

2019年05月19日

看好

相关研究

"五粮液股东会传递信心 板块龙头业绩确定 - 食品饮料行业周报 190506-190510" 2019年5月13日
"景气保持平稳, 龙头优势彰显-食品饮料 2018年&2019Q1 业绩总结之大众消费品" 2019年5月7日

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
毕晓静 A0230519040001
bixj@swsresearch.com

研究支持

毕晓静 A0230519040001
bixj@swsresearch.com
周缘 A0230117120004
zhouyuan@swsresearch.com

联系人

赵玥
(8621)23297818×转
zhaoyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

把握确定性 持有板块核心资产

——食品饮料行业周报 190513 - 190517

本期投资提示：

- **投资建议：**本周食品饮料在所有一级子行业中领涨，白酒、调味品、啤酒等子行业表现抢眼，二季度以来板块跑赢大盘 12.4pct，其中白酒跑赢 13.6pct，**我们在 5 月以来多次提示非基本面的像样回调即是买入时点，观点得到验证。**通过年报和季报总结可以看出，食品饮料各子行业龙头普遍实现较快增长，白酒整体景气较高，高端酒尤为突出，大众酒和百元价格带龙头稳健成长，行业增长由消费升级驱动的中高端扩容和各价格带、各区域的集中度提升带动。乳制品、啤酒、调味品、肉制品均呈现龙头强者恒强的特点，头部集中趋势明确。食品饮料各大板块的龙头均是核心资产，在外部环境的不确定性下，行业龙头更有能力抓住消费升级的机遇穿越周期，建议把握确定性，继续持有核心资产。北上资金在 4 月来持续净流出，我们认为这是汇率波动等因素带来的短期行为，中长期看随着 A 股国际化的不断推进，海外资金的持股比例仍会继续提高，带动食品饮料龙头公司的估值中枢稳步上移。
- **白酒维持“抓两头 找确定”的总体观点，关注高端酒价格上行后对次高端酒的带动作用，推荐贵州茅台，泸州老窖、五粮液，以及顺鑫农业、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、今世缘；大众消费立足格局、关注改善，中长布局，重点推荐伊利股份、双汇发展、中炬高新、海天味业，以及长期成长性较好的细分龙头涪陵榨菜、洽洽食品。**
- **泸州老窖：**公司股东会传递对行业和自身发展的积极信息，在消费升级和品牌集中的推动下，中高端名酒今年依然实现较快增长，茅台和五粮液价格持续上行，老窖顺势而上抓住机会，一季度实现了 20% 以上收入增长，全年亦有望保持这样的增长水平。公司在产品价格、渠道等各环节保持良性，市场表现价跟随向上，国窖品牌公司的打款价在春节后执行 780 元提高 40 元，批价也从 1 月初最低 700 元左右提高到目前 760 元左右，库存情况保持良性。除国窖外，特曲今年来快速增长，窖龄调整到位，次高端价格带也在逐步发力。我们认为公司今年收入将保持 20% 以上较快增长，产品结构提升和费用率的下降提高盈利能力，利润增长将继续快于收入。
- **燕京啤酒：**近期更新公司近况，产品端，公司注重产品品质，近几年品质管控体系逐步落地。产品组合积极调整，不断储备高端产品系列，主动砍掉低毛利产品。费用上，顺应行业趋势，加大品牌建设投入，打造品牌力，同时提高费用投放效率。内部管理上，努力提高运营效率，在组织架构、考核指标等多方面优化各分子公司协同发展，提出“聚焦基地、聚焦餐饮、聚焦鲜啤”的策略，提高执行力，18 年来已有一定改善，预计 19 年效果会更明显。成本端，公司在大宗原材料以及易拉罐上都具有较强议价能力，玻璃瓶供应充足，因此受玻璃瓶价格上涨压力较小，成本压力不大。建议持续关注公司积极变化。
- **一周板块回顾：**上周食品饮料板块上涨 2.29% 其中白酒上涨 2.78% 上证综指下跌 1.94%，跑赢大盘 4.23pct，在申万 28 个子行业中排名第 1。涨幅前三位为食品饮料（2.29%），有色金属（0.27%），农林牧渔（0.05%）；个股方面，涨幅前三位为有友食品（61.12%）、好想你（14.27%）、古越龙山（13.67%）；跌幅前三位为黑芝麻（-11.07%）、麦趣尔（-9.27%）和金字火腿（-8.01%）。
- **板块估值水平：**目前食品饮料板块 2019 年动态 PE25.93x 溢价率 117% 环比上升 8.7pct；白酒动态 PE24.80x，溢价率 107%，环比上升 8.8pct。

目录

1 . 食品饮料本周观点.....	5
2 . 食品饮料各板块市场表现.....	11
3 . 下周行业事项提示.....	15
4 . 食品饮料沪深港通活跃个股情况	15
5 . 食品饮料公司盈利预测.....	17

图表目录

图 1：10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价	8
图 2：奶粉进口平均价	8
图 3：猪肉价格走势图	8
图 4：茅台出厂价、一批价和零售价走势	8
图 5：五粮液出厂价、一批价和零售价走势	9
图 6：国窖 1573 出厂价、一批价和零售价走势	9
图 7：各一级行业及食品饮料子行业超额收益比较	11
图 8：食品加工和白酒板块 10 年至今月度累计超额收益走势	12
图 9：食品饮料板块 07 年至今季度累计超额收益走势	12
图 10：贵州茅台 18 年 1 月至今成交净买入变化	16
图 11：五粮液 18 年 1 月至今成交净买入变化	16
图 12：洋河股份 18 年 1 月至今成交净买入变化	16
图 13：伊利股份 18 年 1 月至今成交净买入变化	16
图 14：贵州茅台 18 年 1 月至今累计持股变化	16
图 15：五粮液 18 年 1 月至今累计持股变化	16
图 16：洋河股份 18 年 1 月至今累计持股变化	17
图 17：泸州老窖 18 年 1 月至今累计持股变化	17
图 18：伊利股份 18 年 1 月至今累计持股变化	17
表 1：肉制品数据	9
表 2：乳制品数据	9
表 3：大宗农产品数据	10
表 4：包装运输数据	10
表 5：啤酒数据	10
表 6：白酒数据	10
表 7：红酒数据	11
表 8：黄酒数据	11
表 9：去年及今年食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况	12

表 10：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况	12
表 11：本周重要股东增减持明细	13
表 12：本周大宗交易记录.....	14
表 13：本周限售股解禁公司明细	14
表 14：下周股东大会召开信息.....	15
表 15：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况	15
表 16：食品饮料重点公司盈利预测表	17

1. 食品饮料本周观点

一周板块回顾：上周食品饮料板块上涨 2.29%，其中白酒上涨 2.78%，上证综指下跌 1.94% 跑赢大盘 4.23pct 在申万 28 个子行业中排名第 1。涨幅前三位为食品饮料(2.29%)，有色金属(0.27%)，农林牧渔(0.05%)；个股方面，涨幅前三位为有友食品(61.12%)、好想你(14.27%)、古越龙山(13.67%)；跌幅前三位为黑芝麻(-11.07%)、麦趣尔(-9.27%)和金字火腿(-8.01%)。

投资建议：本周食品饮料在所有一级子行业中领涨，白酒、调味品、啤酒等子行业表现抢眼，二季度以来板块跑赢大盘 12.4pct，其中白酒跑赢 13.6pct，**我们在 5 月以来多次提示非基本面的像样回调即是买入时点，观点得到验证。**通过年报和季报总结可以看出，食品饮料各子行业龙头普遍实现较快增长，白酒整体景气较高，高端酒尤为突出，大众酒和百元价格带龙头稳健成长，行业增长由消费升级驱动的中高端扩容和各价格带、各区域的集中度提升带动。乳制品、啤酒、调味品、肉制品均呈现龙头强者恒强的特点，头部集中趋势明确。食品饮料各大板块的龙头均是核心资产，在外部环境的不确定性下，行业龙头更有能力抓住消费升级的机遇穿越周期，建议把握确定性，继续持有核心资产。

