

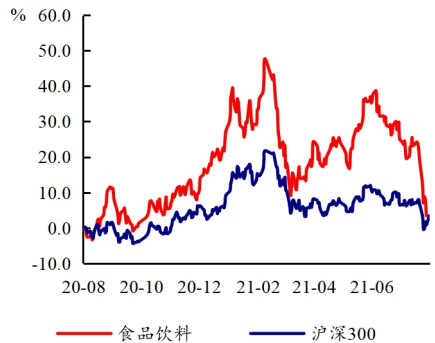


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	汪玲
资格证书	S1710521070001
电子邮箱	wangl665@easec.com.cn
联系人	秦楠
电子邮箱	qinn598@easec.com.cn
联系人	李昭璇
电子邮箱	lizx647@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《基本面无忧，短期剧烈波动打开配置窗口》2021.07.28

《水井坊高端战略稳步推进，次高端白酒显强劲》2021.07.26

《汾酒舍得提振白酒士气，基本面整体向好》2021.07.20

《以史为鉴，看白酒二十载兴衰再展风采》2021.07.15

《酒鬼业绩高增，白酒回调迎布局良机》2021.07.13

临近双节销售旺季，关注板块复苏趋势

——食品饮料行业周报 20210906-20210910

上周行情回顾

上周(09.06-09.10)食品饮料板块(申万)上涨2.36%，上证综指上涨3.39%，深证成指上涨4.17%，沪深300上涨3.39%，食品饮料板块上周跑输上证综指1.03个百分点，在申万31个一级子行业周涨跌幅中排名第24位。子板块涨跌不一，白酒板块上涨2.60%。

核心观点

白酒板块方面，目前处于白酒行业传统淡季，需求侧尚未完全恢复，但白酒整体动销数据表现良好。从基本面来看，白酒行业高端及次高端化大势所趋，高端白酒在淡季进行控量挺价，维持稳健理性增长。随着我国双节逐渐临近，白酒迎来消费旺季，需求释放下酒企动销将持续向好，库存水平维持合理良性。当前次高端白酒持续发力产品结构升级、渠道管控改善、全国化进程推进，在消费场景拓宽和需求回补下，双节旺季有望实现快速放量。

食品板块方面，今年上半年，我国社区团购迅速兴起，对传统商超渠道的客流量带来了较大的分流，扰动了食品板块的价格体系，并对行业整体的动销情况造成了较大影响。目前随着政策逐渐收紧社区团购渠道的低价恶性竞争，叠加九月疫情管控下影响逐渐减弱，食品板块有望复苏。临近双节，食品板块需求将逐步释放，乳制品、休闲食品等板块销售预期向好。长期来看，社团业务将加速品牌下沉，具有较强品牌力效应和高端化定位的头部企业将受益于社区团购等新兴渠道的高速发展和持续渗透。此外，各公司在高端产品升级、渠道加速建设、产能持续扩张等三大方面积极布局，夯实自身的核心竞争力和壁垒，下半年销售预期向好，叠加疫情常态化防控下需求侧有望复苏，食品板块基本面稳固。

投资建议

双节即将来临，食品饮料行业迎来销售旺季，需求复苏下各细分板块动销数据将维持较好水平，重点关注白酒、啤酒、调味品、乳制品等板块需求释放带来的投资布局机会。

白酒：建议关注高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖，以及次高端发展潜力大的山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒、水井坊；

复合调味品：建议关注龙头天味食品、日辰股份；

啤酒：建议关注青岛啤酒未来业绩高增长预期；

乳制品：建议关注伊利股份未来在产能、渠道、产品三大方面共同发力。

风险提示

疫情影响下行业需求不及预期；白酒提价落地不及预期；终端需求回落；食品安全问题等。

正文目录

1. 核心观点：临近双节销售旺季，关注板块复苏趋势.....	3
1.1. 核心观点.....	3
1.2. 投资建议.....	3
2. 板块行情分析：短期看估值渐趋合理，长远看景气度依旧.....	3
2.1. 板块总体行情.....	3
2.2. 子板块行情.....	4
2.3. 个股行情.....	5
2.4. 板块估值水平.....	6
3. 板块沪深港通活跃个股情况.....	6
4. 行业上游表现情况.....	7
4.1. 原奶及牛奶价格.....	7
4.2. 生猪及猪肉价格.....	8
4.3. 大豆及豆粕价格.....	8
4.4. 白砂糖及柳糖价格.....	9
4.5. 白条鸡及毛鸭价格.....	9
5. 重点白酒价格情况.....	11
6. 行业新闻及重点公司动态.....	12
6.1. 上周行业新闻动态.....	12
6.2. 上周重点公司动态.....	13
7. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1. 上周食品饮料板块跑输上证综指、深证成指与沪深 300.....	4
图表 2. 上周 (09.06-09.10) 食品饮料板块在申万行业涨跌幅中排名 24/31.....	4
图表 3. 上周软饮料、黄酒、食品综合、啤酒、白酒跑赢食品饮料板块指数，其余子板块跑输.....	5
图表 4. 上周主要子板块全周呈现先涨后跌再涨的趋势.....	5
图表 5. 上周莲花健康、金禾实业、酒鬼酒涨幅居前.....	6
图表 6. 上周百润股份、妙可蓝多、金字火腿跌幅居前.....	6
图表 7. 板块整体估值为历史分位数的 43.82%.....	6
图表 8. 白酒整体估值为历史分位数的 43.46%.....	6
图表 9. 上周食品饮料板块沪深港通活跃个股情况.....	7
图表 10. 09.01 生鲜乳主产区平均价为 4.35 元/公斤.....	8
图表 11. 09.03 牛奶零售价为 12.50 元/升.....	8
图表 12. 09.10 生猪平均价格 13.73 元/千克.....	8
图表 13. 09.10 猪肉平均价格为 21.54 元/千克.....	8
图表 14. 09.10 大豆现货价为 5223.16 元/吨.....	9
图表 15. 09.10 豆粕现货价为 3709.43 元/吨.....	9
图表 16. 08.27 白砂糖零售价 11.26 元/公斤.....	9
图表 17. 09.10 柳糖现货合同价 5670 元/吨.....	9
图表 18. 09.10 白条鸡平均批发价为 17.04 元/公斤.....	10
图表 19. 04.23 毛鸭主产区平均价为 8.46 元/公斤.....	10
图表 20. 上周市场主要白酒批价情况 (单位: 元)	11

