

外部环境动荡叠加MSCI扩容利好食品饮料，茅台稳价次高端提价渠道变革在发生

——食品饮料行业五月第五周周报

2019年6月3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 2898.70 点, 周涨幅 1.60%; 深证 A 收于 1602.03 点, 周涨幅 2.40%; 创业板收于 1483.66 点, 周涨幅 2.76%。重要股指方面, 沪深 300 收于 3629.79, 周涨幅 1.00%; 上证 180 收于 8092.02, 周涨幅 1.02%; 深证成指收于 8922.69, 周涨幅 1.66%。
- ◆ 食品饮料板块: 本周食品饮料板块整体涨幅 2.63%, 在申万子行业中排名第十二。食品饮料中, 周涨跌幅依次为, 肉制品 (8.05%), 调味发酵品 (4.14%), 乳品 (3.80%), 食品综合 (3.28%), 葡萄酒 (3.17%), 软饮料 (1.84%), 啤酒 (0.91%), 白酒 (0.32%), 黄酒 (-0.28%), 其他酒类 (-0.75%)。个股方面, 本周食品饮料板块中, 涨幅前五为: 有友食品 (21.36%), 金字火腿 (18.49%), 天味食品 (15.34%), 新乳业 (14.63%), 麦趣尔 (13.18%); 跌幅前五位: ST 椰岛 (-9.78%), 好想你 (-7.49%), *ST 西发 (-5.13%), 科迪乳业 (-4.31%), 克明面业 (-4.21%)。

东兴新观点：

- ◆ 淘数据周周鲜: 酒类: 价格小幅下降, 环比下降 3.88%, 同比上涨 4.06%。截止 5 月 31 日, 乳制品: 均价达到 55.76 元, 环比微降 1.07%, 同比大幅上涨 12.37%。调味品: 本周均价环比下降 22.40%, 同比上涨 5.80%。休闲食品: 价格小幅下降, 环比下降 3.92%, 同比上升 1.35%。
- ◆ 行业重点跟踪
 - 1.5 月 29 日, 茅台 2018 年度股东大会召开
会上表示: 设立营销公司将听取各方意见; 今年创纪录拟向股东分红 182 亿元; 未来两年, 茅台酒的扩建工程和系列酒扩建工程要全面竣工。点评: 设立营销子公司对股东利益影响有限; 两个扩建工程将增加产能各 11.2 万吨, 因茅台酒短期不打算提价, 所以短时间内营收和利润增长主要来自增产。
 - 2.白酒提价范围进一步扩大
本周, 五粮特头曲品牌、国窖公司、泸州老窖、今世缘、洋河股份对旗下的部分产品上调价格。点评: 白酒涨价覆盖面不断扩大, 预计未来将有更多厂家和品类加入涨价阵营, 消费升级的助力下头部公司营收和利润将迎来新一波上涨。
 - 3.5 月 29 日, 桃李面包成立新疆桃李面包有限公司 (暂定名)
桃李面包为开拓新市场成立全资子公司。点评: 销售渠道扩张将提高产品市场占有率和市场竞争能力; 开拓前期网点密度低, 销量规模小, 而相关费用支出缺乏弹性, 费用率水平较高, 但短保面包正处于黄金发展期, 新市场盈利表现可期。
- ◆ 东兴观点:

5 月制造业 PMI 再次落入荣枯线下报 49.4%, 基本面仍然承压, 加之外围市场对我国 A 股的影响, 市场或将维持震荡。目前食品饮料仍处于高景气阶段, 业绩确定性较强, 震荡市防御性明显。5 月 28 日 MSCI 纳入 A 股首次扩容正式

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

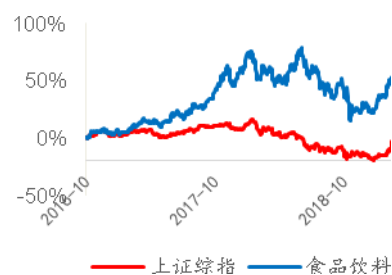
细分行业

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

		占比%
股票家数	94	6.52%
重点公司家数	13	12.90%
行业市值	33,091.38 亿元	9.16%
流通市值	13,036.72 亿元	10.86%
行业平均市盈率	62.48	/
市场平均市盈率	29.01	/

行业指数走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

生效，并计划于 8 月将 A 股的纳入因子从 10% 升至 15%，于 11 月从 15% 调升至 20%，北上资金集中涌入，预计可在今年为 A 股市场带来 700 亿美金的资金净流入，作为外资持股占比第一的食品饮料板块将持续受益。本周茅台召开股东大会，从反腐败、补短板、促发展三个方面对营销公司进行了解释，并提出建 5 万吨库存缓解经济周期且短期产品不提价的方针；汾酒回复关注函承诺减少关联交易；青花郎、国窖 1573、国缘双开四开、水晶剑南春等相继提价，次高端领域竞争愈发激烈，淡季持续关注终端动销情况。长期看好茅台，重点推荐泸州老窖、酒鬼酒。啤酒行业基本面已经发生质的改变，行业驱动因素从销量转变为产品结构。在结构升级、产能优化和费用率下降等因素的利好下，行业盈利能力将逐步改善，建议积极配置，建议关注青岛啤酒、重庆啤酒和珠江啤酒。乳制品行业关注增速较快的奶酪市场，国内商超货架的主流奶酪品牌以国外品牌和大型乳企品牌为主，法国保健康集团旗下的百吉福品牌占据国内市场主导地位（市占率约 30%），光明（20%）紧随其后，恒天然旗下的安佳奶酪（8%）占据第三位，但与前两品牌差距较大。同时本土专业奶酪品牌逐渐显现，随着市场需求提升，如妙可蓝多这种主营乳酪的品牌逐渐发展，其与国内外高校与实验室合作，主要研发适合本土口味的特色奶酪。调味品行业整合助力集中度提升，必需品属性使得其在经济动荡期受影响小，销量持续稳定增长，龙头溢价能力强。休闲食品双子星绝味和桃李在生产及销售模式上领先对手，供应链整合成效高，19 年持续费用投入和渠道扩张做大规模，持续推荐。

- ◆ 重点推荐：“泸州老窖+青岛啤酒”
- ◆ 长期推荐：贵州茅台、伊利股份、绝味食品、桃李面包、重庆啤酒
- ◆ 重点关注：安琪酵母、中炬高新、香飘飘、珠江啤酒、古井贡酒、妙可蓝多

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	1.31
	五粮液	3.47	4.50	5.47	29.4	22.8	18.7	0.23
	百润股份	0.20	0.44	0.53	73.5	40.0	32.7	3.80
	酒鬼酒	0.69	0.89	1.30	40.8	31.3	21.5	4.01
	舍得酒业	1.02	1.52	2.47	27.2	18.3	11.3	-0.27
乳制品	伊利股份	1.06	1.18	1.33	25.1	22.6	20.0	0.37
调味品	中炬高新	0.76	1.97	1.25	47.9	37.6	29.3	1.87
	恒顺醋业	0.39	0.45	0.53	33.9	29.4	24.8	7.28
	安琪酵母	1.04	1.14	1.27	26.5	24.2	21.7	5.55
	涪陵榨菜	0.84	1.04	1.28	34.0	27.3	22.3	5.32
休闲食品	好想你	0.25	0.32	0.41	37.6	30.6	23.9	-7.49
	桃李面包	1.36	1.13	1.35	41.3	35.4	29.7	6.73
	绝味食品	1.56	1.83	2.19	29.0	24.7	20.6	6.79

资料来源：Wind 东兴证券研究所

相关研究报告

1. 《东兴证券食品饮料原材料数据 4 月版：毛鸭涨幅较大，供过于求使调味品原料价格持续走低》

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十二.....	7
1.2 子板块分析：肉制品、调味发酵品领涨.....	8
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据.....	8
2. 行业追踪：良好业绩支撑发展，国际因素不改大消费增长趋势.....	9
2.1 酒类：茅台战略引领行业发展，次高端相继提价竞争加剧.....	9
2.1.1 市场表现.....	9
2.1.2 行业资讯.....	9
2.1.3 公司公告.....	10
2.1.4 相关行业数据.....	10
2.1.5 相关公司数据.....	15
2.2 乳制品：低温多品类趋势明显，费用投放力度不减.....	21
2.2.1 市场表现.....	21
2.2.2 行业资讯.....	21
2.2.3 公司公告.....	22
2.2.5 相关公司数据.....	24
2.2.6 淘宝数据.....	24
2.3 调味品：贸易摩擦深化影响原材料价格，经济下行压力下抗跌属性明显.....	28
2.3.1 市场表现.....	28
2.3.2 行业资讯.....	28
2.3.3 公司公告.....	29
2.3.4 相关行业数据.....	29
2.3.5 相关公司数据.....	31
2.3.6 淘宝数据.....	33
2.4 休闲食品：竞争加剧子板块龙头持续受益.....	36
2.4.1 市场表现.....	36
2.4.2 行业资讯.....	37
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.....	41
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.....	43
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十二.....	7
图 3:本周肉制品领涨食品饮料板块.....	8
图 4:各子板块动态市盈率差异显著.....	8
图 5:零食/坚果/特产均价稳中有升.....	8
图 6:山核桃/坚果/炒货销售分布.....	8
图 7:葡萄酒涨幅明显，其他酒类小幅回调.....	9
图 8:重庆啤酒强势上涨，ST 椰岛延续下跌行情.....	9
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:啤酒产量受即将到来的旺季影响，产量无明显下降.....	11
图 11:葡萄酒月度产量持续增长，近期有减产趋势.....	12
图 12:高端白酒价格基本稳定，本周飞天茅台（53 度）和五粮液（52 度）500ml 价格均维持不变.....	12
图 13:其他主要白酒价格有涨有降，大体稳定（一号店）.....	13
图 14:国产葡萄酒价格大体不变（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）.....	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: 贵州茅台周收盘价小幅收阳，机构资金净流入.....	15
图 20:五粮液低开低走险守百元关口，机构资金小幅流出.....	16
图 21:百润股份周收盘价小幅收跌，机构资金恢复流入.....	16
图 22:酒鬼酒本周强势收阳，净买入额略有下降.....	17
图 23:舍得酒业周收盘价下跌，净买入额继续下降.....	17
图 24:5 月份酒类及其子行业价格大体下降.....	18
图 25:5 月份酒类及其子行业销量下降.....	18
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.....	19
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.....	20
图 30:古越龙山黄酒销量领先.....	20
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 月下降，销量上升.....	21
图 33:乳制品大体上涨，伊利股份表现平平.....	21
图 34:全国主产区生鲜乳平均价在 3.60 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 36:2016-2018 年奶站数量不断缩减.....	23
图 37:2019 年 4 月份进口奶粉数量上升.....	23
图 38:伊利股份周收盘价略微上升，机构资金净流入.....	24
图 39:本周乳制品各品类价格有涨有降.....	24

图 40:乳制品 5 月份销量上涨.....	24
图 41: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	25
图 42:纯牛奶、酸奶、酸奶粉与低温乳制品行业集中度高，蒙牛纯奶销量上涨，川秀领跑酸奶粉销量	25
图 43:伊利蒙牛多款纯牛奶销量领先，蒙牛坐稳销量宝座.....	26
图 44:酸奶热销宝贝安慕希表现亮眼，多品牌群雄逐鹿.....	26
图 45: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 46:羊奶价格较高，但需求低迷	27
图 47:光明多款低温酸奶把持市场，领先地位进一步巩固.....	27
图 48:伊利产品 5 月价升量降.....	27
图 49:伊利股份中低端产品销量最佳	27
图 50:调味品板块上市公司本周走强	28
图 51:黄大豆 1 号期货价上涨 21 元/吨	29
图 52:豆粕期货价上涨 153 元/吨	29
图 53:我国原盐现货价格下降 10 元/吨	30
图 54:玉米期货价上涨 11 元/吨.....	30
图 55:白糖现货价均价保持不变	30
图 56:瓦楞纸市场价降低 23.3 元/吨.....	31
图 57:纸浆市场价降低 168.6 元/吨.....	31
图 58:中炬高新周收盘价上涨，周机构净买入额小幅减少.....	31
图 59:恒顺醋业周收盘价小幅上涨，周机构净买入额有所增加.....	32
图 60:安琪酵母本收盘价上涨，周机构净买入额有所增加.....	32
图 61:涪陵榨菜周收盘价上涨，周机构净买入额小幅下降.....	33
图 62:5 月份日常调味品与子行业单价整体回升.....	33
图 63:5 月份日常调味品及其子行业销量保持平稳.....	33
图 64:日常调味品各子类热销品牌价格差异相对较大.....	34
图 65:调味品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先	34
图 66:酱油热销宝贝均价与销量差异不大	35
图 67:醋热销宝贝均价与销量差异不大	35
图 68:安琪酵母稳居酵母前列.....	35
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量差异明显.....	36
图 70:厨邦品牌均价呈上升趋势	36
图 71:厨邦品牌市场价格分布低价占主导.....	36
图 72:休闲食品行业整体走强.....	37
图 73:小麦现货价下降 10.55 元/吨.....	38
图 74:鸡蛋批发价下降 0.49 元/千克.....	38
图 75:主产区平均活鸭价保持不变	38
图 76:牛肉批发价下降 0.16 元/斤	39
图 77:猪肉批发价下降 0.20 元/斤	39
图 78:7 种重点监测水果价格上涨 0.19 元/公斤.....	39
图 79:好想你周收盘价略有下降，周机构净买入额有所减少.....	39
图 80:绝味食品周收盘价上升，周机构净买入额略有减少.....	40

图 81:桃李面包周收盘价上升，周机构净买入额略有减少.....	40
图 82:休闲食品及其子行业价格涨跌互现.....	41
图 83:休闲食品及其子行业销量涨跌互现.....	41
图 84:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大.....	41
图 85:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大.....	42
图 86:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单.....	42
图 87:豆腐干制品均价及销量差异不大.....	42
图 88:三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十二

本周五上证综指收于 2898.70 点，周涨幅 1.60%；深证 A 收于 1602.03 点，周涨幅 2.40%；创业板收于 1483.66 点，周涨幅 2.76%。重要股指方面，沪深 300 收于 3629.79，周涨幅 1.00%；上证 180 收于 8092.02，周涨幅 1.02%；深证成指收于 8922.69，周涨幅 1.66%。

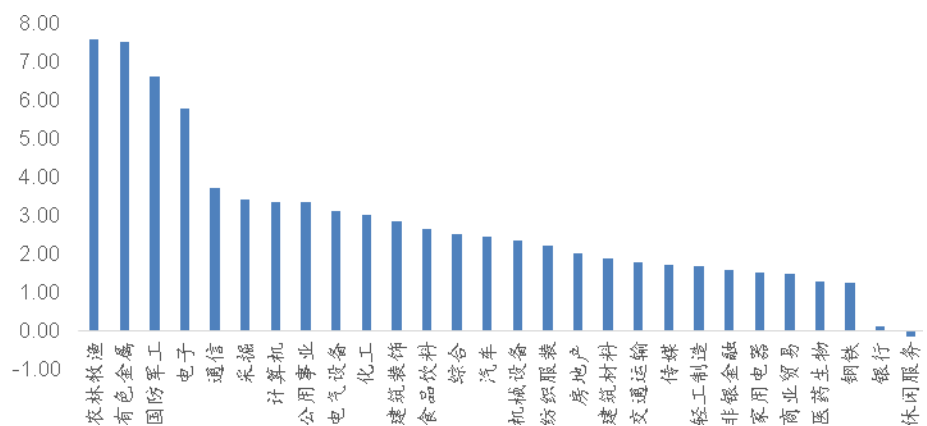
行业板块方面，本周食品饮料板块整体涨幅 2.63%，在申万子行业中排名第十二。申万各子板块涨跌幅前五位的板块依次为，农林牧渔（7.55%），有色金属（7.49%），国防军工（6.61%），电子（5.76%），通信（3.71%）。涨跌幅后五位的板块为：休闲服务（-0.16%），银行（0.11%），钢铁（1.24%），医药生物（1.28%），商业贸易（1.47%）。

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十二

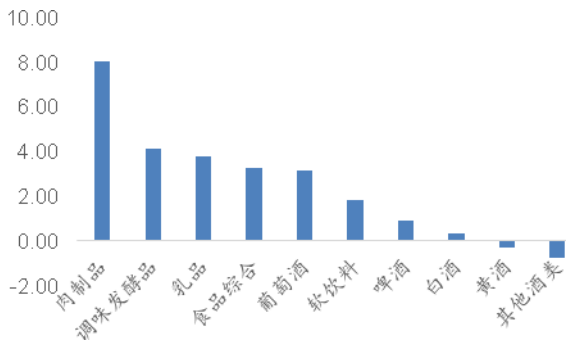


资料来源: Wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：肉制品、调味发酵品领涨

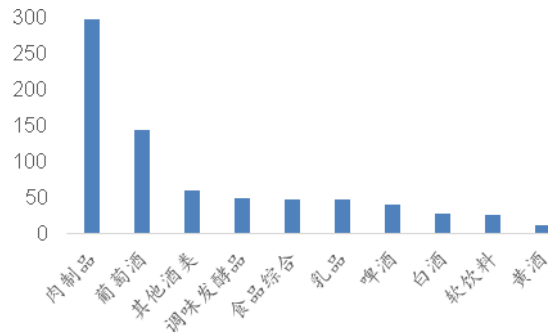
在食品饮料行业中，各板块差异较大。周涨跌幅依次为，肉制品（8.05%），调味发酵品（4.14%），乳品（3.80%），食品综合（3.28%），葡萄酒（3.17%），软饮料（1.84%），啤酒（0.91%），白酒（0.32%），黄酒（-0.28%），其他酒类（-0.75%）。