北上资金在 4 月来持续净流出，我们认为这是汇率波动等因素带来的短期行为，中长期看随着 A 股国际化的不断推进，海外资金的持股比例仍会继续提高，带动食品饮料龙头公司的估值中枢稳步上移。目前白酒龙头茅五泸洋 19 年估值分别为 26x、25x、24x 和 19x，伊利、海天、双汇等大众品龙头估值为 26x、48x 和 16x，除海天外，其余公司估值均处于合理或偏低区间。

白酒维持“抓两头 找确定”的总体观点，关注高端酒价格上行后对次高端酒的带动作用，推荐贵州茅台，泸州老窖、五粮液，以及顺鑫农业、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、今世缘；大众消费立足格局、关注改善，中长布局，重点推荐伊利股份、双汇发展、中炬高新、海天味业，以及长期成长性较好的细分龙头涪陵榨菜、洽洽食品。

白酒价格更新：茅台批价维持高位，五粮液和国窖跟进，同时次高端白酒亦有跟进和挺价动作。茅台批价普遍 1950 元以上，供给紧张；五粮液普五批价接近 900 元，国窖 1573 批价在 740-760 元；另据媒体报道，洋河通知经销商提高海天梦三大系列的终端供货价，汾酒青花 30 年（高度）上调开票价和终端供货价 30 元/瓶。

泸州老窖：公司股东会传递对行业和自身发展的积极信息，在消费升级和品牌集中的推动下，中高端名酒今年依然实现较快增长，茅台和五粮液价格持续上行，老窖顺势而上抓住机会，一季度实现了 20%以上收入增长，全年亦有望保持这样的增长水平。公司在产品价格、渠道等各环节保持良性，市场表现价跟随向上，国窖品牌公司的打款价在春节后执行 780 元提高 40 元，批价也从 1 月初最低 700 元左右提高到目前 760 元左右，库存情况保持良性。除国窖外，特曲今年来快速增长，窖龄调整到位，次高端价格带也在逐步发力。我们认为公司今年收入将保持 20%以上较快增长，产品结构提升和费用率的下降提高盈利能力，利润增长将继续快于收入，当前股价对应 19-20 年 PE 分别为 24x、19x，买入评级！

燕京啤酒：近期更新公司近况，产品端，公司注重产品品质，近几年品质管控体系逐步落地。产品组合积极调整，不断储备高端产品系列，主动砍掉低毛利产品。费用上，顺应行业趋势，加大品牌建设投入，打造品牌力，同时提高费用投放效率。内部管理上，努力提高运营效率，在组织架构、考核指标等多方面优化各分子公司协同发展，提出“聚焦基地、聚焦餐饮、聚焦鲜啤”的策略，提高执行力，18年来已有一定改善，预计19年效果会更明显。成本端，公司在大宗原材料以及易拉罐上都具有较强议价能力，玻璃瓶供应充足，因此受玻璃瓶价格上涨压力较小，成本压力不大。建议持续关注公司积极变化。

成本变动回顾：主产区生鲜乳平均价为3.53元/公斤，同比上升2.9%，环比不变。3月份奶粉进口平均价为2915.09美元/吨，同比下降3.38%，环比上升6.28%。上周仔猪价格37.93元/公斤，同比上升59.77%，环比上升0.96%；猪肉价格24.68元/公斤，同比上升27.94%，环比上升0.04%。

板块估值水平：目前食品饮料板块2019年动态PE25.93x，溢价率117%，环比上升8.7pct；白酒动态PE24.80x，溢价率107%，环比上升8.8pct。

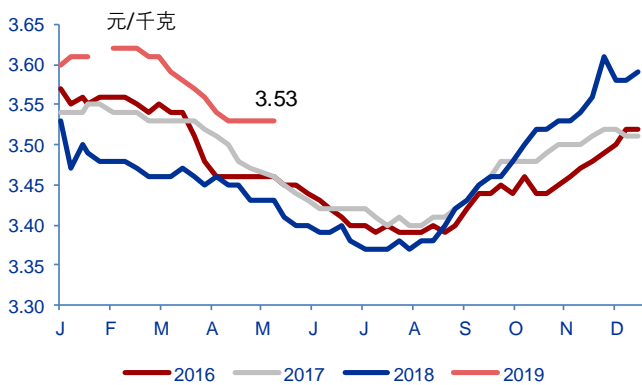
本周重要公告及新闻：

1. **安记食品(603696.SH)**公司决定A股每股派发现金红利0.585元，每股转增股份0.4股。
2. **海欣食品(002702.SZ)**公司与恒兴集团、海南中城、长恒食品等签署了《股权收购框架协议》，各方就公司拟以总价不超过4500万元收购长恒食品100%股权的事项达成初步意向。
3. **通葡股份(600365.SH)**公司股东尹兵先生将其质押给长春农村商业银行1200万股无限售流通股解除质押，质押登记解除日期为2019年5月9日，占本公司总股本的3.00%。
4. **涪陵榨菜(002507.SZ)**东北长泰计划以集中竞价方式减持本公司股份789.35万股，占本公司总股本比例1%。减持计划实施期间，东北长泰以集中竞价方式共减持公司股份636万股，占公司总股本比例0.8057%。
5. **汤臣倍健(300146.SZ)**公司发布2019年股票期权激励计划，针对中/高管理及核心人员45人，计划激励股权数量2445万份，首次授予股票期权的行权价格19.30元/股。
6. **煌上煌(002695.SZ)**煌上煌投资拟在未来6个月内增持公司股份，增持金额不低于5000万元，不高于1亿元，且增持比例不高于公司总股本的2%，拟增持公司股份价格不超过16元/股。
7. **恒顺醋业(600305.SH)**公司使用自有闲置资金申购民生银行“委托资产管理”保本型理财产品5000万元，预期年化固定收益率4.2%。
8. **桃李面包(603866.SH)**公司第三期员工持股计划通过大宗交易方式买入公司股票26万股，占公司总股本的0.04%，成交金额合计为880.88万元，成交均价为33.88元/股。
9. **桃李面包(603866.SH)**公司高管谭秀坤女士提前终止减持计划，持有本公司股份70.76万股，占公司总股本比例为0.107%。
10. **桃李面包(603866.SH)**司控股股东及实际控制人吴志刚先生和盛雅莉女士将其各自持有的511万公司股票在中信证券办理了股权质押解除手续。
11. **安井食品(603345.SH)**为泰州安井向兴业银行、江苏银行申请的5000万、4000万元授信业务提供担保；为无锡民生向浦发银行申请的4000万元授信业务提供担保；为无锡民生向江苏银行申请的4000万元授信业务提供担保；为安井营销向江苏银行申请的4000万元授信业务提供担保。
12. **青青稞酒(002646.SZ)**公司全资子公司青稞酒销售以自有资金5000万元购买太平洋证券“本金保障型收益凭证荣耀专享156号”理财产品，预期年化收益率4.3%。

