

食品饮料中报业绩增速快，确定性溢价不断释放

——食品饮料行业九月第一周周报

2018年09月03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 2725.25 点，周跌幅-0.82%；深证 A 收于 1517.34 点，周跌幅-1.26%；创业板收于 1503.43 点，周跌幅-1.50%。重要股指方面：沪深 300 收于 3334.50，周涨幅 0.34%；上证 180 收于 7371.18，周涨幅 0.18%；深证成指收于 8465.47，周跌幅-0.86%。
- ◆ 食品饮料板块：本周食品饮料行业在子板块中排名第 12 位，周跌幅-0.81%。子板块中，本周仅有白酒一个子板块上涨，涨幅为 0.37%，其他板块均下跌，跌幅分别为啤酒(-2.54%)、黄酒(-2.29%)、乳品(-1.29%)、葡萄酒(-1.28%)、调味发酵品(-1.01%)、软饮料(-0.86%)、肉制品(-0.75%)、食品综合(-0.65%)、其他酒类(-0.59%)。个股方面，本周食品饮料板块中，涨幅排名前五的分别为顺鑫农业(10.72%)、水井坊(6.39%)、洋河股份(5.95%)、元祖股份(5.14%)、克明面业(5.04%)；跌幅排名前五的分别为西藏发展(-8.38%)、伊利股份(-8.16%)、来伊份(-7.33%)、迎驾贡酒(-7.13%)和好想你(-6.18%)。

东兴新观点：

- ◆ 目前食品饮料三类票：(1) 有估值，有基本面有未来，比如伊利股份，绝味食品，五粮液，酒鬼酒；(2) 估值还相对高，但是有基本面确定性更高，比如海天味业，桃李面包，百润股份；(3) 有估值，但是未来不确定，需要和管理层深入沟通，确定未来方向，比如养元饮品，洽洽食品，元祖股份。我们的建议研究和投资的顺序也是如此。
- ◆ 2018 中报基本披露完毕，2018H1 食品饮料行业整体营收增长 16.44%，归母净利润同比增长 31.87%，其中 2018Q2 行业营收同比增长 15.86%，归母净利润同比增长 33.28%，业绩增速很快。分板块来看，白酒行业已经进入结构型量价齐升阶段，宏观经济稳定的前提下，白酒消费更趋于品质化和品牌化，优秀龙头的集中度会进一步提升；乳制品行业龙头公司渠道和品牌优势也日渐凸显，费用加速投放后，龙头集中度会进一步凸显，后续费用率的下降将带来净利率的提升；调味品行业目前处在结构升级中，短期升级趋势也不会发生逆转，长期看行业天花板还很远。食品饮料行业整体业绩增长确定，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（边际改善进一步强化），伊利股份（长期逻辑不改），绝味食品（减持逐渐消化，行业龙头可见），好想你（全年高增速预期不改），酒鬼酒（全年目标不改，市值空间巨大），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），中炬高新（增速持续性高），安琪酵母（价值洼地），涪陵榨菜（持续享受龙头优势，管理团队优秀）。

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：娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

细分行业

评级

动态

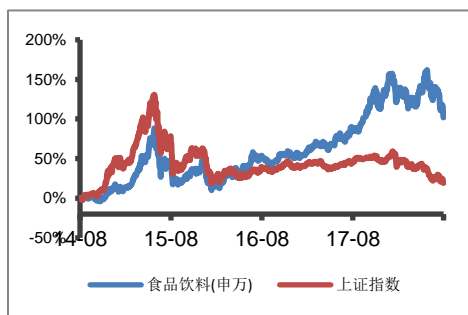
酒类	推荐	看好
乳制品	推荐	看好
调味料	推荐	看好
休闲食品	推荐	看好

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	245219.31 亿元	4.84%
流通市值	9770.50 亿元	5.21%
行业平均市盈率	89.82	/
市场平均市盈率	-40.04	/

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. 《重庆啤酒（600132）：产品机构升级推动利润持续改善》2018-08-27
2. 《顺鑫农业（000860）：主业持续聚焦，全国化大幅提升，冲击百亿民酒龙头》2018-08-29
3. 《五粮液（000858）：超预期，五粮液边际改

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	-0.17%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	-1.68%
	百润股份	0.26	0.35	0.47	50.88	25.48	19.04	-2.11%
	酒鬼酒	0.54	0.90	1.47	44.41	26.82	16.39	-1.77%
乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	-8.16%
调味品	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	-0.62%
	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	-1.34%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	2.96%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	-0.97%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	-6.18%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	3.72%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	0.25%

善进一步强化》2018-08-29

4. 《好想你(002582): 二季度波动不改全年高速增长预期, 好想你 H2 值得期待》2018-08-29

5. 《山西汾酒(600809): 青花持续高增长, 省内省外齐发力》2018-08-31

目 录

1. 市场回顾：食品饮料承压下跌	6
1.1 板块整体表现：市场略有波动，食品饮料顺势而动	6
1.2 子板块分析：行业整体蓄势待发	7
2. 行业追踪：行业稍显颓势	8
2.1 酒类：白酒强劲复苏，酒类不悲观	8
2.1.1 市场表现	8
2.1.2 市场资讯	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：乳业平稳前行，有涨有跌	17
2.2.1 市场表现	17
2.2.2 行业资讯	18
2.2.3 公司公告	18
2.2.4 相关数据	19
2.2.5 草根调研	21
2.3 调味品：市场整体波动较大，跌幅超过涨幅	22
2.3.1 市场表现	22
2.3.2 行业资讯	22
2.3.3 公司公告	23
2.3.4 相关数据	23
2.3.5 草根调研	25
2.4 休闲食品：市场整体波动较大，涨跌情况基本持平	26
2.4.1 市场表现	26
2.4.2 行业资讯	27
2.4.3 公司公告	27
2.4.4 相关数据	27
2.4.5 草根调研	29
3. 下月食品饮料行业上市公司股东大会提醒	30
4. 风险提示	31
5. 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五位和后五位	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: 葡萄酒月度产量走势图	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)	13
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	19
图 20: 全国牛奶和酸奶零售价	19
图 21: 美国牛奶价格	19
图 22: 中国脱脂奶粉产量	19
图 23: 2016-2018 年奶站数量月度变化	20
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	22
图 26: 黄大豆 1 号期货价	23
图 27: 豆粕期货价	23
图 28: 我国原盐现货价	23
图 29: 玉米期货价	24
图 30: 白糖现货价平均价	24
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	26
图 34: 小麦现货价	28
图 35: 鸡蛋批发价	28
图 36: 主产区平均价:毛鸭	28
图 37: 牛肉批发价	29
图 38: 猪肉批发价	29
图 39: 7 种重点监测水果价格 (元/公斤)	29

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)	21
表 3: 调味品线上线下价格调研 (元)	25
表 4: 休闲食品线上线下价格调研 (元)	30

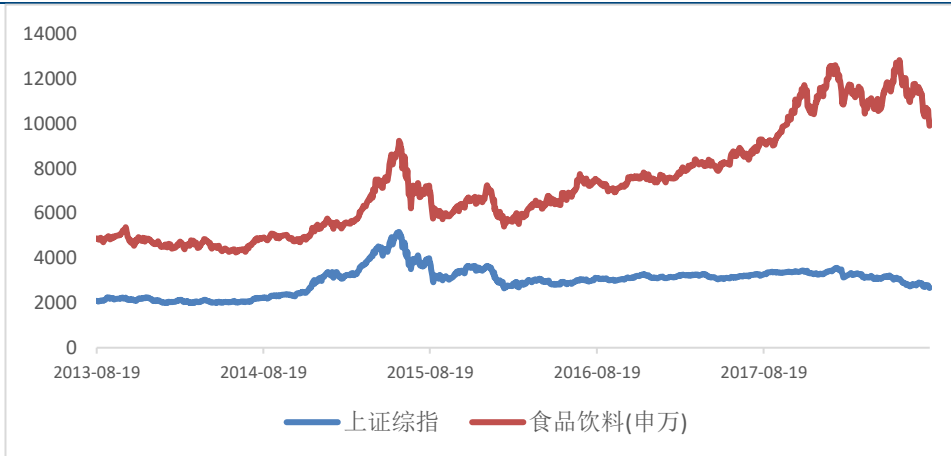
表 5:股东大会提醒.....	30
表 7:食品饮料行业重点公司估值表	31

1. 市场回顾：食品饮料承压下跌

1.1 板块整体表现：市场略有波动，食品饮料顺势而动

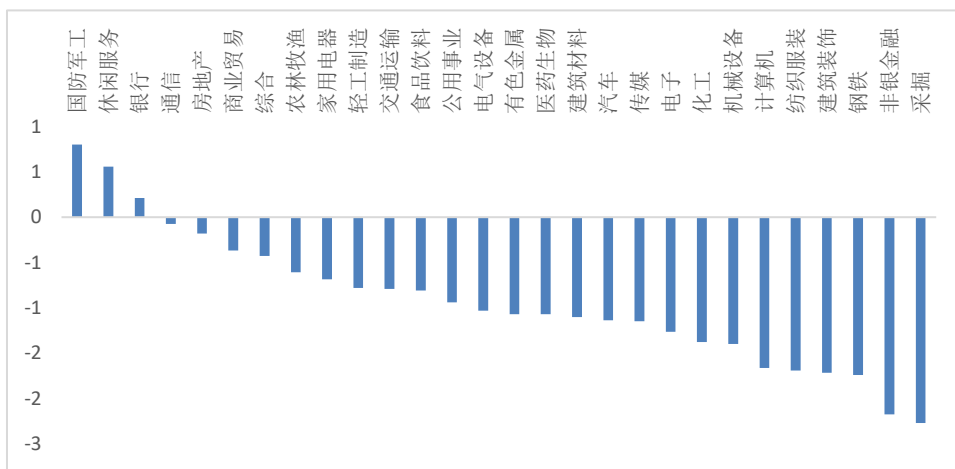
本周上证指数收于 2725.25 点，周跌幅-0.82%；深证 A 收于 1517.34 点，周跌幅-1.26%；创业板收于 1503.43 点，周跌幅-1.50%。重要股指方面：沪深 300 收于 3334.50，周涨幅 0.34%；上证 180 收于 7371.18，周涨幅 0.18%；深证成指收于 8465.47，周跌幅-0.86%。行业板块方面，受大盘影响，本周申万子行业仅有 3 个板块上涨，其他 25 个板块全线下跌，上涨的板块为国防军工(0.80%)、休闲服务(0.56%)、银行(0.21%)；本周跌幅前五的为采掘(-2.27%)、非银金融(-2.18%)、钢铁(-1.74%)、建筑装饰(-1.72%)、纺织服装(-1.69%)。食品饮料行业在子板块中排名第 12 位，周跌幅-0.81%。

