



市场情绪过度反应，食品饮料中期确定性静待反击

——食品饮料行业八月第一周周报

2018年08月07日

看好/维持

食品饮料 | 周度报告

行情周回顾：

- ◆ 市场整体：本周上证指数收于 2740.44 点，周跌幅-5.82%；深证 A 收于 1553.62 点，周跌幅-7.03%；创业板收于 1552.04 点，周跌幅-8.34%。重要股指方面：沪深 300 收于 3315.28，周跌幅-5.91%；上证 180 收于 7298.42，周跌幅-5.51%；深证成指收于 8602.12，周跌幅-6.93%。
- ◆ 食品饮料板块：本周食品饮料行业跌幅达 7.60%，居于行业第 22 位。全行业子板块均有所下跌，周跌幅最大的子板块为白酒（-10.02%）、软饮料（-9.67%）、啤酒（-9.01%）、葡萄酒（-8.22%）和调味品（-7.28%），跌幅相对较小的为黄酒（-2.75%）、食品综合（-5.61%）、乳品（-6.84%）、其他酒类（-7.08%）和肉制品（-7.20%）。个股方面，本周食品饮料板块中，仅有四家公司涨幅为正，分别为汤臣倍健（20.18%）、龙大肉食（7.24%）、会稽山（2.20%）和涪陵榨菜（1.48%），其他个股均出现下跌。本周个股跌幅前五为舍得酒业（-20.54%）、中葡股份（-18.03%）、千禾味业（-14.77%）、承德露露（-14.65%）和华统股份（-14.46%）。

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，“内忧外患”的局面短期难以消除，市场整体的情绪还处于悲观之中，底部还需要反复的确认，但是光明和希望已经开始孕育。
- ◆ 动荡市场环境下确定性高的行业会不断受到青睐，新的经济驱动力还在探索，但是食品饮料各个细分领域的（小）龙头将会持续以稳定持续的高增长回报投资者。目前已有 39 家公司发布了 2018 年半年度业绩预告，其中过半数公司净利润增幅达 50% 以上，建议关注集中度提升的子行业中议价能力强且产品渠道产能会持续释放的优质企业，确定性的溢价会不断在食品饮料板块释放。
- ◆ 继续坚定推荐核心标的：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），百润股份（行业生命力强，二次创业有决心，中报会验证拐点的出现），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

分析师：刘畅

010-66554017

执业证书编号：

分析师：范堃基

010-66554025

执业证书编号：

研究助理：娄倩

010-66554008

liuchang@dxzq.net.cn

S1480517120001

fanlj@dxzq.net.cn

S1480517070001

louqian@dxzq.net.cn

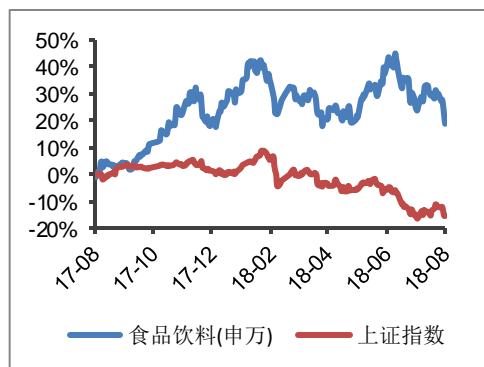
细分行业 评级 动态

| 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 | 26326.80 亿元 | 5.01% |
| 流通市值 | 10198.43 亿元 | 5.41% |
| 行业平均市盈率 | 97.79 | / |
| 市场平均市盈率 | 42.28 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

行业重点公司盈利预测与评级

| 行业 | 简称 | EPS (元) | | | PE | | | 涨跌幅 |
|------|------|---------|------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | |
| 酒类 | 贵州茅台 | 21.56 | 30.1 | 36.89 | 30.73 | 22.05 | 17.96 | -8.07% |
| | 五粮液 | 2.55 | 3.44 | 4.65 | 26.68 | 19.76 | 14.62 | -11.48% |
| | 舍得酒业 | 0.43 | 1.36 | 2.58 | 94.41 | 29.59 | 15.59 | -20.54% |
| | 百润股份 | 0.26 | 0.35 | 0.47 | 50.88 | 25.48 | 19.04 | -8.54% |
| | 酒鬼酒 | 0.54 | 0.90 | 1.47 | 44.41 | 26.82 | 16.39 | -11.57% |
| 乳制品 | 伊利股份 | 0.93 | 1.09 | 1.47 | 35.84 | 30.50 | 22.73 | -7.39% |
| 调味品 | 中炬高新 | 0.57 | 0.78 | 0.96 | 43.52 | 38.57 | 31.45 | -6.13% |
| | 恒顺醋业 | 0.47 | 0.44 | 0.50 | 27.87 | 29.77 | 26.20 | -7.22% |
| | 涪陵榨菜 | 0.52 | 0.74 | 0.90 | 51.56 | 36.23 | 29.79 | 1.48% |
| 休闲食品 | 好想你 | 0.22 | 0.45 | 0.68 | 60.40 | 29.04 | 19.28 | -8.38% |
| | 桃李面包 | 1.09 | 1.39 | 1.62 | 54.06 | 42.40 | 36.38 | -5.43% |
| | 绝味食品 | 1.22 | 1.54 | 1.94 | 38.18 | 30.25 | 24.01 | -11.21% |

目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 市场回顾：食品饮料板块承压明显..... | 6 |
| 1.1 板块整体表现：市场步入调整期，波动幅度较大..... | 6 |
| 1.2 子板块分析：受市场影响子板块均有所下跌..... | 7 |
| 2. 行业追踪：行业变动较大，子板表现欠佳..... | 8 |
| 2.1 酒类：板块受市场情绪影响暂时走低，未来不悲观..... | 8 |
| 2.1.1 市场表现..... | 8 |
| 2.1.2 行业资讯..... | 9 |
| 2.1.3 公司公告..... | 10 |
| 2.1.4 相关数据..... | 10 |
| 2.1.5 草根调研..... | 15 |
| 2.2 乳制品：行业承压明显，市场情绪低落..... | 17 |
| 2.2.1 市场表现..... | 17 |
| 2.2.2 行业资讯..... | 17 |
| 2.2.3 公司公告..... | 17 |
| 2.2.4 相关数据..... | 18 |
| 2.2.5 草根调研..... | 20 |
| 2.3 调味品：市场波动压力大，调味品行业情绪悲观..... | 21 |
| 2.3.1 市场表现..... | 21 |
| 2.3.2 行业资讯..... | 21 |
| 2.3.3 公司公告..... | 22 |
| 2.3.4 相关数据..... | 22 |
| 2.3.5 草根调研..... | 24 |
| 2.4 休闲食品：休闲食品显颓势，个股表现萎靡..... | 25 |
| 2.4.1 市场表现..... | 25 |
| 2.4.2 行业资讯..... | 26 |
| 2.4.3 公司公告..... | 26 |
| 2.4.4 相关数据..... | 27 |
| 2.4.5 草根调研..... | 29 |
| 3. 下周食品饮料行业上市公司股东大会提醒..... | 29 |
| 4. 半年报预披露时间（7-8月）..... | 30 |
| 5. 风险提示..... | 30 |
| 6. 食品饮料公司盈利预测表..... | 31 |

插图目录

| | |
|-----------------------------------|----------|
| 图 1:食品饮料板块指数与上证综指走势对比..... | 6 |
| 图 2:申万各子行业一周涨跌幅排名..... | 6 |
| 图 3:各子板块一周涨跌幅排名..... | 7 |
| 图 4:各子板块动态市盈率..... | 7 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 5:食品饮料行业一周涨跌幅前十 | 8 |
| 图 6:酒类子行业涨跌幅 | 8 |
| 图 7:酒类上市公司一周涨跌幅前一位和后五位 | 9 |
| 图 8:白酒产量月度走势图 | 10 |
| 图 9:啤酒产量月度走势图 | 11 |
| 图 10:红酒产量月度走势图 | 11 |
| 图 11:高端白酒价格追踪（一号店） | 12 |
| 图 12:其他主要白酒价格追踪（一号店） | 12 |
| 图 13:主要啤酒价格追踪（一号店） | 13 |
| 图 14:国产红酒价格追踪（一号店） | 14 |
| 图 15:进口红酒价格追踪（一号店） | 14 |
| 图 16:liv-ex100 红酒指数 | 14 |
| 图 17:主要黄酒价格追踪（一号店） | 15 |
| 图 18:乳制品行业上市公司一周涨跌幅 | 17 |
| 图 19:全国主产区生鲜乳平均价 | 18 |
| 图 20:全国牛奶和酸奶零售价 | 18 |
| 图 21:美国牛奶价格 | 18 |
| 图 22:中国脱脂奶粉产量 | 18 |
| 图 23:2016-2018 年奶站数量月度变化 | 19 |
| 图 24:2017-2018 年乳品进口趋势 | 20 |
| 图 25:调味品类上市公司一周涨幅前五位和后五位 | 21 |
| 图 26:黄大豆 1 号期货价 | 22 |
| 图 27:豆粕期货价 | 22 |
| 图 28:我国原盐现货价 | 23 |
| 图 29:玉米期货价 | 23 |
| 图 30:白糖现货价平均价 | 23 |
| 图 31:瓦楞纸市场价 | 24 |
| 图 32:纸浆市场价 | 24 |
| 图 33:休闲食品行业上市公司一周涨跌幅排名 | 25 |
| 图 34:小麦现货价 | 27 |
| 图 35:鸡蛋批发价 | 27 |
| 图 36:活鸭批发价格 | 27 |
| 图 37:牛肉批发价 | 28 |
| 图 38:猪肉批发价 | 28 |
| 图 39:7 种重点监测水果价格（元/公斤） | 28 |

表格目录

| | |
|--------------------------|----|
| 表 1:酒类线上线下价格调研（元） | 15 |
| 表 2:乳制品线上线下价格调研（元） | 20 |
| 表 3:调味品线上线下价格调研（元） | 24 |

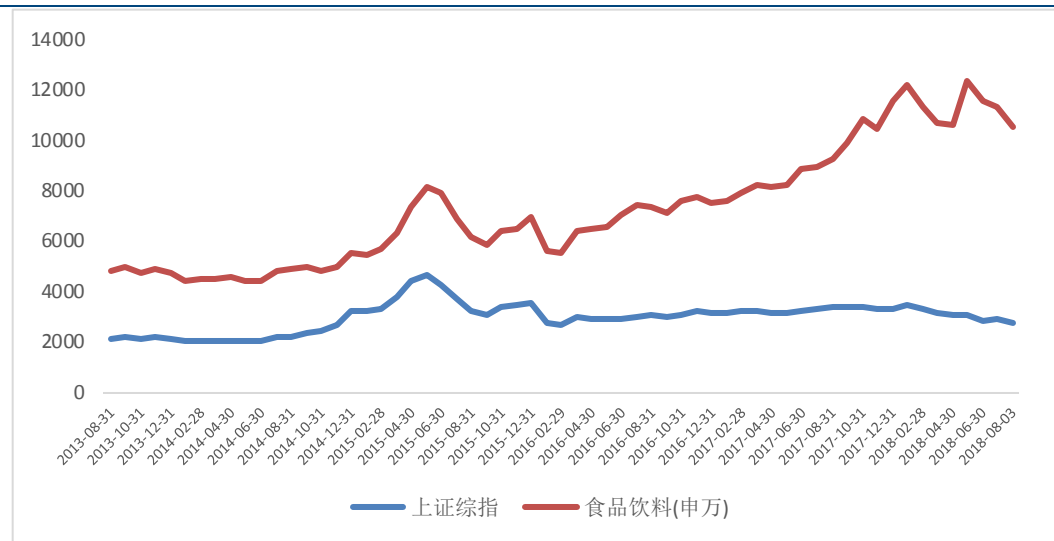
| | |
|---------------------------|----|
| 表 4:休闲食品线上线下价格调研（元） | 29 |
| 表 6:股东大会提醒 | 29 |
| 表 7:中报披露日期 | 30 |
| 表 8:食品饮料行业重点公司估值表 | 31 |