图 3:本周肉制品领涨食品饮料板块



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

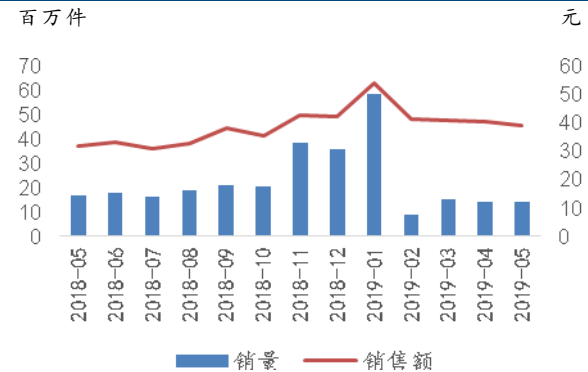
零食/坚果/特产，作为强周期性品类，18年10月份后出现爆发式增长，19年2月份大幅回落后反弹，11月份-1月份销量最高；均价，18年稳定在26元附近，19年平稳上升至五月份的34.51元。其中，销量和销售额排名前五的是，饼干/膨化，糕点/点心，蜜饯/枣类/梅/果干，牛肉干/猪肉脯/卤味零食，山核桃/坚果/炒货，销量占比依次为22.81%，19.93%，12.50%，11.70%，9.18%。销量前五的品类中，只有山核桃/坚果/炒货类产品销量占比小于去年同期，五个品类的价格均高于去年同期。

图 5:零食/坚果/特产均价稳中有升



资料来源: 淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:山核桃/坚果/炒货销售分布



资料来源: 淘宝数据、东兴证券研究所

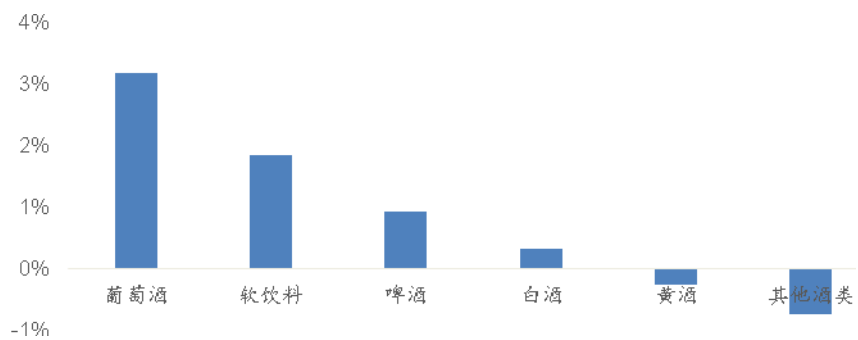
2.行业追踪:良好业绩支撑发展，国际因素不改大消费增长趋势

2.1 酒类：茅台战略引领行业发展，次高端相继提价竞争加剧

2.1.1 市场表现

本周酒类板块小幅回调 0.90%。各子板块涨跌幅依次为葡萄酒（3.17%），软饮料（1.84%），啤酒（0.91%），白酒（0.32%），黄酒（-0.28%），其他酒类（-0.75%）。

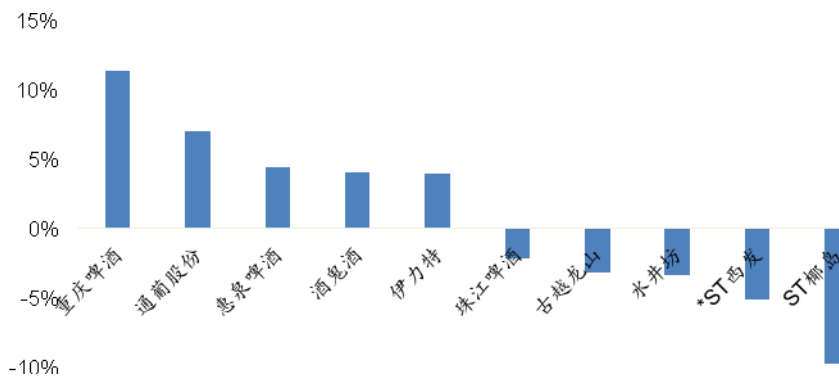
图 7:葡萄酒涨幅明显，其他酒类小幅回调



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重庆啤酒（11.36%），通葡股份（6.99%），惠泉啤酒（4.43%），酒鬼酒（4.03%），伊力特（3.94%）；表现后五的公司为珠江啤酒（-2.18%），古越龙山（-3.14%），水井坊（-3.39%），*ST西发（-5.13%），ST椰岛（-9.78%）。

图 8:重庆啤酒强势上涨，ST 椰岛延续下跌行情



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2.1.2 行业资讯

(1) **泸州老窖：华中大区发布调价通知。**5月25日，国窖公司华中大区下发通知称，即日起，暂停湖南区域国窖1573经典装订单接收及货物发运；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。（佳酿网）

(2) 贵州茅台：最火爆股东会，董事长透露三大信号。5月29日，贵州茅台2018年年度股东大会召开。董事长李保芳透露出2020年完成5.6万吨产量；回应称成立营销公司能帮助反腐；关于价格则回应称根本没有考虑动价。（澎湃新闻网）

2.1.3 公司公告

【金徽酒】公司发布“关于非公开发行股票发行结果暨股份变动公告”。本次非公开发行股份总量为26.2万股，平均每股价格14.00元，募集资金总额3.67亿元，最终发行对象共计5家（2019-5-28）

【老白干酒】公司发布“2018年年度权益分派实施公告”。以6.90亿股为基数，每股派发现金红利0.2元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增0.3股，共计派发现金红利1.38亿元，转增2.07亿股，本次分配后总股本为8.97亿股。（2019-5-30）

【五粮液】公司发布“2018年度分红派息实施公告”。以公司现有总股本3,881,608,005股为基数，向全体股东每10股派17.00元人民币现金，股权登记日为2019年6月5日，除权除息日为2019年6月6日。（2019-05-31）

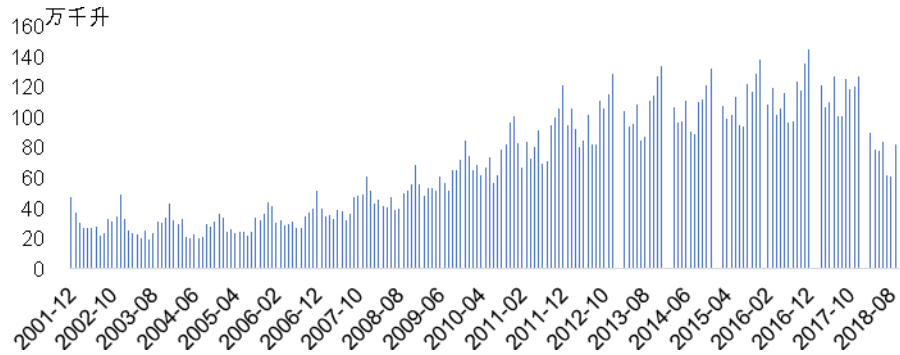
【口子窖】公司发布“关于股东部分股份解除质押的公告”。两位股东共解除质押股票163万股，本次解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份1.13亿股，占其合计持股总数的40.22%，占本公司总股本的18.86%（2019-5-31）

【山西汾酒】公司发布“关于上海证券交易所对公司2018年年度报告的事后审核问询函回复的公告”。公司回应了报告期内日常关联交易概况，称大额日常关联交易不存在损害公司独立性的风险。

2.1.4 相关行业数据

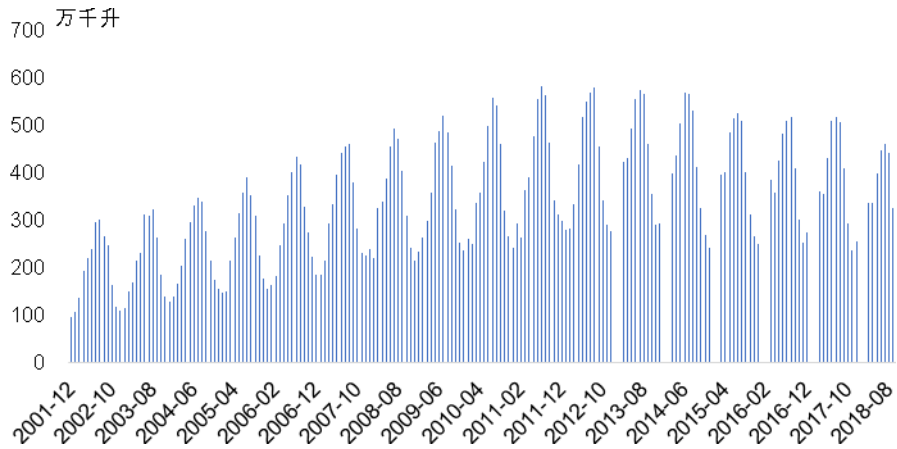
受气温、节日影响，酒类销量具有周期性。产量方面，白酒主要集中在冬天生产，产量较高，2018年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势，2018年12月，我国白酒产量为91.46万千升，同比下降28.0%；2019年4月，白酒产量下滑至62.90万千升，同比下降19.93%。啤酒方面，2018年12月，产量为208.90万千升，同比下降17.82%；2019年4月，啤酒产量下降至292.10万千升，同比下降13.12%。葡萄酒方面保持了酒类减产的势头，18年12月，我国葡萄酒产量达到9.60万千升，同比下降40.4%，2019年4月，葡萄酒产量下滑至2.80万千升，同比下降50.88%。

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



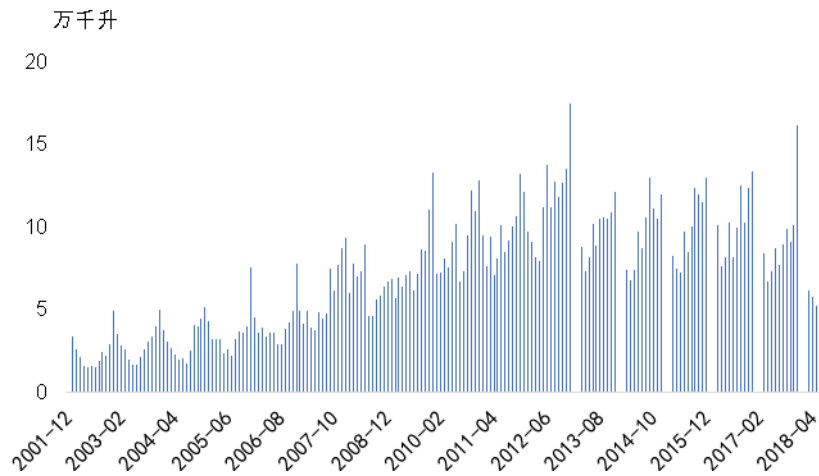
数据来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:啤酒产量受即将到来的旺季影响，产量无明显下降



数据来源：Wind，东兴证券研究所

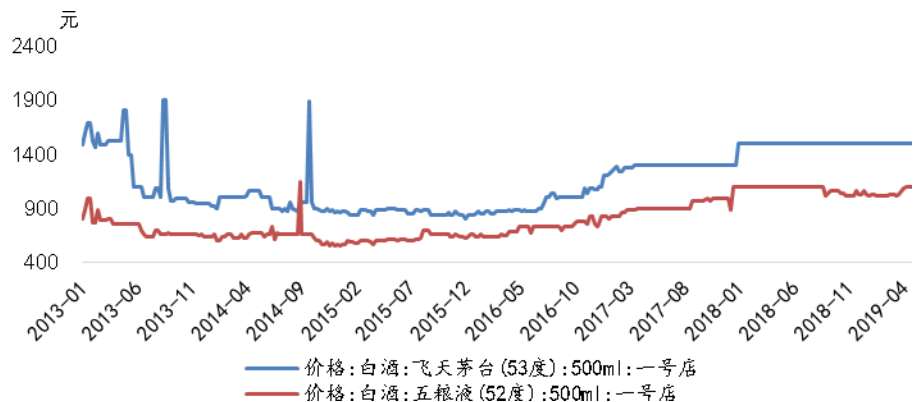
图 11:葡萄酒月度产量持续增长, 近期有减产趋势



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

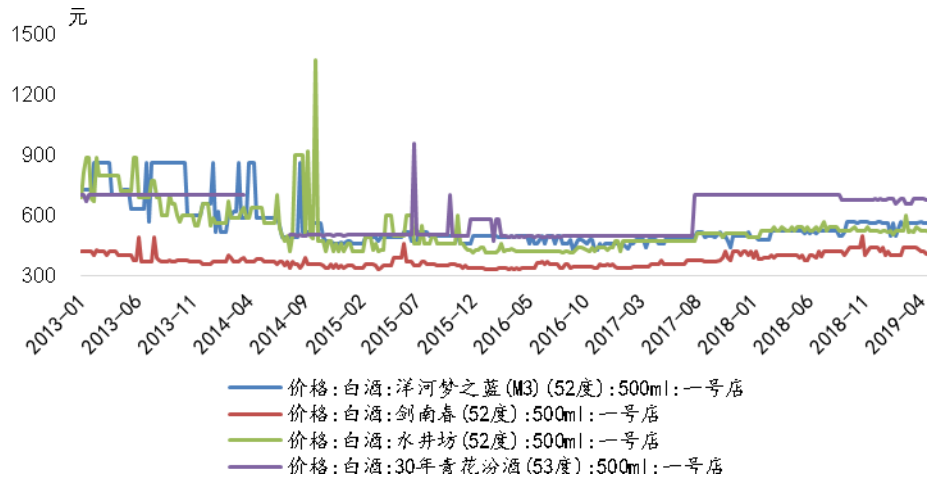
2019年初, 高端白酒价格小幅下跌, 截止到5月31日, 飞天茅台(53度): 500ml指导价依然为1499元/瓶, 五粮液(52度): 500ml价格相较于上周也维持现价1099元/瓶。其他主要白酒价格有涨有降: 洋河梦之蓝(M3)(52度): 500ml价格由559元/瓶上涨到569元/瓶; 剑南春(52度): 500ml价格波动也较为明显, 本周价格418元/瓶, 环比上涨2.45%; 30年青花汾酒(53度): 500ml价格维持679元/瓶; 水井坊(52度): 500ml价格505元/瓶, 环比下降2.51%。本周国产葡萄酒价格大体保持不变, 只有张裕干红(赤霞珠): 750ml价格达到31.30元/瓶, 环比上涨5.39%。进口葡萄酒和黄酒价格基本稳定。啤酒价格稳中有降, 百威啤酒: 330ml本周价格5元, 环比下降3.85%, 其他品牌价格基本不变。

图 12:高端白酒价格基本稳定, 本周飞天茅台(53度)和五粮液(52度):500ml价格均维持不变



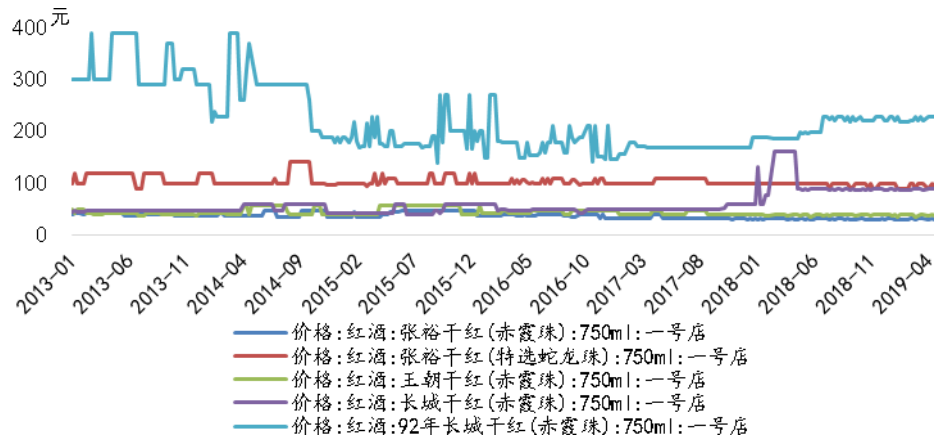
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格有涨有降，大体稳定（一号店）



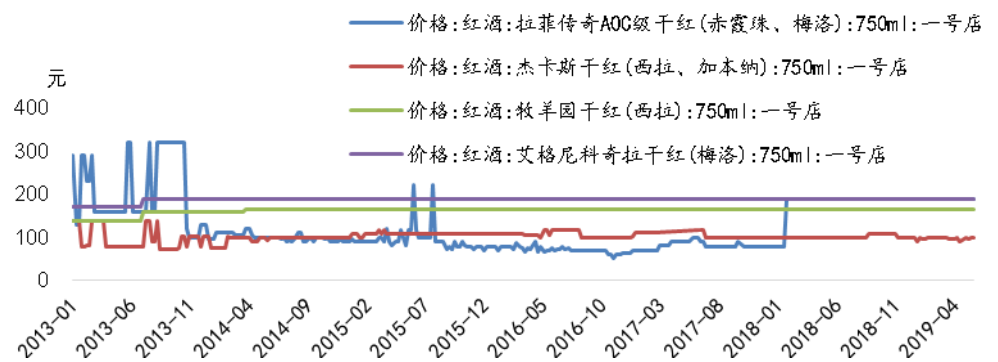
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 14:国产葡萄酒价格大体不变（一号店）