13. **今世缘 (603369.SH)** 公司决定以总股本 12.55 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.33 元 (含税), 共计派发现金红利 4.14 亿元。
14. **金徽酒 (603919.SH)** 公司控股股东亚特集团将其持有的 2250 万股无限售条件股份 (占其持有公司股份的 11.182%, 占公司总股本的 6.181%) 质押给光大兴陇信托有限责任公司。
15. **好想你 (002582.SZ)** 公司决定以总股本 5.16 亿股为基数, 扣除 2018 年股权登记日已回购的股份数量, 向全体股东每 10 股派发现金股利 0.79 元 (含税), 不进行资本公积金转增股本, 不送红股。
16. **今世缘 (603369.SH)** 国安集团持有的公司 3.87 亿股无限售流通股被北京市第二中级人民法院轮候冻结, 冻结起始日为 5 月 14 日, 冻结期限为三年。
17. **克明面业 (002661.SZ)** 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 156.15 万股, 占公司目前总股的 0.4705%, 成交均价为 12.17 元/股, 最低价为 11.67 元/股, 最高价为 12.37 元/股, 支付总金额为 1901.13 万元 (不含交易费用)。
18. **涪陵榨菜 (002507.SZ)** 东兆长泰今日通过深圳证券交易所大宗交易方式减持了本公司无限流通股股份 17.83 万股股票, 占本公司总股本比例 0.0226%。
19. **会稽山 (601579.SH)** 精功集团持有公司股份 1.64 亿股已被司法冻结及轮候司法冻结, 占公司总股本的 32.97%, 轮候冻结期限为三年。
20. **爱普股份 (603020.SH)** 公司股东馨宇投资拟通过集中竞价交易方式减持不超过 320 万股公司股票, 减持比例不超过公司总股本的 1%。且任意连续 90 日内, 减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%, 减持价格根据市场价格确定。
21. **安记食品 (603696.SH)** 股东董事兼高管林肖芳先生、东方联合、翔宇投资拟在任意连续 90 日内通过以大宗交易方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 2% (即, 336 万股); 在任意连续 90 日内通过证券交易所以集中竞价方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 1% (即 168 万股)。
22. **威龙股份 (603779.SH)** 公司股东刘乃若先生拟将其持有 1388.14 万股无限售流通股股份 (占公司总股本的 6.04%), 协议转让给自然人杨光第先生。
23. **威龙股份 (603779.SH)** 王珍海先生将其持有的本公司 1467.9 万股限售流通股质押给海通证券, 质押期限为 371 天。
24. **泸州老窖 (000568.SZ)** 公司董事、副总经理沈才洪先生拟以集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 4.61 万股 (占公司总股本比例 0.003%)。
25. **维维股份 (600300.SH)** 控股股东维维集团将其持有的公司无限售流通股股票 2976.19 万股质押给民生银行徐州分行, 质押期限为一年, 本次股票质押主要用于流动资金贷款。
26. **妙可蓝多 (600882.SH)** 公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分本次可解除限售的激励对象人数为 55 人, 可解除限售的限制性股票数量为 227.4 万股, 占公司目前股本总额 4.095 亿股的 0.56%。
27. **妙可蓝多 (600882.SH)** 公司将以授予价格 5.52 元/股回购首次授予部分已授予尚未解除限售的限制性股票共计 7.80 万股; 以授予价格 4.60 元/股回购预留授予部分已授予尚未解除限售的限制性股票共计 8.40 万股。
28. **妙可蓝多 (600882.SH)** 拟回购注销 7 名原激励人员已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 162,000 股。
29. **干禾味业 (603027.SH)** 公司股东伍建勇先生就分别质押给招商证券的 712 万股、34 万股公司股票办理了质押延期手续, 延期至 2020 年 5 月 16 日。
30. **干禾味业 (603027.SH)** “干禾转债”转股价格由 25.85 元/股调整至 18.31 元/股, 实施日期为 2019 年 5 月 23 日。

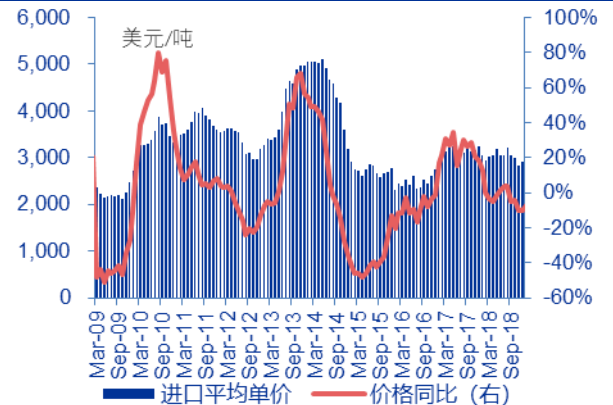
31. **干禾味业 (603027.SH)** 公司决定以总股本 3.26 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.221 元(含税), 以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股, 共计派发现金红利 7208.30 万元, 转增 1.30 亿股, 本次分配后总股本为 4.57 亿股。
32. **安井食品 (603345.SH)** “安井转债” 回售价格为 100.26, 回售期为 2019 年 5 月 24 日至 5 月 30 日, 回售资金发放日为 2019 年 6 月 4 日。
33. **来伊份 (603777.SH)** 公司对因个人原因离职的 10 名激励对象所持有已获授但尚未解锁的 14.58 万股限制性股票, 以及未达到限制性股票激励计划第二个解除限售期解锁条件的 123.06 万股(合计 137.65 万股), 以回购价格 13.933 元/股(含银行同期存款利息)进行回购注销。
34. **张裕 A (000869.SZ)** 公司聘任陈殿欣女士、奥古斯都·瑞纳先生、阿尔迪诺·玛佐拉迪先生、恩里科·西维利先生、尉安宁先生、周洪江先生、冷斌先生、孙健先生和李记明先生为第八届董事会董事; 聘任罗飞先生、王竹泉先生、郭国庆先生、段长青先生和刘惠荣女士为第八届董事会独立董事; 聘任孔庆昆先生和刘志军先生为第七届监事会股东代表监事。聘任张岚女士为第七届监事会职工代表监事。

图 1 : 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价



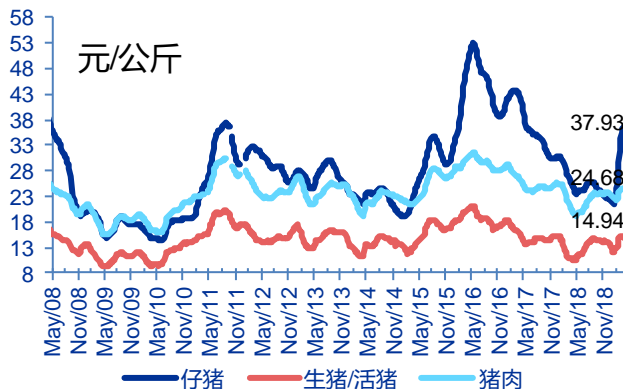
资料来源: 奶业协会, 申万宏源研究(截至 19 年 5 月)

图 2 : 奶粉进口平均价



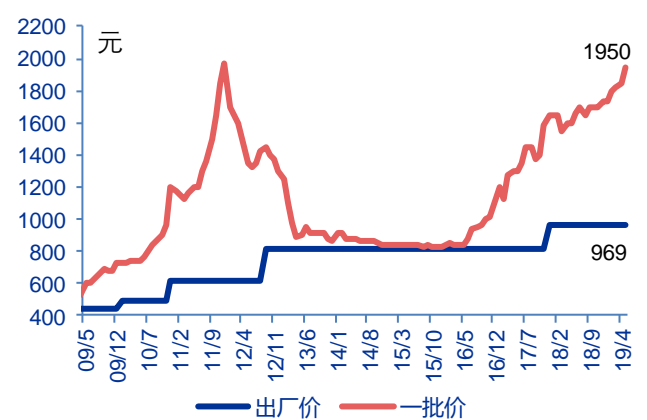
资料来源: 奶业协会, 申万宏源研究(截至 19 年 3 月)

图 3 : 猪肉价格走势

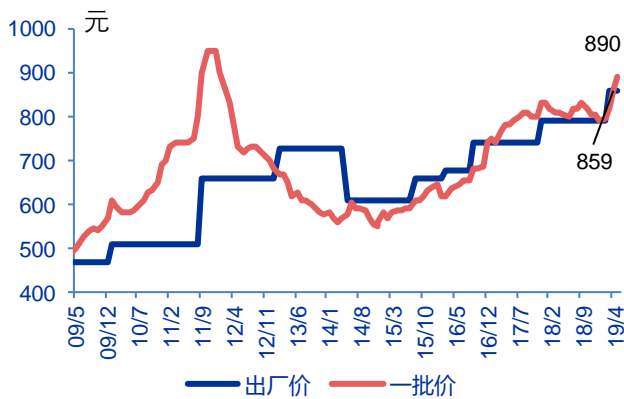


资料来源: 农业部, 申万宏源研究(截至 19 年 5 月)

