

白酒节日销售火爆，龙头主导优势明显

——食品饮料行业九月第四周周报

行情周回顾：

- ◆ 市场整体:市场大幅上涨，本周上证综指收于 2,797.48 点，周涨幅 4.13%；深证 A 报收于 1,510.86 点，周涨幅 2.23%；创业板收于 1,411.12 点，周涨幅 1.43%。重要股指方面，沪深 300 报收 3,410.49，周涨幅 5.37%；上证 180 收于 7,614.87，周涨幅 5.67%；深证成指收于 8,409.18，周涨幅 3.01%。
- ◆ 食品饮料板块：本周食品饮料板块整体涨幅 9.83%，在申万子行业中排名第一。食品饮料中，各子板块全面上涨，周涨幅最大子板块为白酒（11.66%），调味发酵品（8.93%），乳品（7.89%），肉制品（7.70%），啤酒（6.24%），食品综合（5.74%），软饮料（4.57%），黄酒（1.52%），葡萄酒（0.84%）和其他酒类（0.40%）。个股方面，本周食品饮料板块中，涨幅前五为洋河股份（19.54%），泸州老窖（17.37%），今世缘（17.00%），安井食品（14.33%）和顺鑫农业（13.30%）；本周个股跌幅前五为庄园牧场（-4.09%），元祖股份（-3.87%），*ST 椰岛（-3.44%），莫高股份（-2.75%）和西藏发展（-2.53%）。

东兴新观点：

- ◆ 前期市场对经济前景的不确定，拖累食品饮料行业。然而 8 月份的社会消费品零售数据同比增长 9.00%，修正了这一观点，显示市场出现复苏态势。我们预计食品饮料短期内回应这一态势。虽然近期因为大盘的震荡，估值有所下挫，但基本面强势决定了股价短期大跌正是买入绩优股的良机。
- ◆ 随着双节来临，白酒板块和休闲食品活跃。中秋来临，预计高端和次高端白酒需求增加。上半年休闲食品表现平淡，但随着天气转凉，大众减少户外活动 and 假日来临的周期性需求，休闲食品逐渐好转。但需要注意旺季之后可能出现明显的淡季特征，导致商品市场流通减缓堆积，从而影响春节销售。
- ◆ 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。
- ◆ 继续坚定推荐核心标的：贵州茅台（持续稳增长），五粮液（边际效改善进一步强化），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（民资注入，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，业绩不达预期

2018 年 09 月 25 日

看好/维持

食品饮料 | 周度报告

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

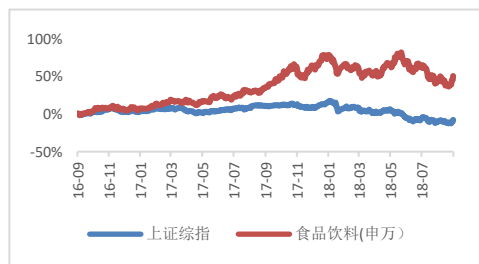
louqian@dxzq.net.cn

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	2656.24 亿元	7.73%
流通市值	1024.73 亿元	9.58%
行业平均市盈率	97.28	/
市场平均市盈率	-34.97	/

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

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	10.76%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	10.74%
	舍得酒业	0.43	1.36	2.58	94.41	29.59	15.59	6.29%
	百润股份	0.26	0.35	0.47	50.88	25.48	19.04	2.37%
	酒鬼酒	0.54	0.90	1.47	44.41	26.82	16.39	9.30%
乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	8.92%
调味品	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	11.77%
	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	7.11%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	7.67%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	9.71%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	3.59%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	5.18%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	8.97%

目录

1. 市场回顾：食品饮料假日优势凸显	6
1.1 板块整体表现：大盘强势回归，大众消费品表现抢眼	6
1.2 子板块分析：行业整体上涨	7
2. 行业追踪：消费品需求上涨，行业复苏	7
2.1 酒类：节日带动酒类消费，消费者青睐高端和次高端白酒	7
2.1.1 市场表现	7
2.1.2 市场资讯	8
2.1.3 公司公告	9
2.1.4 相关行业数据	9
2.1.5 相关公司数据	13
2.1.6 草根调研	15
2.2 乳制品：双节将至，乳制品需求大增	18
2.2.1 市场表现	18
2.2.2 行业资讯	18
2.2.3 公司公告	19
2.2.4 相关行业数据	19
2.2.5 相关公司数据	21
2.2.6 草根调研	21
2.3 调味品：市场需求持续增长，调味品板块价值凸显	22
2.3.1 市场表现	22
2.3.2 行业资讯	23
2.3.3 公司公告	23
2.3.4 相关行业数据	23
2.3.5 相关公司数据	25
2.3.6 草根调研	27
2.4 休闲食品：企业不断创新，助力双节销量	29
2.4.1 市场表现	29
2.4.2 行业资讯	29
2.4.3 公司公告	29
2.4.4 相关行业数据	30
2.4.5 相关公司数据	32
2.4.6 草根调研	33
3. 本月食品饮料行业上市公司股东大会提醒	34
4. 风险提示	34
5. 食品饮料公司盈利预测表	34

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: 各自板块涨跌幅排名	7
图 4: 各自板块动态市盈率	7
图 6: 酒类涨跌幅.....	7
图 7: 酒类上市公司一周涨跌幅前五位和后五位	8
图 8: 白酒产量月度走势图	9
图 9: 啤酒产量月度走势图	9
图 10: 葡萄酒月度产量走势图	10
图 11: 高端白酒价格追踪（一号店）	10
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）	11
图 14: 国产红酒价格追踪（一号店）	11
图 15: 进口红酒价格追踪（一号店）	12
图 16: liv-ex100 红酒指数	12
图 17: 主要黄酒价格追踪（一号店）	12
图 18: 贵州茅台周收盘价和周净买入额.....	13
图 19: 五粮液周收盘价和周净买入额	13
图 20: 舍得酒业周收盘价和周净买入额.....	14
图 21: 百润股份周收盘价和周净买入额.....	14
图 22: 酒鬼酒周收盘价和周净买入额	14
图 23: 乳制品行业上市公司一周涨跌幅.....	18
图 24: 全国主产区生鲜乳平均价	19
图 25: 全国牛奶和酸奶零售价.....	19
图 26: 美国牛奶价格	20
图 27: 中国脱脂奶粉产量	20
图 28: 2016-2018 年奶站数量月度变化	20
图 29: 2017-2018 年乳品进口趋势.....	20
图 30: 伊利股份周收盘价和周净买入额	21
图 31: 调味品类上市公司一周涨幅前五位和后五位.....	22
图 32: 黄大豆 1 号期货价.....	23
图 33: 豆粕期货价.....	23
图 34: 我国原盐现货价.....	24
图 35: 玉米期货价.....	24
图 36: 白糖现货价平均价	24
图 38: 纸浆市场价.....	25
图 40: 恒顺醋业周收盘价和周净买入额.....	26

图 43: 休闲食品行业上市公司一周涨跌幅排名.....	29
图 45: 鸡蛋批发价.....	30
图 46: 主产区均价:毛鸭.....	30
图 47: 牛肉批发价.....	31

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)	Error! Bookmark not defined.
表 3:调味品线上线下价格调研 (元)	Error! Bookmark not defined.
表 4:休闲食品线上线下价格调研 (元)	Error! Bookmark not defined.
表 5:股东大会提醒.....	34
表 6:食品饮料行业重点公司估值表	34

1. 市场回顾：食品饮料假日优势凸显

1.1 板块整体表现：大盘强势回归，大众消费品表现抢眼

市场大幅上涨，本周上证综指收于 2,797.48 点，周涨幅 4.13%；深证 A 报收于 1510.86 点，周涨幅 2.23%；创业板收于 1,411.12 点，周涨幅 1.43%。重要股指方面，沪深 300 报收 3,410.49，周涨幅 5.37%；上证 180 收于 7,614.87，周涨幅 5.67%；深证成指收于 8,409.18，周涨幅 3.01%。

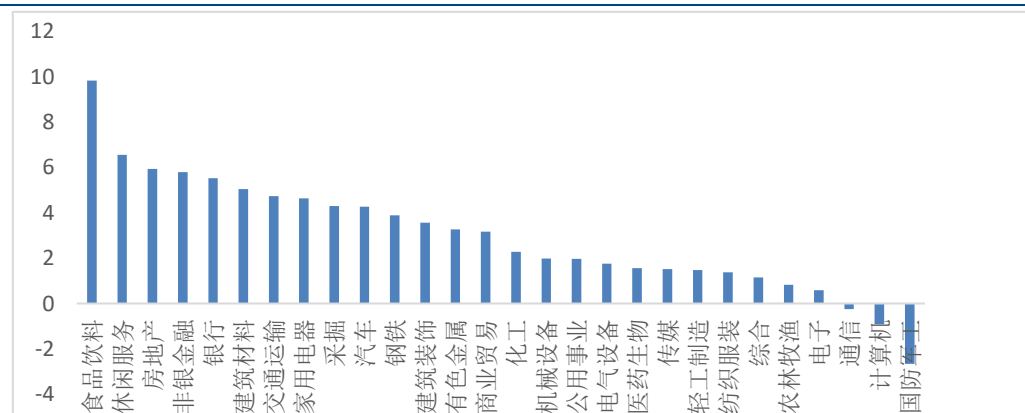
行业板块方面，受大盘整体提拉，节日消费情绪高涨，本周食品饮料板块整体涨幅 9.83%，在申万子行业中排名第一。除国防军工（-2.67%），计算机（-0.91%）和通信（-0.25%）外，各板块本周均收涨，其中涨幅最大的板块为食品饮料（9.83%），休闲服务（6.55%），房地产（5.93%），非银金融（5.79%）和银行（5.52%）

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

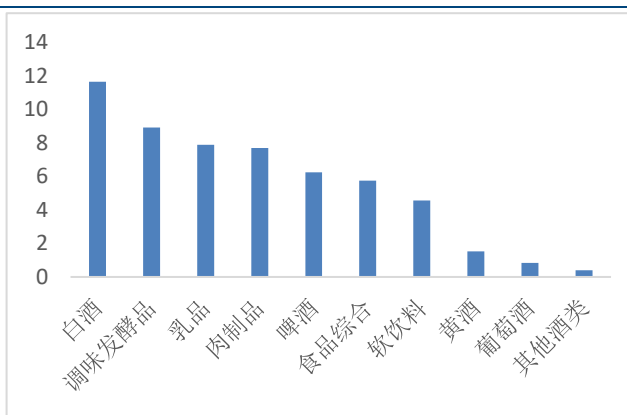


资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：行业整体上涨

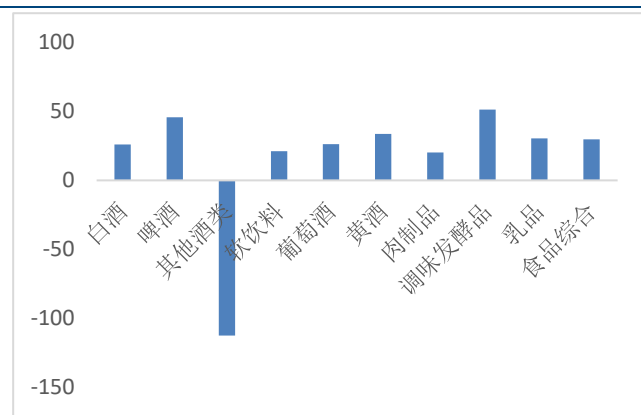
本周食品饮料板块整体涨幅 9.83%，在申万子行业中排名第一。因大盘整体影响，子板块全线上涨，周涨幅最大子板块为白酒(11.66%)，调味发酵品(8.93%)，乳品(7.89%)，肉制品(7.70%)，啤酒(6.24%)，食品综合(5.74%)，软饮料(4.57%)，黄酒(1.52%)，葡萄酒(0.84%)和其他酒类(0.40%)。其中白酒因节日需求上涨，表现最为亮眼。

