

2018 年 09 月 24 日

行业研究

评级:推荐 (维持)

研究所

证券分析师:
021-68591576

证券分析师:
0755-83702462

联系人:
13246620312

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

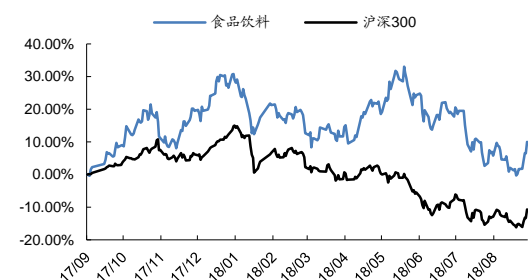
陈鹏 S0350517070001
chenp02@ghzq.com.cn

李鑫鑫 S0350117090009
lix@ghzq.com.cn

白酒确定性看两端，食品看低估值龙头企业

——食品饮料行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	2.9	-11.5	11.4
沪深 300	2.7	-5.5	-11.1

相关报告

《食品饮料行业周报：茅台批价略有回升，食品关注 2C 必需品》——2018-09-16

《食品饮料行业 2018 中报总结：白酒关注两端，食品关注 2C 类必需品》——2018-09-12

《食品饮料行业周报：白酒建议关注头尾，食品关注 2C 类必需品》——2018-09-10

《食品饮料行业周报：白酒建议关注一头一尾，贵州茅台及顺鑫农业》——2018-09-02

《食品饮料行业周报：白酒终端表现强劲，必须消费板块持续看好》——2018-08-27

投资要点:

- **本周行业观点：**基于行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。(1) 白酒板块：白酒业绩和股价都呈周期性变化。白酒的周期性变化一方面受白酒可储存的特殊的消费品属性，导致在龙头茅台价格上涨时消费者和投资客都追涨囤货，短期内大幅透支需求，从而进一步抬升茅台价格。而茅台价格的上涨，陆续传导到各个档次的白酒，各档次白酒价格的上涨带来高盈利弹性和市场的高估值。而当茅台社会库存达到到一定的程度上，消费者和投资者在消化库存的情况下，导致需求的下降，价格的回落，反过来对其他档次的白酒带来价格的压力，导致业绩增速下滑，市场估值回落。另一方面，白酒作为可选消费品，也受宏观经济的影响而有所波动。从近期市场来看，五粮液和国窖 1573 自 5、6 月份开始停货，目前仍没有继续发货，两节旺季的到来，并没有显示销售的旺盛。相对而言，茅台因为具备金融属性，在价格回落后又有所回升。但从白酒的周期性和宏观经济趋势来看，我们对后期白酒的销售比较谨慎。投资观点上，我们更倾向于两头（即高端茅台和低端顺鑫农业）。茅台作为行业龙头，一批价与出厂价有较大的差距，即使一批价有所回落，公司业绩增长仍然可以期待。顺鑫农业下的牛栏山酒定位低端，主要受人口影响，经济的影响相对较小。市场的全国化红利在未来仍可以享受。基于上述的分析，我们重点推荐贵州茅台和顺鑫农业。(2) 非白酒板块：基本面上来看，在经济不确定的预期下，食品板块中 2C 类必需品公司受贸易战影响较小，如面条、面包等；估值来看，食品板块部分龙头目前估值处于相对合理水平，我们推荐关注克明面业、好想你、双汇发展、绝味食品。

- **上周市场回顾：**食品饮料板块指上升 8.25%，跑赢沪深 300 指数 3.06 个百分点，跑赢上证综指 3.93 个百分点，板块日均成交额 131.05 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 27.42，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.44 和 11.57。

- **行业重点数据：**白酒行业，9 月 21 日，五粮液(52 度)500ml、洋河梦之蓝(M3)(52 度)500ml 和泸州老窖(52 度)500ml 的最新零售价格分别为 1059 元/瓶、569 元/瓶和 208 元/瓶；乳品行业，9 月 12 日数据，主产区生鲜乳价格为 3.45 元/公斤，同比变化 0.00%，环比增加 0.58%；肉制品行业，2018 年 8 月，生猪和能繁母猪存栏量分别

为 32,243 万头和 3,145 万头，同比-8.04%和-10.70%，环比-0.30 %和-1.10%，仔猪、生猪和猪肉价格开始逐渐下降，9 月 21 日的最新价格分别为 25.71 元/千克、14.13 元/千克和 21.20 元/千克，同比变化-26.71%、-2.75%和+1.62%，环比变化-1.31%、-1.33%和-1.03%，9 月 21 日猪粮比价为 7.17，环比变化-2.32%；啤酒行业，2018 年 8 月国内啤酒产量 440.70 万千升，同比+0.80%。从进出口来看，2018 年 7 月份国内啤酒进口 91,594 千升，同比+31.09%，进口单价为 1114.96 美元/千升，同比+5.98%。