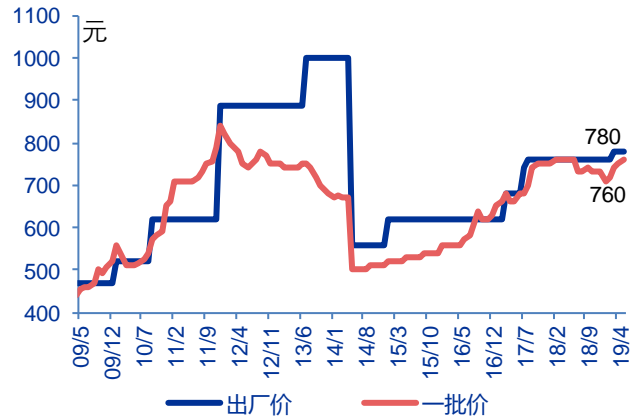
图 4 : 茅台出厂价和一批价走势



资料来源: 酒仙网, 申万宏源研究(截至 19 年 5 月)

图 5：五粮液出厂价和一批价走势


资料来源：酒仙网，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

图 6：国窖 1573 出厂价和一批价走势


资料来源：酒仙网，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

表 1：肉制品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
育肥猪配合饲料	2019/5/8	2.97	0.00%	-0.34%	-1.98%	元/公斤	价格平均价
生猪饲料	2019/4/24	2.34	0.43%	-1.27%	-9.30%	元/公斤	全国平均价
猪粮比价	2019/5/10	7.75	-1.02%	-3.97%	50.49%		22 个省市
生猪（全国平均出场价）	2019/4/24	14.94	-0.40%	-1.32%	38.33%	元/公斤	全国平均出场价
生猪存栏	2019/4/30	26626	-2.90%	-4.06%	-20.84%	万头	1 月
能繁母猪	2019/4/30	2608	-2.50%	-4.75%	-22.59%	万头	1 月
牲畜类:中国大宗商品价格指数	2019/4/30	237.48	3.29%	7.69%	16.42%	点	中国大宗商品价格指数
肉鸡配合饲料	2019/5/8	3.08	0.00%	0.00%	-1.28%	元/公斤	现货价
白条鸡	2019/5/17	16.78	0.60%	3.77%	16.12%	元/公斤	平均批发价

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 2：乳制品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
苜蓿草	2018/3/31	319.49	-	0.55%	14.37%	美元/吨	平均到岸价
生鲜乳	2019/5/8	3.53	0.00%	-0.84%	2.92%	元/公斤	价格平均价（主产区）
芝加哥奶油	2019/5/15	2.39	3.25%	5.62%	0.10%	美元/磅	现货价
芝加哥脱脂奶粉	2019/5/15	105.00	-0.94%	6.33%	23.89%	美元/磅	现货价
GDT 成交量	2019/4/16	16166	-25.55%	-	-6.13%	吨	总量
GDT 成交价	2019/4/16	3447	3.70%	-	3.70%	美元/吨	均价
进口奶粉金额	2019/3/31	189497189	-10.30%	-10.30%	36.34%	美元	进口金额（当月值）
进口奶粉数量	2019/3/31	65005549	-15.60%	-15.60%	41.11%	吨	进口数量（当月值）
进口液奶金额	2019/3/31	96396502	57.71%	57.71%	24.97%	美元	进口金额（当月值）
进口液奶数量	2019/3/31	77866903	61.15%	61.15%	33.75%	吨	进口数量（当月值）
牛奶零售价	2019/5/10	11.76	0.17%	0.51%	1.99%	元/升	零售价
酸奶零售价	2019/5/10	14.61	0.21%	0.55%	1.60%	元/公斤	零售价
国产婴幼儿奶粉品牌	2019/5/10	187.55	-0.16%	0.08%	5.08%	元/吨	现货价：平均价
国外婴幼儿奶粉品牌	2019/5/10	233.59	0.03%	0.37%	2.21%	元/公斤	零售价
乳清粉	2019/5/17	5544.44	3.96%	3.10%	-7.08%	元/公斤	零售价

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 3：大宗农产品数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玉米 现货价:平均价	2019/5/17	1954.79	1.93%	4.60%	6.12%	元/吨	现货价:平均价
小麦:现货价:平均价	2019/5/17	2428.89	-0.02%	-0.14%	-1.15%	元/吨	现货价:平均价
大豆:黄豆:全国市场价	2019/5/10	4013.30	1.90%	6.64%	3.69%	元/吨	全国市场价
进口大麦:平均价	2019/3/31	291.71	-1.38%	-1.38%	25.27%	美元/吨	进口均价(当月值)
进口大麦数量	2019/3/31	430000	19.44%	19.44%	-50.00%	吨	进口数量(当月值)
豆粕:现货价	2019/5/17	2800.88	4.30%	7.78%	-7.95%	元/吨	现货价
国内白糖	2019/5/16	5368.33	0.91%	0.41%	-5.52%	元/吨	经销价一级
苏氨酸	2019/5/17	8016.67	-2.04%	-2.04%	-9.25%	元/吨	现货价平均价
赖氨酸	2019/5/17	7350.00	0.00%	-1.21%	-12.50%	元/吨	现货价平均价
食盐	2019/5/10	5.03	0.20%	0.60%	3.71%	元/公斤	零售价

资料来源: wind, 申万宏源研究

表 4：包装运输数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玻璃	2019/5/17	1096.38	-8.52%	-8.58%	-8.65%	点	价格指数
中国公路物流运价指数	2019/5/15	980.04	-0.46%	0.86%	-2.02%	点	中国公路物流运价指数
镀锡板卷	2019/5/17	6650.00	-8.90%	-8.28%	-8.28%	元/吨	宝钢 MR:0.21*800:广州
瓦楞纸	2019/5/10	3506.00	0.00%	-3.95%	-22.85%	元/吨	高强:全国

资料来源: wind, 申万宏源研究

表 5：啤酒数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
三得利:330ml:一号店	2019/5/17	2.40	0.00%	0.00%	0.00%	元/罐	价格
百威:330ml:一号店	2019/5/17	5.20	0.00%	0.00%	-10.34%	元/罐	价格
朝日(清爽):330ml:一号店	2019/5/17	5.00	0.00%	-	-26.47%	元/罐	价格
麒麟(一番榨):330ml:一号店	2019/5/17	4.80	0.00%	4.35%	6.67%	元/罐	价格
哈尔滨:330ml:一号店	2019/5/17	3.10	6.90%	0.00%	14.81%	元/罐	价格
虎牌:330ml:一号店	2019/5/17	6.20	0.00%	-6.06%	-28.74%	元/罐	价格

资料来源: wind, 申万宏源研究

表 6：白酒数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
飞天茅台(53度):500ml:一号店	2019/5/17	1499	-	-	0.00%	元/瓶	价格
五粮液(52度):500ml:一号店	2019/5/17	1099	0.37%	0.92%	0.00%	元/瓶	价格
洋河梦之蓝(M3)(52度):500ml:一号店	2019/5/17	559	0.00%	-1.76%	7.71%	元/瓶	价格
剑南春(52度):500ml:一号店	2019/5/17	429	0.00%	2.63%	7.79%	元/瓶	价格
水井坊(52度):500ml:一号店	2019/5/17	519	0.19%	0.00%	-3.71%	元/瓶	价格
30年青花汾酒(53度):500ml:一号店	2019/5/17	679	0.00%	0.00%	-2.72%	元/瓶	价格
西凤(52度):500ml:一号店	2019/5/17	388	0.00%	0.00%	5.43%	元/瓶	价格
糊涂仙(52度):500ml:一号店	2019/5/17	148	0.00%	-11.90%	-11.90%	元/瓶	价格
飞天茅台(53度):500ml:京东	2019/5/17	1499	-	-	0.00%	元/瓶	价格
五粮液(52度):500ml:京东	2019/5/17	1099	0.37%	0.92%	0.00%	元/瓶	价格