1. 市场回顾：食品饮料板块承压明显

1.1 板块整体表现：市场步入调整期，波动幅度较大

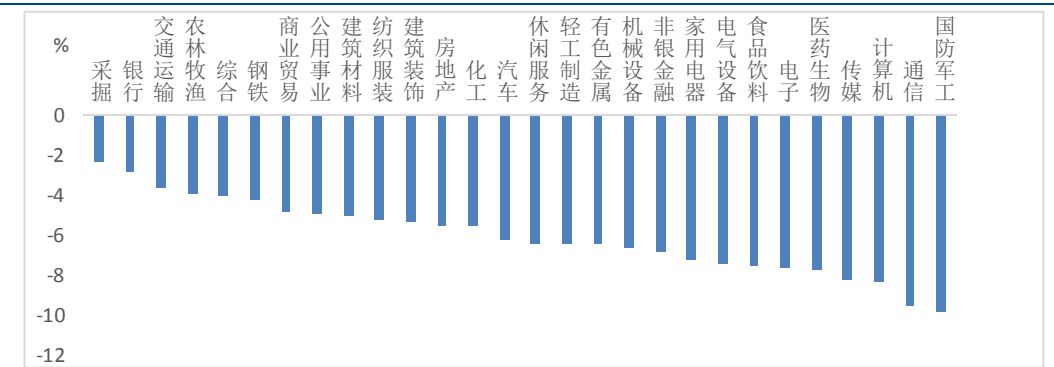
本周上证指数收于 2740.44 点，周跌幅 5.82%；深证 A 收于 1553.62 点，周跌幅 7.03%；创业板收于 1552.04 点，周跌幅 8.34%。重要股指方面：沪深 300 收于 3315.28，周跌幅 5.91%；上证 180 收于 7298.42，周跌幅 5.51%；深证成指收于 8602.12，周跌幅 6.93%。行业板块方面，受出口管制带来的市场情绪波动影响，内外部因素共同作用致 A 股受挫，申万子行业全行业下跌，食品饮料行业跌幅达 7.60%，居于行业第 22 位。由于美国商务部限制名单进一步扩大，对市场风险偏好压制较大，军工投资悲观情绪放大，军工作为跌幅最大的板块落后于大盘，跌幅达 9.89%，跌幅最大的子行业为军工（9.89%）、通信（9.56%）、计算机（8.32%）。

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

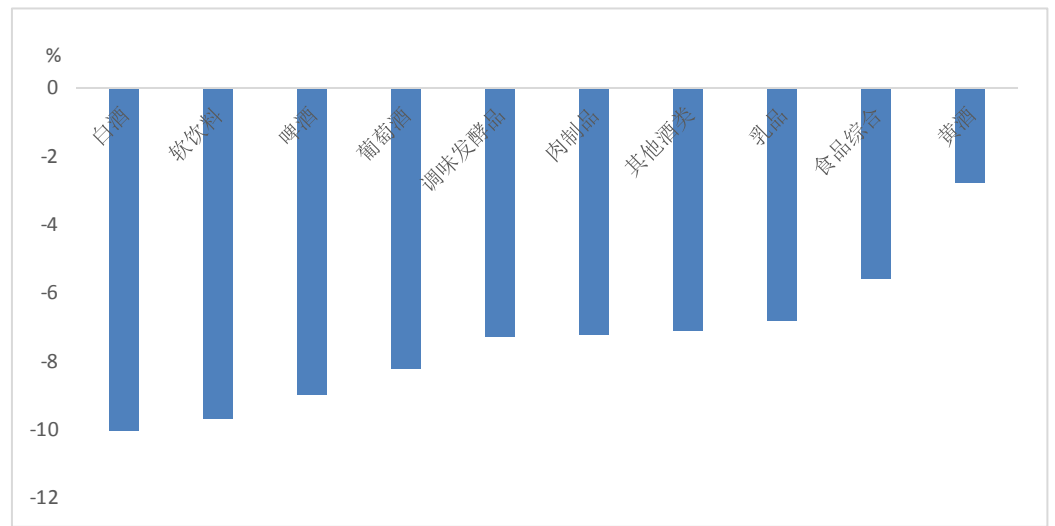


资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：受市场影响子板块均有所下跌

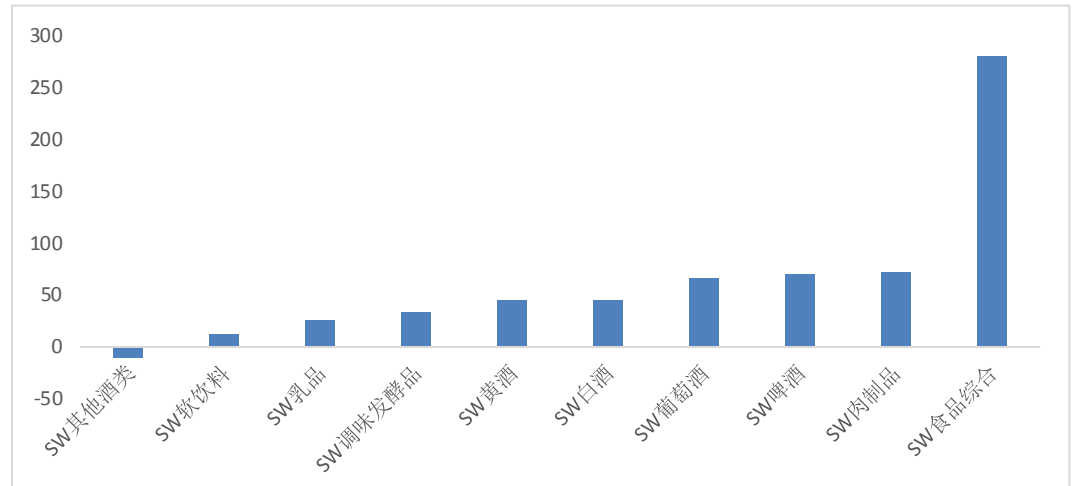
在食品行业子板块中，十大板块均有所下跌，主要原因是受大盘下跌影响，投资者悲观情绪较大，全行业承压严重。周跌幅最大的子板块为白酒(10.02%)、软饮料(9.67%)、啤酒(9.01%)、葡萄酒(8.22%)和调味品(7.28%)，跌幅相对较小的为黄酒(2.75%)、食品综合(5.61%)、乳品(6.84%)、其他酒类(7.08%)和肉制品(7.20%)。

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

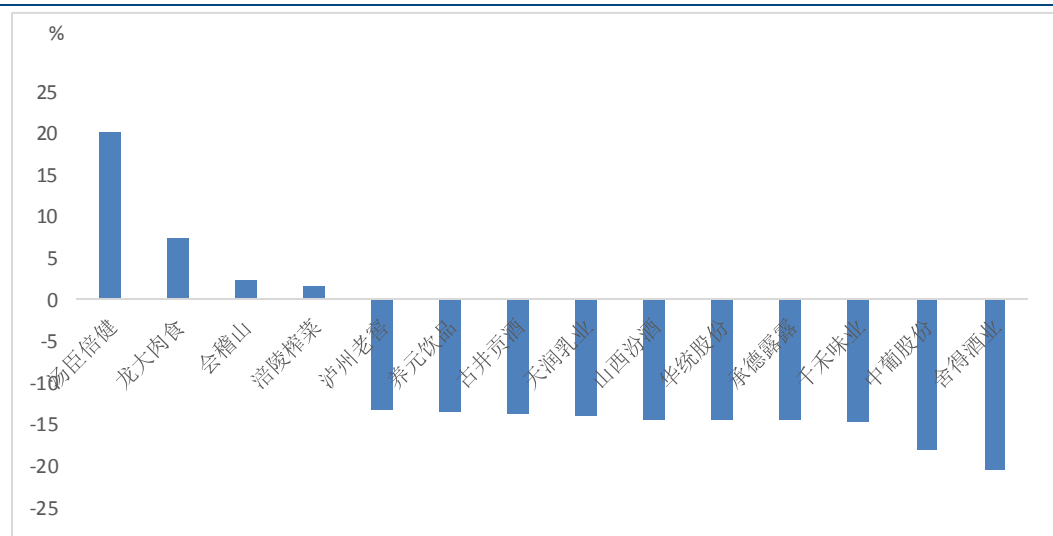
图 4：各子板块动态市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

个股表现来看，本周食品饮料板块中，仅有四家公司股价上涨，涨幅分别为汤臣倍健（20.18%）、龙大肉食（7.24%）、会稽山（2.20%）和涪陵榨菜（1.48%），其他个股均出现下跌。本周个股跌幅前五为舍得酒业（20.54%）、中葡股份（18.03%）、千禾味业（14.77%）、承德露露（14.65%）和华统股份（14.46%）。

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

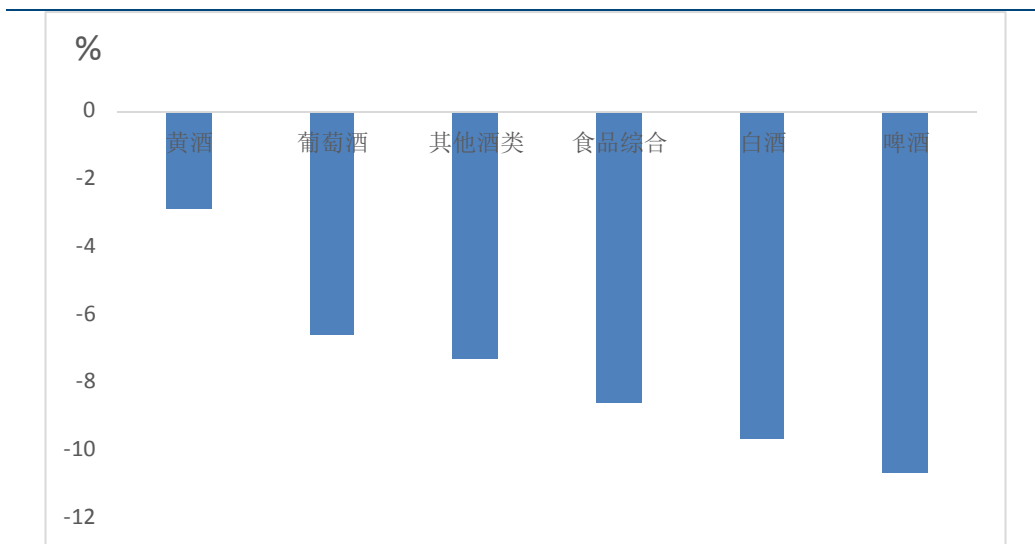
2. 行业追踪：行业变动较大，子板表现欠佳

2.1 酒类：板块受市场情绪影响暂时走低，未来不悲观

2.1.1 市场表现

酒类板块中，黄酒子板块跌幅最小，跌幅仅为 2.89%；啤酒板块跌幅最大，达 10.65%，受到世界杯降温等因素影响，啤酒需求量有减少，其跌幅超过整体食品综合板块的跌幅；白酒受到夏日高温淡季的影响，其跌幅达 9.66%。所有子行业均有所下跌，主要是受市场情绪的影响。

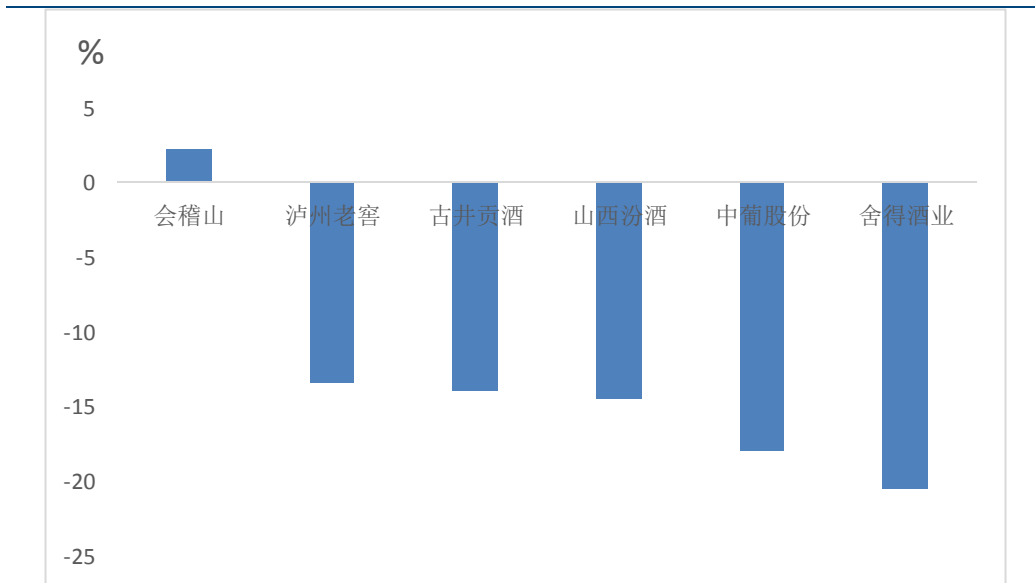
图 6：酒类子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

本周酒类上市公司中，仅一家公司上涨，属跌幅较小板块。黄酒板块中的会稽山（2.20%）在酒类子行业中一枝独秀，跌幅后五位分别为舍得酒业（20.54%）、中葡股份（18.03%）、山西汾酒（14.44%）、古井贡酒（13.91%）、泸州老窖（13.38%），主要是受到市场整体悲观情绪的影响，除中葡股份外，其他均为白酒子板块，很大程度也与夏日白酒销售淡季有关。

图 7：酒类上市公司一周涨跌幅前一位和后五位



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.1.2 行业资讯

(1) 茅台荣列全球销量增幅最大酒类榜首。7月30日，国际葡萄酒及烈酒研究所发布了2017年全球销量增幅最大的酒类品牌榜单，茅台荣列榜首。（中国酿酒网）

(2) **“江小白” 30 亿收购酒厂进军全产业链。**7 月 30 日，公司表示将从高粱种植，到包装材料生产、产品质量检测等提升服务，提升江小白酒业整体水平。（中国经济网）

