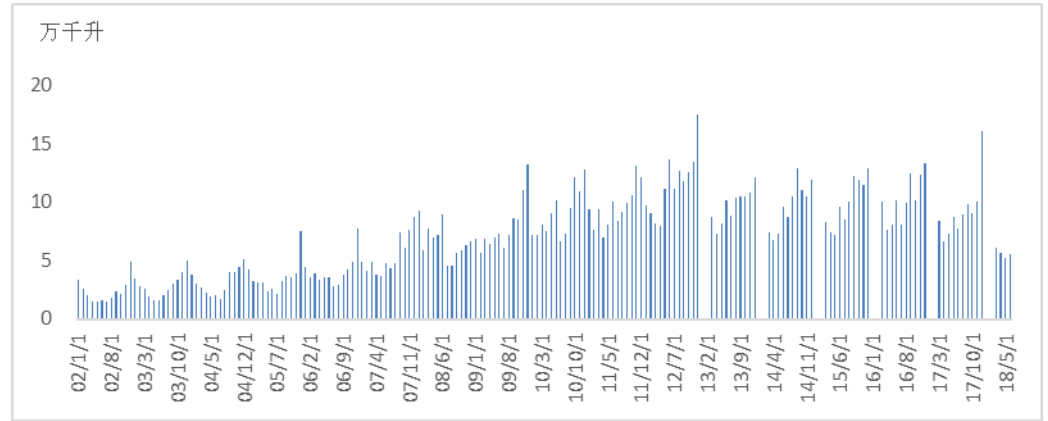
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 9:啤酒产量月度走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

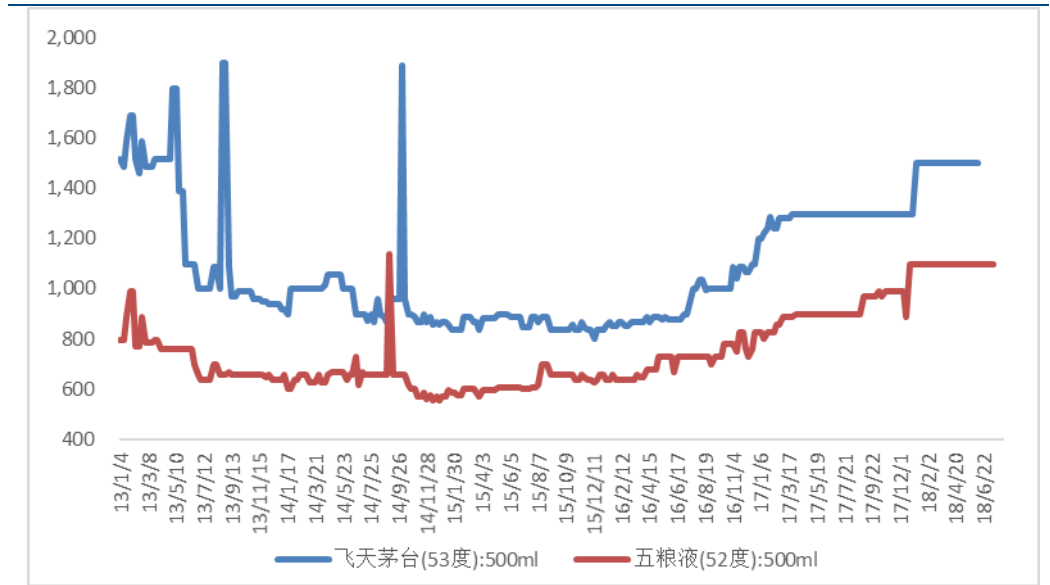
图 10:红酒产量月度走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

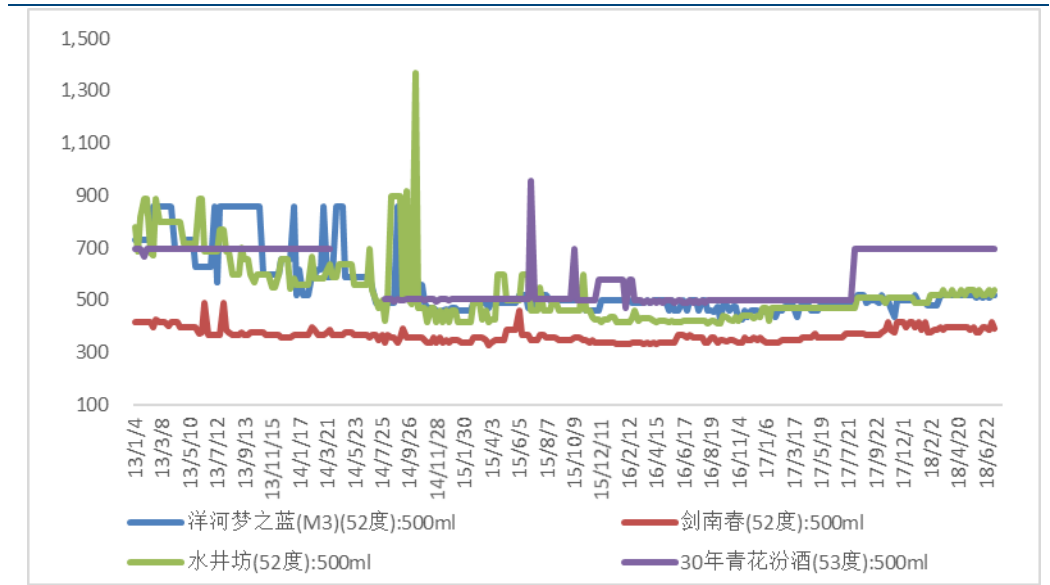
18年白酒价格水平基本保持稳定，中高端白酒价格基本并未出现大波动。

图 11: 高端白酒价格追踪（一号店）



资料来源：wind，东兴证券研究所

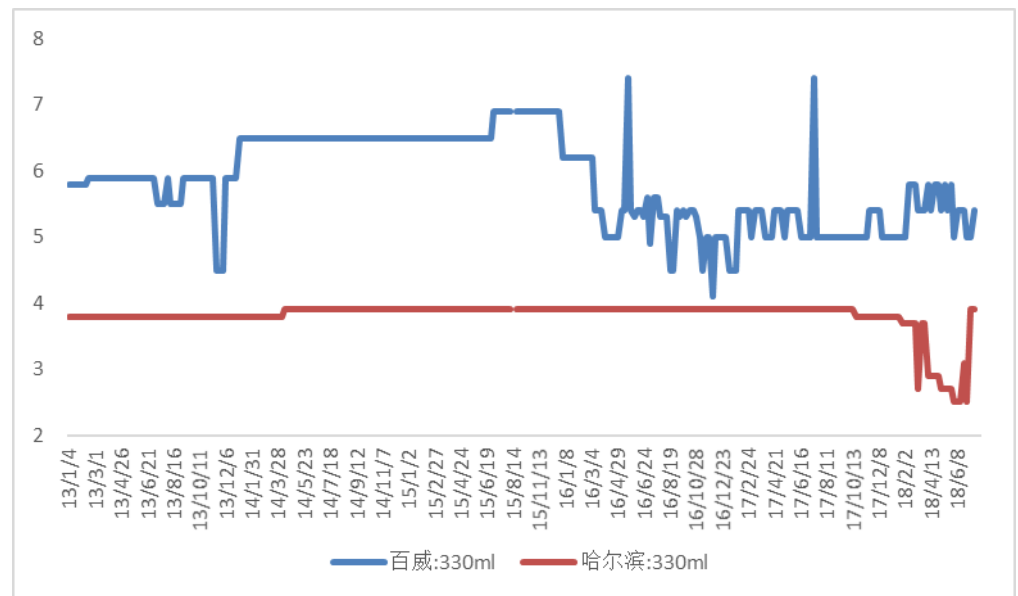
图 12: 其他主要白酒价格追踪（一号店）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

