

淡季酒企纷纷提价顺市场，5月啤酒销量增长显著

——食品饮料行业五月第四周周报

2019年5月27日

看好/维持

食品饮料 | 周度报告

行情周回顾：

- ◆ 市场整体:本周上证综指收于 2852.99 点, 周涨幅-1.02%; 深证 A 收于 1564.51 点, 周涨幅-2.43%; 创业板收于 1443.75 点, 周涨幅-2.37%。重要股指方面, 沪深 300 收于 3593.91, 周涨幅-1.50%; 上证 180 收于 8010.02, 周涨幅-1.15%; 深证成指收于 8776.77, 周涨幅-2.48%。
- ◆ 食品饮料板块: 本周食品饮料板块整体涨幅-5.52%, 在申万子行业中排名第二十七。食品饮料中, 周涨跌幅依次为, 黄酒 (2.83%), 其他酒类 (1.30%), 白酒 (-4.39%), 葡萄酒 (-4.82%), 肉制品 (-5.05%), 啤酒 (-6.10%), 调味发酵品 (-6.53%), 食品综合 (-6.67%), 乳品 (-7.02%), 软饮料 (-8.25%)。个股方面, 本周食品饮料板块中, 涨幅前五为: 金字火腿 (12.75%), 青青稞酒 (11.30%), 古越龙山 (6.35%), 中炬高新 (5.20%), 会稽山 (1.97%); 跌幅前五: 庄园牧场 (-26.75%), 来伊份 (-20.71%), 维维股份 (-19.62%), 海欣食品 (-19.37%), *ST 西发 (-18.89%)。

东兴新观点：

- ◆ 淘数据周周鲜: 本周酒类价格继续上涨, 环比上涨 0.33%, 同比上涨 8.27%, 截止 5 月 24 日, 乳制品均价达到 56.36 元, 环比微涨 0.52%, 同比增长 13.59%。调味品子行业除了酱油和料酒均价基本不变, 其他行业出现 1%-3% 的下跌, 销量稳步提升。休闲食品子行业除卤味外均价整体呈小幅下降趋势, 总体情况相对稳定; 本周各子板块销量环比增加 45%-55% 左右, 呈现稳定增加的特点。
- ◆ 行业重点跟踪
 1. 国窖 1573 湖南停货提价, 高端及次高端白酒进入价量稳升阶段
国窖公司华中大区已于 25 日下发通知: 研究决定即日起, 调整 52 度国窖 1573 酒终端配送价至 860 元/瓶, 建议终端客户团购价为 919 元/瓶。点评: 连日来, 第七代经典五粮液、洋河的“海天梦”系列、郎酒青花郎、古井贡古 16/古 20 产品、48°及 53°青花 30 汾酒(含升级版)等产品均进行了提价进一步提升品牌形象。淡季涨价给了市场消化的时间, 使其价格到旺季时能够到位。
 2. 返利网发布欧冠消费大数据: 啤酒销量同比增 59.12%
在线导购平台返利网日前对外发布欧冠消费数据, 2019 年 4 月至 5 月, 其平台啤酒销量同比增长高达 59.12%。点评: 国内啤酒行业逐渐回暖, 企业加快高端化进程, 进入 6 月份啤酒消费旺季来临, 关注企业利润弹性及中高端布局。
 3. 茶饮和果菜汁助力 1-3 月饮料制造业利润总额同比增加 18.87%
2019 年 1-3 月, 饮料制造业利润总额 109.71 亿元, 同比增加 28.96%。其中, 茶饮料及其他软饮料利润总额同比+1.22%; 果菜汁及果菜汁饮料制造业同比+37.13%。点评: 据《2019 中国饮品行业趋势发展报告》显示, 2019 年会是茶饮市场全面爆发的一年。香飘飘新品 Meco 果汁茶一季度表现非常抢眼, 随着二三季度旺季来临+新产品持续投产, 果汁茶销售预计将持续创新高。

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

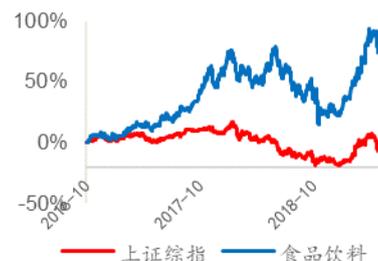
细分行业

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	32677.79 亿元 9.14%
流通市值	12876.47 亿元 10.88%
行业平均市盈率	58.59 /
市场平均市盈率	28.88 /

行业指数走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

◆ 东兴观点:

本周受汇率贬值、贸易战等因素的影响，A股持续震荡下行，我们认为食品饮料板块补跌符合过去市场调整的规律，短期的回调并不影响长期向上的趋势，震荡期间仍建议持续关注板块的抗跌性以及景气延续带来的受益。同时持续关注终端产品的动销情况。本周北上资金延续净流出态势，主要受人民币贬值和海外市场波动加剧的影响。但我们认为北上资金未来仍将是推动板块上涨的一大因素，主因我国资本市场开放加速：一方面MSCI扩容，另一方面富时罗素指数也在本周确认将A股纳入其组成成分。未来外资净流入的趋势不变，价值属性较强的食品饮料板块将受外资青睐。

白酒近日以来，第七代经典五粮液、洋河的“海天梦”系列、郎酒青花郎、古井贡古16/古20产品、48°及53°青花30汾酒(含升级版)、国窖1573等产品均进行了提价。高端及次高端酒企通过涨价，企业产品结构升级与提升品牌势能同步进行，长期看好茅台，当前位置重点推荐泸州老窖、酒鬼酒。啤酒行业结构升级促行业回暖，虽然麦芽、玻璃瓶成本提升较多，但是产品升级叠加进入消费旺季，行业的盈利能力将显著改善。重点推荐重庆啤酒、青岛啤酒和珠江啤酒。调味品行业持续呈现量价齐升，关注业绩边际好转且估值位于中低位的安琪酵母。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。乳制品常温扩品和低温渗透的双动力确保行业持续增长，龙头差异化竞争显现。持续推荐伊利股份。

- ◆ 重点推荐：泸州老窖、重庆啤酒、百润股份、酒鬼酒
- ◆ 长期推荐：贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、五粮液
- ◆ 重点关注：安琪酵母、珠江啤酒、青岛啤酒、香飘飘、新乳业

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	-3.12
	五粮液	3.47	4.50	5.47	29.4	22.8	18.7	-5.11
	百润股份	0.20	0.44	0.53	73.5	40.0	32.7	-8.31
	酒鬼酒	0.69	0.89	1.30	40.8	31.3	21.5	-4.74
乳制品	舍得酒业	1.02	1.52	2.47	27.2	18.3	11.3	-4.57
	伊利股份	1.06	1.18	1.33	25.1	22.6	20.0	-1.68
调味品	中炬高新	0.76	1.97	1.25	47.9	37.6	29.3	5.20
	恒顺醋业	0.39	0.45	0.53	33.9	29.4	24.8	-3.61
	安琪酵母	1.04	1.14	1.27	26.5	24.2	21.7	2.36
	涪陵榨菜	0.84	1.04	1.28	34.0	27.3	22.3	-5.35
休闲食品	好想你	0.25	0.32	0.41	37.6	30.6	23.9	-2.53
	桃李面包	1.36	1.13	1.35	41.3	35.4	29.7	-3.44
	绝味食品	1.56	1.83	2.19	29.0	24.7	20.6	-4.25

资料来源：wind 东兴证券研究所

相关研究报告

1. 《东兴食品饮料白酒价格数据4月版:Q1白酒高增速延续，Q2次高端品牌相继提价节奏明显》

目录

1. 市场回顾：大盘行情震荡波动.....	7
1.1 板块整体表现：本周食品饮料排名第二十七.....	7
1.2 子板块分析：酒类板块内部分化严重，黄酒领涨.....	7
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据.....	8
2. 行业追踪：白酒提价提振板块信心，原料涨价挑战与机遇并存.....	9
2.1 酒类：新一轮提价有望实现量价齐升，业绩支撑后市发力可期.....	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.....	15
2.1.6 淘宝数据.....	17
2.2 乳制品：原奶价格持续上涨压迫毛利，行业竞争有望放缓.....	20
2.2.1 市场表现.....	20
2.2.2 行业资讯.....	21
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：原材料价格稳定维持长期估值，行业巨头屹立不倒彰显品牌底蕴.....	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.....	32
2.4 休闲食品：贸易较量催引市场震荡，食品板块内核向好初心不改.....	36
2.4.1 市场表现.....	36
2.4.2 行业资讯.....	36
2.4.3 公司公告.....	37
2.4.4 相关行业数据.....	37
2.4.5 相关公司数据.....	39
2.4.6 淘宝数据.....	40
3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒.....	43
4. 风险提示.....	44
5. 食品饮料公司盈利预测表.....	44

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二十七	7
图 3:本周黄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:盒马均价同比增长 139%	9
图 6:蔬菜销售分布	9
图 7:黄酒延续上涨势头，其他酒类逆势上涨	9
图 8:青青稞酒强势上涨，*ST 中葡延续重挫行情	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	12
图 11:葡萄酒月度产量持续增长，近期有减产趋势	12
图 12:高端白酒价格基本不变	13
图 13:其他主要白酒价格小幅下降（一号店）	13
图 14:国产葡萄酒价格小幅上涨（一号店）	13
图 15:进口葡萄酒价格小幅上涨（一号店）	14
图 16:啤酒价格略有下降（一号店）	14
图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行	14
图 18:主要黄酒价格基本稳定（一号店）	15
图 19:贵州茅台周收盘价继续下挫，机构资金净流入	15
图 20:五粮液周收盘价回落，机构资金流出	15
图 21:百润股份周收盘价基本持稳，机构资金达到进出平衡	16
图 22:酒鬼酒周收盘价小幅下跌，净买入额略有下降	16
图 23:舍得酒业周收盘价小幅下跌，机构资金净流出	17
图 24:5 月份酒类及其子行业价格上涨	17
图 25:5 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	18
图 27:年后啤酒销量持续走高，慕拉葡萄酒受热捧	18
图 28:年后国产白酒中低端产品销量提高	19
图 29:啤酒传统龙头销售优势明显	19
图 30:古越龙山黄酒销量稳定	19
图 31:进口葡萄酒销量占据榜首	20
图 32:贵州茅台平均价格 5 月略有下降，销量下降	20
图 33:乳制品板块全线下跌，庄园牧场重挫	21
图 34:全国主产区生鲜乳均价在 3.53 元附近震荡波动	22
图 35:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行	22
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:伊利股份周收盘价略微下跌，机构资金流入	23
图 41:本周纯奶、羊奶价格下跌，酸奶类产品价格上涨	24

图 42:乳制品 5 月份销量上涨	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、酸奶与低温乳制品行业集中度高，蒙牛纯奶销量上涨	25
图 45:伊利蒙牛多款纯牛奶销量领先，蒙牛坐稳销量宝座	25
图 46:酸奶热销宝贝安慕希表现亮眼，多品牌群雄逐鹿	26
图 47:川秀、佰生优酸奶粉龙头地位愈加明显，安琪强势进入行业	26
图 48:羊奶价格较高，但需求低迷，市场尚未打开	26
图 49:光明多款低温酸奶把持市场，领先地位进一步巩固	27
图 50:伊利产品实现 5 月价格基本持稳	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弱	28
图 53:黄大豆 1 号期货价上涨 36 元/吨	29
图 54:豆粕期货价上涨 51 元/吨	29
图 55:我国原盐现货价保持不变	29
图 56:玉米期货价上涨 55 元/吨	30
图 57:白糖现货价均价保持不变	30
图 58:瓦楞纸市场价 23.3 元/吨	30
图 59:纸浆市场价降低 168.6 元/吨	30
图 60:中炬高新周收盘价上涨，周机构净买入额小幅减少	30
图 61:恒顺醋业周收盘价格略有下降，周机构净买入额略有减少	31
图 62:安琪酵母本周收盘价上涨，周机构净买入额略有增加	31
图 63:涪陵榨菜周收盘价小幅下降，周机构净买入额小幅减少	32
图 64:4 月份日常调味品与子行业单价整体回升	32
图 65:4 月份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	33
图 67:调味品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先	33
图 68:酱油热销宝贝均价与销量差异不大	34
图 69:醋热销宝贝均价与销量差异不大	34
图 70:安琪酵母稳居酵母前列	35
图 71:酱菜热销宝贝均价与销量差异明显	35
图 72:厨邦品牌均价呈上升趋势	36
图 73:厨邦品牌市场价格分布低价占主导	36
图 74:休闲食品行业涨跌互现	36
图 75:小麦现货价小幅下降 7.78 元/吨	37
图 76:鸡蛋批发价上涨 0.08 元/千克	37
图 77:主产区平均活鸭价保持不变	38
图 78:牛肉批发价下降 0.02 元/斤	38
图 79:猪肉批发价上涨 0.31 元/斤	38
图 80:7 种重点监测水果价格上涨 0.31 元/公斤	39
图 81:好想你周收盘价明显下降，周机构净买入额略有增加	39
图 82:绝味食品周收盘价上涨，周机构净买入额略有减少	40

图 83:桃李面包周收盘价下降，周机构净买入额不变	40
图 84:休闲食品及其子行业价格涨跌互现.....	41
图 85:休闲食品及其子行业销量涨跌互现.....	41
图 86:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大	41
图 87:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大	42
图 88:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单.....	42
图 89:豆腐干制品均价及销量差异不大	43
图 90:三只松鼠和百草味占据坚果热销榜单	43

表格目录

表格 1:股东大会提醒	43
表格 2:食品饮料行业重点公司估值表	44

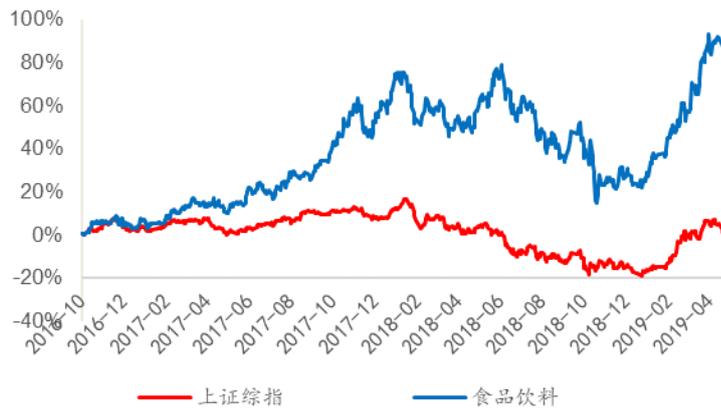
1. 市场回顾：大盘行情震荡波动

1.1 板块整体表现：本周食品饮料排名第二十七

本周五上证综指收于 2852.99 点，周涨幅-1.02%；深证 A 收于 1564.51 点，周涨幅-2.43%；创业板收于 1443.75 点，周涨幅-2.37%。重要股指方面，沪深 300 收于 3593.91，周涨幅-1.50%；上证 180 收于 8010.02，周涨幅-1.15%；深证成指收于 8776.77，周涨幅-2.48%。

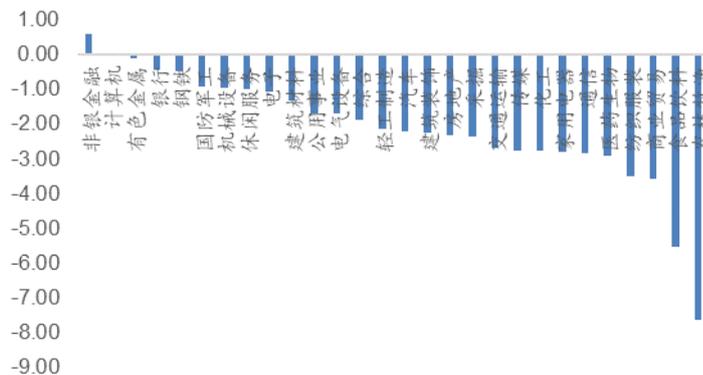
行业板块方面，本周食品饮料板块整体涨幅-5.52%，在申万子行业中排名第二十七。申万各子板块涨跌幅前五位的板块依次为，非银金融（0.58%），计算机（0.02%），有色金属（-0.13%），银行（-0.46%），钢铁（-0.49%）。涨跌幅后五位的板块为：农林牧渔（-7.64%），食品饮料（-5.52%），商业贸易（-3.59%），纺织服装（-3.50%），医药生物（-2.90%）。