洋河梦之蓝(M3)(52度):500ml:京东	2019/5/17	559	0.00%	-1.76%	7.71%	元/瓶	价格
剑南春(52度):500ml:京东	2019/5/17	429	0.00%	2.63%	7.79%	元/瓶	价格
习酒窖藏 1988(52度):500ml:京东	2019/5/17	698	-4.12%	-12.64%	-11.42%	元/瓶	价格
水井坊(52度):500ml:京东	2019/5/17	519	0.19%	0.00%	-3.71%	元/瓶	价格
30年青花汾酒(53度):500ml:京东	2019/5/17	679	0.00%	0.00%	-2.72%	元/瓶	价格
泸州老窖(52度):500ml:京东	2019/5/17	248	0.00%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 7：红酒数据

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
张裕干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/17	28	-10.54%	0.00%	-10.54%	元/瓶	价格
张裕干红(特选蛇龙珠):750ml:一号店	2019/5/17	88	0.00%	-1.01%	-10.20%	元/瓶	价格
王朝干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/17	35	-12.59%	-4.41%	-10.34%	元/瓶	价格
长城干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/17	85	-3.41%	-3.41%	-1.05%	元/瓶	价格
92年长城干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/17	219	-3.95%	-3.95%	12.94%	元/瓶	价格
杰卡斯干红(西拉、加本纳):750ml:一号店	2019/5/17	95	-4.04%	0.00%	-4.04%	元/瓶	价格
张裕干红(特选蛇龙珠):750ml:京东	2019/5/17	108	0.00%	0.00%	-8.47%	元/瓶	价格
92年长城干红(赤霞珠):750ml:京东	2019/5/17	219	-3.95%	-3.95%	12.94%	元/瓶	价格
拉菲传奇 AOC 级干红(赤霞珠、梅洛):750ml:京东	2019/5/17	89	0.00%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 8：黄酒数据

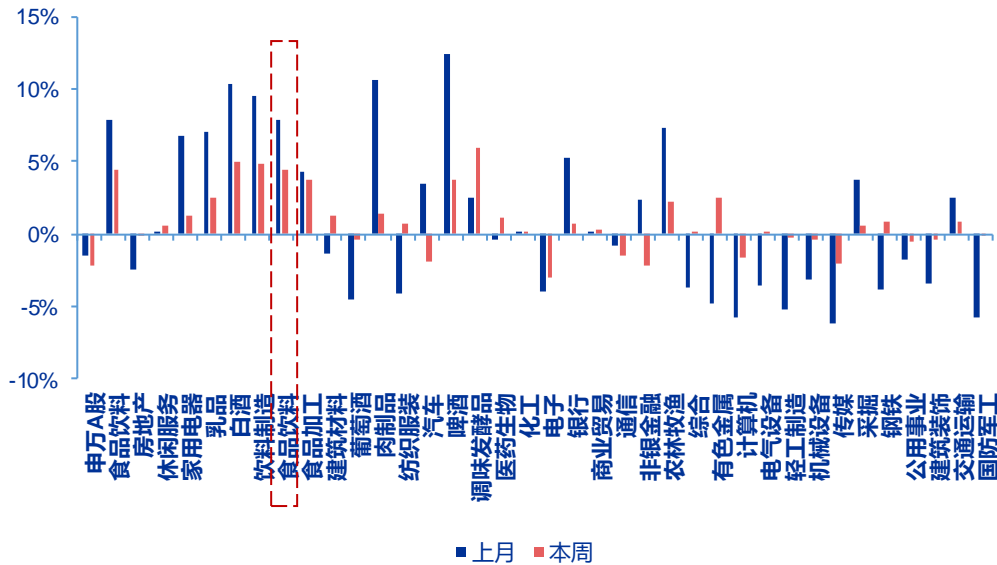
产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
石库门 1 号(6年):500ml:一号店	2019/5/17	29.90	0.00%	15.00%	0.00%	元/瓶	价格
古越龙山(东方原酿):500ml:一号店	2019/5/17	25.00	0.00%	0.00%	-3.85%	元/瓶	价格

资料来源：wind, 申万宏源研究

2. 食品饮料各板块市场表现

19/5/13-19/5/17，食品饮料行业跑赢申万 A 指 4.5 个百分点，子行业表现依次为：肉制品（跑赢申万 A 指 1.4 个百分点）、啤酒（跑赢申万 A 指 3.7 个百分点）、葡萄酒（跑输申万 A 指 0.4 个百分点）、乳品（跑赢申万 A 指 2.5 个百分点）、白酒（跑赢申万 A 指 5 个百分点）、调味发酵品（跑赢申万 A 指 6 个百分点）。

图 7：各一级行业及食品饮料子行业超额收益比较



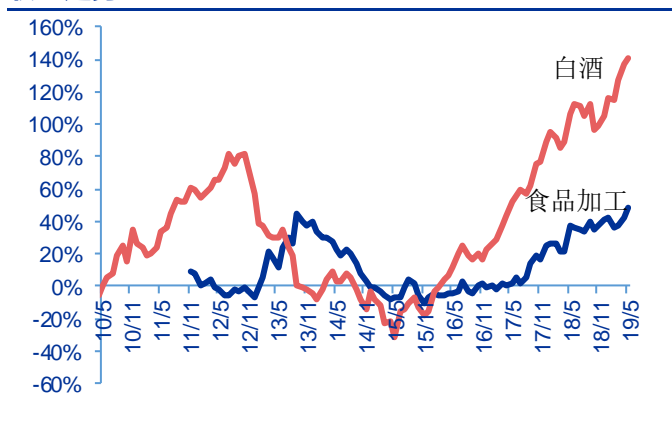
资料来源：Wind，申万宏源研究(数据截至 19/05/17)

表 9：去年及今年食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
食品饮料	7.6%	10.2%	6.3%	18.9%	-3.7%	20.4%	0.7%	-6.0%	12.2%	12.4%
饮料制造	11.3%	13.7%	5.0%	23.7%	-3.7%	23.0%	-0.3%	-9.2%	21.5%	13.2%
食品加工	1.6%	4.4%	8.7%	9.8%	-3.7%	15.1%	3.0%	0.8%	-4.4%	10.8%
白酒	15.1%	19.3%	7.0%	28.8%	-4.2%	25.8%	-0.1%	-10.2%	24.5%	13.6%
啤酒	2.9%	-3.3%	-10.4%	9.7%	6.3%	10.7%	-2.3%	7.6%	-10.9%	22.6%
葡萄酒	-4.3%	-16.3%	-7.2%	-3.7%	0.4%	-11.7%	2.7%	-11.0%	-10.7%	-3.9%
乳品	2.5%	11.6%	16.2%	15.3%	-8.1%	8.8%	-2.0%	1.1%	-4.6%	11.5%
肉制品	1.2%	1.8%	-2.2%	4.9%	0.1%	9.7%	-2.8%	2.6%	-15.5%	6.7%
调味发酵品	4.6%	1.1%	9.6%	8.4%	1.0%	33.2%	13.5%	-0.5%	-4.5%	13.8%

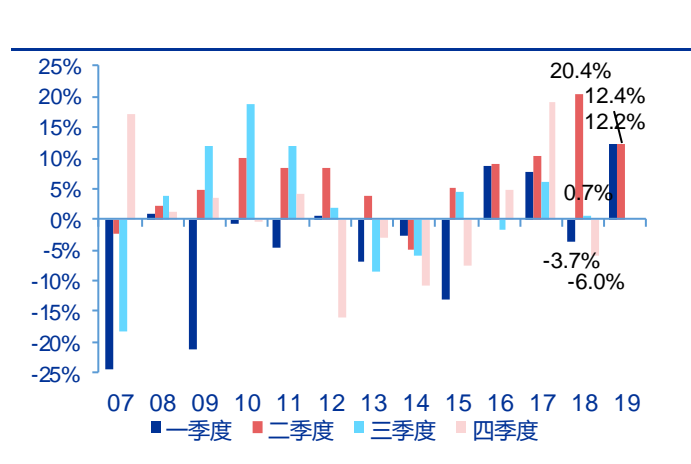
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