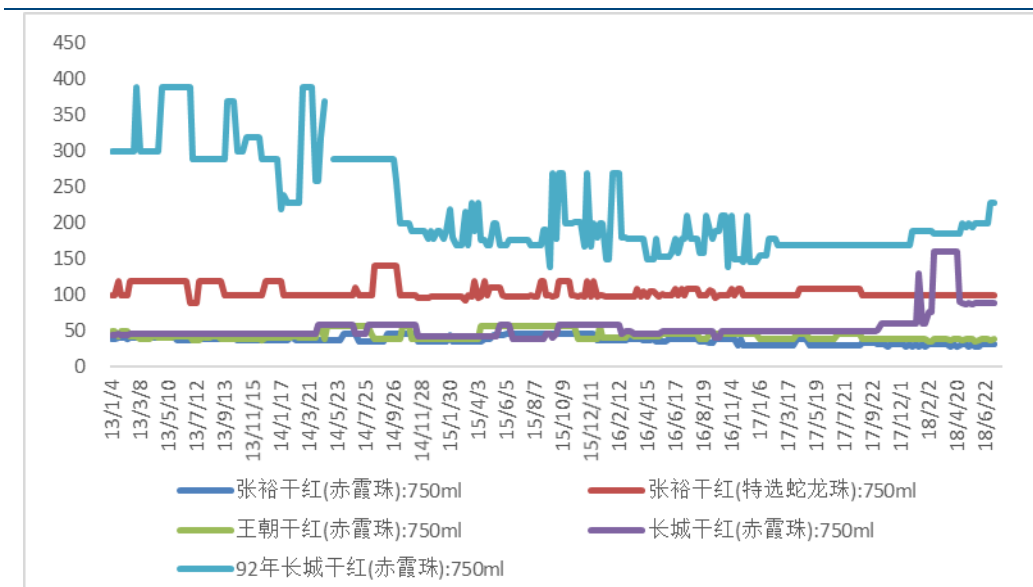
气温升高，啤酒需求量上升，拉升价格。预计随着天气逐渐转凉、世界杯热的消退，啤酒价格会逐渐回落。

图 13:主要啤酒价格追踪 (一号店)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

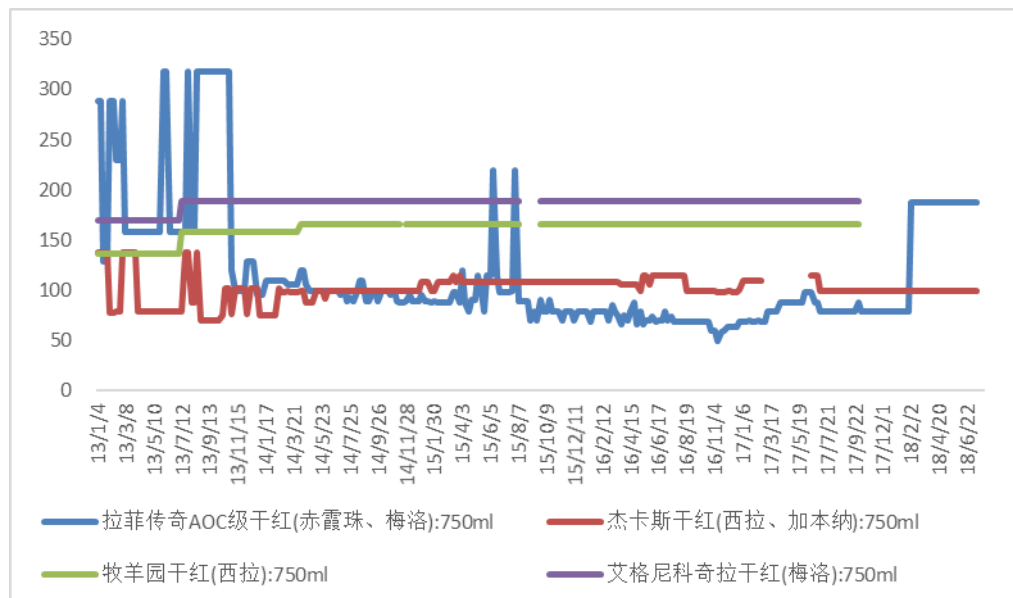
图 14:国产红酒价格追踪 (一号店)