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二十七

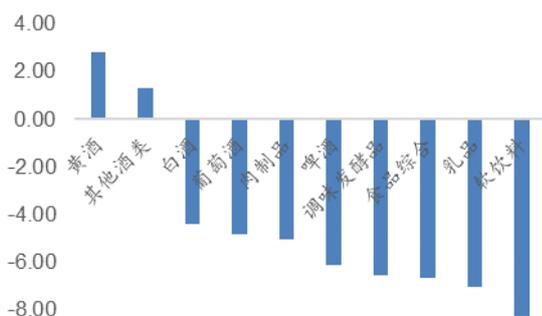


资料来源: Wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：酒类板块内部分化严重，黄酒领涨

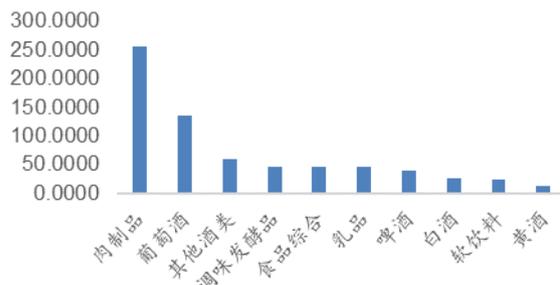
在食品饮料行业中，各板块差异较大。周涨跌幅依次为，黄酒（2.83%），其他酒类（1.30%），白酒（-4.39%），葡萄酒（-4.82%），肉制品（-5.05%），啤酒（-6.10%），调味发酵品（-6.53%），食品综合（-6.67%），乳品（-7.02%），软饮料（-8.25%）。

图 3:本周黄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

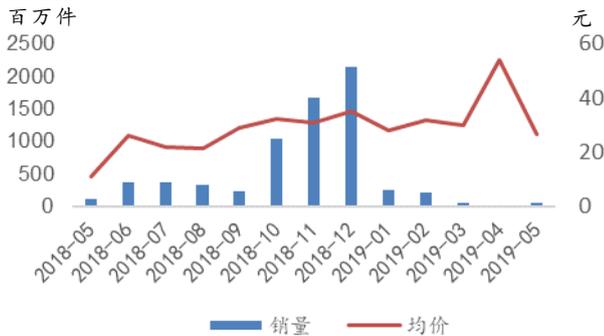


资料来源: Wind、东兴证券研究所

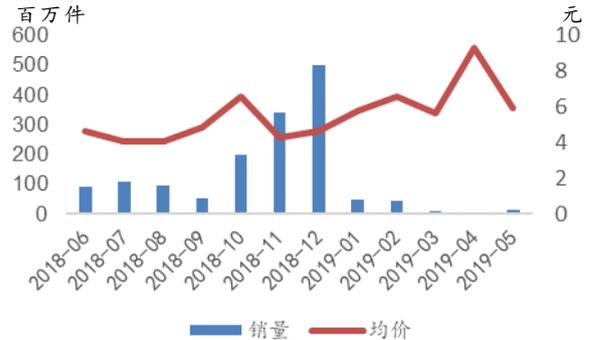
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据

盒马的销售显示出较强的季节性，10-12月销量和均价达到峰值，19年较18年销量下降，但是均价大幅上升，5月份均价从18年的11.16上涨至19年的26.63。盒马销量和销售额排名前三的是，蔬菜，海鲜水产，水果，销量占比依次为，27.73%，25.86%，17.90%。其中，蔬菜额销售也显示出一定季节性，19年与18年相比，均价有较大幅度的提升，5月份均价同比增长29%，但是销量大幅下降，低于去年同期的五分之一。

5月20日，盒马在生鲜直采战略发布会上宣布已拿下全国500家农产品基地，并且还在全球范围内拓展更多的优质产品基地。盒马对于合作基地的审核标准主要围绕资质、规模、设施、种植水平、管理、人员、品质、价格、加工以及供应能力等维度进行评级评价。目前，盒马已经有近三分之一的生鲜商品来自战略合作基地，品类覆盖果蔬、肉禽蛋、海鲜水产等几大品类。盒马想要把零售商品服务由供应商主导改变为商品力主导，战略重点从规模增速，转移到精细经营、精进内功上。对于用户来说，基地直采模式，品质得到保证；对于平台来说，直采可以构建独特的商业体系，对上游供应链有更大掌控，避开同质化竞争，建立长久的盈利模式。

图 5:盒马均价同比增长 139%


资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:蔬菜销售分布


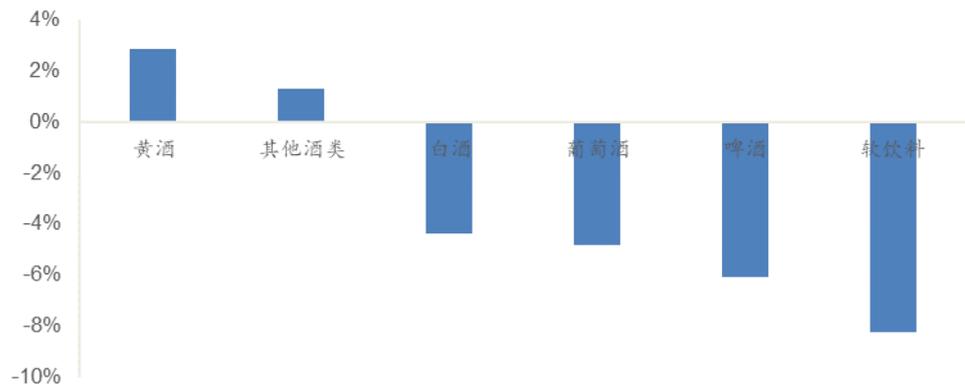
资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

2.行业追踪：白酒提价提振板块信心，原料涨价挑战与机遇并存

2.1 酒类：新一轮提价有望实现量价齐升，业绩支撑后市发力可期

2.1.1 市场表现

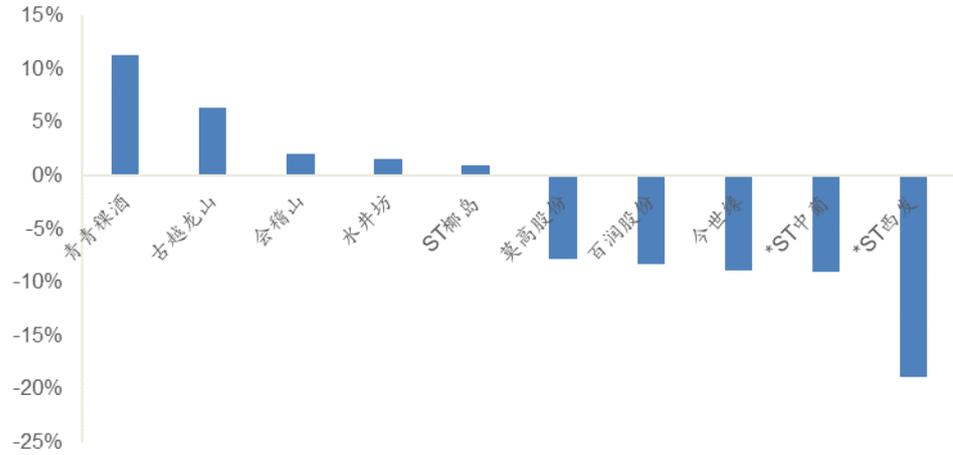
本周酒类板块下跌 4.37%。各子板块涨跌幅依次为黄酒 (2.83%)，其他酒类 (1.30%)，白酒 (-4.39%)，葡萄酒 (-4.82%)，啤酒 (-6.10%)，软饮料 (-8.25%)。

图 7:黄酒延续上涨势头，其他酒类逆势上涨


资料来源：Wind,东兴证券研究所

本周酒类行业中，行情涨幅前五的公司为青青稞酒 (11.30%)，古越龙山 (6.35%)，会稽山 (1.97%)，水井坊 (1.54%)，ST 椰岛 (0.91%)；表现后五的公司为莫高股份 (-7.84%)，百润股份 (-8.31%)，今世缘 (-8.98%)，*ST 中葡 (-9.09%)，*ST 西发 (-18.89%)。

图 8：青青稞酒强势上涨，*ST 中葡延续重挫行情



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.1.2 行业资讯

(1) **贵州茅台：贵州茅台集团电子商务原董事长聂永被决定逮捕。**2019年5月24日，贵州茅台集团电子商务股份有限公司原董事、董事长、法定代表人聂永涉嫌受贿一案，由铜仁市万山区人民检察院依法以涉嫌受贿罪对聂永决定逮捕，该案正在进一步办理中。（Wind）

(2) **古越龙山：公司部分产品提价。**由于受原辅材料、人工、物流成本等上涨因素影响，公司决定自6月10日起上调产品价格，库藏五年、六年系列产品，提价幅度为8.43%；东方原酿系列产品，提价幅度为8.02%。（e公司）

(3) **山西汾酒：汾酒确认上调青花系列开票价。**山西汾酒董事会秘书处处长田元宏在网上答投资者问时确认，汾酒近期已上调青花汾酒的开票价，未来将根据市场的发展实际适时进行价格调整。（佳酿网）

(4) **舍得酒业：吴健卸任沱牌舍得营销公司总经理。**同意吴健因个人原因辞去四川沱牌舍得营销公司总经理职务的请求，任命吴健担任舍得酒业营销战略决策委员会委员，并继续履行舍得酒业股份有限公司董事职责。（北京商报）

(5) **五粮液：第八代经典五粮液正式上线生产。**五粮液宣布第八代经典五粮液正式上线生产。自2003年面世以来，第七代五粮液生产量已超过2.47亿瓶，第七代经典五粮液的流通出货价格为959元/瓶，零售指导价格1199元/瓶。（e公司）

2.1.3 公司公告

【青青稞酒】公司发布“关于引入战略投资者暨控股股东通过大宗交易减持股份的公告”。5月20日，公司与湖北正涵投资有限公司(简称“湖北正涵”)签订了《战略合作框架协议》，湖北正涵拟通过受让3%的股份，成为公司的战略股东。（2019-5-20）

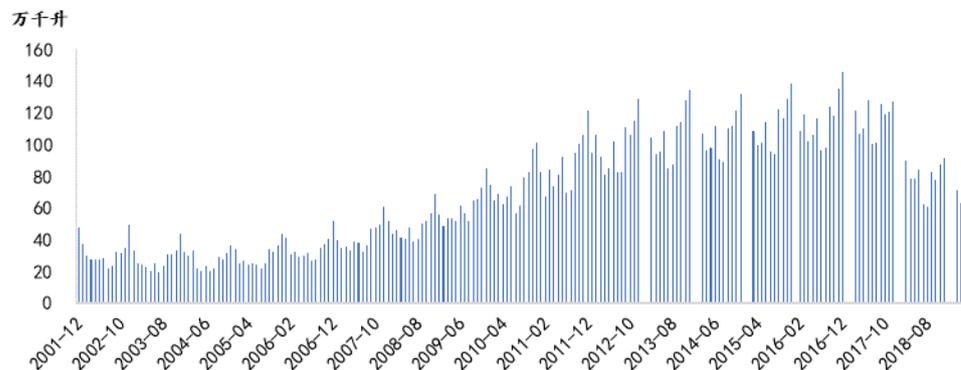
【金徽酒】公司发布“关于控股股东股份质押的公告”。公司持股 5%以上股东英之玖与中信兴业协议转让股份事项已完成股份交割，此次转让完成后，英之玖不再持有公司股份，中信兴业成为金徽酒第三大股东。（2019-5-23）

【百润股份】公司发布“关于持股 5% 以上股东减持达到 1% 的公告”。柳海彬先生于 2019 年 5 月 23 日通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计 10,334,446 股，占公司总股本的 1.9881%。（2019-5-25）

2.1.4 相关行业数据

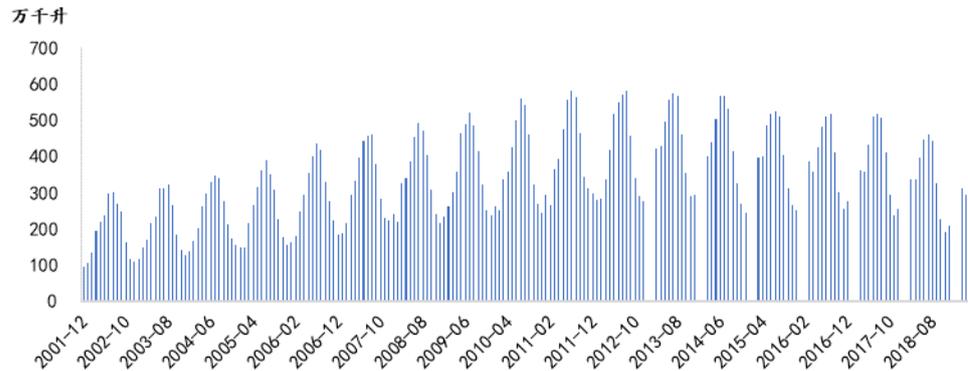
受气温、节日影响，酒类销量具有周期性。产量方面，白酒主要集中在冬天生产，产量较高，2018 年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势，2018 年 12 月，我国白酒产量为 91.50 万千升，同比下降 28.0%；2019 年 4 月，白酒产量下滑至 62.9 万千升，同比下降 19.93%，环比再降 11.41%。啤酒方面，2018 年 12 月，产量为 208.90 万千升，同比下降 17.82%；2019 年 4 月，啤酒产量下降至 292.1 万千升，同比下降 13.12%。葡萄酒方面保持了酒类减产的势头，19 年数据较 18 年几乎腰斩。18 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 4 月，白酒产量下滑至 2.8 万千升，同比下降 55.88%。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



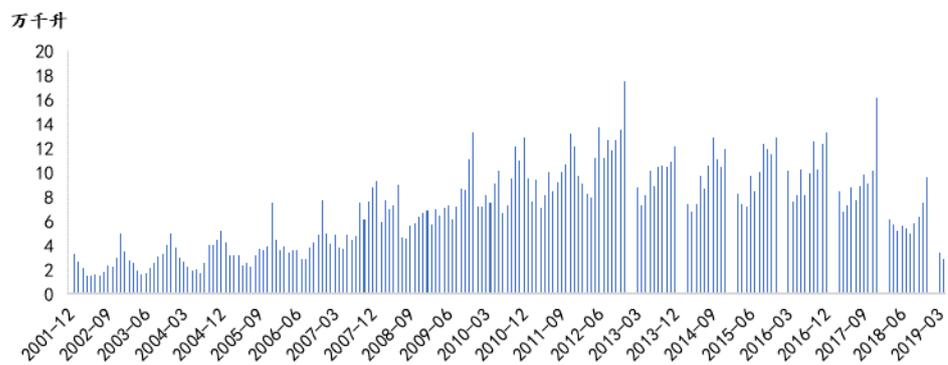
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

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

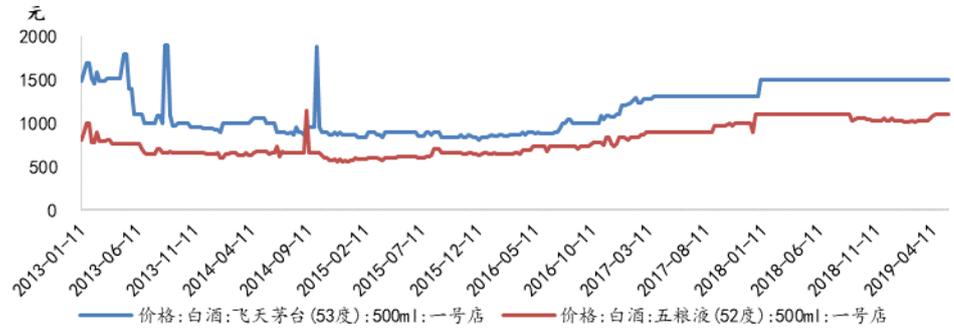
图 11:葡萄酒月度产量持续增长, 近期有减产趋势



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

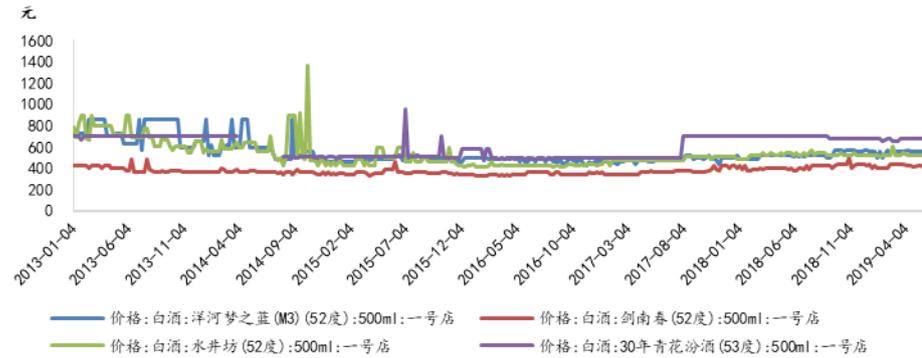
2019年初, 高端白酒价格小幅下跌, 截止到5月24日, 飞天茅台(53度): 500ml指导价依然为1499元/瓶, 五粮液(52度): 500ml现价1099元/瓶, 与上周价格一致。其他主要白酒价格小幅下降: 剑南春(52度): 500ml价格波动较为明显, 本周价格408元/瓶, 环比下降5.15%; 水井坊(52度): 500ml价格679元/瓶, 环比下降0.19%。国产葡萄酒价格小幅上涨: 本周张裕干红(赤霞珠): 750ml价格达到29.7元/瓶, 环比上涨6.07%; 张裕干红(特选蛇龙珠): 750ml价格98元/瓶, 环比上涨10.10%; 王朝干红(赤霞珠): 750ml价格39.7元/瓶, 环比上涨14.41%; 长城干红(赤霞珠): 750ml价格88元/瓶, 环比上涨3.53%; 92年长城干红(赤霞珠): 750ml价格228元/瓶, 环比上涨4.11%。进口葡萄酒价格小幅上涨: 杰卡斯干红(西拉、加本纳): 750ml价格环比上涨11.24%, 其他品类价格基本不变。啤酒价格基本不变。黄酒价格基本不变。