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

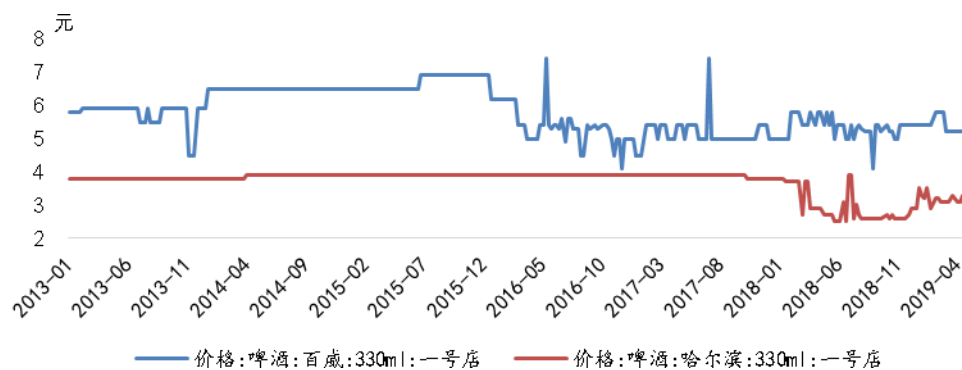
图 15:进口葡萄酒价格基本稳定（一号店）



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

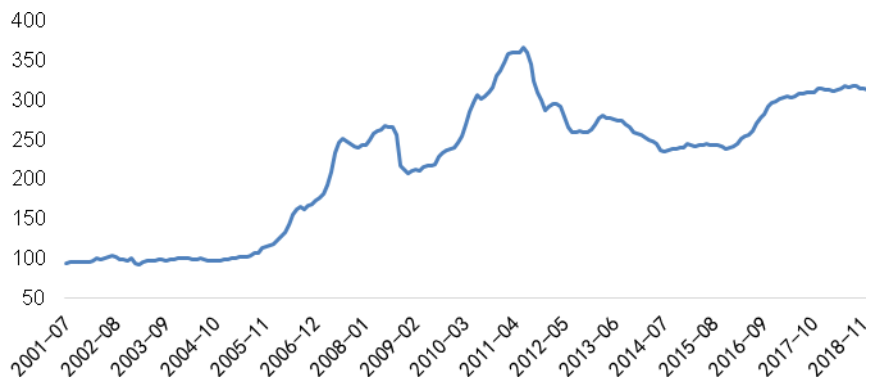
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，近期小幅上升，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16:啤酒价格略有下降（一号店）



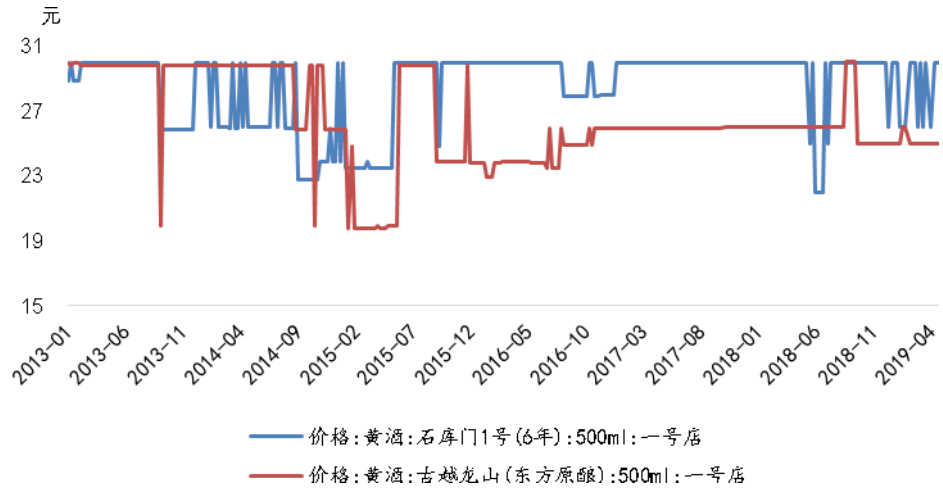
数据来源: Wind, 东兴证券研究所

图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行



数据来源: Wind, 东兴证券研究所

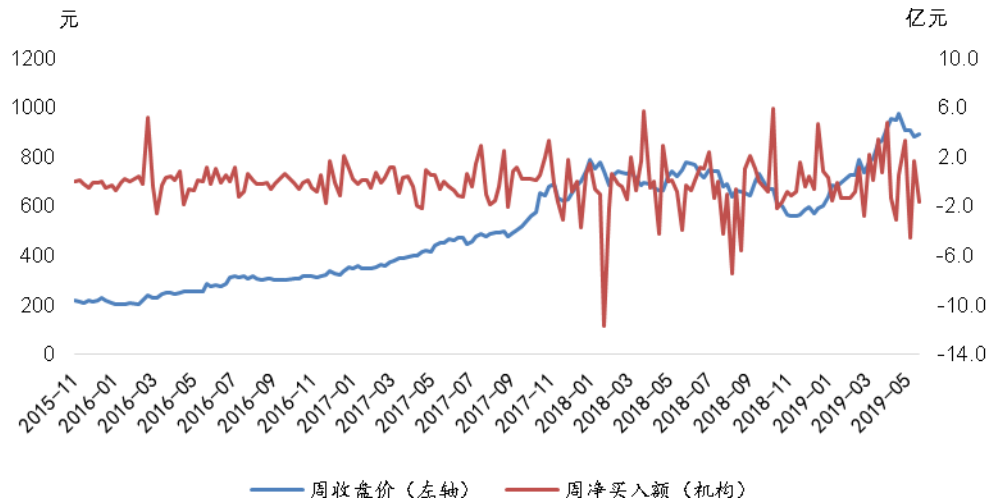
图 18:主要黄酒价格基本稳定（一号店）



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.1.5 相关公司数据

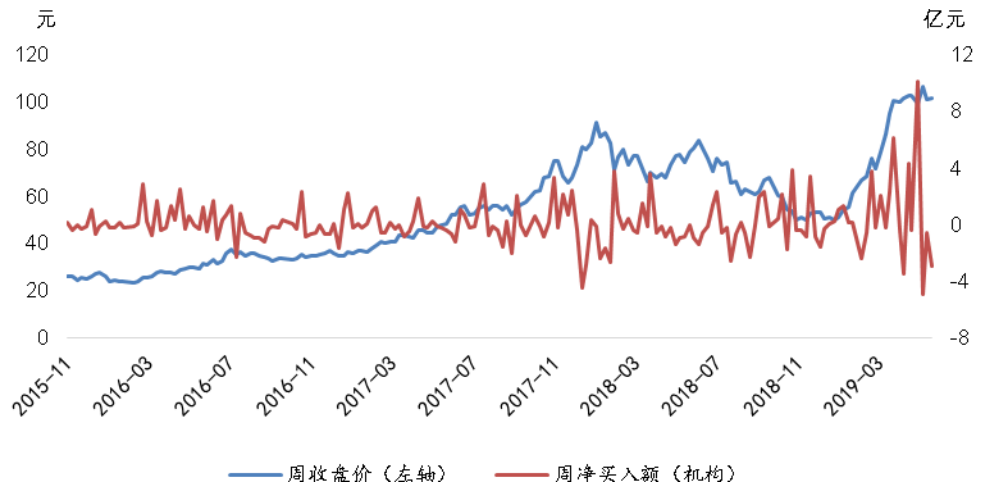
图 19: 贵州茅台周收盘价小幅收阳，机构资金净流入



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。本周受茅台股东大会召开消除市场猜疑以及 MSCI 中国比例正式提升等利好因素影响，收于阳线，最终收报 890 元，较上周上涨 1.31%，机构资金大幅流入。

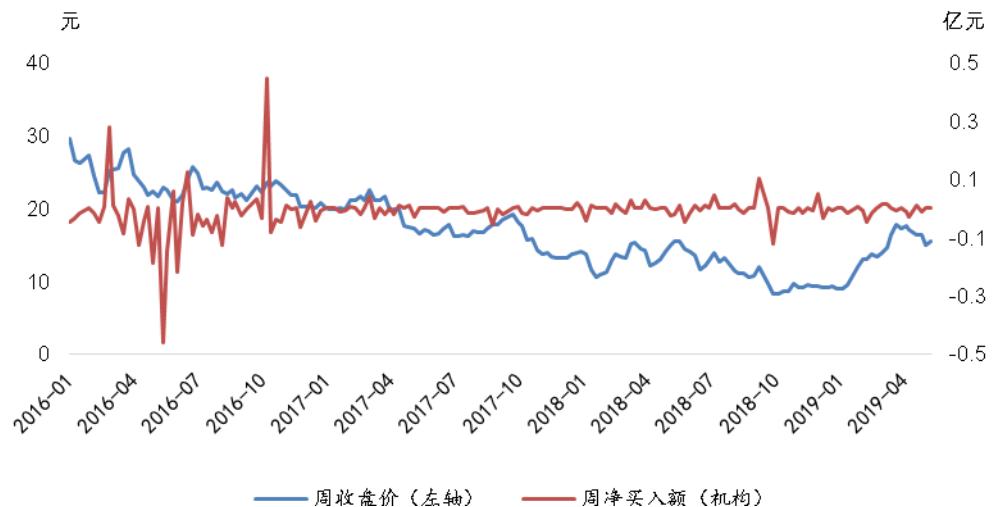
图 20:五粮液低开低走险守百元关口，机构资金小幅流出



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，但随着本周外部环境不确定性加剧，五粮液进入行情震荡阶段，整周高开低走，最终收报 101.25 元，环比小幅下跌 0.24%，年后周净买入额震荡波动，本周食品饮料板块震荡强烈，机构资金小幅流出。

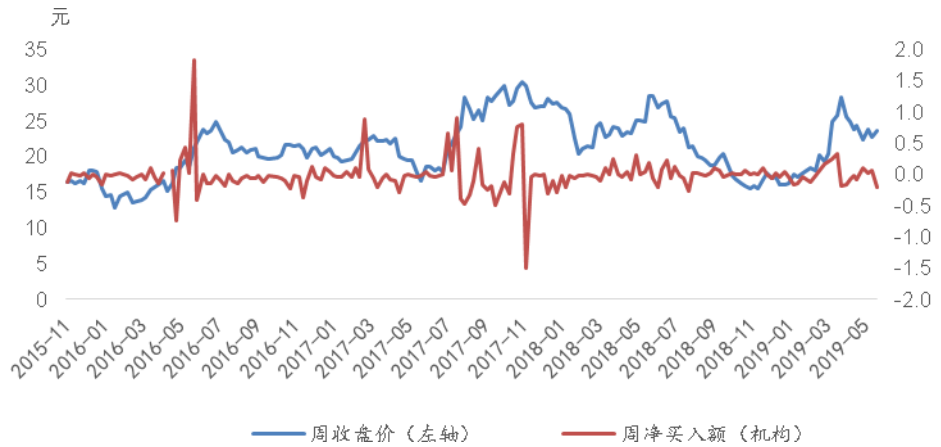
图 21:百润股份周收盘价小幅收跌，机构资金恢复流入



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。本周收盘价小幅收跌，周五最终收报 15.58 元，环比下降 1.77%，净买入额为正，机构资金小幅流入。

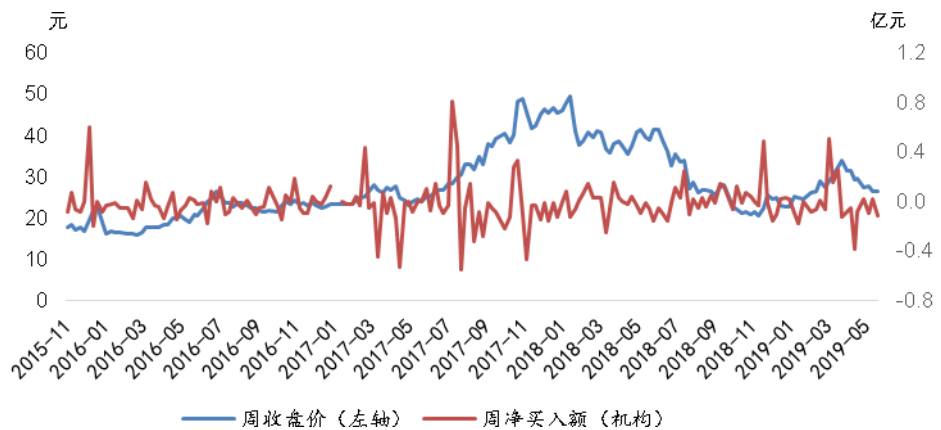
图 22:酒鬼酒本周强势收阳，净买入额略有下降



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。在本周酒鬼酒强势开局，整周表现较为强势，最终收报23.61元，上涨4.01%，机构资金净买入额略有下降。

图 23:舍得酒业周收盘价下跌，净买入额继续下降



数据来源：Wind，东兴证券研究所

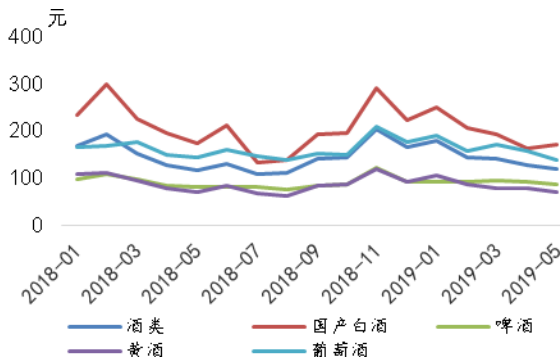
舍得酒业股价波动不大，15年到18年初持续上升至最高点，18年开始持续下跌，近期白酒板块行情趋热，股价开始小幅回升。周净买入额17年中达到峰值，整体起伏较大。本周收盘价下跌，收报26.22元，较上周下跌0.27%，净买入额继续下降，机构资金净流出缺口扩大。

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

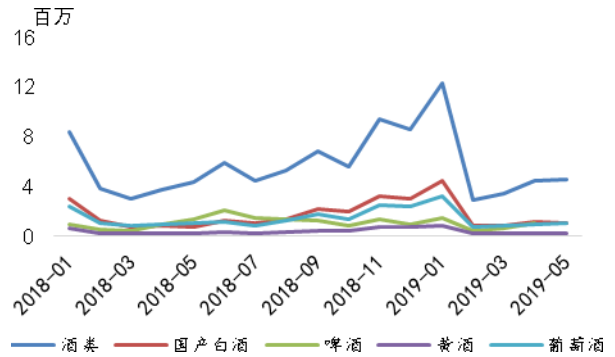
量回落，5 月份酒类及其子行业价格下降，5 月初啤酒销量增速快，随后放缓，价格较为稳定，国产白酒与葡萄酒价格与产量波动最为明显，黄酒价格与销量走势平稳。本周酒类价格小幅下降，环比下降 3.88%，同比上涨 4.06%；国产白酒价格继续下跌，白酒价格环比上周下跌 7.52%，同比小幅下降 0.60%。葡萄酒价格环比上周上涨 2.62%，同比则下跌 3.98%。黄酒价格环比下降 3.63%，同比小幅下降 0.63%。啤酒企业进入促销模式，价格环比下跌 5.92%，同比则大幅上涨 8.57%。

图 24:5 月份酒类及其子行业价格大体下降



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

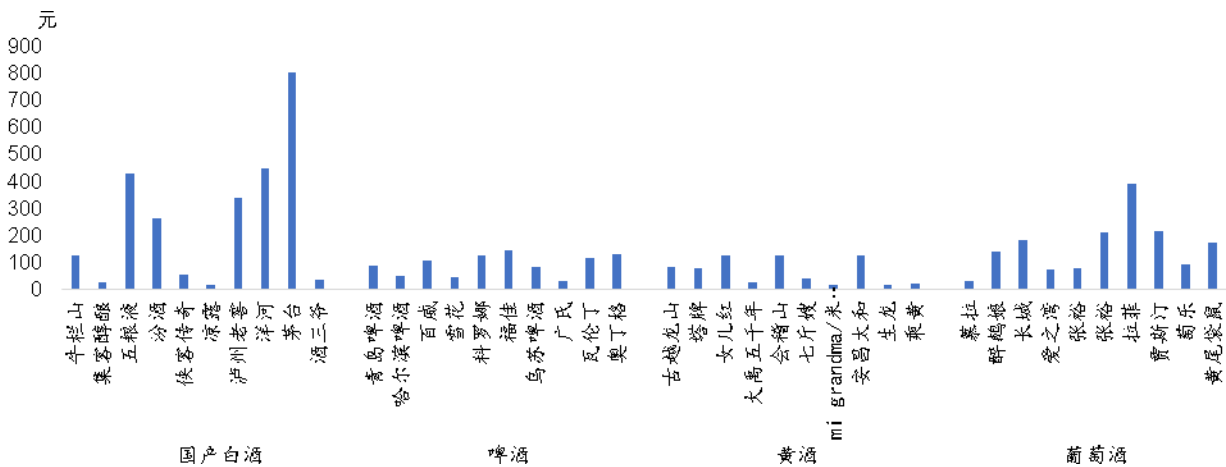
图 25:5 月份酒类及其子行业销量下降



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

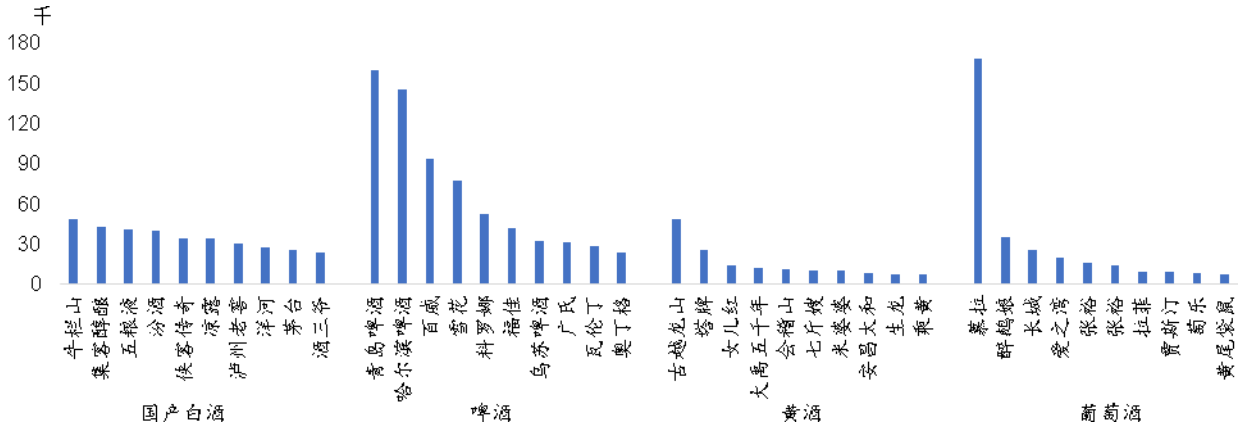
白酒市场内部分化严重，结构化层次明显。目前中低端产品仍为主要消费品，年后高价位酒类销售额占比提升，消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展，茅五销量增速高于平均。啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势，但是受节后因素影响较大，因此销量呈现出较大的下跌幅度。