资料来源：wind，东兴证券研究所

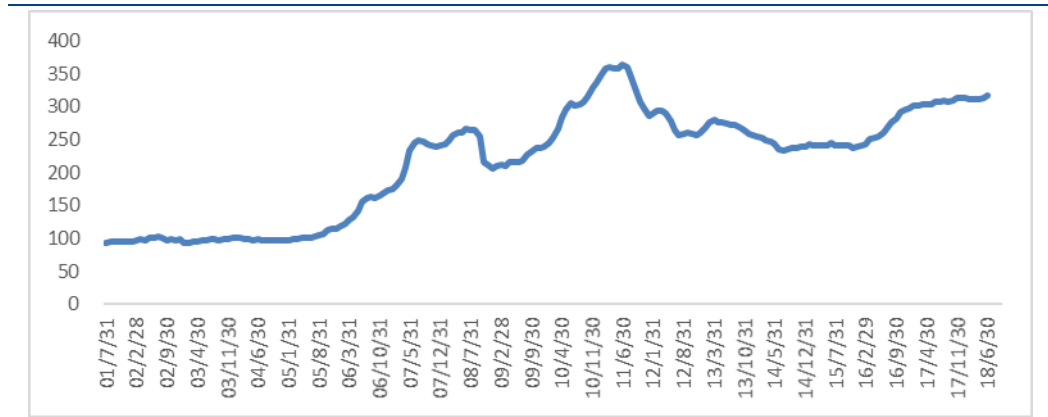
进口红酒受到中美贸易摩擦的影响，于2018年6月起，进口红酒价格上升。

图 15:进口红酒价格追踪（一号店）



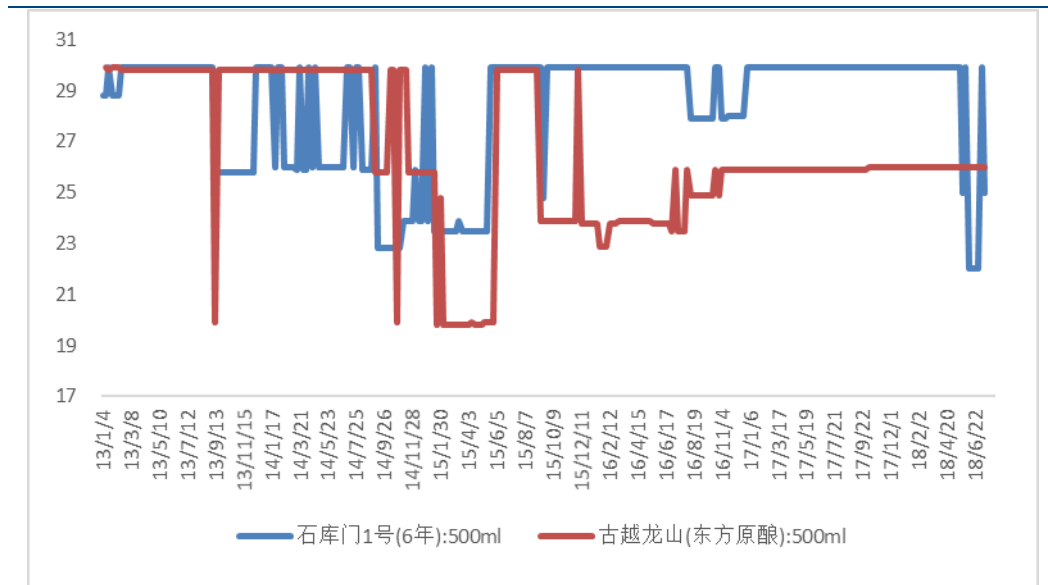
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 16: liv-ex100 红酒指数



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17:主要黄酒价格追踪（一号店）



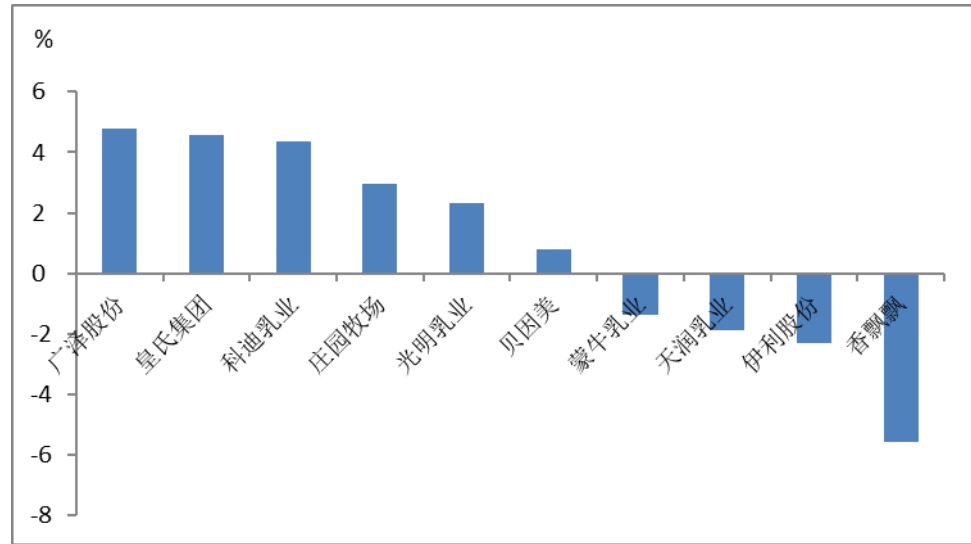
资料来源：wind，东兴证券研究所

2.2 乳制品：行业景气度高，短期龙头竞争加剧

2.2.1 市场表现

本周乳制品行业主要公司涨跌不一，乳制品行业主要公司中涨幅前五的公司为广泽股份、皇氏集团、科迪乳业、庄园牧场、光明乳业。其中广泽股份涨幅达 4.8%，科迪乳业、庄园牧场、广泽股份连续两周上涨。跌幅前五分别为香飘飘、伊利股份、天润乳业、蒙牛乳业、贝因美。其中香飘飘跌幅达 5.6%，行业龙头伊利、蒙牛连续两周下跌。麦趣尔停牌一周，下周将继续停牌。

图 18:乳制品行业上市公司涨跌幅前五



资料来源：wind, 东兴证券研究所

2.2.2 行业资讯

(1) **新希望：推出国内首款低温 A2 鲜奶。**7月21日，新希望乳业 A2-β 酪蛋白鲜奶上市发布会在上海成功举行，填补了市场品类空白，有利于抗衡国外冲击，进一步提升中国奶业的国际竞争力。(荷斯坦网)

(2) **工信部举行部分乳粉企业座谈会。**工信部于7月23日举行部分婴幼儿配方乳粉企业工作座谈会，指出要保障婴配乳粉质量安全，推动产业转型升级，大力推动企业兼并重组，构建安全长效机制等。(中国证券报)

(3) **天润乳业：2018 年度投资者网上集体接待日举行。**7月23日，在投资者网上集体接待会议上，董事长刘让介绍，公司目前自有奶源占 45%到 50%，芳草天润、天润北亭 2 个牧场正在建设中。(全景网)

(4) **加拿大准许结冷胶用于某些标准化调味奶。**美国加拿大卫生部食品司完成了一项食品添加剂提案的详细安全评估，该提案要求批准结冷胶用于生产某些标准化调味奶。(新华丝路)

2.2.3 公司公告

【光明乳业】公司全资子公司光明乳业国际投资有限公司向华侨银行香港分行申请借款 6,600 万美元，公司以开立备用信用证的方式为光明乳业国际投资有限公司提供担保，有效期为一年+14 天。(2018-07-21)

【科迪乳业】公司计划未来十二个月内，通过深圳证券交易所交易系统允许的方式增持公司股份。累积增持金额不低于 8,000 万元，不超过 10,000 万元人民币，在股票价格每股 5 元或者以上时增持。(2018-07-24)

【**皇氏集团**】公司对 2018 年半年度业绩预告修正问询函作出回复，称剔除盛世骄阳资产处置损失因素外，公司的持续盈利能力未受到影响。(2018-07-25)

【**皇氏集团**】公司召开第四次临时股东大会，通过了关于公司持有的盛世骄阳债权处理安排以及盛世骄阳 2017 年度业绩承诺补偿责任人徐蕾蕾对公司进行现金补偿的议案。(2018-07-27)

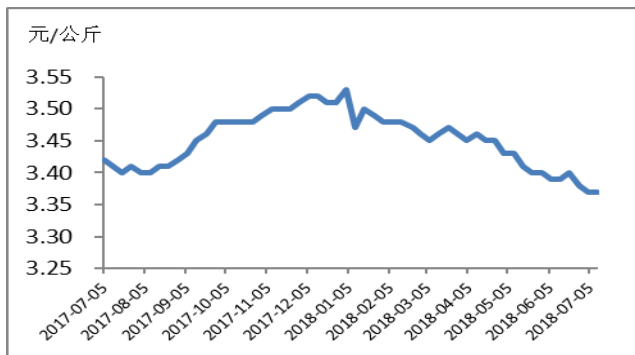
【**广泽股份**】收到政府补助人民币 2,093,280.00 元，补助项目为安置残疾人就业增值税即征即退。(2018-07-27)

【**庄园牧场**】公司拟变更部分募集资金用于收购东方乳业有限公司 82% 的股权，部分闲置募集资金暂时用于补充流动资金。(2018-07-27)