(3) **52 度新品五粮液客户订单超全年计划量。**7 月 30 日，五粮液公司在会上表示，52 度新品五粮液的客户订单超过全年计划量，市场可供量不多。（微酒网）

(4) **818 开门红：郎酒青花郎新品苏宁全网首发。**8 月 1 日，郎酒青花郎新品 44.8 度酒，延续了青花郎“醇厚甘冽，回甜爽净”的酱香风格，助燃苏宁发烧节。（苏南网）

2.1.3 公司公告

【兰州黄河】公司发布半年度报告，2018 年上半年度实现营业收入 2.82 亿元，同比下降 14.90%。（2018-07-31）

【今世缘】公司发布半年度报告，2018 年上半年度实现营业收入 23.62 亿元，同比增长 30.81%；净利润 8.56 亿元，同比增长 31.56%。（2018-07-31）

【重庆啤酒】公司副总经理徐万里先生提交的书面辞职报告。徐万里先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞呈于 2018 年 8 月 1 日起正式生效。（2018-08-01）

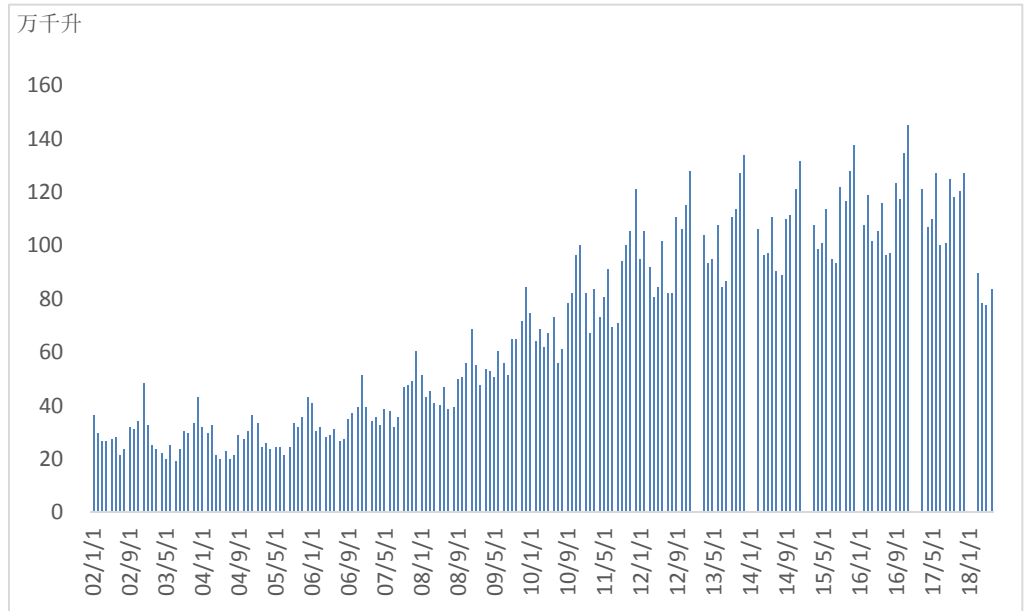
【老白干酒】公司发布半年度报告，2018 年上半年度实现营业收入 14.59 亿元，同比增长 31.78%；净利润 1.46 亿元，同比增长 208.01%（2018-08-01）

【贵州茅台】公司发布半年度报告，2018 年上半年度实现营业收入 333.97 亿元，同比增长 38.06%；净利润 157.64 亿元，同比增长 40.12%。（2018-08-02）

2.1.4 相关数据

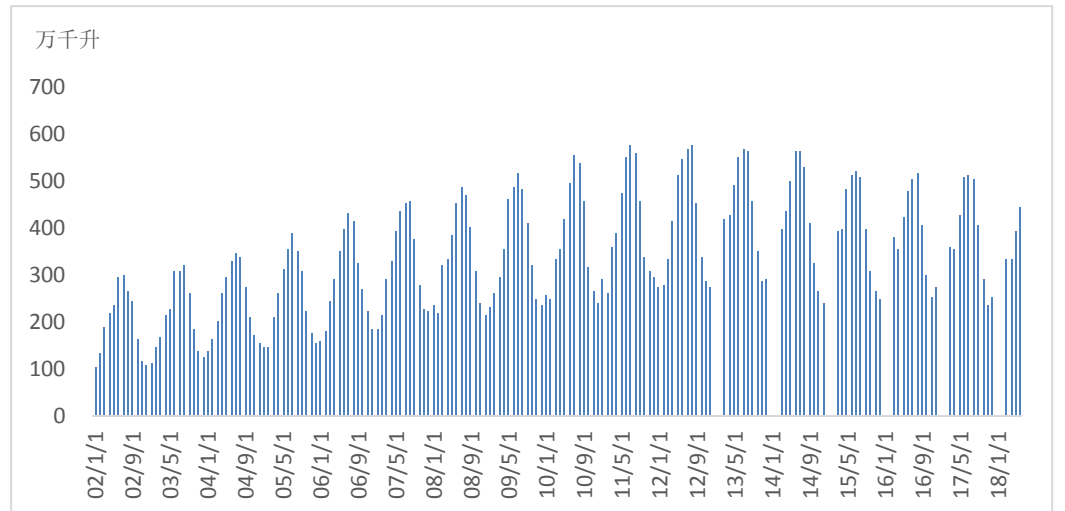
受气温、节日影响，白酒、啤酒的销量均呈现季节性波动。夏季为白酒的消费淡季、啤酒的消费旺季。原材料采购的季节性向下游传导，因此葡萄酒的发酵、酿造也具有明显的季节性。

图 8：白酒产量月度走势图



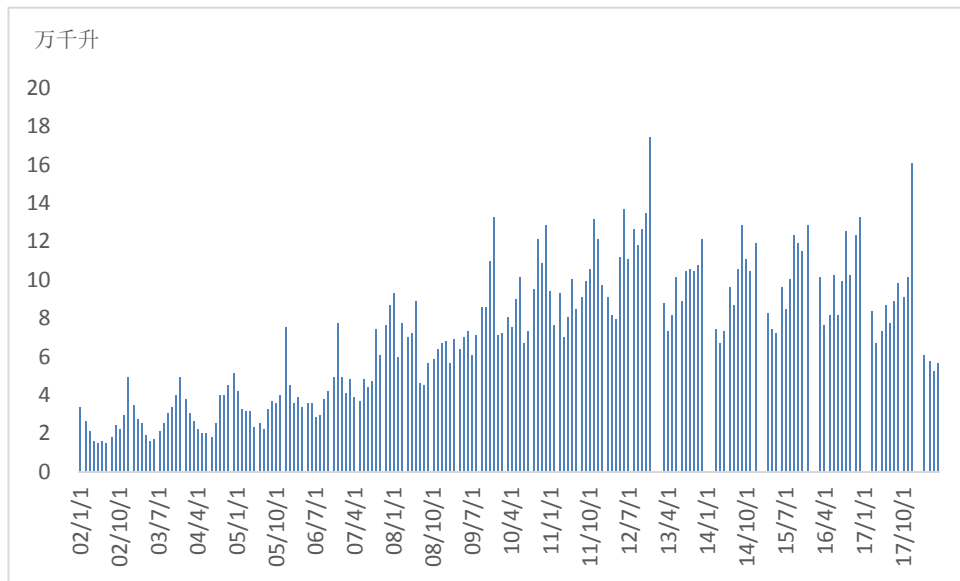
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 9：啤酒产量月度走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

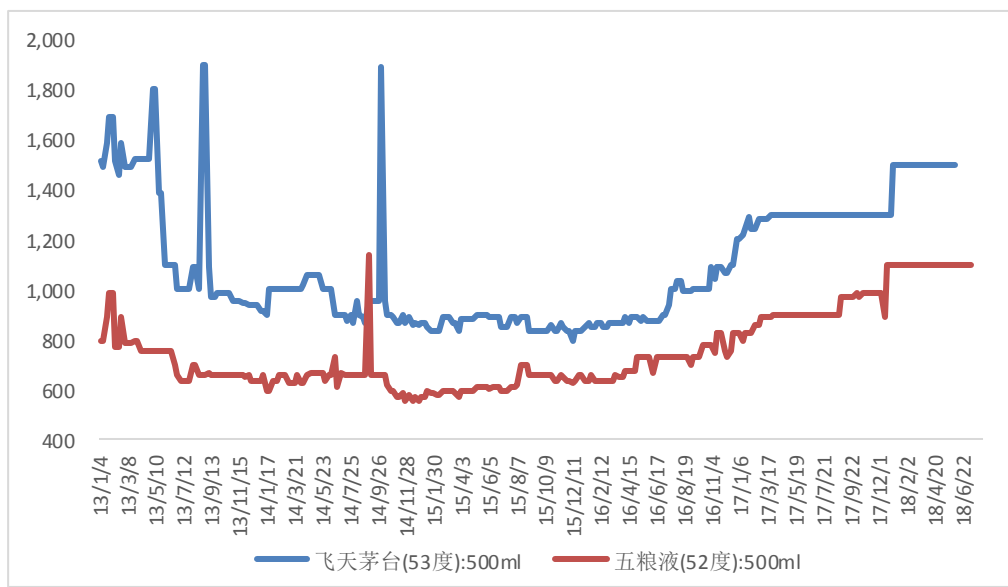
图 10：红酒产量月度走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

