

## 调味品板块 2019 年中报总结

### ——光大食品饮料行业周报 20190907

行业周报

◆**本周专题：调味品板块 2019 年中报总结。**2019H1，调味品板块（统计样本含海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜、千禾味业、加加食品、天味食品，下同）实现营业总收入 167.67 亿元，同比增长 14.5%，实现扣非后归母净利润 36.32 亿元，同比增长 17.2%。调味品板块在产品升级和渠道稳健扩张的推动下实现了中高水平的营收增速。在中美贸易摩擦加剧的背景下，原材料成本虽有所上行，但是各公司通过优秀的成本控制保持毛利率波动处于平稳区间。板块内公司费用管控得当，销售费用率、管理费用率均有所压缩，推动板块净利率水平持续提升。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数整体下跌，申万创业板跌幅为-0.24%，申万一级行业中食品饮料跌幅较小。除软饮料、啤酒、食品综合、黄酒外，本周食品饮料细分子行业均上涨。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 32/30 倍。本周洋河股份、伊利股份、五粮液、贵州茅台全部登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。截至 2019 年 8 月 30 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 11.80%/8.12%/7.65%/7.40%，较上周分别变动-0.29pct/0.00pct/0.26pct/0.14pct。

◆**各板块数据跟踪：**52 度五粮液/53 度 30 年青花汾酒较上周每瓶提价 20/52 元，52 度习酒窖藏 1988/52 度洋河梦之蓝(M3)每瓶分别降价 70/1 元。伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，伊利跌幅较大为 -47.67%。海天线上销售额大幅上涨，涨幅为 144.43%，厨邦线上销售额轻微下跌。除周黑鸭、顽皮外，其余重点公司线上成交额全部上涨。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪、生猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 13.32。农产品方面，玉米现货平均价、国际小麦价格、国际原糖价格较上周下跌，玉米批发平均价、国内大豆价格与上周持平，其余价格均上涨。国内包材价格方面，浮法玻璃价格、PET 瓶片价格较上周上涨。

◆**投资策略：**白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素：**宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

## 买入（维持）

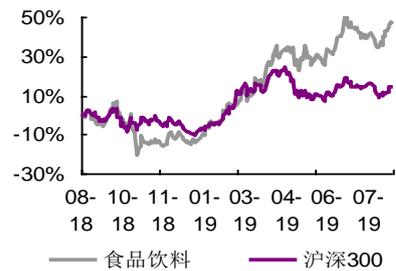
### 分析师

张喆(执业证书编号：S0930519050003)  
021-52523805  
[zhangzhe@ebsecn.com](mailto:zhangzhe@ebsecn.com)

叶倩瑜(执业证书编号：S0930517100003)  
021-52523657  
[yeqianyu@ebsecn.com](mailto:yeqianyu@ebsecn.com)

周翔(执业证书编号：S0930518080002)  
021-52523853  
[zhouxiang@ebsecn.com](mailto:zhouxiang@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

白酒行业十年复盘之 2018 年——景气度略有回落，行业分化加剧——光大食品饮料行业周报 20190901

..... 2019-08-31

白酒行业十年复盘之 2017 年——全面高景气-光大食品饮料行业周报 20190824

..... 2019-08-24

白酒行业十年复盘之 2016 年——开启新一轮复苏周期-光大食品饮料行业周报 20190817

..... 2019-08-17

白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇-光大食品饮料行业周报 20190811

..... 2019-08-11

## 目 录

1、 调味品板块 2019 年中报总结.....	6
1.1、 收入端：收入稳健增长 .....	6
1.2、 盈利能力：成本控制得当，净利率稳步提升.....	8
2、 投资策略.....	10
3、 本周市场回顾.....	12
3.1、 行情表现 .....	12
3.2、 估值跟踪 .....	13
3.3、 陆港通交易跟踪 .....	14
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 .....	16
4.1、 白酒数据跟踪 .....	16
4.2、 乳制品数据跟踪 .....	16
4.3、 调味品数据跟踪 .....	18
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	19
5、 成本端数据跟踪 .....	20
6、 公司重要交易信息.....	22
7、 风险提示.....	23

## 图目录

图 1：调味品行业收入同比增速（%）	6
图 2：各大调味品公司二季度经销商净增加数以及期末数（家）	6
图 3：2019Q1 调味品同比增速（%）	7
图 4：2019Q2 调味品同比增速（%）	7
图 5：调味品扣非后归母净利润增速（%）	7
图 6：2019Q1 调味品扣非后归母净利润增速（%）	8
图 7：2019Q2 调味品扣非后归母净利润增速（%）	8
图 8：调味品销售毛利率（%）	8
图 9：2019Q1 调味品销售毛利率（%）	9
图 10：2019Q2 调味品销售毛利率（%）	9
图 11：2019H1 调味品期间费用率（%）	9
图 12：2019H1 调味品销售费用率（%）	9
图 13：2019H1 扣非后归母净利率（%）	10
图 14：2019Q2 扣非后归母净利率（%）	10
图 15：各指数周度涨跌幅（%）	12
图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	12
图 17：各行业指数周度涨跌幅（%）	12
图 18：各板块最新估值（倍）	13
图 19：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	13
图 20：各行业最新估值	13
图 21：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	14
图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	14
图 23：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	15
图 24：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	15
图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	16
图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	16
图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	16
图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	16
图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）	17
图 30：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）	17
图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	17
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	17
图 33：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	18
图 34：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	18
图 35：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 36：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19

图 37：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 38：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 39：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 40：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克） .....	20
图 44：22 省市猪粮比价 .....	20
图 45：国内玉米批发/现货平均价 .....	21
图 46：国内/国际小麦现货价 .....	21
图 47：国内/国际大豆现货价 .....	21
图 48：国际/国内豆粕现货价 .....	21
图 49：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....	21
图 50：国内浮法玻璃现货平均价 .....	22
图 51：国内 PET 瓶片出厂价 .....	22

## 表目录

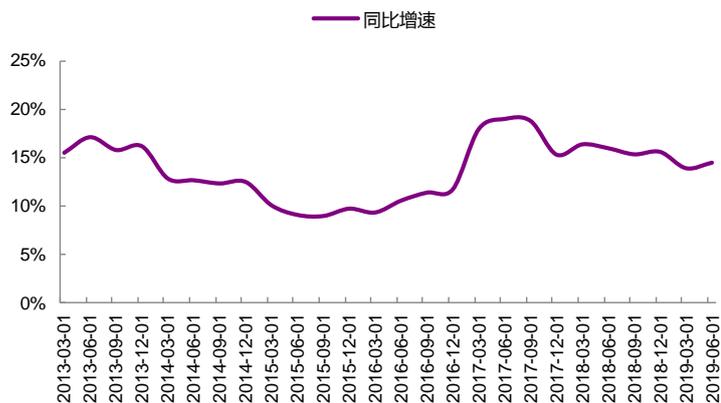
表 1：主要公司市值及盈利情况预测 .....	10
表 2：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） .....	15
表 3：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....	18
表 4：近期公司重要公告 .....	22
表 5：重要股东二级市场交易信息 .....	23
表 6：近期公司大事提醒 .....	23

