

# 量积到质变强烈推荐啤酒板块，5月MSCI二次扩容紧密关注外资动态

## ——食品饮料行业五月第一周周报

2019年5月6日

看好/维持

食品饮料 | 周报

### 行情周回顾：

- ◆ 市场整体:本周上证综指收于 3078.34 点, 周涨幅-0.26%; 深证 A 收于 1711.55 点, 周涨幅 1.76%; 创业板收于 1623.78 点, 周涨幅-2.05%。重要股指方面, 沪深 300 收于 3913.21, 周涨幅 0.62%; 上证 180 收于 8702.26, 周涨幅 0.99%; 深证成指收于 9674.53, 周涨幅-1.09%。
- ◆ 食品饮料板块: 本周食品饮料板块整体涨幅-0.64%, 在申万子行业中排名第四。食品饮料中, 周涨跌幅依次为, 啤酒 (1.56%), 其他酒类 (0.61%), 肉制品 (0.49%), 白酒 (0.47%), 食品综合 (-0.31%), 软饮料 (-0.83%), 调味发酵品 (-1.28%), 黄酒 (-1.72%), 乳品 (-1.73%), 葡萄酒 (-5.65%)。个股方面, 本周食品饮料板块中, 涨幅前五为: 双汇发展 (7.45%), 水井坊 (7.01%), 黑芝麻 (6.99%), 千禾味业 (6.28%), ST 椰岛 (5.79%); 跌幅前五: 新乳业 (-11.65%), 通葡股份 (-11.48%), 老白干酒 (-9.88%), \*ST 莲花 (-9.82%), \*ST 中葡 (-9.63%)。

### 东兴新观点：

- ◆ 淘数据周周鲜: 本周酒类价格有所下降, 环比下降 7.21%。乳制品均价达到至 56.32 元, 环比下跌 0.45%, 同比增长 13.51%。调味品: 酱油和酱菜均价分别上升 4.9%和 6.1%, 销量基本维持稳定。休闲食品: 均价回暖, 卤味和糕点类均价分别增长 1.6%和 3.6%, 其他行业小幅下降 1%-2%, 销量回归正常区间。
- ◆ 行业重点跟踪
  1. 茅台量价齐升一季度超预期, 渠道改革和销售渠道升级助力业绩快速增长  
公司发布 2019 年一季报。Q1 实现营业收入 224.8 亿元, 同比增长 22.2%; 实现归母净 112.2 亿元, 同比增长 31.9%。点评: 业绩强劲增长受量价提升推动, 一季度需求维持高位, 一批价保持在 1900 元左右; 一季度公司减少经销商 533 家, 减少比例达 17.8%; 渠道改革一方面有利于进一步优化营销渠道。
  2. 桃李面包加大研发投入力度, 渠道产能布局和产品结构优化未来可期  
公司发布 2019 年一季报。Q1 实现营业收入 11.42 亿元, 同比增长 15.52%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 12.11%。点评: 公司 19 年不断强化营销渠道, 提高配送服务质量以增加单店销售额, 大力开拓新市场; 巩固核心区域同时华东和华南地区新增 46、12 个经销商; 销售费用同比增长 22.43%, 未来规模经济推动费用率回落; 产能布局预计在 2020 年带来业绩放量。
  3. 恒顺醋业主营稳健、料酒驱动增长, 成本下行助力毛利率上升  
公司发布 2019 年一季报。Q1 实现营业收入 4.6 亿元, 同比增长 15.15%, 实现归母净利 0.72 亿元, 同比增长 21.66%, 略高于预期。点评: 公司料酒业务同比增长约 45%, 是 19Q1 主要增长来源。对食醋核心 A 类产品进行提价; 综合毛利、三费提升以及投资收益影响, 净利率同比提升 1.09pct; 公司 19Q1 经销商达 1202 个, 主力地区华东以及新兴西部市场经销商数增量

### 首席分析师：

刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

### 分析师：

娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519020001

### 研究助理：

吴文德

010-66555574

wuwd@dxzq.net.cn

### 细分行业

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

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	34463.41 亿元 8.99%
流通市值	13511.09 亿元 10.62%
行业平均市盈率	63.88 /
市场平均市盈率	30.07 /

### 行业指数走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

最大；公司未来地区收入结构将更为均衡。

◆东兴观点：

本周年季报收官，食品饮料主营业务持续向好，建议持续持有现有并重点关注滞涨品种。5月份即将迎来MSCI第二次扩容，北上资金持仓占比第一的食品饮料板块有望受益。近20个交易日观测看到，白酒在逐步流出，啤酒在持续流入。啤酒行业基本面已经累积到质变阶段，销量增速超预期，吨酒价将步入上升通道；行业涨价红利显现，毛利率大幅改善。行业价格战步入尾声，使得行业费用率逐步降低。看好产品结构良好、费用率预期有望大幅改善的企业，建议关注青岛啤酒、重庆啤酒和珠江啤酒。白酒业绩持续向好，增速均达20%以上，茅台价格居高不下，为板块整体提价提供有力背书。当前位置重点推荐泸州老窖、酒鬼酒。建议持有乳制品板块筹码，常温竞争减缓有助于利润短期释放，差异化竞争逐步显现。各子行业竞争格局差异性较大，低温化趋势不改，区域性低温乳企存在多方面机会；酸奶和奶酪增速最快均超20%。持续推荐长期跟踪品种伊利股份。调味品行业增速5%-8%，优势企业可维持15%的平均增速，醋、料酒、蚝油、复合调味品属增速较快的子行业，川菜及火锅调料的小龙头天味食品19Q1收入利润增速均达25%以上。我们长期看好的食品行业双子星绝味食品、桃李面包Q1增速均在15%以上，19年继续费用投入和渠道扩张，坚定看好；郑商所红枣期货4月30日上市，好想你可套期保值锁定部分成本，加之交割库的收益减少费用，持续关注红枣期货的量价交易。

- ◆重点推荐：青岛啤酒、重庆啤酒、泸州老窖、绝味食品、安琪酵母、恒顺醋业
- ◆长期推荐：贵州茅台、五粮液、伊利股份、桃李面包
- ◆重点关注：千禾味业、中炬高新、好想你、山西汾酒、珠江啤酒、古井贡酒

**风险提示：**宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期

## 行业重点公司盈利预测

行业	简称	EPS(元)			PE			涨跌幅
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	
酒类	贵州茅台	28.0	35.1	47.5	28.8	26.9	19.9	3.07
	五粮液	3.47	4.50	5.47	29.4	22.8	18.7	0.09
	百润股份	0.20	0.44	0.53	73.5	40.0	32.7	-3.12
	酒鬼酒	0.69	0.89	1.30	40.8	31.3	21.5	2.31
乳制品	舍得酒业	1.02	1.52	2.47	27.2	18.3	11.3	1.03
	伊利股份	1.06	1.18	1.33	25.1	22.6	20.0	3.33
调味品	中炬高新	0.76	1.97	1.25	47.9	37.6	29.3	5.13
	恒顺醋业	0.39	0.45	0.53	33.9	29.4	24.8	1.39
	安琪酵母	1.04	1.14	1.27	26.5	24.2	21.7	2.91
	涪陵榨菜	0.84	1.04	1.28	34.0	27.3	22.3	3.76
休闲食品	好想你	0.25	0.32	0.41	37.6	30.6	23.9	0.31
	桃李面包	1.36	1.13	1.35	41.3	35.4	29.7	0.92
	绝味食品	1.56	1.83	2.19	29.0	24.7	20.6	-0.19

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关研究报告

1. 《古井贡酒（000596）：渠道深耕效果显现，收入利润仍在强劲上行通道》
2. 《重庆啤酒（600132）：啤酒销量淡季不淡，全年有望实现量价齐升》
3. 《华宝股份（300741）：一季度销售基本稳定，全静待食品香精及配料业务开花》
4. 《恒顺醋业（600305）：主营稳增料酒放量，食醋升级叠加成本下行业业绩增速略超预期》
5. 《贵州茅台（600519）：一季度业绩超预期，渠道改革推动业绩快速提升》
6. 《桃李面包（603866）：费用先行确保稳健发展，渠道横纵扩张桃李乘胜追击》

## 目录

1. 市场回顾：大盘行情承压	7
1.1 板块整体表现：本周食品饮料排名第四	7
1.2 子板块分析：酒类板块内部分化严重，啤酒领涨	8
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据	8
2. 行业追踪：业绩整体健康向好，食品饮料行业表现持稳	9
2.1 酒类：啤酒股逆市上扬，业绩支撑酒类股有望后市发力	9
2.1.1 市场表现	9
2.1.2 行业资讯	10
2.1.3 公司公告	10
2.1.4 相关行业数据	11
2.1.5 相关公司数据	14
2.1.6 淘宝数据	16
2.2 乳制品：乳价下跌引回调，业绩良好不改长期增长逻辑	20
2.2.1 市场表现	20
2.2.2 行业资讯	20
2.2.3 公司公告	21
2.2.4 相关行业数据	21
2.2.5 相关公司数据	23
2.2.6 淘宝数据	23
2.3 调味品：龙头业绩披露利好板块回暖，原料价格趋稳助力长期估值不变	27
2.3.1 市场表现	27
2.3.2 行业资讯	28
2.3.3 公司公告	28
2.3.4 相关行业数据	28
2.3.5 相关公司数据	30
2.3.6 淘宝数据	31
2.4 休闲食品：一季报业绩提升增强板块信心，休闲食品板块持续走强	35
2.4.1 市场表现	35
2.4.2 行业资讯	35
2.4.3 公司公告	35
2.4.4 相关行业数据	36
2.4.5 相关公司数据	38
2.4.6 淘宝数据	39
3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒	42
4. 风险提示	43
5. 食品饮料公司盈利预测表	43

## 插图目录

图 1:食品饮料板块指数相对上证综指的超额收益有扩大趋势	7
图 2:食品饮料板块周涨跌幅排名第四	7
图 3:本周啤酒领涨食品饮料板块	8
图 4:各子板块动态市盈率差异显著	8
图 5:咖啡/麦片/冲饮销量 11 月份最高	9
图 6:饮料销售分布	9
图 7:啤酒提振酒类信心，葡萄酒大幅回调	9
图 8:水井坊强势上涨，通葡股份延续重挫行情	10
图 9:白酒每月产量具有周期性，2017 年达到产量高峰后逐渐减产	11
图 10:啤酒产量受节日影响小幅回升	11
图 11:葡萄酒月度产量持续增长，近期有减产趋势	12
图 12:高端白酒价格小幅上涨，本周五粮液（52 度）：500ml 价格环比上涨（一号店）	12
图 13:其他主要白酒价格小幅波动（一号店）	12
图 14:国产葡萄酒价格小幅下跌（一号店）	13
图 15:进口葡萄酒价格基本稳定（一号店）	13
图 16:啤酒价格略有下降（一号店）	13
图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行	14
图 18:主要黄酒价格近期微量下调（一号店）	14
图 19:贵州茅台周收盘价进军千元大关，机构资金净流入	14
图 20:五粮液周收盘价站稳 100 元关口，机构资金略有流出	15
图 21:百润股份周收盘价小幅波动，机构资金小幅流出	15
图 22:酒鬼酒周收盘价企稳回升，净买入额略有回升	16
图 23:舍得酒业周收盘价格略有上涨，净买入额小幅回暖	16
图 24:4 月份酒类及其子行业价格下降	17
图 25:4 月份酒类及其子行业销量下降	17
图 26:酒类板块白酒均价最高	17
图 27:年后啤酒销量持续走高	17
图 28:年后国产白酒中低端产品销量提高	18
图 29:啤酒传统龙头销售优势明显	18
图 30:古越龙山黄酒销量领先	19
图 31:进口葡萄酒销量占据榜首	19
图 32:贵州茅台平均价格 4 月上涨，销量下降	20
图 33:伊利股份强势上涨，贝因美放量下跌	20
图 34:全国主产区生鲜乳均价在 3.60 元附近震荡波动	21
图 35:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行	21
图 36:美国牛奶价格震荡上行	22
图 37:中国脱脂奶粉产量持续下降	22
图 38:2016-2018 年奶站数量不断缩减	22

图 39:2019 年 1 月份进口奶粉数量大增	23
图 40:伊利股份周收盘价格略微上涨,净买入额减少	23
图 41:本周乳制品及其子行业价格全线下跌	24
图 42:乳制品 4 月份销量下降	24
图 43:乳制品价格内部存在结构性差异,进口纯牛奶价格较高,国产纯奶价格较低,羊奶价格高企	24
图 44:纯牛奶、酸奶、酸奶粉与低温乳制品行业集中度高,蒙牛纯牛奶销量上涨,川秀领跑酸奶粉销量	24
图 45:伊利蒙牛多款纯牛奶销量领先,蒙牛重夺销量宝座	25
图 46:酸奶热销宝贝安慕希表现亮眼,多品牌群雄逐鹿	25
图 47:川秀、佰生优酸奶粉龙头地位愈加明显	26
图 48:羊奶价格较高,但需求低迷	26
图 49:光明多款低温酸奶充斥市场,领先地位进一步巩固	26
图 50:伊利产品实现 4 月量价齐升	27
图 51:伊利股份中低端产品销量最佳	27
图 52:调味品板块上市公司整体走强	27
图 53:黄大豆 1 号期货价上涨 14 元/吨	28
图 54:豆粕期货价上涨 9 元/吨	28
图 55:我国原盐现货价保持不变	28
图 56:玉米期货价下降 5 元/吨	29
图 57:白糖现货价均价保持不变	29
图 58:瓦楞纸市场价呈小幅下降趋势	29
图 59:纸浆市场价略有降低	29
图 60:中炬高新周收盘价格上涨,周机构净买入额小幅增加	30
图 61:恒顺醋业周收盘价格略有上涨,周机构净买入额略有减少	30
图 62:安琪酵母本收盘价上涨,周机构净买入额略有增长	30
图 63:涪陵榨菜周收盘价小幅上涨,周机构净买入额小幅减少	31
图 64:日常调味品与子行业单价涨跌互现	32
图 65:日常调味品及其子行业销量保持平稳	32
图 66:日常调味品各子类热销品牌价格差异相对较大	32
图 67:调味品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先	32
图 68:酱油热销宝贝均价与销量差异不大	33
图 69:醋热销宝贝均价与销量差异不大	33
图 70:安琪酵母稳居酵母前列	33
图 71:酱菜热销宝贝均价与销量差异明显	34
图 72:厨邦品牌均价呈上升趋势	34
图 73:厨邦品牌市场价格分布低价占主导	34
图 74:休闲食品行业涨跌互现	35
图 75:小麦现货价小幅上涨 1.11 元/吨	36
图 76:鸡蛋批发价上涨 0.01 元/千克	36
图 77:主产区平均活鸭价保持不变	36
图 78:牛肉批发价下降 0.47 元/斤	37
图 79:猪肉批发价上涨 0.10 元/斤	37

图 80:7 种重点监测水果价格上涨 0.01 元/公斤 .....	37
图 81:好想你明显增加，周机构净买入额略有减少 .....	38
图 82:绝味食品周收盘价上涨，周机构净买入额略有减少 .....	38
图 83:桃李面包周收盘价增加，周机构净买入额减少 .....	39
图 84:休闲食品及其子行业价格涨跌互现 .....	40
图 85:休闲食品及其子行业销量涨跌互现 .....	40
图 86:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大 .....	40
图 87:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大 .....	40
图 88:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单 .....	41
图 89:豆腐干制品均价及销量差异不大 .....	41
图 90:三只松鼠占据坚果热销榜单 .....	42

## 表格目录

表格 1:股东大会提醒 .....	42
表格 2:食品饮料行业重点公司估值表 .....	43

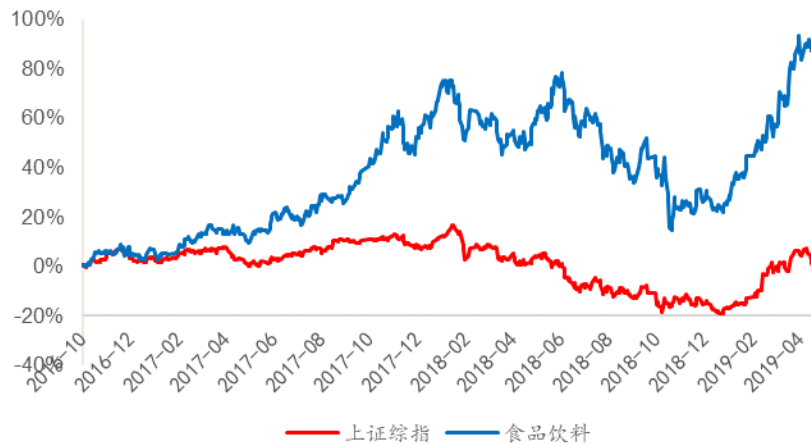
## 1. 市场回顾：大盘行情承压

### 1.1 板块整体表现：本周食品饮料排名第四

本周五上证综指收于 3078.34 点，周涨幅-0.26%；深证 A 收于 1711.55 点，周涨幅 1.76%；创业板收于 1623.78 点，周涨幅-2.05%。重要股指方面，沪深 300 收于 3913.21，周涨幅 0.62%；上证 180 收于 8702.26，周涨幅 0.99%；深证成指收于 9674.53，周涨幅-1.09%。

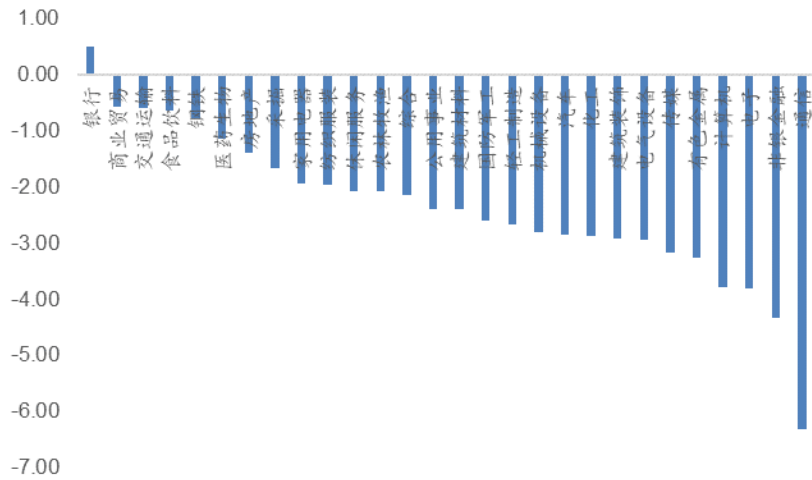
行业板块方面，本周食品饮料板块整体涨幅-0.64%，在申万子行业中排名第四。申万各子板块涨跌幅前五位的板块依次为银行（0.50%），商业贸易（-0.58%），交通运输（-0.59%），食品饮料（-0.64%），钢铁（-0.79%）。涨跌幅后五位的板块为：通信（-6.32%），非银金融（-4.33%），电子（-3.82%），计算机（-3.78%），有色金属（-3.26%）。