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

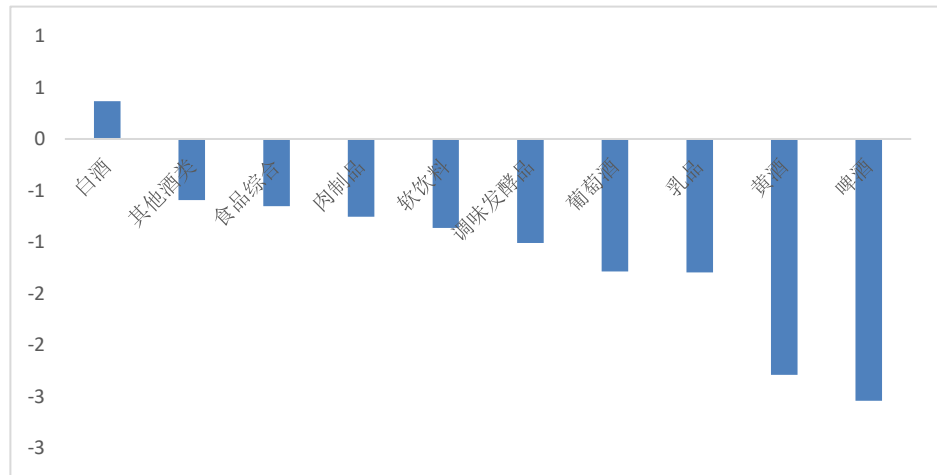


资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：行业整体蓄势待发

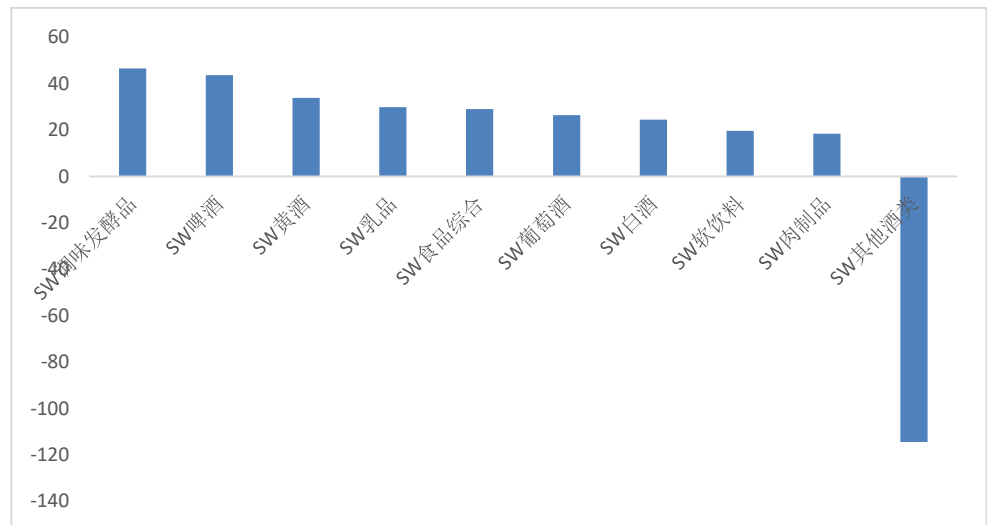
在食品行业子板块中，本周仅有白酒一个子板块上涨，涨幅为 0.37%，其他板块均下跌，跌幅分别为啤酒（-2.54%）、黄酒（-2.29%）、乳品（-1.29%）、葡萄酒（-1.28%）、调味发酵品（-1.01%）、软饮料（-0.86%）、肉制品（-0.75%）、食品综合（-0.65%）、其他酒类（-0.59%）。

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

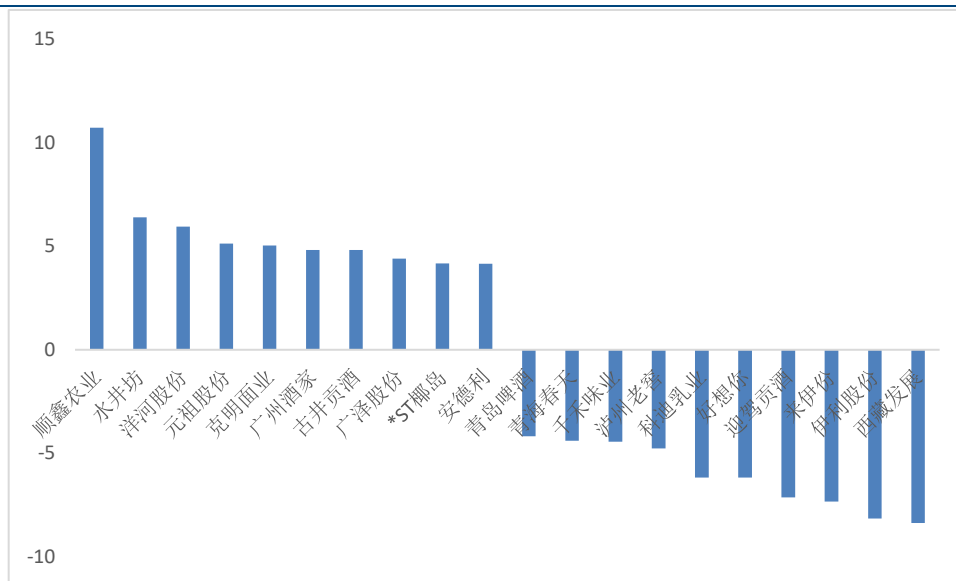
图 4：各子板块动态市盈率



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，涨幅排名前五的分别为顺鑫农业（10.72%）、水井坊（6.39%）、洋河股份（5.95%）、元祖股份（5.14%）、克明面业（5.04%）；跌幅排名前五的分别为西藏发展（-8.38%）、伊利股份（-8.16%）、来伊份（-7.33%）、迎驾贡酒（-7.13%）和好想你（-6.18%）。

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

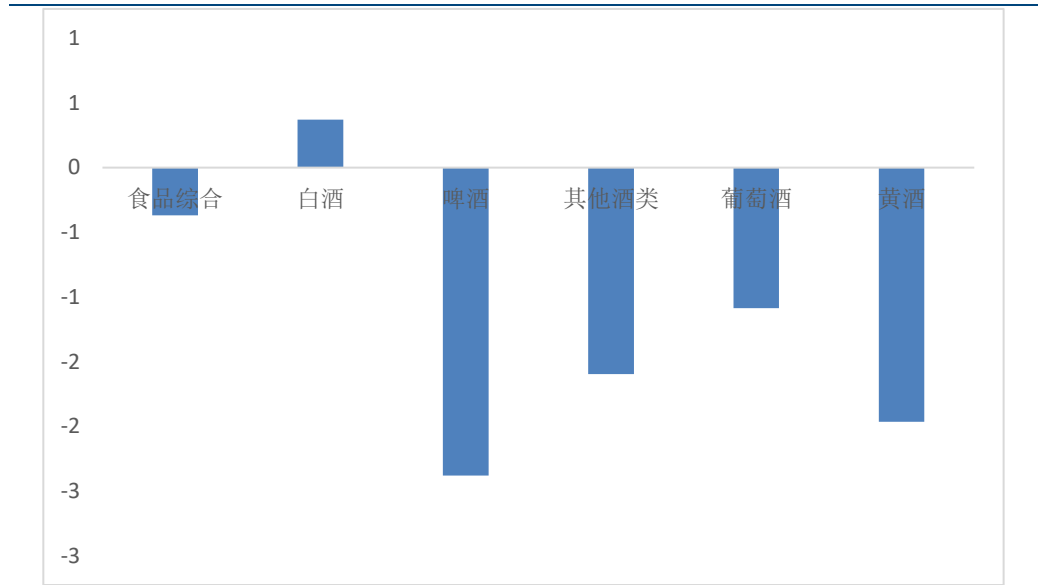
2. 行业追踪：行业稍显颓势

2.1 酒类：白酒强劲复苏，酒类不悲观

2.1.1 市场表现

本周酒类子行业受到整体下行趋势的影响，除白酒子板块外均呈现下跌趋势。白酒子行业在整体信心回落时有很强的抗跌特性。再加之近期白酒行业公司陆续披露了中报，营收增长喜人，因此白酒行业才能逆势上涨。

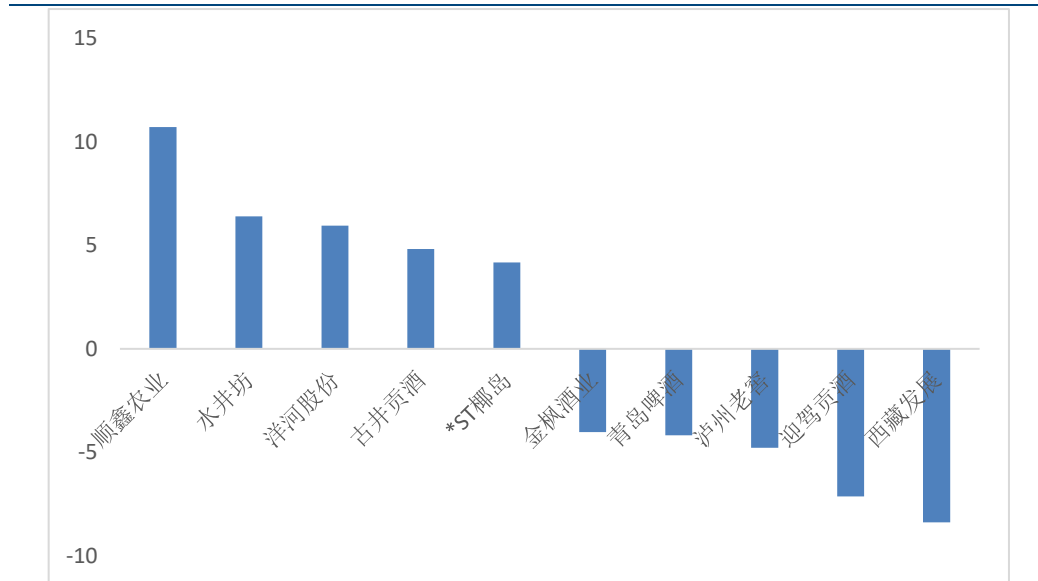
图 6：酒类子行业涨跌幅



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

本周酒类子行业涨幅前五依次为：顺鑫农业（10.72%）、水井坊（6.39%）、洋河股份（5.95%）、古井贡酒（4.82%）、*ST椰岛（4.17%）；跌幅前五依次是：西藏发展（-8.37%）、迎驾贡酒（-7.13%）、泸州老窖（-4.77%）、青岛啤酒（-4.17%）、金枫酒业（-4.02%）。其中，顺鑫农业主要是受最近热炒的“消费降级”概念以及中报披露的超预期增长数据所致。

图 7：酒类上市公司一周涨跌幅前五位和后五位



资料来源：wind, 东兴证券研究所

2.1.2 市场资讯

(1) **泸州老窖新模式入局红酒市场**。8月30日，泸州老窖与富邑葡萄酒集团宣告“红白”两大酒类巨头将达成战略合作，泸州老窖将作为富邑部分葡萄酒品牌中国区独家代理及首要战略客户。（北京商报）