图 3：各自板块涨跌幅排名



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4：各自板块动态市盈率



资料来源：wind、东兴证券研究所

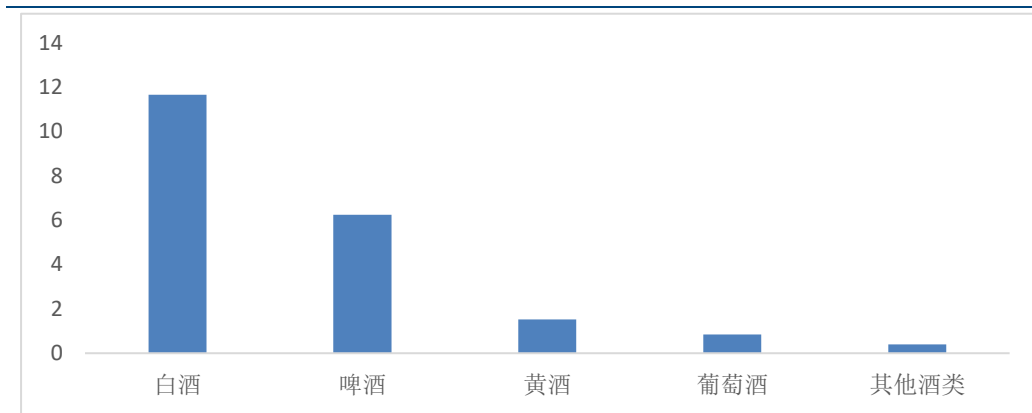
2. 行业追踪：消费品需求上涨，行业复苏

2.1 酒类：节日带动酒类消费，消费者青睐高端和次高端白酒

2.1.1 市场表现

8月份的社会消费品零售数据同比增长 9.00%，环比 0.20%，显示市场出现复苏态势。酒类子行业全线上涨。其中，传统酒类涨势明显：白酒表现最佳，涨幅为 11.66%，啤酒(6.24%)，黄酒(1.52%)。相比较，葡萄酒和其他酒类表现平淡，涨幅分别为 0.84%和 0.40%。

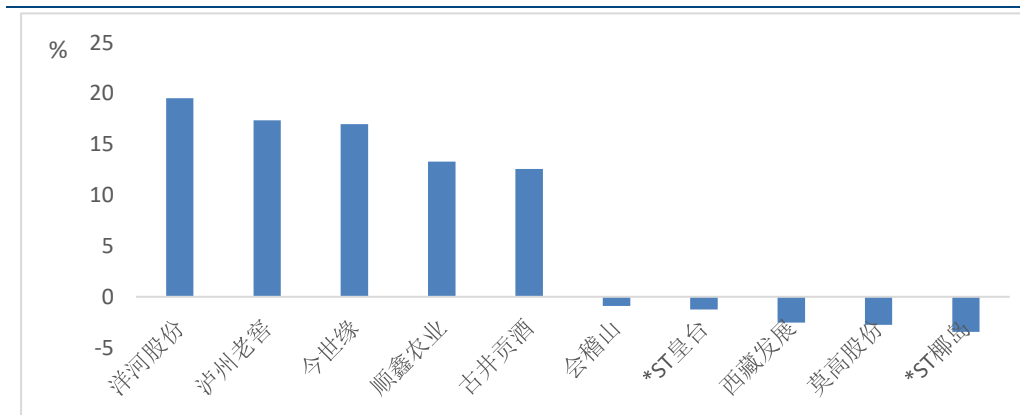
图 5：酒类涨跌幅



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

本周，酒类上市公司中，涨幅前五的公司为洋河股份(19.54%)，泸州老窖(17.37%)，今世缘(17.00%)，顺鑫农业(13.30%)，古井贡酒(12.58%)；跌幅前五的公司为*ST 椰岛 (-3.44%)，莫高股份 (-2.75%)，西藏发展 (-2.53%)，*ST 皇台 (-1.25%)，会稽山 (-0.90%)。中秋来临，正是走亲访友，参加家宴婚宴的高峰，高端和次高端白酒需求增加，拉动白酒板块涨势

图 6：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) **茅台集团品牌价值首次超过 2000 亿**。茅台集团品牌价值大涨 52.02%，达到 2375.09 亿元，这也是 10 年来中国酒企品牌价值首次突破 2000 亿元。(证券时报)

(2) **水井坊推超高端“博物馆壹号”**。该产品由水井坊博物馆原址酿造，选择不足 1% 的优质酒体，全国限量 2018 瓶。近年来通过水井街酒坊原址上的水井坊博物馆，以及“水井坊酒传统酿造技艺”，打造高端品牌形象，借此巩固中高端市场。(新京网)

(3) **陕西将助推西凤酒成为百亿集团**。陕西省工信厅将按照省委、省政府的要求，进一步加快推进传统产业的优化升级，全力推动陕西白酒实现新突破，新发展，尤其要大力发展凤香型优质名酒产业。(证券日报)

(4) 白酒股不惧资本市场回调依旧火爆。中秋国庆“两节”临近，白酒市场进入传统旺季，茅台等高端白酒供不应求，市场价格一路飙升。“一瓶难求”的问题愈加突出。同时茅台当前库存仍低，终端持续紧缺。(佳酿网)

2.1.3 公司公告

【百润股份】以公司现有总股本 531,742,650 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.20 元人民币现金 (2018-09-18)

【青青稞酒】公司监事会于 2018 年 9 月 18 日收到职工监事赵鸿录先生的书面辞职报告，因个人原因，赵鸿录先生申请辞去公司职工监事职务，同时辞去青海互助青稞酒销售有限公司、西藏热巴青稞饮品有限责任公司监事职务。(2018-9-19)

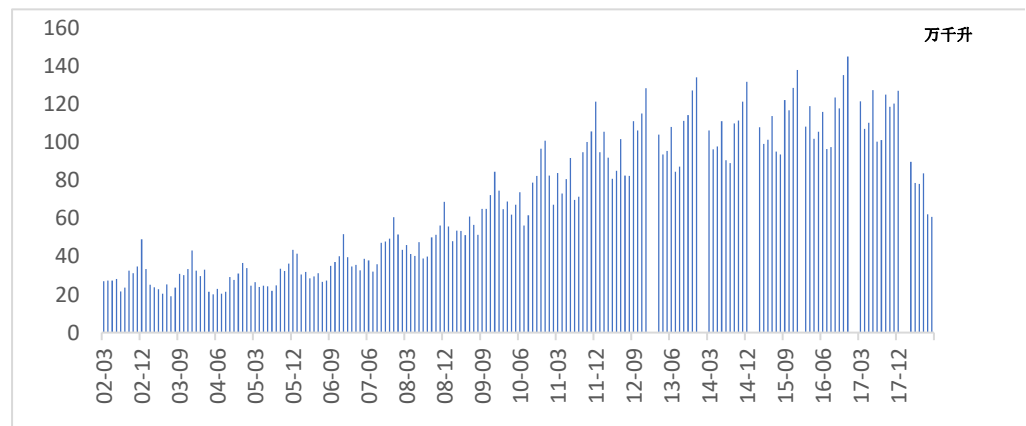
【西藏发展】关于与浙江阿拉丁控股集团有限公司签订的《借款合同》且已逾期，逾期金额人民币 8000 万元，逾期利息 480 万，逾期发生时间 2018 年 9 月 5 日。(2018-9-20)

【通葡股份】公司使用部分闲置募集资金，资金金额人民币 7000 万元暂时补充流动资金本，自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。(2018-09-21)

2.1.4 相关行业数据

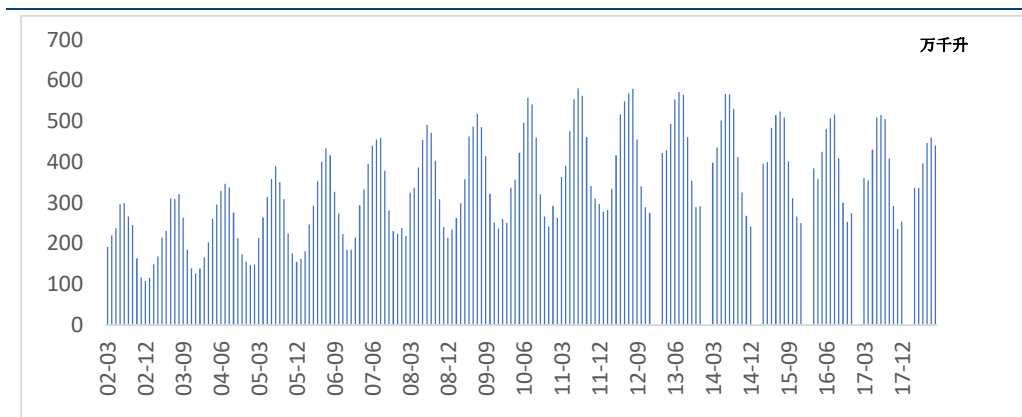
白酒产量连年呈现平稳上升状态，受季节影响，冬日产量高，今年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量明显受季节波动，夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势。葡萄酒产量波动较大，年底产量更高。

图 7：白酒产量月度走势图



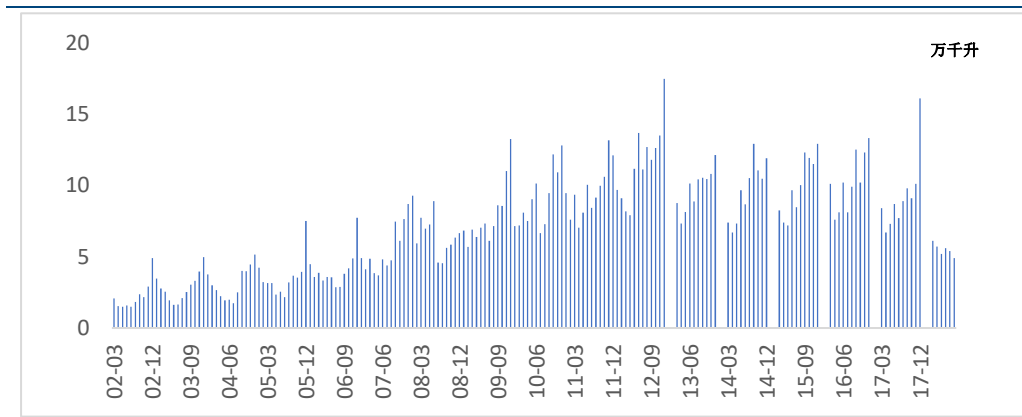
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 8：啤酒产量月度走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

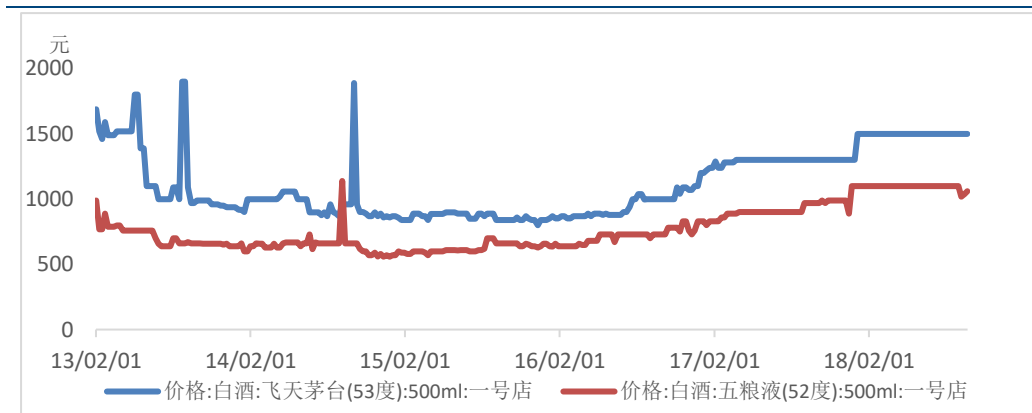
图 9：葡萄酒月度产量走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

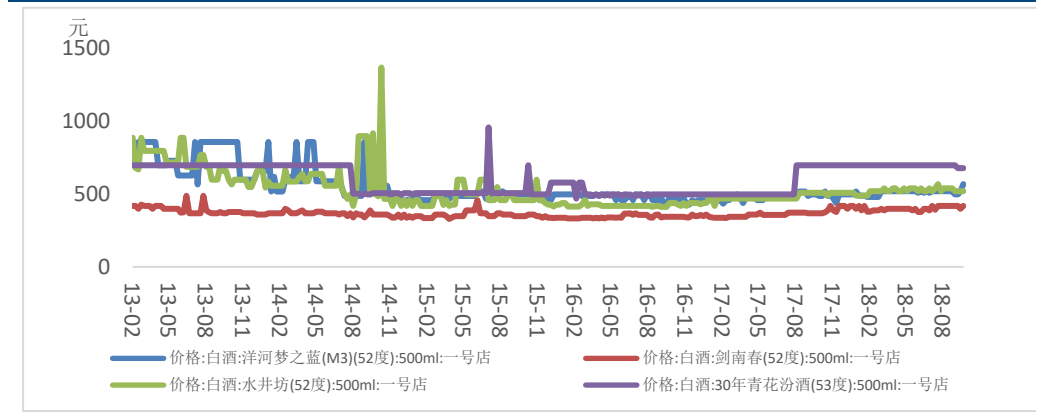
2018年，白酒价格水平基本保持稳定，一线高端白酒价格稳步增长，中高端白酒价格保持稳定，未有太大波动。啤酒价格随天气波动，随着天气转凉，预计啤酒价格会逐渐回落。国产葡萄酒价格趋于同化，进口葡萄酒受人民币贬值影响，价格上升。