图 1:食品饮料板块指数相对上证综指的超额收益有扩大趋势



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2:食品饮料板块周涨跌幅排名第四

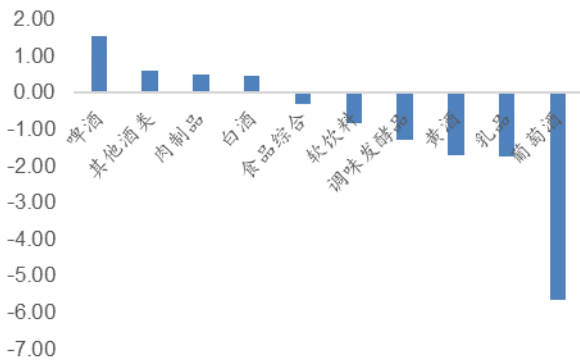


资料来源: Wind、东兴证券研究所

### 1.2 子板块分析：酒类板块内部分化严重，啤酒领涨

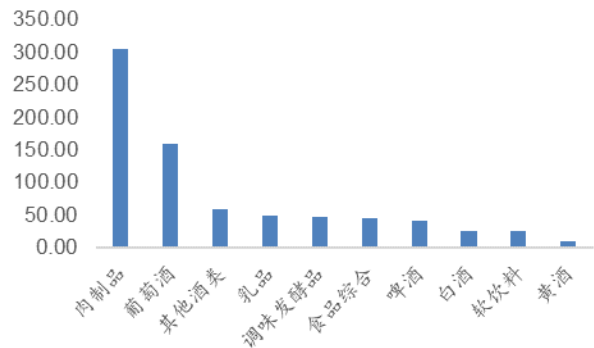
在食品饮料行业中，各板块差异较大。周涨跌幅依次为，啤酒（1.56%），其他酒类（0.61%），肉制品（0.49%），白酒（0.47%），食品综合（-0.31%），软饮料（-0.83%），调味发酵品（-1.28%），黄酒（-1.72%），乳品（-1.73%），葡萄酒（-5.65%）。

图 3:本周啤酒领涨食品饮料板块



资料来源: Wind、东兴证券研究所

图 4:各子板块动态市盈率差异显著



资料来源: Wind、东兴证券研究所

### 1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据

最近发布的《2018 年中国宠物行业白皮书》显示，我国宠物消费市场规模达到了 1708 亿，和欧美国家不同，年轻人成为消费主力军。从淘宝数据来看，宠物/宠物食品及用品的销量平稳上升，没有明显的周期性。当前销量最高的是猫/狗美容清洁用品，占 20.73%，从均价随销量同步变动，在 11-1 月份达到最高值，并且呈现稳步上升趋势。如今，在互联网上“云饲养”宠物的消费者数以万计，网红“萌宠”吸金能力不容小觑。咖啡/麦片/冲饮销量全年较为平稳，均价有上升趋势，11 月份销量和均价达



到最高。其中，销量和销售额排名前三的是，饮料，藕粉/麦片/冲饮品，乳制品，饮料占比最高，为26.45%，销量逐渐减少，均价却有提升趋势。传统饮料销量减少，主要是因为随着人们生活质量和消费能力的不断提高，对饮品的要求也不断提高，而新型饮料正好满足了消费者的需求，其中增长最快的当属奶茶，珍珠奶茶这一时尚茶饮从台湾传到大陆，受到了年轻消费群体的喜爱，已形成了稳定的消费习惯。并且在世界范围内以17.0%的年增长速度递增，被誉为新时代饮料而风靡世界，甚至有可能取代传统饮料。

图 5:咖啡/麦片/冲饮销量 11 月份最高



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:饮料销售分布



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

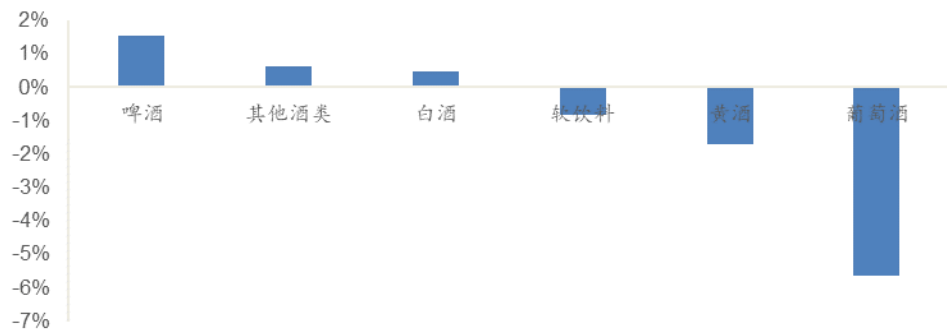
## 2.行业追踪:业绩整体健康向好，食品饮料行业表现持稳

### 2.1 酒类：啤酒股逆市上扬，业绩支撑酒类股有望后市发力

#### 2.1.1 市场表现

本周酒类板块回调0.51%。各子板块涨跌幅依次为啤酒(1.56%)，其他酒类(0.61%)，白酒(0.47%)，软饮料(-0.83%)，黄酒(-1.72%)，葡萄酒(-5.65%)。

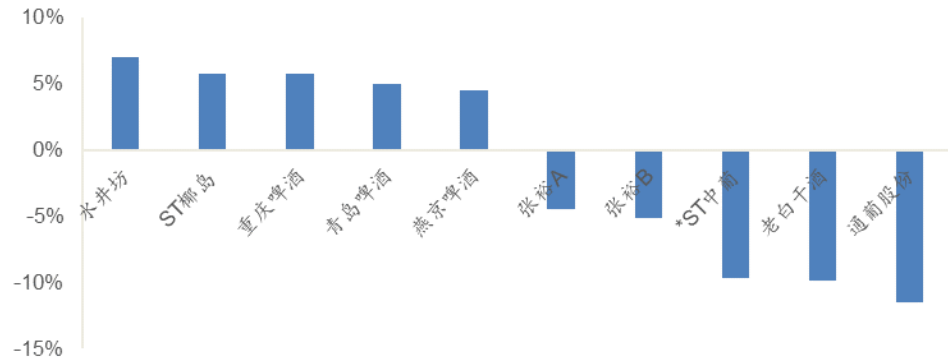
图 7:啤酒提振酒类信心，葡萄酒大幅回调



资料来源：Wind,东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，行情涨幅前五的公司为水井坊（7.01%），ST椰岛（5.79%），重庆啤酒（5.71%），青岛啤酒（4.96%），燕京啤酒（4.53%）；表现后五的公司为张裕A（-4.45%），张裕B（-5.11%），\*ST中葡（-9.63%），老白干酒（-9.88%），通葡股份（-11.48%）。

图 8：水井坊强势上涨，通葡股份延续重挫行情



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 2.1.2 行业资讯

(1) 贵州茅台：茅台研究院成立仪式暨首届理事会扩大会在茅台大酒店举行。4月29日，茅台研究院正式挂牌成立，茅台研究院旨在打造与茅台品牌地位相称的企业智库，为光大百年老店、传扬民族品牌献智献力。（中国酒业杂志）

(2) 顺鑫农业：5月1日起牛栏山调价。自5月1日起，小红牛、46度大牛、52度大牛、56度大牛供货价上涨6元/箱；42度桶、56度桶供货价上涨12元/箱；100ml56度牛供货价上涨8元/箱；52度精品、200ml56度牛供货价上涨18元/箱。（微酒网）

### 2.1.3 公司公告

【酒鬼酒】公司发布“2019年第一季度业绩报告”。营业收入为3.46亿元，较上年同期增30.46%；归母净利为7265.16万元，较上年同期增16.18%；基本每股收益为0.2236元，较上年同期增16.16%。（2019-4-29）

【重庆啤酒】公司发布“2019年第一季度业绩报告”。报告期内实现营收8.33亿元，同比增长2.53%；归母净利8568.11万元，同比增长13.39%。经营活动现金流量净额同比增长102.64%，主要系本期销售和采购商品的现金净流入增加所致。（2019-4-30）

【\*ST中葡】公司发布“关于公司控股股东所持股份被轮候冻结的公告”。控股股东国安集团持有的无限售流通股被北京市第三中级人民法院轮候冻结，本次轮候冻结数量为3.87亿股，冻结起始日为2019年4月30日，冻结期限为三年。（2019-4-30）

【洋河股份】公司发布“2018年年度报告及2019年第一季度报告”。2018营收241.6亿元，同比增长21.3%；归母净利81.15亿元，同比增长22.45%。2019Q1营收108.90亿元，同比增长14.18%；归母净利40.21亿元，同比增长15.7%。（2019-4-30）

**【燕京啤酒】** 公司发布“2019年第一季度业绩报告”。实现营收 34.48 亿元，同比增长 5.13%；归母净利 5884.5 万元，同比增长 8.66%；每股收益 0.021 元。（2019-4-30）

**【青岛啤酒】** 公司发布“2019年第一季度业绩报告”。报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 8.08 亿元，较上年同期增 21.04%；营业收入为 79.51 亿元，较上年同期增 11.38%；基本每股收益为 0.598 元，较上年同期增 21.05%。（2019-4-30）

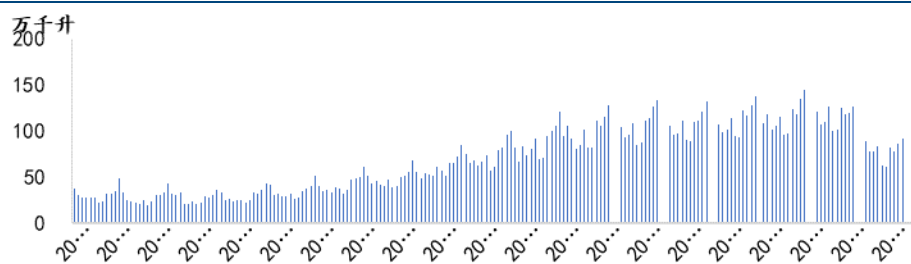
**【伊力特】** 公司发布“关于首次回购公司股份的公告”。首次回购股份 69.17 万股，占公司目前总股本的 0.16%，成交价为 17.27 元/股，耗资 1194.42 万元。（2019-4-30）

**【水井坊】** 公司发布“2019年第一季度业绩报告”。报告期内实现营收 9.29 亿元，同比增长 24.25%；归母净利 2.19 亿元，同比增长 41.16%。财务费用同比增长 30.54%，主要是大额存单存款的利息率较高导致利息收入增加所致。（2019-5-4）

### 2.1.4 相关行业数据

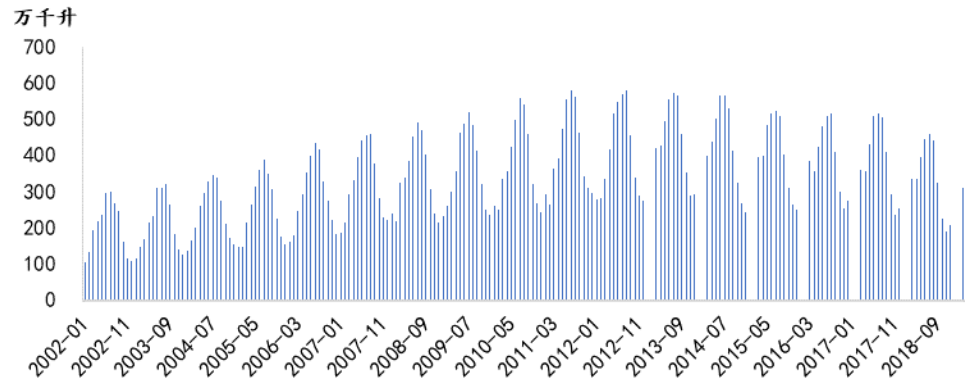
受气温、节日影响，酒类销量具有周期性。产量方面，白酒主要集中在冬天生产，产量较高，2018 年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势，2018 年 12 月，我国白酒产量为 91.50 万千升，同比下降 28.0%；2019 年 3 月，白酒产量下滑至 71 万千升，同比下降 20.89%。啤酒方面，2018 年 12 月，产量为 208.90 万千升，同比下降 17.82%；2019 年 3 月，尽管啤酒产量上涨至 309 万千升，但同比下降 8.09%。葡萄酒方面保持了酒类减产的势头，18 年 12 月，我国葡萄酒产量达到 9.6 万千升，同比下降 40.4%，2019 年 3 月，白酒产量下滑至 3.4 万千升，同比下降 44.26%。春节过后，受需求影响，预计酒类产量将回升。2019 年 1 月份，我国葡萄酒进口数量达到 85,857 万千升，同比下降 13.68%，进口葡萄酒的单价为 5294.01 美元/千升，同比增长 10.10%。

图 9:白酒每月产量具有周期性，2017 年达到产量高峰后逐渐减产



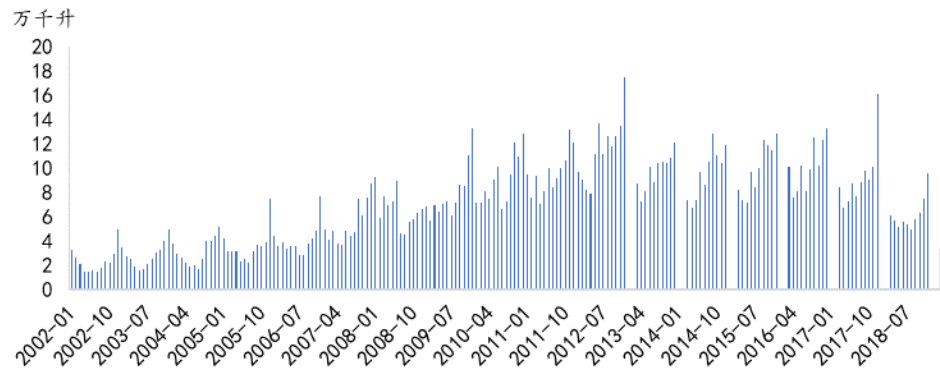
数据来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:啤酒产量受节日影响小幅回升



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

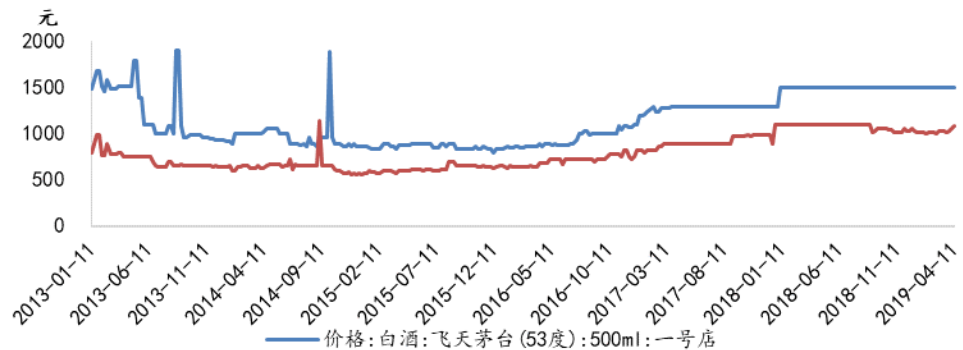
图 11:葡萄酒月度产量持续增长,近期有减产趋势



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

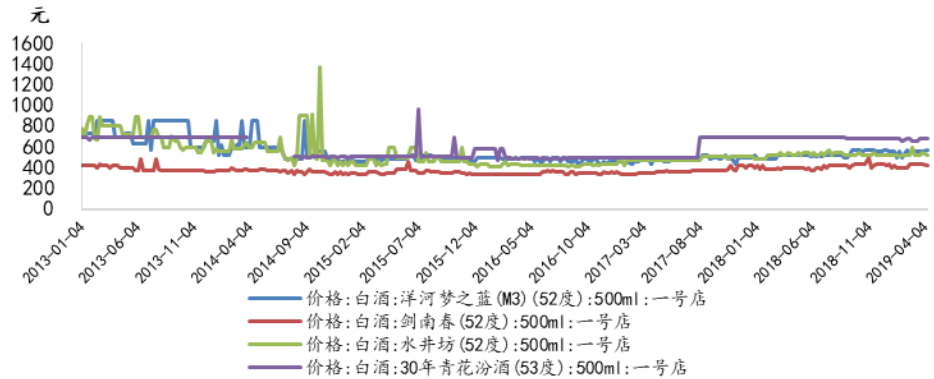
2019年初, 高端白酒价格小幅上涨, 截止到4月12日, 五粮液(52度): 500ml 价格环比上涨 5.83%, 现价 1089 元/瓶。其他主要白酒价格小幅波动, 国产葡萄酒价格小幅下跌, 进口葡萄酒价格基本稳定, 啤酒价格略有下降, 黄酒价格微量下调。

图 12:高端白酒价格小幅上涨, 本周五粮液(52度): 500ml 价格环比上涨(一号店)