# 1、调味品板块 2019 年中报总结

## 1.1、收入端：收入稳健增长

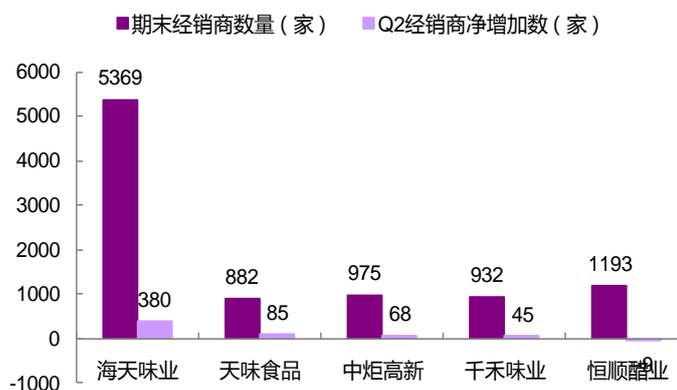
收入增速整体稳健，Q2 增速环比提升。2019H1，调味品板块（统计样本含海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜、千禾味业、加加食品、天味食品，下同）实现营业总收入 167.67 亿元，同比增长 14.5%。其中，2019Q1/2019Q2 分别实现营业总收入 88.57 亿元/79.10 亿元，同比增长 13.9%/15.1%，2019Q2，各大调味品企业渠道建设有所提速，带动整体收入环比提升 1.21pcts。

图 1：调味品行业收入同比增速 (%)



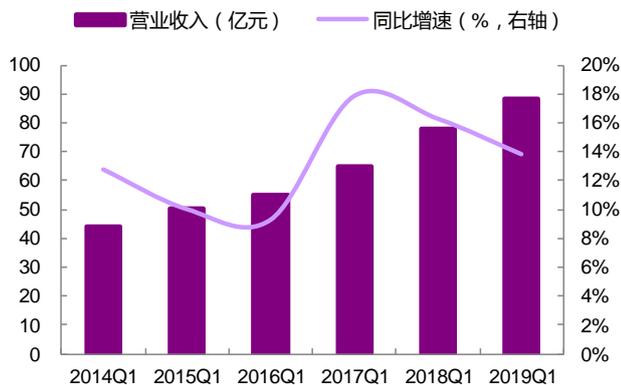
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：各大调味品公司二季度经销商净增加数以及期末数 (家)



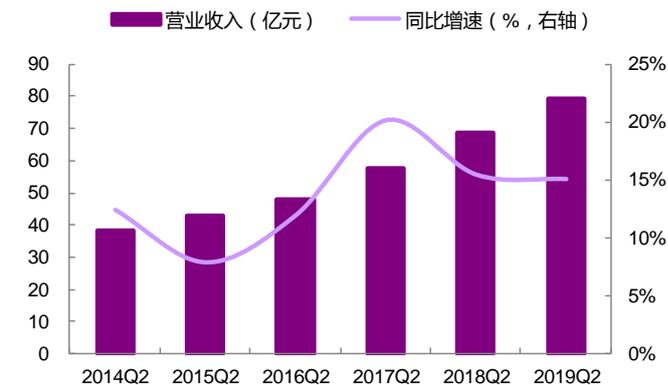
资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 3：2019Q1 调味品同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

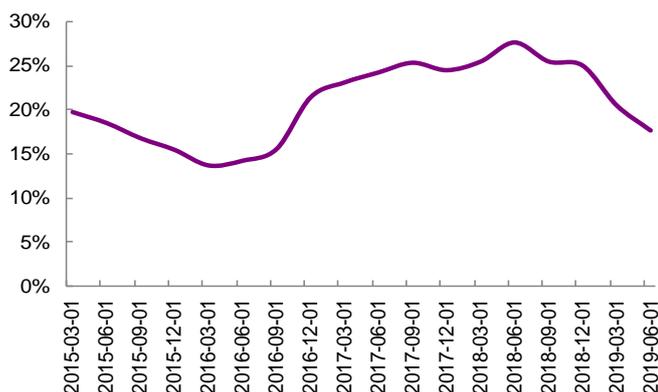
图 4：2019Q2 调味品同比增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

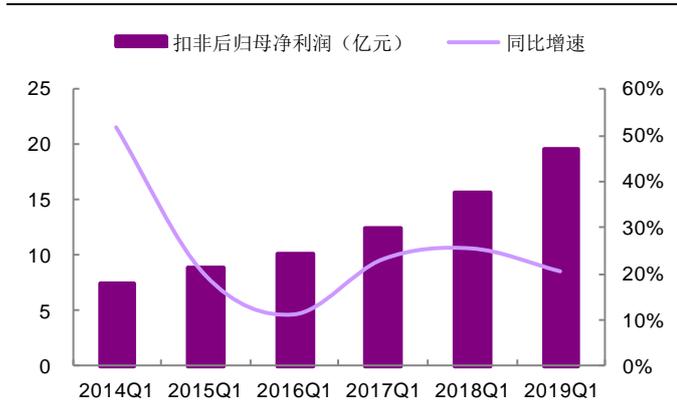
**2019H1 扣非后归母净利润增速下滑，龙头海天依旧稳定，千禾表现靓丽。**2019H1，调味品板块实现扣非后归母净利润 36.32 亿元，同比增长 17.2%。其中，2019Q1/2019Q2 分别实现扣非后归母净利润 19.55/16.77 亿元，同比增长 20.54%/13.52%，Q2 增幅较 Q1 环比下降 7.02pcts。分公司来看，2019Q2 涪陵榨菜/恒顺醋业/中炬高新扣非后归母净利润同比 -16.94%/+5.14%/+3.03%，较 Q1 环比下滑 52.21/20.31/5.59pcts，其中涪陵榨菜和恒顺醋业净利润增速下滑的主要原因在于动销费用投放力度的加大，中炬高新则主要因薪酬制度改革带来管理费用提升。而龙头公司海天味业表现平稳，千禾味业受益于产品结构升级带来的营收提升，扣非后归母净利润增速较 Q1 环比提升 43 pcts。

图 5：调味品扣非后归母净利润增速 (%)



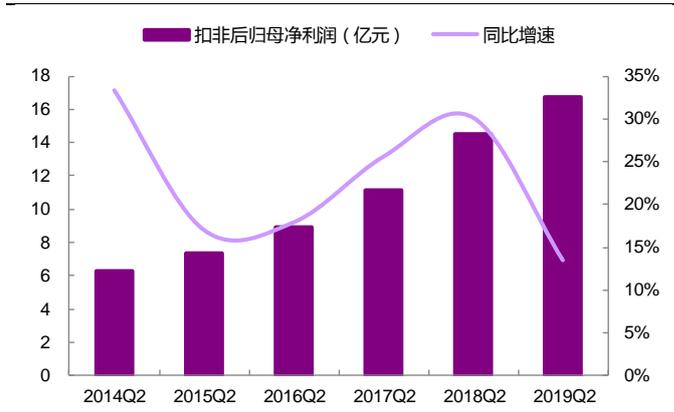
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：2019Q1 调味品扣非后归母净利润增速 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2019Q2 调味品扣非后归母净利润增速 (%)