(2) **责任担当，景芝酒业寿光捐款抗灾**。8月27日，景芝酒业捐款100万元用于支援抗灾救灾。（中国酿酒网）

(3) **徽酒集团最新战略单品出炉**。8月27日，徽酒集团最新战略单品“高炉家9”、高炉家全新Logo以及slogan发布。（糖酒资讯）

(4) **洋河双节新政曝光**。8月28日，洋河已启动中秋国庆双节促销活动，活动即日起开始，将持续一个月。参加活动产品涵盖了几乎所有核心产品。（糖酒资讯）

(5) **葡萄酒论坛召开**。8月28日“首届中国葡萄酒新趋势发展论坛暨海藏壹号新品上市发布会”在山东蓬莱召开。（糖酒资讯）

2.1.3 公司公告

【古井贡酒】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入47.83亿元，同比增长30.31%；归属于母公司净利润8.92亿元，同比增长62.59%。（2018-08-28）

【山西汾酒】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入50.42亿元，同比增长47.38%；归属于母公司净利润9.37亿元，同比增长55.76%。（2018-08-28）

【五粮液】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入214.21亿元，同比增长37.13%；归属于母公司净利润71.10亿元，同比增长43.02%。（2018-08-28）

【泸州老窖】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入64.20亿元，同比增长25.49%；归属于母公司净利润19.67亿元，同比增长34.08%。（2018-08-28）

【青青稞酒】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入6.99亿元，同比增长4.37%；归属于母公司净利润0.88亿元，同比减少16.75%。（2018-08-28）

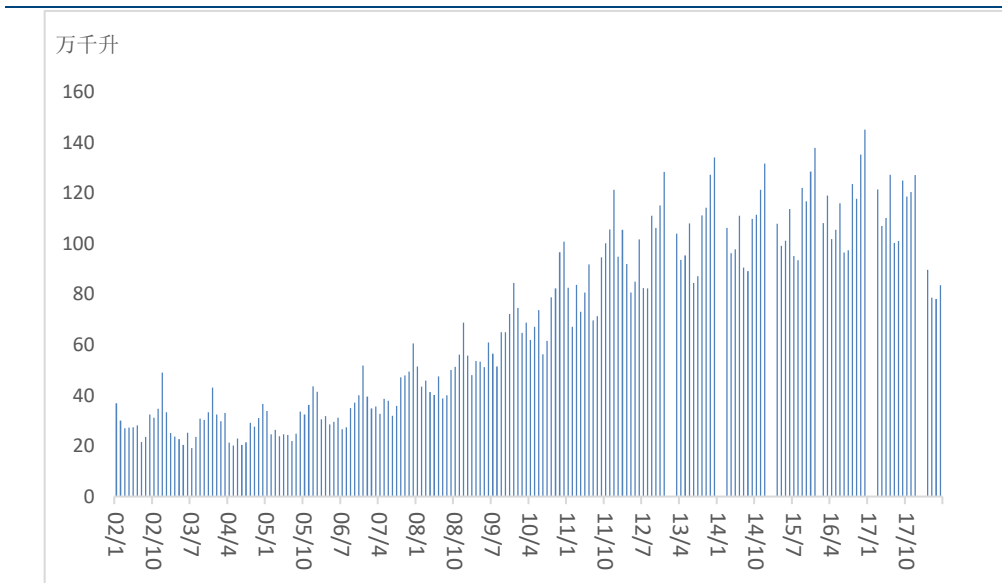
【威龙股份】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入4.06亿元，同比增长2.81%；归属于母公司净利润0.30亿元，同比增加12.82%。（2018-08-29）

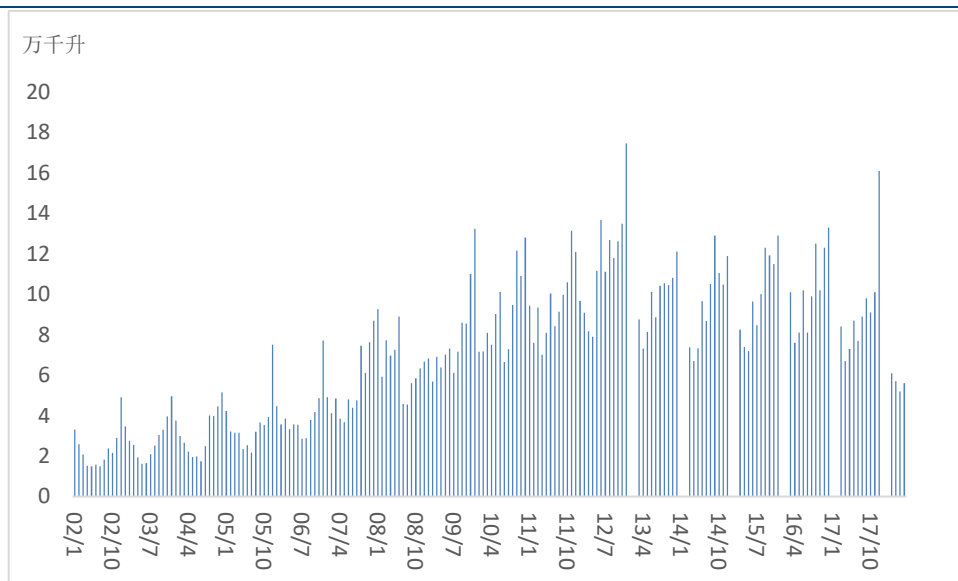
【青岛啤酒】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入151.54亿元，同比增长0.60%；归属于母公司净利润13.02亿元，同比增加13.39%（2018-08-29）

2.1.4 相关数据

白酒产量呈现周期性变化，夏日产量低，冬季产量高，但总趋势呈现平稳上升状态。啤酒产量则呈现更明显的周期性变化，夏季气温高产量大，冬季为啤酒销售淡季，产量较低。

图8：白酒产量月度走势图

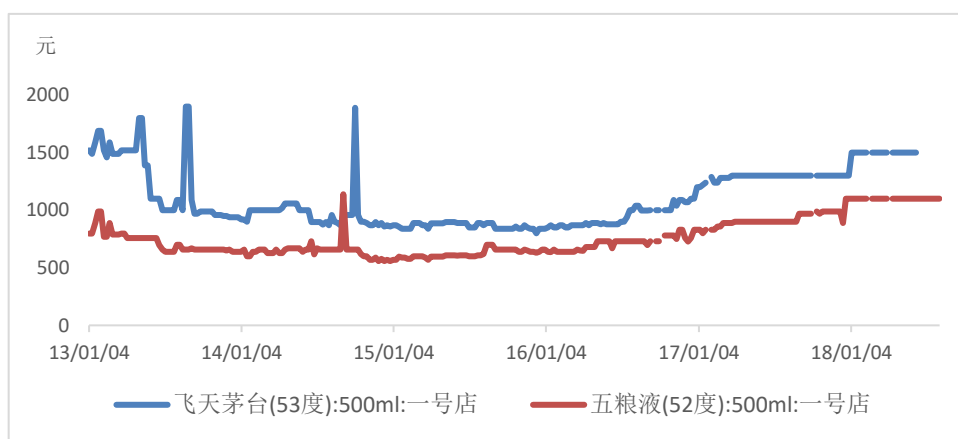




数据来源：wind，东兴证券研究所

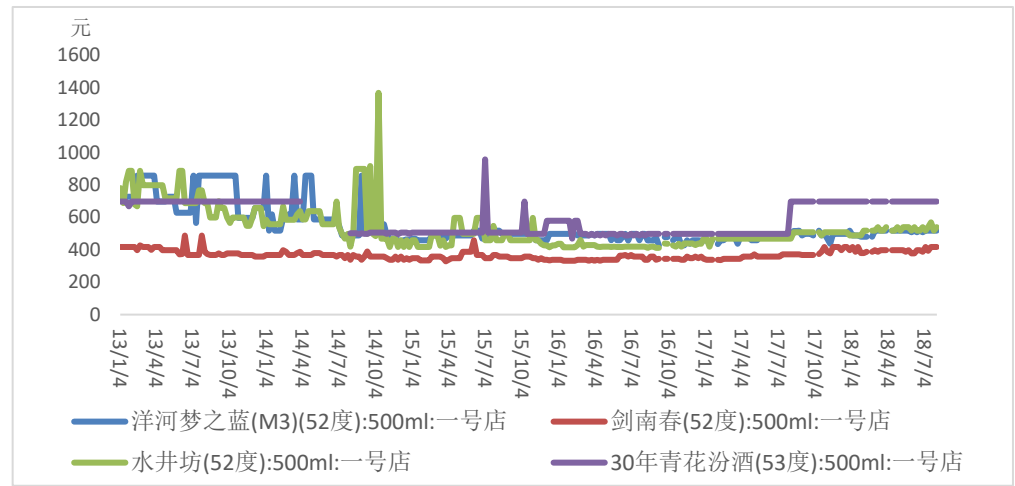
自 2018 年，中高端白酒价格保持稳定，未有太大波动。

图 11：高端白酒价格追踪（一号店）



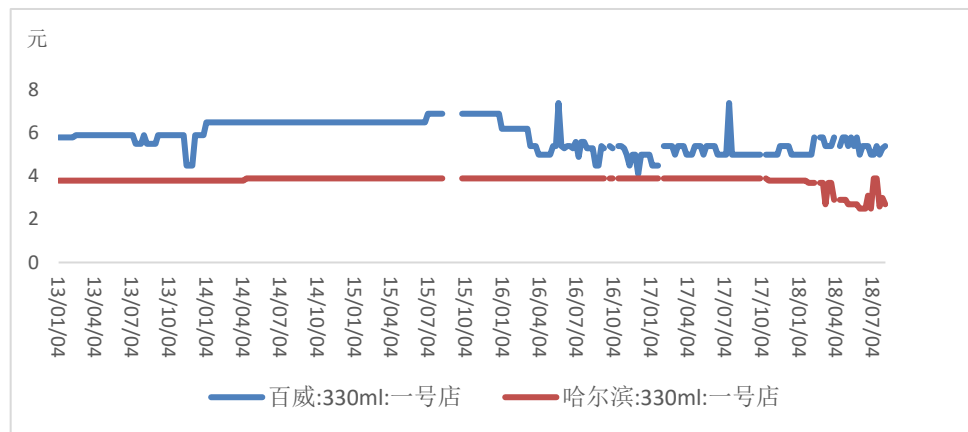
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 12：其他主要白酒价格追踪（一号店）



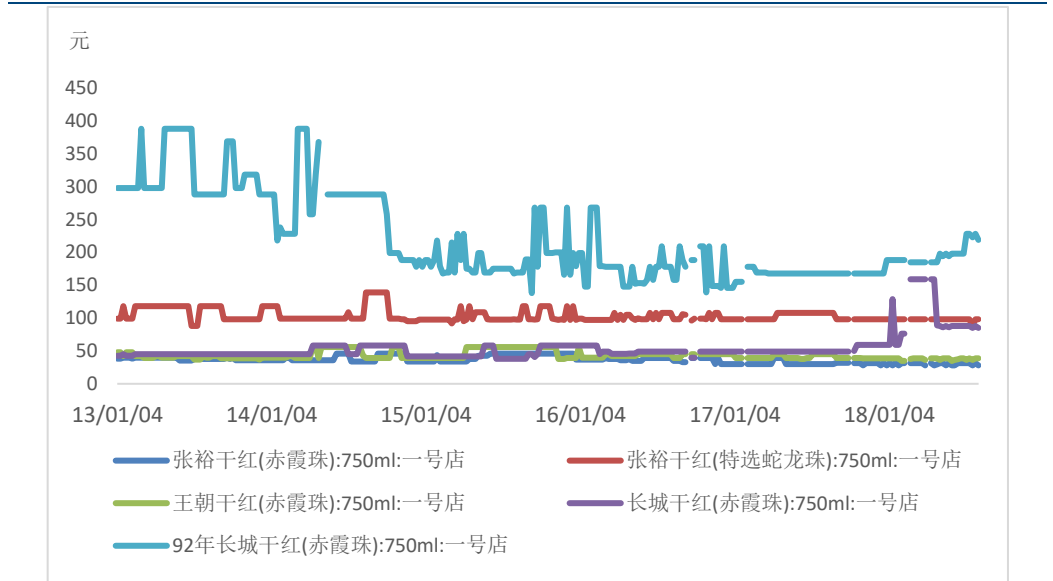
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 13: 主要啤酒价格追踪 (一号店)