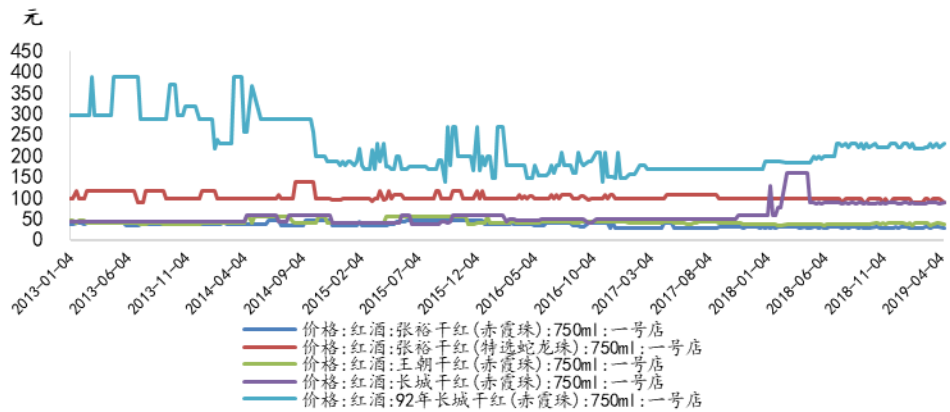
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格小幅波动(一号店)



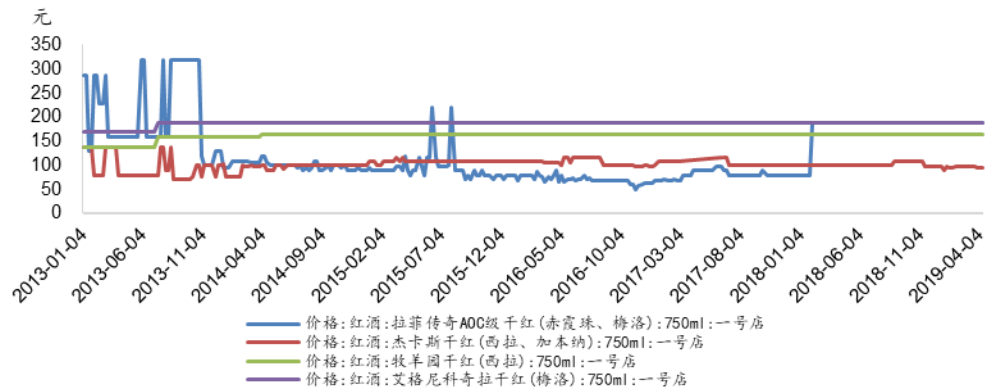
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 14: 国产葡萄酒价格小幅下跌(一号店)



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

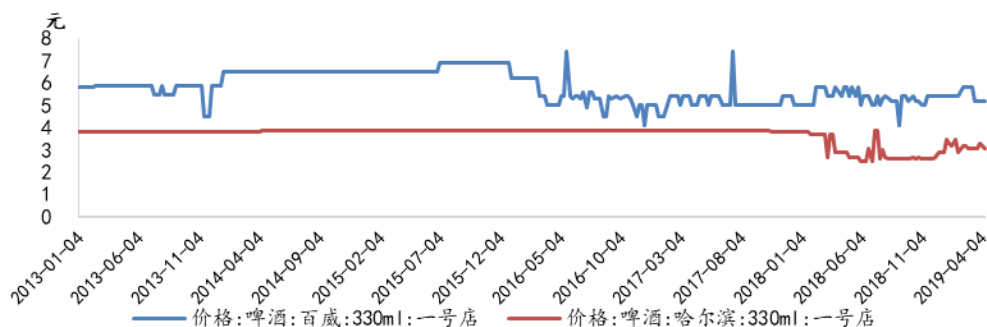
图 15: 进口葡萄酒价格基本稳定(一号店)



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

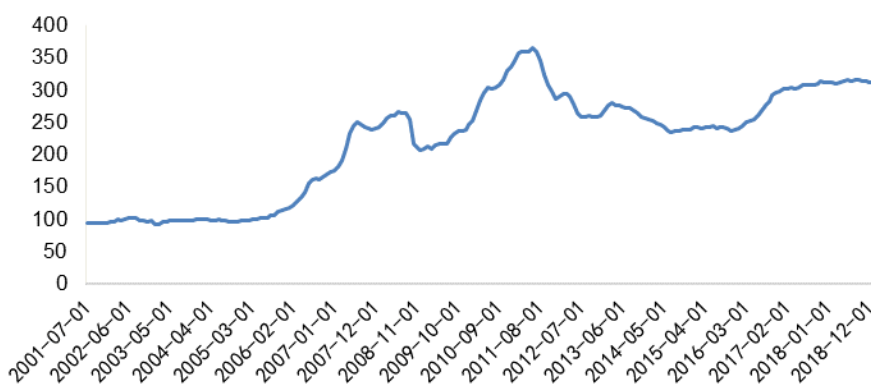
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，近期小幅下跌，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16: 啤酒价格略有下降(一号店)



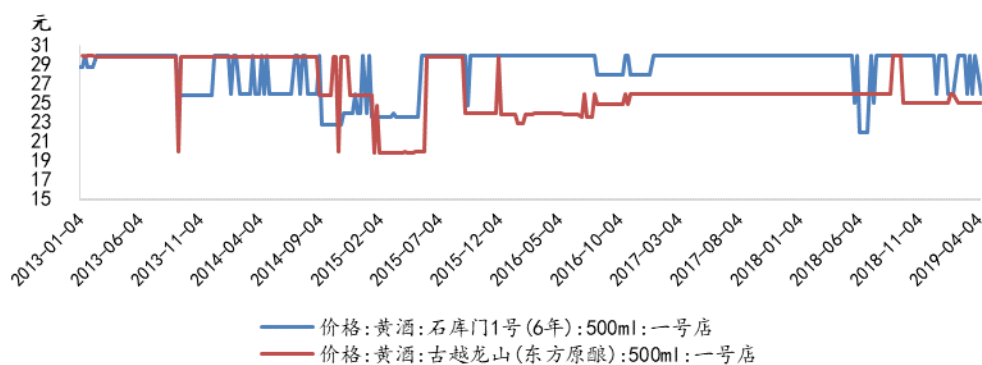
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

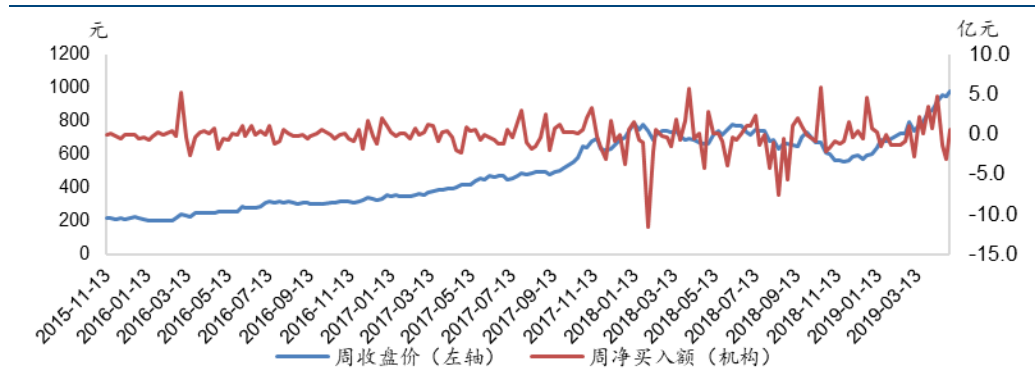
图 18:主要黄酒价格近期微量下调(一号店)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 2.1.5 相关公司数据

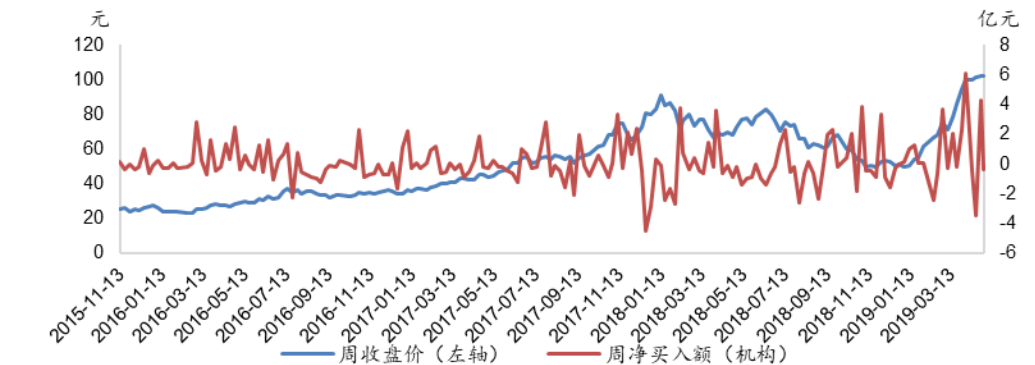
图 19:贵州茅台周收盘价进军千元大关, 机构资金净流入



数据来源：Wind，东兴证券研究所

2019年以来，贵州茅台一路走高。周净买入额小幅波动，买入量波谷值出现在2018年底，1月份净买入额大幅下探，随后大幅震荡，近期企稳回升，机构资金逐渐进入。本周贵州茅台强势上行，进军1000元关口，最终收报974元，较上周上涨3.07%，机构资金再度净流入。

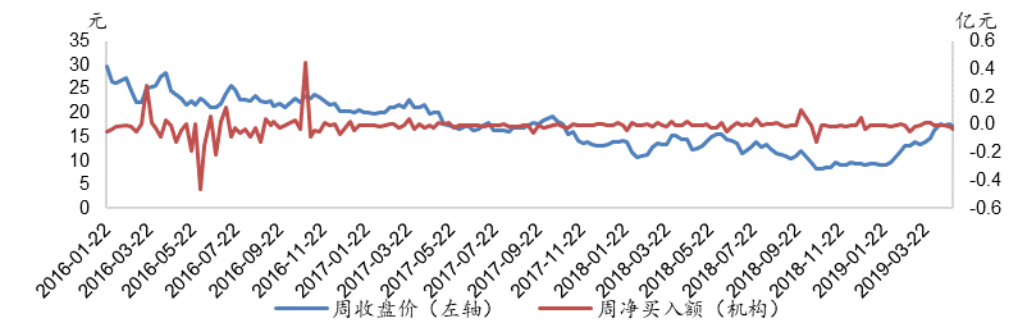
图 20: 五粮液周收盘价站稳 100 元关口，机构资金略有流出。



数据来源：Wind，东兴证券研究所

年后白酒板块集体走强，五粮液股价持续强势上涨，本周五粮液进入行情整理阶段，涨跌行情交替出现，多空势力在百元附近激烈搏斗，最终收报102.36元，同比增长0.09%，年后周净买入额震荡波动，本周机构资金略微流出。

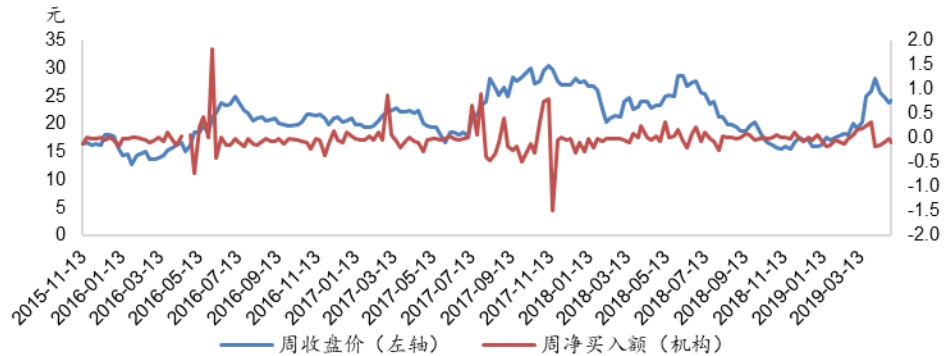
图 21: 百润股份周收盘价小幅波动，机构资金小幅流出



数据来源：Wind，东兴证券研究所

近年来，百润股份周收盘价持续走低，18年底触底回升，进入3月份后稳定在13块左右。周净买入额从2017年起趋于平稳，近三个月价格整体呈上升趋势。本周收盘价小幅波动，周五最终收报17.10，同比微降3.12%，净买入额本周小幅下降，机构资金净流出

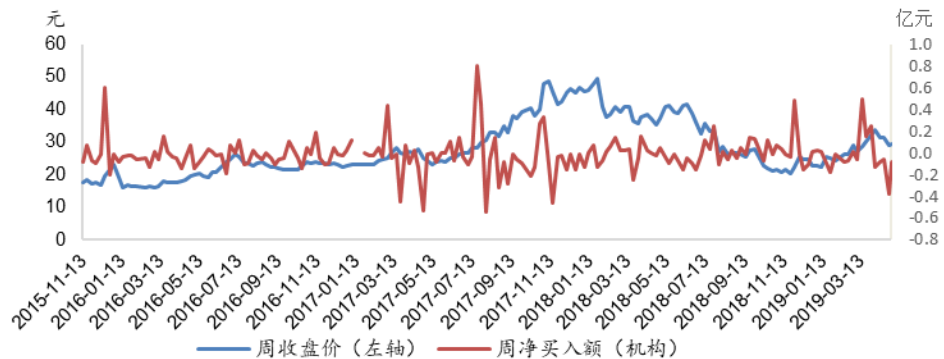
图 22:酒鬼酒周收盘价企稳回升，净买入额略有回升



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

2018年6月份，酒鬼酒走出一波亮眼行情之后，下半年整体呈现下跌态势，一直到年底触底反弹。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，年后行情走出一波小高潮。本周酒鬼酒企稳回升，最终收报24.32元，本周机构低位补仓，机构资金净买入额略有回升。

图 23:舍得酒业周收盘价略有上涨，净买入额小幅回暖



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

舍得酒业股价波动不大，15年到18年初持续上升至最高点，18年开始持续下跌，近期白酒板块行情趋热，股价开始小幅回升。周净买入额17年中达到峰值，整体起伏较大。本周收盘价小幅上涨，收报29.35元，较上周上涨1.03%，净买入额回暖，机构资金净流出缺口减小。

### 2.1.6 淘宝数据

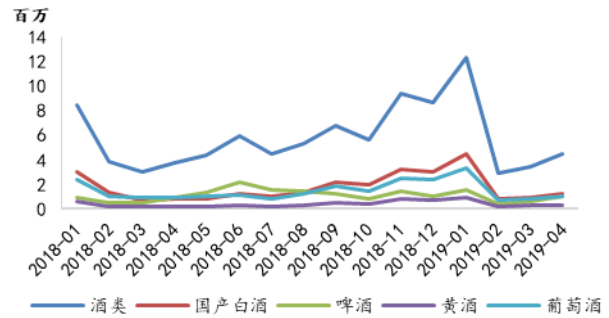
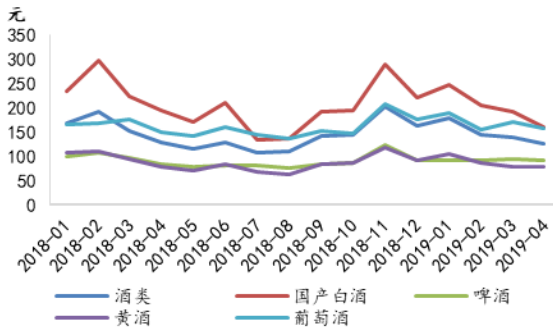
以下图表为淘宝数据搜集结果。春节前夕酒类需求旺盛，一般为酒类销售旺季，价格与销量均高于其他时期，其中白酒销售额占酒类比重最大。春节过后，需求降低，销量回落，4月份酒类及其子行业价格下降，4月初啤酒销量增速快，随后放缓，价格



较为稳定，国产白酒与葡萄酒价格与产量波动最为明显，黄酒价格与销量走势平稳。本周酒类价格有所下降，环比下降 7.21%，同比上涨 1.15%；国产白酒价格大幅下跌，白酒价格环比上周下跌 16.07%，同比下跌 19.72%。葡萄酒价格略有下跌，环比上周下跌 6.20%，同比增长 3.74%。黄酒价格环比微涨 1.26%，同比下跌 4.25%。啤酒即将进入销售旺季，价格环比下跌 0.70pct，同比上涨 17.08%。

图 24:4 月份酒类及其子行业价格下降

图 25:4 月份酒类及其子行业销量下降

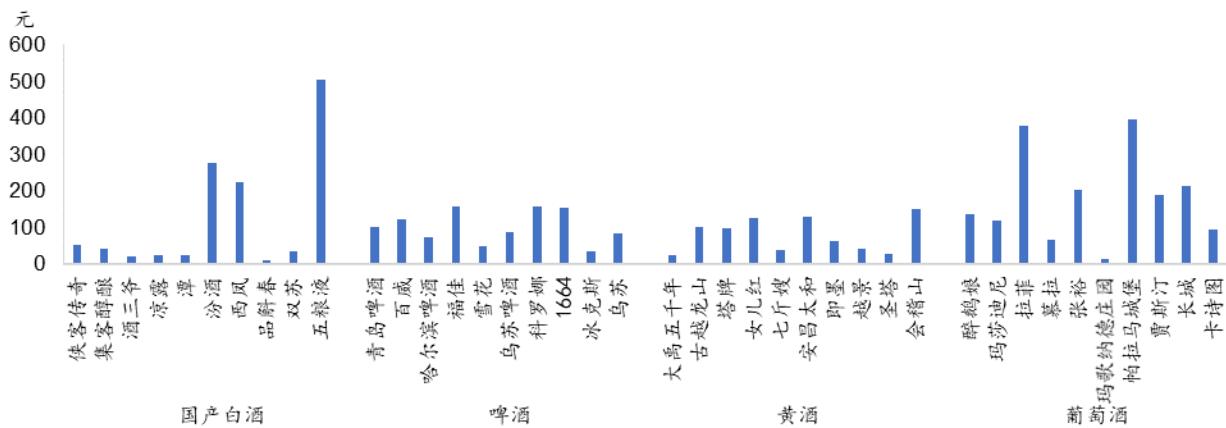


资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

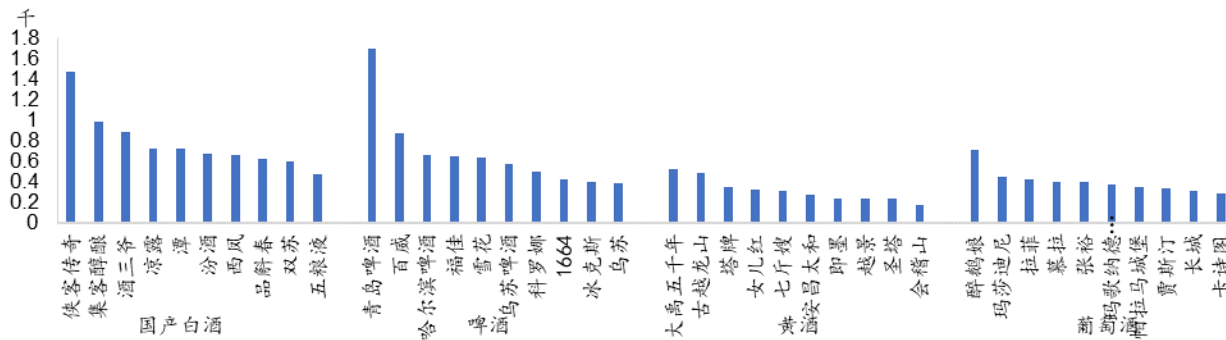
白酒市场内部分化严重，结构化层次明显。目前中低端产品仍为主要消费品，年后高价位酒类销售额占比提升，消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展，茅五销量增速高于平均。啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势，但是受节后因素影响较大，因此销量呈现出较大的下跌幅度。