1. 核心观点：临近双节销售旺季，关注板块复苏趋势

1.1. 核心观点

白酒板块方面，目前处于白酒行业传统淡季，需求侧尚未完全恢复，但白酒整体动销数据表现良好。从基本面来看，白酒行业高端及次高端化大势所趋，高端白酒在淡季进行控量挺价，维持稳健理性增长。随着我国双节逐渐临近，白酒迎来消费旺季，需求释放下酒企动销将持续向好，库存水平维持合理良性。当前次高端白酒持续发力产品结构升级、渠道管控改善、全国化进程推进，在消费场景拓宽和需求回补下，双节旺季有望实现快速放量。

食品板块方面，今年上半年，我国社区团购迅速兴起，对传统商超渠道的客流量带来了较大的分流，扰动了食品板块的价格体系，并对行业整体的动销情况造成了较大影响。目前随着政策逐渐收紧社区团购渠道的低价恶性竞争，叠加九月疫情管控下影响逐渐减弱，食品板块有望复苏。临近双节，食品板块需求将逐步释放，乳制品、休闲食品等板块销售预期向好。长期来看，社团业务将加速品牌下沉，具有较强品牌力效应和高端化定位的头部企业将受益于社区团购等新兴渠道的高速发展和持续渗透。此外，各公司在高端产品升级、渠道加速建设、产能持续扩张等三大方面积极布局，夯实自身的核心竞争力和壁垒，下半年销售预期向好，叠加疫情常态化防控下需求侧有望复苏，食品板块基本面稳固。

1.2. 投资建议

双节即将来临，食品饮料行业迎来销售旺季，需求复苏下各细分板块动销数据将维持较好水平，重点关注白酒、啤酒、调味品、乳制品等板块需求释放带来的投资布局机会。

白酒：建议关注高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖，以及次高端发展潜力大的山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒、水井坊；

复合调味品：建议关注龙头天味食品、日辰股份；

啤酒：建议关注青岛啤酒未来业绩高增长预期；

乳制品：建议关注伊利股份在产能、渠道、产品三大方面共同发力。

2. 板块行情分析：短期看估值渐趋合理，长远看景气度依旧

2.1. 板块总体行情

上周（09.06-09.10）食品饮料板块（申万）上涨2.36%，上证综指上涨

3.39%，深证成指上涨 4.17%，沪深 300 上涨 3.39%，食品饮料板块上周跑输上证综指 1.03 个百分点，在申万 31 个一级子行业周涨跌幅中排名第 24 位。

图表 1. 上周食品饮料板块跑输上证综指、深证成指与沪深 300

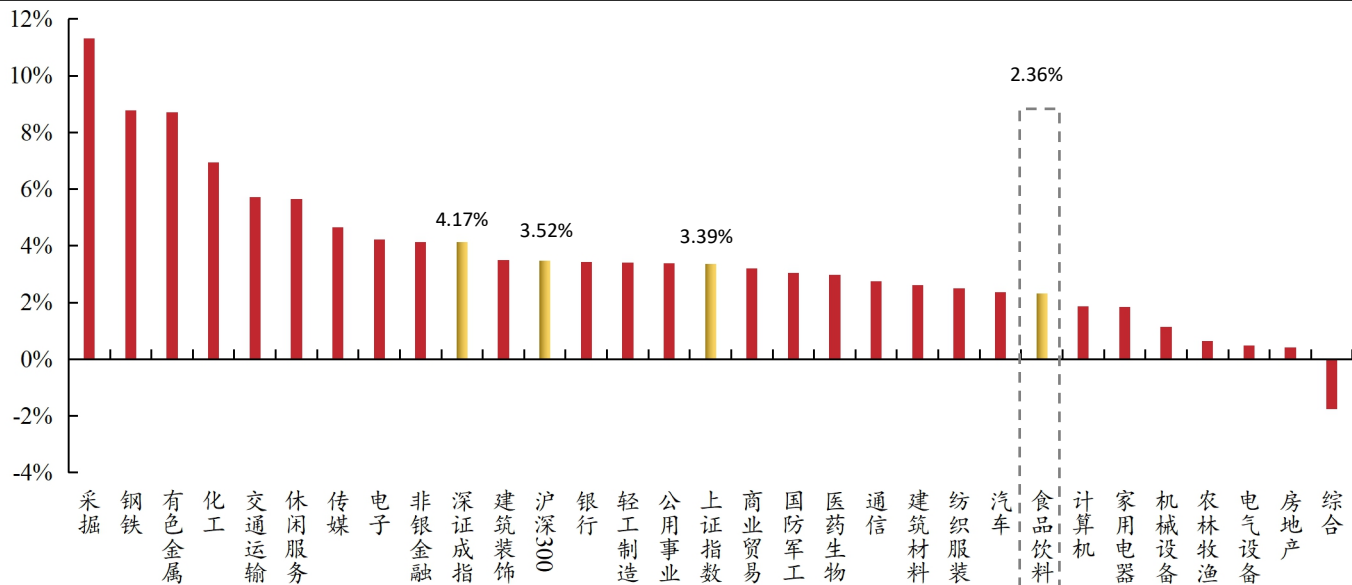
板块	上周 (09.06-09.10)		本月 (09.01-09.10)		2021 年初至今 (01.01-09.10)	
	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益
上证综指	3.39%	-1.03%	4.49%	1.24%	6.62%	-24.37%
深证成指	4.17%	-1.81%	3.10%	2.63%	2.08%	-19.83%
沪深 300	3.52%	-1.16%	4.33%	1.40%	-3.79%	-13.95%
食品饮料	2.36%	/	5.73%	/	-17.75%	/