图 12:高端白酒价格基本不变



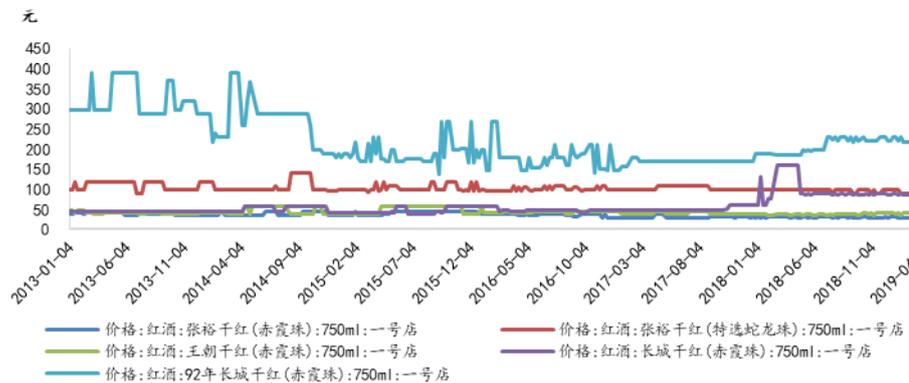
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格小幅下降(一号店)



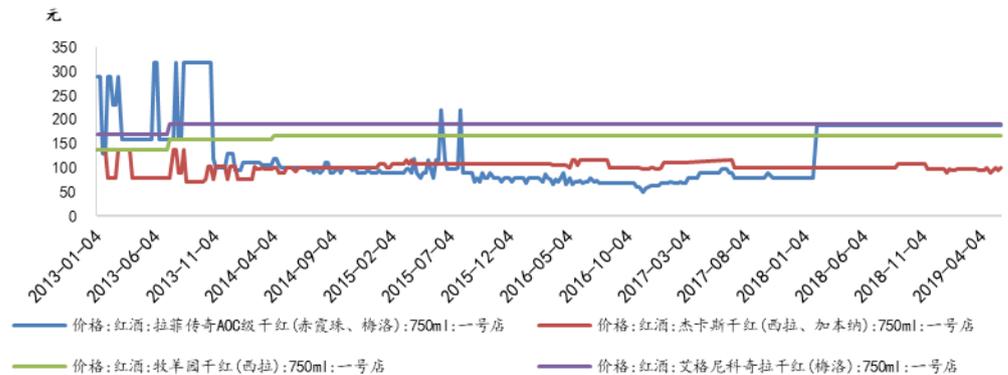
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 14:国产葡萄酒价格小幅上涨(一号店)



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

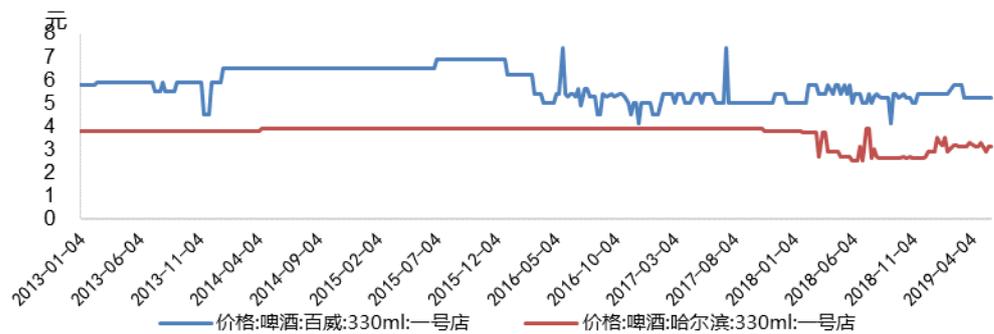
图 15: 进口葡萄酒价格小幅上涨（一号店）



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

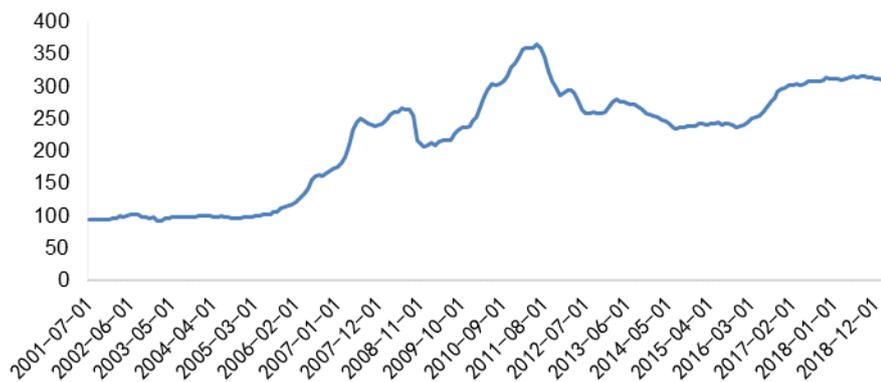
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，近期小幅下跌，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16: 啤酒价格略有下降（一号店）



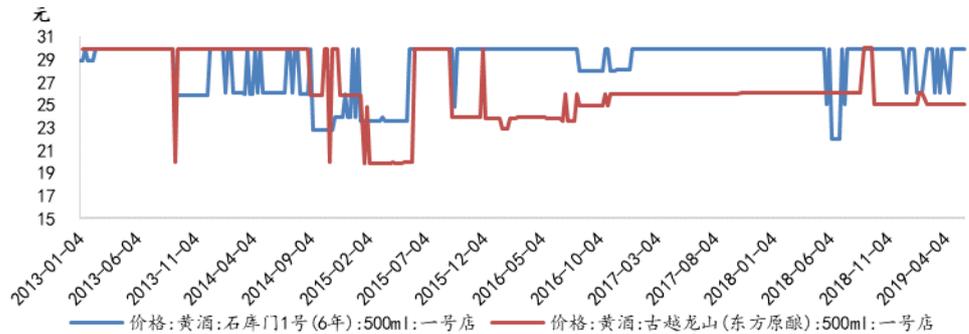
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 17: liv-ex100 红酒指数平稳上行



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

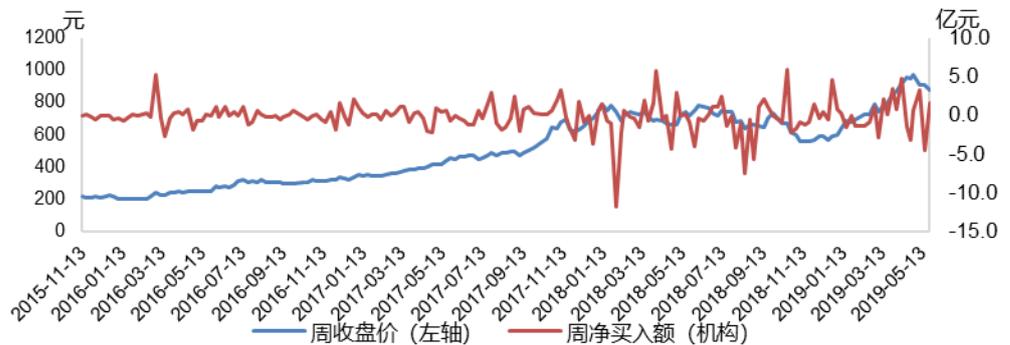
图 18:主要黄酒价格基本稳定（一号店）



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.1.5 相关公司数据

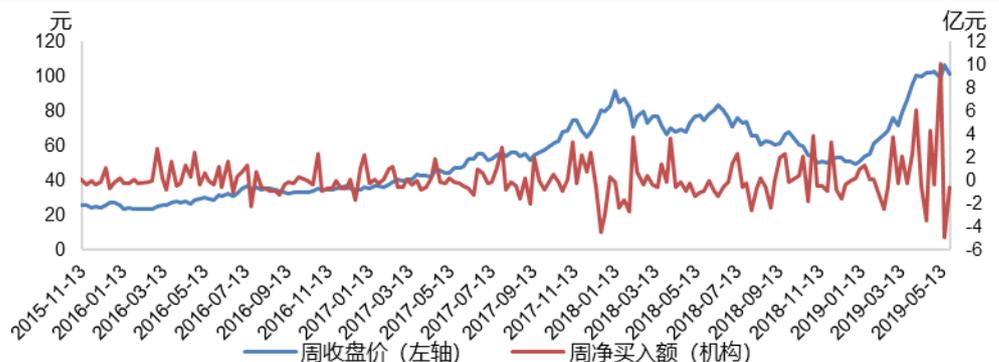
图 19:贵州茅台周收盘价继续下挫，机构资金净流入。



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。本周贵州茅台利空消息缠身，一路跌至 861 元，最终收报 878.50 元，较上周下跌 3.12%，茅台价格创近期新低，机构投资者地位买进，本周机构资金净流入。

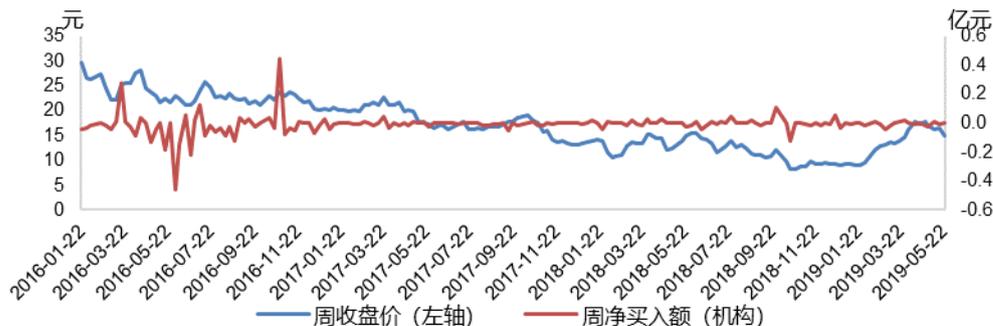
图 20:五粮液周收盘价回落，机构资金流出。



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，本周五粮液一路阴跌，最终收报 101.02 元，回调 5.11%，年后周净买入额震荡波动，本周酒类个股纷纷下跌，机构地位进场，机构资金净流入。

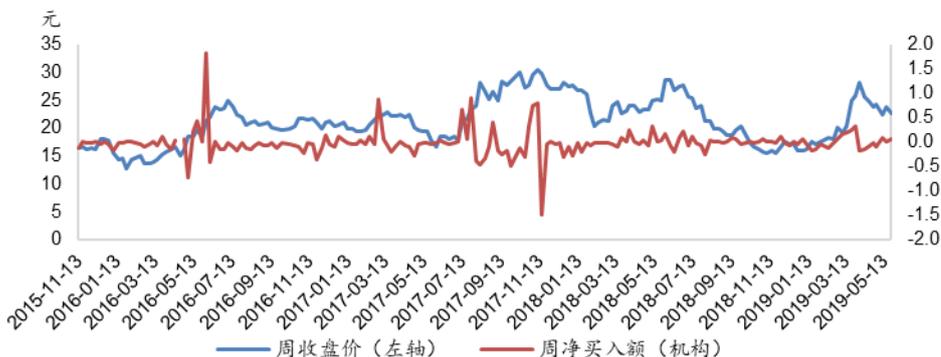
图 21:百润股份周收盘价基本持稳，机构资金达到进出平衡



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。本周收盘价收跌，周五最终收报 15.01 元，环比下降 8.31%，净买入额本周小幅下降，机构资金净流出达到平衡。

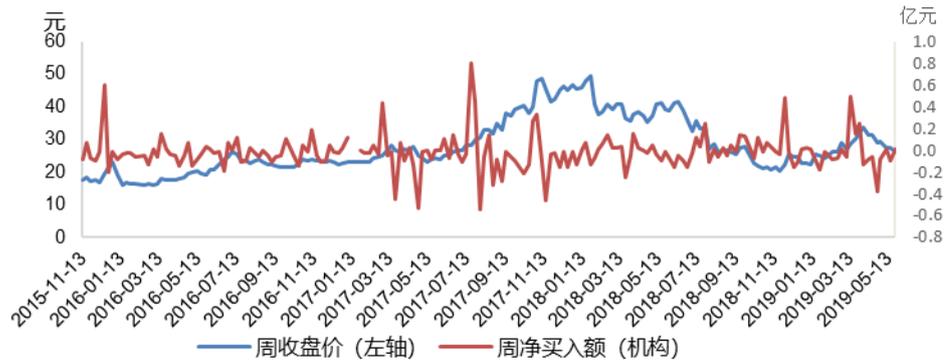
图 22:酒鬼酒周收盘价小幅下跌，净买入额略有下降



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。本周酒鬼酒小幅下跌，最终收报 22.70 元，本周机构机构资金净买入额略有下降，资金勉强维持流入。

图 23: 舍得酒业周收盘价小幅下跌，机构资金净流出



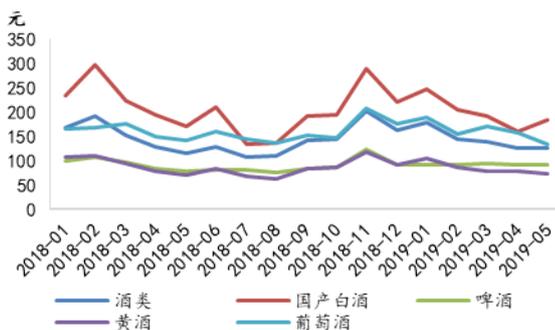
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

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。本周收盘价小幅下跌，收报 26.29 元，较上周下跌 4.57%，机构资金净流出。

2.1.6 淘宝数据

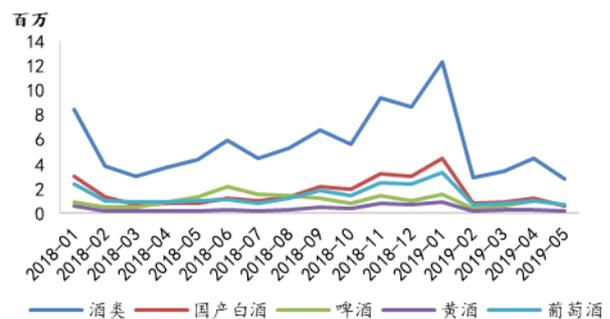
以下图表为淘宝数据搜集结果。春节前夕酒类需求旺盛，一般为酒类销售旺季，价格与销量均高于其他时期，其中白酒销售额占酒类比重最大。春节过后，需求降低，销量回落，4 月份酒类及其子行业价格下降，4 月初啤酒销量增速快，随后放缓，价格较为稳定，国产白酒与葡萄酒价格与产量波动最为明显，黄酒价格与销量走势平稳。本周酒类价格继续上涨，环比上涨 0.33%，同比上涨 8.27%；本周白酒价格环比上周回调 1.53%，同比上涨 7.48%。啤酒略有回调，价格环比上周下跌 3.20pct，同比上涨 19.22%。黄酒价格环比上升 0.21%，同比上涨 3.53%。葡萄酒价格反弹，环比上周上涨 5.68%，同比下跌 6.43%。