图 26:酒类板块白酒均价最高



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

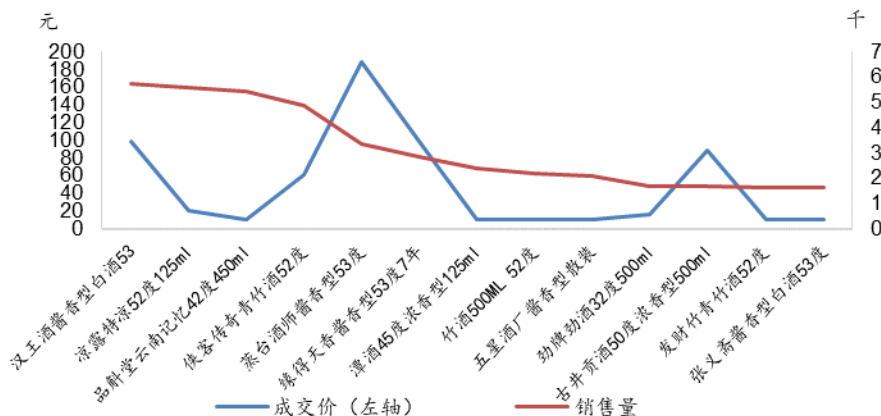
图 27:年后啤酒销量持续走高



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

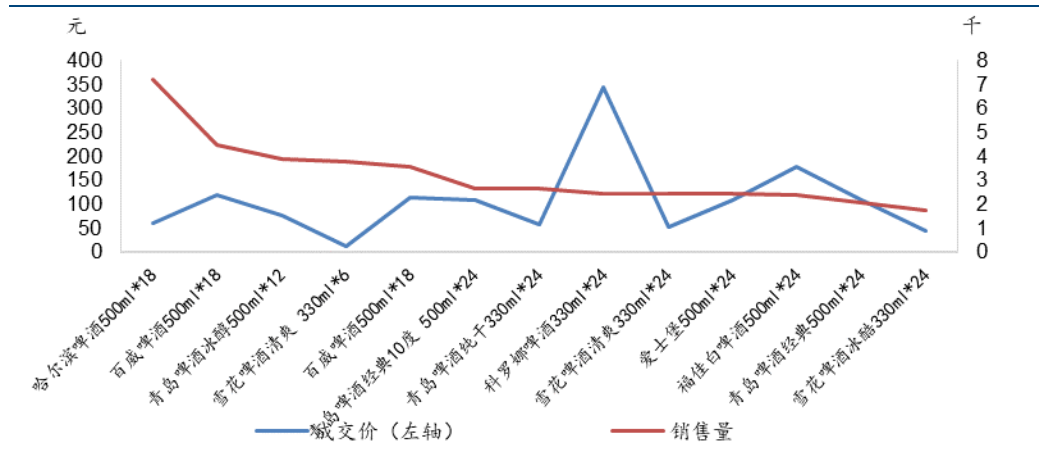
在酒类行业中，啤酒销量领先，黄酒行业龙头优势显著，主品牌销量远超竞争对手。白酒行业高销量宝贝中小品牌力量不可小觑，存在较大消费升级空间。啤酒行业本土品牌优势明显，外国品牌销量增速较快，有迎头赶上之势。黄酒方面，古越龙山一枝独秀，市场集中度高。葡萄酒板块竞争激烈，国产红酒与进口红酒销量相近。

图 28:年后国产白酒中低端产品销量提高



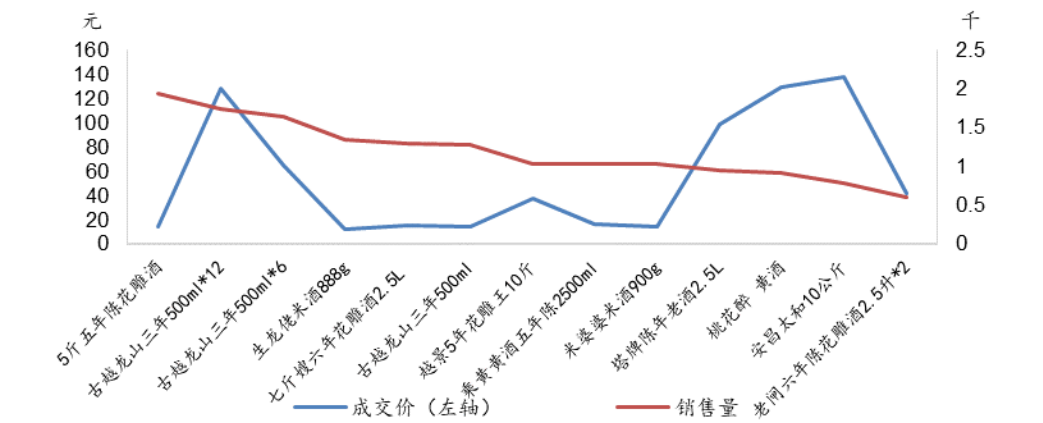
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 29:啤酒传统龙头销售优势明显



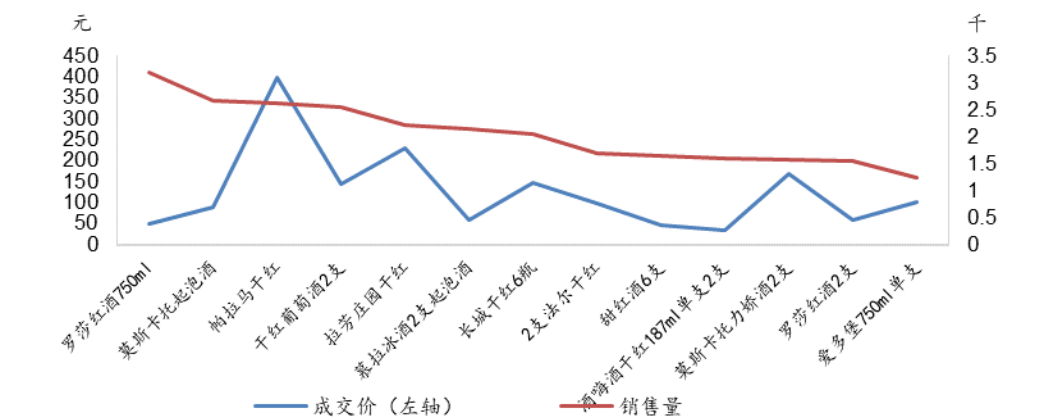
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 30:古越龙山黄酒销量领先



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

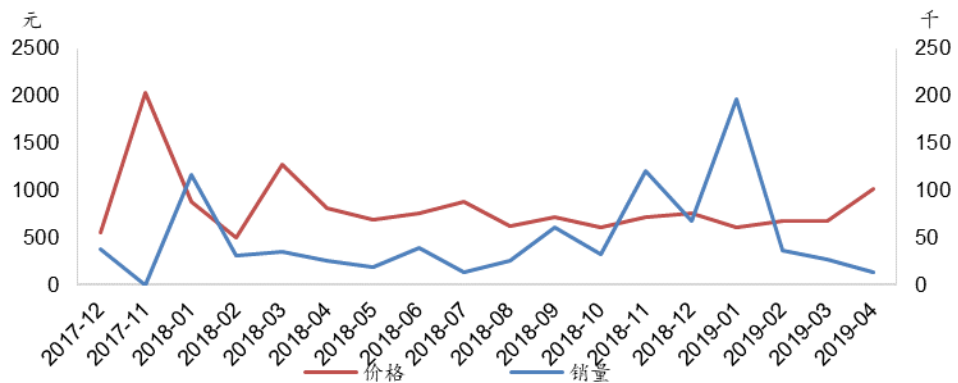
图 31:进口葡萄酒销量占据榜首



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2018年初随着市场的调整，茅台酒价下跌，之后趋于稳定，提价趋势不明显。销量季节性变动明显呈现明显，一般春节前夕销量有所提升。本周茅台价格上涨，同比上涨25.28%，销售额下降。

图 32:贵州茅台平均价格4月上涨，销量下降



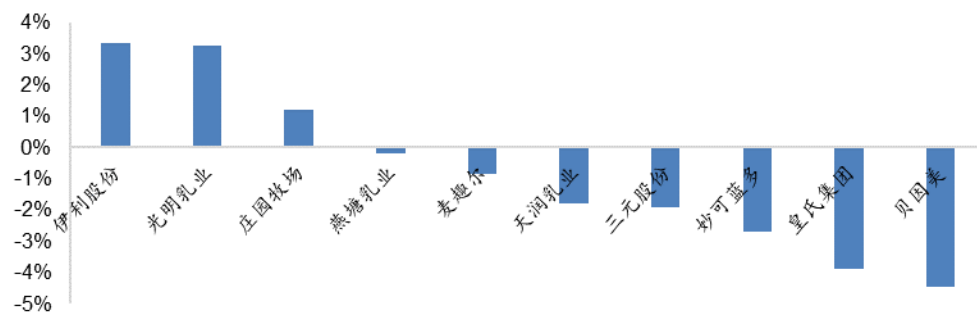
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

## 2.2 乳制品：乳价下跌引回调，业绩良好不改长期增长逻辑

### 2.2.1 市场表现

乳制品公司表现涨幅前五位为伊利股份（3.33%），光明乳业（3.24%），庄园牧场（1.22%），燕塘乳业（-0.17%），麦趣尔（-0.86%）；表现后五位为天润乳业（-1.80%），三元股份（-1.91%），妙可蓝多（-2.69%），皇氏集团（-3.90%），贝因美（-4.44%）。

图 33:伊利股份强势上涨，贝因美放量下跌



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 2.2.2 行业资讯

**(1) 伊利股份：海外布局再受挫 伊利放弃收购巴基斯坦乳企 Fauji Foods。**4月30日，伊利由于与卖方目前无法就拟议的股份出售和转让达成协议，公司决定撤销对 Fauji Foods Limited 的收购意向，拟议交易也因此终止。（国金网）

**(1) 光明乳业：光明乳业欲借低温鲜奶突围有待市场考量。**在经历了业绩低迷、高层动荡之后，光明乳业欲借布局低温鲜奶突围，不过并非坦途。近日，光明乳业连

推5款新品，其中3款为鲜奶产品，占比一半以上。（财经网）

### 2.2.3 公司公告

**【贝因美】**公司发布“2019年第一季度报告”。实现营业收入6.33亿元，同比增长16.37%；归母净利891.87万元，同比增长12.67%；同期则录得净亏损7426.41万元；基本每股收益0.01元。（2019-4-28）

**【燕塘乳业】**公司发布“2018年年度报告及2019年第一季度报告”。报告期内，营业收入为2.81亿元，较上年同期增8.82%；归母净利为1093.95万元，较上年同期增15.09%；基本每股收益为0.07元，较上年同期增16.67%。（2019-4-28）

**【科迪乳业】**公司发布“2018年年度报告”。报告期内实现营收12.85亿元，同比增长3.74%；归属于上市公司股东的净利润1.29亿元，同比增长1.92%；基本每股收益为0.12元，同比增长0%。（2019-4-29）

**【妙可蓝多】**公司发布“2018年年度报告”。报告期内实现营收12.26亿元，同比增长24.82%；归属于上市公司股东的净利润1064.06万元，同比增长148.69%；基本每股收益为0.026元，同比增长136.36%。（2019-4-29）

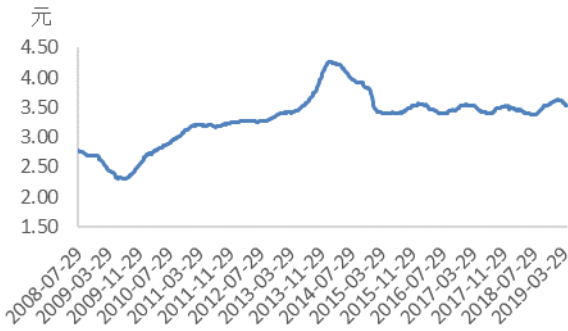
**【皇氏集团】**公司发布“2019年第一季度报告”。报告期内实现营收4.67亿元，同比增长4.04%；归属于上市公司股东的净利润1056.78万元，同比增长10.87%。（2019-4-29）

### 2.2.4 相关行业数据

截止到2019年4月17日，全国主产区生鲜乳平均价格下跌至3.53元/公斤，同比增加2.32%，月环比下降1.40%。受热应激与高温天气影响，牧场的产奶量下滑，牛存栏不断减少，奶源供应紧缺。同时由于与美国的贸易摩擦，苜蓿、豆粕价格不断上涨，造成饲料成本、养殖成本不断加大，从2018年夏天开始，生鲜乳价格缓慢上行。相关企业为控制上游成本已提前布局国外优质奶源。随着国外奶源的逐步开拓，国内生鲜乳供给压力可能减轻，未来均价或将下跌。全国牛奶零售价缓慢上行，截止4月19日，牛奶零售价上涨为11.72元/升，同比小幅上涨1.74%，环比上周上涨0.17%。酸奶零售价继续上涨，4月19日价格收报14.56元/公斤，同比上涨1.04%，环比上周上涨0.21%。预计19年奶价将回调至平稳水平，减轻乳企奶源成本压力。

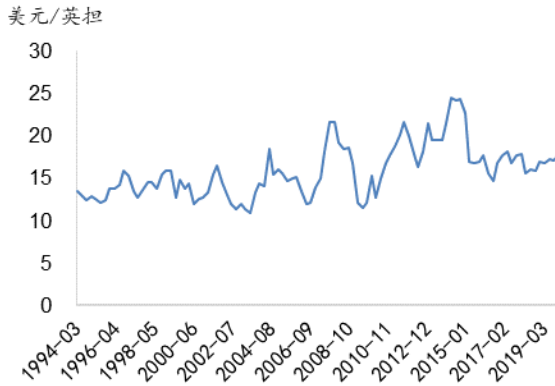
图 34:全国主产区生鲜乳平均价在 3.60 元附近震荡波动

图 35:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行



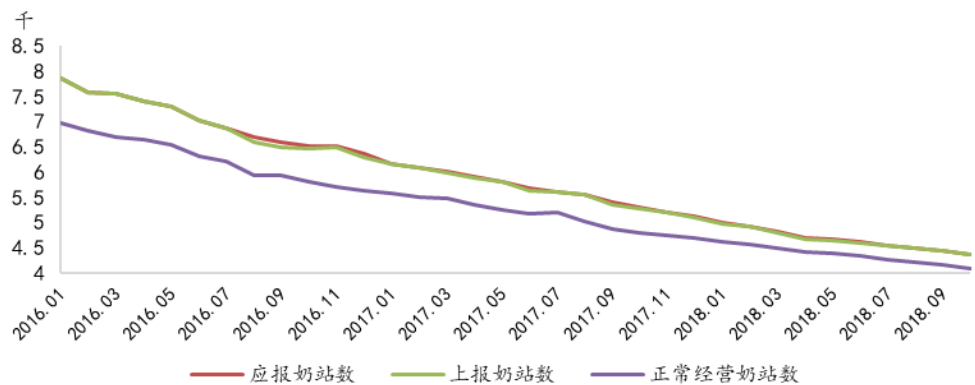
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 36: 美国牛奶价格震荡上行

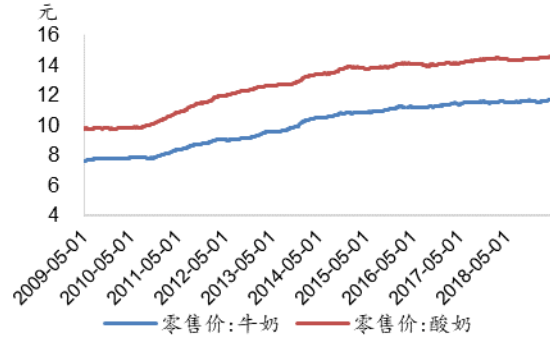


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 38: 2016-2018 年奶站数量不断缩减

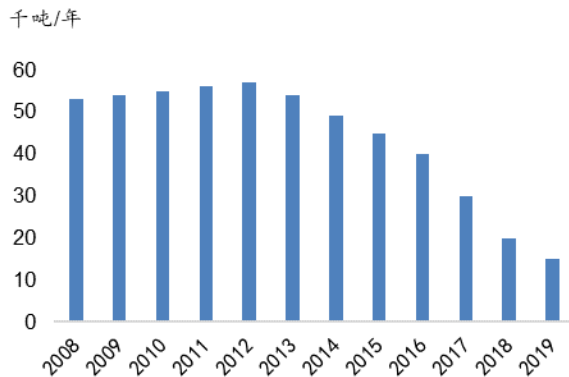


资料来源: Wind, 东兴证券研究所



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 37: 中国脱脂奶粉产量持续下降

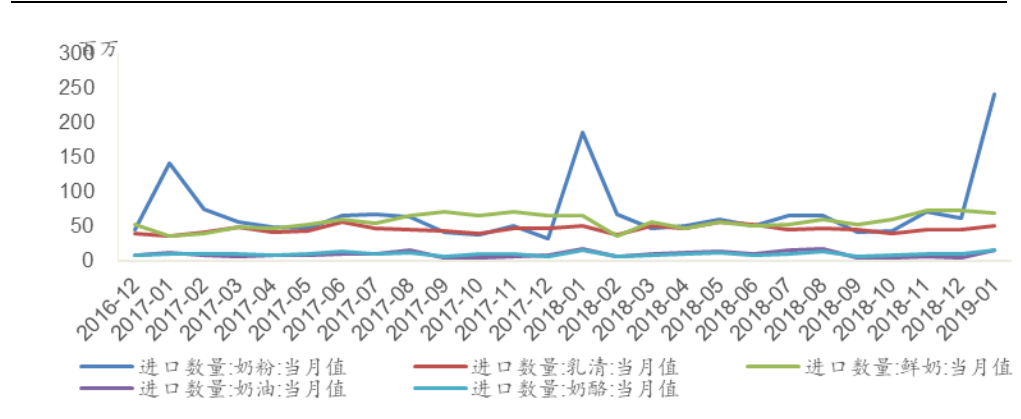


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

近年来，中国奶站数量持续减少，奶站关停原因是养殖场经营不善，长期无养殖场交奶，奶站无法继续经营，陆续关闭；另一部分原因是由于环保问题，部分牧场位于禁养区，直接关停或者搬迁到其他地区，旧奶站关闭，新奶站还未及时申报；同时因为环保问题，部分中小牧场不达标，关停。