数据来源: wind, 东兴证券研究所

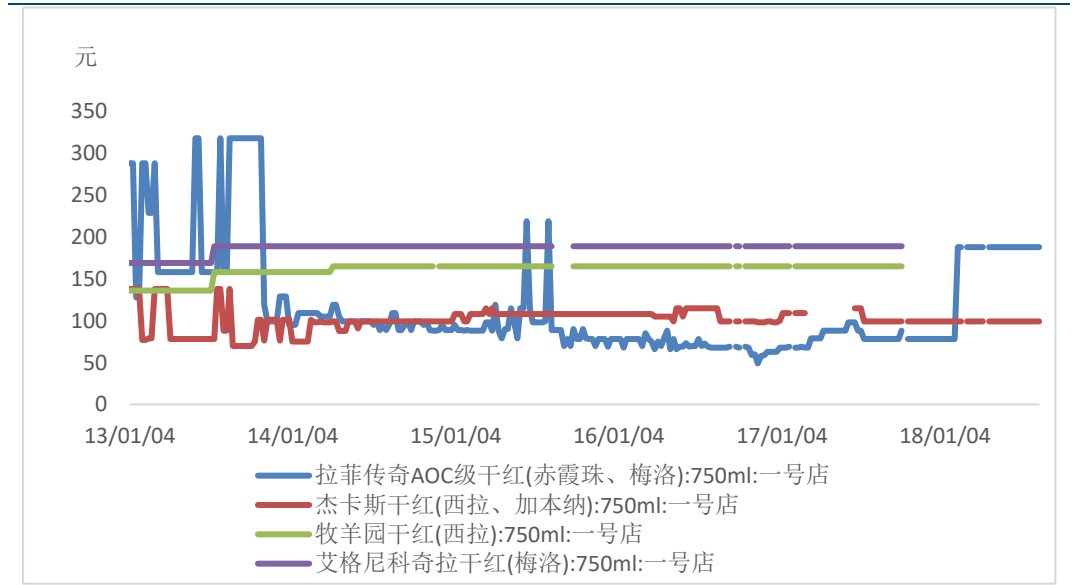
图 14: 国产红酒价格追踪 (一号店)



数据来源：wind，东兴证券研究所

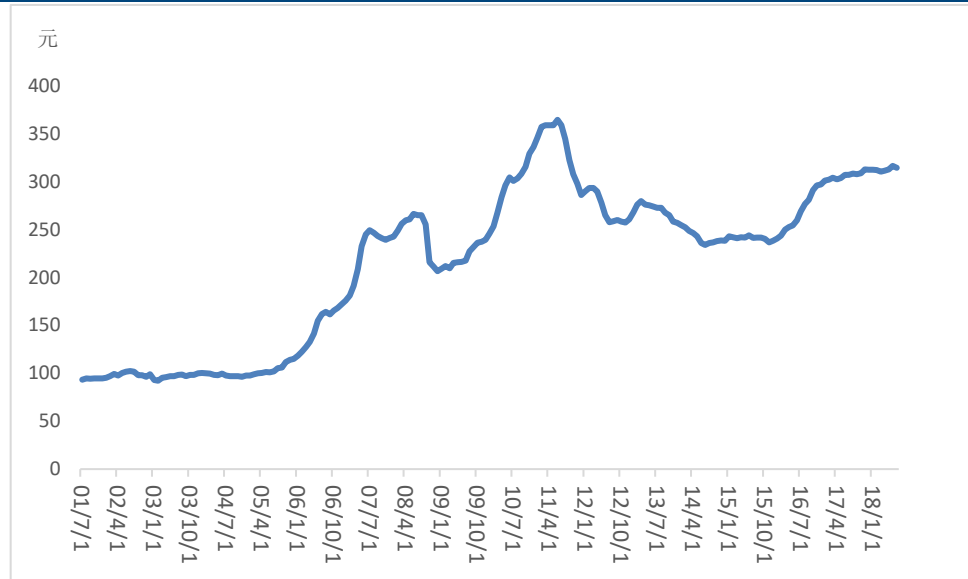
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，受近期人民币汇率波动影响不大，可能是人民币升值时期库存的释放，预计未来进口红酒价格会上升。

图 15：进口红酒价格追踪（一号店）



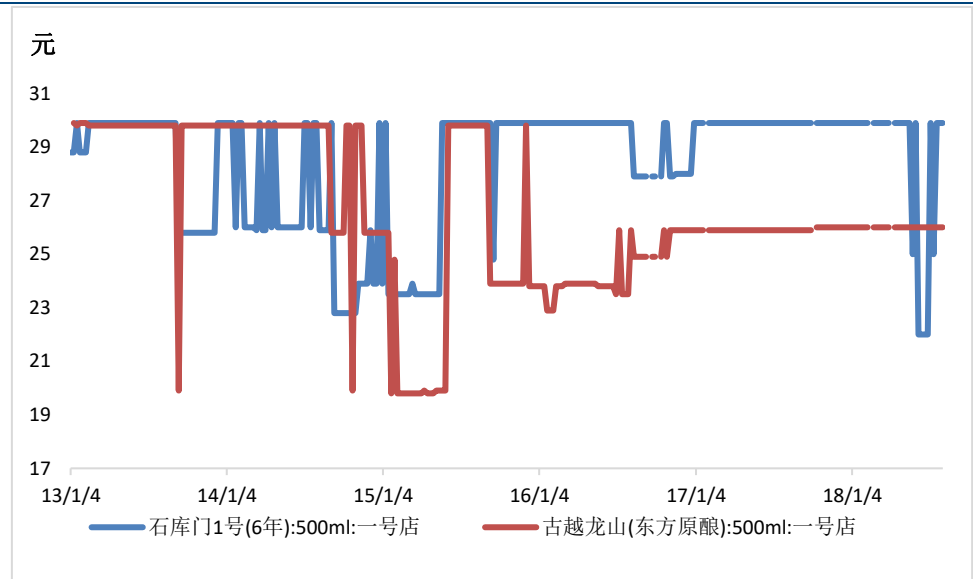
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 16：liv-ex100 红酒指数



数据来源：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

以下表格为各商超线下（北京）以及线上的草根调研结果。有个别品种未在调研超市出售。白酒类价格基本保持不变，中高端白酒价格基本呈现很明显的分层形势，飞天茅台依旧是高端白酒的典型代表。啤酒线上价格有下降，主要由于夏末啤酒需求量略有回落。红酒类价格也未有大波动，国产红酒价格基本保持稳定，线上价格略有变化，但幅度很小。

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			2145	2588（2015年出厂）	2588（2015年出厂）	2099
	茅台王子酒（53度500ml）	268	158		158	228	159	159	158
	五粮液（普五浓香型）52度500ml	1380	1099	1190	1099	1099	1099	1099	1099
	五粮液1618 52度500ml				1199	1199	1119	1119	1159
	国窖157352度500ml	980	919	969	1099	880	888	888	969
	窖龄酒52度500ml		359		358	299	358（窖龄60年）	358（窖龄60年）	358
	老窖特曲52度500ml		268	458	238	228	238	238	238
	舍得酒52度500ml					568	468	468	432
	酒鬼酒珍藏佳酿52度500ml				268	259	289	289	229
	酒鬼酒湘泉54度500ml					178 6瓶	239（6瓶）	239（6瓶）	39
	天之蓝绵柔浓香型52度520ml	480	688	488	365	359	369	369	366
	水井坊珍酿八号52度500ml			399	359	360	359	359	359
	古井贡酒经典50度500ml				89	89	/	/	168
	老白汾酒封		271	308		208	180	180	218

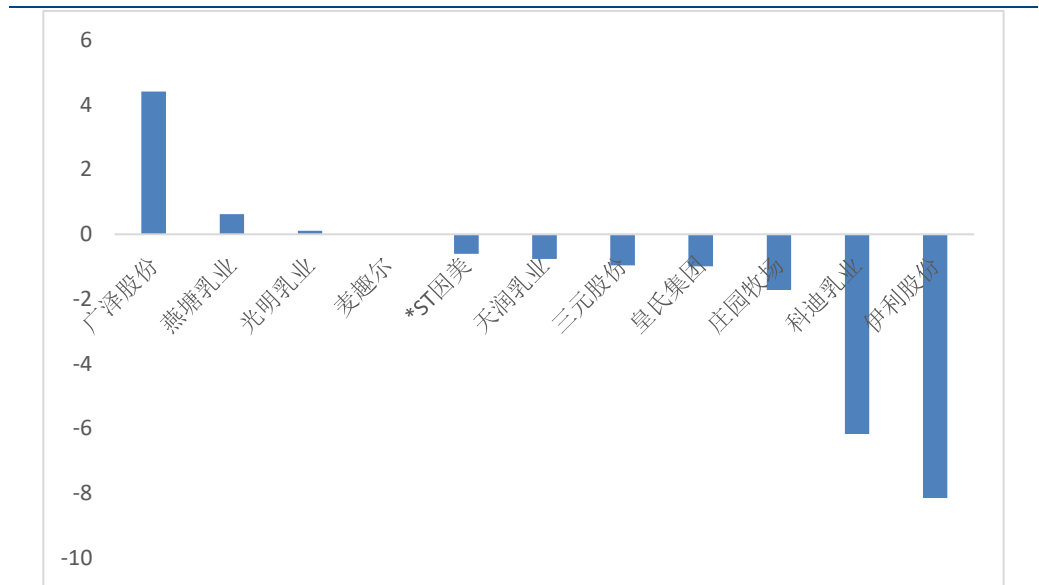
	坛 15 年								
	郎牌特曲 50 度 T6500ml				119	119	157 (精英版)	157 (精英版)	127
啤 酒	雪花啤酒 500ml*12 瓶		50.8	48	56	58	65	65	
	青岛啤酒 600ml*12	54	60.8	54.9		54.9	85	85	
	哈尔滨啤酒 600ml*12		40.5	58	62.8	58	49.9	49.9	
	百威啤酒 250ml*12		97.2	22.6 (500ml*3)		79 (460ml*12)	69 (460ml*12 瓶)	69 (460ml*12 瓶)	
	喜力啤酒 250ml*24		237.6		185	168	169	169	
红 酒	长城特酿 3 年 解百纳干红 750ml*6	98	274.8	99.8	178	178	168	168	299
	王朝经典干 红葡萄酒 750ml*6				238	238	218	218	289
	张裕 经品干 红葡萄酒 750ml*6				278	268	168	168	358
	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：乳业平稳前行，有涨有跌