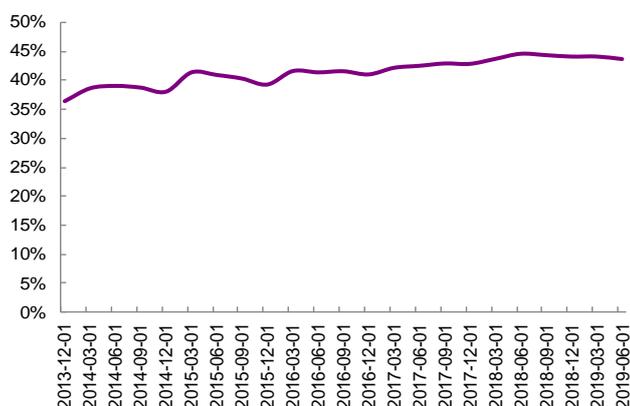


资料来源：Wind，光大证券研究所

## 1.2、盈利能力：成本控制得当，净利率稳步提升

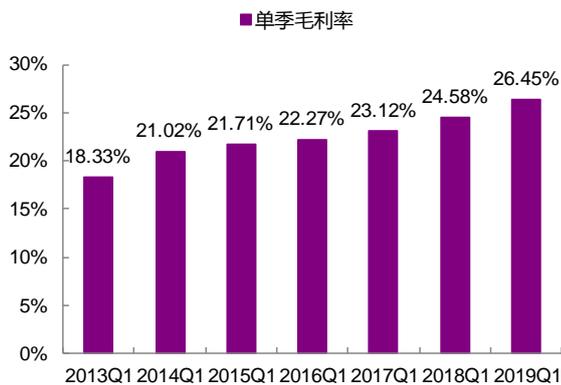
**2019H1 毛利率整体平稳，受包材价格影响 Q2 环比 Q1 毛利率降低。** 2019H1 调味品板块毛利率为 43.73%，同比-0.92pcts，海天味业/中炬高新/千禾味业/恒顺醋业/涪陵榨菜毛利率分别同比-2.25/-0.13/+3.00/+2.01/+3.52pcts。千禾味业毛利率的提升主要来自高鲜和零添加产品占比的增加，涪陵榨菜则是受到青菜头丰产的红利。受大豆等原材料价格上行影响，海天毛利率出现下滑。分季度来看，2019Q1/2019Q2 调味品板块毛利率分别为 44.17%/43.24%，同比+0.41/-2.41pcts。2019Q2 包材价格上行导致行业整体毛利率环比下降 0.93pcts，海天味业/中炬高新/千禾味业/恒顺醋业/涪陵榨菜 Q2 毛利率环比 Q1 分别-2.00/+0.92/-3.23/+0.20/+0.80pcts。但考虑到调味品行业出色的成本转移能力，未来行业有望开启新一轮提价周期，叠加品类升级共同维持毛利率的稳定增长。

图 8：调味品销售毛利率 (%)



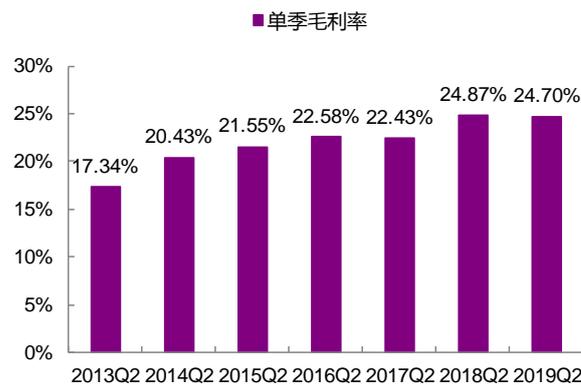
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：2019Q1 调味品销售毛利率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

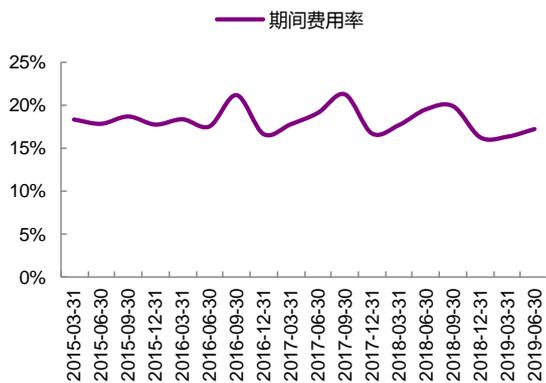
图 10：2019Q2 调味品销售毛利率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

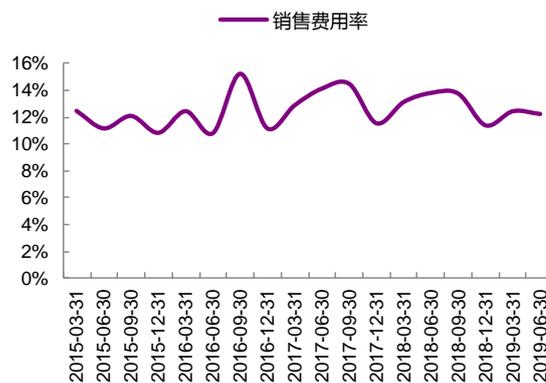
**2019H1 调味品费用率水平稳中有降，带动净利率持续提升。**2019H1 调味品板块期间费用率为 16.83%，同比下降 1.78pcts，其中 2019Q1/2019Q2 期间费用率分别为 16.42%/17.29%，同比下降 1.35/2.28pcts。主要构成项销售费用率 2019Q1/Q2 分别为 12.43%/12.22%，同比下降 0.68/1.55pcts；管理费用（含研发）率 2019Q1/Q2 分别为 4.68%/5.86%，同比下降 0.14/0.20pcts。2019H1 销售费用率下降主要在于龙头海天味业将运费从产品售价中分离，部分经销商采取产品自提的方式。由于毛利率稳步提升，费用率稳中有降，调味品净利率持续提升（扣非后归母净利润口径），2019H1 净利率为 21.66%，同比提升 0.59pcts，其中 2019Q1/Q2 净利率分别为 22.07%/21.21%，同比提升 1.88/0.08pcts。

图 11：2019H1 调味品期间费用率 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：2019H1 调味品销售费用率 (%)



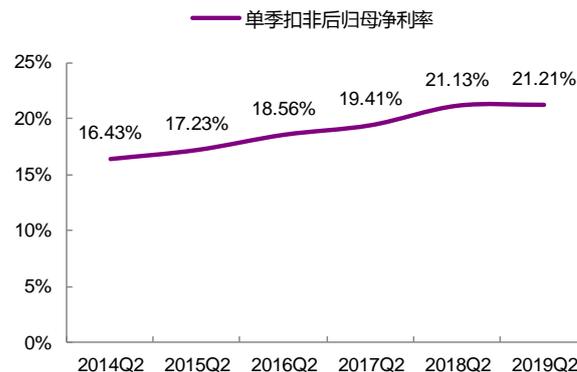
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13: 2019H1 扣非后归母净利润率 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 14: 2019Q2 扣非后归母净利润率 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2019H1, 调味品板块在产品升级和渠道稳健扩张的推动下实现了中高水平的营收增速。在中美贸易摩擦加剧的背景下, 原材料成本虽有所上行, 但是各公司通过优秀的成本控制保持毛利率波动处于平稳区间。板块内公司费用管控得当, 销售费用率、管理费用率均有所压缩, 推动板块净利率水平持续提升。我们建议投资者继续关注稳健经营的龙头海天味业; 受益机制改革释放活力的中炬高新; 卡位复合调味品赛道, 凭借产品和渠道进行快速扩张的天味食品; 受益酱油消费升级和渠道产品全面开花的千禾味业; 受益于产品提价以及渠道稳步扩张的恒顺醋业; 期待涪陵榨菜渠道下沉取得积极改善。