图 10：高端白酒价格追踪（一号店）



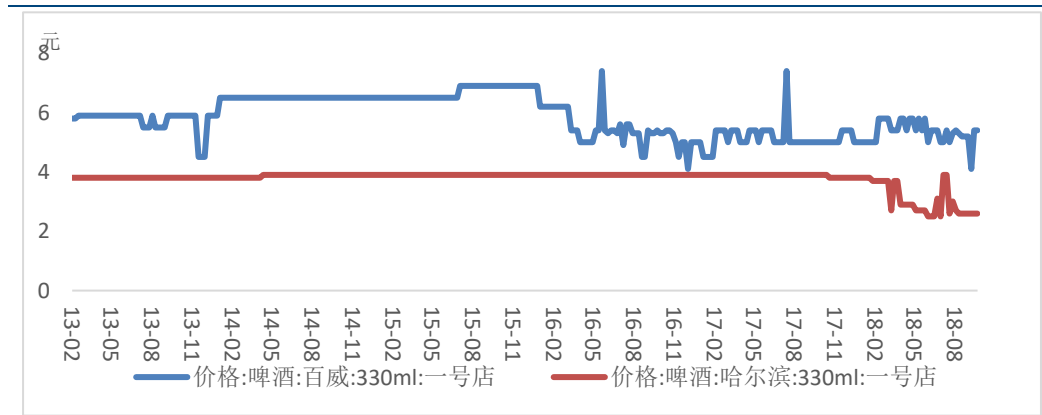
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 11：其他主要白酒价格追踪（一号店）



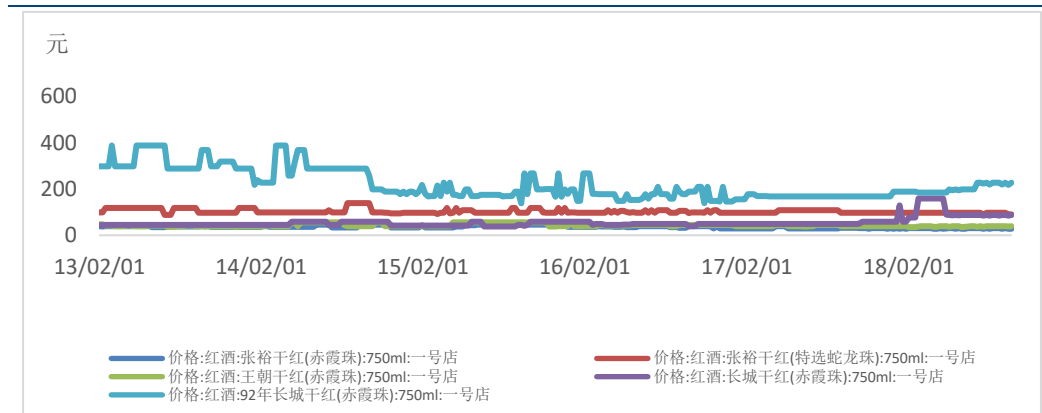
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 12：主要啤酒价格追踪（一号店）



数据来源：wind，东兴证券研究所

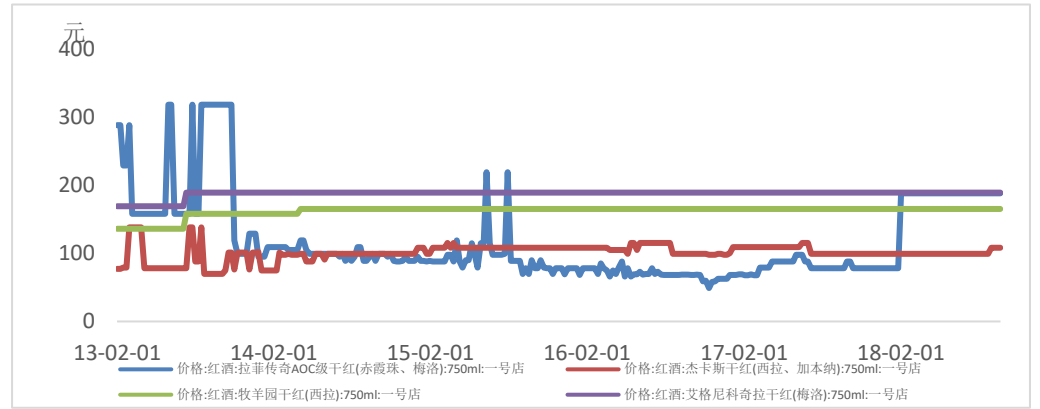
图 13：国产红酒价格追踪（一号店）



数据来源：wind，东兴证券研究所

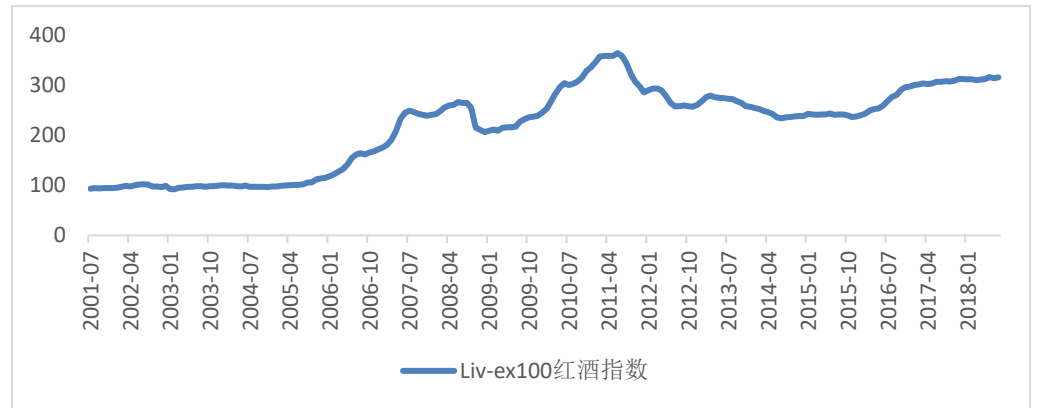
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，受近期人民币汇率波动影响不大，可能是人民币升值时期库存的释放，预计未来进口红酒价格会上升。

图 14：进口红酒价格追踪（一号店）



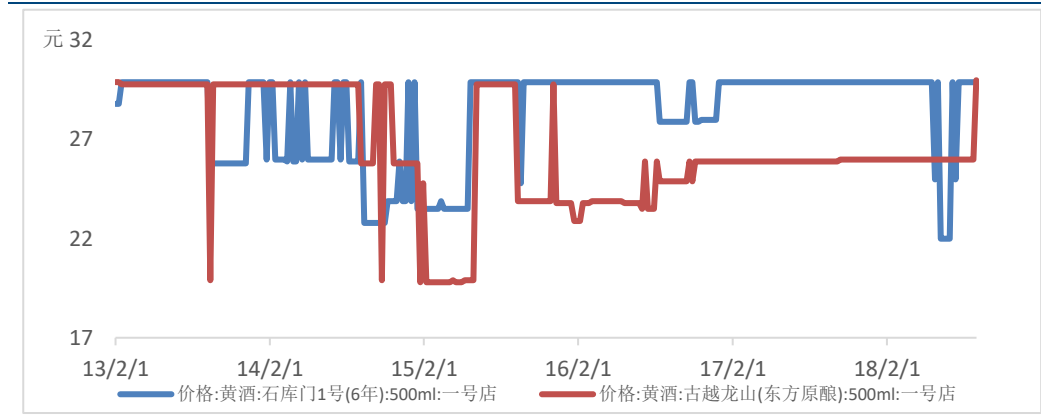
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 15：liv-ex100 红酒指数



数据来源：wind，东兴证券研究所

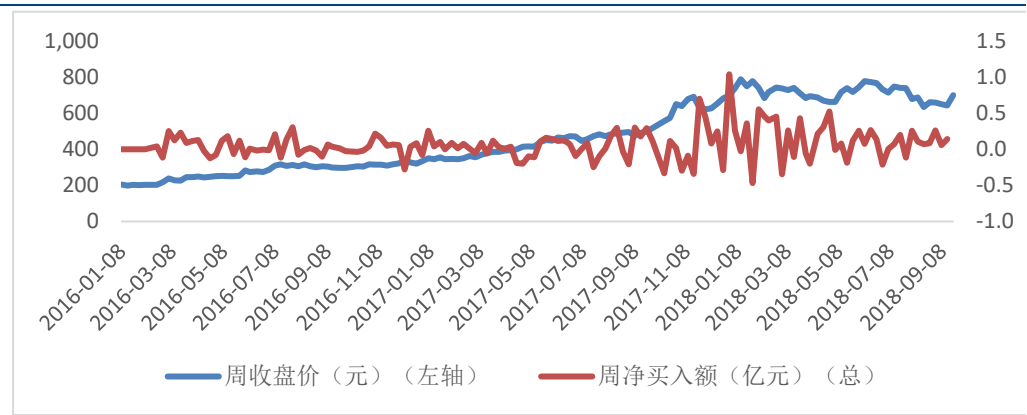
图 16：主要黄酒价格追踪（一号店）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.1.5 相关公司数据

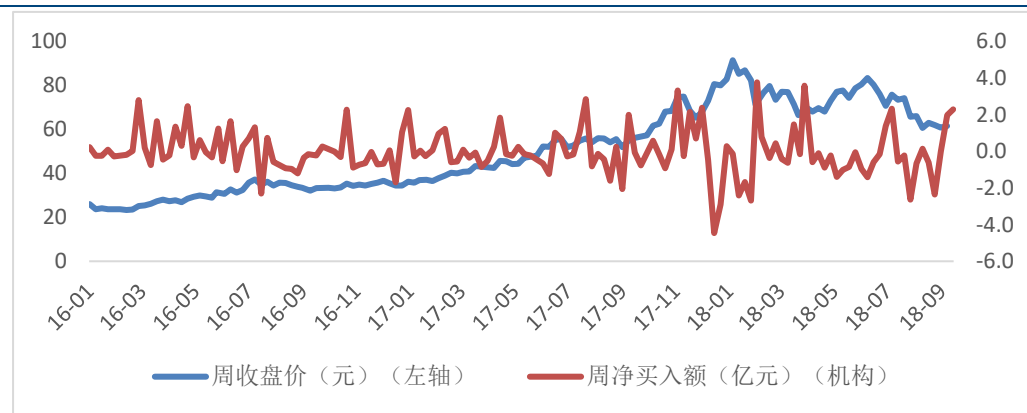
图 17: 贵州茅台周收盘价和周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

贵州茅台周收盘价呈现上升趋势，增长稳定，近年周净买入额波动不大，峰值出现在2018年1月，2018年上半年交易较为频繁，随后趋于缓和

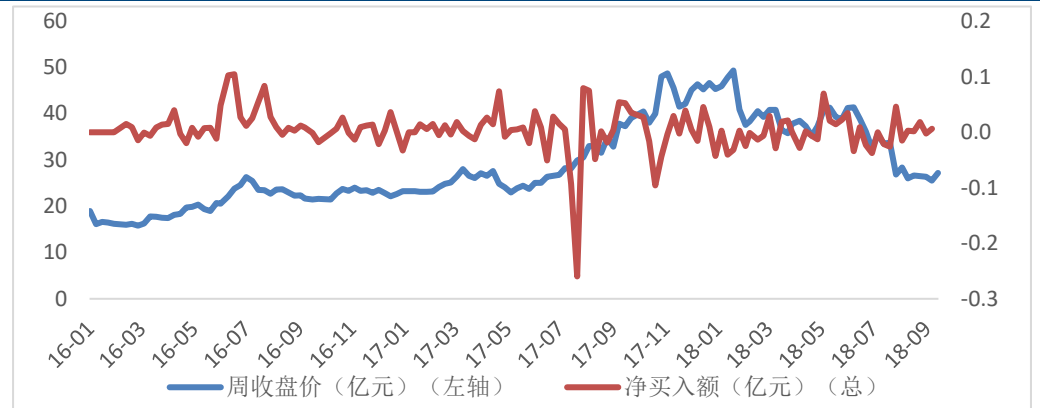
图 18: 五粮液周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