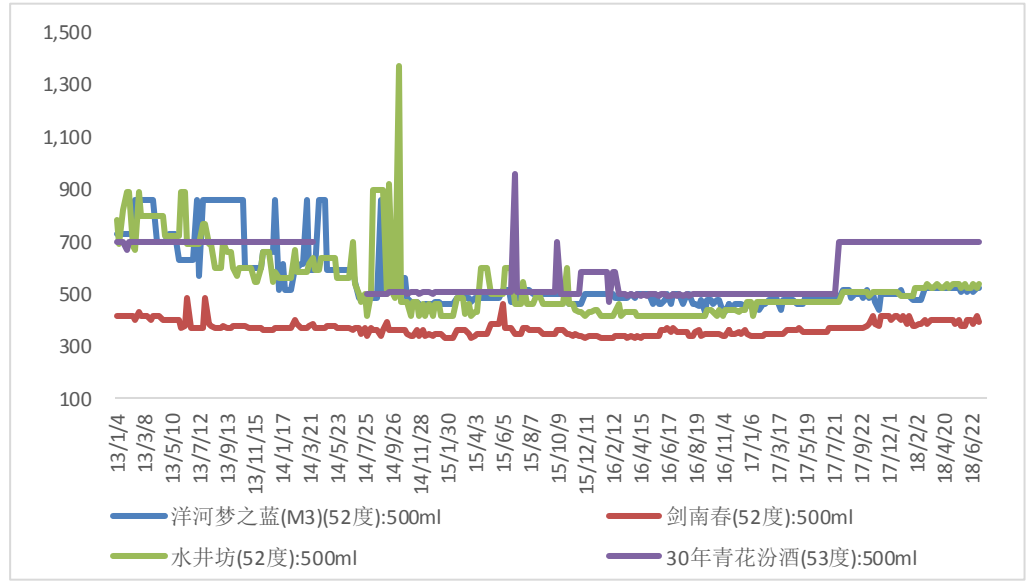
18年上半年白酒价格水平基本保持稳定，中高端白酒价格未出现大波动。

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

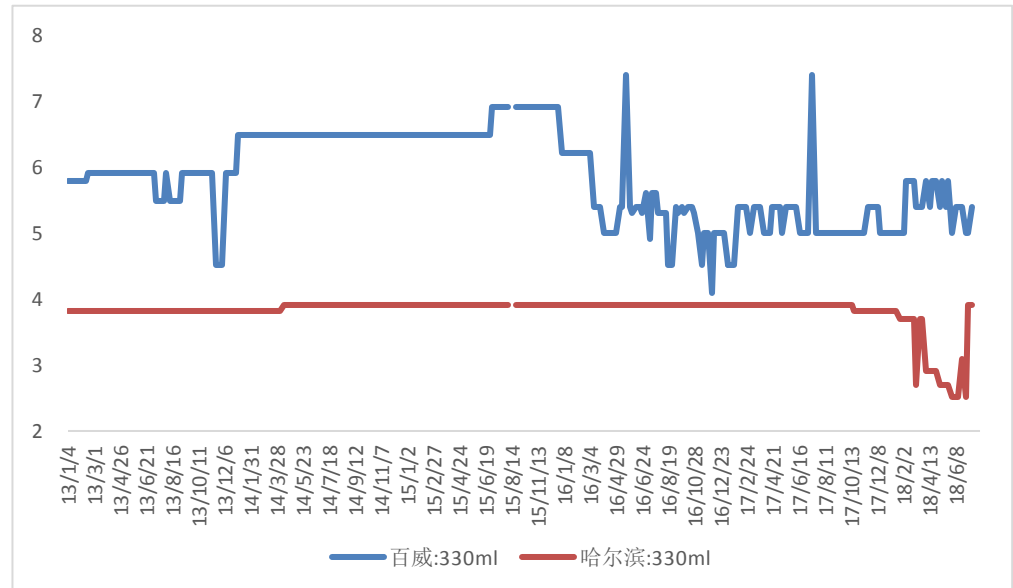
图 12：其他主要白酒价格追踪（一号店）



资料来源：wind，东兴证券研究所

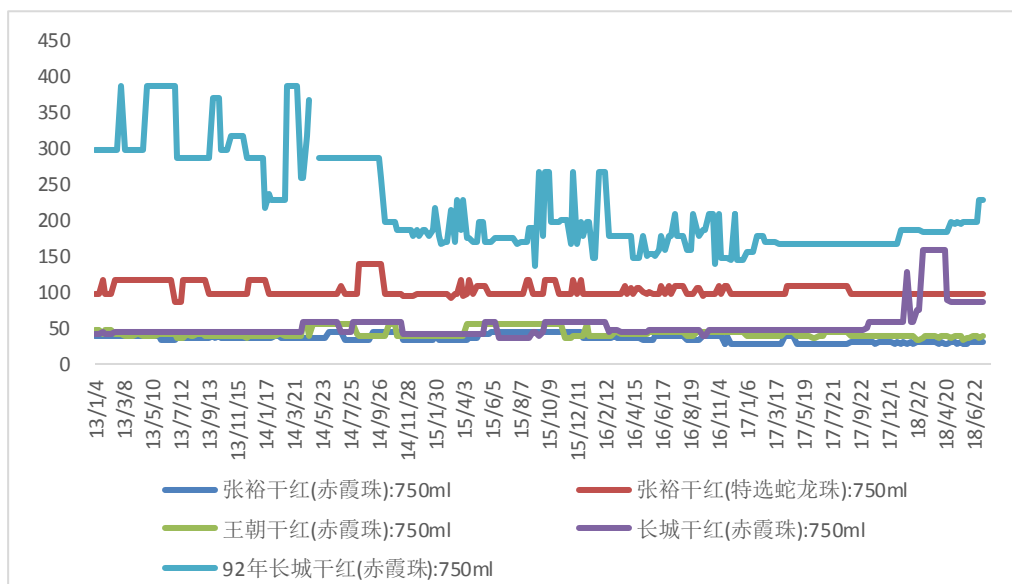
气温升高，啤酒需求量上升，拉升价格。预计随着天气逐渐转凉、世界杯热的消退，啤酒价格会逐渐回落到正常水平。

图 13：主要啤酒价格追踪（一号店）



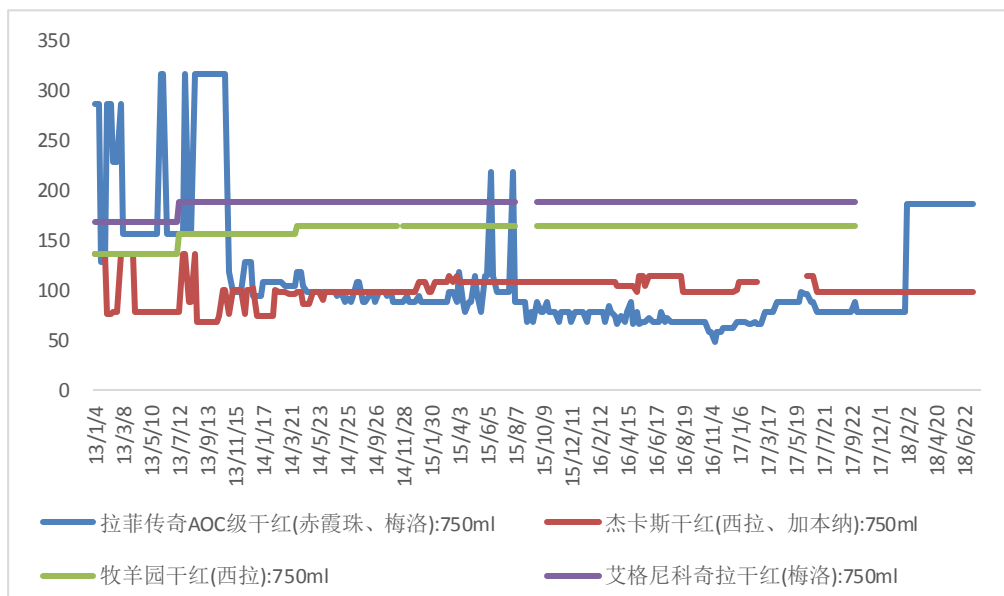
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 14：国产红酒价格追踪（一号店）



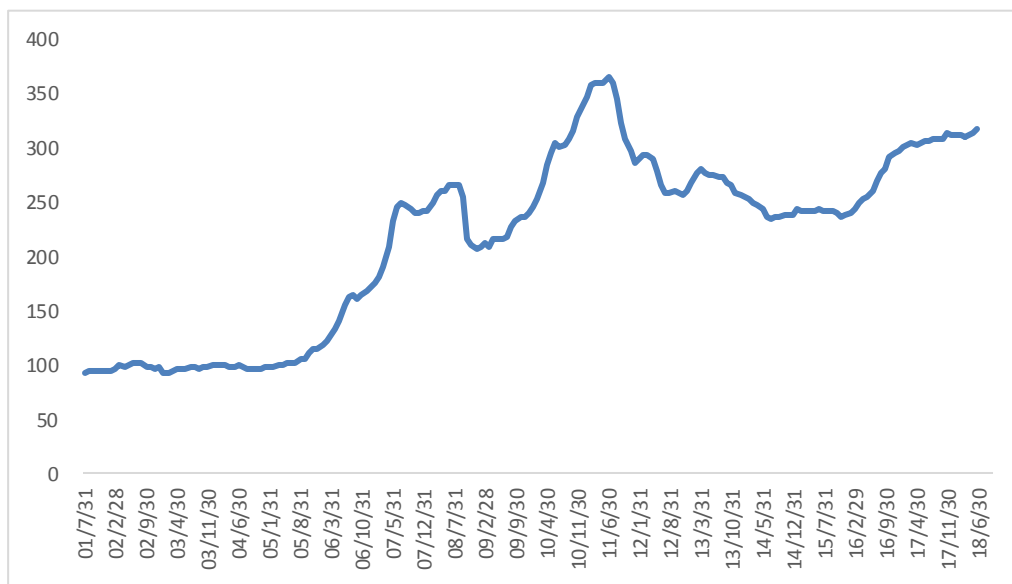
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 15：进口红酒价格追踪（一号店）

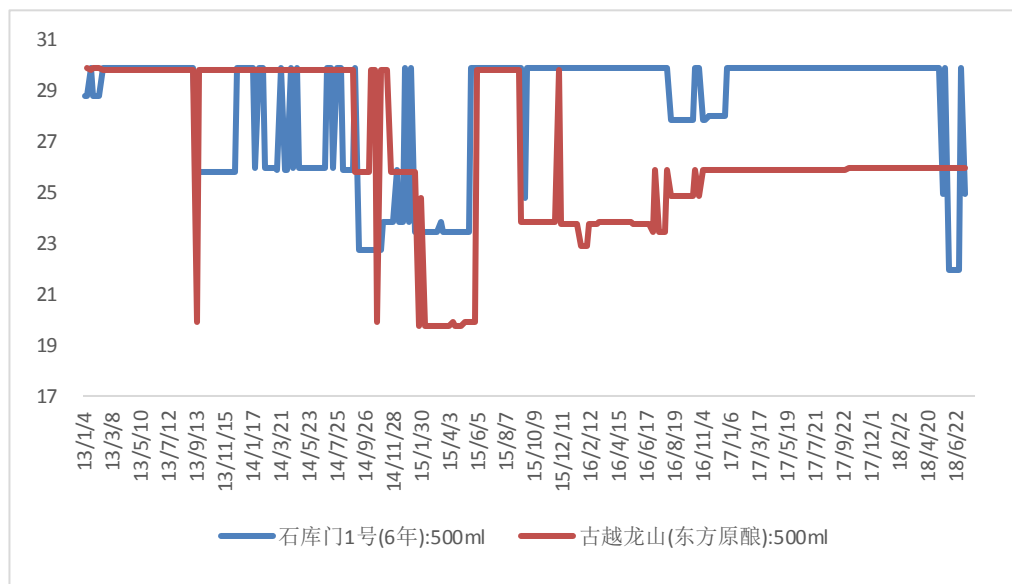


资料来源：wind, 东兴证券研究所

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

2.1.5 草根调研

表 1：酒类线上线下价格调研（元）

| 类型 | 线下 | | | 线上 | | | | 专用网 |
|----|-------|-----|----|------|-------|------|-----|-----|
| | 华联bhg | 家乐福 | 物美 | 天猫超市 | 天猫旗舰店 | 京东商城 | 一号店 | 酒仙网 |
| | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--------------------|------------------------|-----|-------|-----|------|-----------|--------------------|--------------------|------|
| 白酒 | 贵州茅台(飞天)53度 500ml | | 1988 | | | 9499 | 2388 | 2388 | 1499 |
| | 茅台王子酒(53度 500ml) | 268 | 158 | | 158 | 158 | 158 | 158 | 588 |
| | 五粮液(普五浓香型) 52度500ml | | 1099 | | 1099 | 1099 | 1099 | 1099 | 1099 |
| | 五粮液161852度 500ml | | | | 1199 | 1199 | 1128 | 1129 | 1199 |
| | 国窖 157352度500ml | | 919 | | 899 | 879 | 1099 | 1099 | 1299 |
| | 窖龄酒52度500ml | | 359 | | 299 | 358 | 278 | 278 | 328 |
| | 老窖特曲52度500ml | | 268 | | 218 | 218 | 208 | 208 | 238 |
| | 舍得酒52度500ml | | | | | 568 | 468 | 468 | 488 |
| | 酒鬼酒珍藏佳酿52度 500ml | | | | 268 | 259 | 298 | 298 | 229 |
| | 酒鬼酒湘泉54度 500ml | | | | | 33 | 239元/箱6瓶 | 239元/箱6瓶 | 39 |
| | 天之蓝绵柔浓香型52 度520ml | 499 | 688 | | 365 | 359 | 369 | 369 | 369 |
| | 水井坊珍藏八号52度 500ml | | | | 359 | 360 | 359 | 359 | 359 |
| | 古井贡酒经典50度 500ml | | | | 58 | 68 | / | / | 168 |
| | 老白汾酒封坛15年 | | 271 | | 228 | 208 | 205 | 205 | 218 |
| 郎牌特曲50度T6 500ml | | | | 119 | 129 | 188元(精英版) | 188元(精英版) | 128 | |
| 啤酒 | 雪花啤酒500ml*12瓶 | 65 | 46.8 | | 56 | 48 | 65 | 65 | |
| | 青岛啤酒600ml*12 | 80 | 57.6 | | | 54.9 | 58元(12听) | 58元(12听) | |
| | 哈尔滨啤酒600ml*12 | 58 | 41.6 | | 62.8 | 58 | 59.9 | 59.9 | |
| | 百威啤酒250ml*12 | | 97.2 | | 59 | 60 | 64元(460ml*12 瓶) | 64元(460ml*12 瓶) | |
| | 喜力啤酒250ml*24 | | 237.6 | | 185 | 199 | 179 | 179 | |
| 红酒 | 长城特酿3年解百纳干 红750ml*6 | | 274.8 | | 178 | 139 | 168 | 168 | 179 |
| | 王朝经典干红葡萄酒 750ml*6 | | | | 238 | 209 | 232 | 232 | 258 |

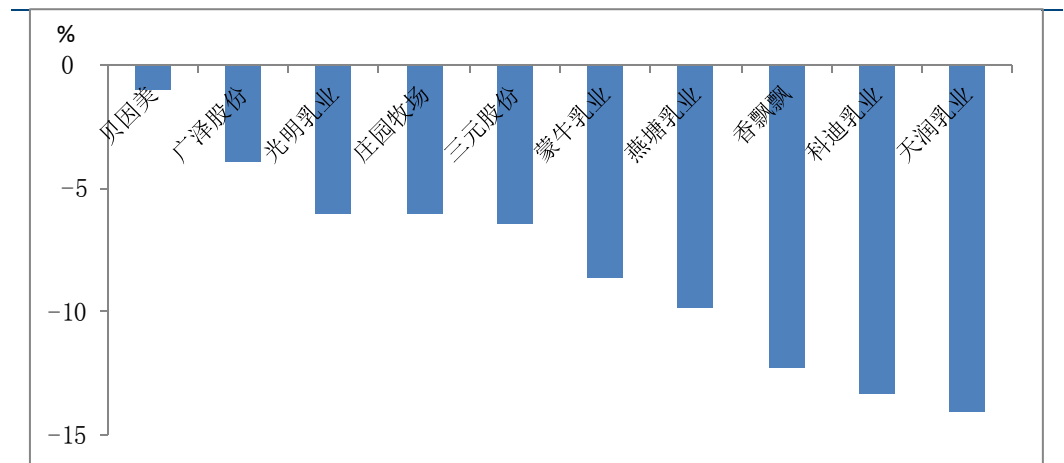
| | | | | | | | |
|-------------------------|--|--|-----|-----|-----|-----|-----|
| 张裕 经品干红葡萄酒 750ml*6 | | | 278 | 280 | 188 | 188 | 299 |
| 新天蓝标赤霞珠干红葡萄酒 750ml*6 | | | 168 | 139 | 249 | 249 | |
| 威龙解百纳干红葡萄酒 750ml*6 | | | 338 | 338 | 168 | 168 | 368 |