表 1: 主要公司市值及盈利情况预测

公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	股价	EPS (元)			PE		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603288.SH	海天味业	3049.53	112.93	1.92	2.30	2.75	59	49	41
600872.SH	中炬高新	317.38	39.84	0.89	1.10	1.29	45	36	31
603317.SH	天味食品	191.70	46.40	0.83	1.04	1.27	56	45	37
603027.SH	千禾味业	100.33	21.83	0.45	0.53	0.64	49	41	34
002507.SZ	涪陵榨菜	175.87	22.28	0.95	1.10	1.28	23	20	17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 9 月 6 日

## 2、投资策略

白酒方面, 年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益, 在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期, 建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌, 如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面, 板块估值整理提升, 涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值; 调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强, 重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头; 其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、

休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

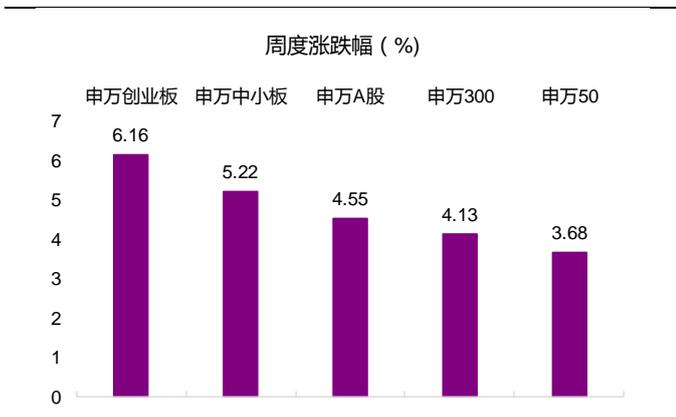
### 3、本周市场回顾

#### 3.1、行情表现

本周市场指数整体上涨，申万创业板涨幅为+6.16%，申万一级行业中食品饮料指数下跌。本周（2019.09.02 -2019.09.06，下同）市场指数全数上涨，申万创业板/申万中小板/申万 50/申万 A 股/申万 300 分别上涨+6.16%/+5.22%/+3.68%/+4.55%/+4.13%。行业指数层面，除食品饮料、农林牧渔外，其余行业指数上涨，食品饮料行业本周跌幅为-0.2%，在 28 个一级行业中处于末位。

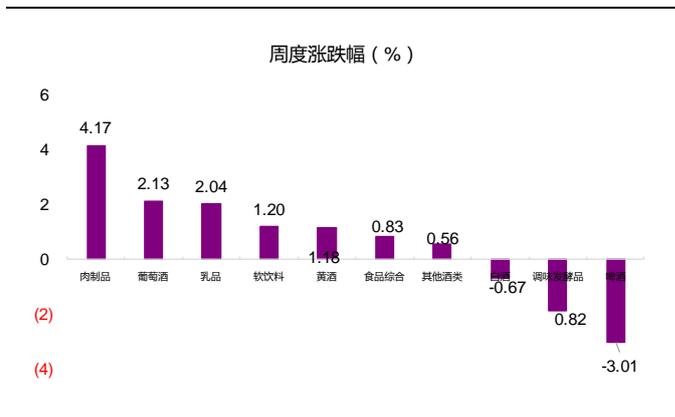
除白酒、调味发酵品、啤酒外，本周食品饮料细分子行业均上涨。本周食品饮料各细分子行业中，肉制品/葡萄酒/乳品涨幅高于 2%，分别为 4.17%/2.13%/2.04%；软饮料/黄酒/食品综合/其他酒类涨幅小于 2%，分别为 1.20%/1.18%/0.83%/0.56%。白酒/调味发酵品/啤酒跌幅分别为 -0.67%/-1.85%/-3.01%。

图 15：各指数周度涨跌幅（%）



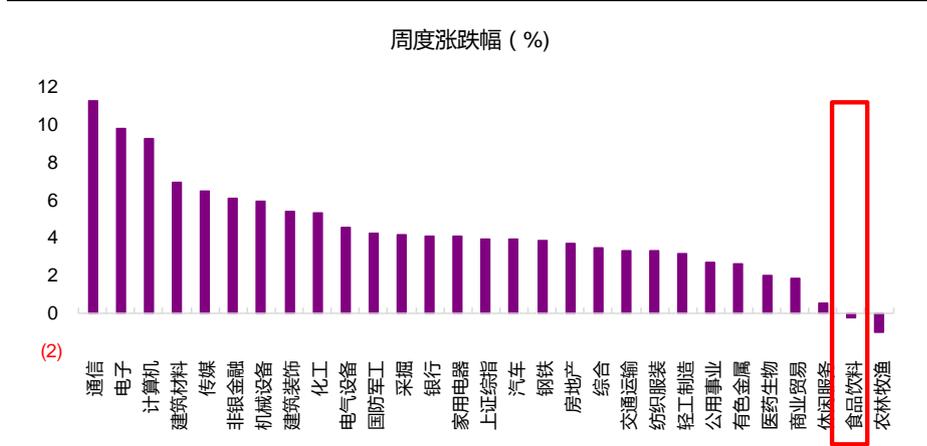
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.02-09.06

图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.02-09.06

图 17：各行业指数周度涨跌幅（%）

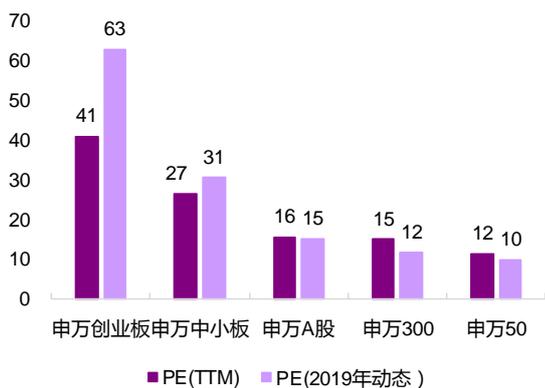


资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.02-09.06

### 3.2、估值跟踪

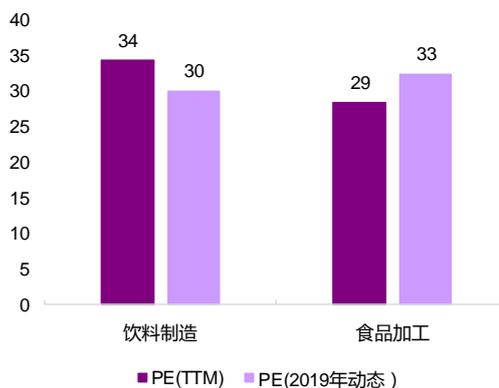
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/30倍。截至2019年9月6日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为41/63、27/31、16/15、15/12、12/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为33/31倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为34/30倍和29/33倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 18：各板块最新估值（倍）