五粮液周收盘价持续增长，2018 年开始稍有回落，总体保持持续增速。2018 年年初周净买入额走低。本月净买入额明显上涨。

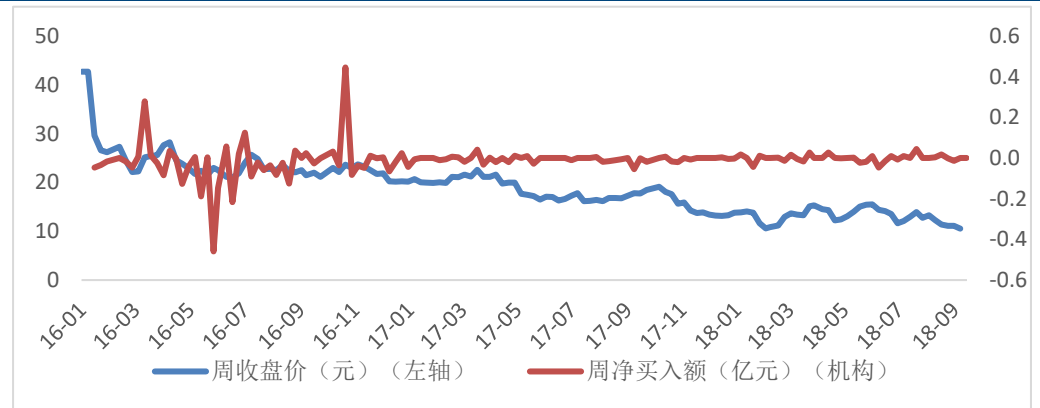
图 19：舍得酒业周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

舍得酒业周收盘价从 2018 年开始下跌明显，周净买入额不高，17 年 9 月市场大量抛出，随后无明显周买入额

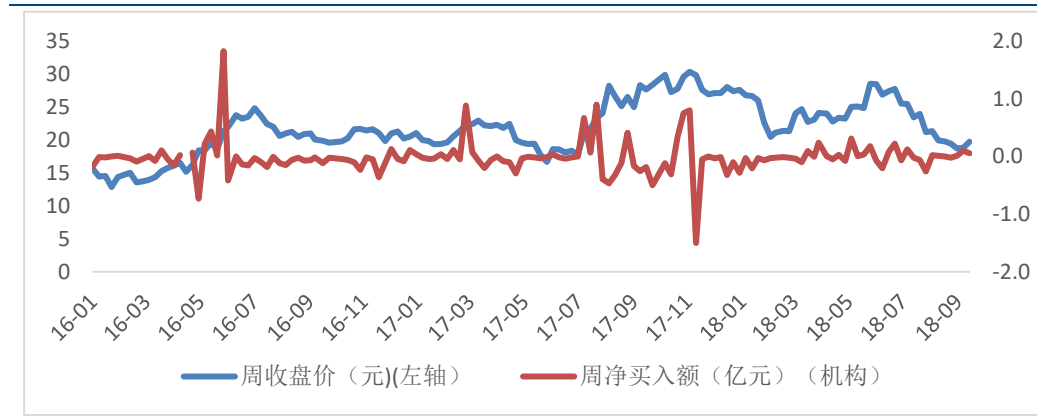
图 20：百润股份周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

百润股份周收盘价近年来持续下跌明显，周净买入额从 2017 年起基本没有变化，市场换手率不高。

图 21：酒鬼酒周收盘价和周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

酒鬼酒周收盘价波动较大，周净买入额在16年6月提升明显，但在17年12月市场大量抛售，总体起伏无太大变化。

2.1.6 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。受中秋节影响，茅台等高端酒销售紧俏，零售价格上涨，其他白酒类价格小幅下降，次高端白酒价格基本呈现很明显的分层形势，啤酒线上价格无明显变化。红酒类价格也未有大幅波动，国产红酒价格基本保持稳定。

表 1: 酒类线上线下价格调研 (元)

类型			线下			线上				专用网
			华联	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	价格		2899				2688/2013年出厂	2388/2016年出厂	1499
	茅台王子酒(53度500ml)	价格	268	228	298		228	158	159	158
	五粮液(普五浓香)	价格		1039		1059	1099	1099	1099	1099

型) 52 度 500ml									
五粮液 1618 52 度 500ml	价 格				1099	1199	1098	1119	1199
国窖 1573 52 度 500ml	价 格		919	969	969	969	860	888	1099
窖龄酒 52 度 500ml	价 格				616/礼盒 两瓶	358	280/60 年	358/60 年	358
老窖特 曲 52 度 500ml	价 格				456/两瓶	246	208	218	218
舍得酒 52 度 500ml	价 格					568	439	439	438
酒鬼酒 珍藏佳 酿 52 度 500ml	价 格					298	249	289	228
酒鬼酒 湘泉 54 度 500ml	价 格					228/ 6 瓶	239/6 瓶	199/6 瓶	176/6 瓶
天之蓝 绵柔浓 香型 52 度 520ml	价 格	418	499	488	365	345	345	345	359
水井坊 珍酿八 号 52 度 500ml	价 格				399	599	359	359	389
古井贡 酒经典 50 度 500ml	价 格				48	178 (古 5)	528/6 瓶	98	158 (古 5)
老白汾 酒封坛	价 格						169	169	218

	15年									
	郎牌特曲 50度 T6 500ml	价格				158		157/精英	188/精英版	188/精英
啤酒	雪花啤酒 500ml*1 2瓶	价格	65	46.8	48	32.5/330ml*6	87/纯生	65	65	
	青岛啤酒 500ml*1 2	价格	80	57.6	42	58	67	85	68	
	哈尔滨啤酒 500ml*1 2	价格	58	56	52.3	11.9/3听	73/18听	59.9	49.9	
	百威啤酒 250ml*1 2	价格		97.2/600ml*12	75 (500ml*9)	72.9	110/500ml*18	69/460ml*12	59/460ml*12	
	喜力啤酒 250ml*2 4	价格				168	198/500ml*12	159	159	
红酒	长城特酿3年解百纳干红 750ml*6	价格		248	99.8/单支	158	178	158	158	179
	王朝经典干红葡萄酒 750ml*6	价格				199	238	232	169	289
	张裕经典干红葡萄酒 750ml*6	价格		148		238	218	188	188	358
	新天蓝	价						249	249	

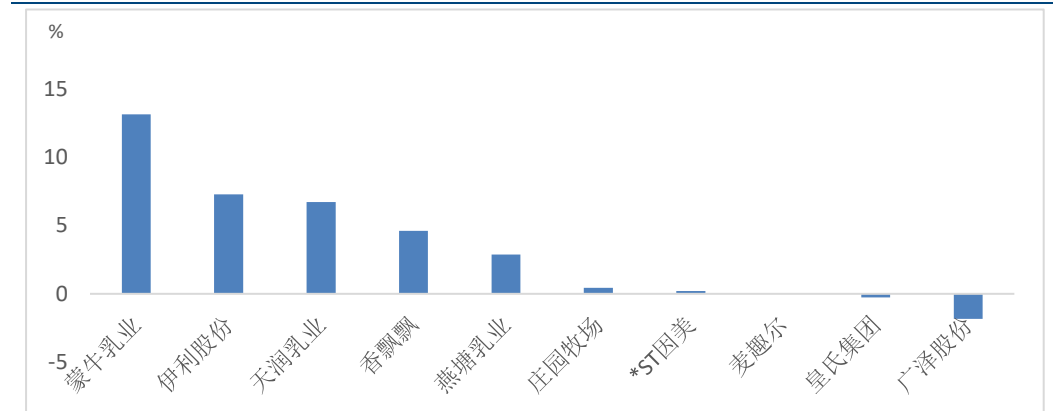
标赤霞珠干红葡萄酒 750ml*6	格									
威龙解百纳干红葡萄酒 750ml*6	价格					338	168	138	368	

2.2 乳制品：双节将至，乳制品需求大增

2.2.1 市场表现

乳制品公司涨幅前五为蒙牛乳业 (13.13%)、伊利股份 (7.28%)、天润乳业 (6.72%)、香飘飘 (4.61%)、燕塘乳业 (2.87%)，跌幅前两位为广泽股份 (-1.83%)、皇氏集团 (-0.26%)。麦趣尔仍停牌，预计一个月之内复牌。本周，乳制品板块整体处于上涨趋势。

图 22：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) **押宝微商模式，蒙牛再推新品。**继蒙牛推出微商产品“慢燃纤维奶昔牛奶”之后，9月19日，蒙牛又推出一款名为“凝纯胶原蛋白肽晶萃”的新品，在销售渠道上，也将采取“一对一”的朋友圈微商模式。(北京商报)

(2) **光明乳业：进博餐饮共保障，优质服务创一流。**2018年11月5日，中国首届进口博览会将在上海隆重开幕，光明乳业旗下的全资子公司领鲜物流，成为首届中国国际进口博览会期间唯一一家展馆内餐饮食品供应保障物流配送推荐企业。(人民网)

(3) **2018年1-8月全国乳制品产量为1734万吨 同比增长6.5%。**2018年3-6月全国乳制品产量呈小幅度增长趋势，6月全国乳制品产量同比增长4%。7-8月全国乳制品产量下降，8月全国乳制品产量同比增长4.3%。(中商情报网)

2.2.3 公司公告

【皇氏集团】公司 5,841 万股（首发后限售股）已于 9 月 12 日过户至东方证券名下，股权过户完成后，东方证券持有公司 6.97% 的股份，成为公司第二大股东。（2018-9-18）

【伊利股份】公司独立董事同意公司及子公司在不影响正常经营及风险可控的前提下，拟使用不超过 40 亿元人民币的自有闲置资金购买理财产品。（2018-09-19）

【庄园牧场】公司于 9 月 20 日召开的第三届董事会第九次会议审议通过了《关于和浙商银行股份有限公司开展资产池业务的议案》，同意公司及子公司和浙商银行开展一年期的合计即期余额不超过人民币 11,000 万元的资产池业务。（2018-09-20）

【燕塘乳业】公司董事会现就提名李伯侨（被提名人）为广东燕塘乳业股份有限公司第三届董事会独立董事候选人。（2018-09-20）

2.2.4 相关行业数据

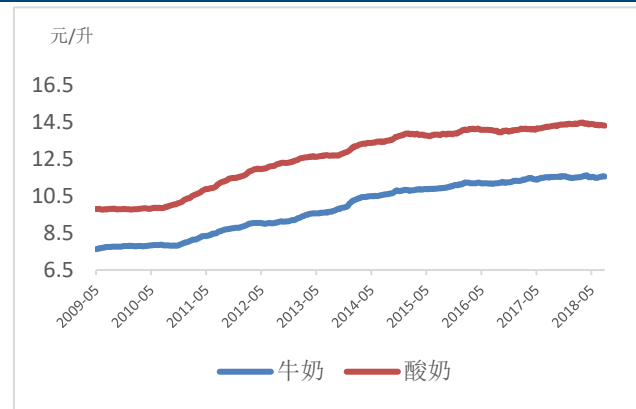
9 月中，全国主产区生鲜乳评价单价 3.45 元/公斤，去年同期为 3.45 元/公斤，去年一年价格波动幅度较小，基本稳定。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年 9 月中的 14.32 元/公斤上升到今年 9 月中的 14.37 元/公斤，牛奶则由 11.54 元/公斤上升到 11.62 元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块业绩增长的主要因素，但对于乳制品、大众品等子行业来说，一线城市由于人均收入相对较高，消费升级启动较早，升级空间相对饱和，三四线城市人均收入的提升带来的庞大的增量以及未来对县乡地区市场的下沉。故企业是在酸奶、牛奶等产品价格不变的情况下主要依靠扩大销售数量推动销售总收入的增长。