图 24: 5 月份酒类及其子行业价格上涨



资料来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

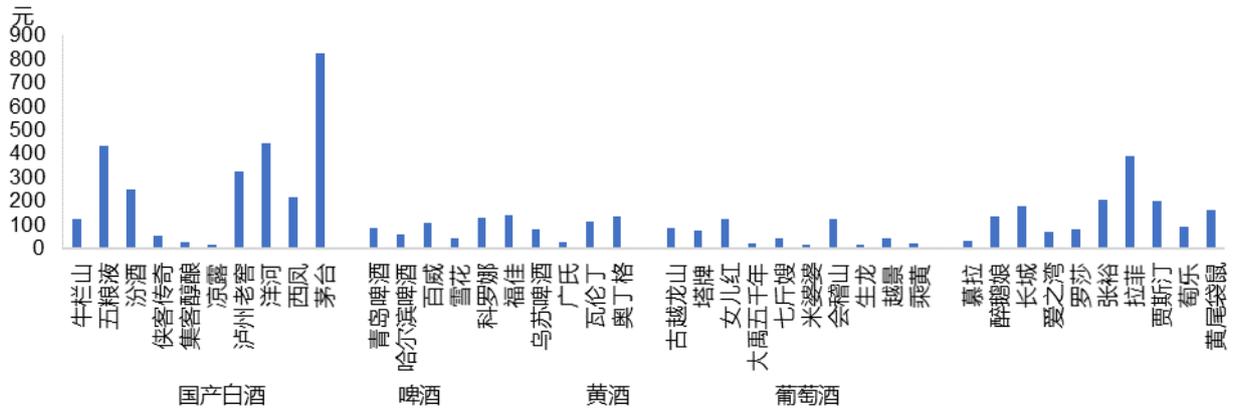
图 25: 5 月份酒类及其子行业销量下降



资料来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

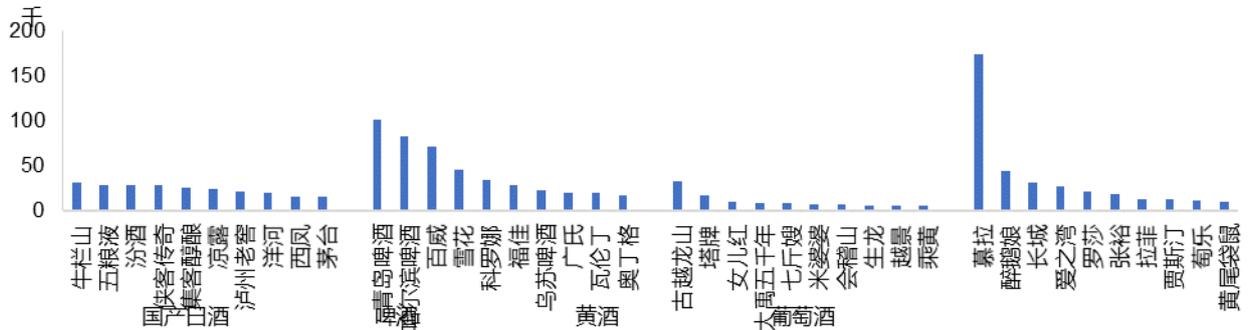
白酒市场内部分化严重，结构化层次明显。目前中低端产品仍为主要消费品，年后高价位酒类销售额占比提升，消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展，茅五销量增速高于平均。啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势，但是受节后因素影响较大，因此销量呈现出较大的下跌幅度。

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

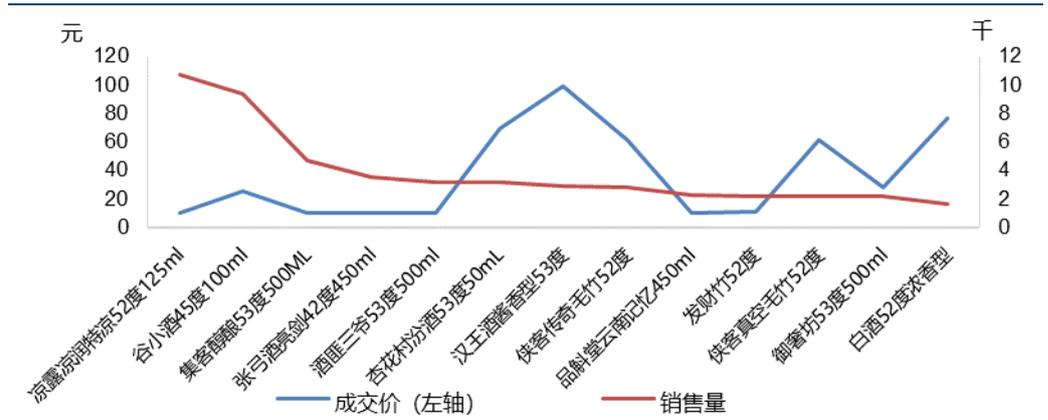
图 27:年后啤酒销量持续走高，慕拉葡萄酒受热捧



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

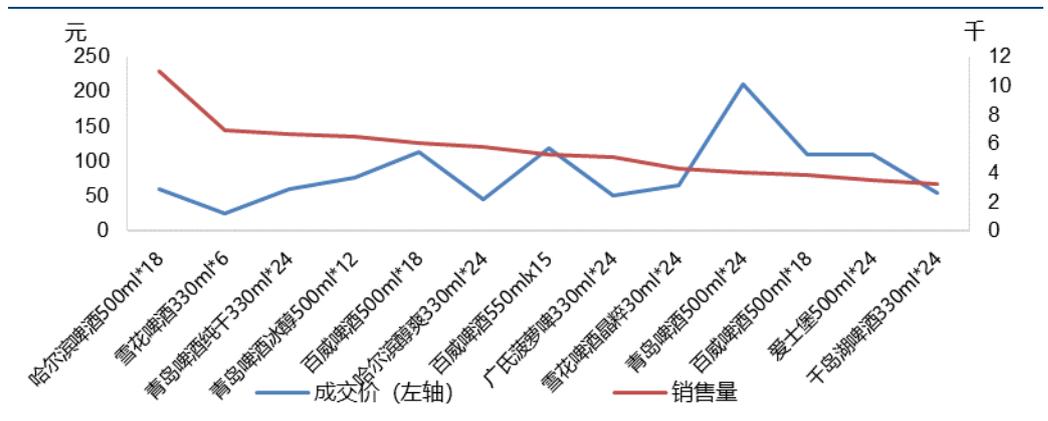
在酒类行业中，啤酒销量领先，黄酒行业龙头优势显著，主品牌销量远超竞争对手。白酒行业高销量宝贝中小品牌力量不可小觑，存在较大消费升级空间。啤酒行业本土品牌优势明显，外国品牌销量增速较快，有迎头赶上之势。黄酒方面，古越龙山一枝独秀，市场集中度高。葡萄酒板块竞争激烈，国产红酒与进口红酒销量相近。

图 28:年后国产白酒中低端产品销量提高



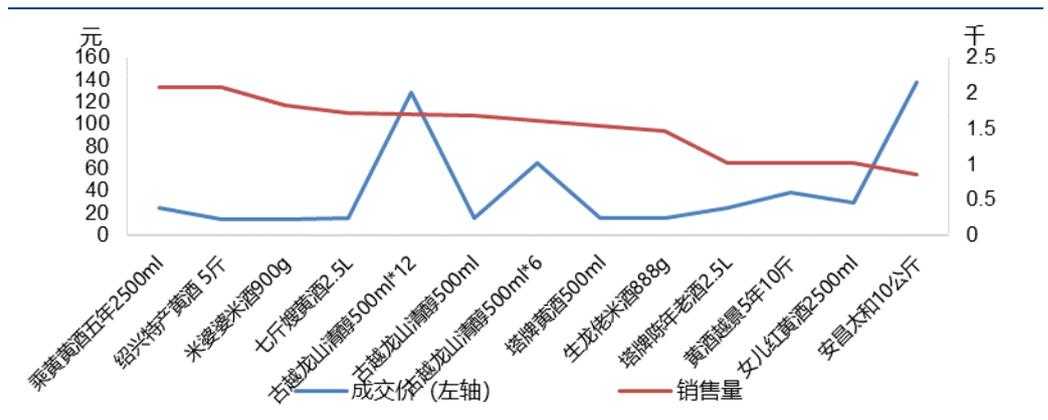
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 29:啤酒传统龙头销售优势明显



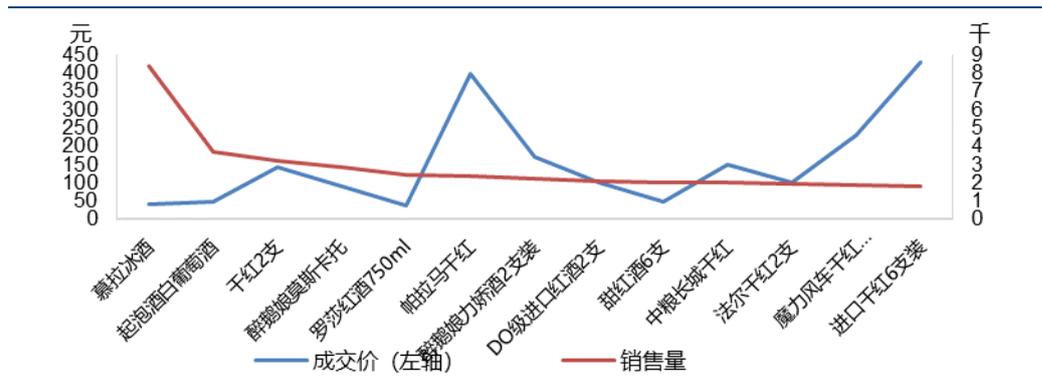
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 30:古越龙山黄酒销量稳定



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

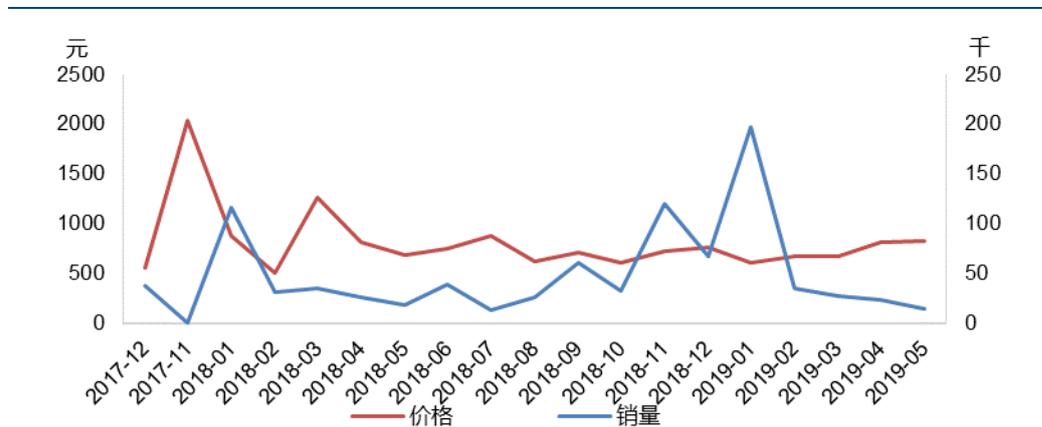
图 31:进口葡萄酒销量占据榜首



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。本周茅台价格略有下降，同比上涨 19.41%，环比微降 0.37%，销售额下降。

图 32:贵州茅台平均价格 5 月略有下降，销量下降

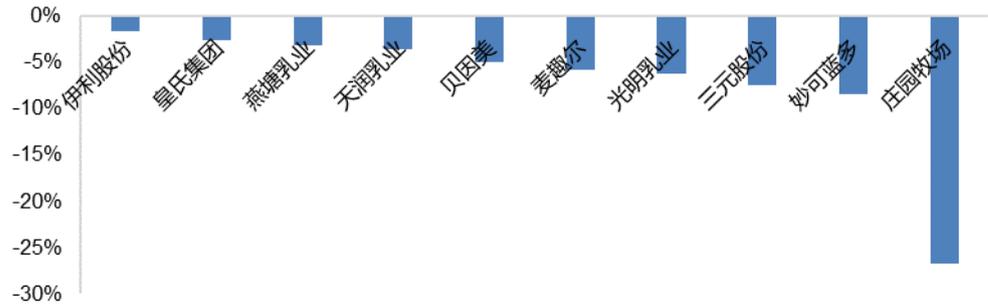


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.2 乳制品：原奶价格持续上涨压迫毛利，行业竞争有望放缓

2.2.1 市场表现

乳制品公司表现前五位为伊利股份(-1.68%)，皇氏集团(-2.60%)，燕塘乳业(-3.24%)，天润乳业(-3.64%)，贝因美(-4.95%)；表现后五位为麦趣尔(-5.80%)，光明乳业(-6.28%)，三元股份(-7.48%)，妙可蓝多(-8.47%)，庄园牧场(-26.75%)。

图 33:乳制品板块全线下跌，庄园牧场重挫


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.2.2 行业资讯

(1) 燕塘乳业：公司线上电商渠道先行实现全国接单与供货。燕塘乳业董秘李春锋表示，公司线下产品销售主要集中于华南市场，重点在广东省内，正在拓展华中、华东等地区乃至全国市场，而公司线上电商渠道先行实现全国接单与供货。（全景网）

2.2.3 公司公告

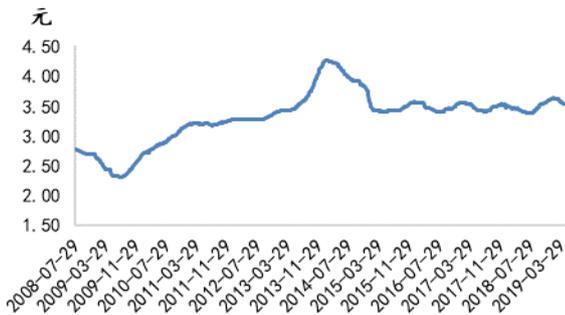
【妙可蓝多】公司发布“关于部分董事、高级管理人员减持股份计划公告”。公司董事兼高级管理人员任松、刘宗尚、白丽君和高级管理人员胡彦超、郭永来拟以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 105 万股（占公司总股本比例的 0.26%）。（2019-5-21）

【光明乳业】公司发布“2018 年年度权益分派实施公告”。A 股每股现金红利 0.10 元（含税），本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,224,487,509 股为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 122,448,751 元。（2019-5-24）

2.2.4 相关行业数据

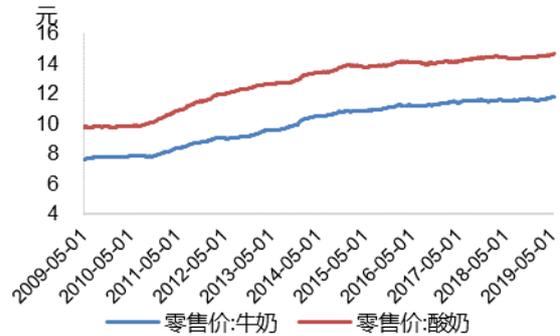
截止到 2019 年 5 月 15 日，全国主产区生鲜乳平均价格维持 3.53 元/公斤，同比增加 3.52%。受热应激与高温天气影响，牧场的产奶量下滑，牛存栏不断减少，奶源供应紧缺。同时由于与美国的贸易摩擦，苜蓿、豆粕价格不断上涨，造成饲料成本、养殖成本不断加大，从 2018 年夏天开始，生鲜乳价格缓慢上行。相关企业为控制上游成本已提前布局国外优质奶源。随着国外奶源的逐步开拓，国内生鲜乳供给压力可能减轻，未来均价或将下跌。全国牛奶零售价缓慢上行，截止 5 月 17 日，牛奶零售价上涨至 11.80 元/升，同比小幅上涨 2.52%。酸奶零售价略微上涨，5 月 17 日价格收报 14.62 元/公斤，同比上涨 1.95%，环比上周微降 0.07%。

图 34:全国主产区生鲜乳平均价在 3.53 元附近震荡波动



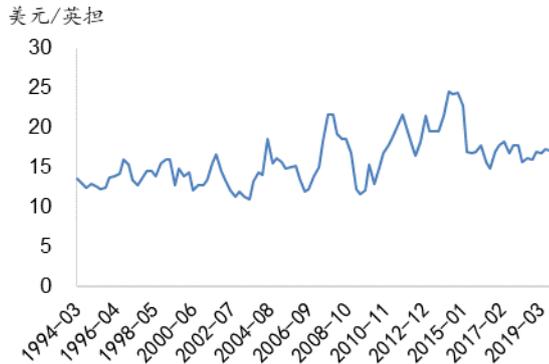
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 35:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行



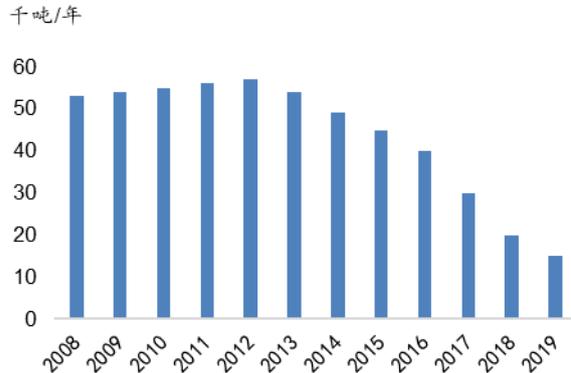
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 36:美国牛奶价格震荡上行