2019年1月奶粉进口241174吨，同比增加30%，环比增长293%；乳清进口49117吨，同比减少2%；鲜奶进口69067吨，同比增加5%；奶油进口14144吨，同比减少15%；奶酪进口14095吨，同比减少1%。

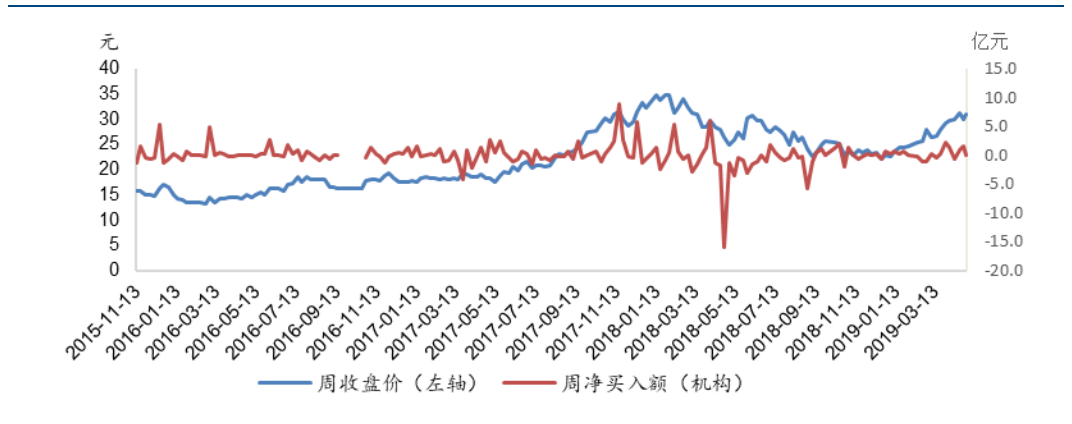
图 39：2019年1月份进口奶粉数量大增



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 2.2.5 相关公司数据

图 40：伊利股份周收盘价格略微上涨，净买入额减少



资料来源：Wind，东兴证券研究所

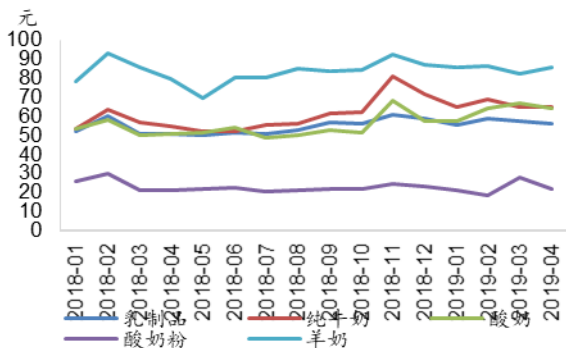
2015年以来，伊利股份周收盘价格稳步上行，进入18年达到最高点34.68元后缓慢下调，19年再次上涨。周净买入额波动在2018年末放缓，近期又有上升趋势。本周收盘价略有上涨，周五收盘价31.00元，较上周环比上涨3.33%，净买入额下降，机构资金流出。

### 2.2.6 淘宝数据

以下图表为淘宝数据搜集结果。春节期间乳制品销量大幅削减，乳制品销量相较1月份总体下降幅度较大，3月份销量环比回升。截止5月4日，乳制品均价达到至56.32元，环比下跌0.45%，同比增长13.51%。本周乳制品及其子行业价格全线回调：纯牛奶价格环比下降7.75pct，同比增长15.29%，酸奶价格较上周下跌12.83pct，同比

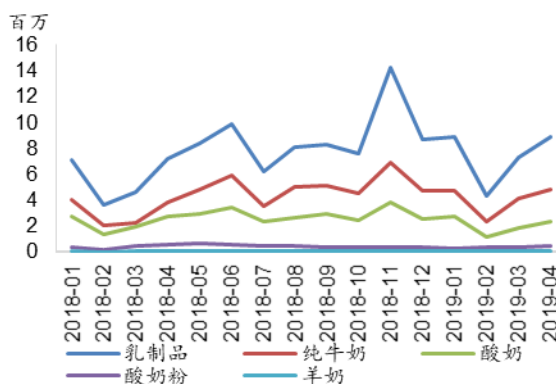
增长 16.89%，奶粉价格较上周回调 10.59%，同比下降 3.41%，羊奶价格环比下降 3.29%，同比上涨 17.52%，酸奶奶粉及羊奶市场销量较低，规模有限。

图 41：本周乳制品及其子行业价格全线下跌



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

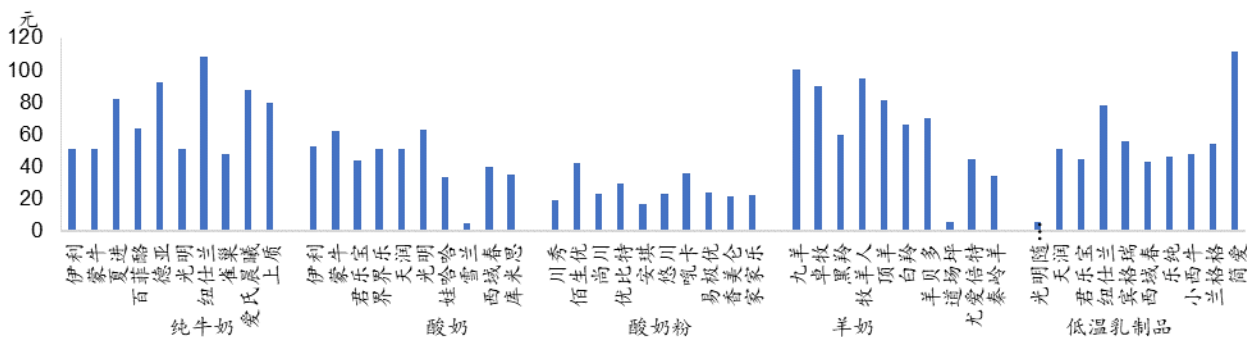
图 42：乳制品 4 月份销量下降



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

受税收与奶源品质差异影响，进口乳制品价格一般高于国产乳制品价格，需求不是很大，传统纯牛奶与酸奶板块，伊利与蒙牛龙头优势最为显著，行业集中度高。奶粉方面，消费者显然还没有接受奶粉这类产品，对其需求不大，一般更倾向于购买成品酸奶，奶粉市场规模小。作为乳制品细分领域，低温乳制品，尤其是酸奶等较高端的产品符合食品消费升级的理念，行业前景美好，但受制于产品加工工艺与冷链运输技术，行业壁垒高，龙头优势明显，下沉市场空间广阔。羊奶方面板块，受制于羊奶产量，尽管羊奶价格偏高，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶产业。

图 43：乳制品价格内部存在结构性差异，进口纯牛奶价格较高，国产纯奶价格较低，羊奶价格高企



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

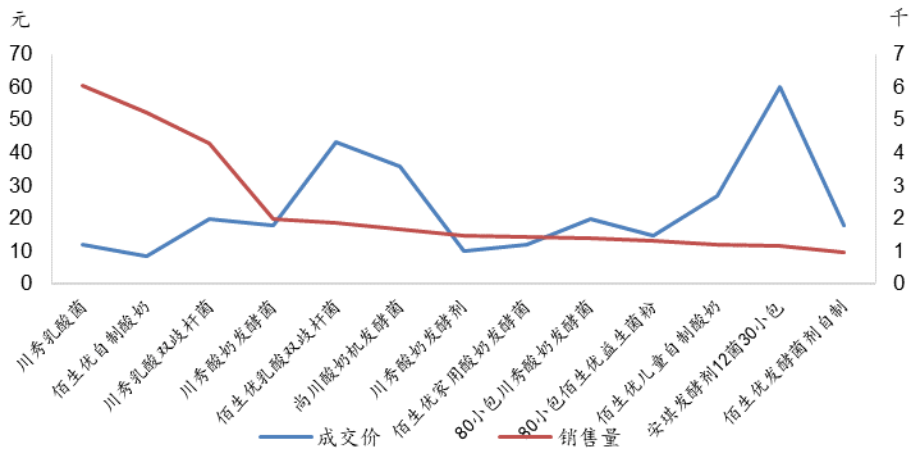
图 44：纯牛奶、酸奶、奶粉与低温乳制品行业集中度高，蒙牛纯奶销量上涨，川秀领跑奶粉销量





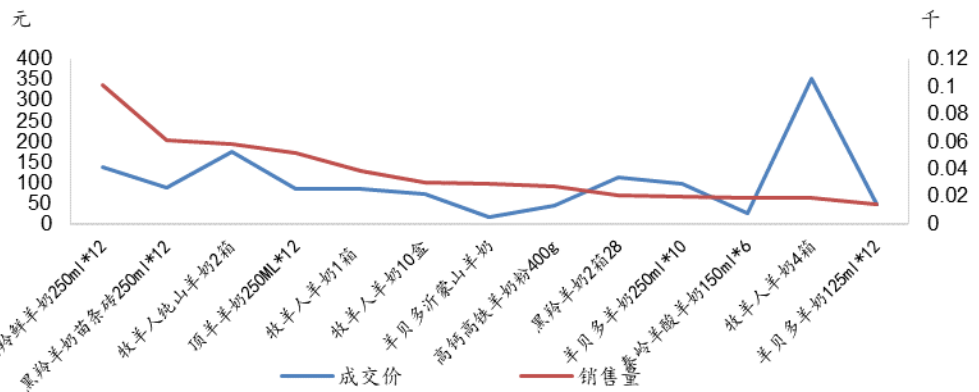
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 47:川秀、佰生优酸奶粉龙头地位愈加明显



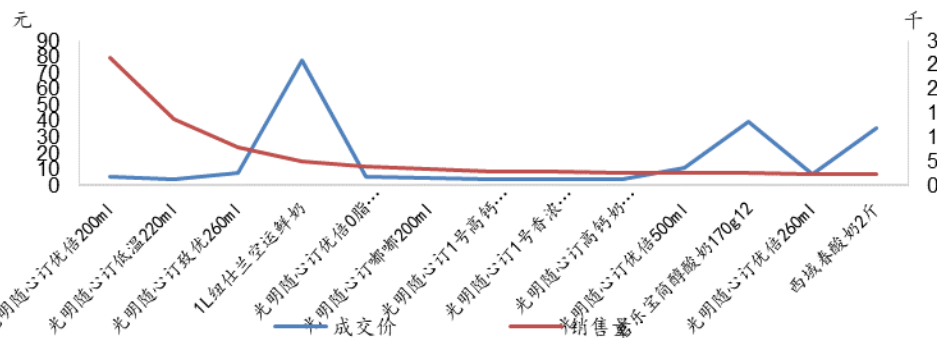
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 48:羊奶价格较高，但需求低迷



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

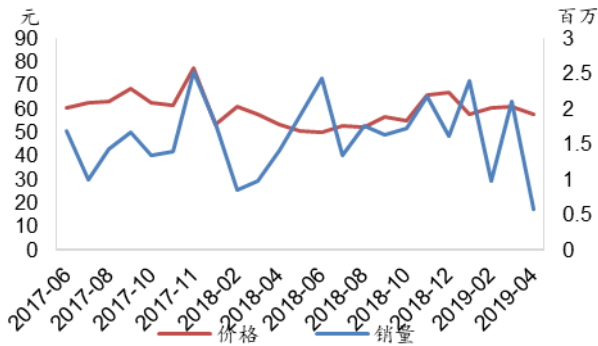
图 49:光明多款低温酸奶充斥市场，领先地位进一步巩固



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

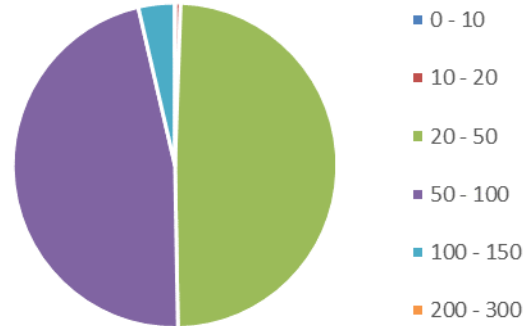
伊利股份 2017 年末呈量价齐升的趋势，之后二者反向变动。公司产品主要面向中低端市场。截至 5 月 4 日，伊利产品平均价格降低至 51.85 元，同比增长 2.42%，5 月线上销售额达到 119.20 万元，稳居乳制品龙头位置。同时，伊利销量在不同价格区间分布合理，更有利于抢占不同层级市场的份额。

图 50：伊利产品实现 4 月量价齐升



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 51:伊利股份中低端产品销量最佳



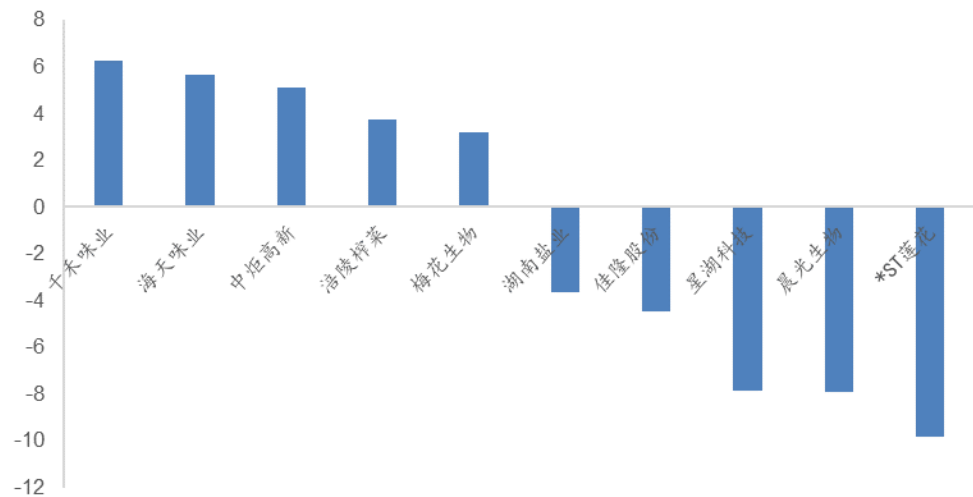
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

## 2.3 调味品:龙头业绩披露利好板块回暖，原料价格趋稳助力长期估值不变

### 2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块相对于上周走强。涨跌幅前五的公司为千禾味业 (6.28%)，海天味业 (5.64%)，中炬高新 (5.13%)，涪陵榨菜 (3.76%)，梅花生物 (3.20%)；跌幅前五的公司为湖南盐业 (-3.63%)，佳隆股份 (-4.46%)，星湖科技 (-7.85%)，晨光生物 (-7.93%)，\*ST 莲花 (-9.82%)。

图 52:调味品板块上市公司整体走强



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 2.3.2 行业资讯

**(1) 郑州第23届郑州国际糖酒会举行:**4月26-28日郑州国际糖酒会成功举行,本届糖酒会国内外参展企业达1500多家,有超过1000个新品将在本次展会上精彩亮相,共计12.1万人次观众到会,达成签约意向金37.6亿元。(中华粮网)

**(2) 2019年中国食醋及调味料酒产业创新发展论坛将召开:**以创新求变·共赢发展的产业创新发展论坛将在5月份于山西举行,旨在全面总结全国食醋及调味料酒行业的发展状况,分析未来发展趋势,引领行业高质量发展。(中国调味品协会)

### 2.3.3 公司公告

**【湖南盐业】**关于发布2018年年度报告的公告:公司2018年实现营业收入23.03亿元,同比增加4.48%,实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元,同比下降10.72%,基本每股收益0.16元。(2019-04-29)

**【加加食品】**关于发布2019年第一季度报告的公告:报告期内,归属于母公司所有者的净利润为5559.8万元,较上年同期增2.42%;营业收入为5.53亿元,较上年同期增3.75%;基本每股收益为0.048元,较上年同期增2.13%。(2019-04-28)

**【涪陵榨菜】**关于参与竞拍国有土地使用权的公告:公司本次参与竞拍国有土地使用权,主要是作为公司投资建设“乌江涪陵榨菜绿色智能化生产基地”用地,符合全体股东和公司利益,不会对公司财务状况及经营业绩产生重大影响。(2019-04-30)

### 2.3.4 相关行业数据

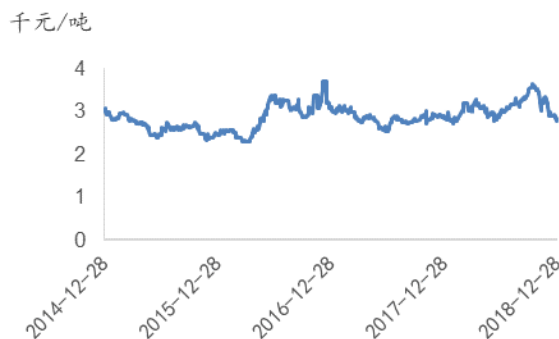
4月30日,大豆期货价为3,378元/吨,相比上周上涨14元/吨。同期豆粕期货价为2,569元/吨,相比上周上涨9元/吨。大豆期货价小幅上涨,主要是由于市场需求的增加,推动了市场价格的上升;豆粕期货价小幅上涨,可能主要是由于近日气温的变化引导了市场情绪的变动。本周原盐价格继续保持为260元/吨,与上周保持一致。