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

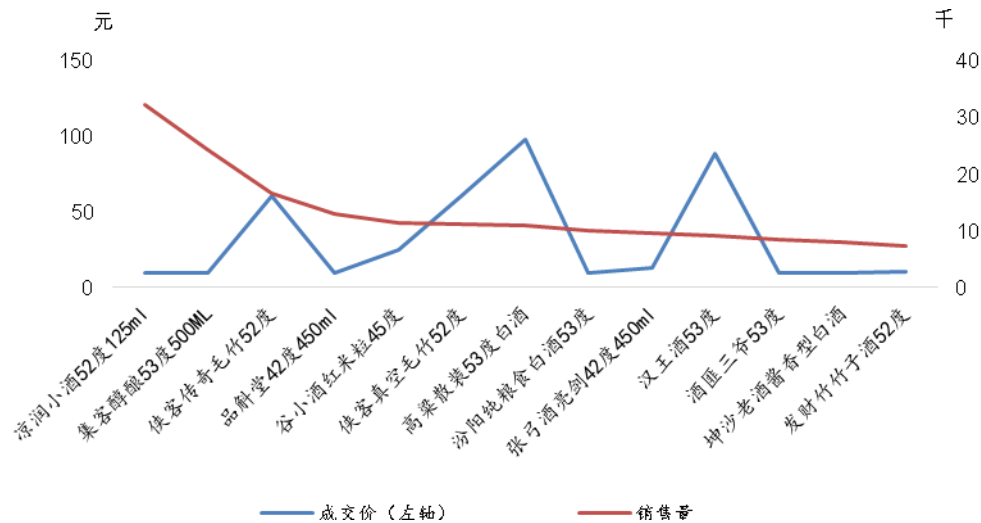
图 27:年后啤酒销量持续走高



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

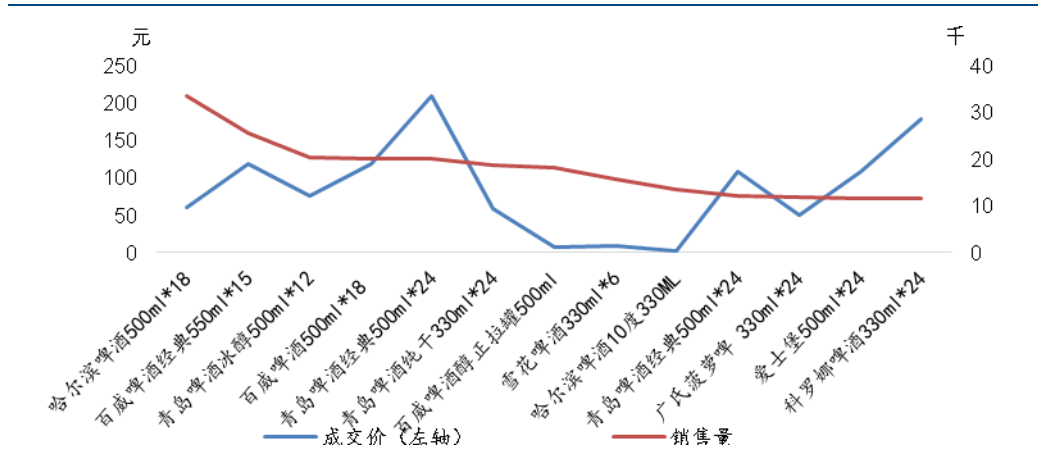
在酒类行业中，啤酒销量领先，黄酒行业龙头优势显著，主品牌销量远超竞争对手。白酒行业高销量宝贝中小品牌力量不可小觑，存在较大消费升级空间。啤酒行业本土品牌优势明显，外国品牌销量增速较快，有迎头赶上之势。黄酒方面，古越龙山一枝独秀，市场集中度高。葡萄酒板块竞争激烈，国产红酒与进口红酒销量相近。

图 28:年后国产白酒中低端产品销量提高



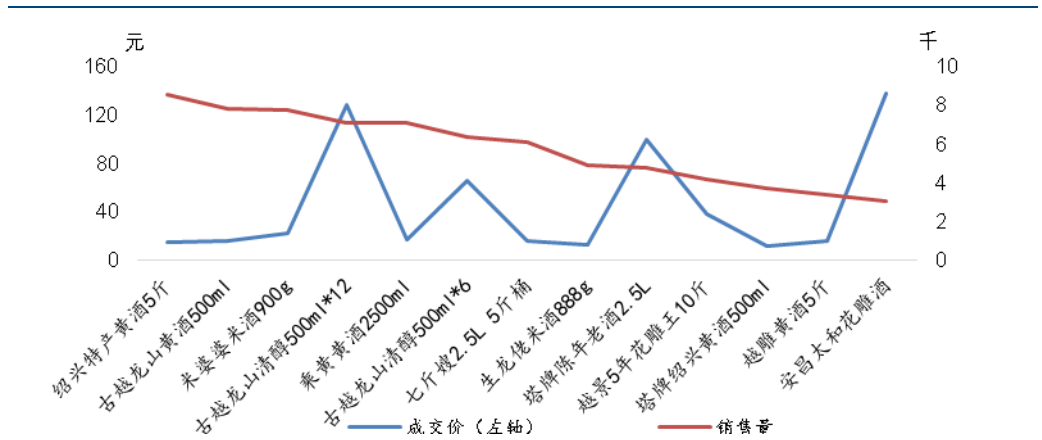
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 29:啤酒传统龙头销售优势明显



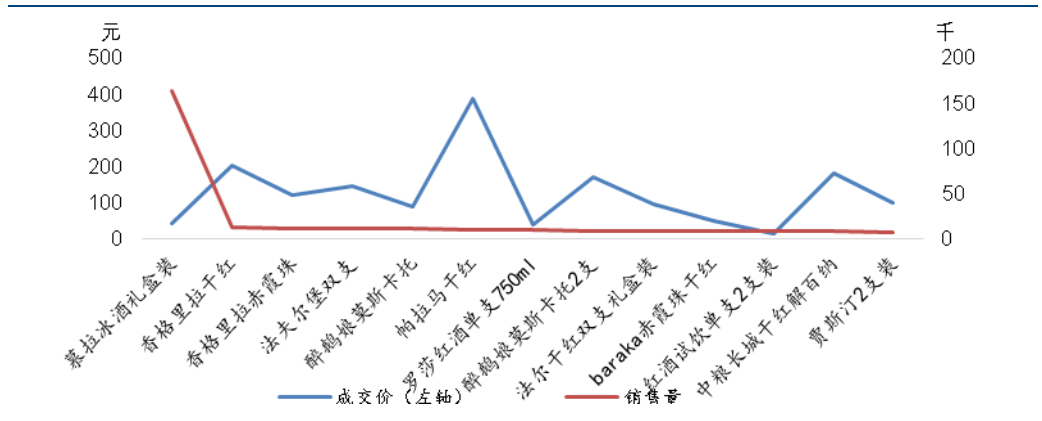
数据来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

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

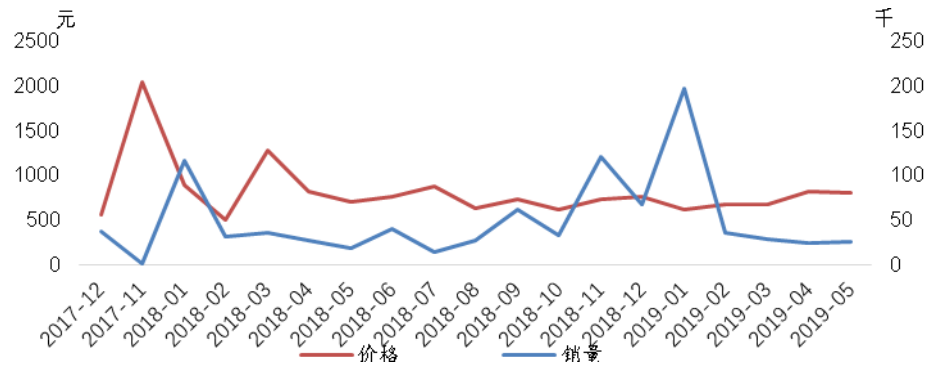
图 31:进口葡萄酒销量占据榜首



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。本周茅台价格下降，但同比上涨15.70%，销售量上升。

图 32:贵州茅台平均价格 5 月下降，销量上升



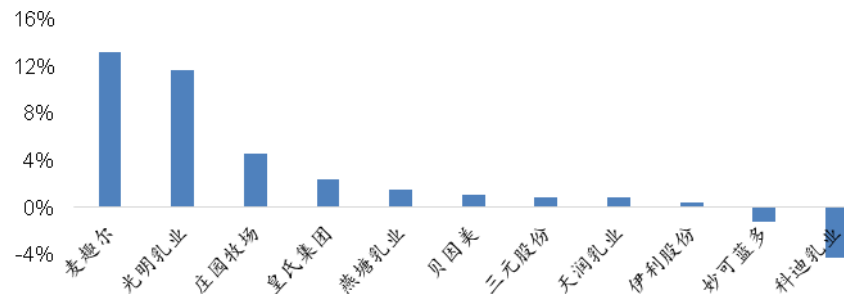
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.2 乳制品：低温多品类趋势明显，费用投放力度不减

2.2.1 市场表现

乳制品公司表现前五位为麦趣尔(13.18%)，光明乳业(11.61%)，庄园牧场(4.58%)，皇氏集团(2.43%)，燕塘乳业(1.55%)。表现后五位的是三元股份(0.90%)，天润乳业(0.80%)，伊利股份(0.37%)，妙可蓝多(-1.18%)，科迪乳业(-4.31%)。

图 33:乳制品大体上涨，伊利股份表现平平



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.2.2 行业资讯

(1) **科迪乳业：深交所问询财务状况。**5月27日消息，2018年，上市公司科迪乳业在账上拥有16.7亿现金的情况下，还借款12亿，产生财务费用4610万，占净利润的36%。公司此举引发深交所关注。(挖贝网)

(2) **麦趣尔：收到年报问询函。**5月27日晚间收到深交所年报问询函，要求公司补充说明在已支付青岛丹香收购款的合理性；以及进一步核查公司与潍坊慧谷及其主要合伙人、高管人员等是否存在关联关系，股权转让款的最终流向及用途等事项。

(wind)

(3) 皇氏集团：尚未启动人造肉商业计划。5月28日，皇氏集团在互动易平台表示，2019年公司尚未启动乳清蛋白粉、人造肉领域的商业计划，但会密切关注这些品类发展的前沿趋势。(e公司)

2.2.3 公司公告

【妙可蓝多】公司发布“关于收到政府补助的公告”，公司公布下属全资子公司广泽乳业公司于近期收到政府补助人民币212.89万元。上述补助计入当期损益的金额为212.89万元，预计将对公司利润产生一定影响。(2019-5-28)

【天润乳业】公司发布“2018年年度权益分派实施公告”。以公司2.07亿股为基数，每股派发现金红利0.166元(含税)，共计派发现金红利3438.09万元。本次权益分派股权登记日为2019年6月5日，除权除息日为2019年6月6日(2019-5-30)

【贝因美】公司发布“关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书”。将以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额上限5亿元、回购价格上限7.5元/股。本次回购的股份将用作管理团队的员工持股计划或股权激励计划。(2019-05-31)

【伊利股份】公司发布“关于回购股份比例达到1%暨回购进展公告”，截至2019年5月30日，公司已累计回购公司股份数量为6368.9万股。成交的均价为29.90元/股，已支付的总金额为19亿元人民币(2019-6-1)

2.2.4 相关行业数据

截止到2019年5月24日，全国主产区生鲜乳平均价格维持3.53元/公斤，同比增加3.50%。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24日，牛奶零售价保持11.84元/升，同比小幅上涨3.14%。酸奶零售价略微上升，5月24日价格收报14.64元/公斤，同比上涨2.09%。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

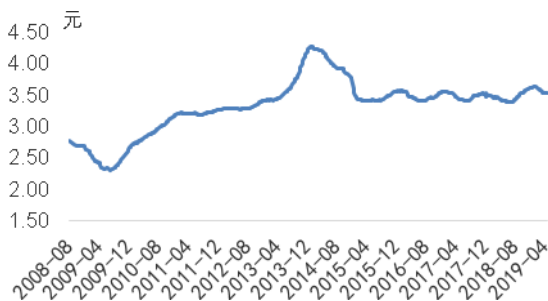
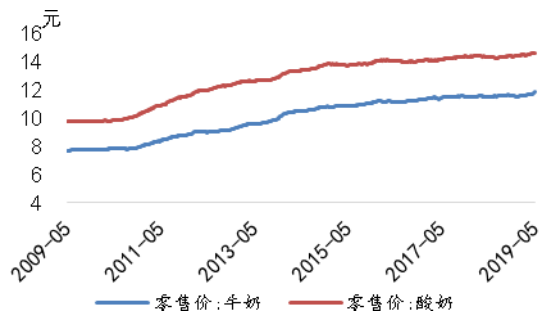


图 35:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行

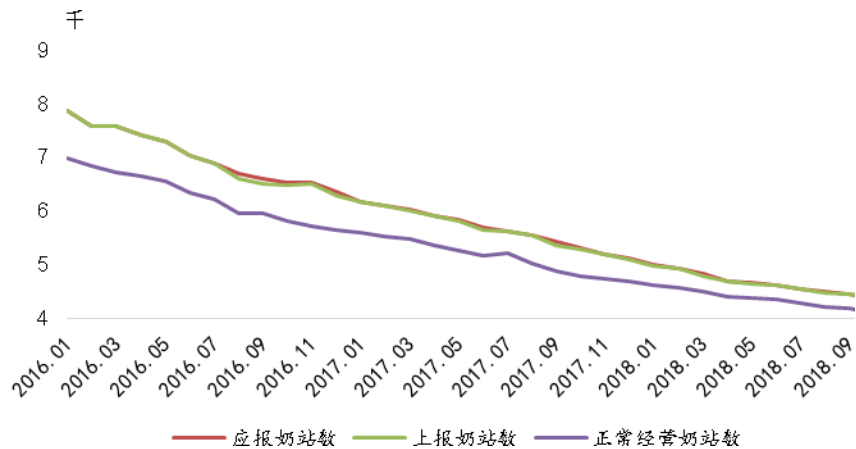


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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。

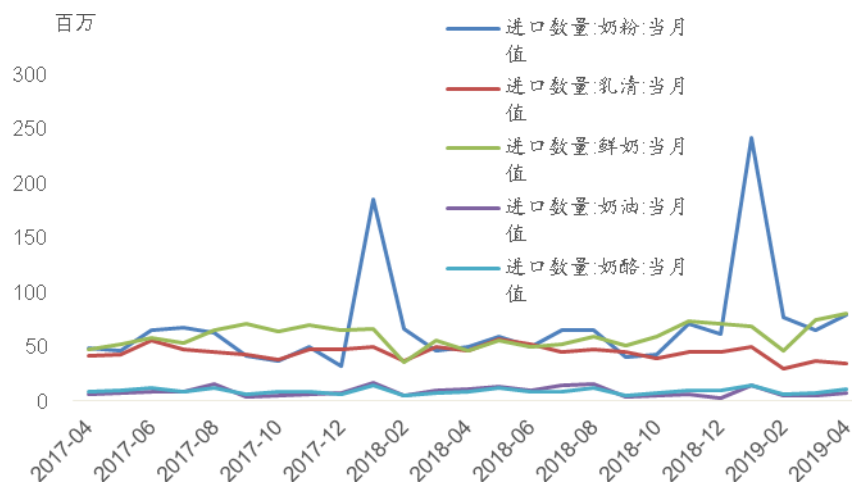
图 36:2016-2018 年奶站数量不断缩减



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2019 年 4 月奶粉进口 78963 吨, 同比上涨 57%; 乳清进口 34224 吨, 同比减少 25%; 鲜奶进口 80471 吨, 同比增加 73%; 奶油进口 7859 吨, 同比减少 27%; 奶酪进口 10273 吨, 同比增加 19%。