超额收益为食品饮料板块相对各大盘指数的收益

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2.2. 子板块行情

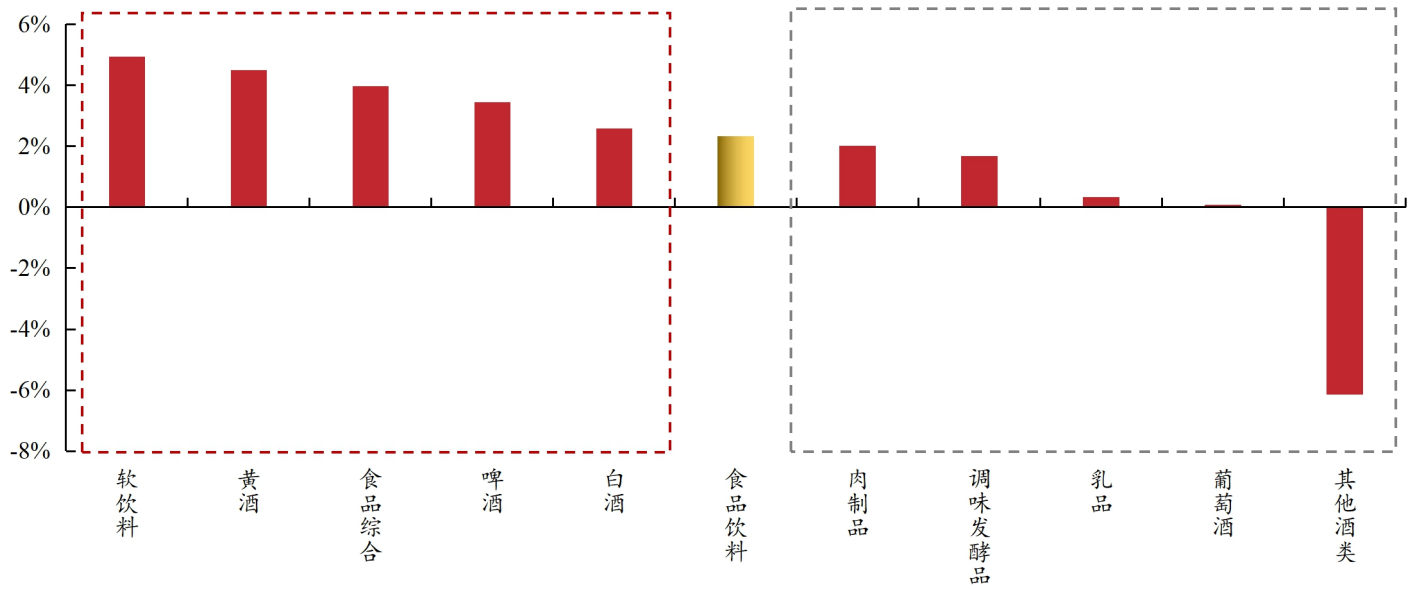
图表 2. 上周 (09.06-09.10) 食品饮料板块在申万行业涨跌幅中排名 24/31



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

分子行业来看，上周食品饮料各子板块都有不同程度的上涨。软饮料、黄酒、食品综合、啤酒、白酒跑赢食品饮料板块指数，其余子板块跑输。子板块涨跌幅依次为软饮料 (4.98%)、黄酒 (4.52%)、食品综合 (3.99%)、啤酒 (3.47%)、白酒 (2.60%)、食品饮料 (2.36%)。