图 53:黄大豆 1 号期货价上涨 14 元/吨



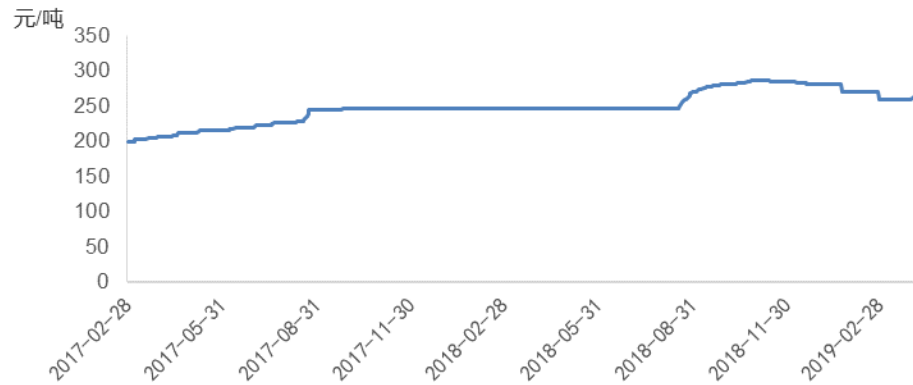
资料来源:wind, 东兴证券研究所

图 54:豆粕期货价上涨 9 元/吨



资料来源:wind, 东兴证券研究所

图 55:我国原盐现货价保持不变

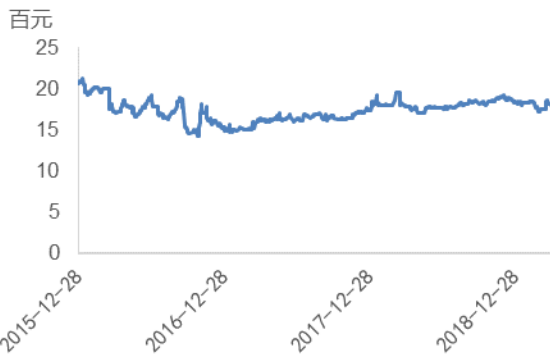


资料来源: wind, 东兴证券研究所

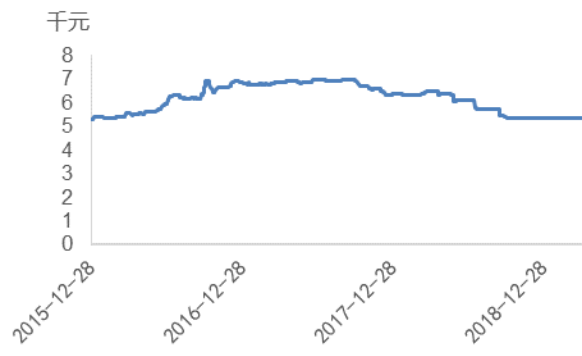
玉米是制造调味品的原材料之一，4月30日，期货价为1,859元/吨，与上周同期相比下降5元/吨，市场整体价格保持基本稳定。另外，本周绵白糖现货价继续保持不变，保持在5370元/吨。

图 56:玉米期货价下降5元/吨

图 57:白糖现货价均价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

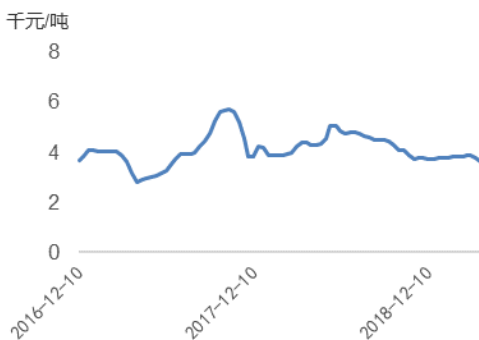


资料来源: wind, 东兴证券研究所

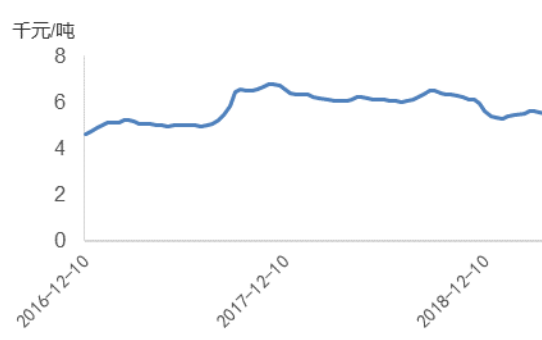
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期披露的数据显示，二者价格皆呈小幅下降的趋势。两者价格的变化都会导致调味品成本有所减少，但是影响并不显著。

图 58:瓦楞纸市场价呈小幅下降趋势

图 59:纸浆市场价格略有降低



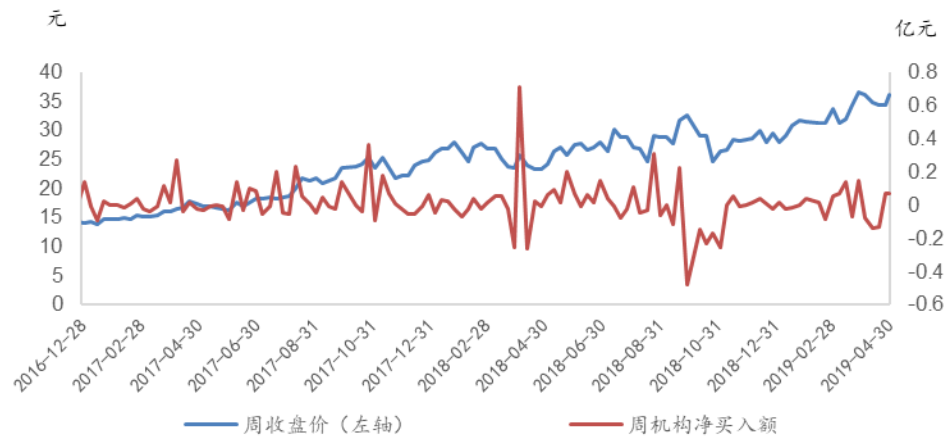
资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.3.5 相关公司数据

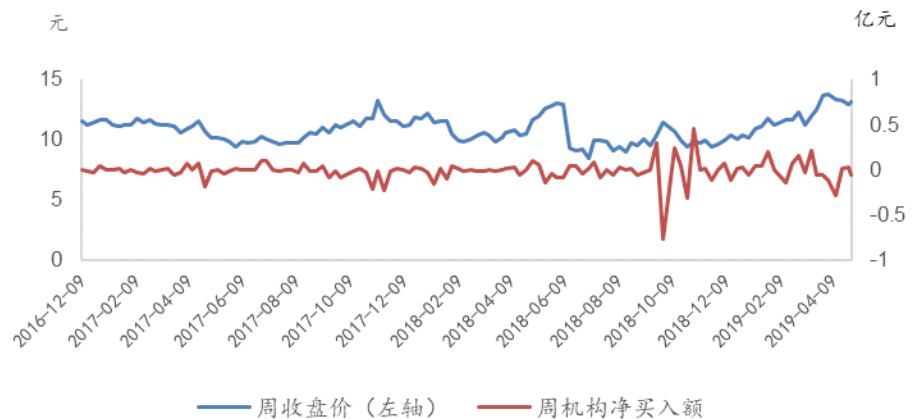
图 60:中炬高新周收盘价上涨，周机构净买入额小幅增加



资料来源: wind, 东兴证券研究所

中炬高新近期呈现小幅上涨趋势，本周收盘价为 36.05 元，上涨 5.13%，而周机构净买入额除 2018 年 4 月份出现一次急剧上涨外，2019 年整体变化不大，本周周机构净买入额小幅上涨 0.07 亿元，基本保持稳定。

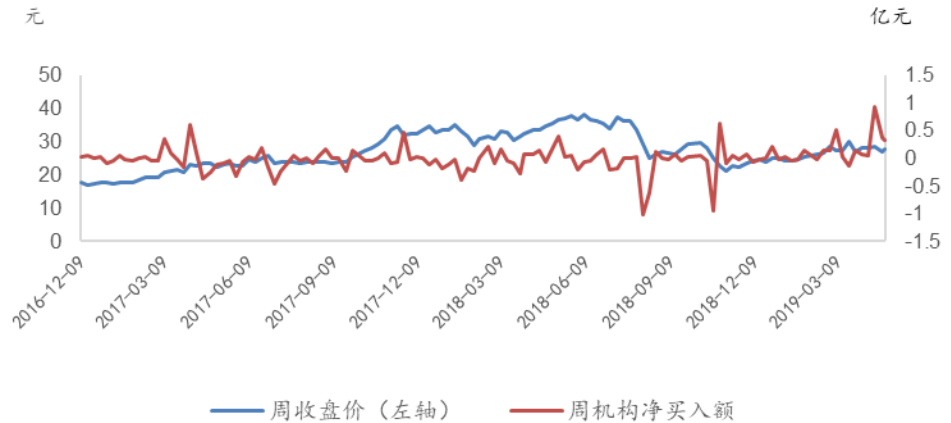
图 61:恒顺醋业周收盘价略有上涨，周机构净买入额略有减少



资料来源: wind, 东兴证券研究所

恒顺醋业本周收盘价为 13.13 元，相比上周小幅上涨 1.39%，周机构净买入额减少 0.06 亿元。恒顺醋业近期收盘价维持在 13 元左右，其周机构净买入额波动比较规律，除了 2018 年 10 月至 12 月的剧烈波动，整体变化幅度较小。

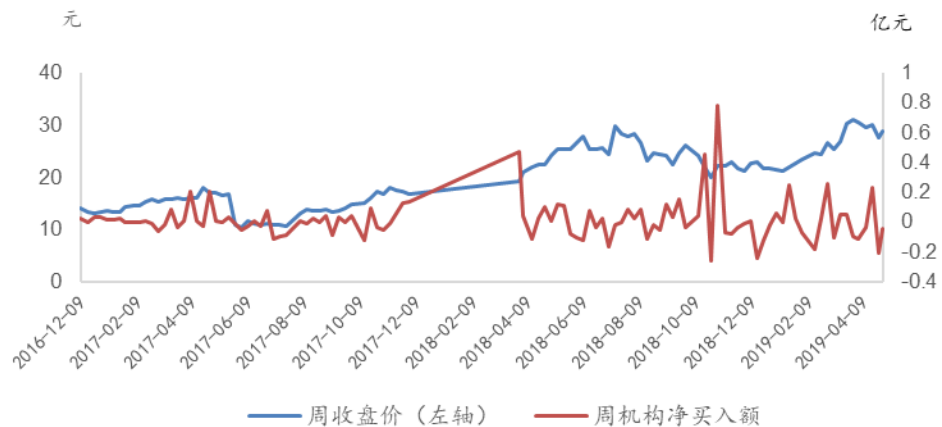
图 62:安琪酵母本收盘价上涨，周机构净买入额略有增长



资料来源: wind, 东兴证券研究所

安琪酵母周收盘价整体趋势向好，周收盘价在 20-30 元之间波动，本周收盘价维持在 27.90 元，小幅上涨 2.91%，回到本年 3 月初的水平。周机构净买入额围绕零值波动，本周周机构净买入额增加 0.32 亿元。

图 63:涪陵榨菜周收盘价小幅上涨，周机构净买入额小幅减少



资料来源: wind, 东兴证券研究所

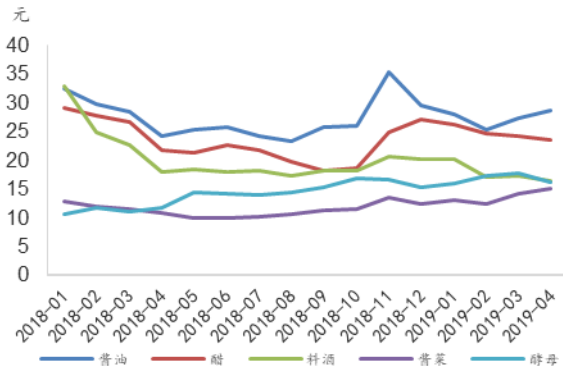
涪陵榨菜周收盘价和周机构净买入额波动并不具有规律性。从整体而言，近期以来整体呈上升趋势，在 30 元上下浮动；周机构净买入额围绕零值波动，2019 年的变化相对平稳。本周收盘价为 28.69 元，小幅上涨 3.76%，周机构净买入额则是小幅下降 0.04 亿元。

### 2.3.6 淘宝数据

以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价格走势。2019 年初，从五个门类的单价来看，醋、料酒和酵母呈小幅下降趋势，酱油和酱菜有小幅抬头上升趋势；从行业销量来看，五个门类的销量经历 2 月的低谷后，在 3 月份迎来爆发式的增长，4 月份出现小幅下滑，其中酱油、醋、酵母分别环比下降 3.25%、5.56%、2.06%，

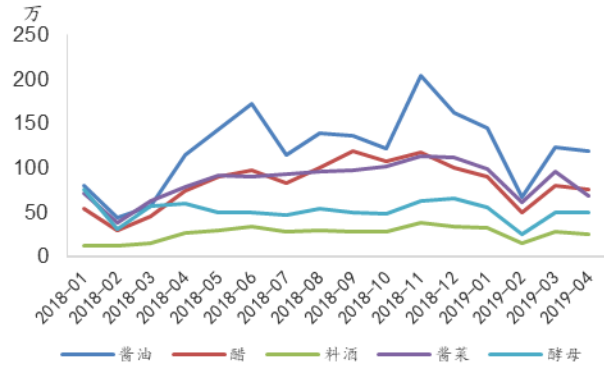
不过整体降幅不大。预计2019年上半年单价基本维持稳定，销量继续保持平稳增长的势头。

图 64:日常调味品与子行业单价涨跌互现



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

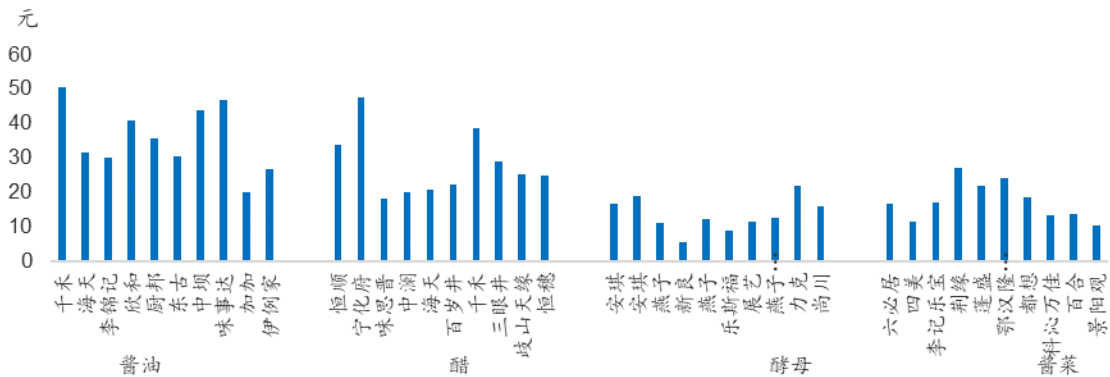
图 65:日常调味品及其子行业销量保持平稳



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

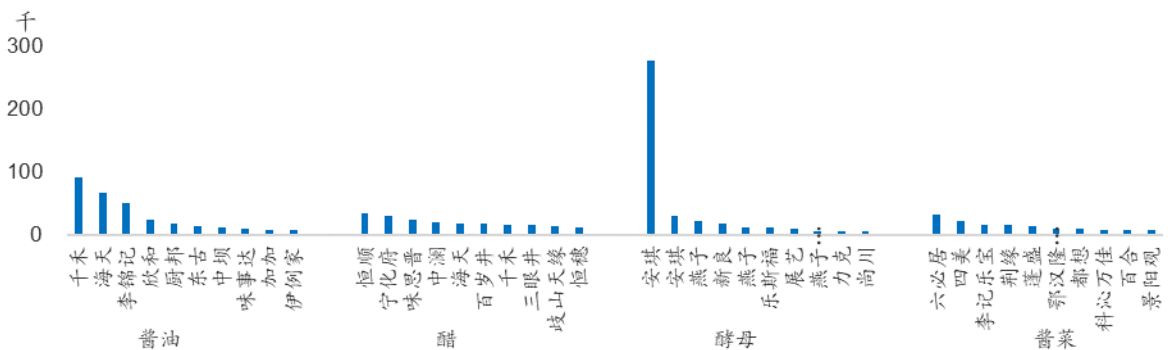
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

图 66:日常调味品各子类热销品牌价格差异相对较大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 67:调味品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先