图 8：食品加工和白酒板块 10 年至今月度累计超额收益走势



资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

图 9：食品饮料板块 07 年至今季度累计超额收益走势



资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

表 10：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况

证券简称	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

贵州茅台	-6.5%	70.0%	13.6%	24.6%	75.5%	37.1%	1.4%	21.1%	5.8%	-7.4%	13.4%	6.2%
五粮液	-5.8%	42.9%	22.7%	34.6%	75.6%	41.8%	-13.5%	27.1%	-2.9%	-13.4%	55.4%	12.1%
泸州老窖	2.0%	38.3%	25.9%	24.8%	89.2%	20.0%	-10.6%	19.8%	-14.2%	-2.7%	32.4%	16.2%
洋河股份	-11.6%	19.1%	21.8%	4.3%	36.2%	15.7%	-2.7%	36.7%	3.3%	-14.2%	6.4%	-8.5%
古井贡酒	-35.9%	38.5%	9.9%	3.8%	22.2%	8.5%	-7.3%	65.6%	-0.2%	-23.4%	67.9%	8.7%
山西汾酒	-51.1%	45.1%	15.1%	20.9%	147.4%	5.9%	-0.2%	27.0%	-17.8%	-14.1%	41.2%	-1.3%
水井坊	-4.9%	64.2%	26.6%	2.5%	147.6%	14.3%	-5.5%	42.2%	-19.1%	-10.8%	10.4%	6.7%
今世缘	-13.6%	12.3%	-1.5%	4.1%	12.7%	-0.7%	4.7%	59.7%	-6.4%	-15.8%	66.7%	-3.6%
口子窖	51.1%	-10.9%	6.7%	13.6%	28.2%	-3.4%	-2.9%	55.0%	-9.1%	-20.1%	23.8%	10.9%
顺鑫农业	-20.8%	17.3%	-4.4%	-3.8%	-25.0%	-0.3%	9.3%	97.8%	27.6%	-18.3%	58.8%	-4.8%
老白干酒	-13.1%	11.1%	-4.8%	2.5%	-13.7%	39.8%	-18.1%	28.4%	-2.7%	-20.5%	19.5%	-14.3%
舍得酒业	-12.3%	12.3%	13.5%	4.7%	47.0%	21.7%	-20.0%	13.6%	-16.5%	-6.4%	9.8%	-14.4%
酒鬼酒	-13.2%	28.2%	5.8%	-13.9%	11.5%	-1.0%	-12.4%	33.5%	-20.7%	-9.6%	30.2%	-7.7%
迎驾贡酒	42.3%	-12.7%	-3.4%	-5.5%	-23.3%	-7.2%	-10.0%	37.6%	-6.9%	0.0%	-2.5%	-1.2%
伊力特	-13.7%	15.4%	28.9%	6.8%	46.5%	4.2%	-16.6%	32.9%	-11.0%	-17.8%	33.3%	-20.5%
海天味业	26.0%	-1.9%	16.7%	21.9%	50.5%	15.9%	8.9%	44.1%	13.6%	-1.4%	-5.3%	10.8%
中炬高新	16.3%	4.2%	11.4%	17.1%	86.1%	7.1%	-1.8%	31.9%	23.2%	2.1%	-7.2%	-1.2%
恒顺醋业	6.4%	5.5%	-11.2%	0.1%	-12.1%	9.5%	-10.6%	31.4%	31.5%	2.3%	0.5%	2.9%
安琪酵母	30.2%	61.0%	15.7%	27.4%	36.3%	30.8%	0.3%	26.2%	-11.3%	-2.7%	-24.1%	0.1%
涪陵榨菜	-30.7%	29.0%	15.6%	10.4%	78.1%	15.1%	18.5%	46.4%	7.5%	-5.3%	12.3%	-7.2%
千禾味业	-35.3%	254.5%	-24.8%	9.7%	24.0%	-20.2%	6.0%	36.1%	-15.8%	-1.3%	25.8%	3.7%
伊利股份	-18.4%	23.9%	5.5%	20.5%	62.1%	19.4%	-8.1%	12.8%	-1.9%	0.9%	-4.1%	7.0%
光明乳业	-42.8%	-3.6%	-2.4%	1.8%	-2.2%	16.4%	-12.3%	-9.1%	1.3%	0.7%	-12.4%	0.9%
青岛啤酒	-54.8%	3.4%	9.3%	9.6%	0.1%	30.0%	6.2%	21.0%	-13.8%	12.0%	-7.5%	21.1%
重庆啤酒	-35.7%	30.4%	15.5%	13.7%	41.9%	-3.1%	6.9%	44.8%	11.5%	17.0%	-16.5%	20.0%
燕京啤酒	-31.6%	-1.2%	5.9%	-7.9%	-22.2%	7.0%	16.6%	0.8%	4.3%	-2.7%	-17.7%	16.2%
双汇发展	-34.7%	26.4%	5.8%	14.0%	22.7%	8.8%	0.0%	20.3%	5.1%	5.6%	-21.8%	-0.7%
绝味食品	-35.3%	13.6%	116.2%	-27.9%	51.4%	9.9%	-8.8%	36.6%	4.7%	-9.2%	17.3%	-3.5%
桃李面包	59.6%	28.9%	-2.5%	-15.4%	-24.1%	6.5%	28.1%	31.9%	8.4%	-11.0%	-3.9%	-3.5%
洽洽食品	16.3%	1.6%	1.0%	-7.4%	-28.0%	11.0%	-0.5%	15.2%	19.2%	22.1%	4.1%	-13.2%
克明面业	16.0%	6.4%	-3.2%	3.4%	-16.8%	-1.7%	-14.7%	25.2%	7.7%	5.8%	9.2%	-13.3%
汤臣倍健	14.5%	-23.3%	-9.6%	30.0%	-5.3%	12.5%	16.1%	12.6%	29.5%	-5.4%	3.2%	-6.1%
养元饮品	-35.3%	13.6%	-2.0%	2.5%	-8.4%	2.4%	-33.1%	36.6%	-8.2%	-10.1%	7.7%	-11.3%
承德露露	-22.0%	3.0%	-3.5%	-3.3%	-20.6%	-3.8%	-0.5%	35.5%	-10.5%	2.7%	-19.1%	3.5%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 11：本周重要股东增减持明细

名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	交易平均价	变动部分参考市值(万元)
涪陵榨菜	2019-05-15	贺云川	高管	减持	5.3	29.41	155.13
涪陵榨菜	2019-05-15	东兆长泰集团有限公司	公司	减持	17.8	26.32	520.89
海天味业	2019-05-17	陈伯林	高管	减持	12.1	95.82	1153.29
桃李面包	2019-05-14	盛雅莉	高管	减持	26.0	33.88	969.32
桃李面包	2019-05-14	桃李面包股份有限公司第三期员工持股计划	公司	增持	26.0	33.88	880.88

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/17）

表 12：本周大宗交易记录

证券名称	交易日期	成交价 (元)	前一交易日 收盘价(元)	折价 率	当日收盘 价(元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部
桃李面包	2019-05-14	33.88	37.64	-9.99	36.96	26.00	880.88	中信证券股份有限公司沈阳奉天街证券营业部	中信证券股份有限公司厦门莲岳路证券营业部
涪陵榨菜	2019-05-15	26.32	28.61	-8.00	29.41	17.83	469.29	机构专用	华融证券股份有限公司北京金融大街证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	53.00	1150.10	机构专用	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	60.00	1302.00	机构专用	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	15.00	325.50	中信证券股份有限公司上海恒丰路证券营业部	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	15.00	325.50	华泰证券股份有限公司南京广州路证券营业部	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	10.00	217.00	国都证券股份有限公司江苏分公司	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部
元祖股份	2019-05-15	21.7	23.69	-8.40	25.15	10.00	217.00	机构专用	申万宏源证券有限公司上海闵行区龙茗路证券营业部