2.2.4 相关数据

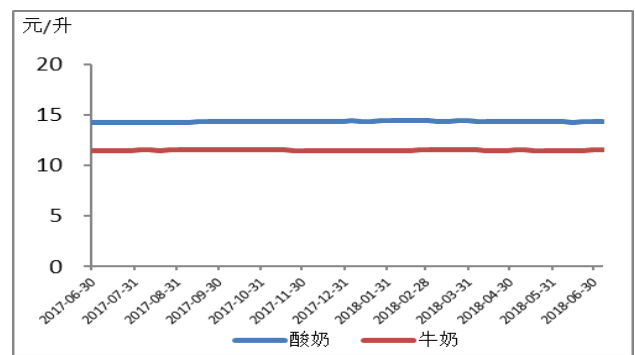
7 月，全国主产区生鲜乳评价单价 3.37 元/公斤，去年同期为 3.42 元/公斤，去年一年价格波动幅度较小，基本稳定。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年 7 月的 14.23 元/公斤上升到今年 7 月的 14.32 元/公斤，牛奶则由 11.51 元/公斤上升到 11.54 元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块业绩增长的主要因素，但对于乳制品、大众品等子行业来说，一线城市由于人均收入相对较高，消费升级启动较早，升级空间相对饱和，三四线城市人均收入的提升带来的庞大的增量以及未来对县乡地区市场的下沉。故企业是在酸奶、牛奶等产品价格不变的情况下主要依靠扩大销售数量推动销售总收入的增长。

图 19:全国主产区生鲜乳平均价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

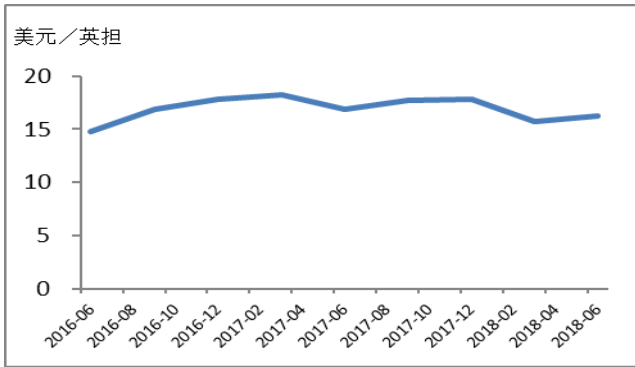
图 20:全国牛奶和酸奶零售价



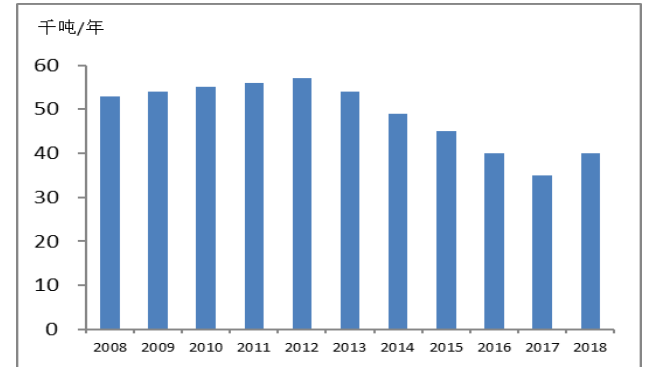
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 21:美国牛奶价格

图 22:中国脱脂奶粉产量

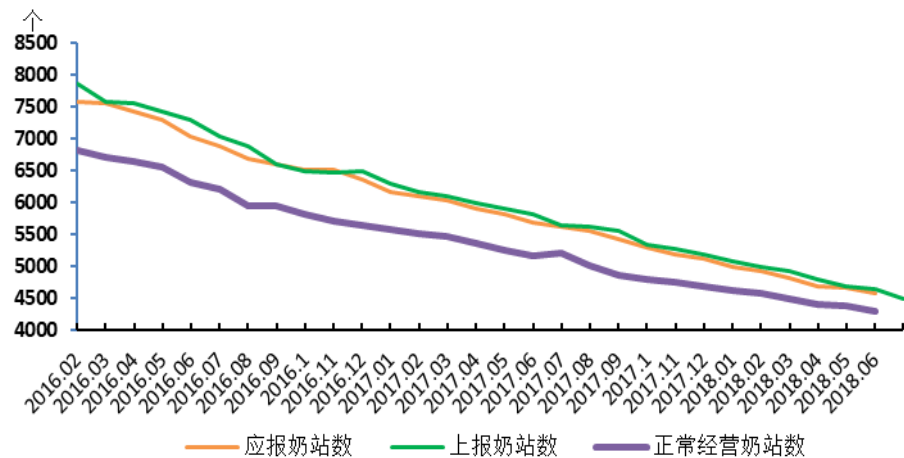


资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

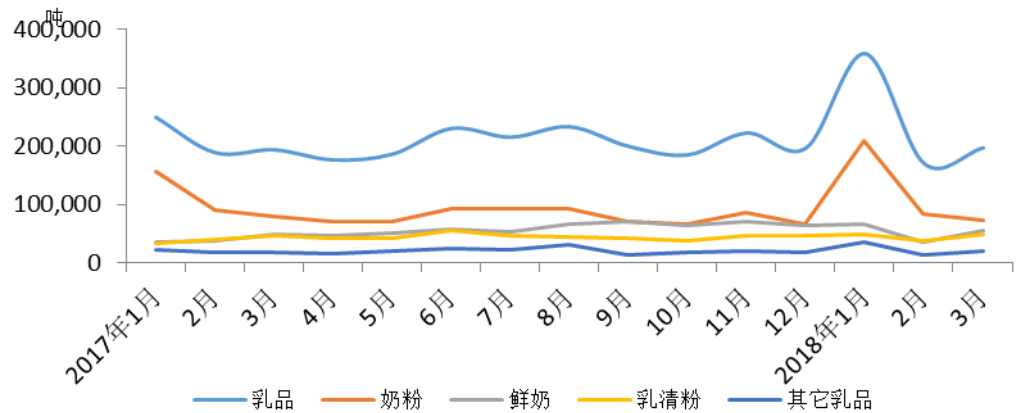
近年来，中国奶站数量持续减少，预计 8 月份奶站数量将持续减少，奶站关停是因为交奶养殖场经营不善逐渐关闭，长期无养殖场交奶，奶站无法继续经营，遂陆续关闭；另一部分原因是由于环保问题，位于禁养区而关停或者因环保压力转移到其他地区，旧奶站关闭，新奶站还未申报。

图 23:2016-2018 年奶站数量月度变化


资料来源：国家奶牛产业技术网，东兴证券研究所

乳品进口同比增加 1.75%。2018 年 3 月份进口乳品 19.7 万吨，同比增加 1.75%；其中进口奶粉 7.23 万吨，同比增长减少 9.19%；乳清粉 4.94 万吨，同比增加 4.43%；鲜奶 5.56 万吨，同比增加 16.16%。