2.2 乳制品：行业承压明显，市场情绪低落

2.2.1 市场表现

贝因美周跌幅最小，为 1%。天润乳业周跌幅最大，为 14%，已经连续两周下跌。行业龙头伊利、蒙牛连续三周下跌，本周跌幅分别为 7.4%、8.6%。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一周涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.2.2 行业资讯

(1) 拼多多平台 7.5 元售卖原价 888 元的贝因美红爱加奶粉。拼多多回应平台从未出现假奶粉或是过期奶粉。“7.5 元奶粉”实际是一种稀松平常的“低价”引流手段，实际产品均价 35 元左右的贝因美“临期奶”。(经济网)

(2) 光明乳业：上海冷链物流正逐步走出华东走向全国。光明乳业 8 月 1 日晚在互动平台表示，公司下属上海冷链物流有限公司正逐步走出华东走向全国，基本形成华东、华中、华南、华北冷链物流圈。(中证网)

(3) 宁夏食药监局抽检乳制品样品 13 批次，全部合格。8 月 1 日，宁夏食药监局发布 2018 年食品安全监督抽检信息公示，本次抽检的乳制品主要是巴氏杀菌乳、发酵乳、灭菌乳和调制乳，经检验全部合格。(荷斯坦网)

2.2.3 公司公告

【伊利股份】公司向巴基斯坦 FFBL 公司递交了投资意向函。公司有意收购 FFBL 公司的子公司 FaujiFoodsLimited 不超过 51% 的有表决权股份及控制权或收购 FaujiFoodsLimited 控制权。(2018-07-30)

【皇氏集团】北京市第二中级人民法院拟于 2018 年 8 月 15 日对李建国持有的 58,410,000 股“皇氏集团”股票进行拍卖，拍卖渠道为淘宝网司法拍卖。上述将被拍卖的股份占司股份总数的 6.97%。(2018-07-31)

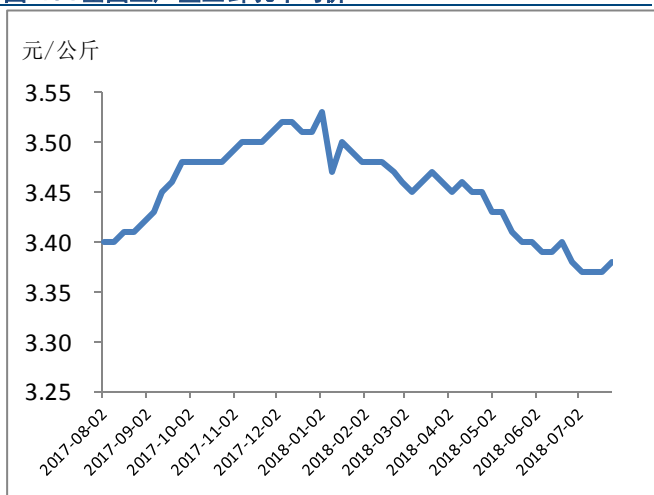
【贝因美】公司与控股股东贝因美集团有限公司一致同意终止贝因美安达奶业及相关资产的交易事宜。(2018-07-31)

【三元股份】公司发布 2017 年年度权益分派实施公告。A 股每股现金红利 0.017 元(含税)。本次权益分派 A 股股权登记日为 2018 年 8 月 8 日。(2018-08-01)

2.2.4 相关数据

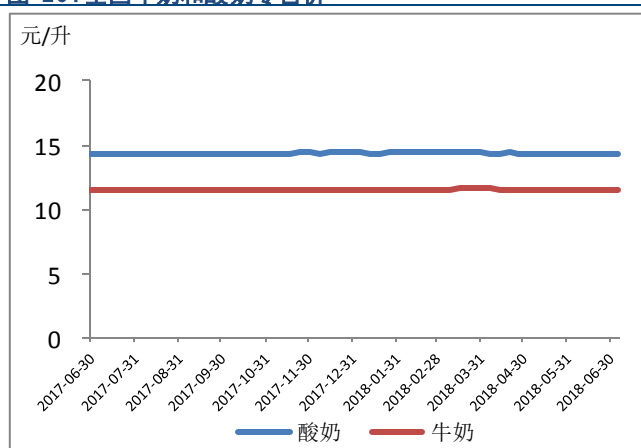
7 月，全国主产区生鲜乳评价单价 3.38 元/公斤，去年同期为 3.40 元/公斤，去年一年价格波动幅度较小，基本稳定。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年 8 月的 14.23 元/公斤上升到今年 8 月的 14.32 元/公斤，牛奶则由 11.51 元/公斤上升到 11.54 元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块业绩增长的主要因素，但对于乳制品、大众品等子行业来说，一线城市由于人均收入相对较高，消费升级启动较早，升级空间相对饱和，三四线城市人均收入的提升带来的庞大的增量以及未来对县乡地区市场的下沉。故企业是在酸奶、牛奶等产品价格不变的情况下主要依靠扩大销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

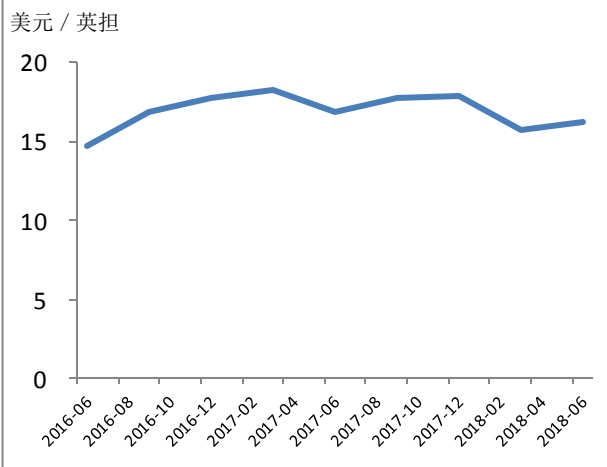
图 20: 全国牛奶和酸奶零售价



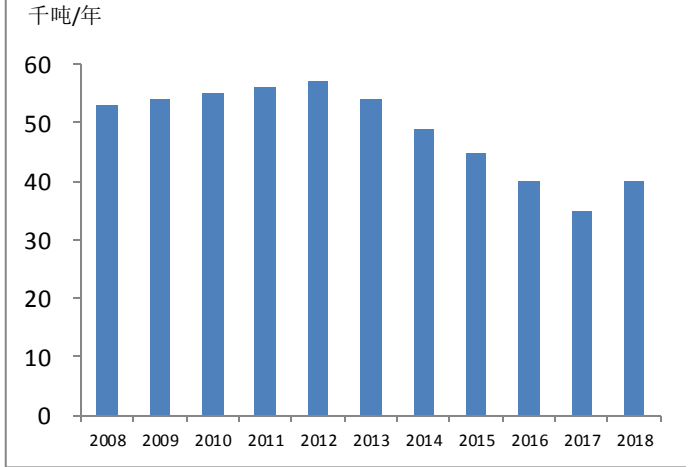
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 21: 美国牛奶价格

图 22: 中国脱脂奶粉产量



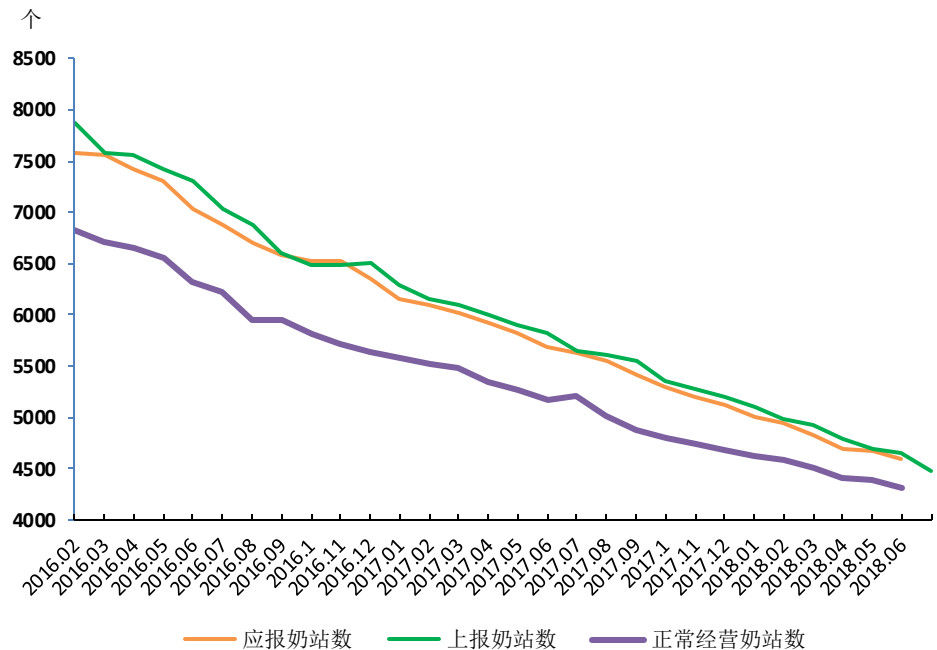
资料来源：wind，东兴证券研究所



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，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。

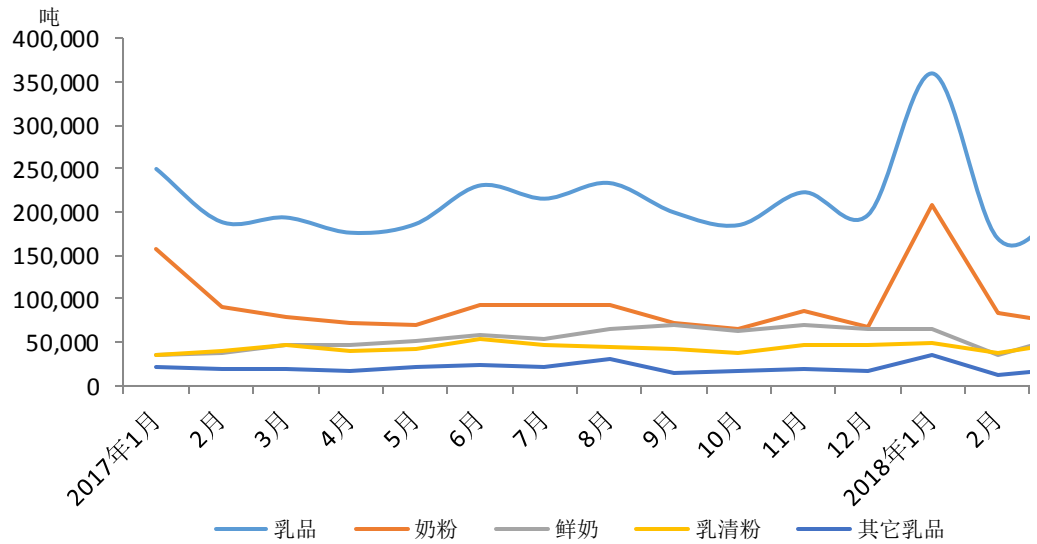
图 23：2016-2018 年奶站数量月度变化



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

2.2.5 草根调研

以下表格为乳制品行业中主要产品的市场价格调研，从中可看出，每款商品在各商超价格差别较大，同时个别产品仅在特定商超出售。但线上商城价格基本保持稳定，且由品牌自营店出售，质量与价格有所保障

表 2：乳制品线上线下价格调研（元）

| 类型 | | 线下 | | | 线上 | | | | 专用网 |
|-------|----------------|--------|------|------|------|-------|------|------|------|
| | | 华联 bng | 家乐福 | 物美 | 天猫超市 | 天猫旗舰店 | 京东商城 | 一号店 | |
| 常温酸奶 | 安慕希 (205g*12) | 66.0 | 51.0 | 51.0 | 52.8 | 55.8 | 52.8 | 52.8 | 47.9 |
| | 纯甄 (200g*12) | 54.0 | 44.0 | 49.5 | 52.9 | 56.9 | 52.9 | 52.9 | 54.0 |
| | 莫斯利安 (200g*12) | | 57.9 | 49.9 | 56.0 | 50.0 | 56.0 | 56.0 | 56.0 |
| | 开菲尔 (200g*24) | | | 59.9 | 75.0 | 79.0 | 69.0 | 69.0 | |
| 高端有机奶 | 金典 (250ml*12) | 52.0 | 52.0 | 52.0 | 60.8 | 57.0 | 60.8 | 60.8 | 59.0 |
| | 特仑苏 (250ml*12) | 59.0 | 58.9 | 57.8 | 50.9 | 55.9 | 68.9 | 65.0 | 56.9 |
| | 圣牧 (250ml*12) | | 65.0 | 51.0 | 69.9 | 55.0 | 35.9 | 35.9 | |
| 低温酸奶 | 畅轻 (250g*1) | 7.9 | 10.5 | 8.50 | 5.0 | 5.0 | 8.5 | 8.5 | |