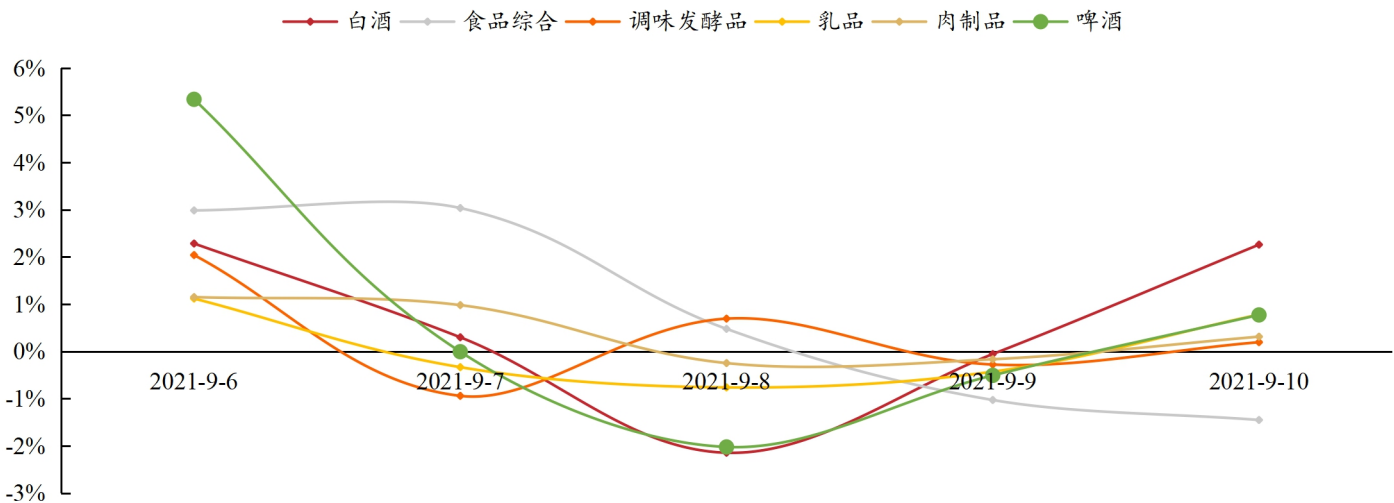
图表 3. 上周软饮料、黄酒、食品综合、啤酒、白酒跑赢食品饮料板块指数，其余子板块跑输



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

从上周各日的走势来看，大部分子板块全周呈现出先涨后跌再涨的趋势。主要子板块周二、周三、周四呈现下跌趋势，周一、周五呈现上涨趋势。对于白酒板块而言，近五日的涨跌幅分别为 2.28%、0.30%、-2.15%、-0.06%、2.26%。

图表 4. 上周主要子板块全周呈现先涨后跌再涨的趋势

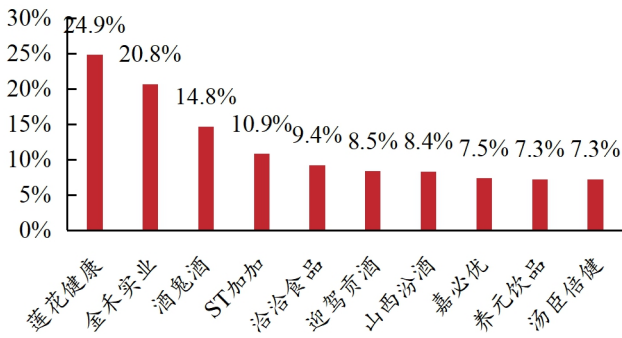


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.3. 个股行情

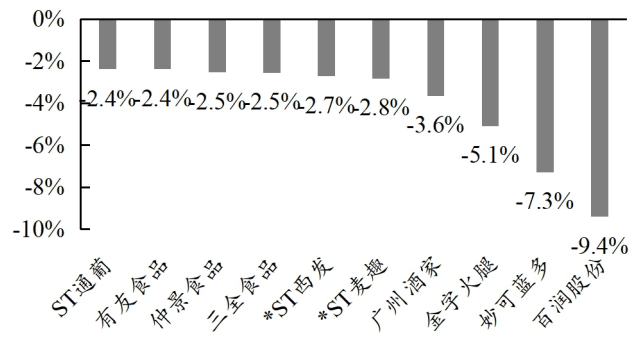
个股方面，上周莲花健康、金禾实业、酒鬼酒涨幅居前，百润股份、妙可蓝多、金字火腿跌幅居前。

图表 5. 上周莲花健康、金禾实业、酒鬼酒涨幅居前



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 上周百润股份、妙可蓝多、金字火腿跌幅居前



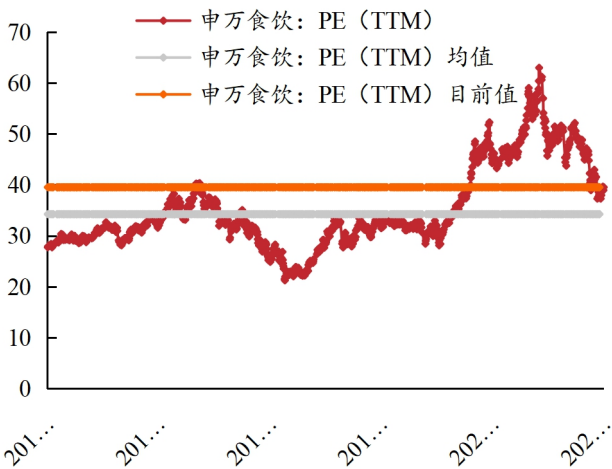
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.4. 板块估值水平

从整体的板块估值水平来看, 目前食品饮料整体估值 PE (TTM) 约为 39.52, 处于近五年历史分位数水平的约 43.82%, 白酒子板块目前的估值 PE (TTM) 约为 42.47, 处于近五年历史分位数水平的约 43.46%。