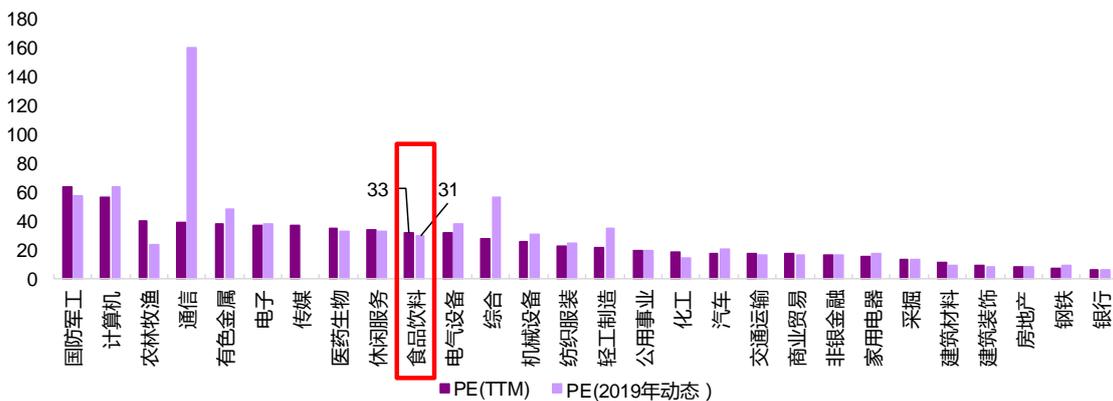
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 19：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



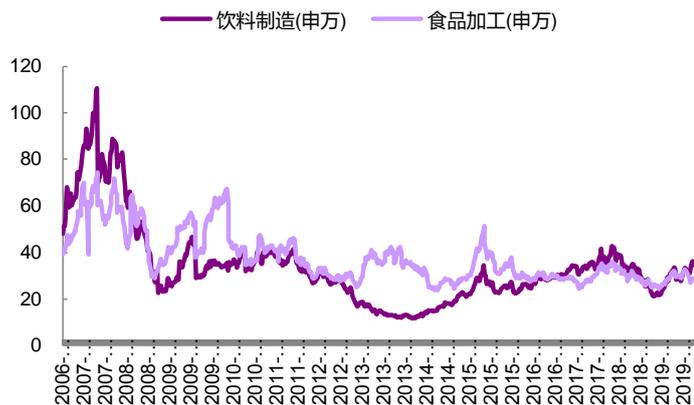
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 20：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 21：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

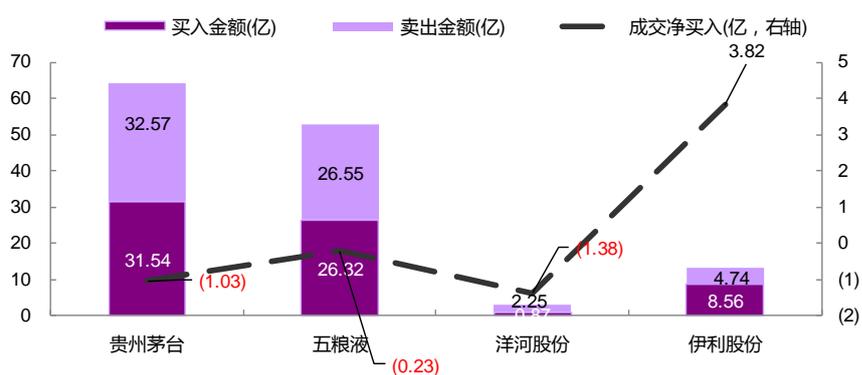


资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

### 3.3、陆股通交易跟踪

本周五粮液、贵州茅台全部登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份、伊利股份分别缺席榜单 4/2 天，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。本周五粮液、贵州茅台全部登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份、伊利股份分别缺席榜单 4/2 天，2019 年 9 月 2 日至 9 月 6 日期间，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入（卖出）金额分别为-1.03/-0.23/-1.38/3.82 亿元。截至 2019 年 9 月 6 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 12.11%/8.12%/7.64%/7.36%，较上周分别变动 +0.31pct/0.00pct/-0.01pct/-0.04pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.02-09.06

图 23: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 24: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

被增持的深股通持股标的数量约占 2/3, 被增持的沪股通持股标的数量约占 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是双汇发展 (+0.15pct)、承德露露 (+0.12pct)、恰恰食品 (+0.11pct), 减持幅度前三位是酒鬼酒 (-0.35pct)、涪陵榨菜 (-0.21pct)、顺鑫农业 (-0.14pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是绝味食品 (+0.59pct)、养元饮品 (+0.39pct)、水井坊 (+0.31pct), 减持幅度前三位上海梅林 (-1.37pct)、恒顺醋业 (-0.36pct)、广州酒家 (-0.19pct)。

表 2: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-09-02	2019-09-06	本周增减	代码	简称	2019-09-02	2019-09-06	本周增减
000895.SZ	双汇发展	1.9300	2.0800	0.15	603517.SH	绝味食品	2.1100	2.7000	0.59
000848.SZ	承德露露	5.3100	5.4300	0.12	603156.SH	养元饮品	0.0000	0.3900	0.39
002557.SZ	洽洽食品	6.2900	6.4000	0.11	600779.SH	水井坊	7.8400	8.1500	0.31
000729.SZ	燕京啤酒	0.8700	0.9700	0.10	603711.SH	香飘飘	2.5700	2.8600	0.29
000568.SZ	泸州老窖	2.4200	2.5000	0.08	600887.SH	伊利股份	11.8300	12.1100	0.28
002304.SZ	洋河股份	7.3100	7.3600	0.05	603589.SH	口子窖	4.0600	4.3200	0.26
002461.SZ	珠江啤酒	0.4300	0.4800	0.05	600872.SH	中炬高新	8.5200	8.6300	0.11
000596.SZ	古井贡酒	2.5500	2.5800	0.03	600197.SH	伊力特	1.0500	1.1100	0.06
000858.SZ	五粮液	7.6400	7.6400	0.00	600600.SH	青岛啤酒	5.0400	5.0700	0.03
000869.SZ	张裕 A	0.5300	0.5300	0.00	603866.SH	桃李面包	2.7900	2.8200	0.03
002568.SZ	百润股份	1.5300	1.5300	0.00	600809.SH	山西汾酒	3.0000	3.0100	0.01
002695.SZ	煌上煌	0.3400	0.3400	0.00	600519.SH	贵州茅台	8.1200	8.1200	0.00
300741.SZ	华宝股份	0.1300	0.1200	-0.01	603288.SH	海天味业	6.0900	6.0500	-0.04
300146.SZ	汤臣倍健	1.6600	1.6200	-0.04	600559.SH	老白干酒	0.6500	0.6000	-0.05
002910.SZ	庄园牧场	0.2200	0.1500	-0.07	603198.SH	迎驾贡酒	0.7100	0.6400	-0.07
000860.SZ	顺鑫农业	2.4200	2.2800	-0.14	600702.SH	舍得酒业	0.4200	0.3400	-0.08
002507.SZ	涪陵榨菜	9.0200	8.8100	-0.21	600597.SH	光明乳业	0.7400	0.6600	-0.08
000799.SZ	酒鬼酒	1.3200	0.9700	-0.35	603369.SH	今世缘	2.6700	2.5100	-0.16
					603043.SH	广州酒家	0.8500	0.6600	-0.19
					600305.SH	恒顺醋业	1.8300	1.4700	-0.36
					600073.SH	上海梅林	1.8300	0.4600	-1.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190906, 故此表中本周为 20190902-20190906, 上周即再往前推一周