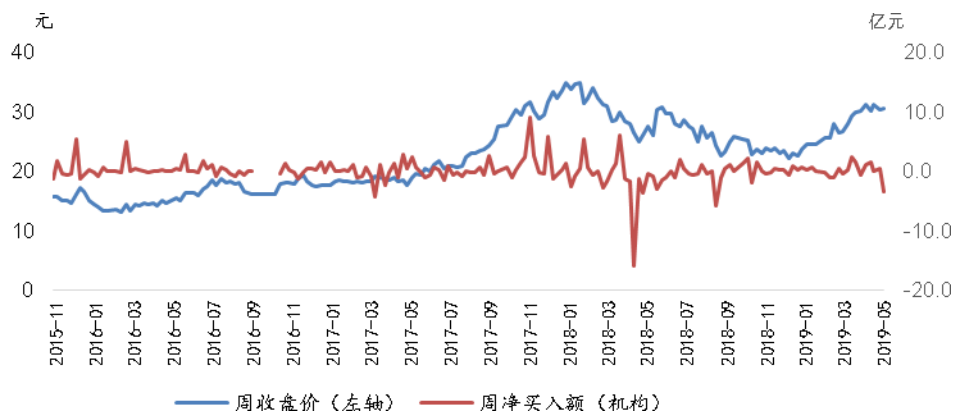
图 37:2019 年 4 月份进口奶粉数量上升



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2.2.5 相关公司数据

图 38:伊利股份周收盘价格略微上升, 机构资金净流入



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。本周收盘价格略有上升，周五收盘价 30.01 元，较上周环比上涨 0.37%，本周机构资金净流入 6336 万元。

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 31 日，乳制品均价达到 55.76 元，环比微降 1.07%，同比大幅上涨 12.37%。本周乳制品均价有所抬头，各种类产品价格有涨有降：纯牛奶价格环比微涨 0.04%，同比增长 15.12%，酸奶价格较上周下降 3.26%，同比增长 15.19%，酸奶粉价格继续延续上周反弹态势，环比上涨 2.79%，同比增长 5.23%；羊奶价格环比下降 1.93%，同比上涨 8.48%，酸奶、奶粉及羊奶市场销量较低，规模有限。

图 39:本周乳制品各品类价格有涨有降

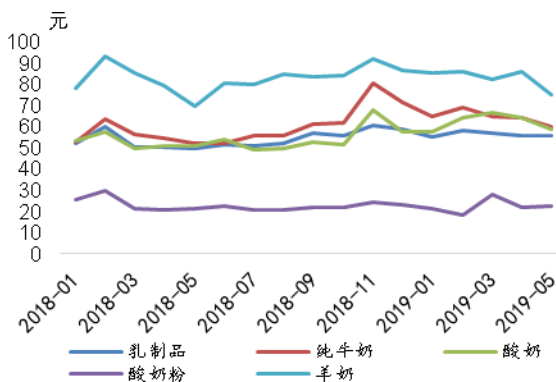
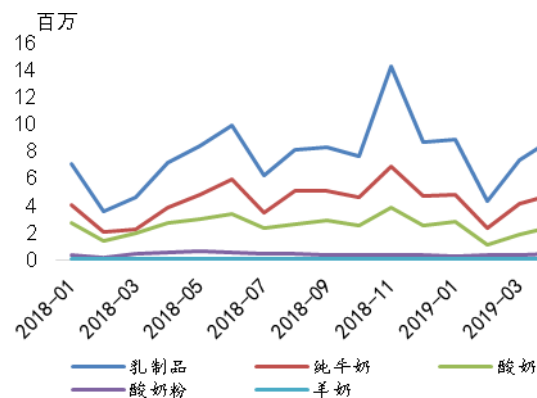


图 40:乳制品 5 月份销量上涨

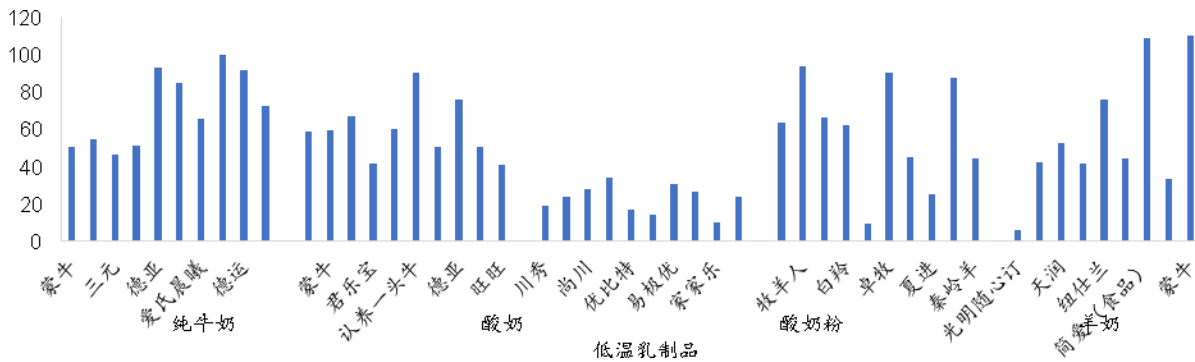


资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

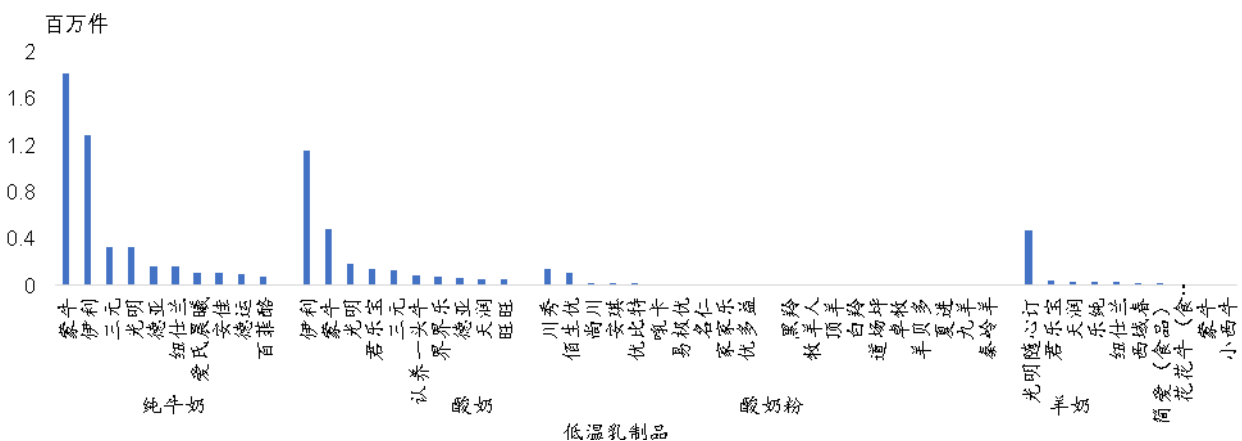
受税收与奶源品质差异影响，进口乳制品价格一般高于国产乳制品价格，需求不是很大，传统纯牛奶与酸奶板块，伊利与蒙牛龙头优势最为显著，行业集中度高。酸奶粉方面，消费者显然还没有接受酸奶粉这类产品，对其需求不大，一般更倾向于购买成品酸奶，酸奶粉市场规模小。作为乳制品细分领域，低温乳制品，尤其是酸奶等较高端的产品符合食品消费升级的理念，行业前景美好，但受制于产品加工工艺与冷链运输技术，行业壁垒高，龙头优势明显，下沉市场空间广阔。羊奶方面板块，受制于羊奶产量，尽管羊奶价格偏高，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶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

图 41: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 42: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

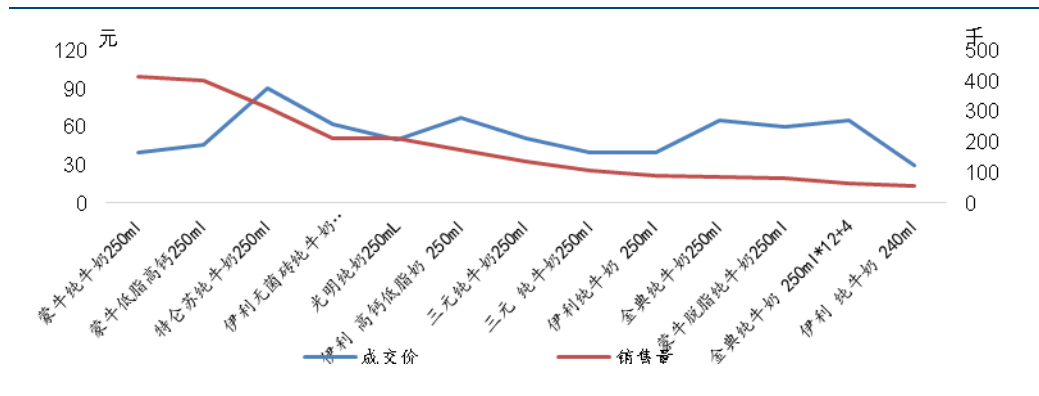


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

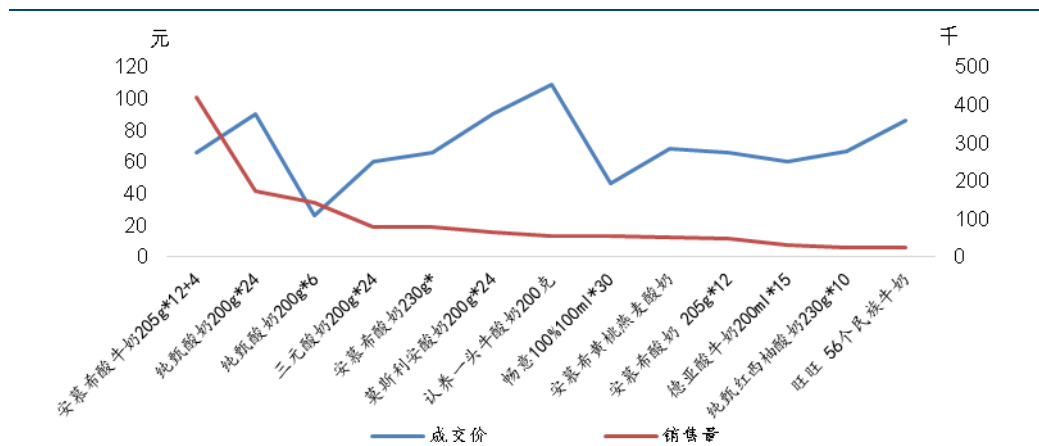
地位，川秀与佰生优大有主导酸奶粉市场之势，光明随心订表现突出，把控低温酸奶品类。

图 43:伊利蒙牛多款纯牛奶销量领先，蒙牛坐稳销量宝座



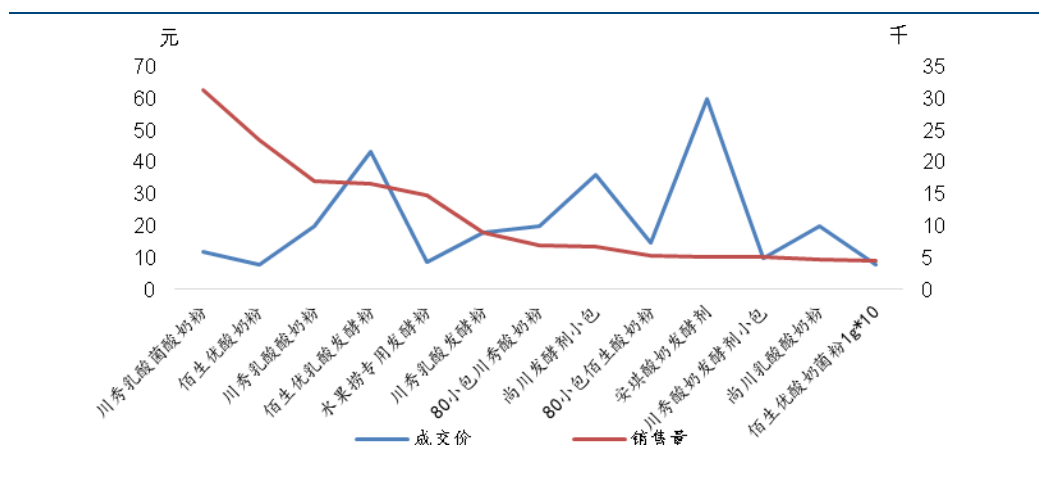
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 44:酸奶热销宝贝安慕希表现亮眼，多品牌群雄逐鹿



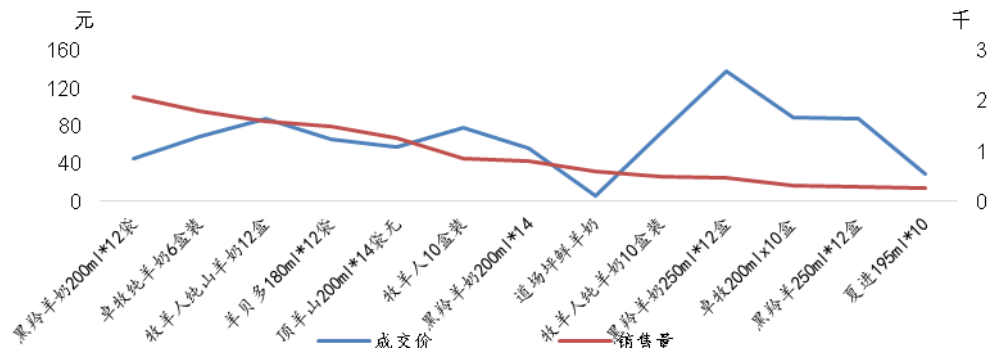
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 45:川秀、佰生优酸奶粉龙头地位愈加明显，安琪强势进入行业



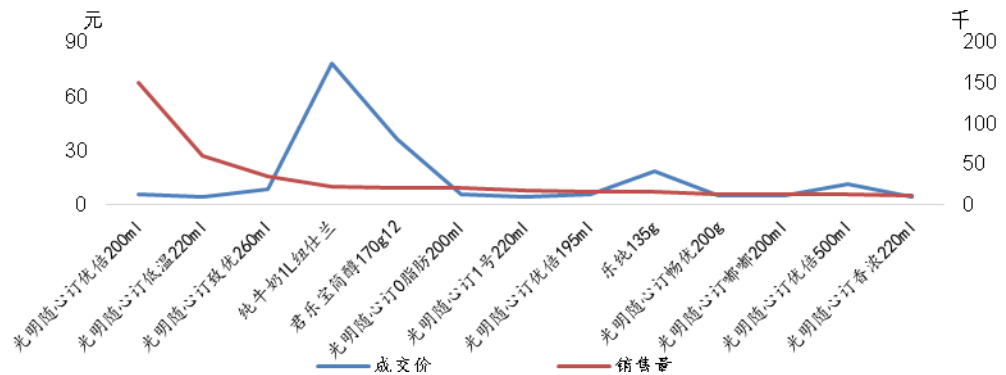
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 46: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 47:光明多款低温酸奶把持市场，领先地位进一步巩固

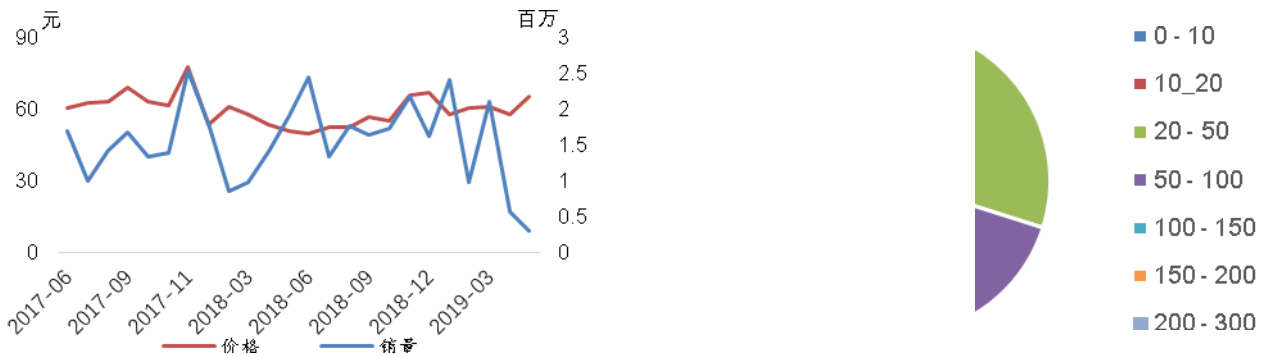


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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 31 日，伊利产品平均价格上涨至 65.03 元，同比增长 28.46%，5 月线上销售额达到 19654 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 48:伊利产品 5 月价升量降

图 49: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

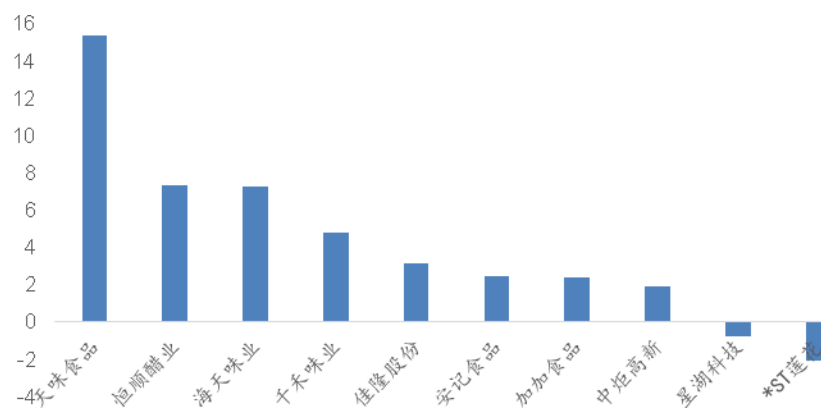
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.3 调味品：贸易摩擦深化影响原材料价格，经济下行压力下抗跌属性明显

2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块整体走强。涨跌幅前五的公司为天味食品（15.34%），恒顺醋业（7.28%），海天味业（7.21%），千禾味业（4.74%），佳隆股份（3.12%），排名后五的公司为安记食品（2.40%），加加食品（2.35%），中炬高新（1.87%），星湖科技（-0.81%），*ST莲花（-2.10%）。

图 50:调味品板块上市公司本周走强



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3.2 行业资讯

(1) **国产大豆今年种植面积增加 1000 万亩**：根据农业农村部日前发布的《大豆振兴计划实施方案》，今年我国将扩大东北、黄淮海和西南地区大豆种植面积，2019 年大豆种植面积增加 1000 万亩，大豆自给水平提高 1 个百分点。（中华粮网）