图 23：全国主产区生鲜乳平均价



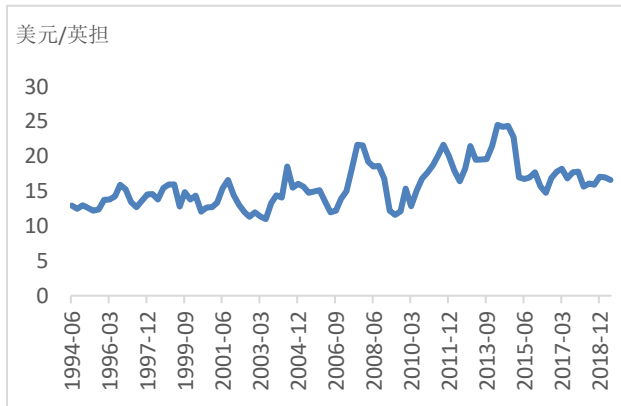
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 24：全国牛奶和酸奶零售价



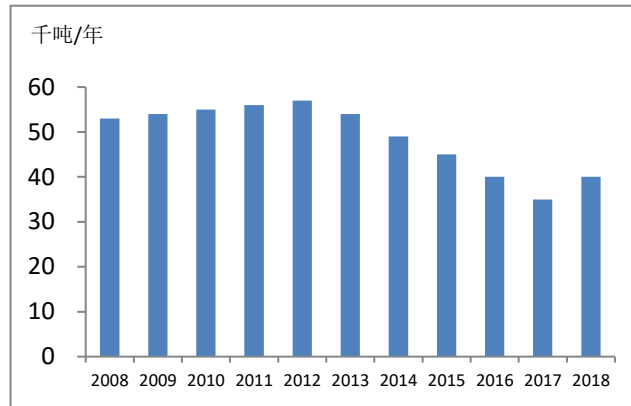
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 25：美国牛奶价格



资料来源：wind，东兴证券研究所

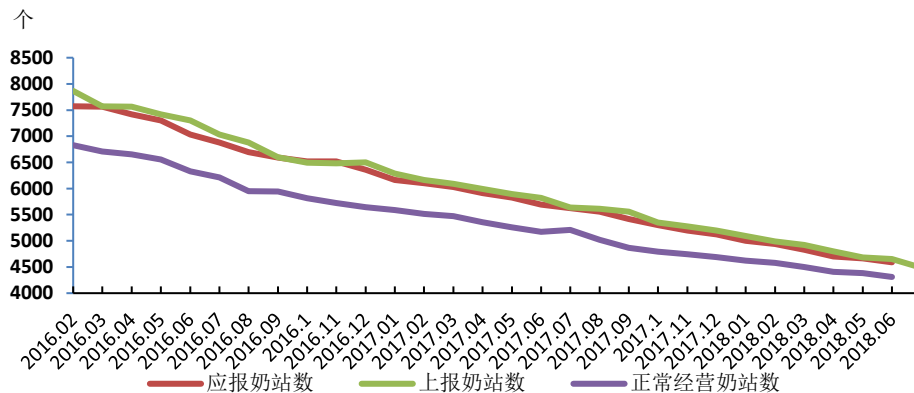
图 26：中国脱脂奶粉产量



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 9 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。

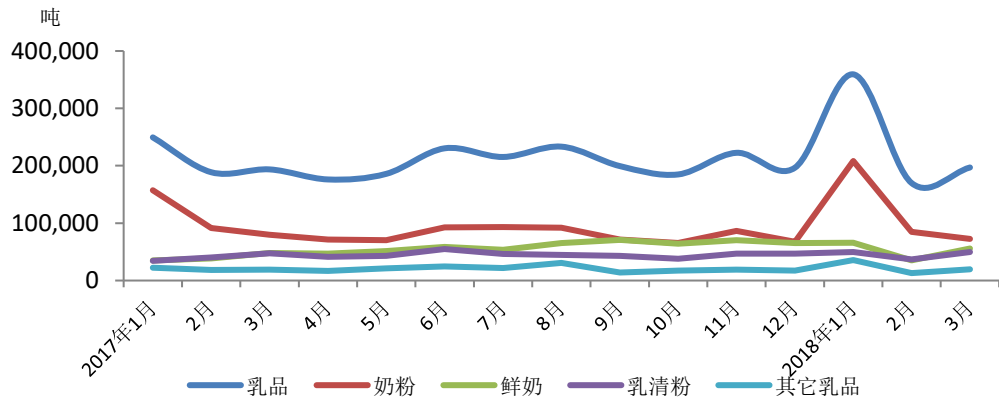
图 27：2016-2018 年奶站数量月度变化



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%。

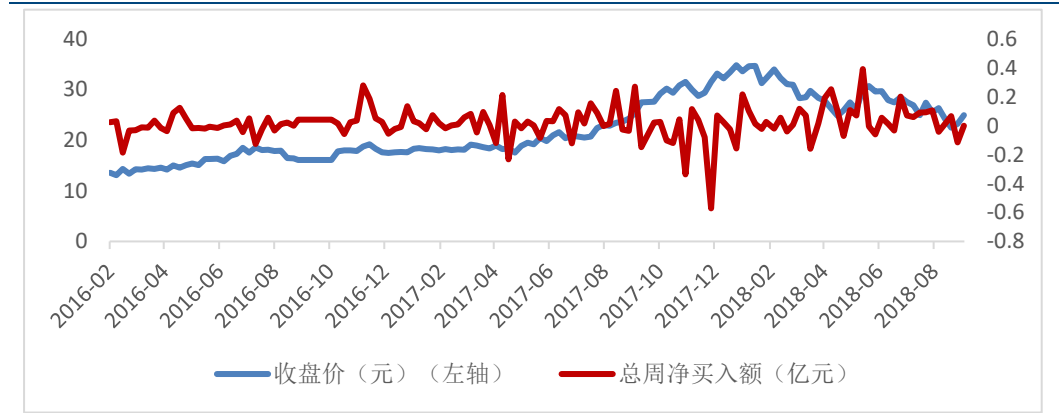
图 28：2017-2018 年乳品进口趋势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.2.5 相关公司数据

图 29: 伊利股份周收盘价和周净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

伊利股份周收盘价缓慢上升, 18 年开始缓慢下降, 周净买入额波动在 2018 年较为强烈。

2.2.6 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, 不同产品在线上销售销售价格差异较大, 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

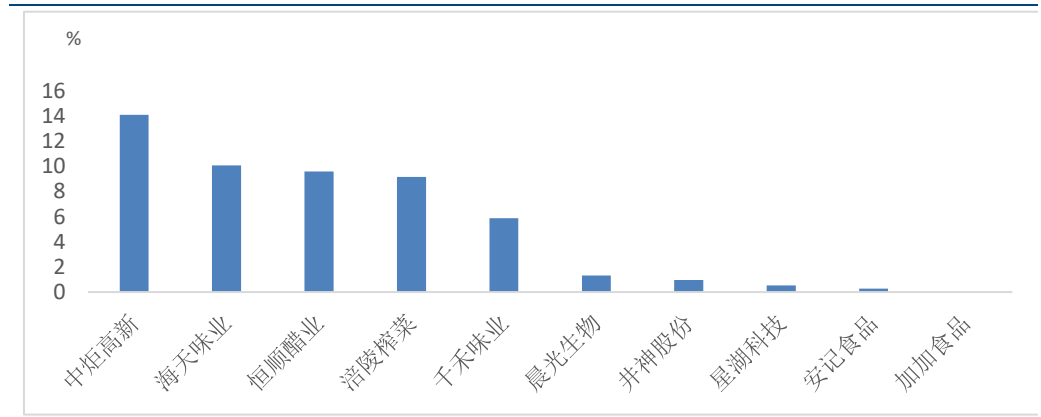
常温 酸奶	安慕希 (205g*12)	65	63.5	49.5	52.8	88	49.9	62.9	48.5
	纯甄 (200g*12)	65	56	49.5	26.9 (6 盒)	59.4	55.9	55.9	45.7
	莫斯利安 (200g*12)	65		47.7	52.9	89.9	41.9	41.9	56
	开菲尔 (200g*24)			59.8	69	109	69	66	
高端 有机 奶	金典 (250ml*12)	58	65	49.5	61.92	68	68.8	59.9	53.6
	特仑苏 (250ml*12)	62	58	58.9	50.9	65	65	65	64.9
	圣牧 (250ml*12)		59.8		49.9	36.9	58	49.9	
低温 酸奶	畅轻 (250g*1)	7.5	8.5	8.5	7.8	8.5	8.5	7.9	
	冠益乳 (250g*1)	8	7.3	7.9	7.9	8	7.9	7.9	
	畅优 (100g*8)		12.9	16.9			16.9	16.9	
普通 白奶	伊利 (240ml*12)	32	28.8	41.6	61.9	79.8	56.8	31.8 (240ml*16)	
	蒙牛 (240ml*12)	38	29.6	28.6	42	54	36.9 (250ml*16)	35.1 (250ml*16)	
奶酪	百吉福 (166g)		18.6	21	19.3	18	19.5	19.5	
	乐芝牛 (125g)			28.2		26	37.6	37.6	
	光明 (200g)		26	22.5		19.8		/	

2.3 调味品：市场需求持续增长，调味品板块价值凸显

2.3.1 市场表现

本周调味品行业市场整体涨幅较大，调味品板块个股全部上涨。涨幅前五的公司分别为中炬高新、海天味业、恒顺醋业、涪陵榨菜和千禾味业。涨幅分别为 14.1%、10.09%、9.59%、9.17%和 5.87%。

图 30：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) **涪陵榨菜看重泡菜市场发展潜力。**公司表示，看重泡菜的巨大市场及发展潜力，将依托乌江的品牌、渠道影响力，做大泡菜产业。(e 公司)

(2) **“减盐”策略，引领调味品创新改革。**9 月中，全国调味品行业科学技术交流大会暨中国调味品协会感官品评专业委员会成立大会在湖北宜昌举行。本次大会是由中国调味品协会科学技术委员会主办，安琪酵母股份有限公司承办的。(食品伙伴网)

2.3.3 公司公告

【中炬高新】公司于 9 月 18 日收到前海人寿及中山润田转送的中国证券登记结算有限责任公司《过户登记确认书》，股东前海人寿向中山润田协议转让公司股份事宜已完成过户登记手续。(2018-09-19)

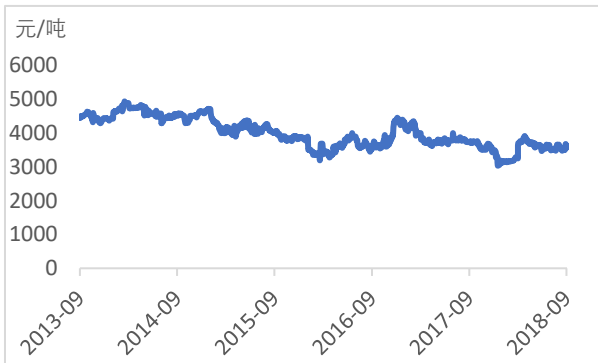
【千禾味业】公司于 9 月 19 日，使用闲置自有资金人民币 2,000 万元购买 91 天期的民生银行的理财产品“非凡资产管理瑞赢公享普通款 3M 周四 10 款”。(2018-09-21)

2.3.4 相关行业数据

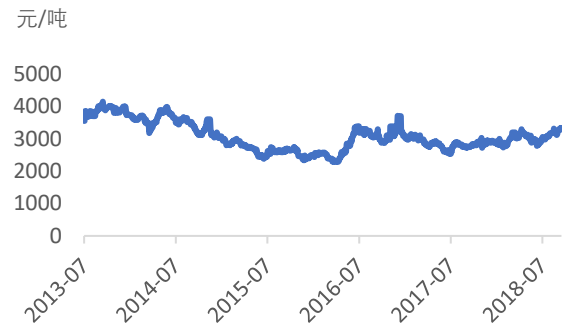
9 月 21 日，大豆期货价为 3650 元/吨，相比上周呈上升趋势。同期豆粕期货价为 3386 元/吨，相比上周同样有所上升。受贸易战影响，预期未来大豆和豆粕价格会呈增长趋势。而大豆和豆粕价格上涨会导致企业成本上升，对企业盈利能力有所影响。另外，原盐价格保持涨势，9 月 21 日原盐现货价为 280 元/吨，相比上周呈稳定增长趋势。