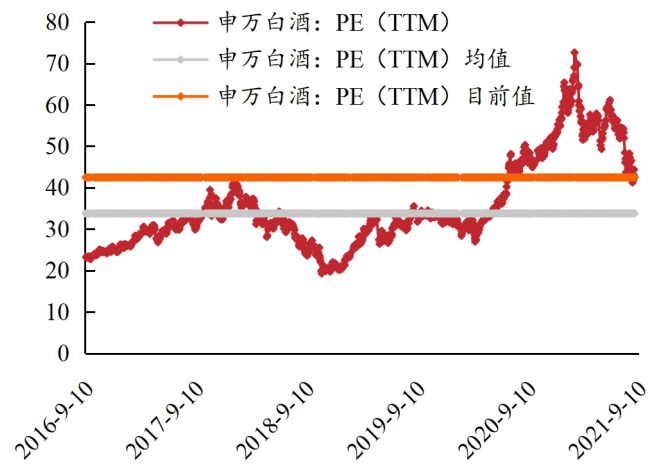
与前一周相比, 食品饮料整体较为稳定, 白酒也较为稳定。目前板块市盈率 PE (TTM) 排名前三位为葡萄酒 (112.25)、其他酒类 (84.68)、调味发酵品 (55.24)。

图表 7. 板块整体估值为历史分位数的 43.82%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 8. 白酒整体估值为历史分位数的 43.46%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 板块沪深港通活跃个股情况

上周 (09.06-09.10), 沪深港通各自前十大活跃个股中食品饮料行业公司共计两家, 其中沪股通一家: 贵州茅台; 深股通一家, 为五粮液。

两家公司上周分别净买入额为: 贵州茅台 (-8.96 亿元)、五粮液 (3.75 亿元), 整体看来两家企业整体净买入 -5.20 亿元。

图表 9. 上周食品饮料板块沪深港通活跃个股情况

日期	沪股通 上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计	深股通 上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计
09.06	贵州茅台	-5.6547	-5.6547	五粮液	-4.0399	-4.0399
09.07	贵州茅台	-0.7300	-0.7300	五粮液	2.2915	2.2915
09.08	贵州茅台	-2.2465	-2.2465	五粮液	-0.2524	-0.2524
09.09	贵州茅台	-1.6316	-1.6316	五粮液	1.8063	1.8063
09.10	贵州茅台	1.3065	1.3065	五粮液	3.9473	3.9473

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

4. 行业上游表现情况

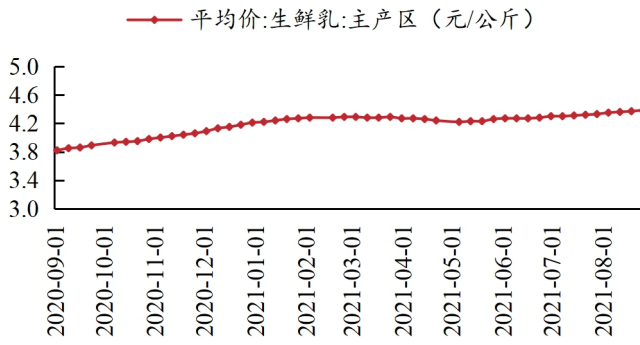
4.1. 原奶及牛奶价格

从生鲜乳主产区的平均价来看，9月1日为4.35元/公斤，周度环比下降0.68%，年度同比上升13.87%，目前已超过2014年4.27元/公斤的历史峰值。短期看原奶价格仍处于高位态势，从2020年5月至今持续上涨，2月到3月维持4.28-4.29元的高位态势，近期较为小幅上涨。

从牛奶的零售价来看，9月3日为12.50元/升，周度环比下降0.08%，年度同比上升2.12%。

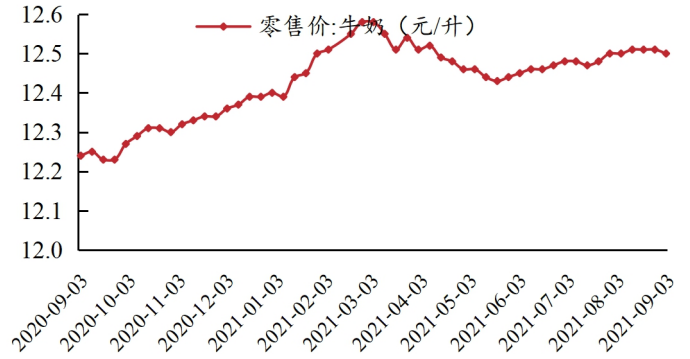
长期来看，需求端方面表现为国人消费能力、健康需求、鲜奶尤其是低温奶渗透率不断提升，供给端方面表现为前几年由于环保等问题行业大洗牌叠加饲料价格上涨，需求上升叠加成本上涨或推动本轮生鲜乳价格持续上升。