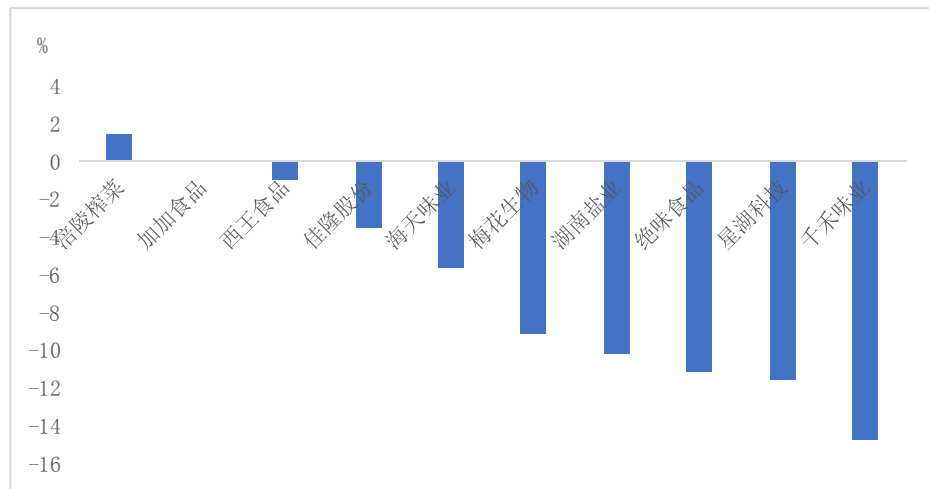
| | | | | | | | | | |
|------|-----------------|------|------|-------|------|------|------|------|--|
| | 冠益乳 (250g*1) | 7.2 | 7.3 | 7.9 | 5.0 | 5.0 | 7.9 | 7.9 | |
| | 畅优 (100g*8) | | 25.0 | 12.9 | 22.5 | 20.0 | 16.9 | 16.9 | |
| 普通白奶 | 伊利 (240ml*12) | 32.0 | 16.8 | 41.6 | 42.0 | 36.0 | 31.8 | 31.8 | |
| | 蒙牛 (240ml*12) | 28.8 | 17.4 | 28.6 | 40.0 | 35.0 | 40.6 | 40.6 | |
| 奶酪 | 百吉福 (166g) | 21.1 | 18.9 | 18.8 | 21.7 | 19.3 | 17.7 | 17.7 | |
| | 乐芝牛 (125g) | | 29.9 | 28.20 | 28.0 | 26.8 | 37.6 | 37.6 | |
| | 光明 (200g) | | | 22.5 | 19.8 | 21.8 | | | |

2.3 调味品: 市场波动压力大, 调味品行业情绪悲观

2.3.1 市场表现

本周调味品行业股市大盘低迷, 整体形势相比上周呈大幅走弱趋势。调味品行业中涪陵榨菜的涨幅为 1.48%, 位列第一。加加食品本周继续停牌, 涨跌幅为 0%, 其余公司皆为跌幅。行业公司中跌幅前五的公司有千禾味业、星湖科技、绝味食品、湖南盐业和梅花生物。而千禾味业、湖南盐业和海天味业已连续两周下跌, 其中千禾味业跌幅最大, 为 14.77%。受外部环境不确定性影响, 当前市场整体情绪悲观。

图 25: 调味品类上市公司一周涨幅前五位和后五位



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.3.2 行业资讯

(1) **千禾味业: 有少量高鲜酱油产品使用酵母提取物。**千禾味业周二在上证 e 互动平台上表示, 公司的“零添加”产品没有添加酵母抽提物。公司有少量高鲜酱油产品使用了酵母提取物。(全景网)

(2) **卫祥云: 中国调味品产业发展展望。**2017 年全国调味品及发酵行业销售收入为 3097.40 亿元, 同比增长 8.9%; 利润总额为 330.50 亿元, 同比增长 12.9%。利润增长高于销售收入增长, 需直面消费升级和结构调整。(中国调味品协会)

(3) **调味品行业大咖太太乐启用一物一码，将销量变流量，流量变粉丝。**太太乐该活动的目的是提升产品在终端的铺货率和进货率，因此针对的对象主要是商超店铺、酒店厨师长和餐饮店老板这类人群。(搜狐)

(4) **甘肃通报 15 批次不合格调味品。**7月30日，甘肃省食品药品监督管理局通报了288批次调味品、饮料两类食品的抽样检测结果，其中不合格样品15批次，均为调味品。目前，生产和经营单位已召回、下架不合格产品。(快资讯)

2.3.3 公司公告

【**星湖科技**】公司发布2018年半年度业绩预盈公告，预计2018年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润1650万元左右。(2018-07-30)

【**绝味食品**】公司颁布关于全资子公司参与设立投资基金修订合伙协议的公告，该次修订合伙协议是基于各方合作关系深入，经合伙人协商一致做出的，不会对公司业绩产生重大影响。(2018-07-30)

【**千禾味业**】公司发布关于使用闲置募集资金购买理财产品的公告，公司于7月31日，使用闲置募集资金人民币4000万元购买了民生银行的结构性存款，产品类型为保本浮动收益型，预计年化收益率为4.40%。(2018-08-01)

【**西王食品**】公司颁布关于完成工商登记的公告，公司于2018年5月召开股东大会，表示公司以资本公积金向全体股东每10股转增4股，现公司增加注册资本的工商手续已办理完毕。(2018-08-02)

2.3.4 相关数据

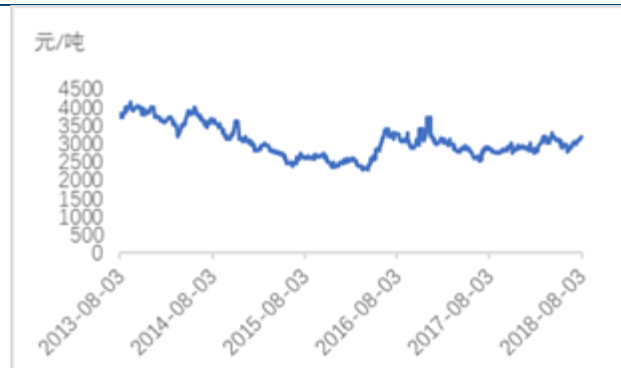
8月2日，大豆期货价为3510元/吨。同期豆粕期货价为3183元/吨，同比呈现上升趋势。近些年大豆和豆粕期货价格均保持平稳，但预期未来大豆和豆粕价格呈增长趋势。而大豆和豆粕价格上涨会导致企业成本上升，对企业盈利能力有所影响。另外，近年来我国原盐的价格也基本保持平稳，8月2日原盐现货价仍为247元/吨。

图 26: 黄大豆 1 号期货价



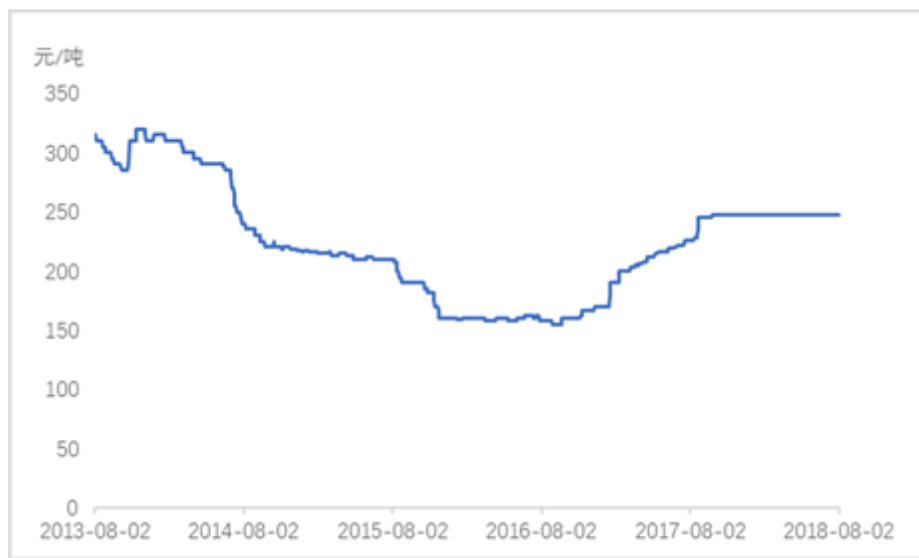
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 27: 豆粕期货价



资料来源：wind，东兴证券研究所

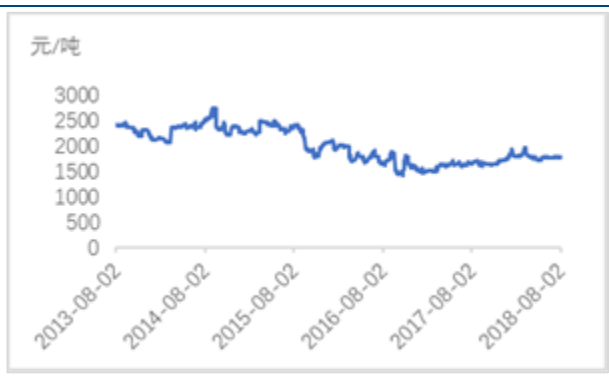
图 28：我国原盐现货价



资料来源：wind，东兴证券研究所

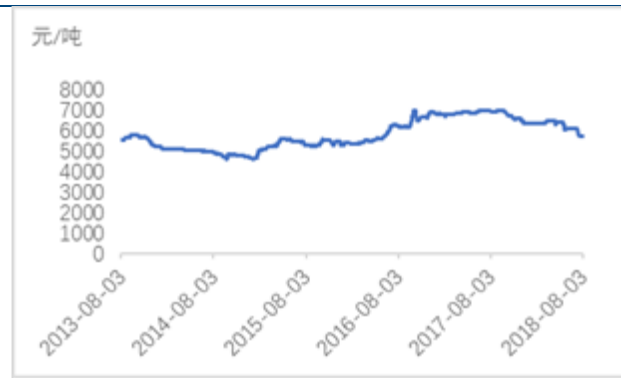
玉米也是制造调味品的原材料之一，8月2日，其期货价为1780元/吨，相比上周价格有所上涨，但市场价格基本保持平稳。由于玉米行业用途广泛，其价格变化对行业影响不可一概而论。另外，进来糖价基本保持不变，绵白糖现货价8月3日仍为5750元/吨。因白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期，预计糖价未来将呈下行趋势。

图 29：玉米期货价



资料来源：wind，东兴证券研究所

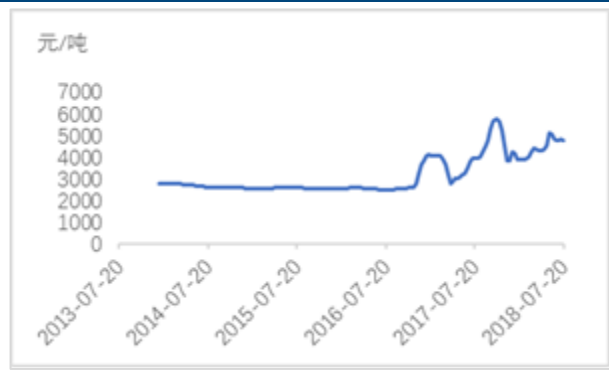
图 30：白糖现货价均价



资料来源：wind，东兴证券研究所

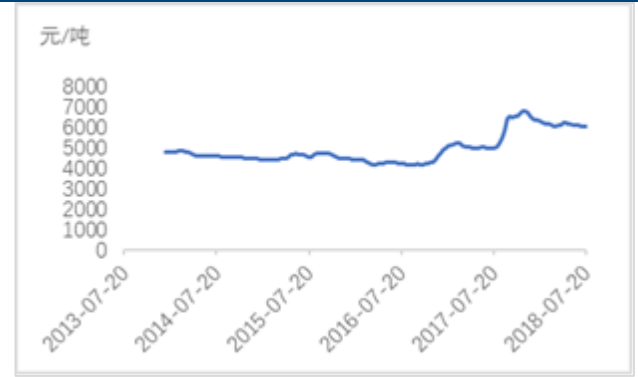
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格皆有波动，但总体来说有所上涨。截至7月20日，瓦楞纸和纸浆价格分别为4743.5元/吨和6062.2元/吨。两者价格的上涨都会导致调味品成本增加。