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/17）

表 13：本周限售股解禁公司明细

名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	总股本-变 动前(万股)	流通股-变 动前(万股)	占比(%) -变 动前(万股)	总股本-变 动后(万股)	流通股-变 动后(万股)	占比(%) -变动后 (万股)
威龙股份	2019-05-16	10759.43	22964.67	10322.56	44.95	22964.67	21081.99	91.80

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/17）

3. 下周行业事项提示

表 14：下周股东大会召开信息

wind 代码	名称	会议日期
002570.SZ	贝因美	2019-05-24
600199.SH	金种子酒	2019-05-24
600300.SH	维维股份	2019-05-24
600616.SH	金枫酒业	2019-05-24
002304.SZ	洋河股份	2019-05-23
002910.SZ	庄园牧场	2019-05-23
600559.SH	老白干酒	2019-05-23
002557.SZ	洽洽食品	2019-05-22
603043.SH	广州酒家	2019-05-22
002330.SZ	得利斯	2019-05-21
002495.SZ	佳隆股份	2019-05-21
002726.SZ	龙大肉食	2019-05-21
002946.SZ	新乳业	2019-05-21
603198.SH	迎驾贡酒	2019-05-21
603317.SH	天味食品	2019-05-21
000019.SZ	深粮控股	2019-05-20
000596.SZ	古井贡酒	2019-05-20
002646.SZ	青青稞酒	2019-05-20
002770.SZ	科迪乳业	2019-05-20
200019.SZ	深粮 B	2019-05-20
200596.SZ	古井贡 B	2019-05-20

资料来源：Wind, 申万宏源研究

4. 食品饮料沪深港通活跃个股情况

19/05/14-19/05/17, 沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司总共 2 家, 分别为贵州茅台(上榜 4 天, 成交净买入-25.83 亿元)、伊利股份(上榜 4 天, 成交净买入-6.39 亿元); 深股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司总共 3 家, 为五粮液(上榜 4 天, 成交净买入-17.25 亿元)、泸州老窖(上榜 4 天, 成交净买入-4.01 亿元)、洋河股份(上榜 3 天, 成交净买入 1.18 亿元)。

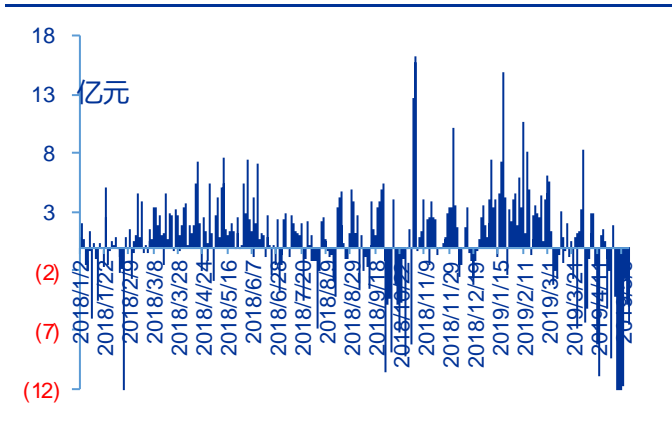
表 15：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	成交净买入	合计	深股通	成交净买入	合计
	上榜公司	(亿元)	(亿元)	上榜公司	(亿元)	(亿元)
2019/5/14	贵州茅台	-11.86	-17.08	五粮液	-10.53	-12.77
	伊利股份	-5.22		泸州老窖	-2.24	
2019/5/15	贵州茅台	-2.70	-1.50	五粮液	-0.45	2.06
				泸州老窖	0.76	

	伊利股份	1.20		洋河股份	1.75
2019/5/16	贵州茅台	-4.79	-6.73	五粮液	-4.41
	伊利股份	-1.94		泸州老窖	-1.34
	洋河股份	0.04			-5.71
2019/5/17	贵州茅台	-6.48	-6.91	五粮液	-1.86
	伊利股份	-0.43		泸州老窖	-1.19
	洋河股份	-0.61			-3.66

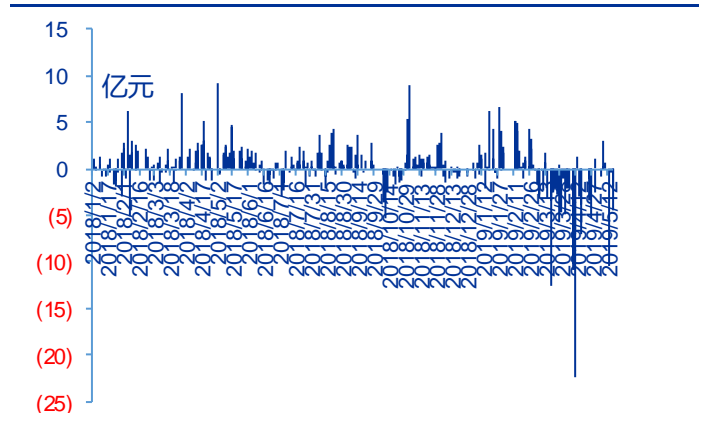
资料来源：Wind, 申万宏源研究

图 10：贵州茅台 18 年 1 月至今成交净买入变化



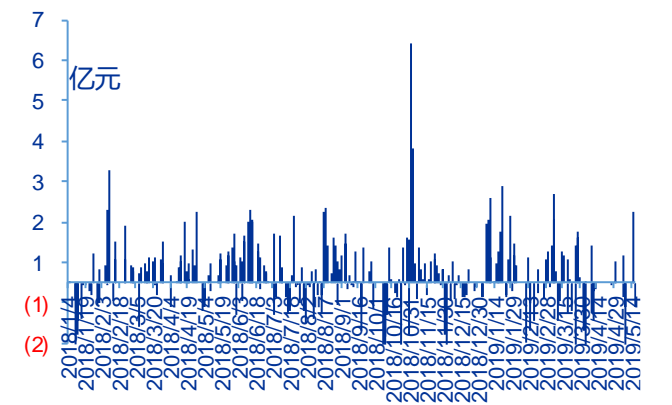
资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/17)

图 11：五粮液 18 年 1 月至今成交净买入变化



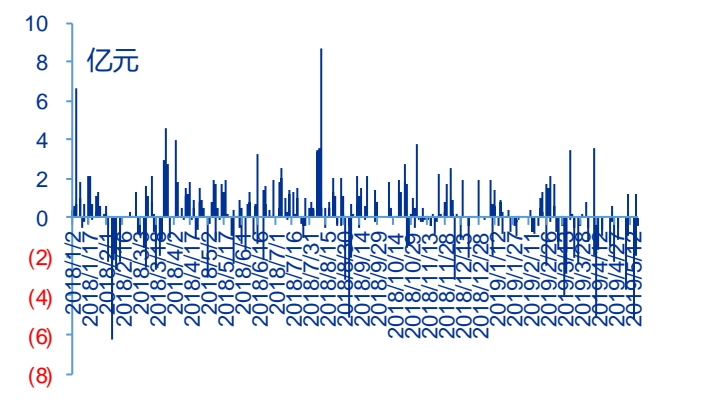
资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/17)

图 12：洋河股份 18 年 1 月至今成交净买入变化



资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/17)