图表 10. 09.01 生鲜乳主产区平均价为 4.35 元/公斤



资料来源: Wind, 农业部, 东亚前海证券研究所

图表 11. 09.03 牛奶零售价为 12.50 元/升



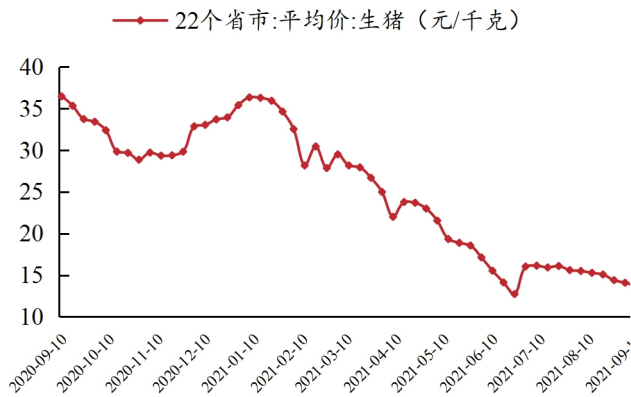
资料来源: Wind, 国家奶牛产业技术网, 东亚前海证券研究所

4.2. 生猪及猪肉价格

9月10日, 22省市生猪平均价格为 13.73 元/千克, 周度环比下降 2.56%, 年度同比下降 61.14%; 22省市猪肉平均价格为 21.54 元/千克, 周度环比上升 0.23%, 年度同比下降 58.17%。

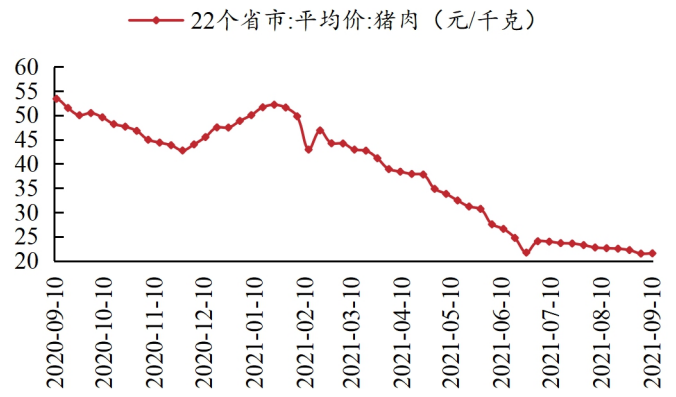
短期看, 节后猪肉需求相对降低, 价格或将持续下跌。长期看, 随着生猪基础产能恢复, 猪肉市场供应已经不再紧张, 后期供给有望进一步增加, 本轮猪周期已进入下行阶段, 将迎来持续回落时期。

图表 12. 09.10 生猪平均价格 13.73 元/千克



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 东亚前海证券研究所

图表 13. 09.10 猪肉平均价格为 21.54 元/千克



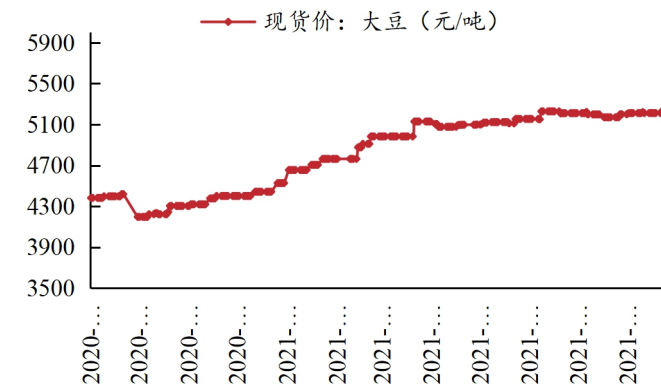
资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 东亚前海证券研究所

4.3. 大豆及豆粕价格

9月10日, 大豆现货价为 5210.53 元/吨, 周度环比下降 0.24%, 年度同比上升 18.92%; 2021年9月10日, 豆粕现货价为 3746.86 元/吨, 周度环比上升 1.01%, 年度同比上升 19.23%。

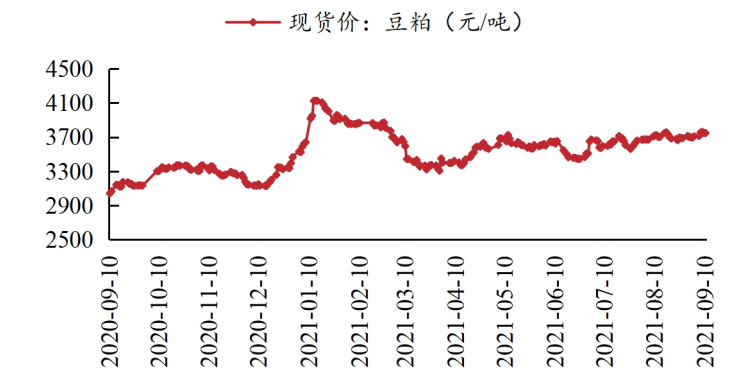
短期来看, 2021年受国际疫情和相关自然灾害的影响叠加供需情况仍然偏紧张, 价格仍会维持高位震荡格局。长期来看, 国际疫情形势向好、国内粮食大丰收等因素将逐渐改善粮价上涨格局。