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

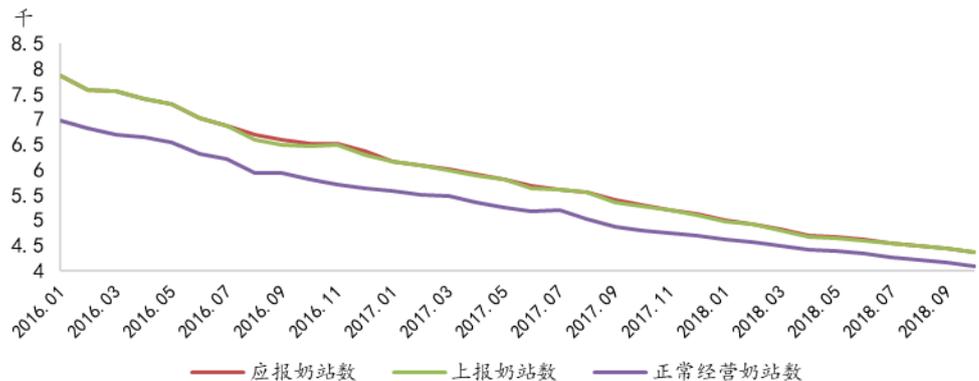
图 37:中国脱脂奶粉产量持续下降



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。

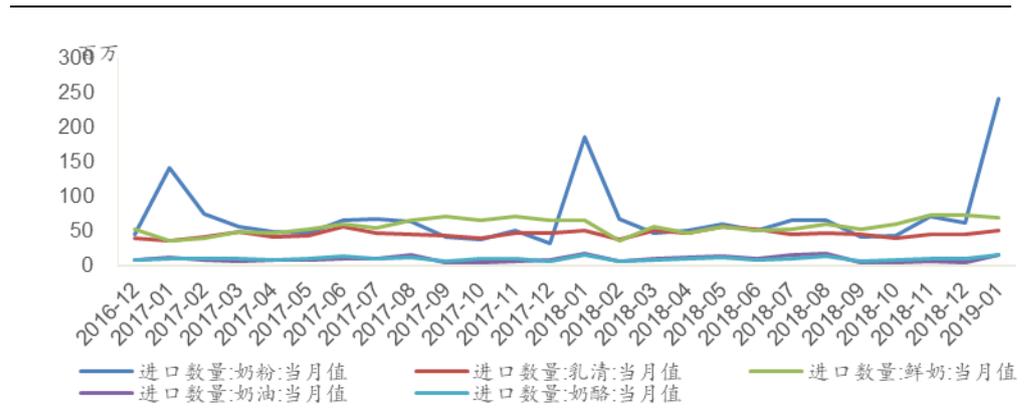
图 38:2016-2018 年奶站数量不断缩减



资料来源：Wind，东兴证券研究所

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：伊利股份周收盘价略微下跌，机构资金流入



资料来源：Wind，东兴证券研究所

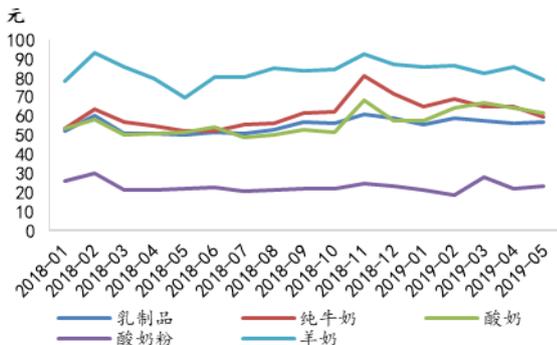
2015年以来，伊利股份周收盘价稳步上行，进入18年达到最高点34.68元后缓慢下调，19年再次上涨。周净买入额波动在2018年末放缓，近期又有上升趋势。本周收盘价略有下跌，周五收盘价29.90元，较上周环比微降1.68%，净买入额增加，机构资金净流入。

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24日，乳制品均价达到56.36元，环比微涨0.52%，同比增长13.59%。本周乳制品均价略微上涨，纯牛奶价格下降，

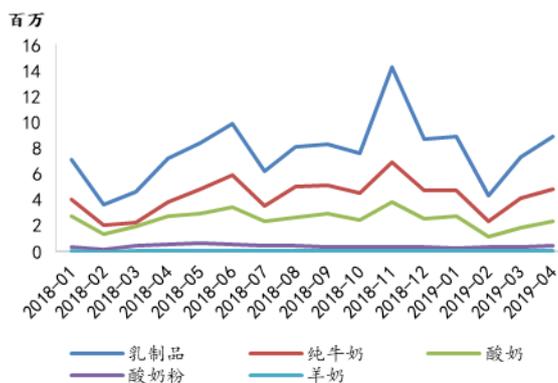
酸奶、奶粉与羊奶价格上涨：纯牛奶价格环比下降 0.73pct，同比增长 14.22%，酸奶价格较上周上涨 0.68pct，同比增长 19.89%，奶粉价格较上周增长 3.72%，同比增长 6.18%，羊奶价格环比上涨 2.51%，同比上涨 13.40%，酸奶奶粉及羊奶市场销量较低，规模有限。

图 41：本周纯奶、羊奶价格下跌，酸奶类产品价格上涨



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

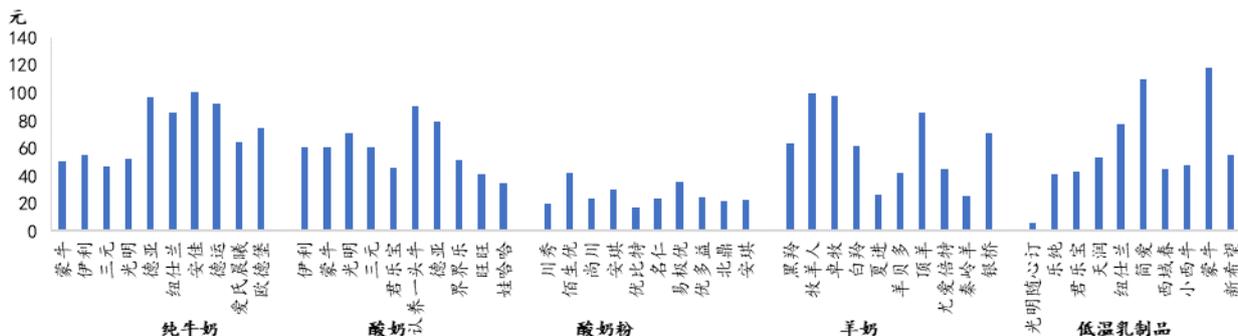
图 42：乳制品 5 月份销量上涨



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

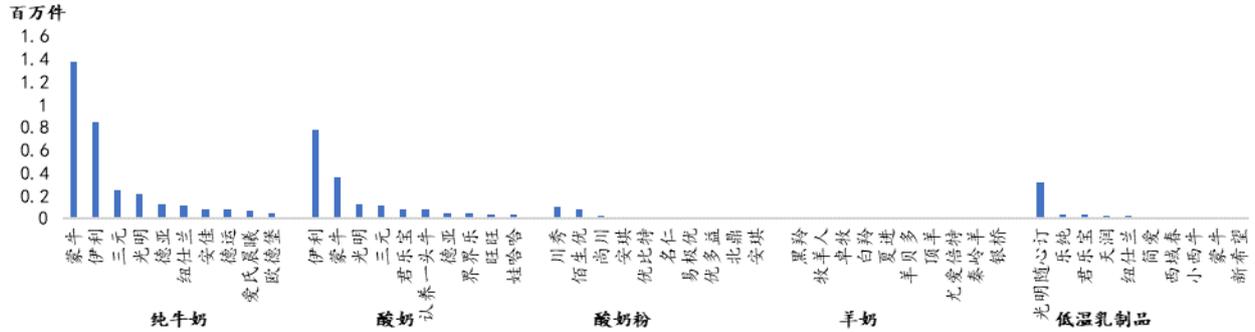
受税收与奶源品质差异影响，进口乳制品价格一般高于国产乳制品价格，需求不是很大，传统纯牛奶与酸奶板块，伊利与蒙牛龙头优势最为显著，行业集中度高。酸奶粉方面，消费者显然还没有接受酸奶粉这类产品，对其需求不大，一般更倾向于购买成品酸奶，酸奶粉市场规模小。作为乳制品细分领域，低温乳制品，尤其是酸奶等较高端的产品符合食品消费升级的理念，行业前景美好，但受制于产品加工工艺与冷链运输技术，行业壁垒高，龙头优势明显，下沉市场空间广阔。羊奶方面板块，受制于羊奶产量，尽管羊奶价格偏高，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶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

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

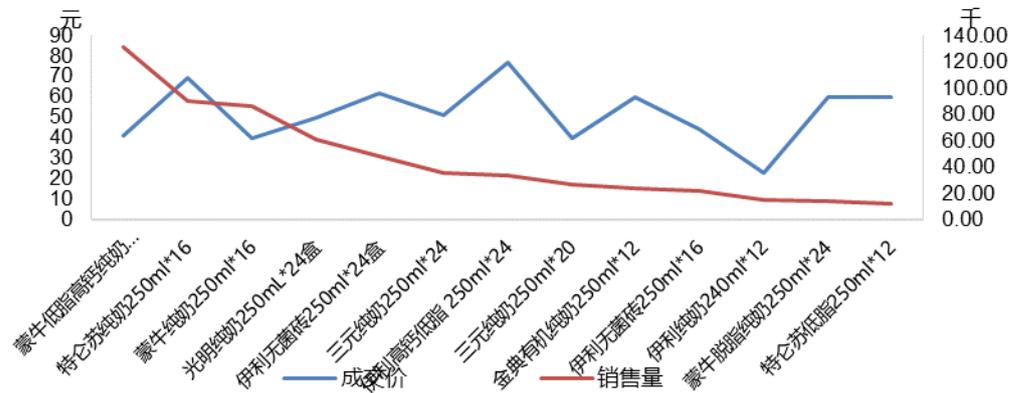
图 44:纯牛奶、酸奶与低温乳制品行业集中度高，蒙牛纯牛奶销量上涨



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

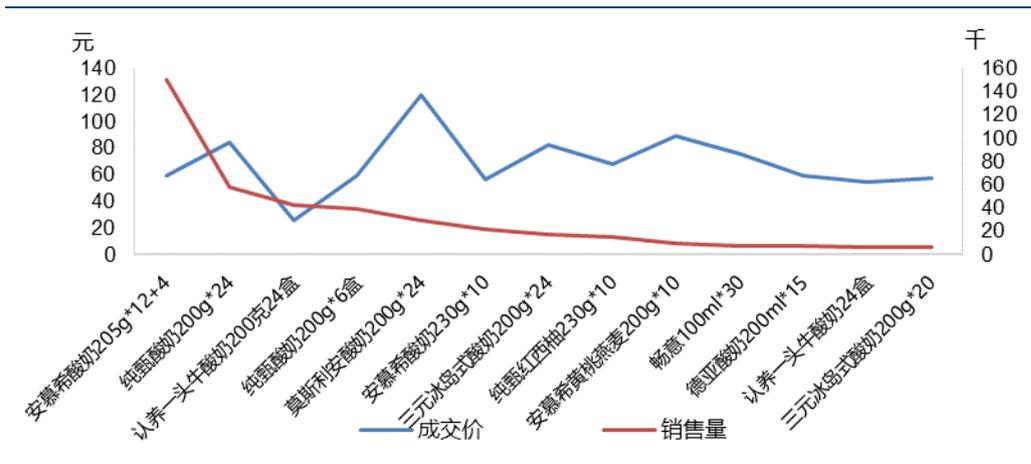
各行业最热销宝贝均为龙头企业中低价位产品，随价格的升高销量呈递减趋势。销量的降低可以归结为两方面，一是价格的升高，二是品牌影响力弱。本周蒙牛周销量击败伊利，重夺销量冠军，进口纯奶方面，德亚依然领先，但与国产奶竞争中处于不利地位，川秀与佰生优大有主导酸奶粉市场之势，光明随心订表现突出，把控低温酸奶品类。

图 45:伊利蒙牛多款纯牛奶销量领先，蒙牛坐稳销量宝座



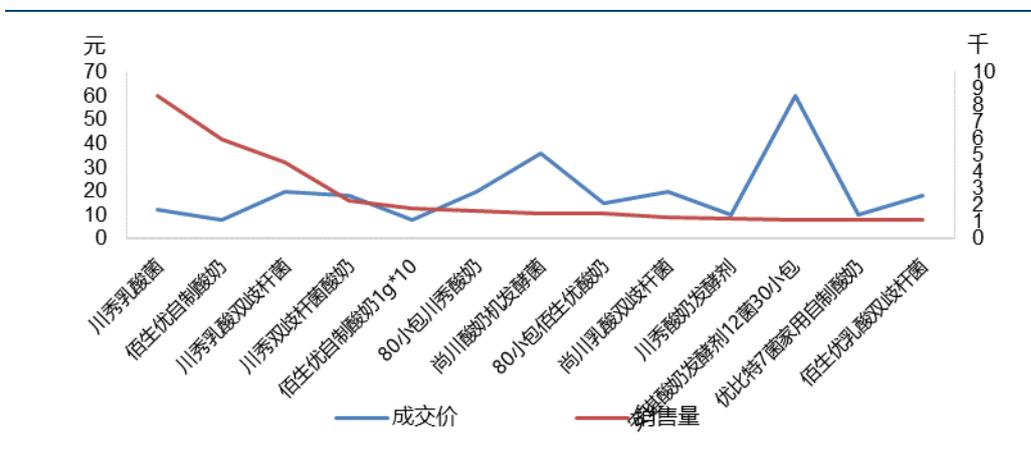
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 46:酸奶热销宝贝安慕希表现亮眼，多品牌群雄逐鹿



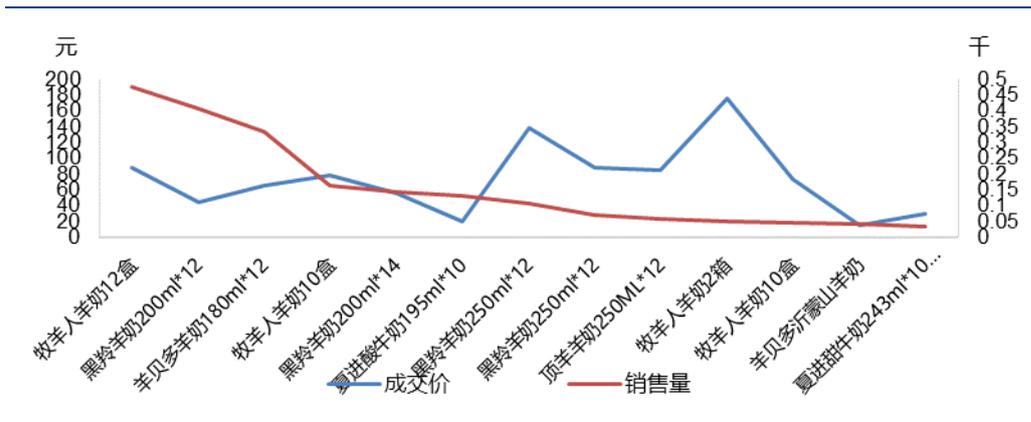
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 47:川秀、佰生优酸奶粉龙头地位愈加明显，安琪强势进入行业



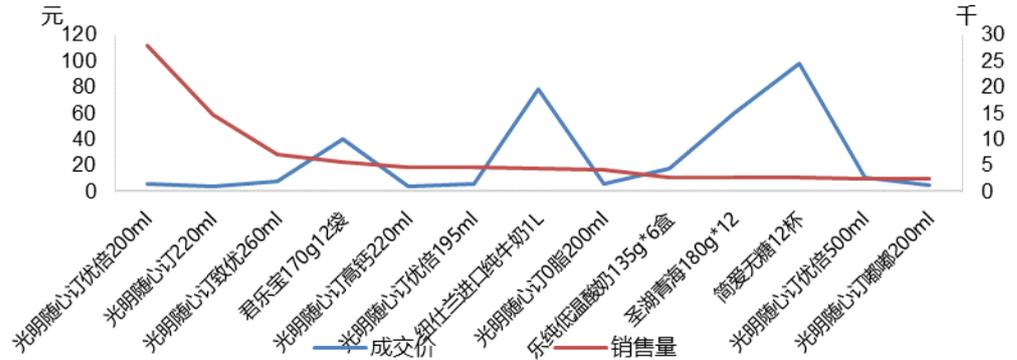
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 48:羊奶价格较高，但需求低迷，市场尚未打开