2.2.1 市场表现

乳制品行业上市公司涨幅前三为广泽股份 (4.41%)、燕塘乳业 (0.62%)、光明乳业 (0.10%)，跌幅前五为伊利股份 (-8.16%)、科迪股份 (-6.18%)、庄园牧场 (-1.73%)、皇氏集团 (-0.99%)、三元股份 (-0.96%)。伊利股份受中报披露的业绩不及预期影响，本周表现较疲软，但公司成长性高，长期看好。

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) **辉山乳业公开招募重组方**。8月28日，辉山乳业相关方面希望意向重组方为农业、畜牧业、乳制品行业相关经验的公司。(新京报)

(2) **雅士利国际集团乳品年会荣获两项大奖**。8月28日，在中国乳业会上，雅士利国际集团获得“质量安全管理标杆企业”。(财经网)

(3) **飞鹤三项大奖护航中国宝宝成长**。8月29日，飞鹤奶粉斩获“中国全球乳业(CGD) 2018 合作与发展论坛”三项大奖——技术进步一等奖、优秀新产品奖、质量安全管理标杆企业奖项。(每经网)

(4) **“2018 营养中国行”正式启动，首站落户乳品大户伊利**。8月29日，“国家食物营养教育示范基地交流会暨营养中国行走进伊利活动启动仪式”，在北京伊利大厦举行。(中国食品报)

2.2.3 公司公告

【光明乳业】公司发布半年报，2018 年上半年度实现营业收入 1057.10 万元，同比降低 3.23%；归属于母公司净利润 33.49 万元，同比降低 8.58%。(2018-08-28)

【科迪乳业】公司发布半年报，2018 年上半年度实现营业收入 5.80 亿元，同比增加 9.57%；归属于母公司净利润 6483.24 万元，同比增加 10.95%。(2018-08-29)

【燕塘乳业】公司发布半年报，2018 年上半年度实现营业收入 6.14 亿元，同比增加 6.98%；归属于母公司净利润 4234.68 万元，同比降低 29.67%。(2018-08-30)

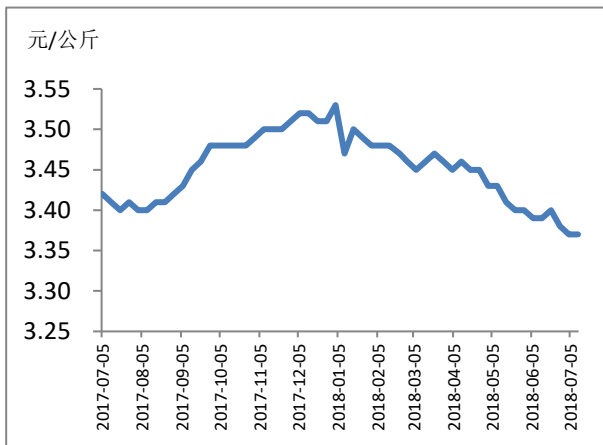
【三元股份】公司发布半年报，2018 年上半年度实现营业收入 37.95 亿元，同比增加 22.85%；归属于母公司净利润 1.25 亿元，同比增加 185.41%。(2018-08-30)

【伊利股份】公司发布半年报，2018年上半年度实现营业收入395.89亿元，同比增加18.88%；归属于母公司净利润34.46亿元，同比增加2.43%。（2018-08-31）

2.2.4 相关数据

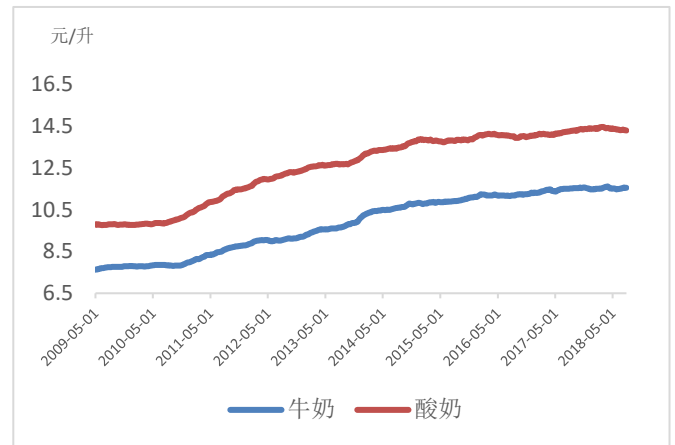
8月，全国主产区生鲜乳评价单价3.37元/公斤，去年同期为3.40元/公斤，去年一年价格波动幅度较小，基本稳定。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年8月的14.23元/公斤上升到今年7月的14.32元/公斤，牛奶则由11.51元/公斤上升到11.54元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块业绩增长的主要因素，但对于乳制品、大众品等子行业来说，一线城市由于人均收入相对较高，消费升级启动较早，升级空间相对饱和，三四线城市人均收入的提升带来的庞大的增量以及未来对县乡地区市场的下沉。故企业是在酸奶、牛奶等产品价格不变的情况下主要依靠扩大销售数量推动销售总收入的增长。

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

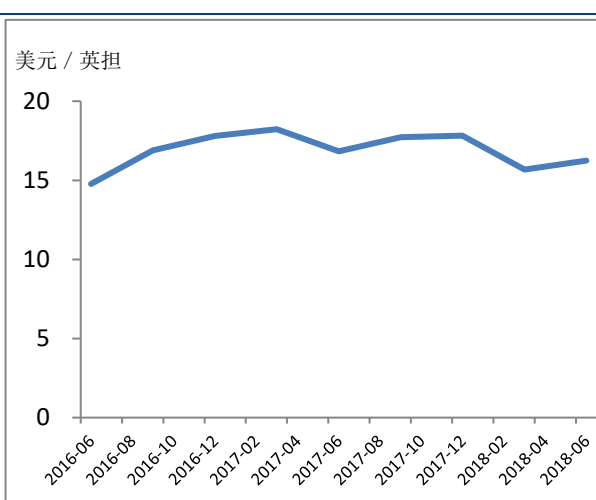
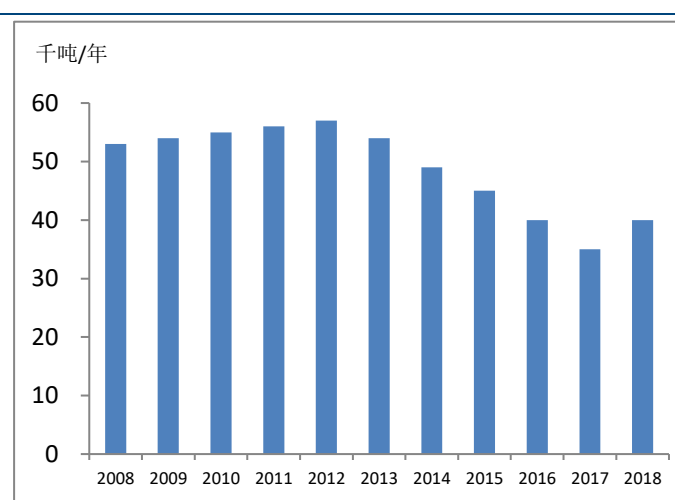


图 22：中国脱脂奶粉产量

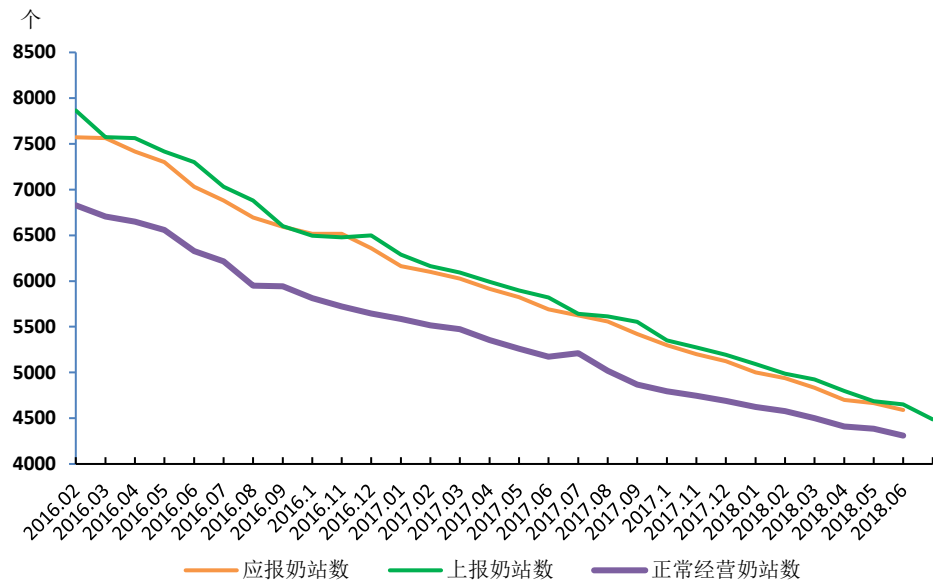


资料来源：wind，东兴证券研究所

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。

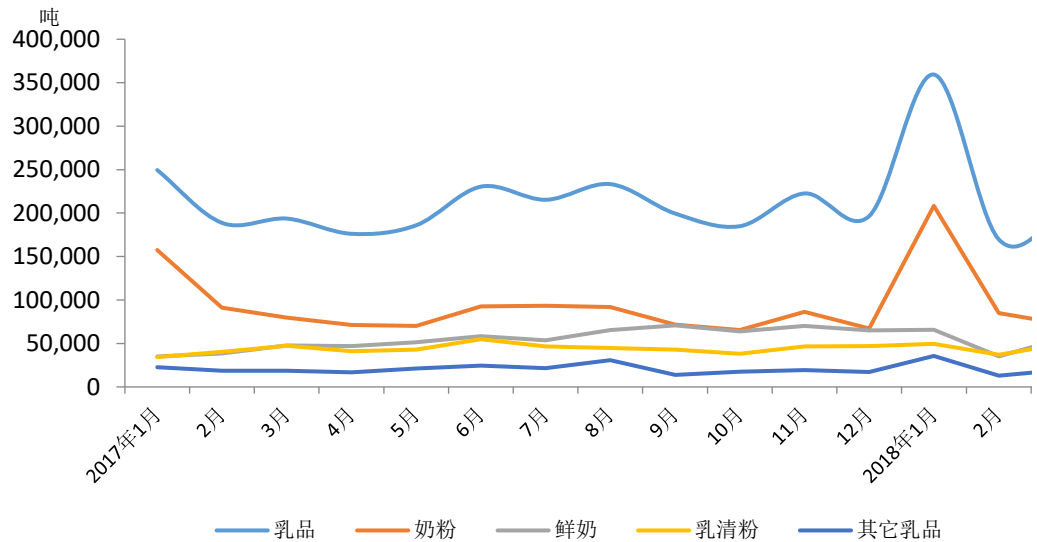
图 23：2016-2018 年奶站数量月度变化



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

2.2.5 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，从表格中可以看出，不同产品在线上线下销售价格差异较大，不存在哪个渠道商家绝对便宜。与上周相比，乳制品的价格基本维持稳定，变化幅度不大，商品的价格变化主要与商店促销产品更改有关，乳制品市场并未发生大改变。