图表 14. 09.10 大豆现货价为 5223.16 元/吨



资料来源：Wind，中国大豆网，东亚前海证券研究所

图表 15. 09.10 豆粕现货价为 3709.43 元/吨

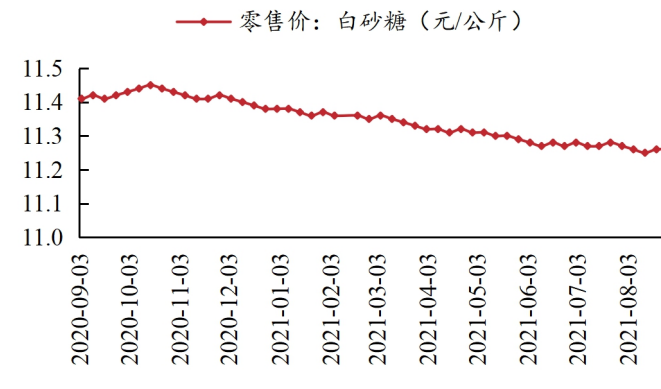


资料来源：Wind，中国大豆网，东亚前海证券研究所

4.4. 白砂糖及柳糖价格

9月3日，白砂糖零售价11.26元/公斤，周度环比上升0.00%，年度同比下降1.31%。9月10日，柳糖现货合同价5670元/吨，周度环比上升0.18%，年度同比上升3.09%。短期来看，供应充足叠加需求进入淡季不利于糖价的持续上涨，长期来看，白糖处于历史低价格区间叠加新冠疫情好转后的市场复苏预期，大宗商品持续走高有望支撑糖价走高。

图表 16. 08.27 白砂糖零售价 11.26 元/公斤



资料来源：Wind，商务部，东亚前海证券研究所

图表 17. 09.10 柳糖现货合同价 5670 元/吨

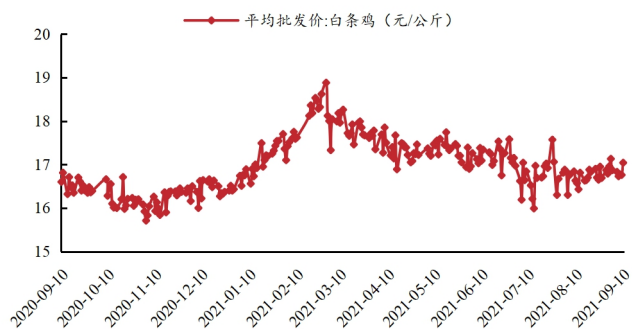


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

4.5. 白条鸡及毛鸭价格

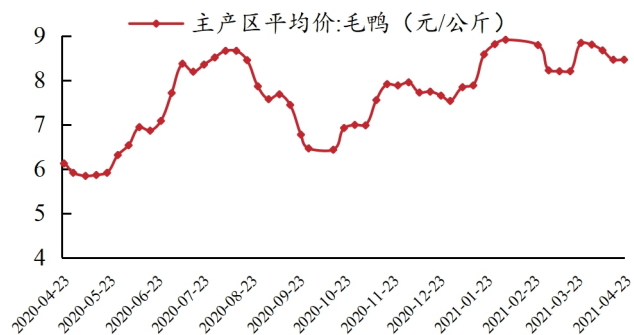
9月10日，白条鸡平均批发价为17.04元/公斤，周度环比上涨1.01%。年度同比上涨2.65%。4月23日，毛鸭主产区平均价为8.46元/公斤，周度环比无变化，年度同比上升38.24%（6.12元/公斤）。整体看，价格整体处于合理区间范围内，短期价格波动属于正常价格调整。

图表 18. 09.10 白条鸡平均批发价为 17.04 元/公斤



资料来源: Wind, 商务部, 东亚前海证券研究所

图表 19. 04.23 毛鸭主产区平均价为 8.46 元/公斤



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

6. 行业新闻及重点公司动态

6.1. 上周行业新闻动态

【四川部署维护白酒市场秩序工作】9月6日，四川省召开维护白酒市场秩序工作协调机制第一次会议。会议提出，下阶段省维护白酒市场秩序工作协调机制将定期开展协调调度、专题研究等工作，及时协调解决企业、市州反馈困难问题，共同研究支持行业健康发展的政策举措，有效促进川酒高质量协同发展。

【仁怀拟投3000万提升高粱产业全程机械化率】9月6日，贵州日报报道，近年来仁怀市持续推进高标准农田打造，为开展高粱耕、种、管、收等各个环节全程机械化操作提供了有利条件。2019年、2020年仁怀市先后投入1000余万元配备产业相关机械设备，今年仁怀预计再投入3000万元，进一步完善提升高粱产业机械化率。

【山东烟台研究葡萄酒产业链“链长制”】9月7日，烟台召开市政府第93次常务会议。会议指出，烟台是亚洲唯一的葡萄酒城，要立足国际视野、全国领先、烟台特色的战略定位，培育壮大葡萄酒产业链，构建“1+2+X”葡萄酒产业空间布局，加速产业要素专业化集聚，建设国际知名的葡萄酒产区、享誉中外的葡萄酒文化名城。

【前8个月我国进出口总值24.78万亿元】9月7日，海关总署公布了今年前八个月外贸进出口相关情况，数据显示，前八个月我国进出口总值24.78万亿元，比去年同期增长23.7%，进出口继续保持平稳增长势头。

【陕西宝鸡召开白酒产业链发展座谈会】9月8日，陕西省宝鸡市食品工业产业集群白酒产业链发展座谈会召开。据悉，召开此次会议旨在进一步了解全国、全省以及全市白酒产业发展情况，分析研判形势，查找宝鸡市白酒行业存在的短板与不足，谋求新工作突破口，帮助解决突出问题，切实提升白酒产业链发展水平。

【“全球最具吸引力葡萄酒市场”排名：中国跌至17位】根据《2021年全球指南》，2021年度美国仍然是全球最具吸引力的葡萄酒市场，而中国的排名由原先的第4位跌至第17位。另据IWSR的数据，由于中国为抗击疫情而采取的紧缩措施、社交活动以及传统节日送礼活动的减少，导致2020年中国的葡萄酒总销量下降了近20%，进口葡萄酒的销量下降了30%以上。