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

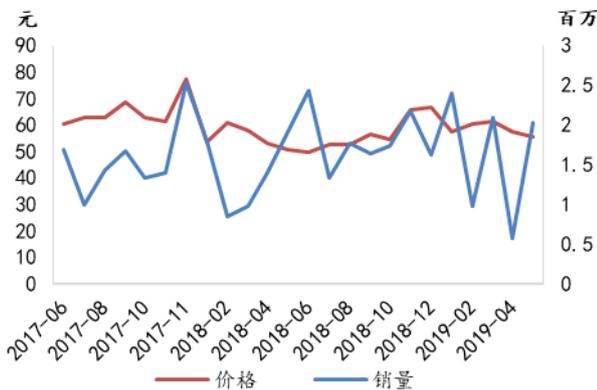
图 49:光明多款低温酸奶把持市场，领先地位进一步巩固



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

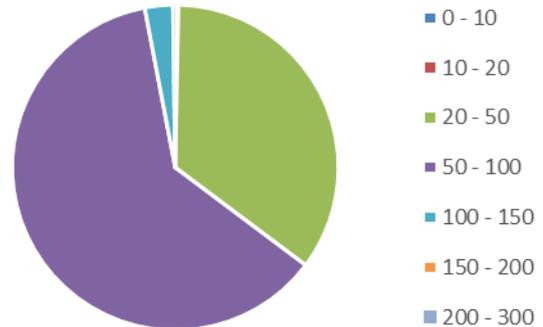
伊利股份 2017 年末呈量价齐升的趋势，之后二者反向变动。公司产品主要面向中低端市场。截至 5 月 24 日，伊利产品平均价格下降至 55.68 元，同比增长 9.98%，5 月线上销售额达到 1133.91 万元。同时，伊利销量在不同价格区间分布合理，更有利于抢占不同层级市场的份额。

图 50：伊利产品实现 5 月价格基本持稳



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



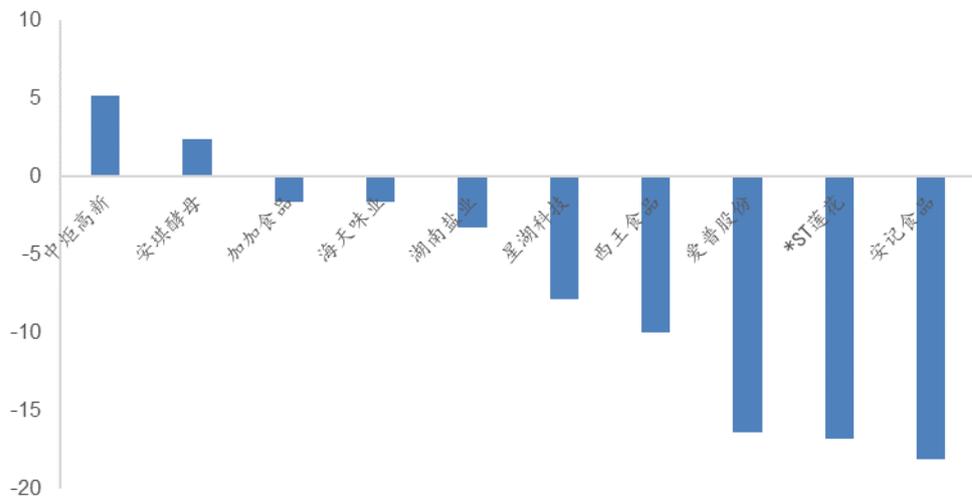
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.3 调味品：原材料价格稳定维持长期估值，行业巨头屹立不倒彰显品牌底蕴

2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块整体走弱。涨跌幅前五的公司为中炬高新 (5.20%)，安琪酵母 (2.36%)，加加食品 (-1.61%)，海天味业 (-1.62%)，湖南盐业 (-3.25%)；跌幅前五的公司为星湖科技 (-7.85%)，西王食品 (-9.98%)，爱普股份 (-16.44%)，*ST 莲花 (-16.86%)，安记食品 (-18.16%)。

图 52:调味品板块上市公司整体走弱



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.3.2 行业资讯

(1) **临储玉米首拍迎来“开门红”**: 5月23日, 备受市场关注的2019年临储玉米拍卖启动, 首日拍卖成交率高达90.66%, 而且多数溢价成交, 溢价幅度高达110-150元/吨, 市场主体竞拍积极性较高。(中华粮网)

(2) **2019年中国食醋及调味料酒产业创新发展论坛召开**: 本次论坛促进了食醋与调味料酒细分产业的强强联合、深入交流, 让两个产业之间有了更深层次的对话与了解。反映了食醋和调味料酒产业良好的发展态势和市场前景。(中华粮网)

2.3.3 公司公告

【涪陵榨菜】关于高管减持计划完成的公告: 贺云川先生计划于2019年4月25日至2019年7月24日期间以集中竞价方式减持公司股份30万股, 占其所持涪陵榨菜股份的23.6408%。(2019-05-20)

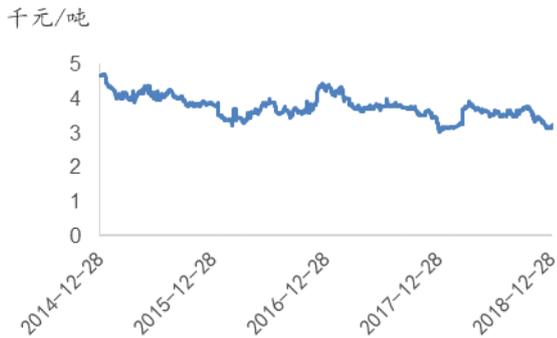
【星湖科技】关于完成工商变更登记的公告: 根据公司2018年第二次临时股东大会的授权, 已于近日办理完成此次新增注册资本的工商变更登记手续, 公司注册资本由人民币700,946,604元增加至739,019,166元。(2019-05-22)

【华宝股份】关于全资子公司注销完成的公告: 江苏华宝系华宝香精股份有限公司的全资子公司。公司于2019年3月12日召开第一届董事会第二十一次会议, 根据公司发展策略及实际经营的需要, 决定注销江苏华宝。(2019-05-21)

2.3.4 相关行业数据

5月24日, 大豆期货价为3,577元/吨, 相比上周上涨36元/吨。同期豆粕期货价为2,770元/吨, 相比上周上涨51元/吨。大豆期货价的上涨主要是由于中美贸易谈判摩擦的加剧引起市场震荡, 同时多港口都有长期未有新大豆进港, 导致少量库存走货

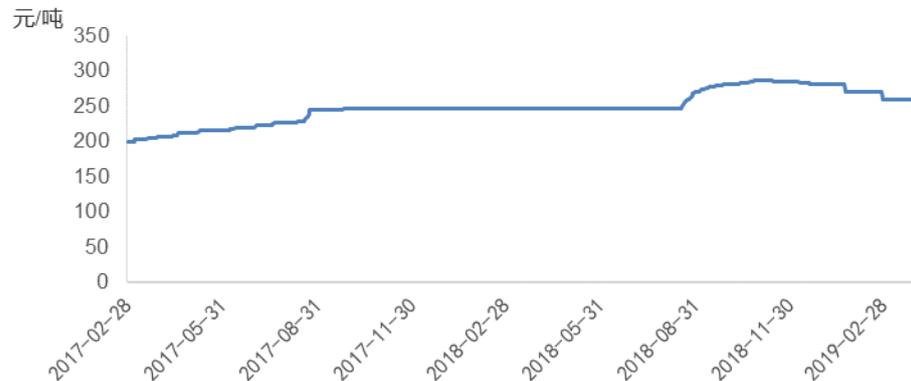
加快，推动了市场价格的上升；豆粕期货价小幅上涨，主要是由于油厂整体豆粕库存偏低，且市场整体采购意愿较高所致。本周原盐价格继续保持为 260 元/吨，与上周保持一致。

图 53:黄大豆 1 号期货价上涨 36 元/吨


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 54:豆粕期货价上涨 51 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

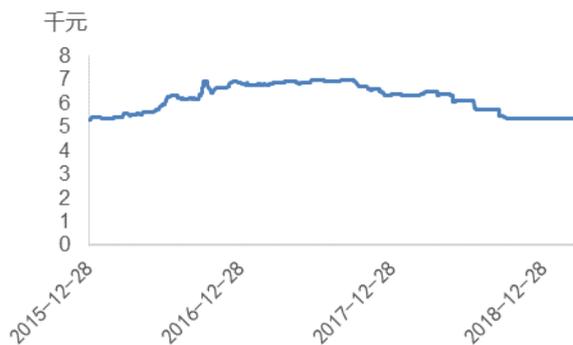
玉米是制造调味品的原材料之一，5月24日，期货价为 1,960 元/吨，与上周同期相比上涨 55 元/吨，市场整体价格呈现上涨趋势，中美贸易争端影响供给为主要影响因素。另外，本周绵白糖现货价继续保持不变，保持在 5370 元/吨。

图 56:玉米期货价上涨 55 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

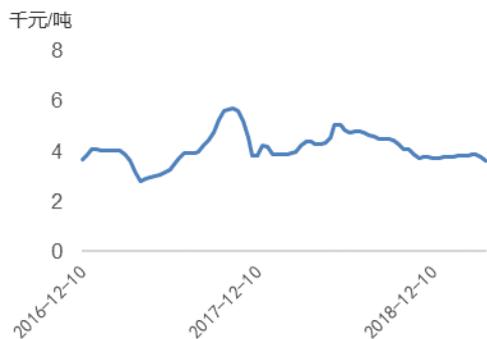
图 57:白糖现货价平均价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

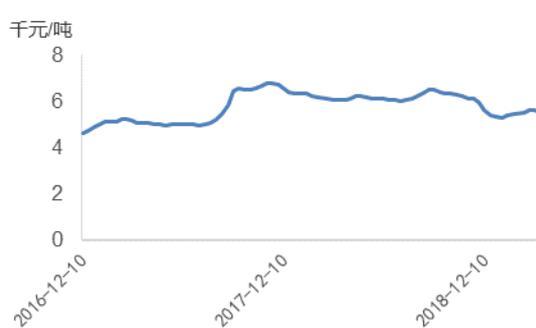
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，截至5月中旬披露的数据显示，5月份瓦楞纸市场价小幅减少 23.3 元/吨，纸浆市场价格下降 168.6 元/吨，两者价格的变化都会导致调味品成本有所减少。

图 58:瓦楞纸市场价 23.3 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

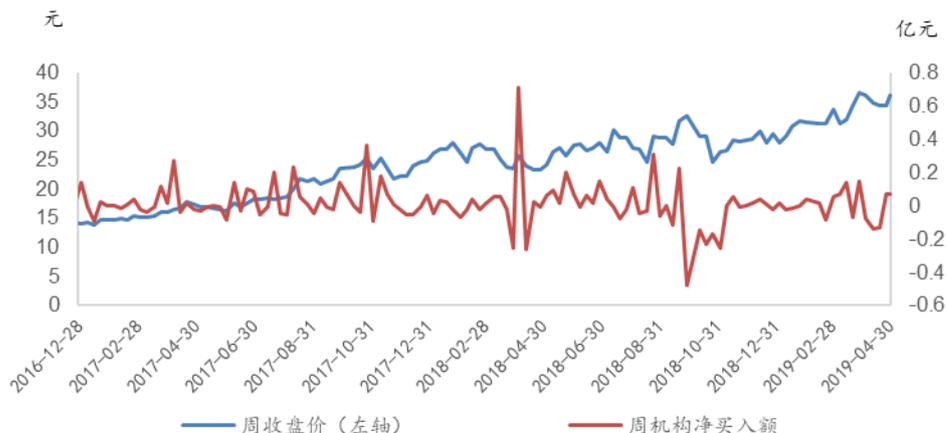
图 59:纸浆市场价降低 168.6 元/吨



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减少



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 38.02 元，上涨 5.20%，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下降 0.03 亿元，基本保持稳定。

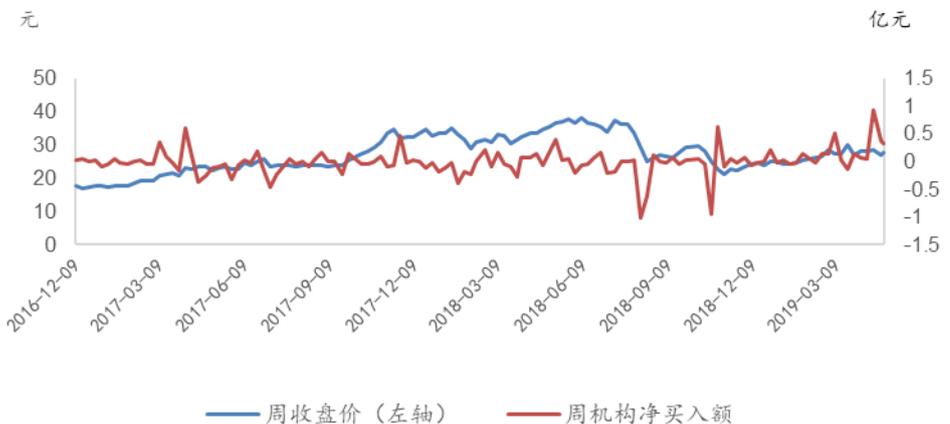
图 61:恒顺醋业周收盘价格略有下降，周机构净买入额略有减少



资料来源：wind, 东兴证券研究所

恒顺醋业本周收盘价为 13.60 元,相比上周小幅下降 3.61%,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加



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 27.74 元,小幅上涨 2.36%,回到本年 2 月底的水平。周机构净买入额围绕零值波动,本周周机构净买入额增加 0.07 亿元。

图 63:涪陵榨菜周收盘价小幅下降，周机构净买入额小幅减少



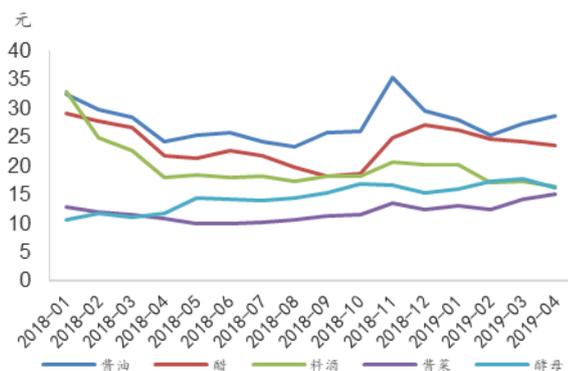
资料来源: wind, 东兴证券研究所

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 27.24 元，小幅下降 5.35%，周机构净买入额则是小幅下降 0.05 亿元。

2.3.6 淘宝数据

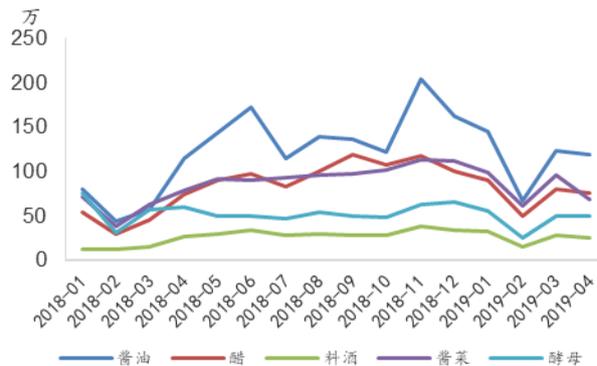
以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价量走势。2019 年初，从五个门类的单价来看，醋、料酒和酵母呈小幅下降趋势，酱油和酱菜有小幅抬头上升趋势；从行业销量来看，五个门类的销量经历 2 月的低谷后，在 3 月份迎来爆发式的增长，4 月份出现小幅下滑，其中酱油、醋、酵母分别环比下降 3.25%、5.56%、2.06%，不过整体降幅不大。本周调味品子行业整体均价呈下降趋势，除了酱油和料酒均价基本不变，其他行业出现 1%-3% 的下跌，销量情况稳步提升。预计 2019 年上半年单价基本维持稳定，销量继续保持平稳增长的势头。