- **行业重点推荐：**克明面业：短期看成本下降，中期看品类增加；好想你：高速增长态势依旧，毛利下行净利上行；贵州茅台：二季度收入超预期，系列酒快速增长；顺鑫农业：产品性价比优势凸显，全国化稳步推进；双汇发展：肉制品调结构，非洲猪瘟影响有限；绝味食品：开店稳定增长，成本可控毛利上行。
- **风险提示：**食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000860.SZ	顺鑫农业	43.62	0.77	1.77	2.26	56.65	24.64	19.3	买入
000895.SZ	双汇发展	26.06	1.31	1.4	1.51	19.89	18.61	17.26	买入
002582.SZ	好想你	8.96	0.21	0.35	0.53	42.67	25.6	16.91	买入
002661.SZ	克明面业	12.57	0.34	0.6	0.78	36.97	20.95	16.12	买入
600519.SH	贵州茅台	700.01	21.56	30.21	38.83	32.47	23.17	18.03	买入
603517.SH	绝味食品	40.95	1.22	1.56	1.92	33.57	26.25	21.33	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

內容目錄

1、 本周行业观点	6
2、 上周市场回顾	6
3、 重点数据及行业资讯	9
3.1、 农产品价格跟踪	9
3.2、 子行业数据一览	10
3.3、 子行业重点新闻	12
4、 公司公告及大事提醒	14
4.1、 重要公告	14
4.2、 下周大事	18
5、 行业重点推荐个股及逻辑	18
5.1、 克明面业	18
5.2、 好想你	19
5.3、 贵州茅台	20
5.4、 顺鑫农业	21
5.5、 双汇发展	23
5.6、 绝味食品	24
6、 风险提示	26

图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	7
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	7
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	8
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	8
图 6: 最新农产品价格变化	9
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	10
图 8: 中高端白酒零售价格跟踪 (元/瓶)	10
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	11
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	11
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	12
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	12
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12
表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名	8
表 2: 本周行业重点资讯	12
表 3: 上周公司重要公告	14
表 4: 下周上市公司大事	18

1、本周行业观点

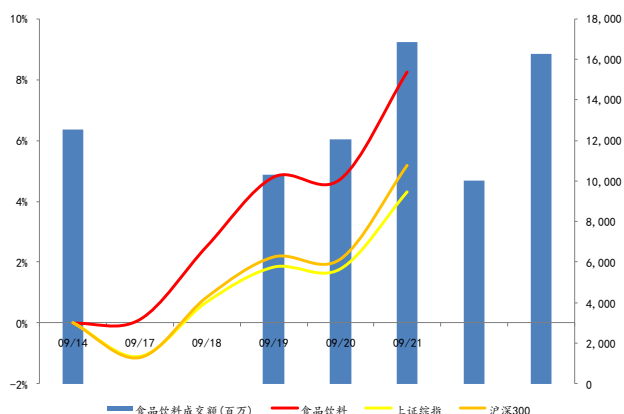
基于行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。（1）白酒板块：白酒业绩和股价都呈周期性变化。白酒的周期性变化一方面受白酒可储存的特殊的消费品属性，导致在龙头茅台价格上涨时消费者和投资客都追涨囤货，短期内大幅透支需求，从而进一步抬升茅台价格。而茅台价格的上涨，陆续传导到各个档次的白酒，各档次白酒价格的上涨带来高盈利弹性和市场的高估值。而当茅台社会库存达到到一定的程度上，消费者和投资者在消化库存的情况下，导致需求的下降，价格的回落，反过来对其他档次的白酒带来价格的压力，导致业绩增速下滑，市场估值回落。另一方面，白酒作为可选消费品，也受宏观经济的影响而有所波动。从近期市场来看，五粮液和国窖 1573 自 5、6 月份开始停货，目前仍没有继续发货，两节旺季的到来，并没有显示销售的旺盛。相对而言，茅台因为具备金融属性，在价格回落后又有所回升。但从白酒的周期性和宏观经济趋势来看，我们对后期白酒的销售比较谨慎。投资观点上，我们更倾向于两头（即高端茅台和低端顺鑫农业）。茅台作为行业龙头，一批价与出厂价有较大的差距，即使一批价有所回落，公司业绩增长仍然可以期待。顺鑫农业下的牛栏山酒定位低端，主要受人口影响，经济的影响相对较小。市场的全国化红利在未来仍可以享受。基于上述的分析，我们重点推荐贵州茅台和顺鑫农业。（2）非白酒板块：基本面上来看，在经济不确定的预期下，食品板块中 2C 类必需品公司受贸易战影响较小，如面条、面包等；估值来看，食品板块部分龙头目前估值处于相对合理水平，我们推荐关注克明面业、好想你、双汇发展、绝味食品。