【8月CPI同比上涨0.8%】9月9日，国家统计局公布数据显示，2021年8月份，全国居民消费价格同比上涨0.8%，预期1%，前值1%。

其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.3%；食品价格下降 4.1%，非食品价格上涨 1.9%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格上涨 1.5%。1-8 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 0.6%。

【全球香槟销量持续上升】根据香槟协会(CIVC)公布的数据，香槟 7 月全球销量为 2860 万瓶，较去年同期上涨 33.3%，预计占全年销量的 8.2%。2021 年 1 月至 7 月，全球香槟销量 1.42 亿瓶，与去年同期相比上涨 44.7%，甚至与 2019 年同期相比都有 3.4%的涨幅。

【嘉鸿物流携手京东，推出跨境红酒电商平台“品酒坊”】9 月 10 日，港股上市公司嘉泓物流宣布计划于 9 至 10 月在微信推出 B2C 微店“VINSMALL”，颜添荣指，初期规划向内地及香港客户销售高端红酒产品，未来有意发展为高端生活综合平台，除了为品牌商销售高价化妆、护肤品等，亦会为高级食品供应商销售冻肉、原产地水果等。

【绵竹酒类产品上半年取得较大幅度增长】9 月 10 日，绵竹酒类产业发展局发布消息显示，2021 年 1 至 7 月，绵竹全市规模以上白酒企业实现工业总产值 137.94 亿元，同比增长 37.2%；实现营业收入 97.99 亿元，同比增长 42%；实现利润 12.99 亿元，同比增长 60.5%；实现利税 33.13 亿元，同比增长 83.2%。

6.2. 上周重点公司动态

【郎酒盒马举行交流会】9 月 6 日，“盒郎共建品质生活——郎酒&盒马合作交流”召开。郎酒销售公司综合渠道事业部总经理侯港在会上强调郎酒与盒马的合作要成为营销标杆、服务标杆、数字化标杆，打造新零售渠道样板市场，实现量价齐升的最终目的。

【舍得中国红实行配额制销售】9 月 6 日，舍得酒业在投资者互动平台表示，舍得中国红 100 限量销售 10 万瓶，对各渠道及各经销商均实行配额制，各渠道及经销商配额售完为止。

【江小白回应“染酱”：实现从单一品牌到多品牌转化】9 月 7 日，江小白总裁陶石泉一行到访民族酒业集团。洽谈会上，双方表达了优势互补，资源整合的合作意愿，并提出在当前市场环境下应该抓住下沉市场，建设终端，紧抓产品质量，走品牌化道路。

【洋河股份申请“洋小醉”等酒类商标】9 月 7 日，江苏洋河酒厂股份有限公司新增“洋小醉”“同道之艺”等商标信息，国际分类涉及酒，申请日期为 2021 年 8 月 31 日~9 月 1 日，商标状态为“商标申请中”。

【华润啤酒小镇、喜力生产基地等落户厦门】9 月 8 日，第 21 届中国国际投资贸易洽谈会同安区招商项目签约仪式和新闻发布会在厦门

举行。华润集团签约落地了华润啤酒小镇区域结算总部生产基地项目，拟投资 135 亿元建设啤酒小镇、数字小镇，并设立华润啤酒区域结算中心及喜力啤酒生产基地项目。

【盒马新设“X18 酒窖”布局酒类新零售】9 月 8 日，盒马宣布全面升级旗下酒水业务，在北京、上海、深圳、杭州等 10 个城市开出首批 10 家“盒马 X18 酒窖”，将在全国门店近 300 家门店完成改造升级。X18 酒窖将从保真、便利、专业化、年轻化四个维度实现全新升级，“品牌直供，溯源保真；消费便利，快速送达；线上线下提供专业服务；新品不断。”

【五粮液与博鳌亚洲论坛国际科技与创新论坛大会签约合作】9 月 9 日，博鳌亚洲论坛国际科技与创新论坛第二届大会新闻发布会在珠海举行，五粮液股份公司副总经理赵东出席与科创大会组委会签约。五粮液成为“大会荣誉战略合作伙伴”、“大会唯一指定白酒”。

【乌苏啤酒或将在 9 月提价】9 月 9 日，有报道称重庆啤酒疆外大乌苏望包装出厂箱价提升 6 元左右，提价幅度超过 10%，计划 9 月执行；330ml 小瓶装乌苏将进行酒液升级，同时提升箱价，具体提价幅度未定，计划 9 月执行。

【舍得新任命 4 名副总裁】9 月 10 日，舍得酒业发布公告称高晓光先生申请辞去公司财务负责人职务。为适应公司战略发展需要，董事会同意聘任邹庆利先生为公司副总裁兼首席财务官，聘任魏炜先生、饶家权先生、张萃富先生为公司副总裁。

【茅台 1935 新品进入量产阶段】9 月 10 日，公众号“茅台时空”发布了茅台 1935 开箱图，官方定价为 780/瓶。根据最新市场消息，茅台 1935 已经完成小批量试产，目前进入量产阶段。

7. 风险提示

疫情影响下行业需求不及预期；白酒提价落地不及预期；终端需求回落；食品安全问题等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券大消费组长兼食品饮料首席。中财会计系，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>