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

2.3.5 草根调研

表 3：调味品线上线下价格调研（元）

| | 产品 | 线下 | | | 线上 | | | |
|----|----------------------|--------|------|-------|------|-------|------------------|-----------------|
| | | 华联 bhg | 家乐福 | 物美 | 天猫超市 | 天猫旗舰店 | 京东商城 | 一号店 |
| 酱油 | 海天鲜味生抽(500ml*1 瓶) | 6.9 | 6.6 | 7.40 | 7 | 7 | 6.9 | 6.9 |
| | 海天老抽王(500ml*1 瓶) | 8.5 | 8 | 8.00 | 7.9 | 8 | 7.9 | 7.9 |
| | 海天海鲜酱油(500ml*1 瓶) | 11.9 | 11.8 | 11.70 | 11.8 | 11.5 | 11.8 | 11.8 |
| | 草菇老抽(500ml*1 瓶) | 9.5 | | | 12.8 | 12.8 | | |
| | 厨邦特级生抽(410ml*1 瓶) | 6.9 | 10.5 | 9.00 | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |
| | 厨邦金品生抽(820ml*1 瓶) | 12.9 | 19.1 | 16.70 | 15.5 | 15.5 | 15 | 15 |
| | 特级老抽(410ml*1 瓶) | 6.9 | | | | | | |
| | 东古一品鲜(500ml*1 瓶) | 10.5 | | 9.00 | 10.8 | 11 | 16.5 | 16.5 |
| | 雀巢美味鲜极汁(200g*1 瓶) | 13.9 | | | 18.2 | 18 | 18.9 | 17.8 |
| | 李锦记锦珍生抽(500ml*1 瓶) | 6.5 | | 6.00 | 9.8 | 9.9 | 6 | 6 |
| | 李锦记锦珍老抽(500ml*1 瓶) | 6.9 | | 6.80 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| | 千禾有机酱油(500ml*1 瓶) | 39.9 | | 12.50 | 49.8 | 52 | 46.8 | 46.8 |
| | 自然鲜酱油(1.28L*1 桶) | 27.5 | 25.9 | 32.90 | 29.9 | 29.9 | 32.9 | 27.9 |
| | 六月鲜酱油(500ml*1 瓶) | 14.9 | 11.8 | 11.80 | 12.5 | 11 | 12.5 | 12.5 |
| 蚝油 | 海天蚝油(520g*1 瓶) | 8.5 | 6.7 | 8.50 | 7.5 | 8 | 7.2 | 7.2 |
| | 李锦记财神蚝油(510g*1 瓶) | 13.9 | 9.9 | 12.80 | 15.6 | 15.8 | 10.9 | 10.9 |
| | 厨邦蚝油(330g*1 瓶) | 4.9 | 6.7 | 6.50 | 6.5 | 6.5 | 12.9 (730g) | 7.2 (510g) |

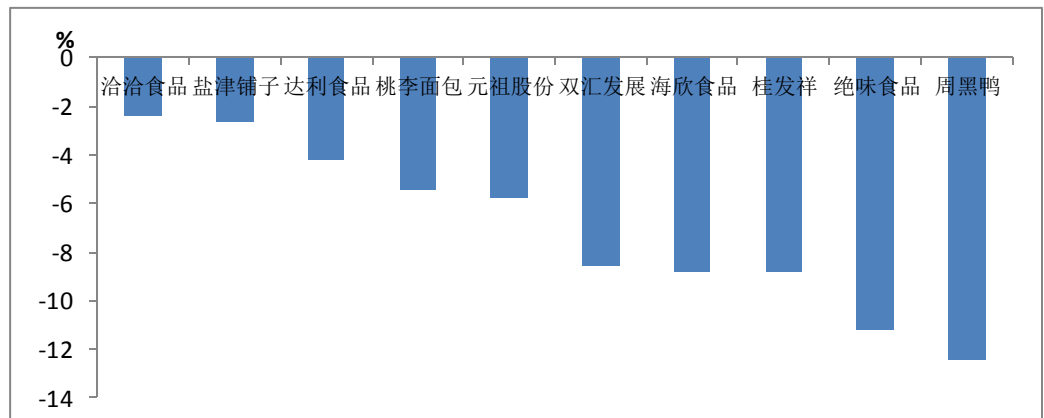
| | | | | | | | | |
|-----------|-------------------------|------|-------------|-------|------|------|------|------|
| | | | | | | | |) |
| 榨菜 | 涪陵榨菜 (80g*1 袋) | 3.5 | 2.2 | 2.80 | 2 | 2 | 2.4 | 2.4 |
| 醋 | 千禾头道源香(500ml*1 瓶) | 26.8 | | | 16.8 | 16.8 | 29.8 | 29.8 |
| | (鲁花)黑糯米醋(500ml*1 瓶) | 14.2 | 14.6 | 14.80 | 15.9 | 19.9 | 16.6 | 16.6 |
| | 千禾糯米香醋(500ml*1 瓶) | 17 | | | 9.9 | 9.8 | 9.8 | 9.8 |
| | 恒顺香醋 (500ml*1 瓶) | 7.5 | | 8.80 | 13.8 | 13.8 | 13.8 | 13.8 |
| 其他 | 海天黄豆酱 (800g*1 瓶) | 14.5 | 13.6 | 13.60 | 15.9 | 16 | 14.9 | 14.9 |
| | 李锦记蜜汁红烧汁 (410ml*1 瓶) | 10.9 | 12.5 | 9.90 | 13.8 | 16 | 9.9 | 9.9 |
| | 李锦记蒸鱼豉油 (410ml*1 瓶) | 12.9 | 10.5 | 9.90 | 10.9 | 12 | 10.5 | 10.5 |
| | 太太乐鸡精 (100g*1 袋) | 5 | 22 (454g) | 22.50 | 18.2 | 20 | 18.5 | 18.5 |
| | 千禾葱姜料酒(500ml*1 瓶) | 7.9 | | 7.80 | 9.8 | 12.8 | 9.8 | 9.8 |
| | 鲁花料酒 (500ml*1 瓶) | 7.2 | | | | | | |
| | 安琪馒头改良剂 | 1.9 | | | | 1.5 | | |
| | 安琪高活性干酵母 (20g*1 袋) | 2 | | | | | | |

2.4 休闲食品：休闲食品显颓势，个股表现萎靡

2.4.1 市场表现

本周大盘一片颓然，休闲食品行业也未能幸免。行业主要公司股价均下跌。其中，仅洽洽食品、盐津铺子、达利食品跌幅在 5% 以内，分别为 2.4%、2.6%、4.2%；双汇发展、海欣食品、桂发祥跌幅均超过 8%，绝味食品和周黑鸭跌幅分别为 11.2%、12.5%。

图 33：休闲食品行业上市公司一周涨跌幅排名



资料来源：东兴证券研究所

2.4.2 行业资讯

(1) 来伊份积极推广更便捷的销售模式。公司目前已与饿了么、美团合作，在京东、淘宝均有入驻，公司的线上、线下渠道已形成商品、营销、供应链全方位协同的一体化大平台。（全景网）

(2) 来伊份旗下亚米品牌将亮相首届中国国际进口博览会。来伊份将携手旗下专注于进口休闲食品的品牌--亚米 Youngme 亮相此次国际进口博览会。（苏南网）

(3) 7月30日，全国知名烘焙新零售品牌“幸福西饼”宣布完成4亿元B轮融资。（前瞻研究院）

(4) 休闲零食品牌周黑鸭已经加入“牵手计划”，通过有赞与传统管理软件实现了全面打通。（联商网）

2.4.3 公司公告

【海欣食品】公司收到公司股东滕用严先生的通知，其质押在海通证券股份有限公司的全部股份办理了解除质押手续。（2018-08-01）

【好想你】公司拟对全资子公司郑州好想你实业有限公司进行存续分立，将实业公司的酒店餐饮业务相关资产、负债注入新成立的公司郑州好想你酒店管理有限公司。（2018-08-02）

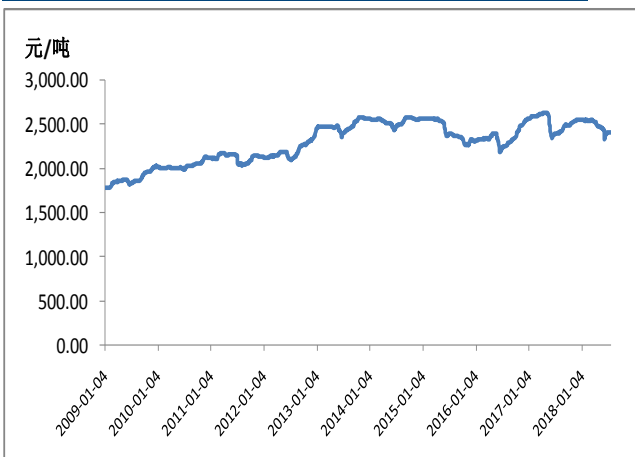
【煌上煌】8月1日，煌上煌集团将持有的公司60,00万股无限售条件的流通股转让给煌上煌投资，已完成过户登记。（2018-08-03）

【绝味食品】公司募投项目之“西安阿顺食品有限公司年产12,000吨酱卤食品加工建设项目”拟终止实施，涉及募集资金698万元。（2018-08-03）

2.4.4 相关数据

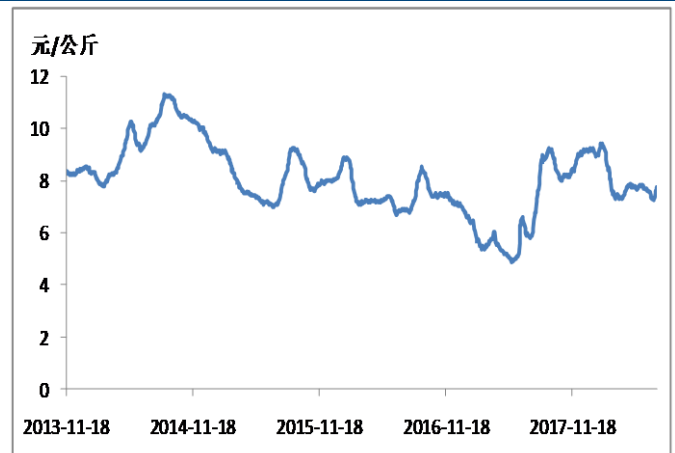
8 月的第一周，小麦现货价维持在 2412 元/吨左右，小麦价格已基本涨至高位，而政策导向以及库存压力都不支撑小麦价格再度大幅拉升，同时价格持续高企会对需求产生抑制。预计小麦价格短期内不会有过大的波动。鸡蛋批发价本周从 8.15 元/公斤上涨至 8.27 元/千克，主要是由于夏季蛋鸡存栏量减少，产量不足；储存成本增加。预计鸡蛋价格短期内仍会呈现上升趋势，烘焙行业仍面临短期成本上行压力。