维持食品饮料行业“推荐”评级。从基本面来看，在经济不好的情形下，白酒看两端，高端看贵州茅台，低端看顺鑫农业。食品板块中 2C 类必需品公司受贸易战影响较小，建议关注。从估值来看，主要龙头公司估值仍处于合理水平。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

2、上周市场回顾

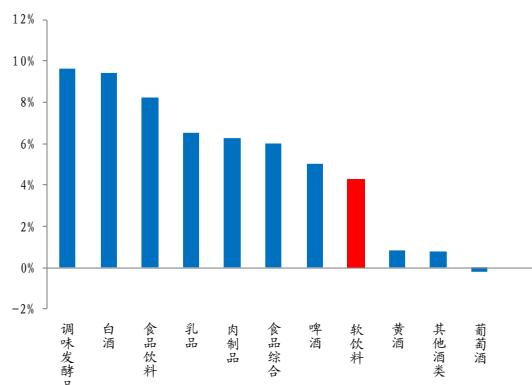
上周（2018 年 9 月 14 日至 2018 年 9 月 21 日）食品饮料板块指上升 8.25%（前一周下跌 0.42%），涨幅排名第 1 名（共 28 个一级子行业），跑赢沪深 300 指数 3.06 个百分点，跑赢上证综指 3.93 个百分点，板块日均成交额 131.05 亿元（前一周为 103.4 亿元）。食品饮料子行业中调味发酵品、白酒上涨幅度最大，分别上涨 9.64%、9.42%。

图 1：食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



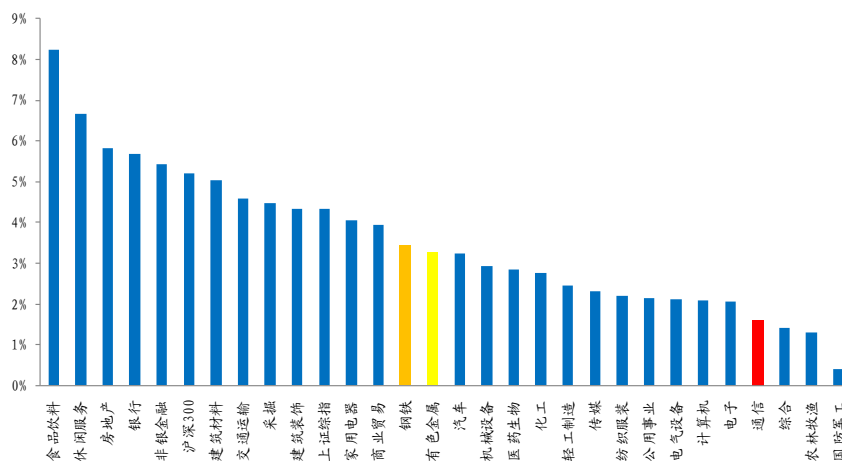
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 2：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

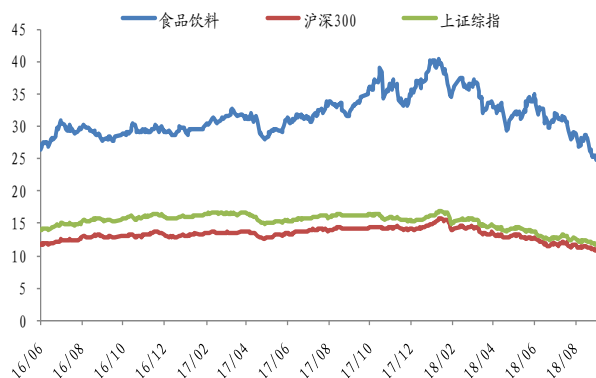
图 3：各行业本周涨跌横向对比



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

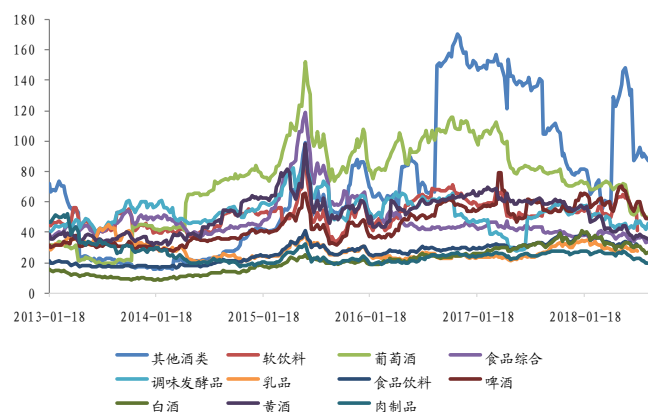
从估值来看，截至上周最后一个交易日，食品饮料板块市盈率（TTM）为 27.42，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 12.44 和 11.57。其中，食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别为 33.61、45.04、26.03、47.57、26.33、20.81。从估值溢价率来看，食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 79.29%，各子行业食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品的溢价率分别为 128.64%、206.39%、77.07%、223.61%、79.12%、41.56%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