图 31：黄大豆 1 号期货价

图 32：豆粕期货价

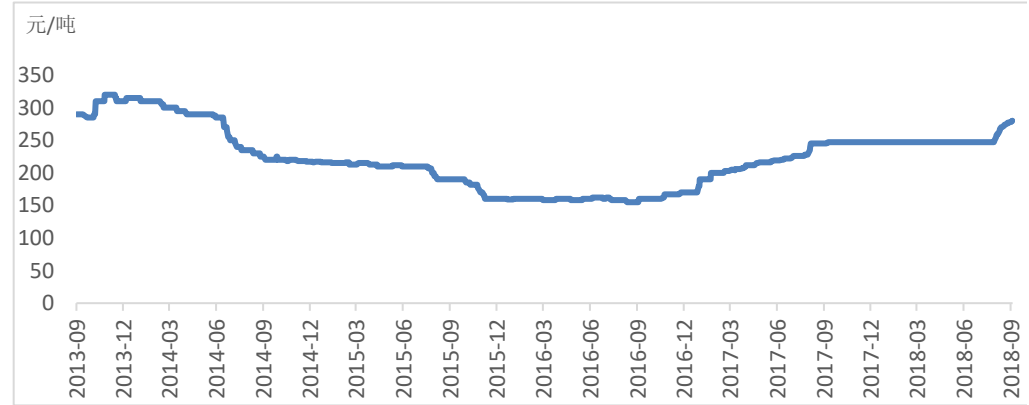


资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 33：我国原盐现货价

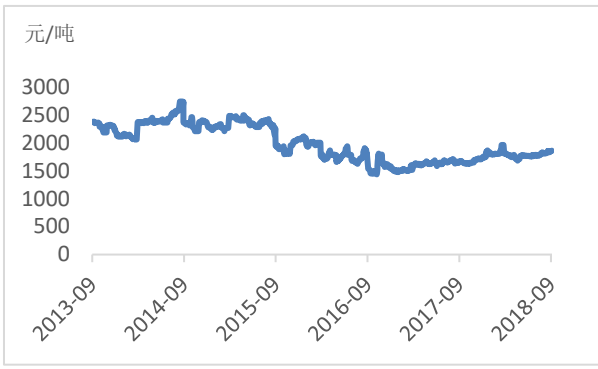


资料来源：wind，东兴证券研究所

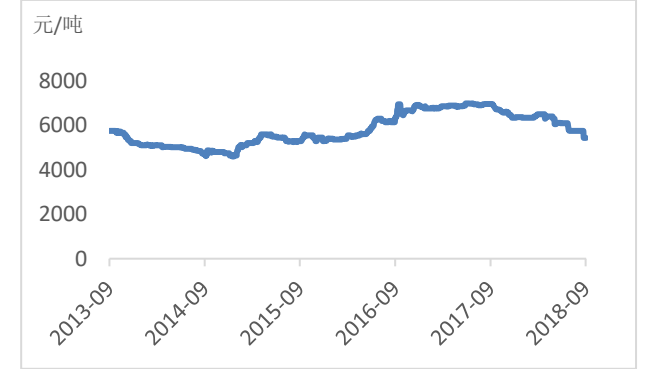
玉米也是制造调味品的原材料之一，9月21日，其期货价为1861元/吨，相比上周价格有所上升，近期市场价格保持波动态势。由于玉米行业用途广泛，其价格变化对行业影响不可一概而论。另外，虽然本周绵白糖现货价不变，但糖价有下降趋势，绵白糖现货价9月21日为5440元/吨。因白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期影响，现属于下行周期。

图 34：玉米期货价

图 35：白糖现货价均价



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，近期二者价格皆有波动，但瓦楞纸呈下降趋势，纸浆呈上升趋势。本周瓦楞纸和纸浆价格分别为 4492.7 元/吨和 6510.8 元/吨。两者价格的变化都会导致调味品成本有所改变，但影响不大。

图 37：瓦楞纸市场价

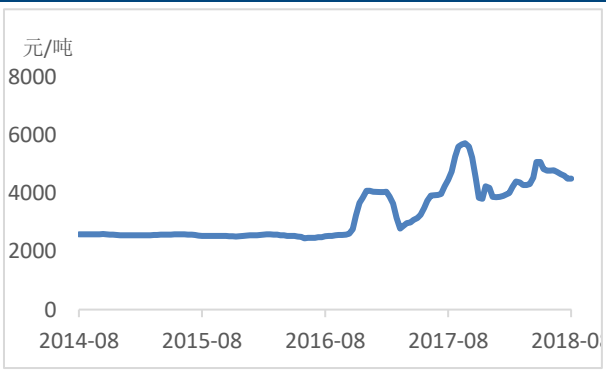
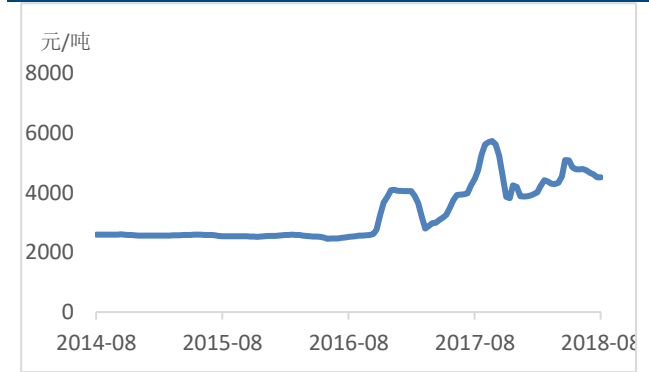
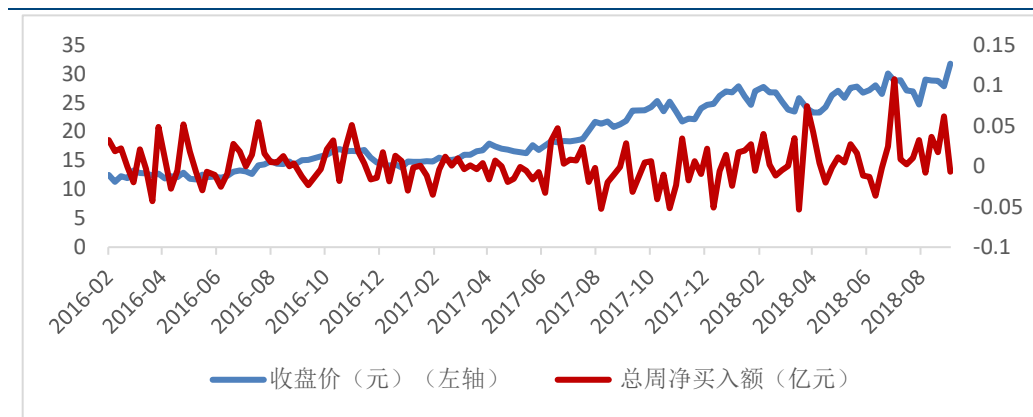


图 36：纸浆市场价



2.3.5 相关公司数据

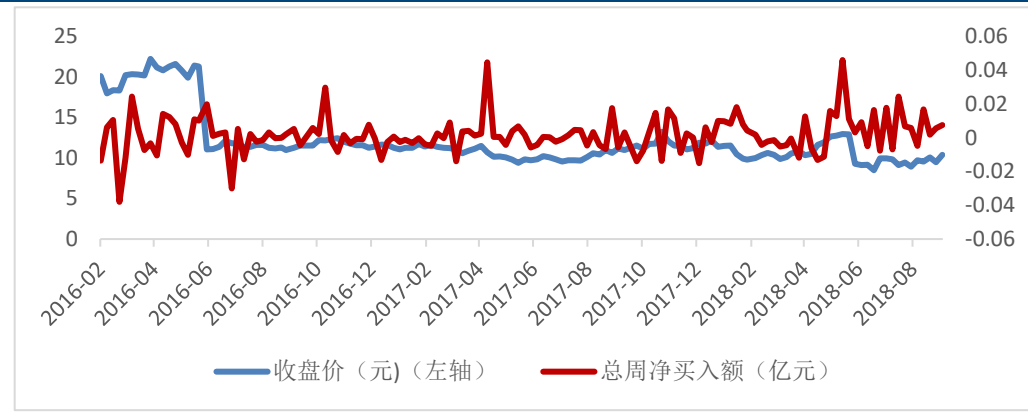
图 39：中炬高新周收盘价和周净买入额



资料来源：wind，东兴证券研究所

中炬高新周收盘价逐年上升，总周净买入额呈波动上涨的趋势。

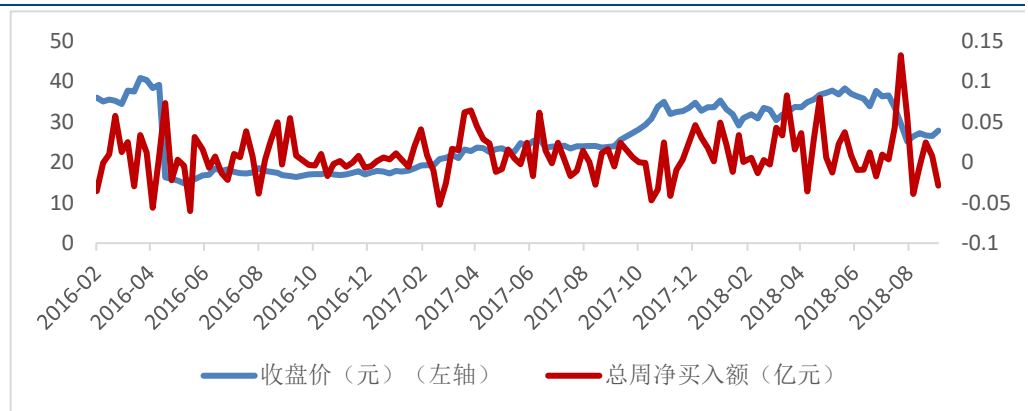
图 37：恒顺醋业周收盘价和周净买入额



资料来源：wind，东兴证券研究所

恒顺醋业周收盘价 16 年波动较大，总体呈下降趋势，总周净买入额水平波动

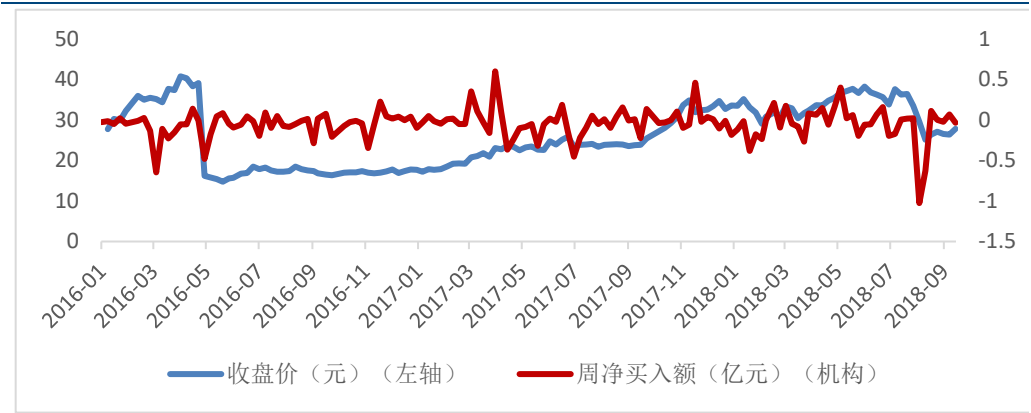
图 41：安琪酵母周收盘价和周净买入额



资料来源：wind，东兴证券研究所

安琪酵母周收盘价 16 年大幅下跌，之后逐年稳步上升，总周净买入额稳定波动。

图 42：涪陵榨菜周收盘价和周净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

涪陵榨菜周收盘价逐年上升，18年周净买入额波动较大。

2.3.6 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，海天海鲜酱油在华联超市价格为 9.9 元，在物美超市、天猫超市、天猫旗舰店、京东超市和一号店均为 11.8 元，价格差异较大。另外，李锦记锦珍生抽在京东和一号店价格均为 6.5 和 6 元，但在物美为 7.9 元，差别较大。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
海天鲜味生抽 (500ml*1 瓶)	6.5	6.6	7.4	7	8.5	6.9	6.9
海天老抽王 (500ml*1 瓶)	8.5	8	8	7.9	8	7.9	7.9
海天海鲜酱油 (500ml*1 瓶)	9.9	11.9	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
草菇老抽 (500ml*1 瓶)	8.5	8.1	9.9	9	12.8		8.5
厨邦特级生抽 (410ml*1 瓶)	8.9	10.5	9	8.5	9.6	8.5	8.5
厨邦金品生抽 (820ml*1 瓶)	12.9	16.7	16.7	14.9 (1.75L)	8.4 (410ml)	14.5	15