图 24:2017-2018 年乳品进口趋势



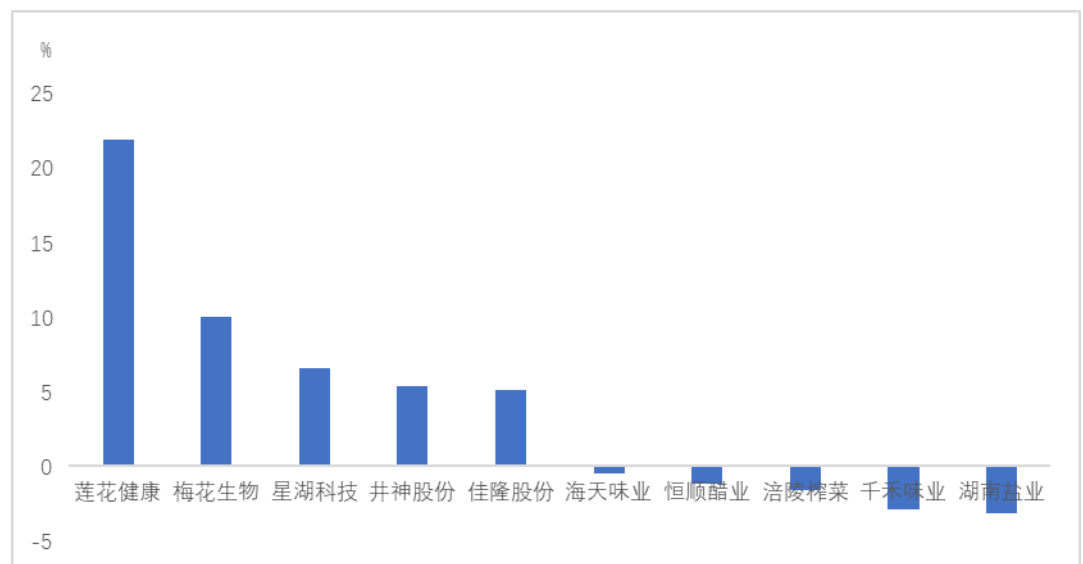
资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.3 调味品：板块重拾升势

2.3.1 市场表现

本周调味品行业重拾升势，整体形势相比上周呈明显上升趋势。调味品行业中涨幅排名前五的公司有莲花健康、梅花生物、星湖科技、井神股份和佳隆股份。其中莲花健康涨幅最高，高达 21.88%。梅花生物涨幅位列第二，为 10.02%。行业中跌幅前五的公司有湖南盐业、千禾味业、涪陵榨菜、恒顺醋业和海天味业。本周湖南盐业跌幅最大，跌幅达 3.16%。海天味业本周跌幅为 0.44%，相比上周有好转趋势。本周受市场与公司内部多方面影响，股价有所提升，预计下周行业板块下跌行情将继续有所缓解。

图 25:调味品类上市公司一周涨跌幅前五



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3.2 行业资讯

(1) **全国调味品标准化技术委员会换届。** 7月24日，经国家标准化管理委员会批准（中国国家标准化管理委员会公告：2018年第8号）全国调味品标准化技术委员会（SAC/TC 398）换届。（中国调味品协会）

(2) **四部委再促盐改：文件环环相扣，令市场结构更合理。** 盐改以来，国家各部门为了保证新政策顺利实施，每隔一段时间，都有新的条文下发至各省。7月25日，四相关部门联合发布通知，规范盐业市场。（调味品商界）

(3) **海天味业：产品调味会使用少量安全食品添加剂。** 7月25日，海天味业表示公司酱油的鲜味度和醇厚度主要通过晒制过程而获得，但产品调味过程中会有少量安全的食品添加剂，主要是依据不同产品风味来确定的。（全景网）

(4) **调味品行业呈现餐饮定制趋势。** 调味品协和副会长表示，中国调味品行业发展势头良好，调味品行业通过餐饮渠道定制产品的比例大幅提升，并且仍然是调味品企业的潜力市场。（北京商报网）

2.3.3 公司公告

【西王食品】 公司发布关于董事长增持公司股份计划完成的公告，截至7月23日，董事长增持计划已如期完成。增持后持股数量为2931473股，占公司总股数的0.38%。（2018-07-23）

【佳隆股份】 公司发布关于注销分公司进展公告，近日公司完成了对佳隆普侨的工商注销登记手续，并收到普宁市工商行政管理局出具的通知单，核准佳隆普侨的注销登记。（2018-07-24）

【莲花健康】 公司颁布关董事长辞职的公告，夏建统先生因个人原因申请辞去公司董事会董事、董事长等所有职务。（2018-07-26）

【千禾味业】 公司近期使用闲置募集资金购买了申万宏源证券、兴业银行、民生银行和招商银行等公司的理财产品。（2018-07-26）

【涪陵榨菜】 公司发布2018半年度报告，报告期内，公司实现营业收入106,352.02万元，较上年同期增长34.11%；实现净利润30,524.61万元，较上年同期上升77.52%。（2018-07-28）

2.3.4 相关数据

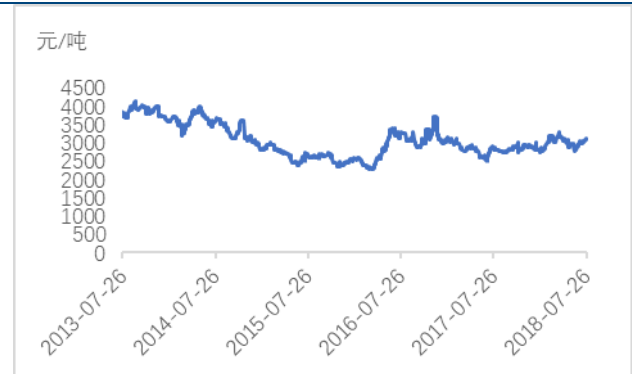
7月26日，大豆期货价为3534元/吨。而同期豆粕期货价为3072元/吨，同比呈现上升趋势。近些年大豆和豆粕期货价格基本保持平稳趋势，预期未来大豆和豆粕价格呈增长趋势。而大豆和豆粕价格上涨会导致企业成本上升，对企业盈利能力有所影响。另外，我国原盐的价格基本保持平稳，7月26日原盐现货价为247元/吨，近年来呈小幅上升趋势。而三种原材料价格的上升都会对企业产生影响，但其所占成本比重小，推测其对企业综合影响不大。

图 26:黄大豆 1 号期货价

图 27:豆粕期货价

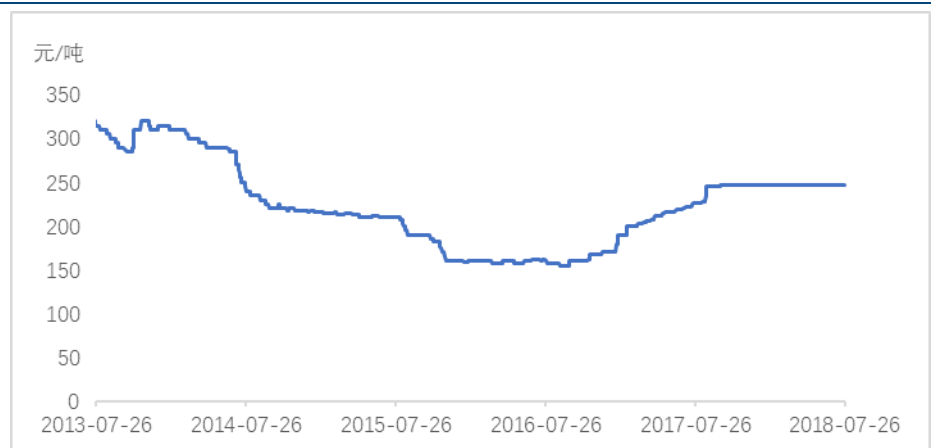


资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 28:我国原盐现货价

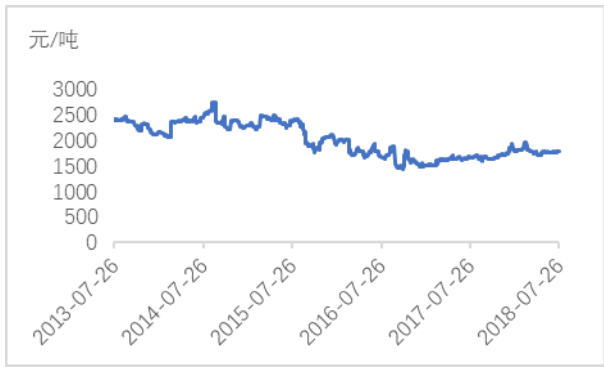


资料来源：wind，东兴证券研究所

玉米也是制造调味品的原材料之一，7月26日，其期货价为1770元/吨，相比上周价格有所下降，但市场价格基本保持平稳。由于玉米行业用途广泛，其价格变化对行业影响不可一概而论。另外，绵白糖现货价7月26日仍为5750元/吨，基本保持不变。而白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期，预计糖价仍呈下行趋势。