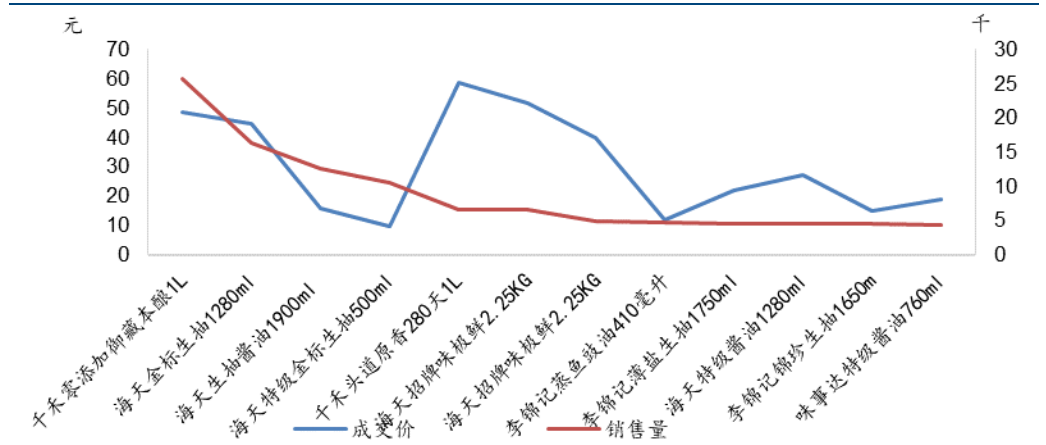


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所



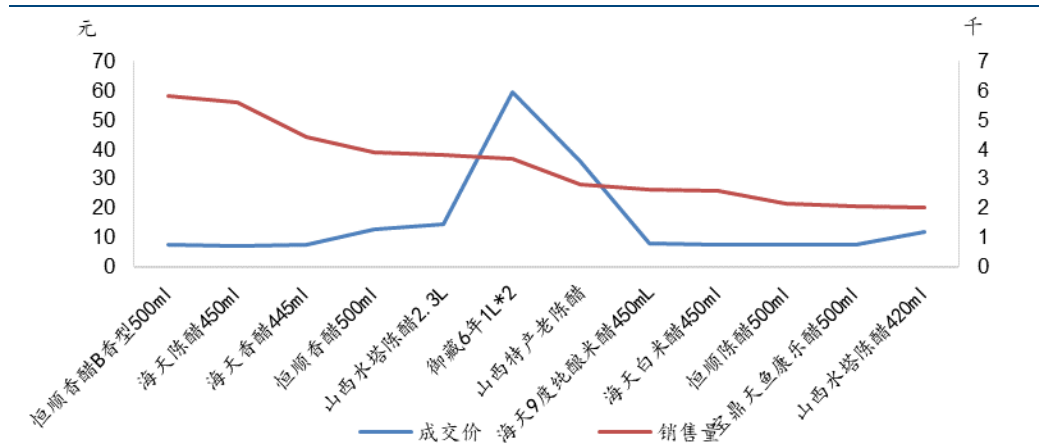
本周调味品各子板块中，酵母和酱菜热销品牌的销量整体低于酱油和醋，酱油和醋子板块的均价整体高于酵母和酱菜，而且龙头品牌，比如安琪具备明显的销量优势。

图 68:酱油热销宝贝均价与销量差异不大



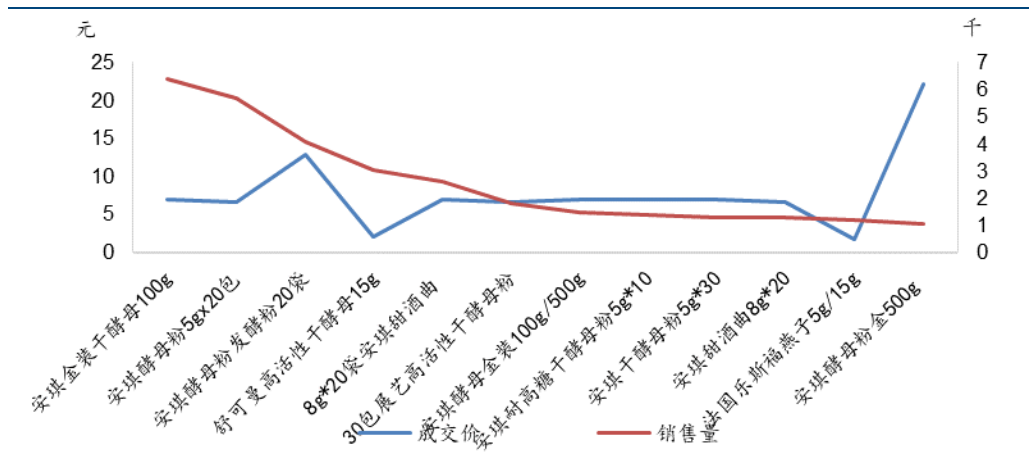
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 69:醋热销宝贝均价与销量差异不大



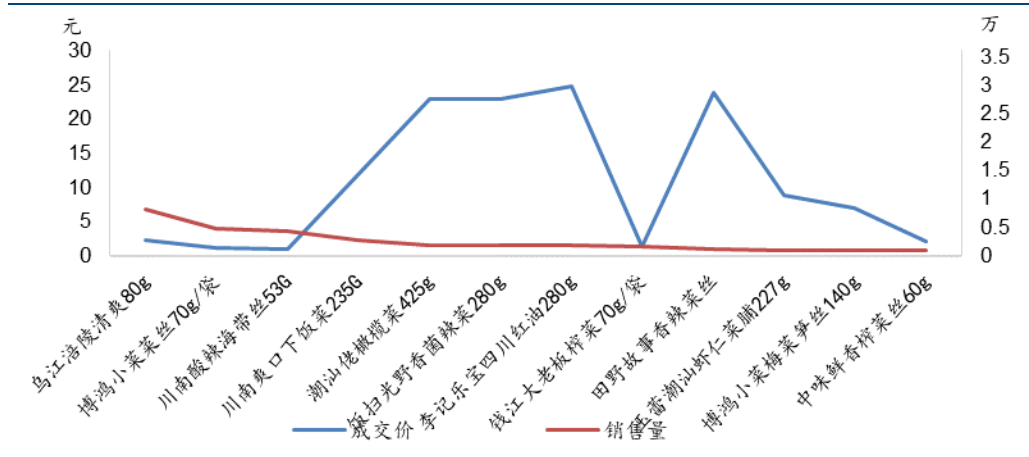
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 70:安琪酵母稳居酵母前列



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 71: 酱菜热销宝贝均价与销量差异明显

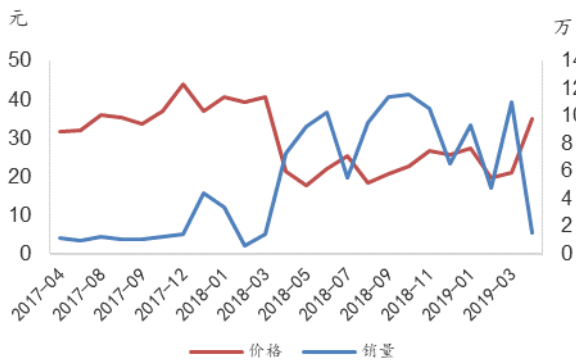


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

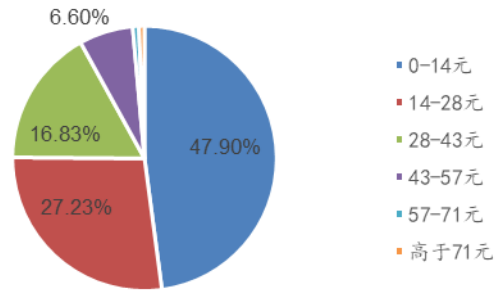
厨邦品牌产品自 2019 年 1 月以来整体销量回升明显，本周达到 2019 年高峰，3 月份销量环比增长 132%；单价则呈上升趋势。本周均价呈小幅上升趋势，相比上周增加 6.9%。市场价格分布占比以低价产品为主，其中，价格在 0-14 元占比最高，达到 47.90%；其次是 14-28 元区间，占比 27%；28-43 元区间则占比 16.83%，中高价产品占比相对较低。

图 72: 厨邦品牌均价呈上升趋势

图 73: 厨邦品牌市场价格分布低价占主导



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



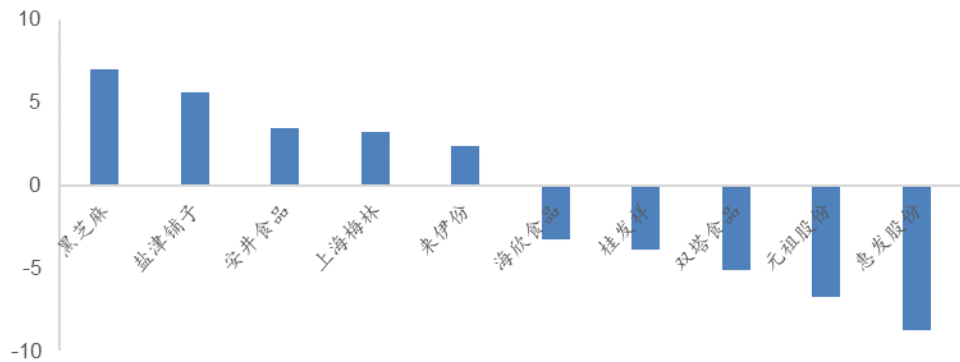
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

## 2.4 休闲食品：一季报业绩提升增强板块信心，休闲食品板块持续走强

### 2.4.1 市场表现

本周涨幅前五的公司为黑芝麻 (6.99%)，盐津铺子 (5.59%)，安井食品 (3.41%)，上海梅林 (3.18%)，来伊份 (2.35%)；排名后五位的公司为海欣食品 (-3.31%)，桂发祥 (-3.88%)，双塔食品 (-5.11%)，元祖股份 (-6.72%)，惠发股份 (-8.75%)。

图 74:休闲食品行业涨跌互现



资料来源：Wind 东兴证券研究所

### 2.4.2 行业资讯

(1) **红枣期货在郑商所上市交易**：4月30日，红枣期货在郑州商品交易所上市交易。上市红枣期货，形成连续透明的期货价格，可为红枣企业和广大枣农提供定价和避险工具，促进红枣产业健康发展。（中华粮网）

(2) **主产区秋粮收购进度加快**：截至四月底，主产区累计收购中晚稻、玉米和大豆18524万吨，同比增加721万吨。其中：黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米10478万吨，同比增加982万吨。（中华粮网）

### 2.4.3 公司公告

**【绝味食品】**关于发布 2019 年第一季度报告的公告：公司 2019 年一季度实现营业收入 11.54 亿元，同比增长 19.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.81 亿元，同比增长 20.38%。（2019-04-29）

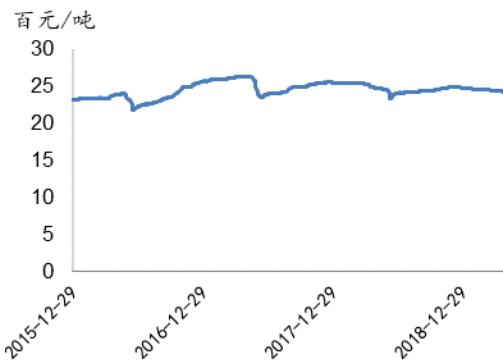
**【盐津铺子】**关于发布 2019 年第一季度的报告的公告：报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 2848.65 万元，较上年同期增 5.55%；营业收入为 3.43 亿元，较上年同期增 43.91%；基本每股收益为 0.23 元，较上年同期增 4.55%。（2019-04-28）

**【上海梅林】**关于发布 2019 年第一季度报告的公告：公告显示，报告期内实现营收 65.13 亿元，同比增长 4.03%；归属于上市公司股东的净利润 1.8 亿元，同比增长 10.08%。（2019-04-30）

#### 2.4.4 相关行业数据

本周小麦现货价格为 2426.67 元/吨，相比上周小幅上涨，不过随着气候逐渐回暖，小麦的产量在缓慢提升，预计之后小麦将会持续下跌，但由于市场刚需的影响，波动范围不大。鸡蛋批发价本周 8.33 元/千克，相较上周上涨 0.01 元/千克。随着全国大部分地区逐渐回暖，雨雪等气候减少，为鸡蛋生产创造有利条件，蛋鸡产蛋率逐渐恢复，而且进入 4 月份，补栏的鸡苗进入高峰期，鸡蛋供应面或有所增加，预计 2019 年中后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 75:小麦现货价小幅上涨 1.11 元/吨



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

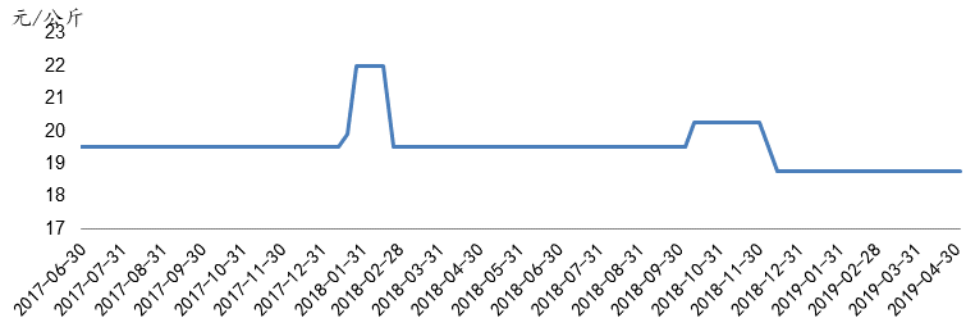
图 76:鸡蛋批发价上涨 0.01 元/千克



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周活鸭价格为 18.75 元/公斤，与上周价格保持一致，周黑鸭、绝味食品产品成本上升的风险较低。

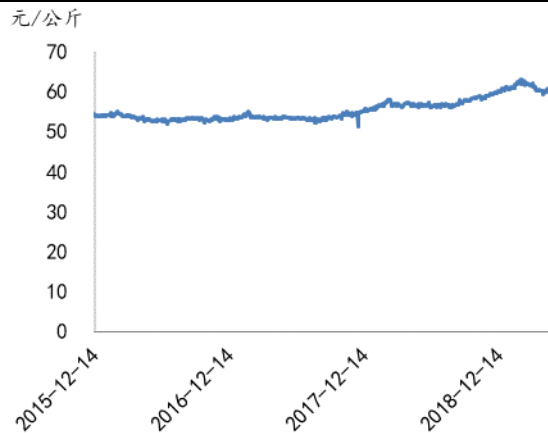
图 77:主产区平均活鸭价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

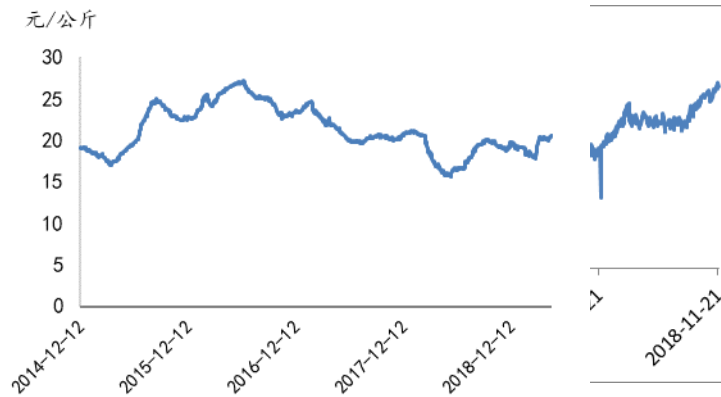
本周牛肉价格为 60.35 元，相比上周出现小幅下降 0.47 元，总体来看波动不大。本周从最新的猪价表现看，为 20.50 元/斤，比上周小幅上涨 0.10 元/斤，短期来看，我国生猪市场受非洲猪瘟疫情影响仍在持续，导致价格一定程度的上升。本周水果价格上涨 0.01 元/公斤，达到 6.78 元/公斤，随着气温的回暖以及季节性水果的出现，预计水果需求会增加，价格出现小幅上扬。

图 78:牛肉批发价下降 0.47 元/斤



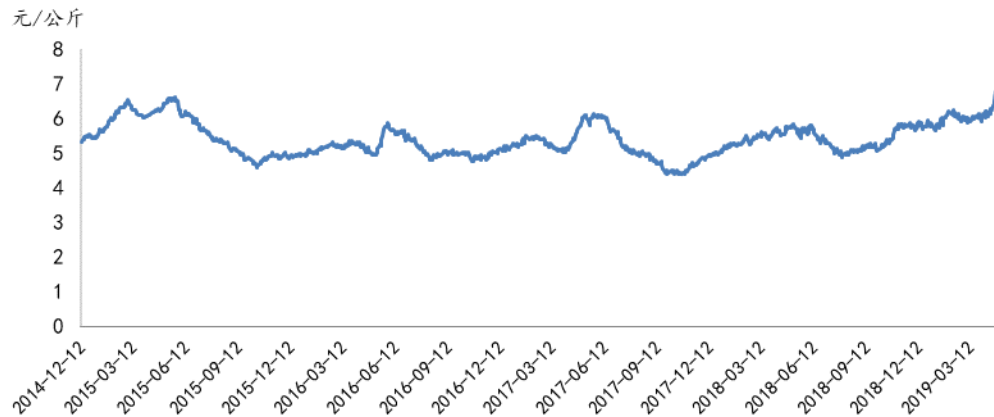
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 79:猪肉批发价上涨 0.10 元/斤



资料来源: wind, 东兴证券研究所

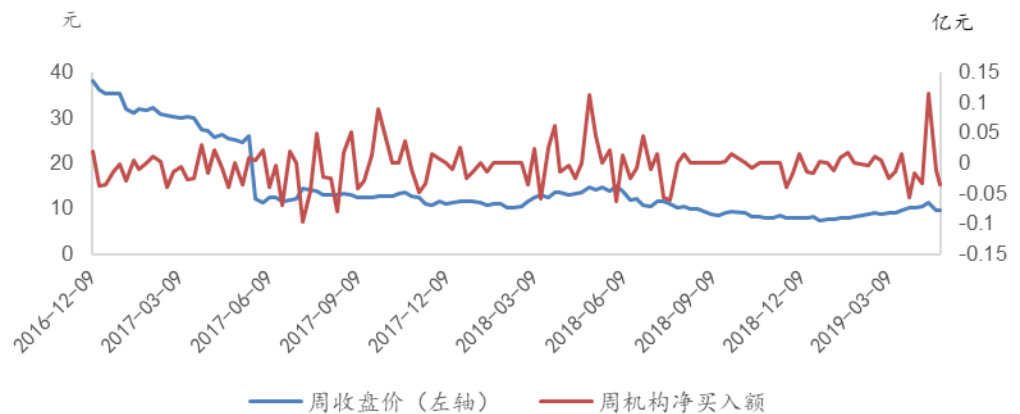
图 80:7 种重点监测水果价格上涨 0.01 元/公斤



资料来源：wind，东兴证券研究所

#### 2.4.5 相关公司数据

图 81:好想你明显增加，周机构净买入额略有减少



数据来源：wind，东兴证券研究所

好想你周收盘价自 2017 年 6 月份出现急剧下跌之后，整体趋势较为稳定，本周收盘价为 9.78 元，小幅增加 0.3%，回归到今年 3 月初的水平。自 2017 年至今周机构净买入额围绕零值波动，曾在 2018 年 6 月份左右达到峰值，本周机构净买入额减少 0.03 亿元。