图 34：小麦现货价



资料来源：东兴证券研究所

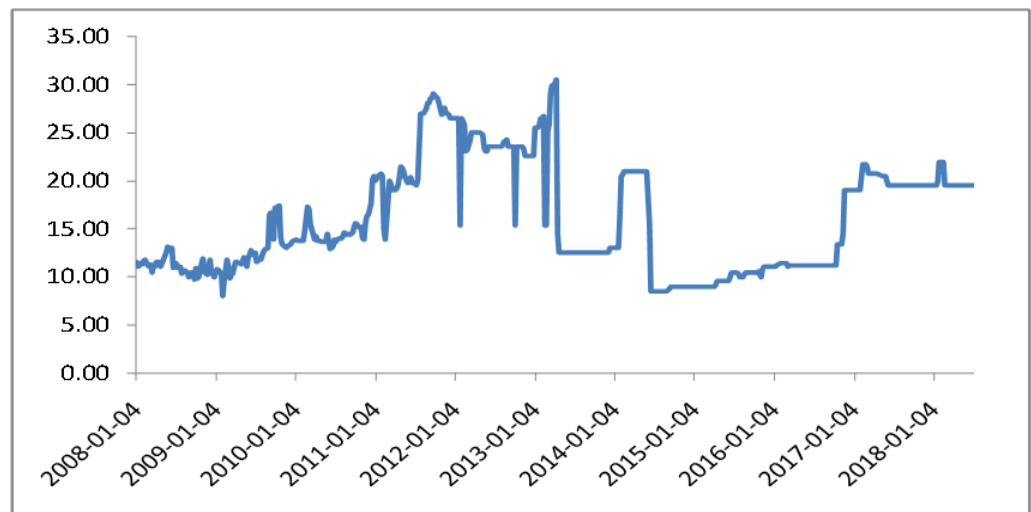
图 35：鸡蛋批发价



资料来源：东兴证券研究所

活鸭批发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。

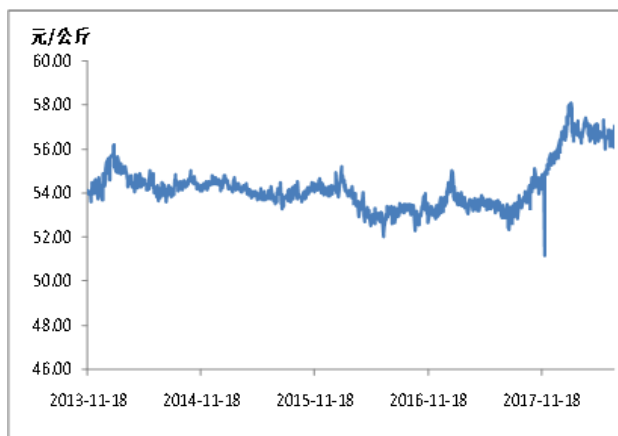
图 36：活鸭批发价格



资料来源：wind，东兴证券研究所

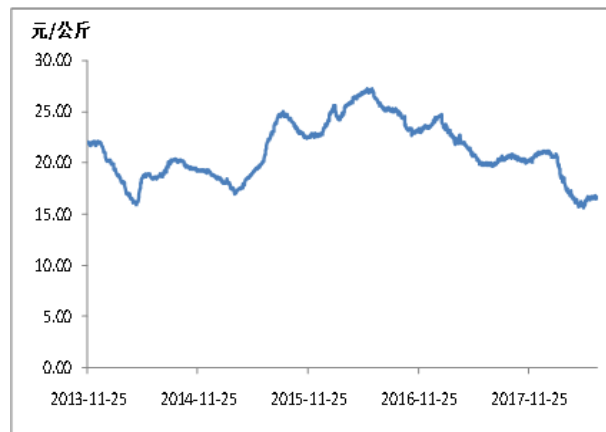
猪肉价格本周维持涨势，8月3日价格为18.18元/公斤。7月份台风及降雨天气频发导致生猪调运流通受阻，屠宰企业收购难度增加，猪价上涨，目前出栏大猪已完成了阶段性的库存出清，预计猪价有望继续回升。本周牛肉价格略有下降，8月3日价格为56.05元/公斤。但随着烧烤和高档牛羊肉消费需求逐步提振，价格有上行空间。未来肉制品成本可能增加。本周水果价格小幅波动，8月3日7种重点检测水果的价格为4.97元/公斤，略高于一周前的价格4.94元/公斤，预计水果价格将趋于平稳，果脯成本逐渐趋于稳定。

图 37: 牛肉批发价



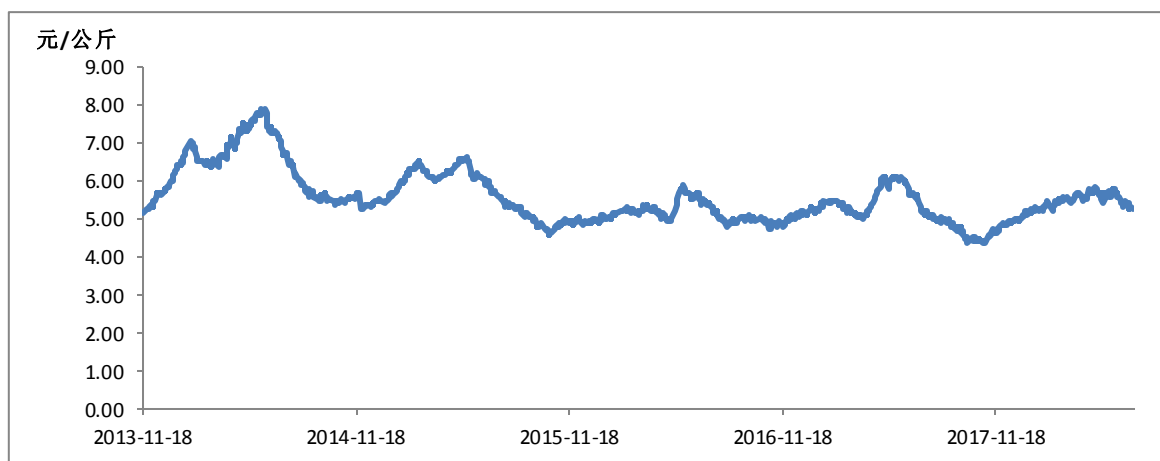
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 38: 猪肉批发价



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

2.4.5 草根调研

表 4: 休闲食品线上线下价格调研 (元)

| | 产品 | 线上 | | | |
|------|-----------------------|------|-------|-------------|-------------|
| | | 天猫超市 | 天猫旗舰店 | 京东商城 | 一号店 |
| 干果 | 盐津铺子炭烧腰果 (180g/袋) | 24.8 | 28 | 25.9 | 25.9 |
| | 三只松鼠炭烧腰果 (185g/袋) | 24.9 | 21.9 | 23.9 | 23.9 |
| | 良品铺子炭烧腰果 (180g/袋) | 24.9 | 25 | 24.2 | 24.2 |
| | 洽洽食品香脆腰果 (150g/袋) | 28.8 | 35 | 18.8 | 18.8 |
| | 来伊份炭烧腰果 (228g/袋) | 26.9 | 27 | 28.9 | 28.9 |
| | 好想你红枣夹核桃 (218g/袋) | 23.6 | 27 | 18.9 | 18.9 |
| | 金帝牛奶巧克力 (140g/碗) | 27 | 29.8 | 29.8 | 29.8 |
| 糖果 | 徐福记酥心糖 (按斤计量) | 24.8 | 28 | 22.5 (500g) | 22.5 (500g) |
| 肉质食品 | 绝味食品绝味鸭脖 (200g/盒) | 26.8 | 24 | 32 | 32 |
| | 煌上煌香辣鸭脖 (260g/盒) | 26.6 | 26.8 | 20 | 20 |
| | 周黑鸭卤鸭脖 (200g/盒) | 19.9 | 19.9 | 23.4 | 23.4 |
| 膨化食品 | 旺旺控股旺旺雪饼 (540g/袋) | 21.6 | 18.8 | 21.6 | 21.6 |
| 烘焙食品 | 桃李面包天然酵母面包 (75g/个) | 5 | 4 | 5 | 5 |
| | 达利食品达利园法式软面包 (200g/袋) | 8.8 | 9 | 7.5 | 7.5 |

3. 下周食品饮料行业上市公司股东大会提醒

表 5: 股东大会提醒

| 公司代码 | 名称 | 会议日期 |
|-----------|------|-------|
| 600543.SH | 莫高股份 | 08-08 |
| 000716.SZ | 黑芝麻 | 08-13 |
| 000929.SZ | 兰州黄河 | 08-15 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 08-17 |

| | | |
|-----------|------|-------|
| 002661.SZ | 克明面业 | 08-20 |
| 600197.SH | 伊力特 | 08-20 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 08-24 |

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 6: 中报披露日期

| 中报披露日期（2018） | | | | | | |
|--------------|---|---|--|--|--|----|
| 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 7: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 | 678.99 | 21.56 | 30.1 | 36.89 | 43.35 | 30.73 | 22.05 | 17.96 | 16.87 |
| | 五粮液 | 65.67 | 2.55 | 3.44 | 4.65 | 5.30 | 26.68 | 19.76 | 14.62 | 14.34 |
| | 山西汾酒 | 52.68 | 1.09 | 1.82 | 2.50 | 3.26 | 52.27 | 35.17 | 25.59 | 19.59 |
| | 口子窖 | 51.43 | 1.86 | 2.52 | 3.15 | 3.67 | 24.81 | 25.29 | 20.18 | 17.33 |
| | 青岛啤酒 | 39.21 | 0.93 | 1.14 | 1.35 | 1.57 | 42.07 | 39.13 | 32.96 | 28.26 |
| | 顺鑫农业 | 41.80 | 0.77 | 1.13 | 1.54 | 1.97 | 25.00 | 37.76 | 27.70 | 21.69 |
| | 舍得酒业 | 26.85 | 0.43 | 1.36 | 2.58 | 2.74 | 94.41 | 29.59 | 15.59 | 13.15 |
| | 酒鬼酒 | 21.17 | 0.54 | 0.90 | 1.47 | 1.68 | 44.41 | 26.82 | 16.39 | 16.50 |
| | 重庆啤酒 | 27.32 | 0.68 | 0.87 | 1.04 | 1.19 | 30.64 | 31.72 | 26.73 | 23.29 |
| | 伊力特 | 21.75 | 0.80 | 1.08 | 1.38 | 1.64 | 29.23 | 22.50 | 17.62 | 14.88 |
| | 今世缘 | 19.64 | 0.71 | 0.91 | 1.12 | 1.34 | 21.72 | 24.78 | 19.95 | 16.80 |
| | 老白干酒 | 18.59 | 0.37 | 0.60 | 0.85 | 1.20 | 82.97 | 33.05 | 23.63 | 16.67 |
| | 迎驾贡酒 | 17.29 | 0.83 | 0.93 | 1.05 | 1.24 | 21.11 | 20.17 | 17.85 | 15.06 |
| | 燕京啤酒 | 6.75 | 0.06 | 0.14 | 0.19 | 0.21 | 117.74 | 47.83 | 36.31 | 31.91 |
| 珠江啤酒 | 4.80 | 0.17 | 0.13 | 0.16 | 0.19 | 70.45 | 38.67 | 31.95 | 26.82 | |
| 乳制品 | 伊利股份 | 24.93 | 0.93 | 1.09 | 1.47 | 1.74 | 35.84 | 30.50 | 22.73 | 16.00 |
| | 蒙牛乳业 | 22.80 | 0.53 | 0.76 | 0.97 | 1.19 | 37.27 | 29.86 | 23.36 | 19.12 |
| | 燕塘乳业 | 18.69 | 0.77 | 0.94 | 1.16 | 1.46 | 35.96 | 23.23 | 18.79 | 14.95 |
| | 百润股份 | 12.74 | 0.26 | 0.35 | 0.47 | 0.64 | 50.88 | 25.48 | 19.04 | 14.17 |
| | 光明乳业 | 9.54 | 0.50 | 0.58 | 0.66 | 0.76 | 30.05 | 17.12 | 15.03 | 12.91 |
| 广泽股份 | 7.82 | 0.01 | 0.08 | 0.28 | 0.34 | 870.82 | 95.18 | 27.31 | 22.44 | |
| 调味品 | 海天味业 | 69.01 | 1.31 | 1.59 | 1.92 | 2.28 | 41.15 | 46.22 | 38.43 | 32.34 |
| | 中炬高新 | 27.11 | 0.57 | 0.78 | 0.96 | 1.17 | 43.52 | 38.57 | 31.45 | 23.95 |
| | 涪陵榨菜 | 28.20 | 0.52 | 0.74 | 0.90 | 1.15 | 51.56 | 36.23 | 29.79 | 25.93 |
| | 千禾味业 | 19.10 | 0.44 | 0.64 | 0.83 | 1.12 | 40.71 | 35.41 | 27.14 | 20.30 |
| | 恒顺醋业 | 9.12 | 0.47 | 0.44 | 0.50 | 0.45 | 27.87 | 29.77 | 26.20 | 20.37 |
| 休闲食品 | 桃李面包 | 54.04 | 1.09 | 1.39 | 1.62 | 2.11 | 54.06 | 42.40 | 36.38 | 25.75 |
| | 绝味食品 | 37.29 | 1.22 | 1.54 | 1.94 | 2.24 | 38.18 | 30.25 | 24.01 | 18.92 |
| | 华宝股份 | 36.44 | 2.07 | 2.04 | 2.14 | 2.34 | -- | 18.67 | 17.81 | 16.24 |
| | 广州酒家 | 25.27 | 0.84 | 1.02 | 1.21 | 1.43 | 23.25 | 24.39 | 20.57 | 17.43 |
| | 元祖股份 | 19.61 | 0.85 | 1.01 | 1.17 | 1.33 | 23.82 | 20.57 | 17.76 | 15.63 |
| | 洽洽食品 | 15.85 | 0.63 | 0.73 | 0.85 | 0.99 | 25.08 | 20.00 | 17.19 | 14.86 |
| | 好想你 | 10.17 | 0.22 | 0.45 | 0.68 | 0.78 | 60.40 | 29.04 | 19.28 | 13.94 |
| 三全食品 | 6.48 | 0.09 | 0.15 | 0.22 | 0.31 | 91.40 | 45.59 | 30.37 | 22.15 | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 饮 料 类 | 养元饮品 | 51.38 | 4.67 | 3.51 | 3.92 | 4.31 | -- | 18.13 | 16.23 | 14.79 |
| | 香飘飘 | 20.28 | 0.67 | 0.74 | 0.83 | 0.91 | 39.69 | 31.16 | 27.69 | 25.30 |
| | 安德利 | 12.54 | 0.48 | 0.38 | 0.39 | 0.42 | 50.23 | 33.52 | 32.00 | 29.95 |
| | 承德露露 | 8.74 | 0.42 | 0.47 | 0.58 | 0.70 | 22.38 | 22.33 | 18.38 | 15.13 |
| | 森美控股 | 0.62 | 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，我们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。