(2) **短期看涨豆粕的基本逻辑维持不变**：豆粕在中美贸易消息面未出现重大变化前，倾向依然维持做多逻辑不变。然而越到后面，越要提示高处不胜寒下的压力和风险，

稳健者投资者要注意减仓，激进型投资者要注意后市继续拉升下的突破加仓机会。（中华粮网）

2.3.3 公司公告

【天味食品】关于购买理财产品的公告：使用自有闲置资金申购民生银行结保本浮动收益型人民币产品 30,000 万元，起息日 2019 年 5 月 24 日，到期日 2019 年 8 月 23 日，理财期限 91 天。（2019-05-26）

【千禾味业】关于购买及部分理财产品到期回收的公告：使用自有闲置资金申购兴业银行企业金融结构性存款 2,500 万元，起息日 2019 年 5 月 28 日，到期日 2019 年 8 月 26 日，预期年化收益率 3.85%。同时回收同类产品 3000 万元，实际获利 27.96 万元（2019-05-29）

【涪陵榨菜】关于董事减持计划完成的公告：公司董事袁国胜共计减持公司股份 4 万股，占公司总股本比例 0.0051%。本次减持计划完成后，袁国胜持有公司股份 138,188 股，占公司总股本比例 0.0175%，其中无限售条件股份 138,188 股。（2019-05-29）

2.3.4 相关行业数据

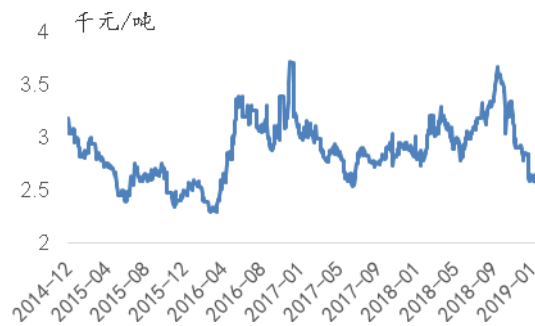
5 月 31 日，大豆期货价为 3,598 元/吨，相比上周上涨 21 元/吨。同期豆粕期货价为 2,923 元/吨，相比上周上涨 153 元/吨。大豆期货价格涨幅相比上周有所放缓，主要原因在于大豆所受贸易摩擦的影响正在逐渐减弱，并且国内的大豆种植面积和产量有所增加；豆粕期货价持续上涨，且本周涨幅较大，其原因主要是延续中美贸易谈判摩擦加剧的影响，并且油厂整体豆粕库存偏低，市场整体采购意愿较高所致。本周原盐价格在 30 日和 31 日略有下降，价格为 250 元/吨，与上周相比幅度不大。

图 51:黄大豆 1 号期货价上涨 21 元/吨



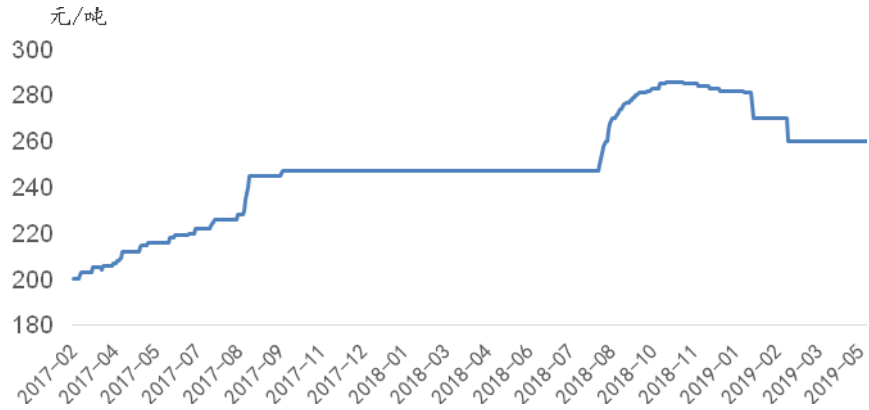
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 52:豆粕期货价上涨 153 元/吨



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 53:我国原盐现货价格下降 10 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

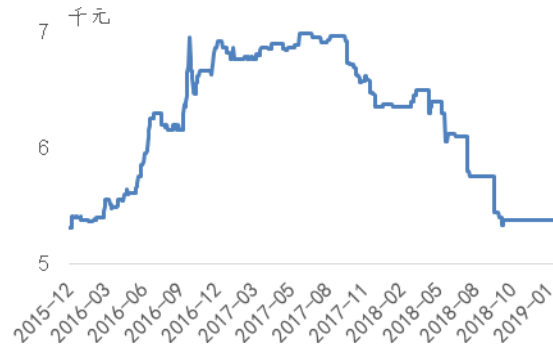
玉米是制造调味品的原材料之一，5月31日，期货价为1,971元/吨，与上周同期相比上涨11元/吨，市场整体价格保持基本稳定。另外，本周绵白糖现货价继续保持不变，保持在5370元/吨。

图 54:玉米期货价上涨 11 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 55:白糖现货价平均价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

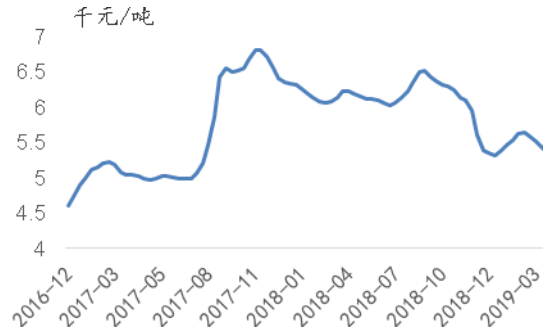
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，截至5月底披露的数据显示，5月份瓦楞纸市场价小幅减少23.3元/吨，纸浆市场价格下降168.6元/吨，两者价格的变化都会导致调味品成本有所减少。

图 56:瓦楞纸市场价降低 23.3 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

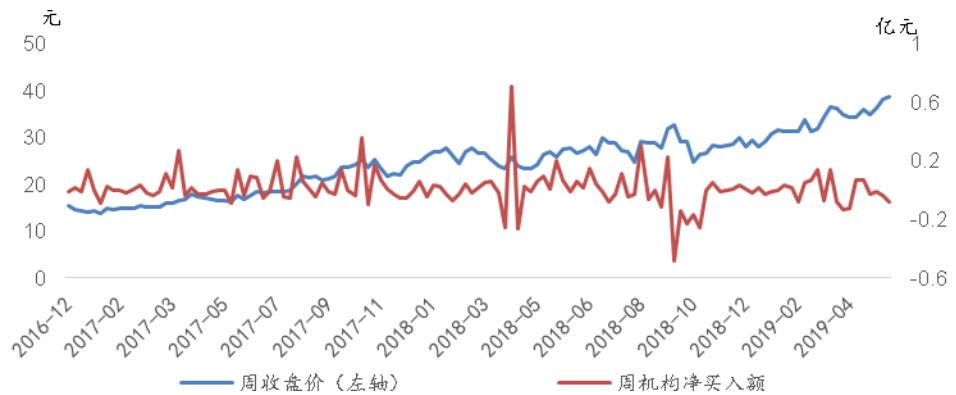
图 57:纸浆市场价降低 168.6 元/吨



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.3.5 相关公司数据

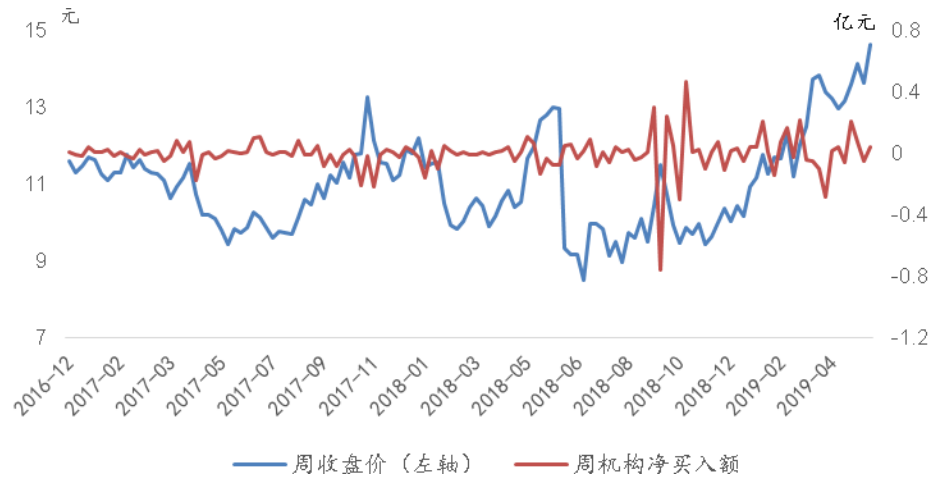
图 58:中炬高新周收盘价上涨，周机构净买入额小幅减少



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 38.73 元，上涨 1.87%，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 0.08 亿元，基本保持稳定。

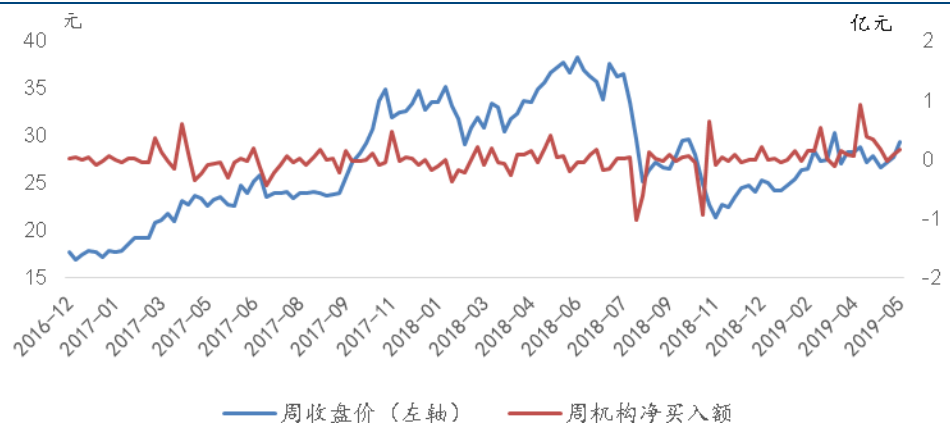
图 59:恒顺醋业周收盘价小幅上涨，周机构净买入额有所增加



资料来源: wind, 东兴证券研究所

恒顺醋业本周收盘价为 14.59 元，相比上周小幅上涨 7.28%，周机构净买入额增加 0.04 亿元。恒顺醋业近期收盘价维持在 13 元左右波动，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。

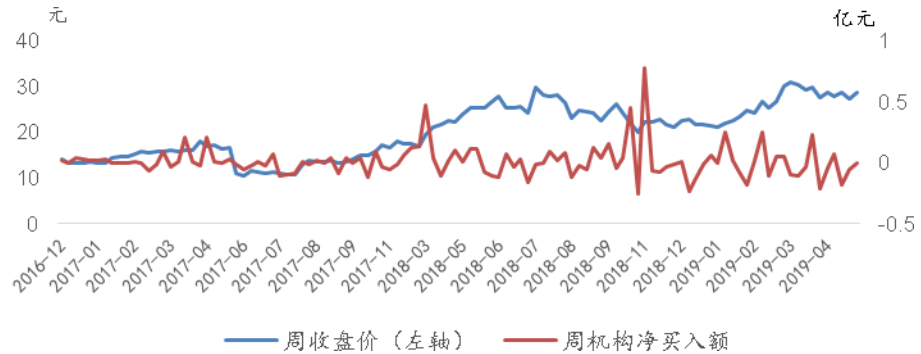
图 60:安琪酵母本收盘价上涨，周机构净买入额有所增加



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 29.28 元，小幅上涨 2.36%，回到本年 3 月中的水平。周机构净买入额围绕零值波动，本周周机构净买入额增加 0.16 亿元。

图 61:涪陵榨菜周收盘价上涨，周机构净买入额小幅下降



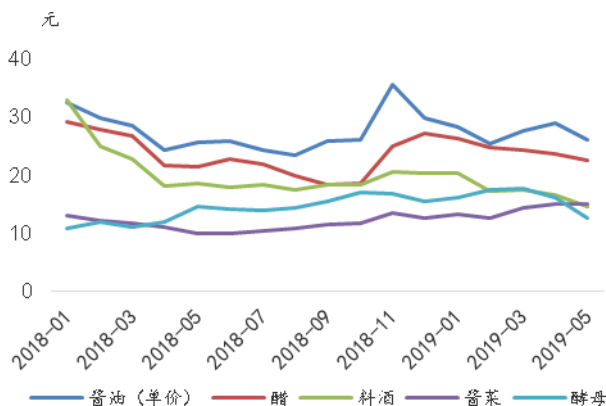
资料来源：wind，东兴证券研究所

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，本季度以来整体呈先上升后下降趋势，近两个月持续略有下降；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，上涨 5.32%，周机构净买入额则是小幅下降 0.01 亿元。

2.3.6 淘宝数据

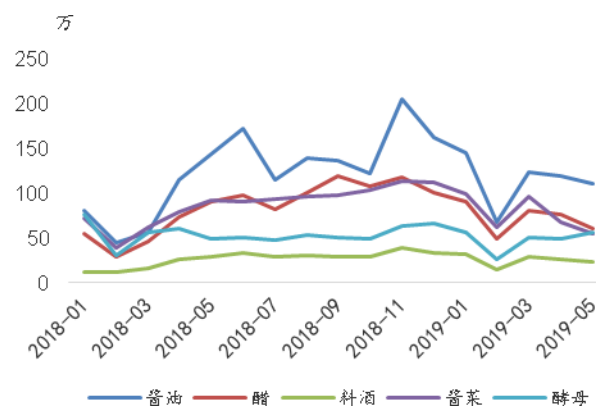
以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价量走势。2019 年初，从五个门类的单价来看，醋、料酒和酵母呈小幅下降趋势，酱油和酱菜有小幅抬头上升趋势；从行业销量来看，五个门类的销量经历 2 月的低谷后，在 3 月份迎来爆发式的增长，4 月份出现小幅下滑，5 月份除酵母环比增长 13.45%外，酱油、醋、料酒和酱菜分别环比下降 7.08%、20.15%、10.98%和 19.43%。本周调味品子行业整体均价呈下降趋势，酱油、醋、料酒、酱菜和调味品分别出现 9%、12%、31%、42%和 18%的下跌，其中料酒和酱菜下降幅度较大。销量情况各行业依旧稳步提升。预计 2019 年下半年调味品子行业单价基本维持稳定或小幅下降，销量继续保持平稳增长的势头。

图 62:5 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

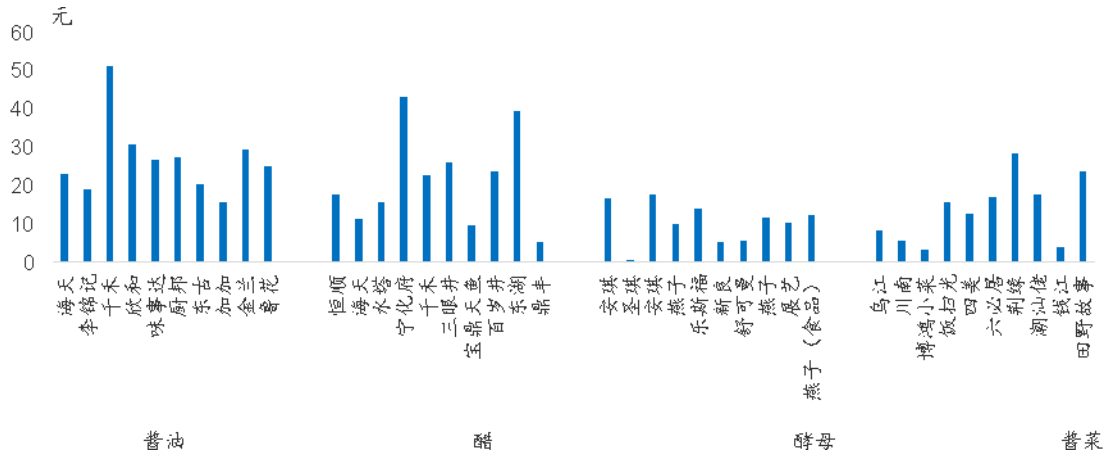
图 63:5 月份日常调味品及其子行业销量保持平稳



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

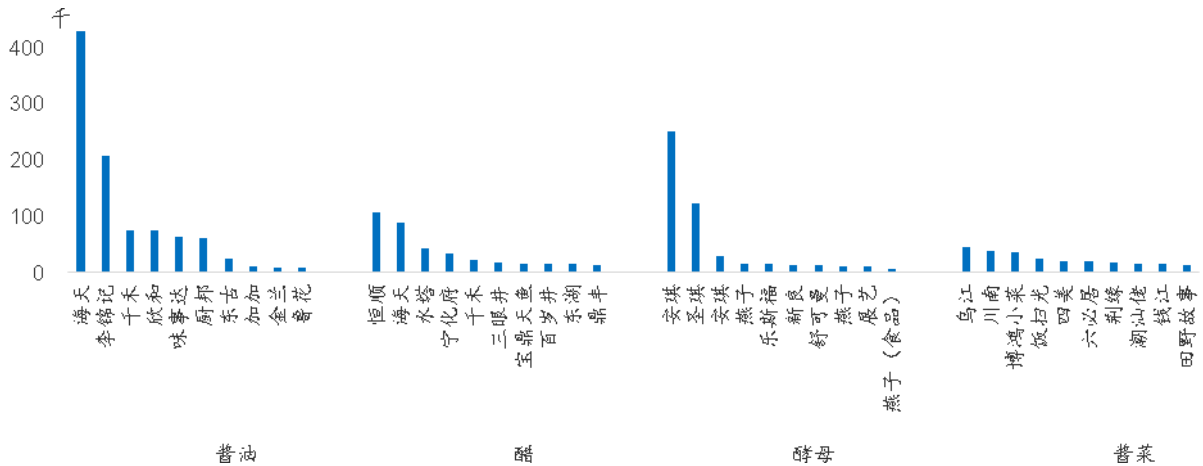
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