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

52度五粮液/53度30年青花汾酒较上周每瓶提价20/52元，52度习酒窖藏1988/52度洋河梦之蓝(M3)每瓶分别降价70/1元。根据京东商城数据，截至2019年9月6日，53度30年青花汾酒较上周每瓶提价52元至798元/瓶，52度五粮液较上周每瓶提价20元至1389元/瓶，52度习酒窖藏1988每瓶降价70元至628元/瓶，52度洋河梦之蓝(M3)每瓶降价1元至558元/瓶。52度剑南春、52度水井坊、52度泸州老窖特曲、53度飞天茅台价格分别维持423/519/258/1499元/瓶。

图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



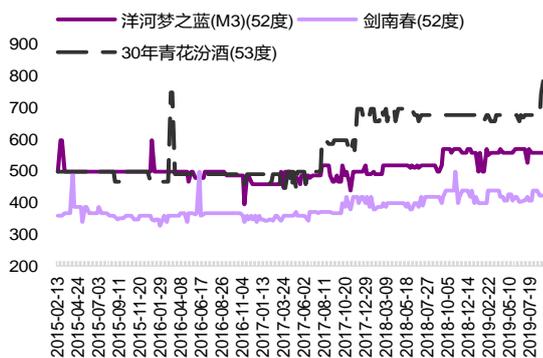
图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20190906

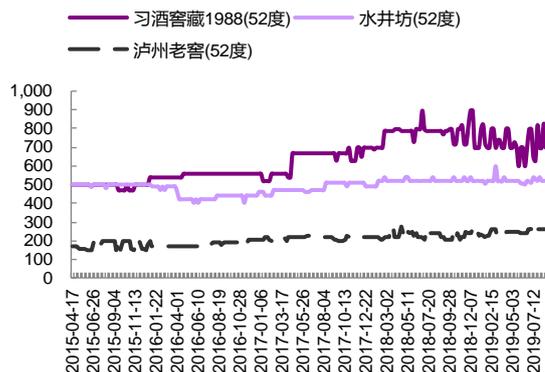
资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



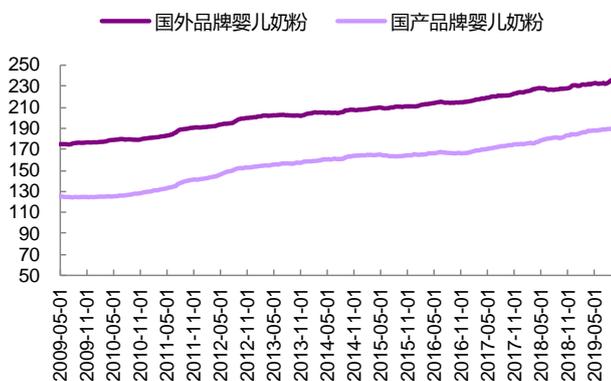
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

### 4.2、乳制品数据跟踪

国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。截至2019年9月6日（T日），国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价（T-6

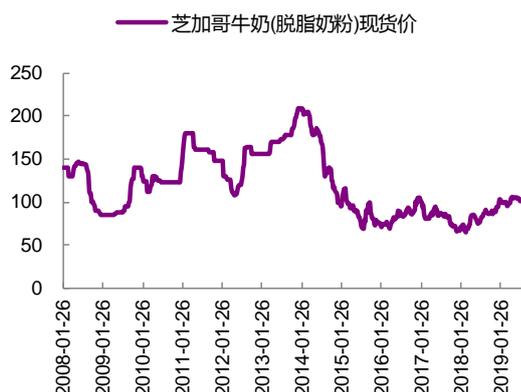
日至 T 日为观测周，下同) 为 236.63/189.78 元/公斤，分别较上周 +0.38%/+0.04%；截至 8 月 14 日，生鲜乳主产区平均价 3.64 元/公斤，较 2018 年同期上涨 7.7%；截至 8 月 15 日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为 103.00 美分/磅，较上周上涨 0.7%；截至 2019 年 9 月 3 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格下跌至 3076 美元/公吨。

图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）



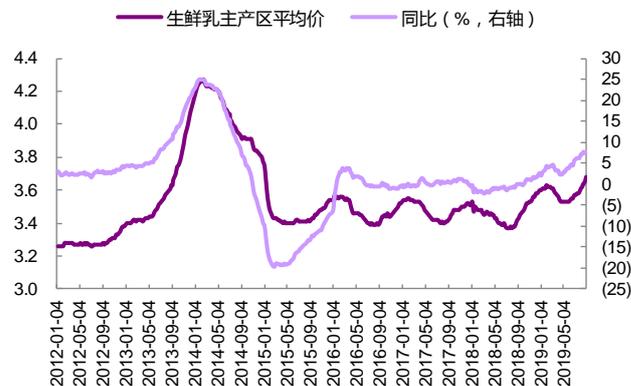
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 30：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

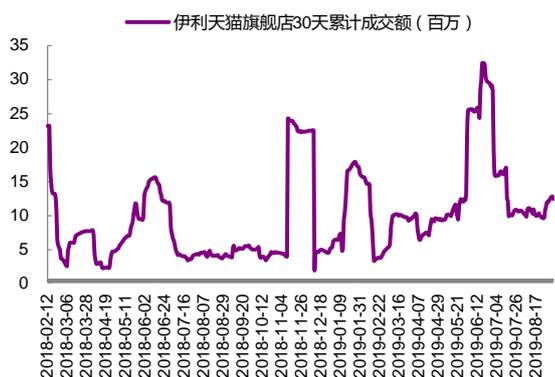
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

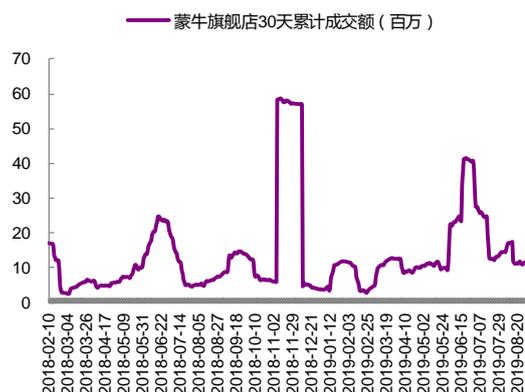
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，伊利跌幅较大为-47.67%。2019 年 8 月 31 日至 9 月 6 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 20.16 万元，较上周下跌 47.67%；蒙牛线上旗舰店销售额为 296.49 万元，较上周下跌 2.76%。除伊利安慕希原味希腊酸奶 205g\*24 盒、蒙牛纯牛奶 250ml\*16 盒外，本周两店单品销售额较上周均下跌，伊利无菌砖纯牛奶 250ml\*16 盒\*2 箱/伊利金典有机纯牛奶 250ml\*16 盒销售额分别下跌 89.66%/82.25%，伊利安慕希原味希腊酸奶 205g\*24 盒销售额上涨 115.81%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 3.34%；蒙牛真果粒 250g\*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g\*24 盒销售额分别下跌 32.84%/10.71%，蒙牛纯牛奶 250ml\*16 盒销售额上涨 73.39%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 26.12%。

图 33: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 34: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