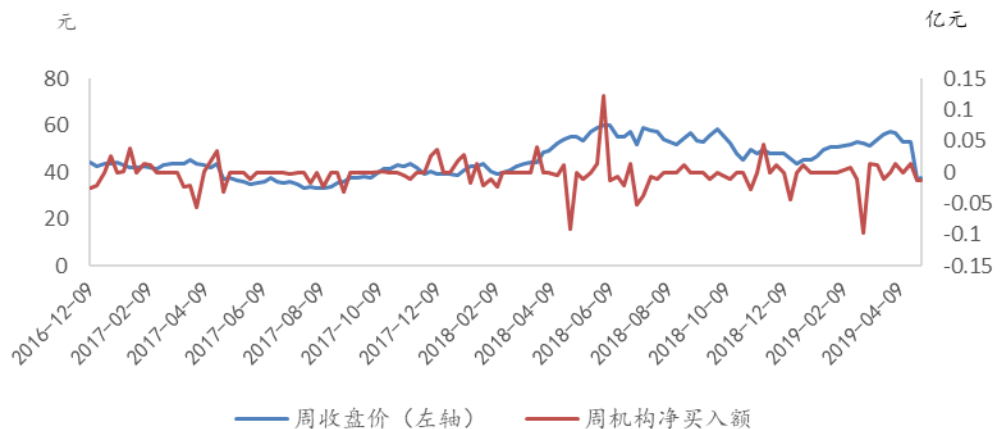
图 82:绝味食品周收盘价上涨，周机构净买入额略有减少



数据来源: wind, 东兴证券研究所

绝味食品周收盘价与周机构净买入额整体波动较小，趋势较为稳定，只在2018年7月份周机构净买入额出现一次急剧下跌。整体而言，周收盘价在30-40元之间波动，周机构净买入额围绕零值波动。本周绝味收盘价出现上涨，收盘价为46.46元，小幅下降0.19%，不过仍保持在45元以上的高位，本周机构净买入额相对于上周减少0.01亿元。

**图 83:桃李面包周收盘价增加，周机构净买入额减少**



数据来源: wind, 东兴证券研究所

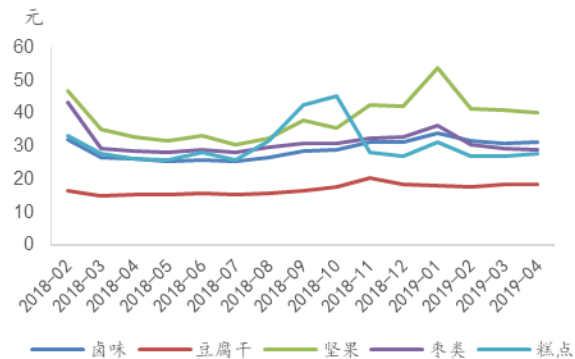
桃李面包周收盘价与周机构净买入额自2017年以来整体波动较小，趋势较为稳定，曾经在2018年2月份左右，周收盘价呈明显上升，在2018年6月份达到峰值。整体而言，周收盘价在40-60元之间波动，周机构净买入额围绕零值波动。本周收盘价为37.50元，小幅度上涨0.91%，同时本周机构净买入额减少，减少额为0.01亿元。

#### 2.4.6 淘宝数据

我们关注休闲食品卤味零食、豆腐干制品、坚果、枣类、糕点等子行业。本周休闲食品子行业均价卤味和糕点分别上涨1.6%和3.6%，豆腐干均价基本不变，其他子行业均价均略有下跌，下跌幅度为1%-2%不等，但总体比较稳定。糕点行业销量2018年6月至12月波动剧烈，最高销量曾达5600万，而其单价在2018年10月攀上均价45

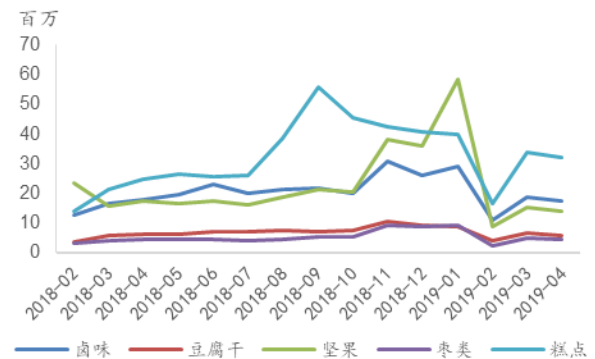
元高峰后，不断下跌，目前进入30元上下浮动的平稳时期。2019年1月份以来，各子行业销量均小幅下降，但是3月份的销量均有了大幅度增长，4月份出现了小幅的6%-10%的回落。随着消费者健康饮食观念加强以及线上销售齐发力，休闲食品未来量价齐升可期。

图 84:休闲食品及其子行业价格涨跌互现



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

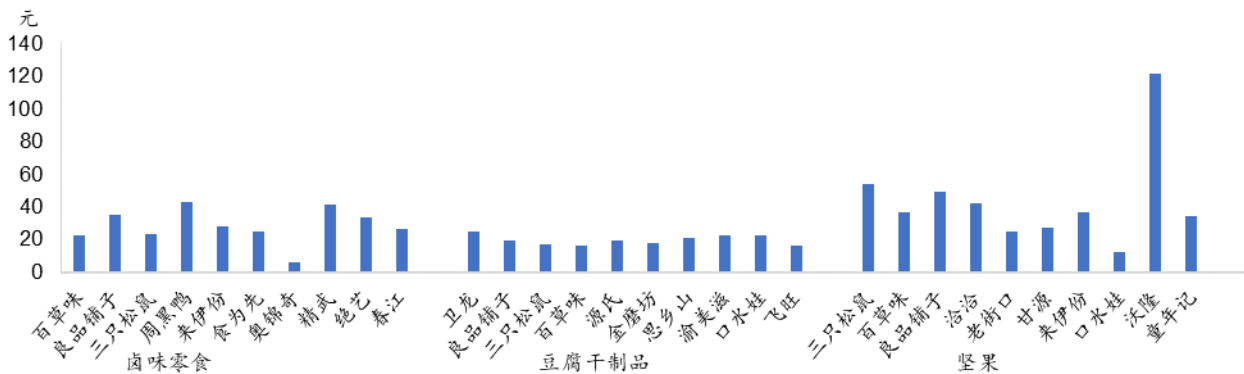
图 85:休闲食品及其子行业销量涨跌互现



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

休闲食品各品牌单价差异不大，坚果类的价格普遍较高，豆腐干制品价格相对偏低，坚果类中的三只松鼠、良品铺子和百草味销量领先，卫龙长期占据豆腐干制品销量的前列，随着消费者品牌意识提升，强者恒强行业格局逐渐显现。

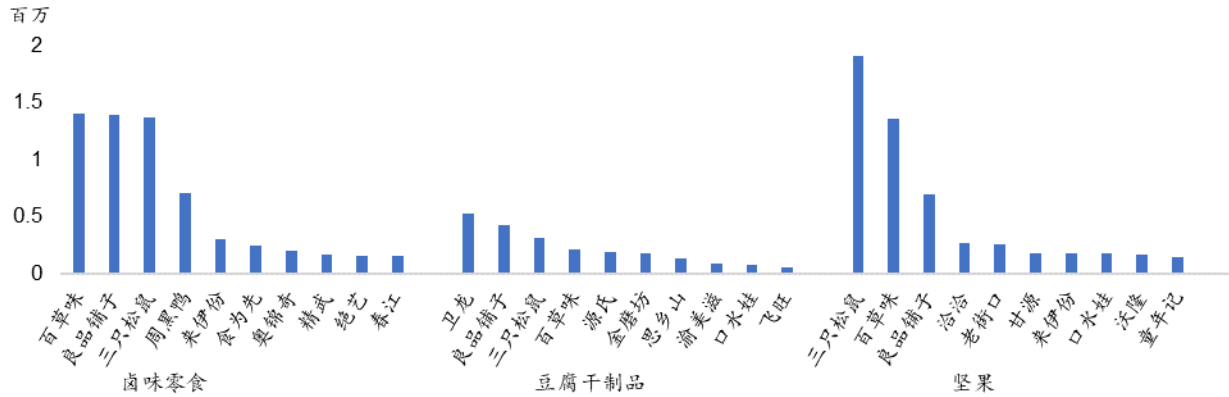
图 86:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 87:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大

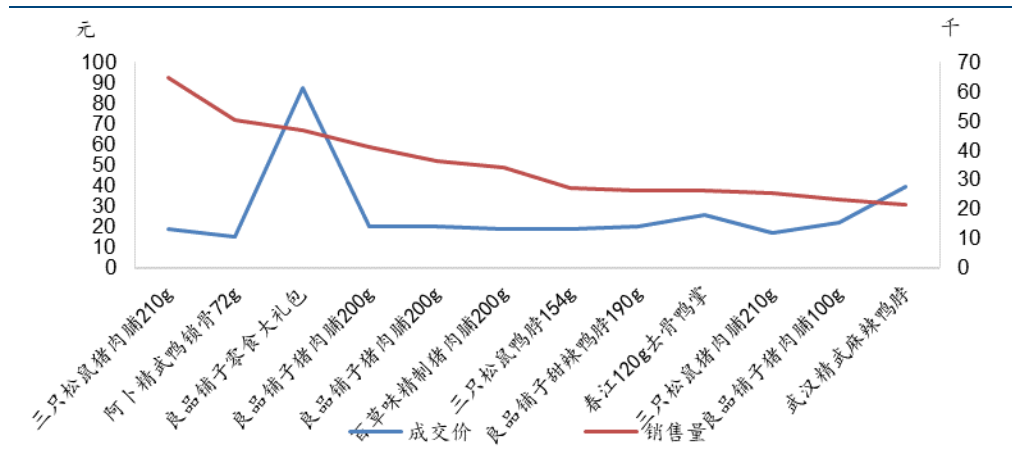




数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

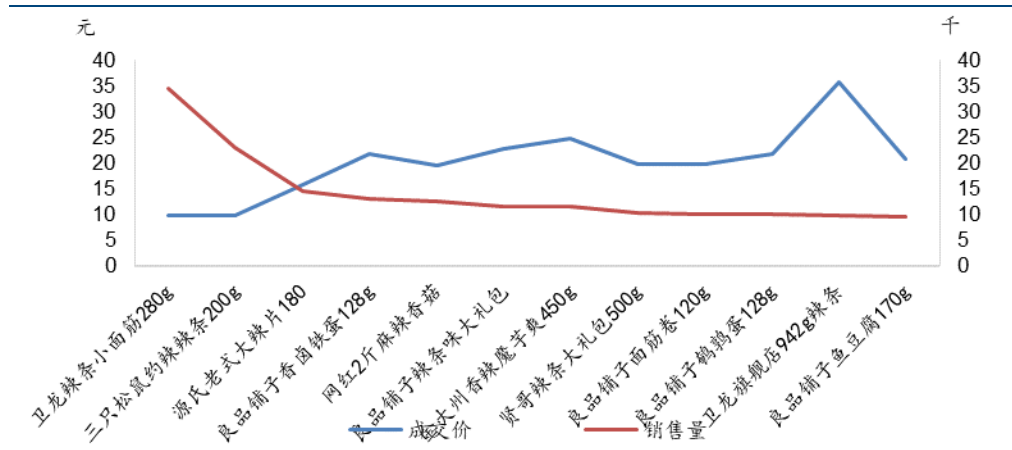
休闲食品各子板块中，坚果板块的热销宝贝无论是销量还是均价都远高于卤味零食和豆腐干制品，说明坚果类食品得到消费者更多的青睐，市场的高需求拉动量价齐升。

图 88:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单



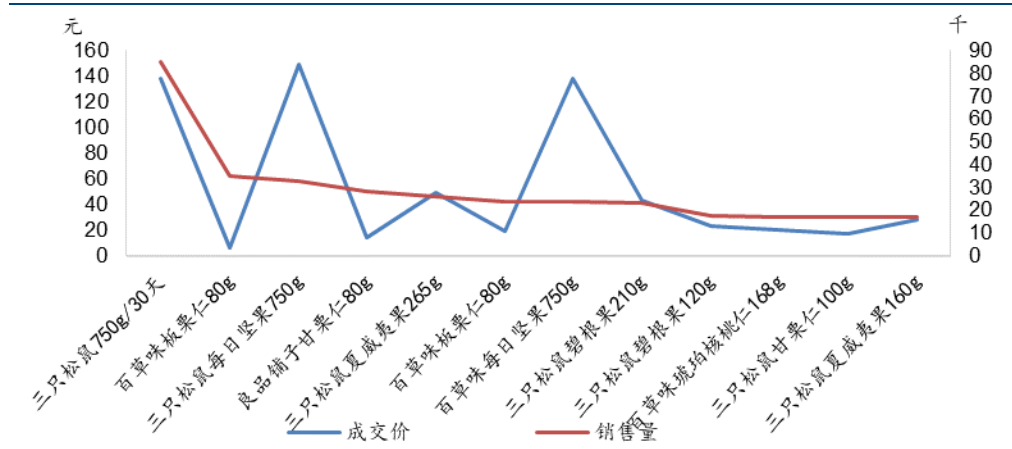
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 89:豆腐干制品均价及销量差异不大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 90: 三只松鼠占据坚果热销榜单



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

### 3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒

表格 1: 股东大会提醒

公司代码	名称	会议日期	公司代码	名称	会议日期
000848.SZ	承德露露	2019-05-06	002515.SZ	金字火腿	2019-05-09
002770.SZ	科迪乳业	2019-05-06	603027.SH	千禾味业	2019-05-09
603369.SH	今世缘	2019-05-06	603589.SH	口子窖	2019-05-09
603517.SH	绝味食品	2019-05-06	000858.SZ	五粮液	2019-05-10
603711.SH	香飘飘	2019-05-06	002481.SZ	双塔食品	2019-05-10
002216.SZ	三全食品	2019-05-07	002557.SZ	洽洽食品	2019-05-10
600132.SH	重庆啤酒	2019-05-07	002582.SZ	好想你	2019-05-10
002719.SZ	麦趣尔	2019-05-08	002661.SZ	克明面业	2019-05-10
600305.SH	恒顺醋业	2019-05-08	002891.SZ	中宠股份	2019-05-10

000799.SZ      酒鬼酒      2019-05-09

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、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

**表格 2：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	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
酒类	贵州茅台	974.00	21.56	28.02	32.35	38.05	32.36	21.05	18.24	15.51
	五粮液	102.36	2.55	3.47	4.03	4.82	31.34	14.76	12.62	10.56
	山西汾酒	57.43	1.09	1.69	2.29	2.93	52.27	20.69	15.29	11.94
	口子窖	64.99	1.86	2.55	2.88	3.40	24.81	13.73	12.17	10.31
	青岛啤酒	51.00	0.94	1.05	1.28	1.48	42.07	33.11	27.24	23.49
	顺鑫农业	58.00	0.77	1.30	1.99	2.58	25.00	24.45	16.01	12.35
	酒鬼酒	24.32	0.54	0.69	1.11	1.47	50.59	23.32	14.39	10.89
	重庆啤酒	37.00	0.68	0.83	1.01	1.19	30.64	36.81	30.32	25.87
	伊力特	17.18	0.80	0.97	1.27	1.56	29.23	13.43	10.22	8.35
	今世缘	26.12	0.71	0.92	1.18	1.43	21.72	15.80	12.33	10.14
	老白干酒	17.05	0.37	0.54	1.00	1.35	82.97	23.50	12.39	9.13
	迎驾贡酒	17.95	0.83	0.97	1.08	1.22	21.11	14.50	13.08	11.55
	燕京啤酒	7.38	0.06	0.06	0.11	0.13	117.74	88.39	49.74	42.12
	珠江啤酒	6.89	0.18	0.17	0.18	--	70.45	26.58	24.44	--
百润股份	17.10	0.22	0.20	0.54	0.73	50.88	39.27	16.80	12.49	
乳制品	伊利股份	31.00	0.99	1.06	1.21	1.40	32.61	21.60	18.90	16.30
	蒙牛乳业	30.80	0.53	0.78	0.99	1.18	37.27	27.59	21.66	18.13
	燕塘乳业	17.17	0.77	0.27	0.92	1.15	35.96	63.80	18.52	14.82
	光明乳业	10.50	0.50	0.28	0.54	0.61	30.05	29.95	15.55	13.65
	广泽股份	11.22	0.01	0.03	--	--	870.82	295.37	--	--
调味品	海天味业	89.28	1.31	1.62	1.92	2.28	41.15	42.56	35.77	30.12
	中炬高新	36.05	0.57	0.76	0.94	1.18	43.52	38.64	31.21	24.99
	涪陵榨菜	28.69	0.52	0.84	1.00	1.24	31.96	25.77	21.53	17.48
	千禾味业	23.17	0.45	0.74	0.63	0.76	40.71	20.90	24.29	20.28
恒顺醋业	13.13	0.47	0.39	0.42	0.48	25.30	26.75	24.74	21.62	
休闲食品	桃李面包	37.50	1.14	1.36	1.71	2.13	35.73	33.10	26.35	21.19
	绝味食品	46.46	1.26	1.56	1.89	2.26	32.21	21.19	17.54	14.65
	华宝股份	33.59	2.07	1.94	2.28	2.57	--	16.28	13.61	12.08

	广州酒家	28.85	0.90	0.95	1.30	1.60	23.25	28.50	20.89	16.92
	元祖股份	24.30	0.85	1.01	1.19	1.37	23.82	17.38	14.66	12.77
	洽洽食品	22.51	0.63	0.85	0.94	1.09	25.08	22.30	20.35	17.45
	好想你	9.78	0.21	0.25	0.46	0.63	56.44	29.93	16.23	11.96
	三全食品	7.90	0.09	0.13	0.16	0.18	91.40	57.84	45.99	41.48
饮 料 类	养元饮品	53.15	4.67	3.80	3.67	4.02	--	11.04	11.32	10.33
	香飘飘	32.00	0.74	0.79	0.86	1.11	39.69	28.32	24.67	19.23
	安德利	12.51	0.48	0.05	0.15	0.16	50.23	227.32	78.33	73.99
	承德露露	8.48	0.42	0.42	0.57	0.67	22.38	19.05	14.17	12.04
	森美控股	0.19	0.05	0.01	--	--	15.60	19.46	--	--

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。

### 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。

## 研究助理简介

### 吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年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。