图 29:玉米期货价

图 30:白糖现货价平均价



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格呈下降趋势。7月20日，瓦楞纸和纸浆价格分别为 4743.5 元/吨和 6062.2 元/吨。两者价格的下降都会导致调味品成本下降，但影响不大。

图 31:瓦楞纸市场价


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 32:纸浆市场价

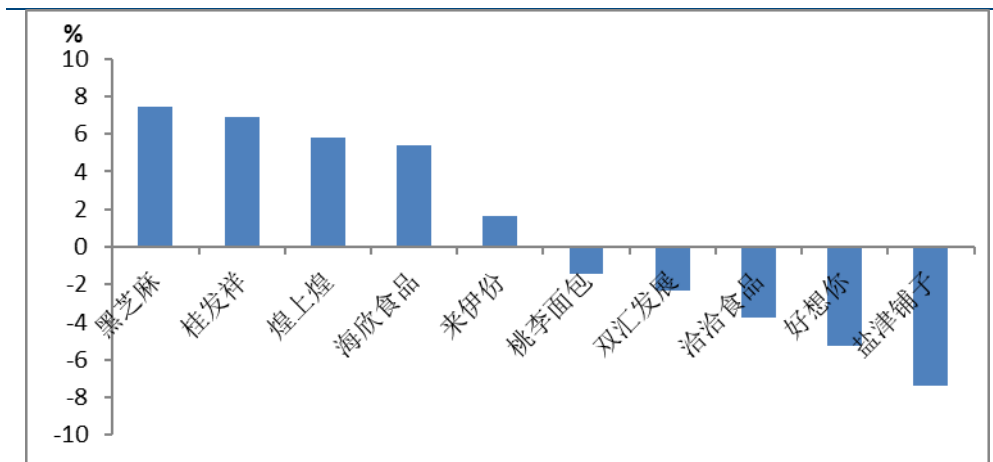

资料来源：wind，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：市场表现回暖，涨跌情况齐平

2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业涨跌情况基本持平。主要公司中涨幅前五的为黑芝麻、桂发祥、煌上煌、海欣食品和来伊份，除来伊份涨幅仅为 1.6%外，其他 4 个公司涨幅均超过 5%，其中黑芝麻涨幅高达 7.45%。主要公司中跌幅前五的为盐津铺子、好想你、洽洽食品、双汇发展和桃李面包，其中前两者跌幅分别为 7.36%和 5.94%。

图 33:休闲食品行业上市公司一周涨跌幅



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2.4.2 行业资讯

(1) **元祖股份两大股东拟再减持。**自 2017 年 12 月 28 日卓傲国际和元祖联合国际的股份双双解除限售后，二者多次减持公司股份（金融界）

(2) **留夫鸭首家智慧门店落地。**7 月 26 日，留夫鸭联合阿里巴巴旗下本地生活服务平台口碑，在杭州江干区太平门直街落地首家智慧门店。（联商网）

(3) **小型食品业将立法规范。**7 月 27 日上午，北京市人大常委会会议对《北京市小型食品生产经营规定(草案)》进行一审，将立法规范小型食品业，食杂店和摊贩设禁售清单。（金融界）

2.4.3 公司公告

【元祖股份】本次减持计划时间区间已届满，公司监事黄素清女士未减持本次计划拟减持的公司股份。（2018-07-24）

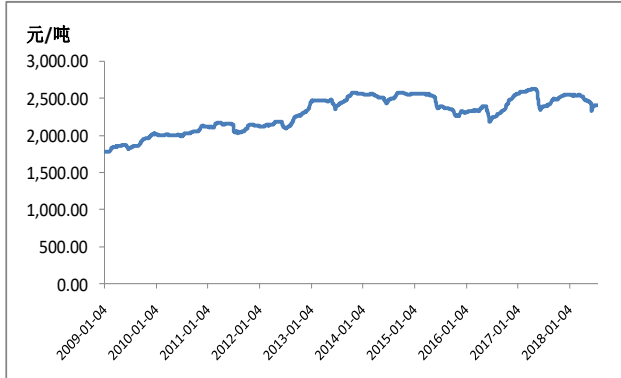
【周黑鸭】公司已于 2018 年 7 月 25 日采纳受限股份单位计划。（2018-07-25）

【煌上煌】公司于 7 月 24 日与中国农业银行签订理财产品协议，使用闲置自有资金人民币 3,000 万元购买保本保证收益型银行理财产品。（2018-07-26）

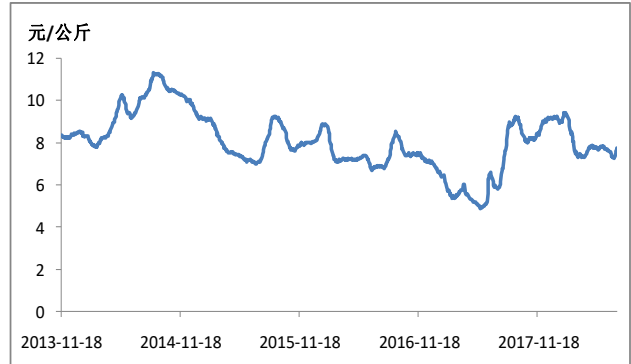
【盐津铺子】公司拟增加中国光大银行股份有限公司长沙浏阳支行为合作银行，并向其申请循环授信额度 10000 元（2018-07-26）

2.4.4 相关数据

进入 7 月以来，小麦现货价稳定在 2410 元/吨左右，本周维持 2411 元/吨不变，小麦价格已基本涨至高位，而政策导向以及库存压力都不支撑小麦价格再度大幅拉升，同时价格持续高企会对需求产生抑制。预计小麦价格短期内不会有过大的波动。鸡蛋批发价本周从 7.90 元/公斤上涨至 8.02 元/千克，与前一段时间相比涨势趋缓，预计未来价格趋于平稳。综上所述，烘焙行业未来成本上行压力减轻。