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	贝贝网
常温酸奶	安慕希 (205g*12)	66	51	62.8	55.9	52.8	56.1	56.1	53.9
	纯甄 (200g*12)	54	48	66	69.9	54.9	56.1	52.9	54.9
	莫斯利安 (200g*12)		54	49.9	49.9	49.9	56	56	56
	开菲尔 (200g*24)			59.9	105.1	79	66	69	
高端有机奶	金典 (250ml*12)	52	58	52.0	59.9	61.2	59.9	59.9	59.9
	特仑苏 (250ml*12)	59	54	82.5	61.2	68	65	65	69.9
	圣牧 (250ml*12)		54		45.9	59.9	49.9	59.9	
低温酸奶	畅轻 (250g*1)	7.9	10.5	4.9	7.5	5	8.5	8.5	
	冠益乳 (250g*1)	8.0	10.6	7.85	7.9	9.2	7.9	7.9	
	畅优 (100g*8)		25			22.5	16.9	16.9	

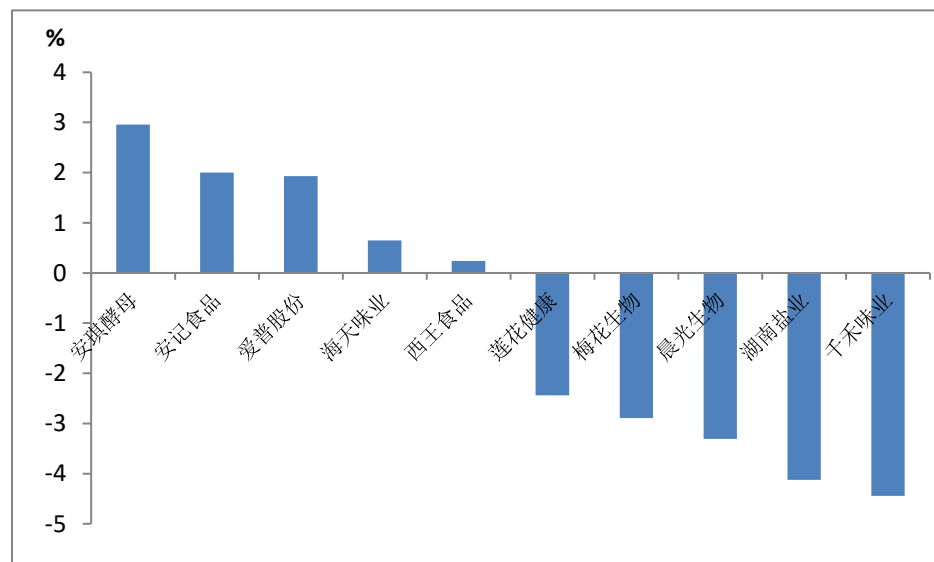
普通白 奶	伊利 (240ml*12)	36	35	30.24	31.9	32	31.8(240ml*16)	31.8(240ml*16)	
	蒙牛 (240ml*12)	32	28	52	35	35	40.6(250ml*16)	35.1(250ml*16)	
奶酪	百吉福 (166g)	21.1	18.9	21	21.7	19.3	19.5	19.5	
	乐芝牛 (125g)		29.9	28.2	28	26.8	37.6	37.6	
	光明 (200g)			26.0	19.8	21.8		/	

2.3 调味品：市场整体波动较大，跌幅超过涨幅

2.3.1 市场表现

本周调味品行业市场整体波动较大，跌幅超过涨幅。涨幅前五的公司分别为安琪酵母、安记食品、爱普股份、海天味业、西王食品。其中前三名涨幅为 2.96%、2.00%、1.93%，西王食品涨幅仅为 0.24%。跌幅前五的公司分别为千禾味业、湖南盐业、晨光生物、梅花生物、莲花健康。跌幅分别为-4.44%、-4.13%、-3.31%、-2.89%、-2.44%。

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) **安琪酵母拥有浓醪发酵技术。**公司在互动平台表示，乙醇汽油是用 90%的普通汽油与 10%的燃料乙醇调和而成。乙醇属于可再生能源，是由高粱、玉米、薯类等经过发酵而制得。(e 公司)

(2) **湖南盐业线上线下营销。**公司已收购轻盐集团所持开门生活 100%股权。实现线上线下营销的融会贯通，开门生活主要从事平台系统开发、维护和运营，快消品 B2B 业务，非盐产品销售，天猫、京东等第三方平台代运营等工作(红周刊)

2.3.3 公司公告

【莲花健康】公司于 2018 年 8 月 28 日获悉，公司控股股东浙江睿康投资有限公司持有本公司的股份被轮候冻结。(2018-08-28)

【湖南盐业】公司控股子公司江西九二盐业有限责任公司拟投资建设 30 万吨/年离子膜烧碱项目二期（20 万吨/年）工程，并先期建设 12 万吨/年生产线。(2018-08-28)

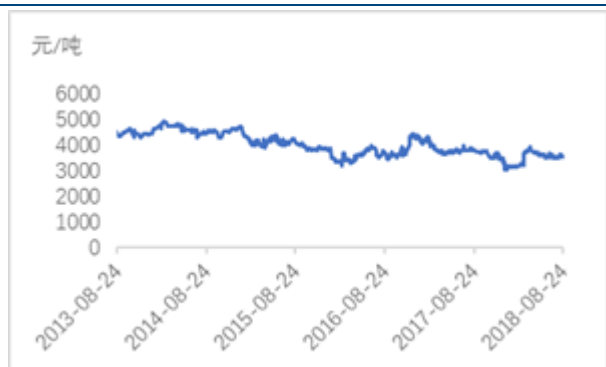
【佳隆股份】公司自 2018 年 1 月 1 日至本公告披露日累计应收到各项政府补助资金共计 380.24 万元。(2018-08-29)

【恒顺醋业】公司于 2018 年 8 月 30 日使用自有资金认购华夏银行股份有限公司“增盈策略保本型 1716 号 92 天机构理财产品”11000 万元。(2018-09-01)

2.3.4 相关数据

8 月 31 日，大豆期货价为 3497 元/吨，相比上周呈上升趋势。同期豆粕期货价为 3237 元/吨，相比上周同样有所上升。受贸易战影响，预期未来大豆和豆粕价格会呈增长趋势。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，原盐价格保持涨势，8 月 31 日原盐现货价为 270 元/吨，相比上周呈上升趋势。

图 26：黄大豆 1 号期货价



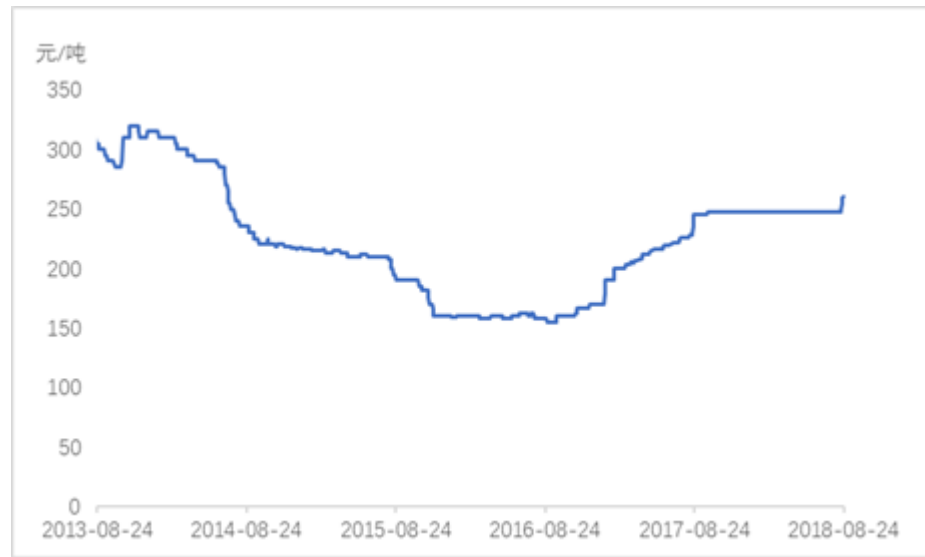
资料来源：wind，东兴证券研究所

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31日，其期货价为1822元/吨，相比上周价格有所上升，近期市场价格保持波动态势。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，近来糖价基本保持不变，绵白糖现货价8月31日仍为5750元/吨。因白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期影响，现属于下行周期。

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

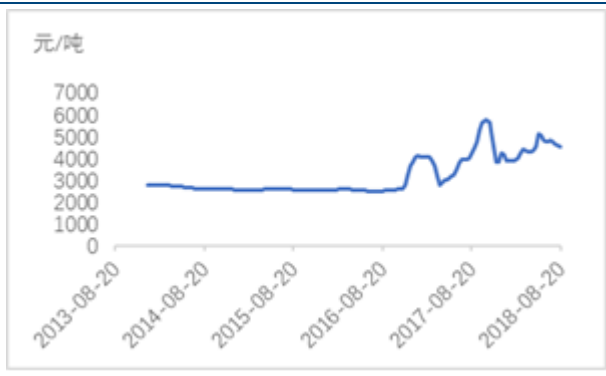


资料来源: wind, 东兴证券研究所

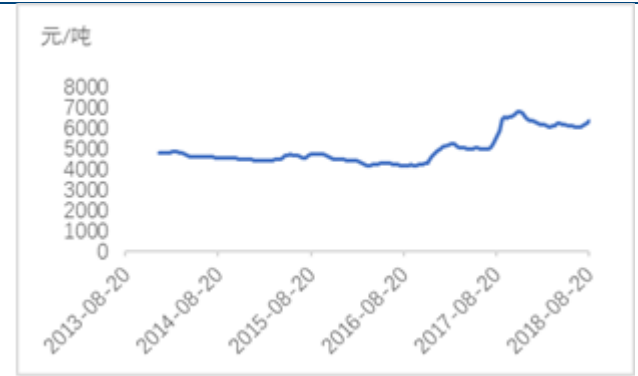
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格皆有波动，但瓦楞纸呈下降趋势，纸浆呈上升趋势。截止8月20日，瓦楞纸和纸浆价格分别为4509.3元/吨和6359.2元/吨。两者价格的变化都会导致调味品成本有所改变。

图 31：瓦楞纸市场价

图 32：纸浆市场价



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3.5 草根调研

以下表格为调味品行业中主要产品的线上线下市场价格调研，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。一般商场价格保持稳定，但线上商城价格受各种活动影响，打折力度大，价格会有所波动。但线上线下产品质量一般有所保证。

本周，海天老抽王在京东、一号店和天猫超市价格均为 7.9 元，但其在华联超市价格为 8.5 元，家乐福价格为 11.8 元，价格相差较大。另外，李锦记锦珍生抽在线上超市价格均为 6 元，在华联和物美等超市价格有所差别，但差别较小。总之，虽然多款商品价格有所变化，但变化幅度小，推测市场影响不大。