图 64: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

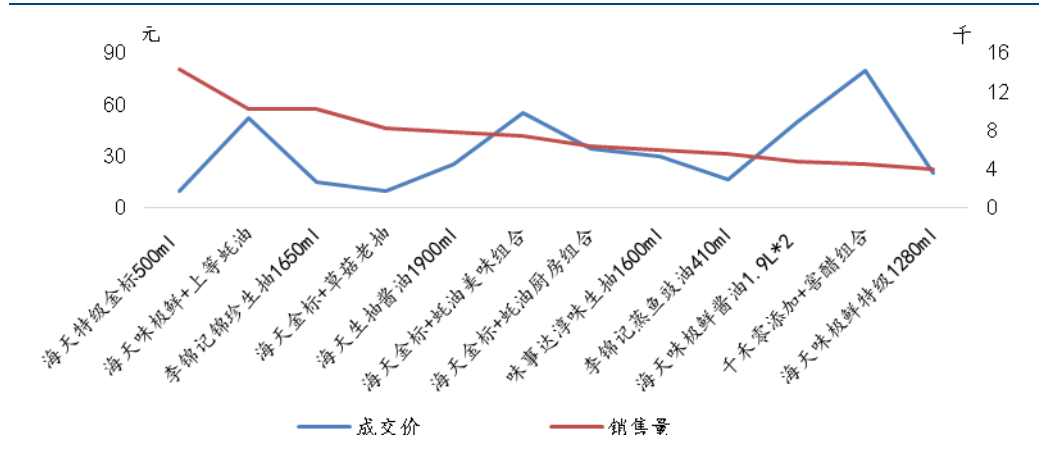
图 65:调味品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先



数据来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

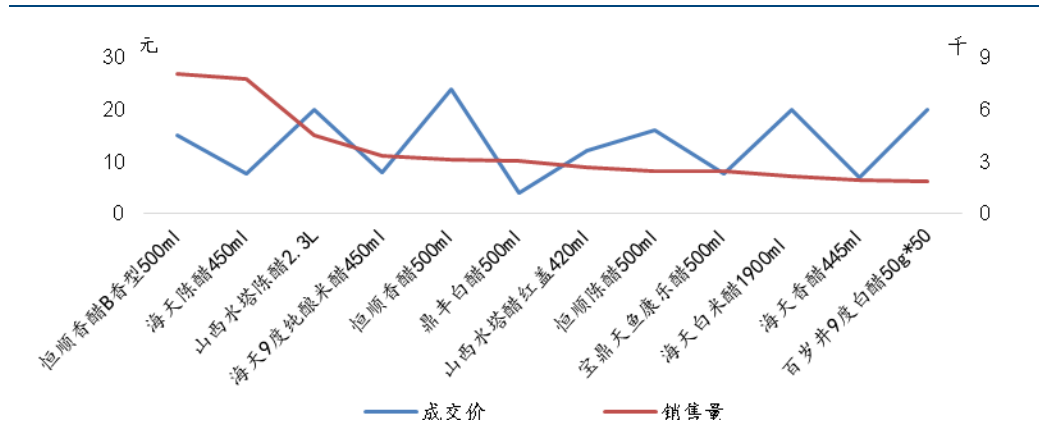
本周调味品各子板块中，酵母和醋热销品牌的销量整体低于酱油和酵母，酱油和酵母子板块的均价整体高于醋和酱菜，而且龙头品牌比如安琪具备明显的销量优势。

图 66:酱油热销宝贝均价与销量差异不大



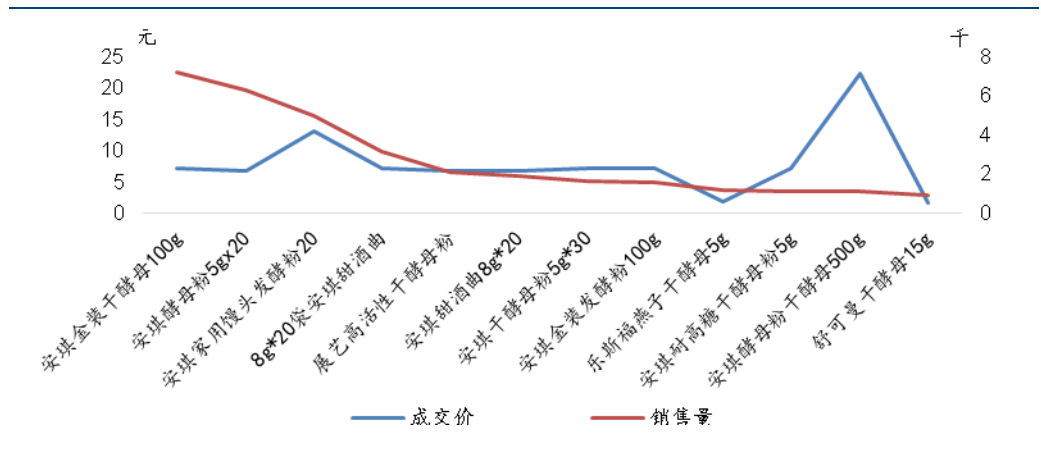
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 67:醋热销宝贝均价与销量差异不大



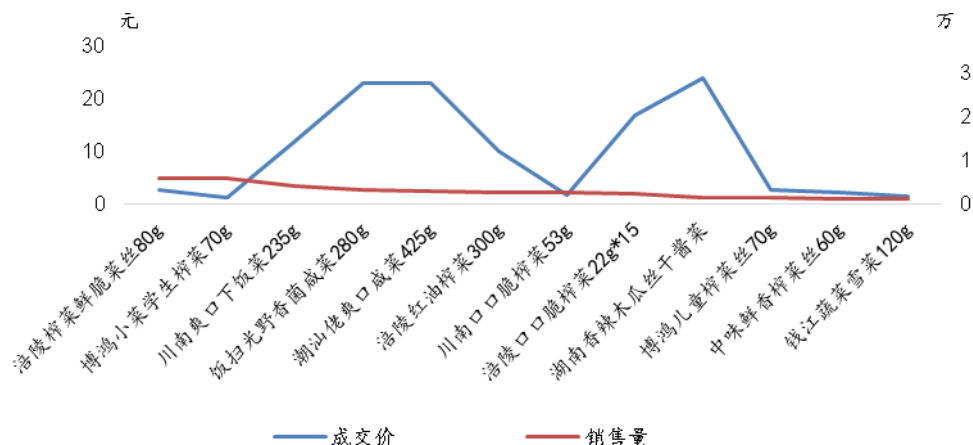
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 68: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

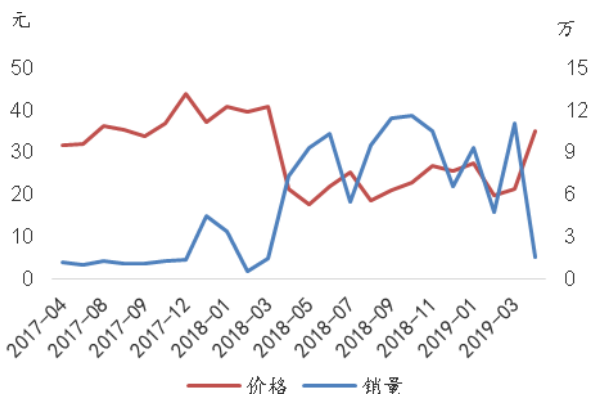
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量差异明显



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

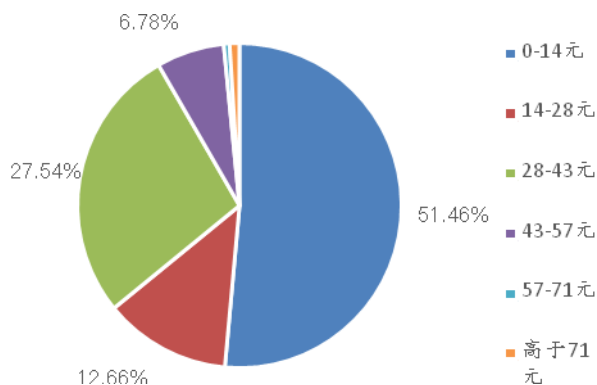
厨邦品牌产品自 2019 年 1 月以来整体销量回升明显，本周达到 2019 年高峰，3 月份销量环比增长 132%；4 月份单价则呈上升趋势，小幅上涨 2.6%。市场价格分布占比以低价产品为主，其中，价格在 0-14 元占比最高，达到 51.46%；其次是 14-28 元区间，占比 12.66%；28-43 元区间则占比 27.56%，中高价产品占比相对较低。

图 70: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 71:厨邦品牌市场价格分布低价占主导

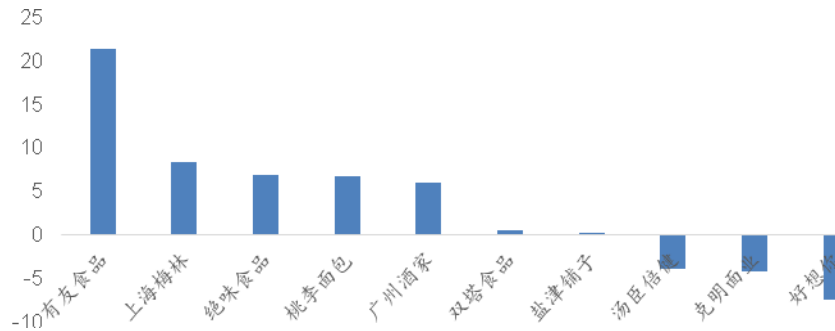


资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：竞争加剧子板块龙头持续受益

2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业子板块相比上周整体走强。本周涨幅前五的公司为有友食品 (21.36%)，上海梅林 (8.25%)，绝味食品 (6.79%)，桃李面包 (6.73%)，广州酒家 (5.99%)；排名后五位的公司为双塔食品 (0.52%)，盐津铺子 (0.19%)，汤臣倍健 (-3.92%)，克明面业 (-4.21%)，好想你 (-7.49%)。

图 72:休闲食品行业整体走强


资料来源: Wind 东兴证券研究所

2.4.2 行业资讯

(1) 我国猪肉进口量创“双高”:今年以来我国猪肉进口量呈现出快速增长, 1-4月进口总量已经达到 47 万吨, 以此估计今年我国猪肉进口量将高达 150 万吨左右, 若计入猪副产品, 进口总量将达到 250~300 万吨创下史上最高进口量。(中华粮网)

(2) 我国 2019 年临储玉米竞价销售成交火爆:2018 年我国临储玉米成交总量达 10014 万吨, 创下临储玉米拍卖有史以来的最高水平, 预计 2019 年临储玉米拍卖总量将超过 4000 万吨预计全年拍卖总量将超过 4000 万吨。(中华粮网)

(3) 河南 8600 万亩小麦陆续开镰收割:河南粮食产量占全国的 1/10, 小麦产量占全国的 1/4。今年河南省小麦收获面积 8600 万亩左右, 据省农机局相关负责人介绍, 截至 5 月 25 日 17 时, 全省已收获小麦 416 万亩。(中华粮网)

2.4.3 公司公告

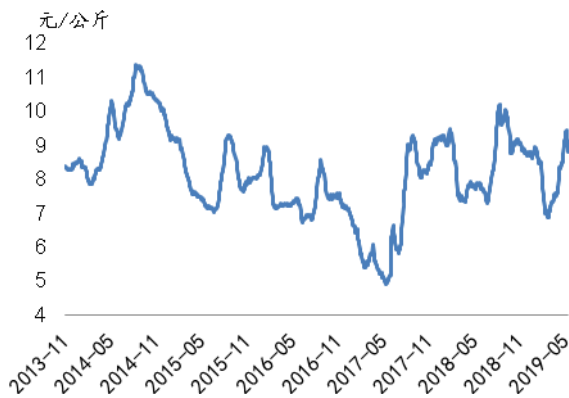
【好想你】关于控股股东部分股份解除质押的公告: 5 月 28 日, 石聚彬先生将 2018 年 12 月 17 日质押给华泰证券用于办理股票质押式回购业务的本公司股份 2,700,000 股(占公司总股本的 0.52%), 解除质押。(2019-05-30)

【洽洽食品】关于控股股东解除质押的公告: 近日华泰集团在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司, 办理了 2018 年 5 月 30 日交易的中信证券安徽分公司质押回购式股份 750 万股(占公司总股本的 1.48%)的解除质押登记手续。(2019-06-01)

2.4.4 相关行业数据

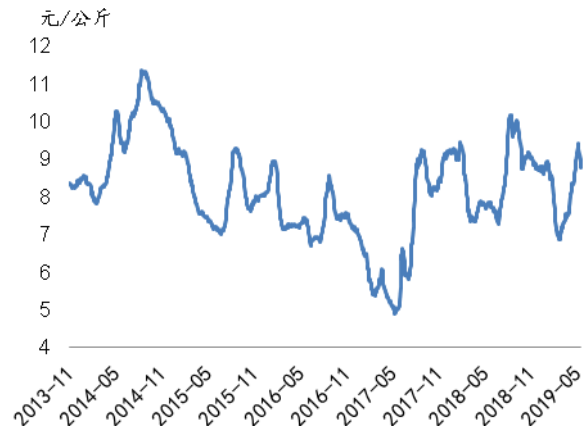
本周小麦现货价格为 2410.56 元/吨, 相比上周下降 10.55 元/吨, 不过即将步入 6 月, 新麦逐渐上市, 由于新麦上市初期价格低消费偏好高, 使得小麦价格在短期会略有回升, 但长期来看, 当消费回归正常时小麦价格还是会呈现下降趋势, 鉴于市场刚需的影响, 价格波动范围不大。鸡蛋批发价本周 8.76 元/千克, 相较上周下降 0.49 元/千克。随着全国大部分地区气温升高, 蛋鸡的鸡蛋生产条件愈发有利, 且 5 月补栏的鸡苗进入高峰期, 鸡蛋供应面或有所增加, 预计 2019 年中后期价格将持续出现较小幅度的回落。

图 73:小麦现货价下降 10.55 元/吨



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

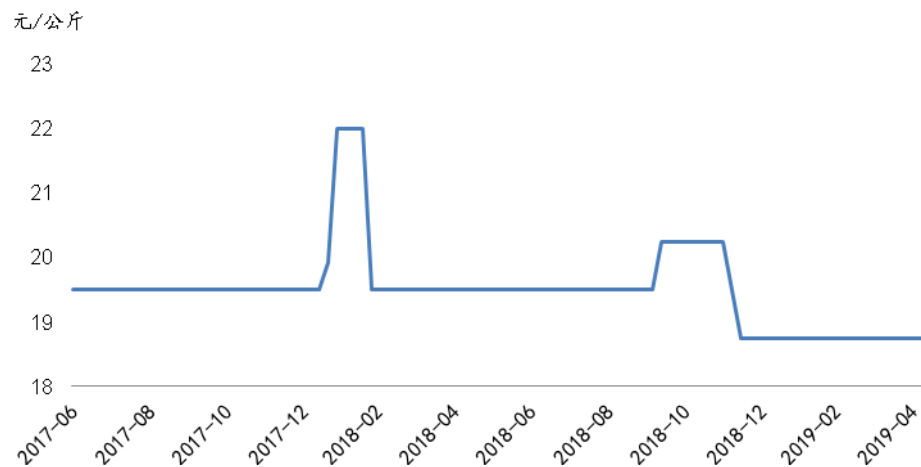
图 74:鸡蛋批发价下降 0.49 元/千克



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。

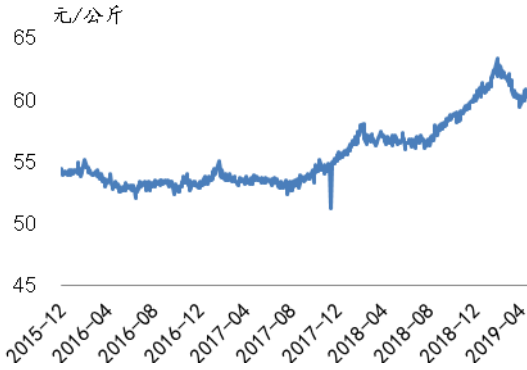
图 75:主产区平均活鸭价保持不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

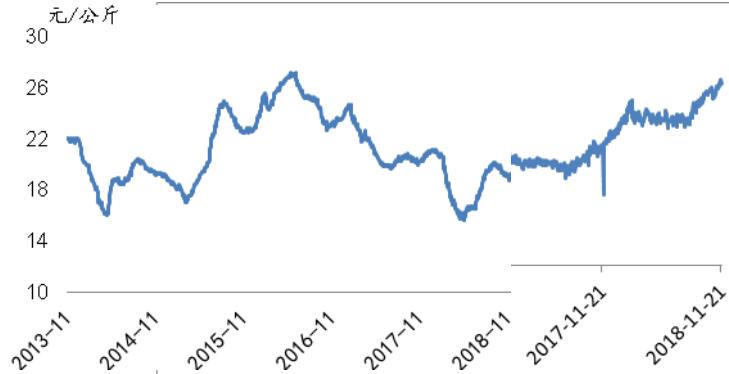
本周牛肉价格为 60.17 元, 相比上周出现小幅下降 0.16 元, 总体来看波动不大。本周猪肉价格为 20.45 元/斤, 比上周小幅下降 0.20 元/斤, 随着非洲猪瘟疫情被逐渐控制, 我国生猪市场所收到的影响有所减小, 导致价格出现了小幅度下降。本周水果价格继续上涨 0.19 元/公斤, 达到 8.09 元/公斤, 随着厄尔尼诺现象导致的异常气候条件影响水果的供应情况, 预计水果价格会持续小幅上扬。