	特级老抽 (410ml*1 瓶)	8.9						
	东古一品鲜 (500ml*1 瓶)	10.5	9	9.9	10.8		9.9	16
	雀巢美味鲜极汁 (200g*1 瓶)	13.9				33.9 (400ml)		18.9
	李锦记锦珍生抽 (500ml*1 瓶)	6	6.4	7.9		14.6(500ml*2)	6.5	6
	李锦记锦珍老抽 (500ml*1 瓶)	7	6.6	10.8	17.9 (1.75L)	13.6 (2 瓶)	6.9	6.6
	千禾有机酱油 (500ml*1 瓶)		12.6	48.7		16.8	46.8	46.8
	自然鲜酱油 (1.28L*1 桶)		12.9	32.9	29.9	27.9	24.9	27.9
	六月鲜酱油 (500ml*1 瓶)	13.5	11.8	11.8	12.5		15.5	12.5
蚝油	海天蚝油 (520g*1 瓶)	8	6.7	8.5	5.99	7.5	6.9	7.06
	李锦记财神蚝油 (510g*1 瓶)	13.9	9.9	12.8	15.6	13.8	11.9	11.9
	厨邦蚝油 (330g*1 瓶)		6.7	5.9		6.5	6.1	6.1
榨菜	涪陵榨菜 (80g*1 袋)	1.9	2.2	2.7	2.3	2.7	2.2	2.2
醋	千禾头道源香 (500ml*1 瓶)						29.8	29.8
	(鲁花)黑糯米醋 (500ml*1 瓶)		14.6	14.8	15.9		16.6	14.6
	千禾糯米香醋 (500ml*1 瓶)			17.5 (1L)		9.8	9.8	6.8
	恒顺香醋 (500ml*1 瓶)	11.9		8.2	11.9		13.8	19.5
其他	海天黄豆酱 (800g*1 瓶)		13.6	13.6	15.9	18.5	14.9	14.9
	李锦记蜜汁红烧汁 (410ml*1 瓶)		12.5	12.5	11.9	13.8	9.9	11.9
	李锦记蒸鱼豉油 (410ml*1 瓶)	12.5	12.4	9.9	7.2 (270ml)	13.8	10.9	10.9
	太太乐鸡精 (100g*1 袋)	5	5.5	5.5	5.1	5.5	18.5	4.8
	千禾葱姜料酒 (500ml*1 瓶)	7.9				9.8	9.8	9.8
	鲁花料酒 (500ml*1 瓶)		10.9	10.9	9.9		11	10.5
	安琪馒头改良剂	1.5	1.3			1.5	1.4	1.4
	安琪高活性干酵母 (20g*1	2	1.9	1.9		1.5	1.5	1.5

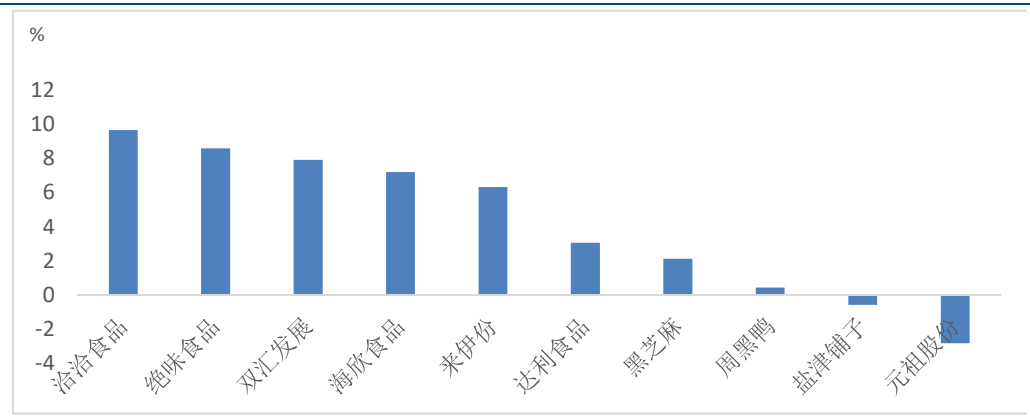
	袋)		(13g)			(15g)		
--	----	--	-------	--	--	-------	--	--

2.4 休闲食品：企业不断创新，助力双节销量

2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业个股整体处于上涨趋势，仅有两只股票下跌。涨幅前五的公司为洽洽食品、绝味食品、双汇发展、海欣食品和来伊份。涨幅分别为 9.65%、8.59%和 7.91%，7.21%和 6.33%。跌幅前两位的公司为元祖股份（-2.82%）和盐津铺子（-0.58%）。

图 38：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) “好想你”牵手“海信智能商用”完成华丽蜕变。作为行业的引领者，“好想你”不遗余力地致力于业务转型和创新模式的探索，在“好想你”数字化、智慧化改造的过程中，海信智能商用是备受信赖的合作伙伴。（联商网）

(2) 银企合力扶贫，建设银行与来伊份共探新模式。9月11日，中国建设银行上海松江支行与上海来伊份科技有限公司在上海来伊份青年大厦就扶贫战略合作举办签约仪式。（东方网）

(3) 大白兔做唇膏、马应龙做化妆品。老字号跨界合作，融合的同时伴随着创新，在行业竞争日趋激烈的背景下，为老字号发展赋予了新内涵，不失为产业转型升级的有益尝试。（每日经济新闻）

2.4.3 公司公告

【绝味食品】周原九鼎、文景九鼎、金泰九鼎和深圳汇贤累计减持 24,599,843 股（占公司总股本比例 6.00%），减持后持有公司 9,960,157 股（占公司总股本比例 2.43%）。（2018-09-19）

【来伊份】公司“营销终端建设项目”募集资金投资项目已投资完毕并已经结项，全部节余资金金额为 13,735,088.92 元。（2018-09-19）

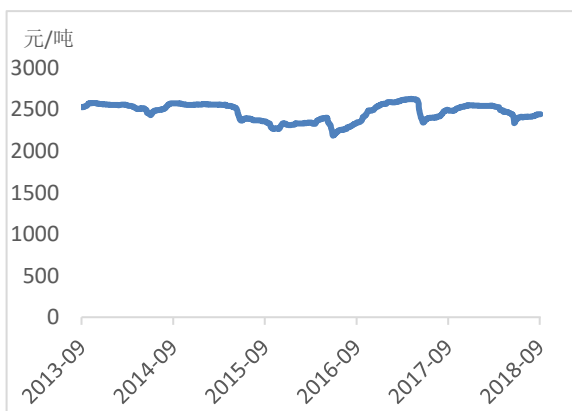
【煌上煌】公司于 9 月 18 日与中国工商银行签订理财产品协议，使用闲置自有资金人民币 3,000 万元购买 92 天期的“工银理财保本型“随心 E”（定向）2017 年第 3 期”。（2018-09-20）

【桃李面包】公司监事关立新先生于 9 月 19 日通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份 500 股，约占公司股份总数的 0.0001%。（2018-09-21）

2.4.4 相关行业数据

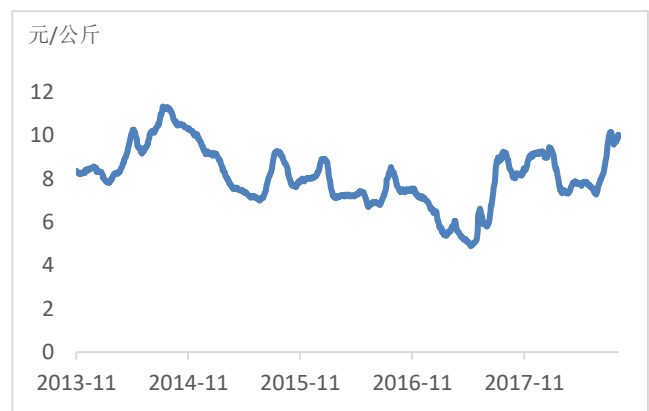
本周小麦现货价格从 2440 元/吨上升至 2441.11 元/吨，今年小麦价格的底部已经形成，后期北方主销区天气转凉，小麦需求转旺，价格逐步回升。鸡蛋批发价本周小幅涨到 10.03 元/千克，价格呈稳定趋势。随着全国大部分地区入秋转凉，灾害性天气减少，鸡蛋生产将逐步恢复正常，蛋鸡产蛋率逐渐恢复，同时 3-4 月份补栏的鸡苗逐渐进入高峰期，鸡蛋供应面或有所增加，预计后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 44：小麦现货价



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

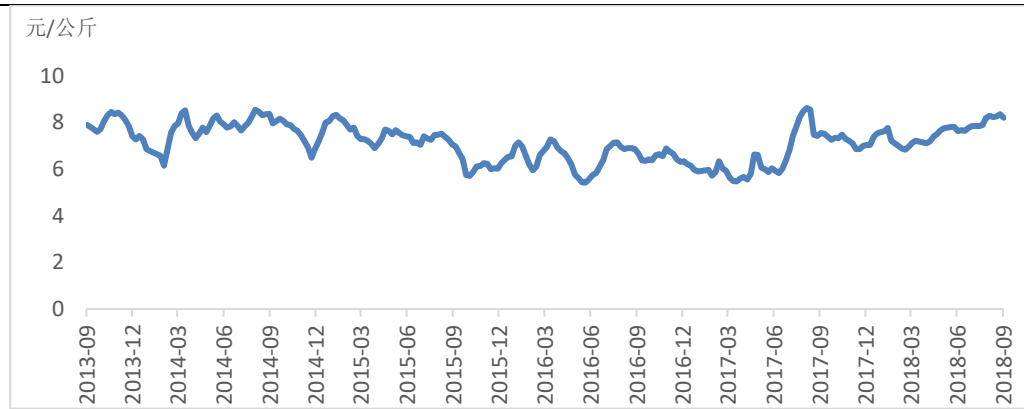
图 39：鸡蛋批发价



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 8.35 元/公斤下降至 8.2 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 40：主产区平均价：毛鸭

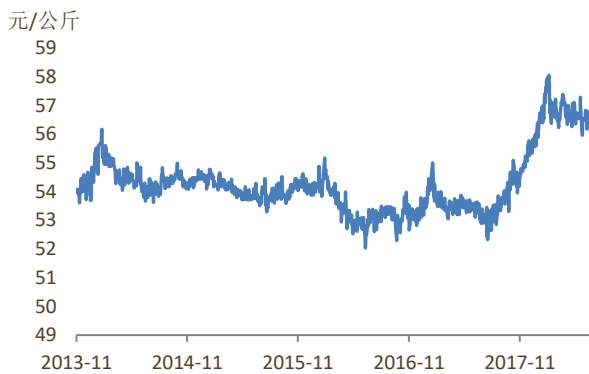


资料来源: wind, 东兴证券研究所

猪肉价格本周维持涨势，9月21日价格为20.13元/公斤。受非洲猪瘟疫情影响，非疫区生猪调出省份生猪调出增加，本地猪源减少，与生猪调入省份价格都受到提振，加之中秋、国庆双节临近，屠宰企业有一定备货需求，猪价出现明显上涨。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，9月21日价格为57.81元/公斤。预计未来肉制品成本略有上升。

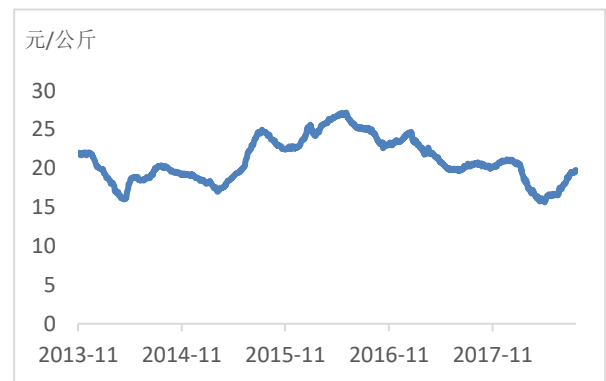
本周水果价格呈稳定上涨趋势，9月21日7种重点检测水果的价格为5.18元/公斤，较上一周的价格5.24元/公斤相差0.06元/公斤。随着中秋、国庆双节临近，预计水果价格将保持平稳上涨趋势。