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	海天生鲜味生抽 (500ml*1 瓶)	6.9	6.6	9.9	7	7	6.9	6.9
	海天老抽王 (500ml*1 瓶)	8.5	11.8		7.9	8	7.9	7.9
	海天海鲜酱油 (500ml*1 瓶)	11.9	11.8	11.8	11.8	11.5	11.8	11.8
	草菇老抽 (500ml*1 瓶)	8.9		13.5	12.8	11.8		8.5
	厨邦特级生抽 (410ml*1 瓶)	8.9	10.5	9.9	8.5	8.5	8.5	8.5
	厨邦金品生抽 (820ml*1 瓶)	12.9	19.1	16.7	15.5	15.5	15	15
	特级老抽 (410ml*1 瓶)	8.9			8.5	13.8		
	东古一品鲜 (500ml*1 瓶)	10.5			10.8	13.5	16	16
	雀巢美味鲜极汁 (200g*1 瓶)	13.9			18.2	18	18.9	18.9
	李锦记锦珍生抽 (500ml*1 瓶)	6.5		7.9	6	6	6	6
	李锦记锦珍老抽 (500ml*1 瓶)	6.9		10.8	6.6	6.6	6.6	6.6
千禾有机酱油 (500ml*1 瓶)	51.5		48.7	46.8	45.8	46.8	46.8	

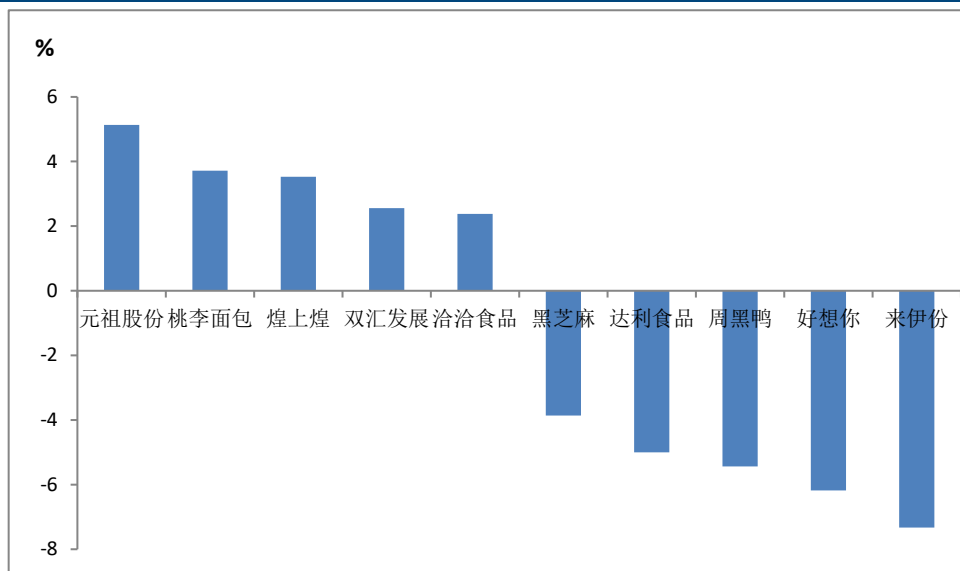
	自然鲜酱油 (1.28L*1 桶)	27.5	25.9	21.9	29.9	29.9	19.9	19.9
	六月鲜酱油 (500ml*1 瓶)	14.9	13.8	12.5	12.5	11	11.8	11.8
蚝油	海天蚝油 (520g*1 瓶)	8.5	6.7	8.5	7.5	8	6.9	7.9
	李锦记财神蚝油 (510g*1 瓶)	13.9	9.9	12.8	15.6	15.8	11.9	11.9
	厨邦蚝油 (330g*1 瓶)	4.9	6.7		6.5	6.5	6.1	6.1
榨菜	涪陵榨菜 (80g*1 袋)	3.5	2.2	2.7	2	2	2.2	2.2
醋	千禾头道源香 (500ml*1 瓶)	26.8			16.8	16.8	29.8	29.8
	(鲁花)黑糯米醋 (500ml*1 瓶)	14.2	14.6		15.9	19.9	15.6	15.6
	千禾糯米香醋 (500ml*1 瓶)	17		10.8	9.9	9.8	9.8	9.8
	恒顺香醋 (500ml*1 瓶)	7.5		8.2	13.8	13.8	13.8	13.8
其他	海天黄豆酱 (800g*1 瓶)	14.5	13.6	13.6	15.9	16	12.9	12.9
	李锦记蜜汁红烧汁 (410ml*1 瓶)	10.9	12.5		13.8	16	11.9	11.9
	李锦记蒸鱼豉油 (410ml*1 瓶)	12.9	13.5	14.4	10.9	12	10.9	10.9
	太太乐鸡精 (100g*1 袋)	5	22(454g)	4.0	18.2	20	4.8	4.8
	千禾葱姜料酒 (500ml*1 瓶)	7.9			9.8	12.8	9.8	9.8
	鲁花料酒 (500ml*1 瓶)	7.2			9	9.9	6.9	6.9
	安琪馒头改良剂	1.9		5.5	9.5	7.7	1.4	1.4
	安琪高活性干酵母 (20g*1 袋)	2		1.9	11.8(5g*20)	11.8(5g*20)	1.5	1.5

2.4 休闲食品：市场整体波动较大，涨跌情况基本持平

2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业各股波动较大，但涨跌情况基本持平。涨幅前五的公司为元祖股份、桃李面包、煌上煌、双汇发展和洽洽食品。其中前三者涨幅分别为 5.14%、3.72%、和 3.53%，后两者涨幅在 2.5%左右。跌幅前五的公司为来伊份、好想你、周黑鸭、达利食品和黑芝麻，跌幅分别为-7.33%、-6.18%、-5.43%、-5%、-3.86%。

图 33：休闲食品行业上市公司一周涨跌幅排名



资料来源: Wind 东兴证券研究所

2.4.2 行业资讯

(1) **摆脱同质化困局 良品铺子“焕新”谋变。**8月27日,即将迎来12周年的良品铺子对外发布全新的VI形象,并公布其国际化战略的具体步骤。(21世纪报)

(2) **华和生鲜宣布已完成Pre-A轮融资。**8月28日,华和生鲜宣布已完成数千万人民币Pre-A轮融资,据悉,本轮融资将主要用于农贸市场升级改造。(投资界)

2.4.3 公司公告

【好想你】公司同意将《关于使用闲置募集资金补充流动资金的议案》提交2018年第一次股东大会审议并在通过之日起12个月内,使用不超过30,000万元的闲置募集资金补充流动资金。(2018-08-27)

【盐津铺子】公司拟在漯河经济技术开发区辖区内投资建设年产3万吨烘焙食品项目,该项目投资总额预计人民币2亿元。(2018-08-28)

【煌上煌】8月29日,公司收到煌上煌集团通知,获悉其质押给海通证券的37,500,000股份已于2018年8月28日提前赎回。(2018-08-29)

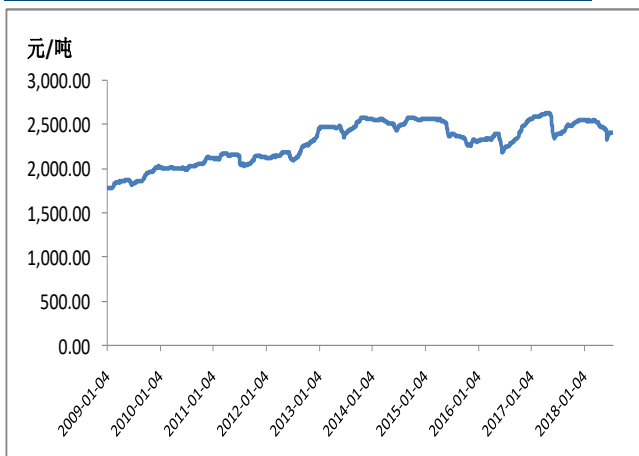
【双汇发展】8月31日,公司收到证券事务代表黄志强先生的书面辞职报告,其因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务(2018-08-31)

2.4.4 相关数据

本周小麦现货价格从2417.78元/吨上升至2427.78元/吨,今年小麦价格的底部已经形成,后期北方主销区天气转凉,小麦需求转旺,预计价格将逐步回升。鸡蛋批发价

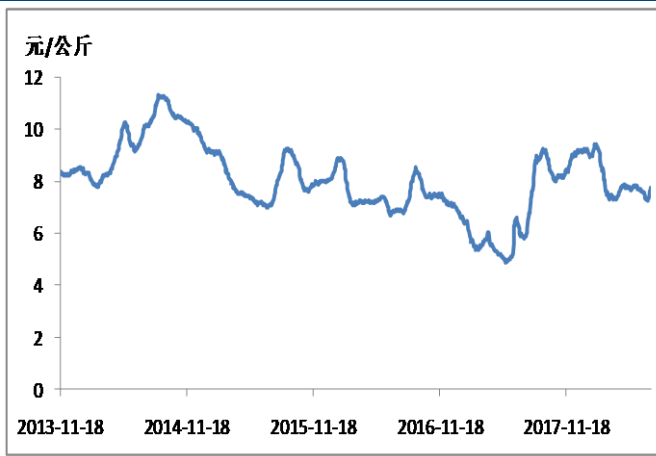
本周持续下降至 9.96 元/千克，随着全国大部分地区入秋转凉，灾害性天气减少，鸡蛋生产将逐步恢复正常，蛋鸡产蛋率逐渐恢复，同时 3-4 月份补栏的鸡苗逐渐进入高峰期，鸡蛋供应面或有所增加，后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 34：小麦现货价



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

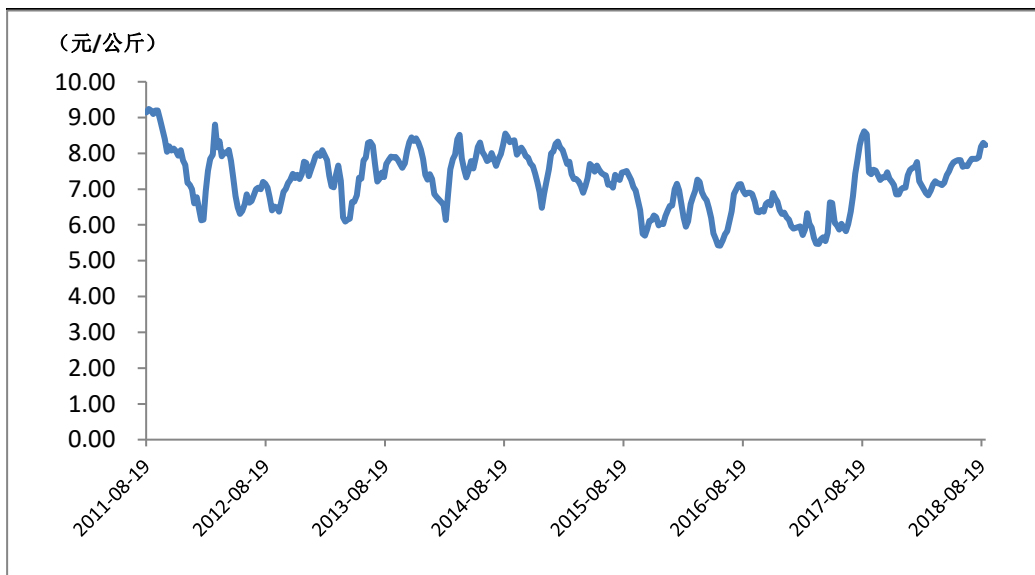
图 35：鸡蛋批发价



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

本周主产区毛鸭平均价略有下降，从 8.29 元/公斤下降至 8.23 元/公斤。随着天气转凉，预计毛鸭供应量会上升，价格趋稳或有轻微下降。因此周黑鸭、绝味食品产品成本上升的风险降低。