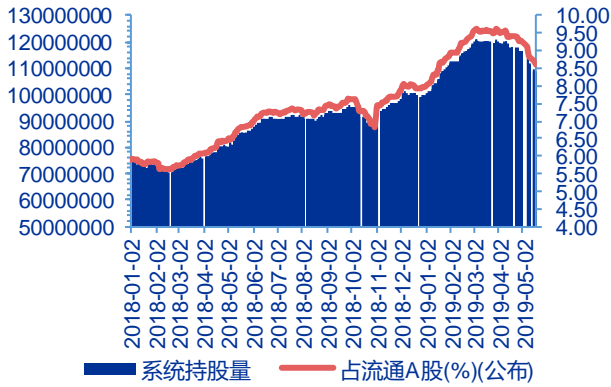
图 13：伊利股份 18 年 1 月至今成交净买入变化



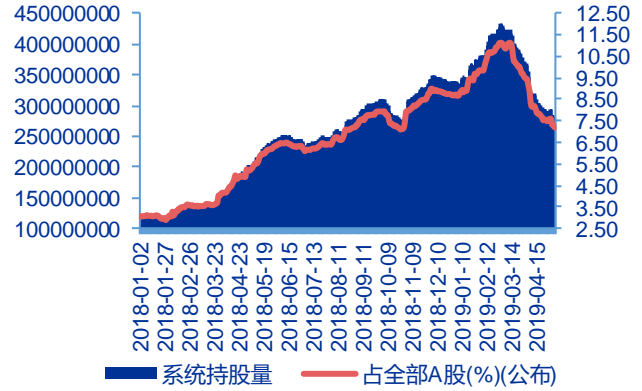
资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/17)

图 14：贵州茅台 18 年 1 月至今累计持股变化

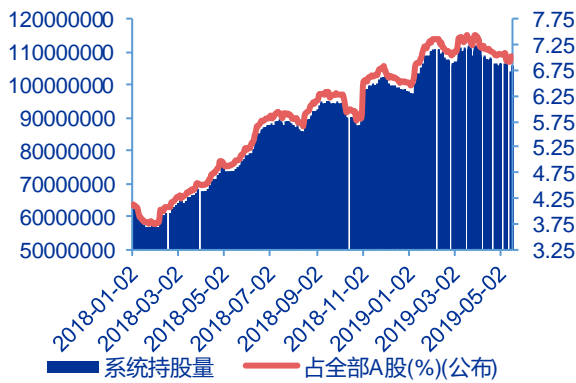
图 15：五粮液 18 年 1 月至今累计持股变化



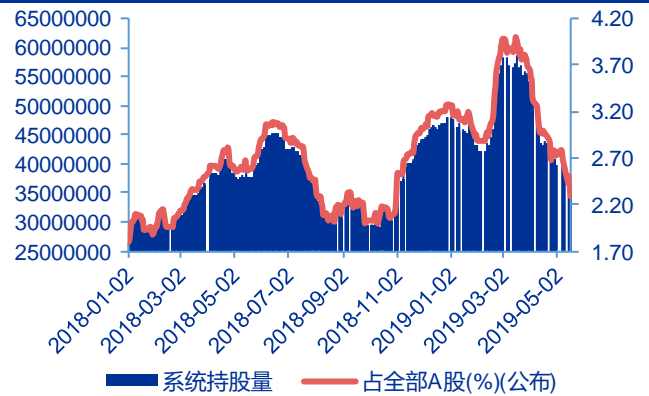
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）



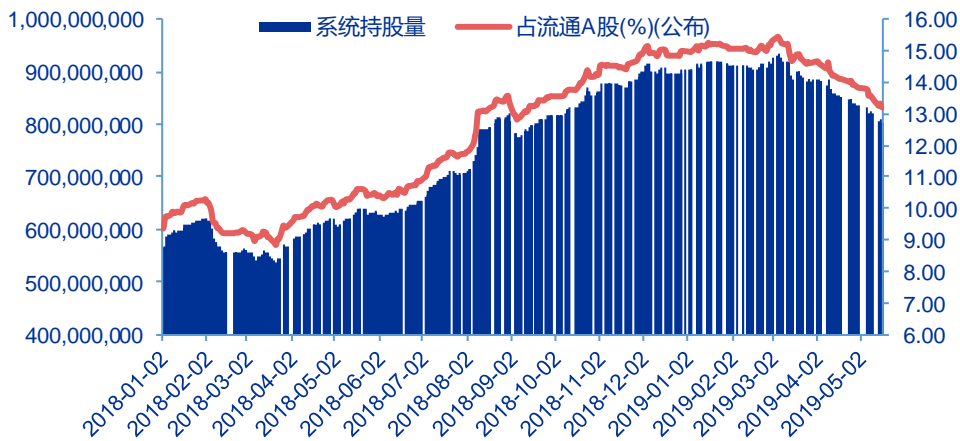
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

图 16：洋河股份 18 年 1 月至今累计持股变化
图 17：泸州老窖 18 年 1 月至今累计持股变化


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）



资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

图 18：伊利股份 18 年 1 月至今累计持股变化


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/17）

5. 食品饮料公司盈利预测

表 16：食品饮料重点公司盈利预测表

公司简称	股价 (元)	归母净利润(亿)				增速				PE		评级	总市值 (亿)	
		18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	19PE	20PE			21PE
贵州茅台	906.8	352.0	433.3	528.9	601.3	30%	23%	22%	14%	26	22	19	买入	11391
五粮液	106.5	133.8	166.2	203.3	239.6	38%	24%	22%	18%	25	20	17	买入	4132
泸州老窖	77.4	34.9	46.6	58.9	71.2	36%	34%	26%	21%	24	19	16	买入	1133
洋河股份	119.4	81.2	93.0	109.0	125.3	22%	15%	17%	15%	19	17	14	买入	1799
古井贡酒	116.8	17.0	21.4	27.1	33.1	48%	26%	27%	22%	28	22	18	买入	588
山西汾酒	59.7	14.7	19.1	23.5	28.6	55%	30%	23%	22%	27	22	18	买入	520
水井坊	47.9	5.8	7.4	9.3	11.2	73%	28%	26%	21%	32	25	21	增持	234
今世缘	27.7	11.5	14.5	18.3	22.7	28%	25%	27%	24%	24	19	15	增持	347
顺鑫农业	57.7	7.4	12.0	16.5	21.4	70%	61%	38%	30%	27	20	15	买入	329
海天味业	95.0	43.6	52.9	63.6	75.0	24%	21%	20%	18%	48	40	34	增持	2565
中炬高新	36.1	6.1	7.3	9.2	11.5	34%	21%	26%	25%	39	31	25	买入	288
恒顺醋业	14.1	3.0	3.0	3.5	4.0	8%	-1%	14%	15%	36	32	28	增持	111
伊利股份	30.4	64.4	71.6	80.5	87.9	7%	11%	12%	9%	26	23	21	买入	1854
重庆啤酒	42.4	4.0	4.8	5.8	6.8	23%	20%	20%	17%	42	35	30	增持	205
双汇发展	25.1	49.1	52.9	60.2	65.9	14%	8%	14%	114%	16	14	13	买入	830
绝味食品	47.5	6.4	8.0	9.8	11.7	28%	25%	22%	20%	24	20	17	买入	195
安琪酵母	27.1	8.6	10.2	12.1	14.1	1%	19%	18%	17%	22	19	16	增持	223
桃李面包	39.0	6.4	7.5	8.8	10.4	25%	17%	18%	17%	34	29	25	增持	257
洽洽食品	22.4	4.3	5.4	6.2	7.1	36%	25%	16%	14%	21	18	16	买入	113
涪陵榨菜	28.8	6.6	8.3	9.9	11.6	60%	25%	20%	17%	27	23	20	买入	227
克明面业	15.0	1.9	2.5	3.0	2.4	65%	36%	20%	-22%	20	16	21	增持	50
汤臣倍健	21.0	10.0	12.4	15.3	18.3	31%	24%	24%	19%	25	20	17	增持	308
千禾味业	25.1	2.4	2.0	2.5	2.2	67%	-16%	23%	-9%	41	33	36	增持	82
安井食品	45.6	2.7	3.2	3.8	4.5	34%	17%	18%	20%	31	26	22	增持	99
香飘飘	31.9	3.1	3.5	4.7	5.8	18%	12%	34%	22%	38	28	23	增持	134

资料来源：Wind、申万宏源研究（数据截至 19/05/17）；注：千禾味业与克明面业 21 年预测净利润为万得一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。