表 3: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	96.0	33408.00
			本周	96.0	3456.00
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	89.0	131364.00
			本周	89.0	23318.00
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	99.0	18810.00
			本周	115.43	40594.00
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱新老包装随机发货	48	上周	43.9	292022.80
			本周	43.9	506342.60
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.50	222976.50
			本周	64.61	149757.60
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	89.9	132602.50
			本周	89.9	118398.30

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190906, 故此表中本周为 20190902-20190906, 上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

本周海天线上销售额大幅上涨, 涨幅为 144.43%, 厨邦线上销售额下跌, 跌幅为-37.74%。2019 年 8 月 31 日至 9 月 6 日期间, 海天完成销售额 35.23 万元, 较上周上涨 144.43%, 厨邦销售额为 8.01 万元, 较上周下跌 37.74%。

图 35: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

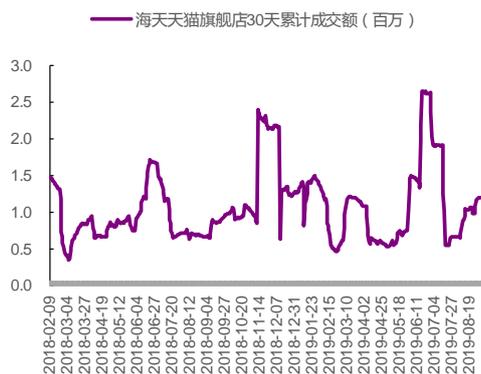


图 36: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



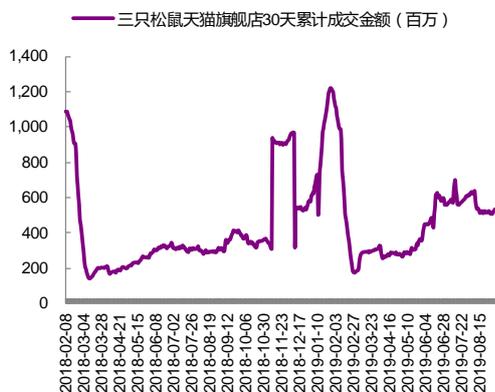
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

本周除周黑鸭、顽皮外, 其余重点公司线上成交额全部上涨。2019 年 8 月 31 日至 9 月 6 日期间, 三只松鼠累计成交 15364.09 万元, 较上周上涨 9.83%; 良品铺子累计成交 5831.54 万元, 较上周上涨 7.60%; 百草味累计成交 7529.83 万元, 较上周上涨 8.86%; 好想你累计成交 486.19 万元, 较上周上涨 55.44%; 周黑鸭累计成交 443.96 万元, 较上周下跌 53.16%; 顽皮累计成交 50.05 万元, 较上周下跌 34.41%。

图 37: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



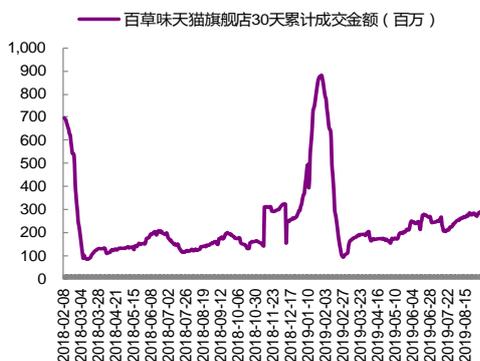
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 38: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



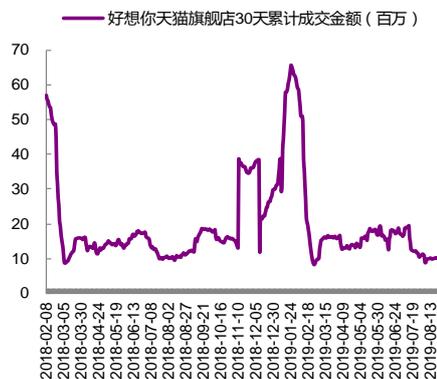
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 39: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



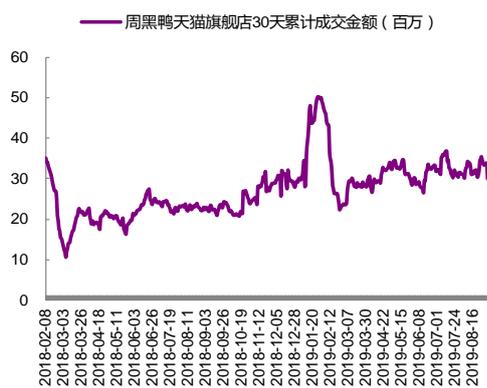
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 40: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20190906

图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

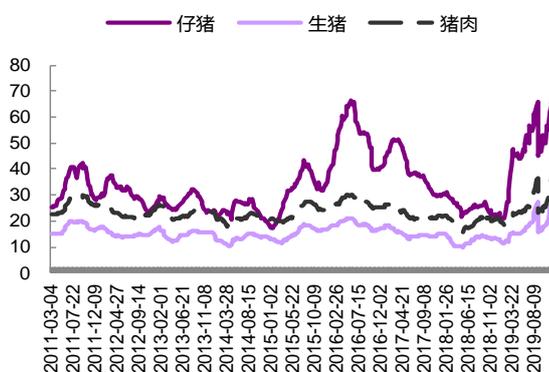


资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20190906

## 5、成本端数据跟踪

仔猪、生猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 13.32。截至 2019 年 9 月 6 日，仔猪当周价格为 65.84 元/千克，较上周上涨 2.43%；生猪价格 27.18 元/千克，较上周上涨 7.29%；猪肉价格 36.61 元/千克，较上周上涨 9.28%；猪粮比价为 13.32，较上周上涨 1.60%。

图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

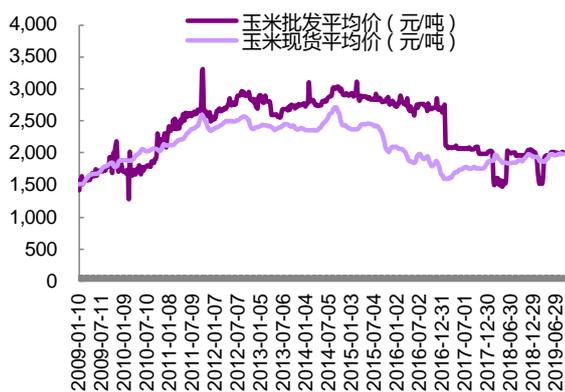
图 44：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190906

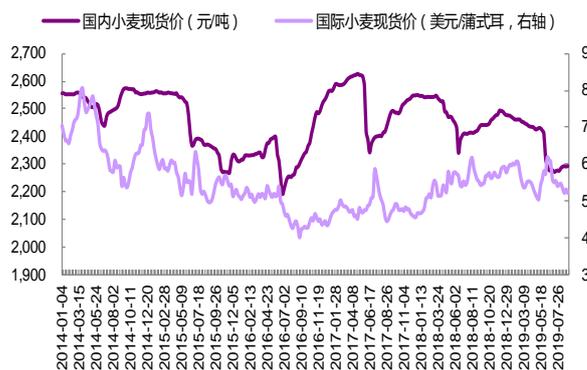
农产品方面，玉米现货平均价、国际小麦价格、国际原糖价格较上周下跌，玉米批发平均价、国内大豆价格与上周持平，其余价格均上涨。截至 2019 年 9 月 6 日，玉米批发平均价为 2010.00 元/吨，与上周持平；玉米现货平均价为 1976.37 元/吨，较上周下跌 0.17%。国内小麦价格为 2,291.78 元/吨，较上周上涨 0.08%；国际小麦价格为 5.22 美元/蒲式耳，较上周下跌 1.88%。国内大豆价格为 3,453.16 元/吨，与上周持平；国际大豆价格为 351.00 美元/吨，较上周上涨 0.29%。国内豆粕价格为 3104.23 元/吨，较上周上涨 0.77%；国际豆粕价格为 301.93 美元/吨，较上周上涨 1.25%。柳州白砂糖价格为 5,706.00 元/吨，较上周上涨 1.26%；昆明白砂糖价格为 5665 元/吨，较上周上涨 1.25%；国际原糖价格为 11.83 美分/磅，较上周下跌 1.33%。