图 36：主产区平均价：毛鸭



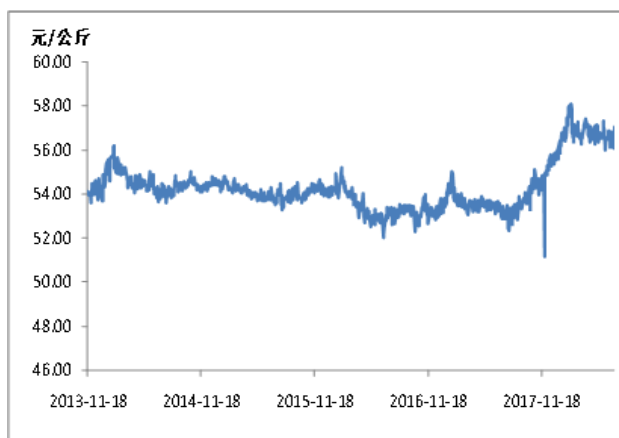
资料来源：wind, 东兴证券研究所

猪肉价格本周维持涨势，8 月 31 日价格为 19.55 元/公斤。受疫情影响，连云港市生猪及其产品已禁止调出，大型规模养殖企业生猪压栏较多，养殖成本攀升。生猪屠宰企业猪源略有减少，屠宰量有所下降。预计后期，猪肉供应趋紧的态势还将维持一段

时间，猪肉价格将呈稳中趋涨走势。本周牛肉价格仅有小幅波动，总体看来较为稳定，8月31日价格为57.51元/公斤。预计未来肉制品成本略有上升。

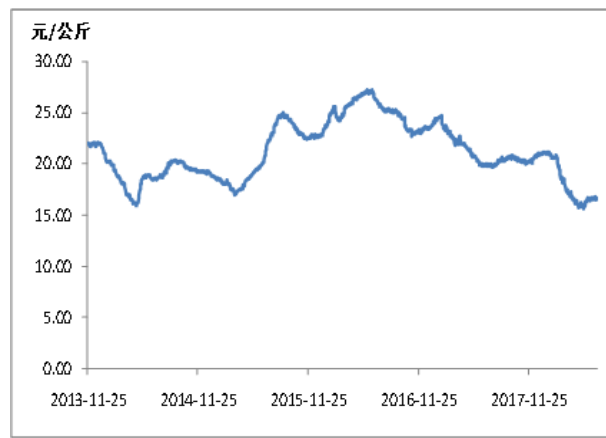
本周水果价格较为稳定，8月31日7种重点检测水果的价格为5.07元/公斤，与一周前的价格5.06元/公斤接近，预计水果价格将保持平稳，果脯成本趋于稳定。

图 37：牛肉批发价



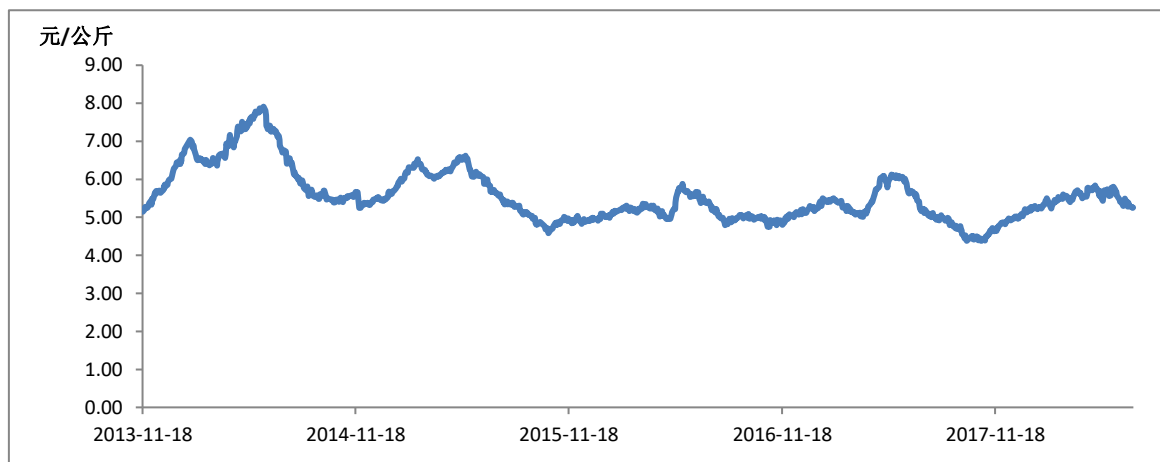
资料来源：wind，东兴证券研究所

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

以下表格为休闲食品行业中主要产品的市场价格调研，从中可看出，每种商品在各电商平台有或多或少的价格差异，由于休闲食品旗舰店有优惠活动，价格也有轻微变化。

本周部分商品七夕优惠活动仍在继续。绝味食品绝味鸭脖 26.8 元/200g, 下降 5.1 元；煌上煌由 19 元/260g 变为 29.8 元/260g*2；达利食品法式软面包由 8 元/200g 下降到 6.9 元/200g。其他休闲食品大多价格回归正常。

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)		21.9 元 (158g)	25.9	25.9
	三只松鼠炭烧腰果 (185g/袋)	25.9	26.9	23.9	23.9
	良品铺子炭烧腰果 (180g/袋)	35.9 (120g*2)	25.9	22.9	22.9
	洽洽食品香脆腰果 (150g/袋)	28.8	35	18	18
	来伊份炭烧腰果 (228g/袋)		26.9	35.9	35.9
	好想你红枣夹核桃 (218g/袋)	23.6	25.9	23.6	18.9
	金帝牛奶巧克力 (140g/碗)	27	29.8	29.8	29.8
肉质食品	绝味食品绝味鸭脖 (200g/盒)	29.9	26.8	31.9	23.8
	煌上煌香辣鸭脖 (260g/盒)	7.5 (50g)	24.8	24.8	20
	周黑鸭卤鸭脖 (200g/盒)	22.8	24.8	24.9	24.8
膨化食品	旺旺控股旺旺雪饼 (540g/袋)	22.1	24	24	21.6
糖果	徐福记酥心糖 (按斤计量)	24.8	24.8	24.8	22 (500g)
烘焙食品	桃李面包天然酵母面包 (75g/个)		40 元 (75g*8)	40 (75g*8)	5
	达利食品达利园法式软面包 (200g/袋)	35.9 (1.5kg)	6.9	34.9 (1.5kg)	7.5

3. 下月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
600809. SH	山西汾酒	09-03
600872. SH	中炬高新	09-07

600597. SH	光明乳业	09-07
002568. SZ	百润股份	09-10
002330. SZ	得利斯	09-14
002570. SZ	*ST 因美	09-26
002910. SZ	庄园牧场	09-26

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 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。

5. 食品饮料公司盈利预测表

表 6: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	659.19	21.56	30.1	36.89	43.35	30.73	22.05	17.96	16.87
	五粮液	61.90	2.55	3.44	4.65	5.30	26.68	19.76	14.62	14.34
	山西汾酒	47.30	1.09	1.82	2.50	3.26	52.27	35.17	25.59	19.59
	口子窖	49.05	1.86	2.52	3.15	3.67	24.81	25.29	20.18	17.33
	青岛啤酒	34.20	0.93	1.14	1.35	1.57	42.07	39.13	32.96	28.26
	顺鑫农业	42.34	0.77	1.13	1.54	1.97	25.00	37.76	27.70	21.69
	酒鬼酒	19.42	0.54	0.90	1.47	1.68	44.41	26.82	16.39	16.50
	重庆啤酒	25.40	0.68	0.87	1.04	1.19	30.64	31.72	26.73	23.29
	伊力特	18.13	0.80	1.08	1.38	1.64	29.23	22.50	17.62	14.88
	今世缘	17.65	0.71	0.91	1.12	1.34	21.72	24.78	19.95	16.80
	老白干酒	17.03	0.37	0.60	0.85	1.20	82.97	33.05	23.63	16.67
	迎驾贡酒	14.98	0.83	0.93	1.05	1.24	21.11	20.17	17.85	15.06
	燕京啤酒	6.05	0.06	0.14	0.19	0.21	117.74	47.83	36.31	31.91
珠江啤酒	4.53	0.17	0.13	0.16	0.19	70.45	38.67	31.95	26.82	
乳制品	伊利股份	24.20	0.93	1.09	1.47	1.74	35.84	30.50	22.73	16.00
	蒙牛乳业	22.65	0.53	0.76	0.97	1.19	37.27	29.86	23.36	19.12
	燕塘乳业	17.85	0.77	0.94	1.16	1.46	35.96	23.23	18.79	14.95
	百润股份	11.13	0.26	0.35	0.47	0.64	50.88	25.48	19.04	14.17
	光明乳业	9.62	0.50	0.58	0.66	0.76	30.05	17.12	15.03	12.91
广泽股份	8.05	0.01	0.08	0.28	0.34	870.82	95.18	27.31	22.44	
调味品	海天味业	68.50	1.31	1.59	1.92	2.28	41.15	46.22	38.43	32.34
	中炬高新	28.80	0.57	0.78	0.96	1.17	43.52	38.57	31.45	23.95

	涪陵榨菜	24.48	0.52	0.74	0.90	1.15	51.56	36.23	29.79	25.93
	千禾味业	15.28	0.44	0.64	0.83	1.12	40.71	35.41	27.14	20.30
	恒顺醋业	9.58	0.47	0.44	0.50	0.45	27.87	29.77	26.20	20.37
休闲食品	桃李面包	56.89	1.09	1.39	1.62	2.11	54.06	42.40	36.38	25.75
	绝味食品	39.33	1.22	1.54	1.94	2.24	38.18	30.25	24.01	18.92
	华宝股份	33.91	2.07	2.04	2.14	2.34	--	18.67	17.81	16.24
	广州酒家	25.85	0.84	1.02	1.21	1.43	23.25	24.39	20.57	17.43
	元祖股份	17.60	0.85	1.01	1.17	1.33	23.82	20.57	17.76	15.63
	洽洽食品	14.62	0.63	0.73	0.85	0.99	25.08	20.00	17.19	14.86
	好想你	9.26	0.22	0.45	0.68	0.78	60.40	29.04	19.28	13.94
	三全食品	6.44	0.09	0.15	0.22	0.31	91.40	45.59	30.37	22.15
	饮料类	养元饮品	47.50	4.67	3.51	3.92	4.31	--	18.13	16.23
香飘飘		15.46	0.67	0.74	0.83	0.91	39.69	31.16	27.69	25.30
安德利		13.78	0.48	0.38	0.39	0.42	50.23	33.52	32.00	29.95
承德露露		8.33	0.42	0.47	0.58	0.70	22.38	22.33	18.38	15.13
森美控股		0.40	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

娄倩

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。