图 41：牛肉批发价



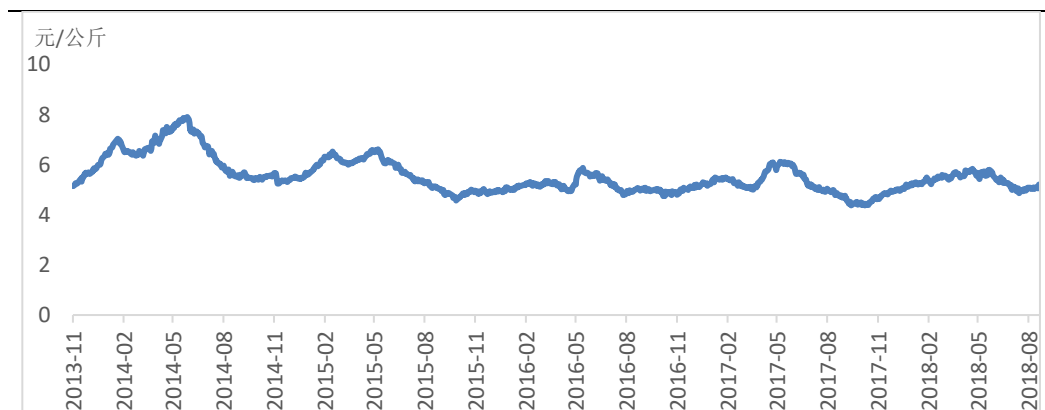
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 48：猪肉批发价



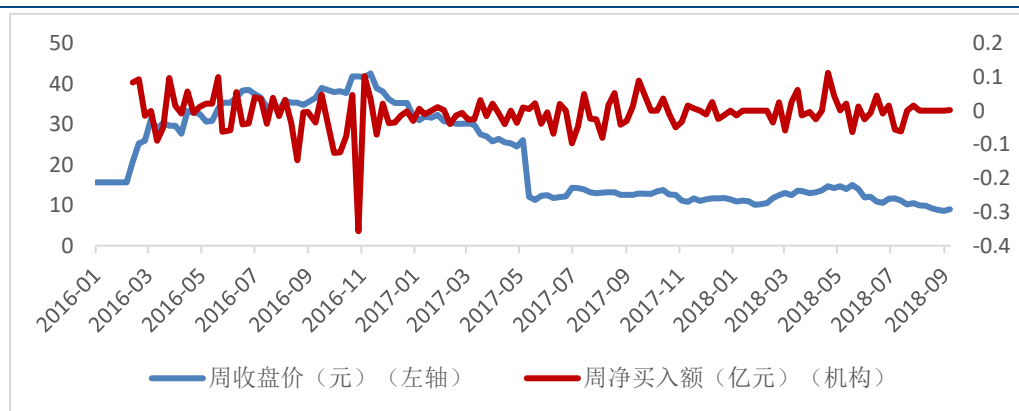
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 49：7种重点监测水果价格（元/公斤）



2.4.5 相关公司数据

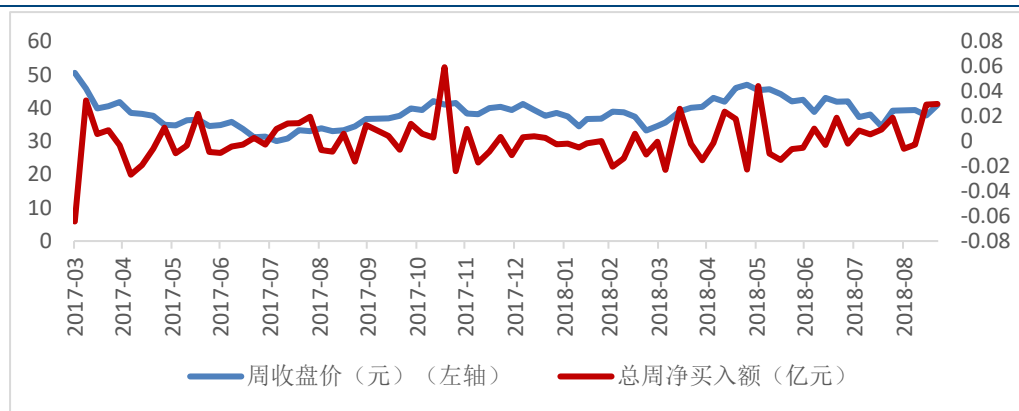
图 50：好想你周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

好想你周收盘价 17 年中开始下降，16 年周净买入额浮动较大，但整体呈稳定趋势。

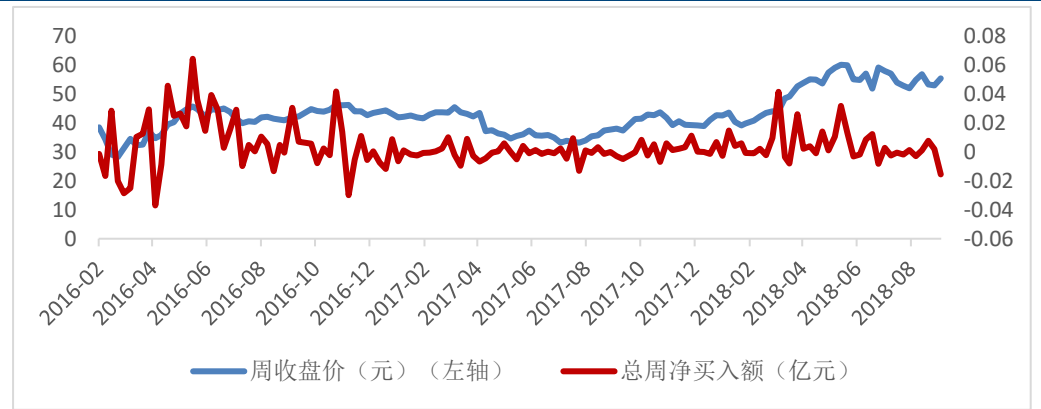
图 51：绝味食品周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

绝味食品周收盘价整体趋势平和，周净买入额波动相对稳定，两者有很强的关联性

图 52: 桃李面包周收盘价和周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

桃李面包周收盘价趋势平缓，从 2018 年开始呈现上升趋势，周净买入额波动从 2017 年开始放缓。

2.4.6 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。京东销售的绝味食品绝味鸭脖 23.8 元/200g，比天猫超市低 6.1 元；煌上煌京东和一号店的价格都为 20 元。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)			25.9	25.9
三只松鼠炭烧腰果 (185g/袋)	23.9	25.9	23.9	23.9
良品铺子炭烧腰果 (180g/袋)	24.9	46.9 (180g*2)	29.9	24.2
洽洽食品香脆腰果 (150g/袋)		20.9 (190g)	18.8	18.8
来伊份炭烧腰果 (228g/袋)		29.9	35.9	28.9
好想你红枣夹核桃 (218g/袋)	38.8	25.9	18.9	19.9
金帝牛奶巧克力 (140g/碗)		29.8 (35g)	29.8	29.8
肉质食品				
绝味食品绝味鸭脖 (200g/盒)	29.9	26.8	23.8	23.8
煌上煌香辣鸭脖 (260g/盒)	7.5 (50g)	15.6 (50g*2)	20	20
周黑鸭卤鸭脖 (200g/盒)	29.9 (140g)	24.8	24.8	24.8
膨化				
旺旺控股旺旺雪饼 (540g/)	28		21.6	21.6

食品	袋)	(258g*2)			
糖果	徐福记酥心糖 (按斤计量)	24.8 (478g)	12.95 (250g)	22 (500g)	22 (500g)
烘焙	桃李面包天然酵母面包 (75g/个)		40 (75g*8)	5	5
食品	达利食品达利园法式软面包 (200g/袋)	9.5 (360g)	6.9	7.5	7.5

3. 本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
002910.SZ	庄园牧场	2018-09-26
002570.SZ	*ST 因美	2018-09-26
002661.SZ	克明面业	2018-09-27
000995.SZ	贵州茅台	2018-09-28
600019.SZ	*ST 椰岛	2018-09-28
600882.SH	广泽股份	2018-09-28
000848.SZ	承德露露	2018-10-12

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，业绩不达预期

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	700.01	21.56	30.1	36.89	43.35	30.73	22.05	17.96	16.87
	五粮液	66.42	2.55	3.44	4.65	5.30	26.68	19.76	14.62	14.34
	山西汾酒	45.55	1.09	1.82	2.50	3.26	52.27	35.17	25.59	19.59
	口子窖	50.80	1.86	2.52	3.15	3.67	24.81	25.29	20.18	17.33
	青岛啤酒	34.25	0.93	1.14	1.35	1.57	42.07	39.13	32.96	28.26
	顺鑫农业	43.62	0.77	1.13	1.54	1.97	25.00	37.76	27.70	21.69
	舍得酒业	27.20	0.43	1.36	2.58	2.74	94.41	29.59	15.59	13.15
	酒鬼酒	19.74	0.54	0.90	1.47	1.68	44.41	26.82	16.39	16.50
	重庆啤酒	28.55	0.68	0.87	1.04	1.19	30.64	31.72	26.73	23.29
	伊力特	18.39	0.80	1.08	1.38	1.64	29.23	22.50	17.62	14.88

	今世缘	19.55	0.71	0.91	1.12	1.34	21.72	24.78	19.95	16.80
	老白干酒	17.87	0.37	0.60	0.85	1.20	82.97	33.05	23.63	16.67
	迎驾贡酒	15.67	0.83	0.93	1.05	1.24	21.11	20.17	17.85	15.06
	燕京啤酒	6.49	0.06	0.14	0.19	0.21	117.74	47.83	36.31	31.91
	珠江啤酒	4.65	0.17	0.13	0.16	0.19	70.45	38.67	31.95	26.82
乳制 品类	伊利股份	24.92	0.93	1.09	1.47	1.74	35.84	30.50	22.73	16.00
	蒙牛乳业	25.85	0.53	0.76	0.97	1.19	37.27	29.86	23.36	19.12
	燕塘乳业	17.58	0.77	0.94	1.16	1.46	35.96	23.23	18.79	14.95
	百润股份	10.82	0.26	0.35	0.47	0.64	50.88	25.48	19.04	14.17
	光明乳业	9.37	0.50	0.58	0.66	0.76	30.05	17.12	15.03	12.91
	广泽股份	8.06	0.01	0.08	0.28	0.34	870.82	95.18	27.31	22.44
	调味 品	海天味业	76.30	1.31	1.59	1.92	2.28	41.15	46.22	38.43
中炬高新		31.72	0.57	0.78	0.96	1.17	43.52	38.57	31.45	23.95
涪陵榨菜		24.52	0.52	0.74	0.90	1.15	51.56	36.23	29.79	25.93
千禾味业		16.40	0.44	0.64	0.83	1.12	40.71	35.41	27.14	20.30
恒顺醋业		10.40	0.47	0.44	0.50	0.45	27.87	29.77	26.20	20.37
休闲 食品	桃李面包	55.45	1.09	1.39	1.62	2.11	54.06	42.40	36.38	25.75
	绝味食品	40.95	1.22	1.54	1.94	2.24	38.18	30.25	24.01	18.92
	华宝股份	33.62	2.07	2.04	2.14	2.34	--	18.67	17.81	16.24
	广州酒家	25.20	0.84	1.02	1.21	1.43	23.25	24.39	20.57	17.43
	元祖股份	16.87	0.85	1.01	1.17	1.33	23.82	20.57	17.76	15.63
	洽洽食品	16.47	0.63	0.73	0.85	0.99	25.08	20.00	17.19	14.86
	好想你	8.96	0.22	0.45	0.68	0.78	60.40	29.04	19.28	13.94
三全食品	6.60	0.09	0.15	0.22	0.31	91.40	45.59	30.37	22.15	
饮料 类	养元饮品	52.91	4.67	3.51	3.92	4.31	--	18.13	16.23	14.79
	香飘飘	15.66	0.67	0.74	0.83	0.91	39.69	31.16	27.69	25.30
	安德利	14.02	0.48	0.38	0.39	0.42	50.23	33.52	32.00	29.95
	承德露露	8.8	0.42	0.47	0.58	0.70	22.38	22.33	18.38	15.13
	森美控股	0.34	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法律责任。

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。