图 45: 国内玉米批发/现货平均价



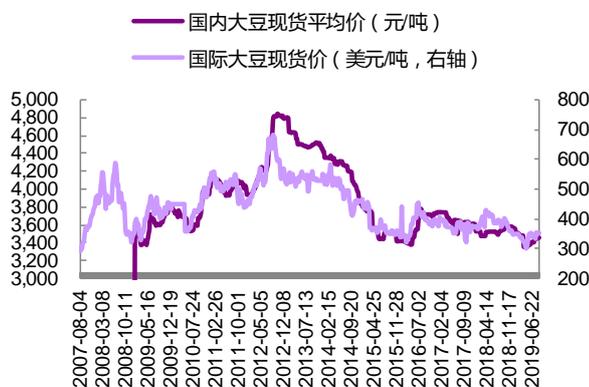
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期为 20190906

图 46: 国内/国际小麦现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 47: 国内/国际大豆现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 48: 国际/国内豆粕现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 49: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格、PET 瓶片价格较上周上涨。截至 2019 年 9 月 6 日, 浮法玻璃价格为 1557.66 元/吨, 较上周上涨 0.63%; PET 瓶片出厂均价为 7,041.67 元/吨, 较上周上涨 0.05%。

图 50: 国内浮法玻璃现货平均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

图 51: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190906

## 6、公司重要交易信息

表 4: 近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002557.SZ	恰恰食品	2019-09-02	关于股份回购进展情况的公告	截止 2019 年 8 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 1,232,500 股, 占公司目前总股本的 0.24%, 最高成交价为 25.10 元/股, 最低成交价为 21.78 元/股, 成交总金额为 29,998,016.10 元 (不含交易费用)
000019.SZ	深粮控股	2019-09-03	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 4,782,167,732.69 元, 同比增加 7.84% 归母净利润 198,195,100.05 元同比增加 1,149.49%
002570.SZ	贝因美	2019-09-03	关于回购公司股份进展的公告	截至 2019 年 8 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 6,641,100 股, 约占公司总股本的 0.65%, 最高成交价为 6.52 元/股, 最低成交价为 5.02 元/股, 支付总金额为 37,007,138.00 元 (不含交易费用)
002582.SZ	好想你	2019-09-03	关于回购公司股份进展的公告	截至 2019 年 8 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 13,742,564 股, 占公司总股本的 2.66%, 最高成交价为 10.34 元/股, 最低成交价为 7.48 元/股, 支付总金额为 116,168,069.20 元 (不含交易费用)
600197.SH	伊力特	2019-09-04	关于回购公司股份进展的公告	截至 2019 年 8 月 31 日, 公司累计已回购股份数量为 5,726,100 股, 占公司目前总股本的比例为 1.30%。成交均价为 17.46 元/股, 成交的最高价为 19.43 元/股, 成交的最低价为 16.13 元/股, 支付的总金额为 9,998.60 万元人民币
603779.SH	威龙股份	2019-09-04	关于回购公司股份进展的公告	截至 2019 年 8 月 31 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 530,200 股, 占公司总股本的 0.23%, 成交最低价为 12.46 元/股, 成交最高价为 13.14 元/股, 累计支付的总金额为人民币 6,799,890.26 元
002481.SZ	双塔食品	2019-09-05	关于研发新产品的公告	公司近期经过持续合作研究, 研发出了豌豆蛋白素肉月饼、豌豆蛋白素肉馅料部分产品, 上述新产品的研发填补了国内豌豆蛋白素肉领域的空白, 丰富了公司产品结构、延伸了产业链条。
603517.SH	绝味食品	2019-09-06	关于“绝味转债”开始转股的公告	转股价格为 28.51 元/股, 转股期起止日期为 2019 年 9 月 16 日至 2025 年 3 月 10 日
600238.SH	ST 椰岛	2019-09-06	关于股东增持进展公告	东方君盛委托其法定代表人李桂霞女士增持公司股份, 截止本公告日, 李桂霞已增持公司股份 1,076,000 股。
603589.SH	口子窖	2019-09-07	关于股东部分股份解除质押的公告	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 126,830,414 股, 占其合计持股总数的 45.53%, 占本公司总股本的 21.14%
002646.SZ	青青稞酒	2019-09-07	关于控股股东部分股份质押展期的公告	截止本公告日, 华实投资持有本公司股份为 284,865,540 股, 占本公司总股本的 63.30%, 现已经质押其持有本公司股份 199,509,999 股, 占华实投资持有本公司股份总数的 70.04%, 占本公司总股本的 44.34%。
601579.SH	伊利股份	2019-09-07	关于召开 2019 年第一次临时股东大会的公告	2019 年第一次临时股东大会将于 2019 年 9 月 27 日召开

			一次临时股东大会的通知	
000858.SZ	五粮液	2019-09-07	关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知	2019 年第一次临时股东大会将于 2019 年 9 月 27 日 9:00 召开

资料来源：Wind，光大证券研究所

**表 5：重要股东二级市场交易信息**

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603589.SH	口子窖	4	4	减持	-279.13	-18461.36
603517.SH	绝味食品	1	1	减持	-574	-21,638.04
603345.SH	安井食品	1	1	减持	-200	-9652.3
600238.SZ	ST 椰岛	1	1	增持	107.6	0.00
002646.SZ	青青稞酒	1	1	减持	-33	-399.75
002582.SZ	好想你	1	1	减持	-63.24	-604.43
002515.SZ	金字火腿	1	1	减持	-30	-151.21
000568.SZ	泸州老窖	1	1	减持	-0.8	-76.67

资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 20190902-20190906

**表 6：近期公司大事提醒**

代码	公司	时间	内容
600872.SH	中炬高新	2019 年 9 月 10 日 (星期二) 14 点 30 分	2019 年第二次临时股东大会
002840.SZ	华统股份	2019 年 9 月 10 日 (星期二) 下午 14:30	2019 年第二次临时股东大会
600073.SH	上海梅林	2019 年 9 月 11 日 14 点	2019 年第三次临时股东大会
002891.SZ	中宠股份	2019 年 9 月 11 日 (星期三) 14:30	2019 年第二次临时股东大会
600929.SZ	湖南盐业	2019 年 9 月 11 日 14 点 00 分	2019 年第二次临时股东大会
000019.SZ	深粮控股	2019 年 9 月 11 日下午 2:30	2019 年第四次临时股东大会
002461.SZ	珠江啤酒	2019 年 9 月 12 日 (星期四) 16:00	2019 年第二次临时股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