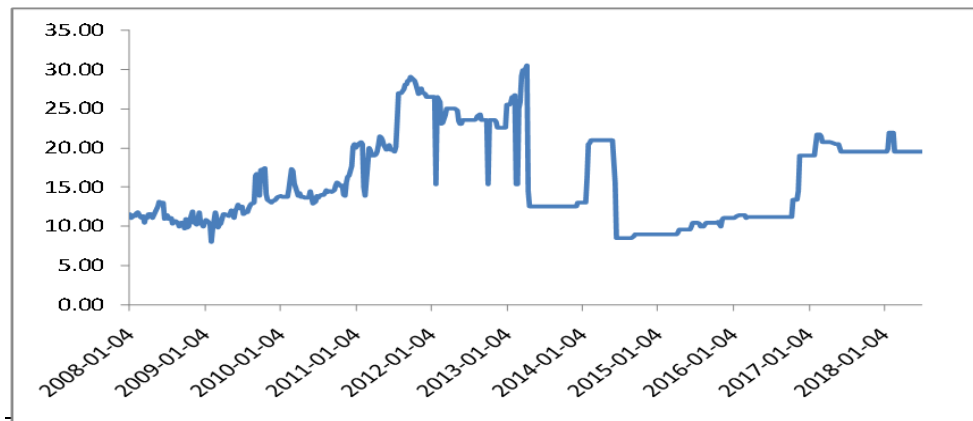
图 34:小麦现货价


资料来源：东兴证券研究所

图 35:鸡蛋批发价


资料来源：东兴证券研究所

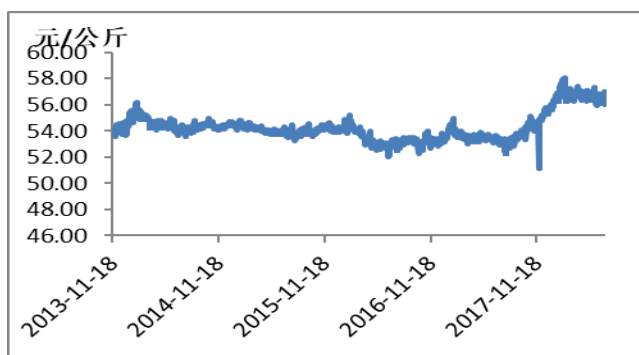
活鸭平均价格在近两个月内维持在 19.5 元/公斤左右，因此周黑鸭、绝味食品产品成本变动风险不大，盈利空间和股价变动短期内不受成本影响。

图 36:活鸭批发价格 (元/公斤)


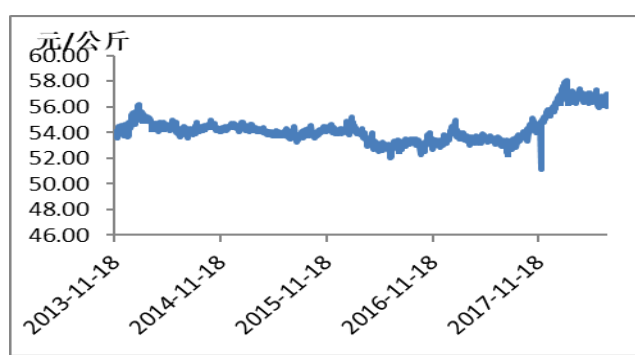
资料来源：wind，东兴证券研究所

猪肉价格本周略有上升，7月27日为 17.89 元/公斤，略高于 7月23日的 17.63 元/公斤，牛肉价格略有下降，本周下降 0.26 元/公斤，整体来说波动幅度不大，肉制品成本较稳定。受季节因素影响，水果价格仍旧呈现下降趋势，7种重点检测水果的价格从 7月23日的 5.13 元/公斤降至 7月27日的 4.94 元/公斤，果脯成本下行。

图 37:牛肉现货价 (元/吨)
图 38:猪肉批发价 (元/公斤)

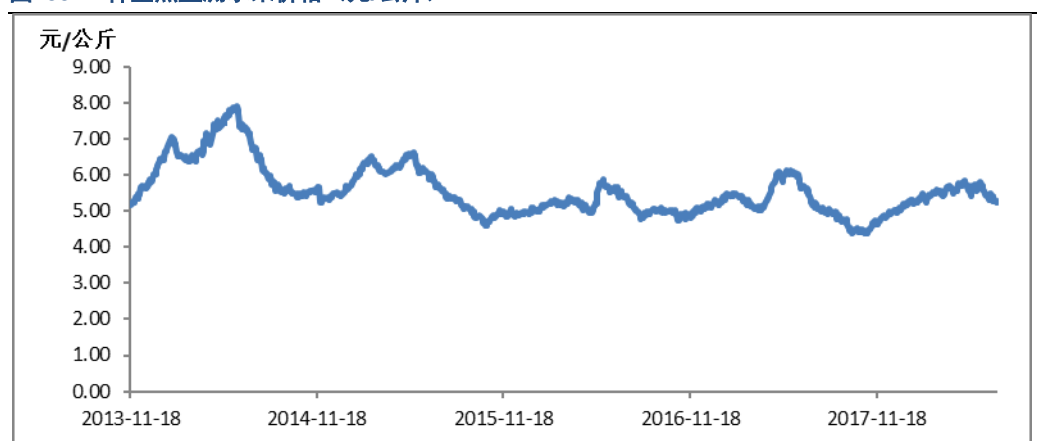


资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 39: 7 种重点监测水果价格 (元/公斤)



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 下周食品饮料行业上市公司股东大会提醒

表 1: 股东大会提醒

| 公司代码 | 名称 | 会议日期 |
|-----------|------|------------|
| 600084.SH | 中葡股份 | 2018-08-01 |
| 603866.SH | 桃李面包 | 2018-08-03 |
| 600616.SH | 金枫酒业 | 2018-08-03 |
| 600300.SH | 维维股份 | 2018-08-03 |
| 600419.SH | 天润乳业 | 2018-08-06 |
| 600543.SH | 莫高股份 | 2018-08-08 |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 半年报预披露时间（7-8 月）

表 2:中报披露日期

| 中报披露日期 (2018) | | | | | | | |
|-----------------------------|---|---|--|--|--|----|--|
| 七月 | | | | | | | |
| 一 | 二 | 三 | 四 | 五 | 六 | 日 | |
| | | | | | | 1 | |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | |
| 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | |
| 30 | 31 | | | | | | |
| 今世缘 兰州黄河 海欣食品 汤臣倍健 | | | | | | | |
| 八月 | | | | | | | |
| 一 | 二 | 三 | 四 | 五 | 六 | 日 | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| | | 老白干酒 西部创业 | 贵州茅台 | | | | |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| | | 通葡股份 伊力特 洽洽食品 | | 酒鬼酒 盐津铺子 | 安记食品 | | |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | |
| | 青海春天 | 双汇发展 海天味业 梅花生物 | 口子窖 养元饮品 三全食品 双塔食品 | *ST椰岛 维信诺 香飘飘 安琪酵母 | 舍得酒业 华统股份 庄园牧场 | | |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | |
| 克明面业 绝味食品 | 珠江啤酒 恒顺醋业 安井食品 晨光生物 | 百润股份 安德利 加加食品 千禾味业 麦趣尔 桂发祥 桃李面包 | 金字火腿 中炬高新 皇氏集团 | 重庆啤酒 得利斯 龙大肉食 *ST因美 惠发股份 天润乳业 西王食品 | 顺鑫农业 中葡股份 金枫酒业 星湖科技 黑芝麻 华宝股份 来伊份 | | |
| 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | | | |
| 煌上煌 好想你 | 山西汾酒 伊力特 古井贡B 五粮液 泸州老窖 青青稞酒 深深宝A 深深宝B 会稽山 光明乳业 湖南盐业 上海梅林 | *ST皇台 惠泉啤酒 青岛啤酒 莫高股份 威龙股份 科迪乳业 爱普股份 元祖股份 | 洋河股份 西藏发展 张裕A 张裕B 佳隆股份 燕塘乳业 三元股份 广泽股份 广州酒家 | 金徽酒 迎驾贡酒 金种子酒 燕京啤酒 维维股份 莲花健康 伊利股份 | | | |