图 76:牛肉批发价下降 0.16 元/斤



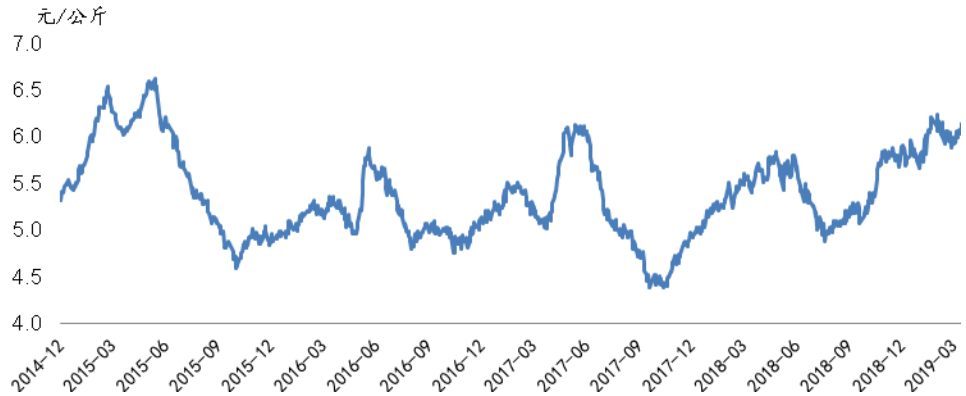
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 77:猪肉批发价下降 0.20 元/斤



资料来源：wind，东兴证券研究所

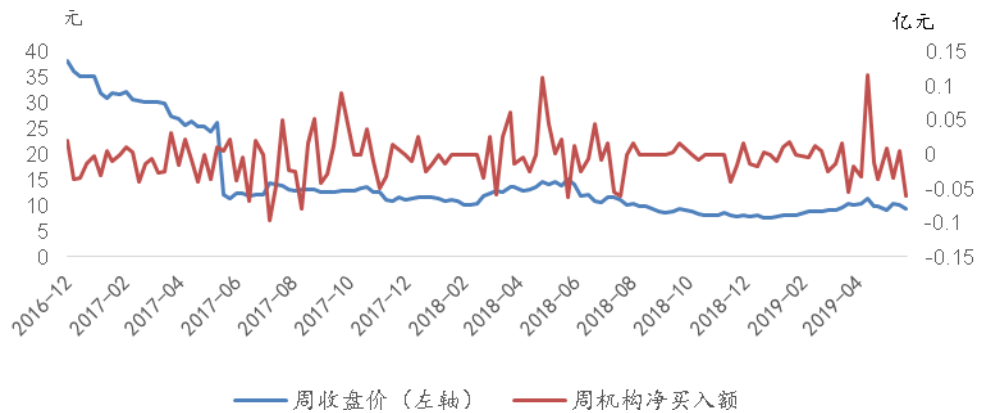
图 78:7 种重点监测水果价格上涨 0.19 元/公斤



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.4.5 相关公司数据

图 79:好想你周收盘价格略有下降，周机构净买入额有所减少



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 9.39 元，下降 7.49%。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 0.06 亿元。

图 80:绝味食品周收盘价上升，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小幅上升，收盘价为 48.59 元，上升 6.79%，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 0.06 亿元。

图 81:桃李面包周收盘价上升，周机构净买入额略有减少



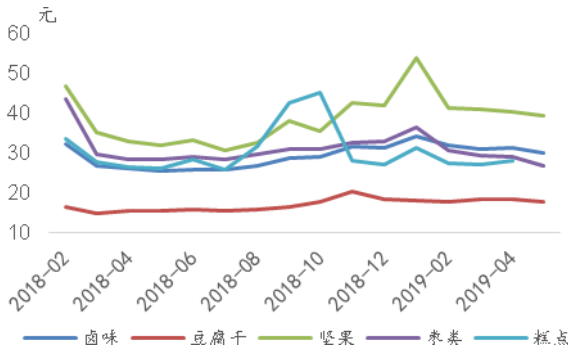
数据来源: wind, 东兴证券研究所

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 40.14 元，上升 6.73%，同时本周机构净买入额相比上周小幅减少 0.03 亿元。

2.4.6 淘宝数据

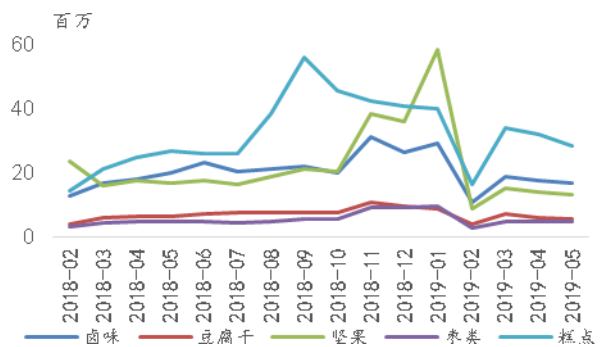
我们关注休闲食品卤味零食、豆腐干制品、坚果、枣类、糕点等子行业。本周休闲食品子行业均价整体呈小幅下降趋势，豆腐干、卤味、坚果、枣类和糕点均价分别下降3.9%、4.7%、2.8%、8.3%和4.4%，总体情况比较稳定。糕点行业销量2018年6月至12月波动剧烈，最高销量曾达5600万，而其单价在2018年10月攀上均价45元高峰后，不断下跌，目前进入30元上下浮动的平稳时期。2019年1月份以来，各子行业销量均小幅下降，但是3月份的销量均有了大幅度增长，5月份出现了小幅的6%-10%的回落。随着消费者健康饮食观念加强以及线上销售齐发力，休闲食品未来量价齐升可期。

图 82: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

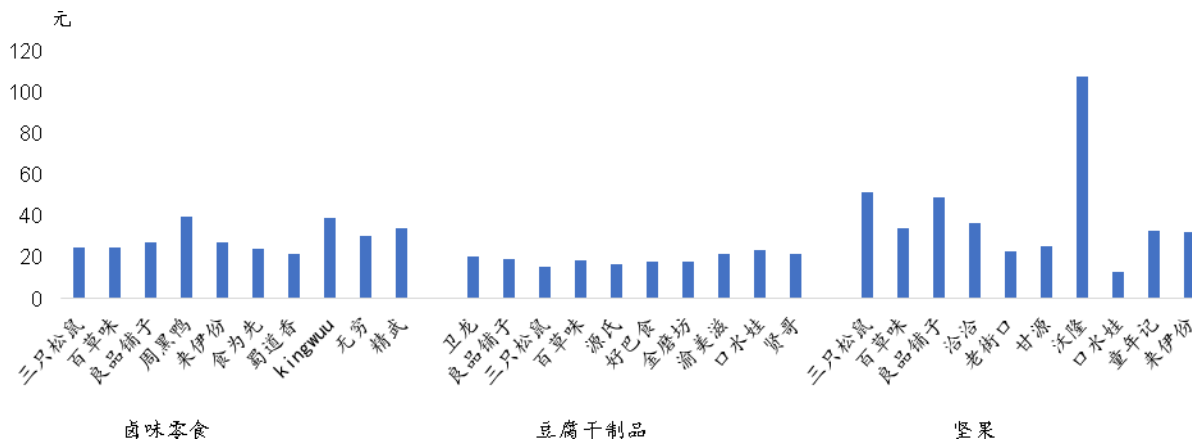
图 83:休闲食品及其子行业销量涨跌互现



资料来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

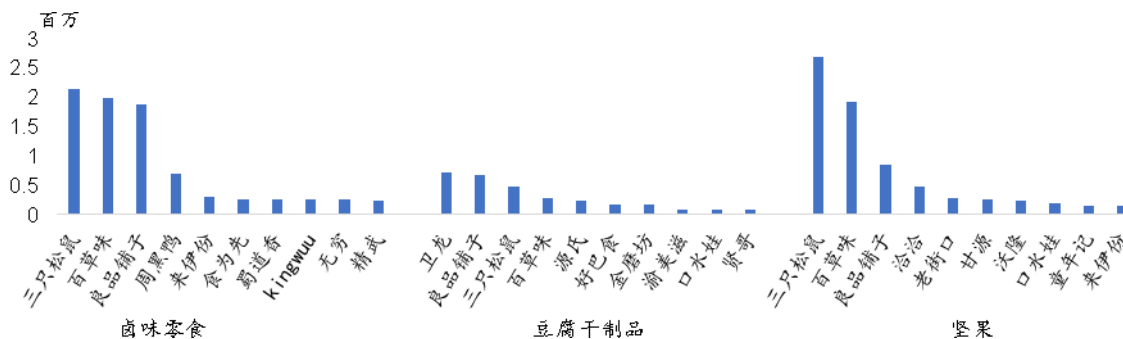
休闲食品各品牌单价差异不大，坚果类的价格普遍较高，豆腐干制品和卤味零食价格相对偏低，坚果类中的三只松鼠、良品铺子和百草味销量领先，卫龙长期占据豆腐干制品销量的前列，随着消费者品牌意识提升，强者恒强行业格局逐渐显现。

图 84: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

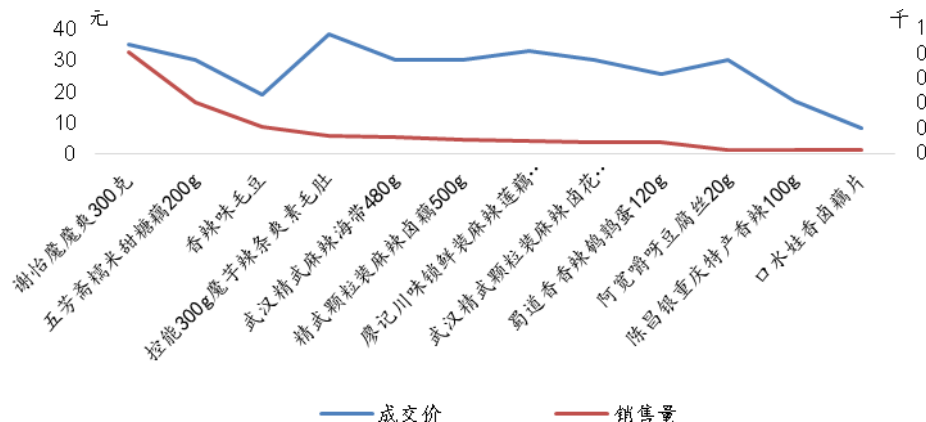
图 85:休闲食品各子类热销品牌销量差异较大



数据来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

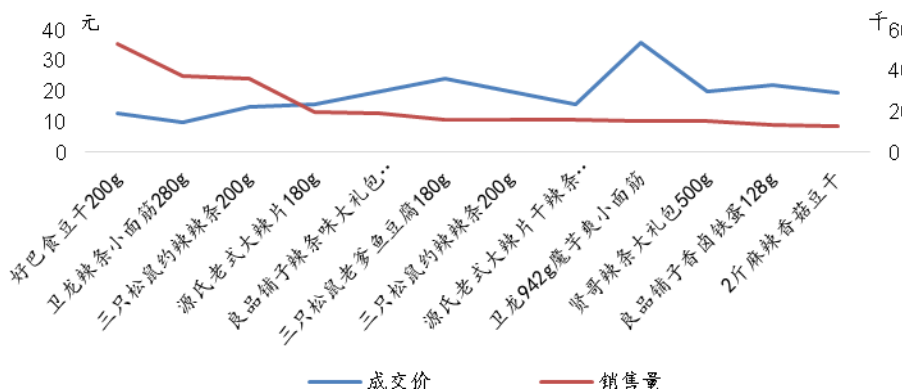
休闲食品各子板块中, 坚果板块的热销宝贝无论是销量还是均价都远高于卤味零食和豆腐干制品, 说明坚果类食品得到消费者更多的青睐, 市场的高需求拉动量价齐升。

图 86:三只松鼠和良品铺子占据卤味零食热销榜单



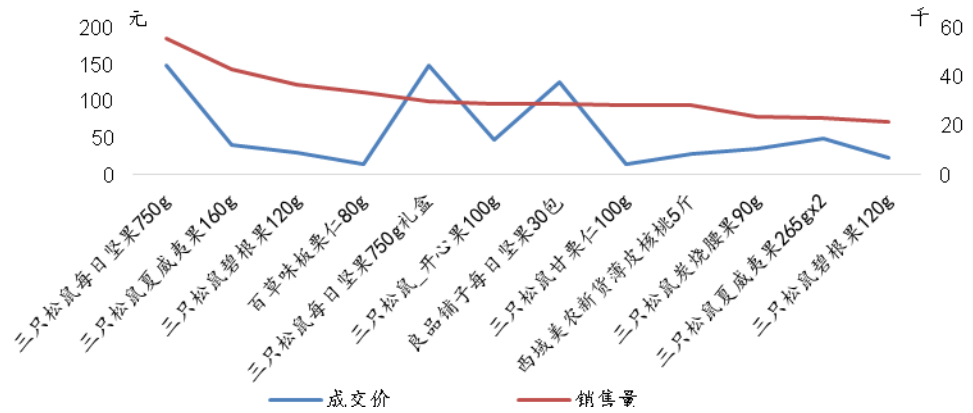
数据来源: 淘宝数据, 东兴证券研究所

图 87: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 88:三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
600429. SH	三元股份	2019-06-05	000716. SZ	黑芝麻	2019-06-28
600779. SH	水井坊	2019-06-06	600600. SH	青岛啤酒	2019-06-28
002329. SZ	皇氏集团	2019-06-11	000568. SZ	泸州老窖	2019-06-27
002515. SZ	金字火腿	2019-06-13	000752. SZ	*ST 西发	2019-06-27
600809. SH	山西汾酒	2019-06-19	002910. SZ	庄园牧场	2019-06-27
603536. SH	惠发股份	2019-06-19	603697. SH	有友食品	2019-06-20

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	890.00	21.56	28.02	32.35	38.05	32.36	21.05	18.24	15.51
	五粮液	101.25	2.55	3.47	4.03	4.82	31.34	14.76	12.62	10.56
	山西汾酒	56.52	1.09	1.69	2.29	2.93	52.27	20.69	15.29	11.94
	口子窖	57.19	1.86	2.55	2.88	3.40	24.81	13.73	12.17	10.31
	青岛啤酒	48.61	0.94	1.05	1.28	1.48	42.07	33.11	27.24	23.49
	顺鑫农业	41.20	0.77	1.30	1.99	2.58	25.00	24.45	16.01	12.35
	酒鬼酒	23.61	0.54	0.69	1.11	1.47	50.59	23.32	14.39	10.89
	重庆啤酒	44.69	0.68	0.83	1.01	1.19	30.64	36.81	30.32	25.87
	伊力特	17.43	0.80	0.97	1.27	1.56	29.23	13.43	10.22	8.35
	今世缘	24.48	0.71	0.92	1.18	1.43	21.72	15.80	12.33	10.14
	老白干酒	15.53	0.37	0.54	1.00	1.35	82.97	23.50	12.39	9.13
	迎驾贡酒	17.17	0.83	0.97	1.08	1.22	21.11	14.50	13.08	11.55
	燕京啤酒	6.86	0.06	0.06	0.11	0.13	117.74	88.39	49.74	42.12
	珠江啤酒	6.29	0.18	0.17	0.18	--	70.45	26.58	24.44	--
百润股份	15.58	0.22	0.20	0.54	0.73	50.88	39.27	16.80	12.49	
乳制品	伊利股份	30.01	0.99	1.06	1.21	1.40	32.61	21.60	18.90	16.30
	蒙牛乳业	28.65	0.53	0.78	0.99	1.18	37.27	27.59	21.66	18.13
	燕塘乳业	16.36	0.77	0.27	0.92	1.15	35.96	63.80	18.52	14.82
	光明乳业	10.39	0.50	0.28	0.54	0.61	30.05	29.95	15.55	13.65
广泽股份	9.18	0.01	0.03	--	--	870.82	295.37	--	--	
调味品	海天味业	100.20	1.31	1.62	1.92	2.28	41.15	42.56	35.77	30.12
	中炬高新	38.73	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	17.68	0.45	0.74	0.63	0.76	40.71	20.90	24.29	20.28
	恒顺醋业	14.59	0.47	0.39	0.42	0.48	25.30	26.75	24.74	21.62
休闲食品	桃李面包	40.14	1.14	1.36	1.71	2.13	35.73	33.10	26.35	21.19
	绝味食品	48.59	1.26	1.56	1.89	2.26	32.21	21.19	17.54	14.65
	华宝股份	31.00	2.07	1.94	2.28	2.57	--	16.28	13.61	12.08
	广州酒家	30.08	0.90	0.95	1.30	1.60	23.25	28.50	20.89	16.92
	元祖股份	24.90	0.85	1.01	1.19	1.37	23.82	17.38	14.66	12.77
	洽洽食品	21.92	0.63	0.85	0.94	1.09	25.08	22.30	20.35	17.45
	好想你	9.39	0.21	0.25	0.46	0.63	56.44	29.93	16.23	11.96
三全食品	9.51	0.09	0.13	0.16	0.18	91.40	57.84	45.99	41.48	
饮料	养元饮品	32.72	4.67	3.80	3.67	4.02	--	11.04	11.32	10.33

类	香飘飘	31.10	0.74	0.79	0.86	1.11	39.69	28.32	24.67	19.23
	安德利	13.00	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	0.17	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。先后任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。

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。