图 64:4 月份日常调味品与子行业单价整体回升



资料来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

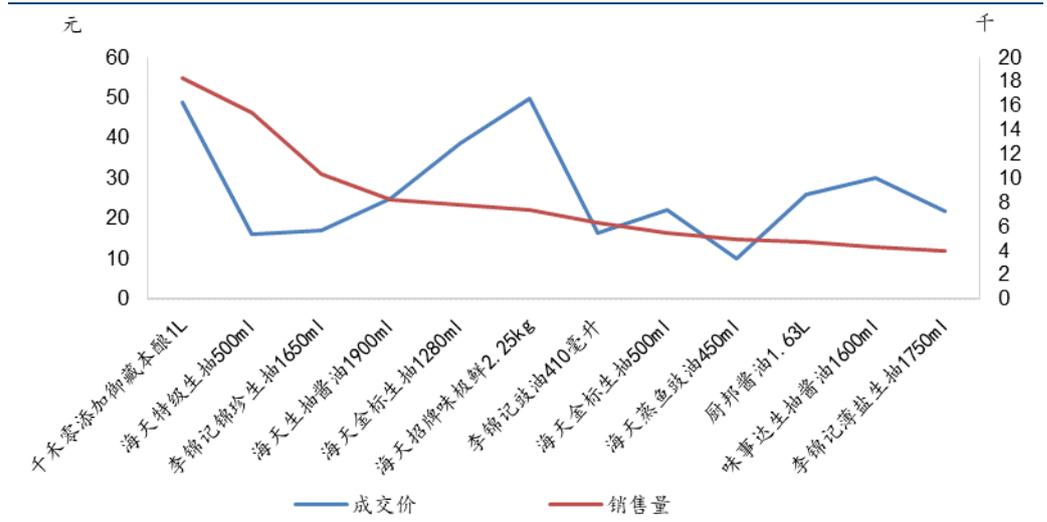
图 65:4 月份日常调味品及其子行业销量保持平稳



资料来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

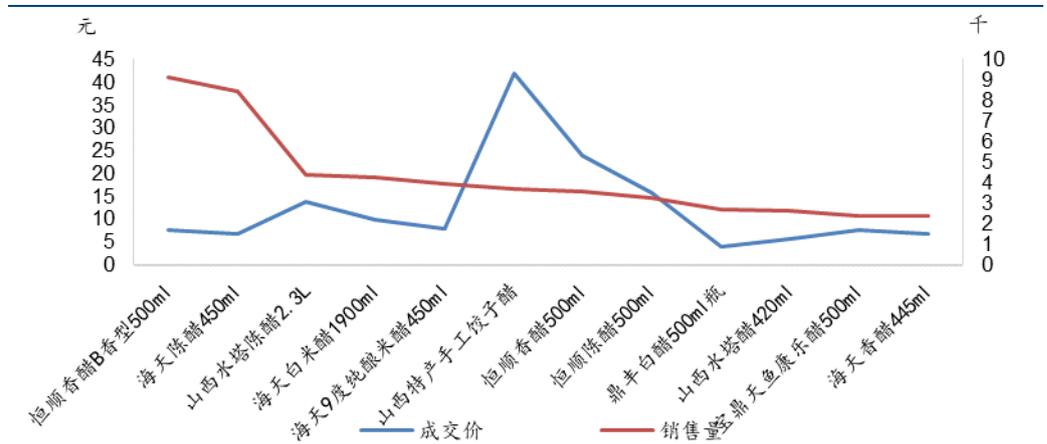
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

图 68:酱油热销宝贝均价与销量差异不大



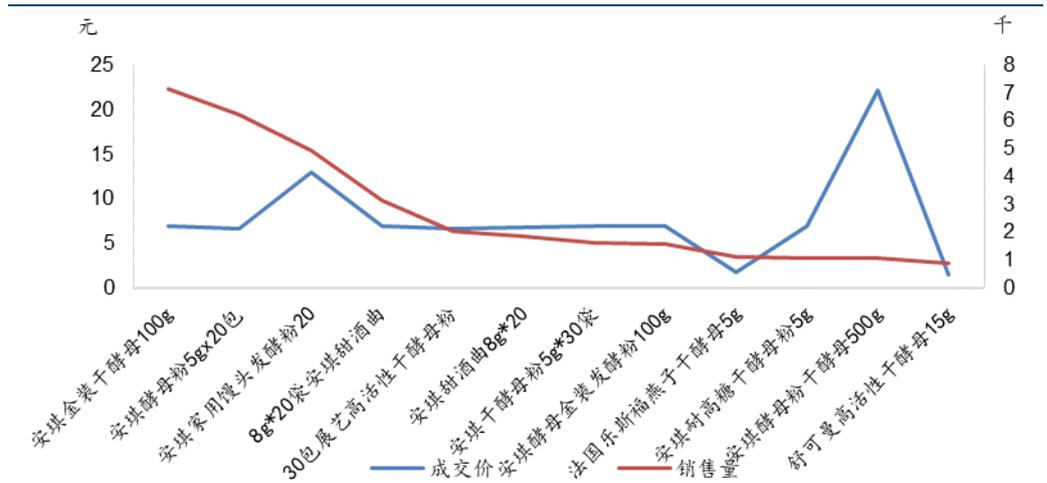
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 69:醋热销宝贝均价与销量差异不大



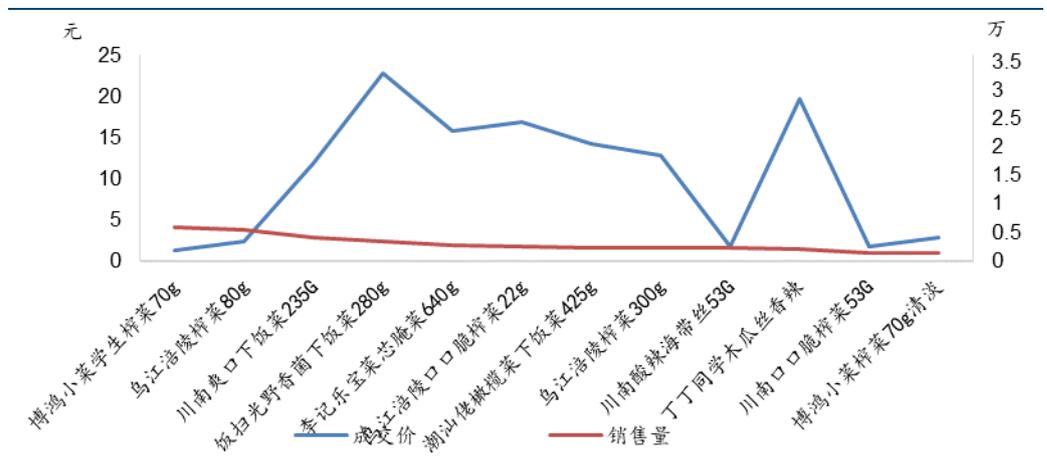
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

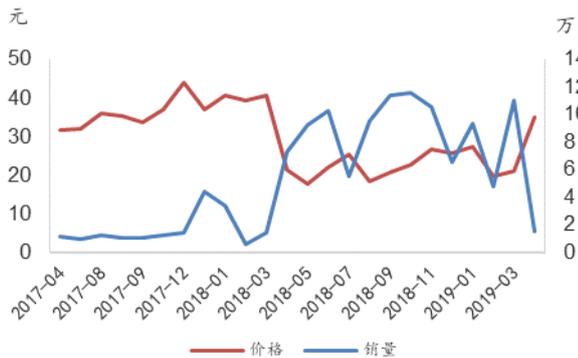
图 71:酱菜热销宝贝均价与销量差异明显



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

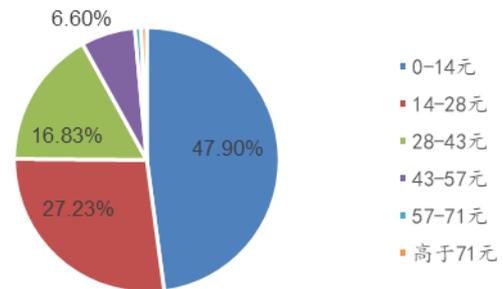
厨邦品牌产品自 2019 年 1 月以来整体销量回升明显，本周达到 2019 年高峰，3 月份销量环比增长 132%；4 月份单价则呈上升趋势，小幅上涨 2.6%。市场价格分布占比以低价产品为主，其中，价格在 0-14 元占比最高，达到 47.90%；其次是 14-28 元区间，占比 27%；28-43 元区间则占比 16.83%，中高价产品占比相对较低。

图 72:厨邦品牌均价呈上升趋势



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 73:厨邦品牌市场价格分布低价占主导



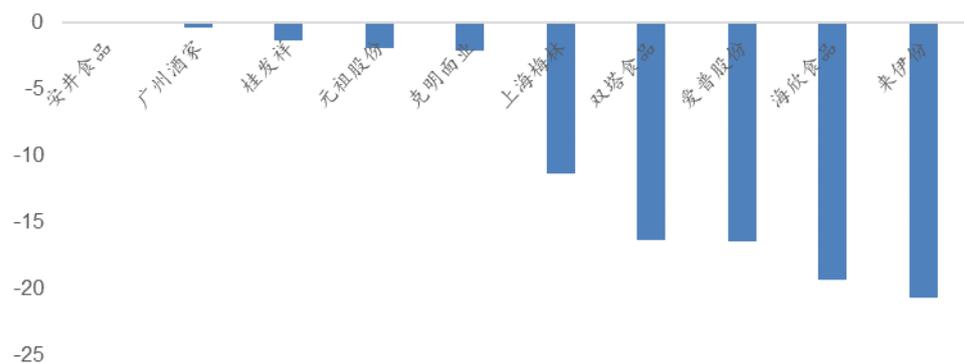
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：贸易较量催引市场震荡，食品板块内核向好初心不改

2.4.1 市场表现

本周涨幅前五的公司为安井食品(-0.09%)，广州酒家(-0.42%)，桂发祥(-1.40%)，元祖股份(-1.91%)，克明面业(-2.13%)；排名后五位的公司为上海梅林(-11.41%)，双塔食品(-16.38%)，爱普股份(-16.44%)，海欣食品(-19.37%)，来伊份(-20.71%)。

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) **第八届中国粮食市场高峰论坛顺利召开**：2019年5月23日，第八届中国粮食市场高峰论坛在河北省石家庄市顺利召开，对政策与市场共管下小麦市场将会如何发展做出分析判断，致力于更好地帮助企业把握产业政策变化和市场机会。（中华粮网）

(2) **新小麦上市后将呈现小幅上涨走势**：进入6月份，主产区新小麦正处于收获上市期，贸易商、加工企业的收购积极性相对较高，预计今年新小麦开秤价格同比基本持平的情况下将呈现小幅上涨走势，但上涨节奏也会比较平缓（中华粮网）

2.4.3 公司公告

【绝味食品】关于控股股东减持公司可转换公司债券完成的提示性公告：公司接到聚成投资的通知，聚成投资通过上海证券交易所交易系统累计减持绝味转债 800,000 张，占发行总量的 8%。聚成投资已减持完毕其所持有的绝味转债。（2019-05-21）

【元祖股份】持股 5%以上股东减持股份进展公告：卓傲国际通过集中竞价方式减持公司股份 53,700 股，成交的总金额为 1,181,803 元；元祖联合国际通过大宗交易方式减持公司股份 3,970,000 股，成交的总金额为 83,777,900 元，（2019-05-22）

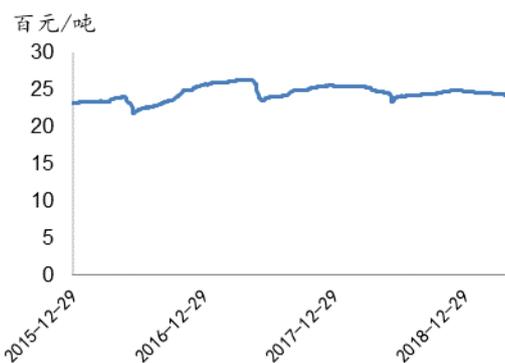
【盐津铺子】关于对 2019 年限制性股票激励计划授予价格进行调整的公告：公司董事会对授予价格进行了调整，调整后的限制性股票授予价格为：13.65 元/股，由本激励计划产生的激励成本将在管理费用中列支。（2019-05-21）

【洽洽食品】2018 年年度权益分派实施公告：本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 507,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 5.000000 元人民币现金。（2019-05-24）

2.4.4 相关行业数据

本周小麦现货价格为 2421.11 元/吨，相比上周小幅下降 7.78 元/吨，随着气候逐渐回暖，新麦逐渐上市，小麦的产量在缓慢提升，预计之后小麦价格将会持续下跌，但由于市场刚需的影响，波动范围不大。鸡蛋批发价本周 9.25 元/千克，相较上周上涨 0.08 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 5 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:小麦现货价小幅下降 7.78 元/吨



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

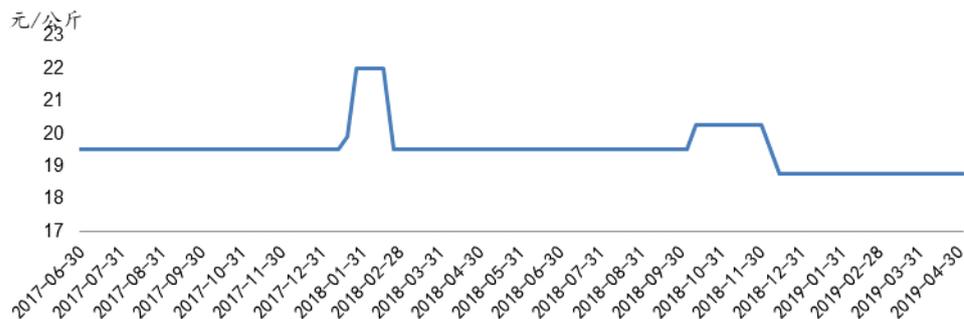
图 76:鸡蛋批发价上涨 0.08 元/千克



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。

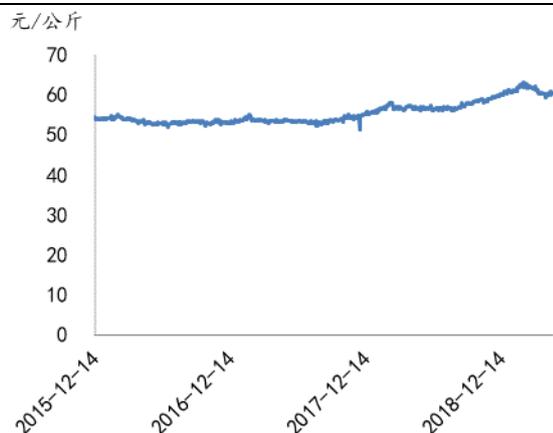
图 77:主产区平均活鸭价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

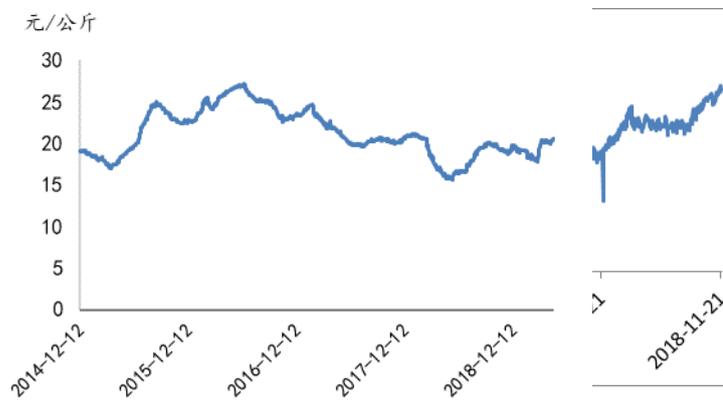
本周牛肉价格为 60.33 元，相比上周出现小幅下降 0.02 元，总体来看波动不大。本周从最新的猪价表现看，为 20.65 元/斤，比上周小幅下降 0.10 元/斤，短期来看，我国生猪市场受非洲猪瘟疫情影响仍在持续，导致价格一定程度的上升。本周水果价格上涨 0.31 元/公斤，达到 7.90 元/公斤，随着厄尔尼诺现象导致的异常气候条件影响水果的供应端，预计水果价格会持续小幅上扬。

图 78:牛肉批发价下降 0.02 元/斤



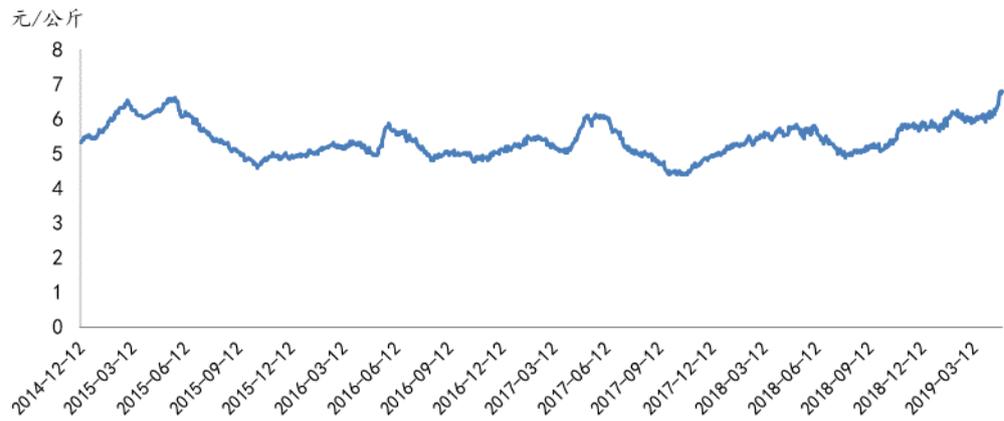
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 79:猪肉批发价上涨 0.31 元/斤