5. 风险提示

宏观经济疲软的风险、原材料成本上升，食品安全问题。

6. 食品饮料公司盈利预测表

表 3:食品饮料行业重点公司估值表

| 行业 | 公司简称 | 股价(元) | EPS | | | | P/E | | | |
|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 酒类 | 贵州茅台 | 738.56 | 21.56 | 30.1 | 36.89 | 43.35 | 30.73 | 22.05 | 17.96 | 16.87 |
| | 五粮液 | 74.19 | 2.55 | 3.44 | 4.65 | 5.30 | 26.68 | 19.76 | 14.62 | 14.34 |
| | 山西汾酒 | 61.57 | 1.09 | 1.82 | 2.50 | 3.26 | 52.27 | 35.17 | 25.59 | 19.59 |
| | 口子窖 | 56.83 | 1.86 | 2.52 | 3.15 | 3.67 | 24.81 | 25.29 | 20.18 | 17.33 |
| | 青岛啤酒 | 45.19 | 0.93 | 1.14 | 1.35 | 1.57 | 42.07 | 39.13 | 32.96 | 28.26 |
| | 顺鑫农业 | 44.60 | 0.77 | 1.13 | 1.54 | 1.97 | 25.00 | 37.76 | 27.70 | 21.69 |
| | 舍得酒业 | 33.79 | 0.43 | 1.36 | 2.58 | 2.74 | 94.41 | 29.59 | 15.59 | 13.15 |
| | 酒鬼酒 | 23.94 | 0.54 | 0.90 | 1.47 | 1.68 | 44.41 | 26.82 | 16.39 | 16.50 |
| | 重庆啤酒 | 31.38 | 0.68 | 0.87 | 1.04 | 1.19 | 30.64 | 31.72 | 26.73 | 23.29 |
| | 伊力特 | 24.24 | 0.80 | 1.08 | 1.38 | 1.64 | 29.23 | 22.50 | 17.62 | 14.88 |
| | 今世缘 | 20.27 | 0.71 | 0.91 | 1.12 | 1.34 | 21.72 | 24.78 | 19.95 | 16.80 |
| | 老白干酒 | 20.99 | 0.37 | 0.60 | 0.85 | 1.20 | 82.97 | 33.05 | 23.63 | 16.67 |
| | 迎驾贡酒 | 19.01 | 0.83 | 0.93 | 1.05 | 1.24 | 21.11 | 20.17 | 17.85 | 15.06 |
| | 燕京啤酒 | 7.25 | 0.06 | 0.14 | 0.19 | 0.21 | 117.74 | 47.83 | 36.31 | 31.91 |
| | 珠江啤酒 | 5.16 | 0.17 | 0.13 | 0.16 | 0.19 | 70.45 | 38.67 | 31.95 | 26.82 |
| 乳制品 | 伊利股份 | 26.92 | 0.93 | 1.09 | 1.47 | 1.74 | 35.84 | 30.50 | 22.73 | 16.00 |
| | 蒙牛乳业 | 24.95 | 0.53 | 0.76 | 0.97 | 1.19 | 37.27 | 29.86 | 23.36 | 19.12 |
| | 燕塘乳业 | 20.73 | 0.77 | 0.94 | 1.16 | 1.46 | 35.96 | 23.23 | 18.79 | 14.95 |
| | 百润股份 | 13.93 | 0.26 | 0.35 | 0.47 | 0.64 | 50.88 | 25.48 | 19.04 | 14.17 |
| | 光明乳业 | 10.15 | 0.50 | 0.58 | 0.66 | 0.76 | 30.05 | 17.12 | 15.03 | 12.91 |
| | 广泽股份 | 8.14 | 0.01 | 0.08 | 0.28 | 0.34 | 870.82 | 95.18 | 27.31 | 22.44 |
| 调味品 | 海天味业 | 73.17 | 1.31 | 1.59 | 1.92 | 2.28 | 41.15 | 46.22 | 38.43 | 32.34 |
| | 中炬高新 | 28.88 | 0.57 | 0.78 | 0.96 | 1.17 | 43.52 | 38.57 | 31.45 | 23.95 |
| | 涪陵榨菜 | 27.79 | 0.52 | 0.74 | 0.90 | 1.15 | 51.56 | 36.23 | 29.79 | 25.93 |
| | 千禾味业 | 22.41 | 0.44 | 0.64 | 0.83 | 1.12 | 40.71 | 35.41 | 27.14 | 20.30 |
| 恒顺醋业 | 9.83 | 0.47 | 0.44 | 0.50 | 0.45 | 27.87 | 29.77 | 26.20 | 20.37 | |
| 休闲食品 | 桃李面包 | 57.14 | 1.09 | 1.39 | 1.62 | 2.11 | 54.06 | 42.40 | 36.38 | 25.75 |
| | 绝味食品 | 42.00 | 1.22 | 1.54 | 1.94 | 2.24 | 38.18 | 30.25 | 24.01 | 18.92 |
| | 华宝股份 | 39.52 | 2.07 | 2.04 | 2.14 | 2.34 | -- | 18.67 | 17.81 | 16.24 |
| | 广州酒家 | 27.70 | 0.84 | 1.02 | 1.21 | 1.43 | 23.25 | 24.39 | 20.57 | 17.43 |
| | 元祖股份 | 20.82 | 0.85 | 1.01 | 1.17 | 1.33 | 23.82 | 20.57 | 17.76 | 15.63 |
| | 洽洽食品 | 16.24 | 0.63 | 0.73 | 0.85 | 0.99 | 25.08 | 20.00 | 17.19 | 14.86 |
| | 好想你 | 11.10 | 0.22 | 0.45 | 0.68 | 0.78 | 60.40 | 29.04 | 19.28 | 13.94 |
| 三全食品 | 7.02 | 0.09 | 0.15 | 0.22 | 0.31 | 91.40 | 45.59 | 30.37 | 22.15 | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 饮 料 类 | 养元饮品 | 59.42 | 4.67 | 3.51 | 3.92 | 4.31 | -- | 18.13 | 16.23 | 14.79 |
| | 香飘飘 | 23.12 | 0.67 | 0.74 | 0.83 | 0.91 | 39.69 | 31.16 | 27.69 | 25.30 |
| | 安德利 | 13.43 | 0.48 | 0.38 | 0.39 | 0.42 | 50.23 | 33.52 | 32.00 | 29.95 |
| | 承德露露 | 10.24 | 0.42 | 0.47 | 0.58 | 0.70 | 22.38 | 22.33 | 18.38 | 15.13 |
| | 森美控股 | 0.69 | 0.05 | -- | -- | -- | 2.81 | -- | -- | -- |

资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

范堃基

中国农业大学-加州大学伯克利分校联合培养农业经济管理专业博士。2015年加入东兴证券证券投资部从事股票研究员工作。2017年转入东兴证券研究所，负责食品饮料行业研究。

研究助理简介

姜倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。