资料来源: wind, 东兴证券研究所

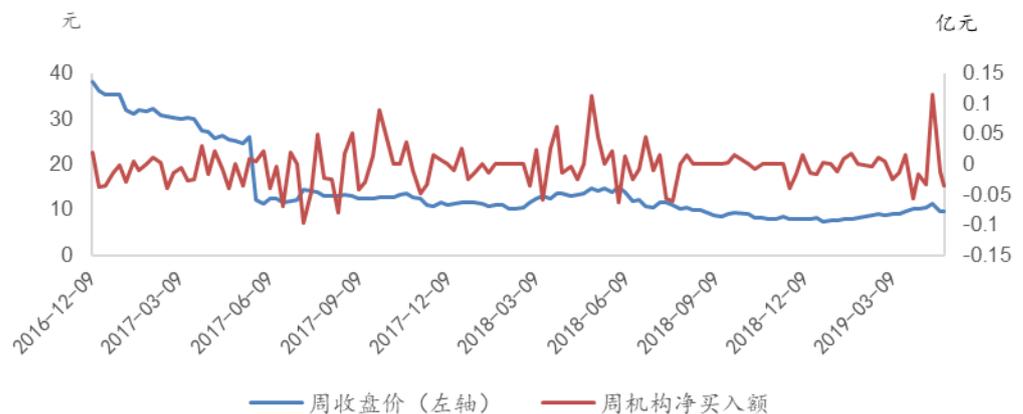
图 80:7 种重点监测水果价格上涨 0.31 元/公斤



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.4.5 相关公司数据

图 81:好想你周收盘价明显下降，周机构净买入额略有增加



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 10.15 元，下降 3.24%，回归到今年 4 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，本周机构净买入额增加 0.01 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 45.50 元，小幅下降 4.25%，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:桃李面包周收盘价下降，周机构净买入额不变



数据来源: wind, 东兴证券研究所

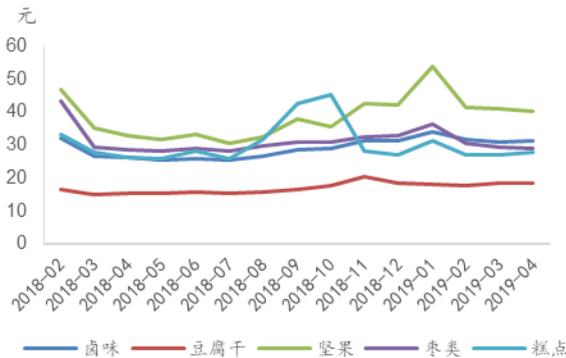
桃李面包周收盘价与周机构净买入额自 2017 年以来整体波动较小，趋势较为稳定，曾经在 2018 年 2 月份左右，周收盘价呈明显上升，在 2018 年 6 月份达到峰值。整体而言，周收盘价在 40-60 元之间波动，周机构净买入额围绕零值波动。本周收盘价为 37.61 元，下降 3.44%，同时本周机构净买入额相比上周保持不变。

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整体呈小幅下降趋势，除了卤味的均价基本不变，其他四个门类的均价呈现 1%-2% 的下跌，总体情况比较稳定；本周销量情况环比增加 45%-55% 左右，整体

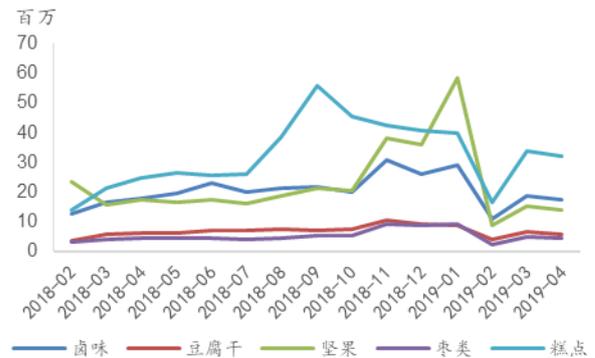
稳定增加。糕点行业销量 2018 年 6 月至 12 月波动剧烈，最高销量曾达 5600 万，而其单价在 2018 年 10 月攀上均价 45 元高峰后，不断下跌，目前进入 30 元上下浮动的平稳时期。2019 年 1 月份以来，各子行业销量均小幅下降，但是 3 月份的销量均有了大幅度增长，4 月份出现了小幅的 6%-10% 的回落。随着消费者健康饮食观念加强以及线上销售齐发力，休闲食品未来量价齐升可期。

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

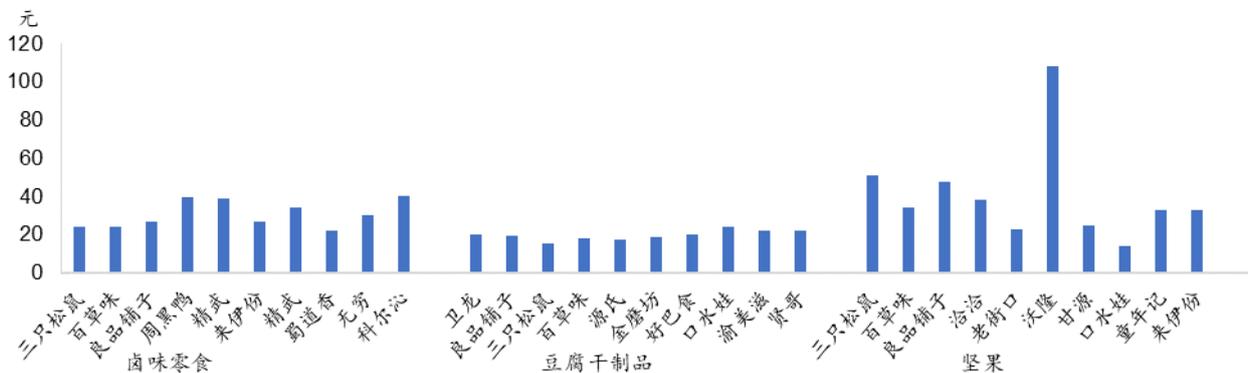
图 85:休闲食品及其子行业销量涨跌互现



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

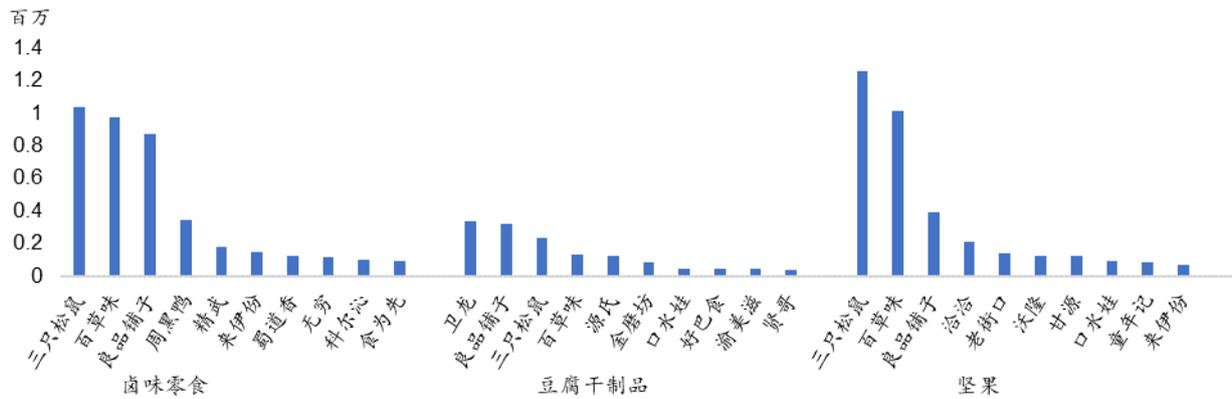
休闲食品各品牌单价差异不大，坚果类的价格普遍较高，豆腐干制品和卤味零食价格相对偏低，坚果类中的三只松鼠、良品铺子和百草味销量领先，卫龙长期占据豆腐干制品销量的前列，随着消费者品牌意识提升，强者恒强行业格局逐渐显现。

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

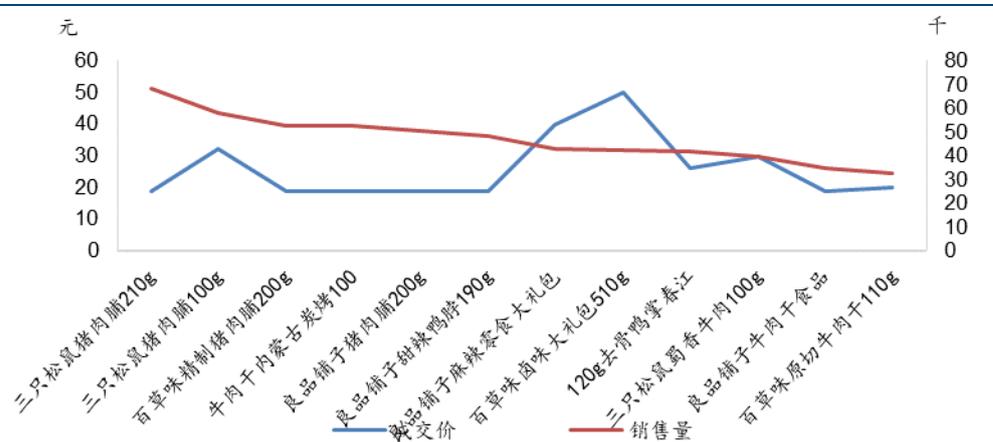
图 87:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

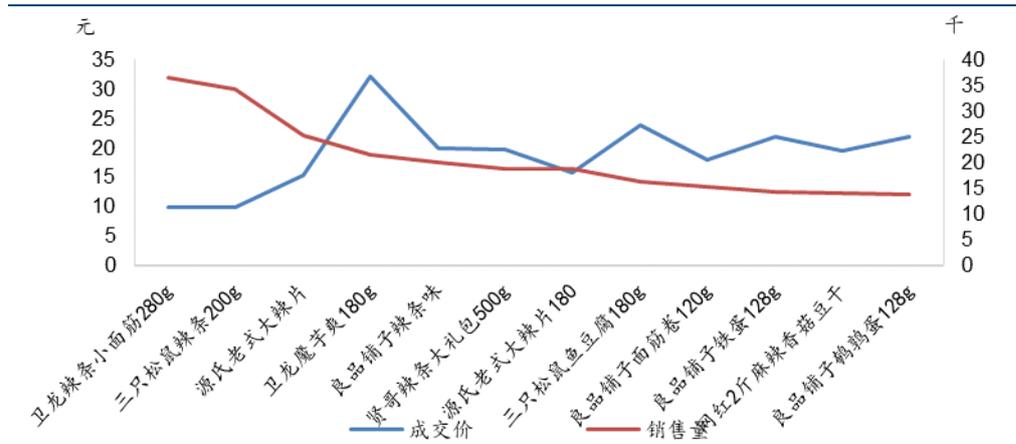
休闲食品各子板块中，坚果板块的热销宝贝无论是销量还是均价都远高于卤味零食和豆腐干制品，说明坚果类食品得到消费者更多的青睐，市场的高需求拉动量价齐升。

图 88:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单



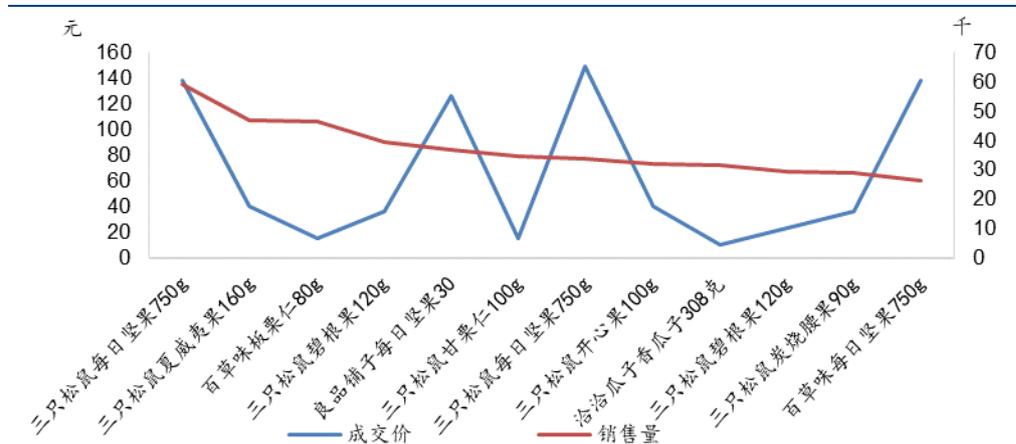
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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 90:三只松鼠和百草味占据坚果热销榜单



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
601579. SH	会稽山	2019-05-27	600429. SH	三元股份	2019-06-05
600519. SH	贵州茅台	2019-05-29	000752. SZ	*ST 西发	2019-06-27
002732. SZ	燕塘乳业	2019-05-30	002910. SZ	庄园牧场	2019-06-27
600381. SH	青海春天	2019-05-31	000716. SZ	黑芝麻	2019-06-28
600882. SH	妙可蓝多	2019-05-31	600600. SH	青岛啤酒	2019-06-28

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	878.50	21.56	28.02	32.35	38.05	32.36	21.05	18.24	15.51
	五粮液	101.02	2.55	3.47	4.03	4.82	31.34	14.76	12.62	10.56
	山西汾酒	56.11	1.09	1.69	2.29	2.93	52.27	20.69	15.29	11.94
	口子窖	58.79	1.86	2.55	2.88	3.40	24.81	13.73	12.17	10.31
	青岛啤酒	49.50	0.94	1.05	1.28	1.48	42.07	33.11	27.24	23.49
	顺鑫农业	54.17	0.77	1.30	1.99	2.58	25.00	24.45	16.01	12.35
	酒鬼酒	22.70	0.54	0.69	1.11	1.47	50.59	23.32	14.39	10.89
	重庆啤酒	40.13	0.68	0.83	1.01	1.19	30.64	36.81	30.32	25.87
	伊力特	16.77	0.80	0.97	1.27	1.56	29.23	13.43	10.22	8.35
	今世缘	24.88	0.71	0.92	1.18	1.43	21.72	15.80	12.33	10.14
	老白干酒	15.25	0.37	0.54	1.00	1.35	82.97	23.50	12.39	9.13
	迎驾贡酒	16.95	0.83	0.97	1.08	1.22	21.11	14.50	13.08	11.55
	燕京啤酒	6.97	0.06	0.06	0.11	0.13	117.74	88.39	49.74	42.12
	珠江啤酒	6.43	0.18	0.17	0.18	--	70.45	26.58	24.44	--
百润股份	15.01	0.22	0.20	0.54	0.73	50.88	39.27	16.80	12.49	
乳制品	伊利股份	29.90	0.99	1.06	1.21	1.40	32.61	21.60	18.90	16.30
	蒙牛乳业	29.05	0.53	0.78	0.99	1.18	37.27	27.59	21.66	18.13
	燕塘乳业	16.11	0.77	0.27	0.92	1.15	35.96	63.80	18.52	14.82
	光明乳业	9.40	0.50	0.28	0.54	0.61	30.05	29.95	15.55	13.65
	广泽股份	9.29	0.01	0.03	--	--	870.82	295.37	--	--
调味品	海天味业	93.46	1.31	1.62	1.92	2.28	41.15	42.56	35.77	30.12
	中炬高新	38.02	0.57	0.76	0.94	1.18	43.52	38.64	31.21	24.99
	涪陵榨菜	27.24	0.52	0.84	1.00	1.24	31.96	25.77	21.53	17.48
	千禾味业	16.88	0.45	0.74	0.63	0.76	40.71	20.90	24.29	20.28
	恒顺醋业	13.60	0.47	0.39	0.42	0.48	25.30	26.75	24.74	21.62
休闲食品	桃李面包	37.61	1.14	1.36	1.71	2.13	35.73	33.10	26.35	21.19
	绝味食品	45.50	1.26	1.56	1.89	2.26	32.21	21.19	17.54	14.65
	华宝股份	30.80	2.07	1.94	2.28	2.57	--	16.28	13.61	12.08
	广州酒家	28.38	0.90	0.95	1.30	1.60	23.25	28.50	20.89	16.92
	元祖股份	23.65	0.85	1.01	1.19	1.37	23.82	17.38	14.66	12.77

	洽洽食品	21.30	0.63	0.85	0.94	1.09	25.08	22.30	20.35	17.45
	好想你	10.15	0.21	0.25	0.46	0.63	56.44	29.93	16.23	11.96
	三全食品	9.00	0.09	0.13	0.16	0.18	91.40	57.84	45.99	41.48
饮 料 类	养元饮品	31.93	4.67	3.80	3.67	4.02	--	11.04	11.32	10.33
	香飘飘	29.45	0.74	0.79	0.86	1.11	39.69	28.32	24.67	19.23
	安德利	11.56	0.48	0.05	0.15	0.16	50.23	227.32	78.33	73.99
	承德露露	8.72	0.42	0.42	0.57	0.67	22.38	19.05	14.17	12.04
	森美控股	0.16	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

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

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。

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。