从个股涨跌幅来看, 涨幅前五名是洋河股份、安井食品、泸州老窖、中炬高新、今世缘, 跌幅前五名是西藏发展、元祖股份、海南椰岛、中葡股份、广泽股份。

表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名

公司 代码	股票 名称	收盘价 2018/9/14	收盘价 2018/9/21	一周 涨幅	公司 代码	股票 名称	收盘价 2018/9/14	收盘价 2018/9/21	一周 跌幅
002304.SZ	洋河股份	107.65	124.80	15.93%	000752.SZ	西藏发展	9.00	8.48	-5.78%
603345.SH	安井食品	34.53	39.49	14.36%	603886.SH	元祖股份	17.36	16.87	-2.82%
000568.SZ	泸州老窖	41.38	47.31	14.33%	600238.SH	海南椰岛	6.33	6.17	-2.53%
600872.SH	中炬高新	27.80	31.72	14.10%	600084.SH	中葡股份	4.18	4.08	-2.39%
603369.SH	今世缘	17.14	19.55	14.06%	600882.SH	广泽股份	8.21	8.06	-1.83%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3、重点数据及行业资讯

3.1、农产品价格跟踪

图 6：最新农产品价格变化

【国海食品饮料 余春生 陈鹏 李鑫鑫】*农产品价格*2018-9-24									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2018/9/20	1878.50	元/吨	日	-0.01%	-0.11%	1.81%	5.70%
	国内玉米期货价	2018/9/21	1890.00	元/吨	日	0.00%	0.53%	0.96%	11.05%
	进口玉米完税价	2018/9/21	2017.97	元/吨	日	1.30%	0.39%	-1.89%	26.96%
	CBOT玉米	2018/9/21	357.25	美分/蒲式耳	日	1.35%	1.56%	-1.04%	2.00%
	国内小麦	2018/9/20	2440.56	元/吨	日	0.00%	0.02%	0.97%	-1.81%
	CBOT小麦	2018/9/21	522.50	美分/蒲式耳	日	0.29%	2.25%	-3.78%	-3.78%
	国内大米	2017/12/30	6.43	元/千克	10天	-	0.00%	0.63%	1.90%
	泰国大米	2018/09	391.00	美元/吨	月	-	-	-1.76%	-5.33%
大豆	国内大豆	2018/9/21	3520.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	1.73%	-7.37%
	CBOT大豆	2018/9/21	847.25	美分/蒲式耳	日	0.21%	2.02%	-0.85%	-12.59%
	大豆进口价	2018/08	432.62	美元/吨	月	-	-	-2.73%	6.81%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2018/9/21	117.59	-	日	-2.42%	-6.64%	-8.39%	12.32%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2018/9/21	94.09	-	日	5.87%	12.49%	12.49%	12.49%
植物油	玉米胚芽粕	2018/9/21	1640.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	8.43%
食用油	豆油	2018/9/21	5688.95	元/吨	日	0.00%	-0.07%	0.85%	-10.87%
	棕榈油FOB	2018/9/21	550.00	美元/吨	日	-0.90%	-3.51%	-1.79%	-22.81%
	棕榈油成本	2018/9/21	550.00	元/吨	日	-0.86%	-3.46%	-1.07%	-19.82%
畜禽	生猪	2018/9/21	14.13	元/千克	周	-	-1.33%	4.82%	-2.75%
	生猪存栏	2018/08	32243.00	万头	月	-	-	-0.30%	-8.04%
	能繁母猪	2018/08	3145.00	万头	月	-	-	-1.10%	-10.70%
	仔猪	2018/9/21	25.71	元/千克	周	-	-1.31%	-0.73%	-26.71%
	毛鸡	2018/9/21	3.93	元/500克	日	-2.61%	-15.22%	-15.05%	7.32%
	肉鸡苗	2018/9/21	3.95	元/羽	日	-2.27%	-17.89%	-7.13%	227.36%
	毛鸭	2018/9/21	4.25	元/500克	日	0.52%	-1.09%	-0.02%	8.42%
	鸭苗	2018/9/21	6.80	元/羽	日	-2.58%	-1.86%	57.86%	67.30%
饲料	育肥猪配合饲料	2018/9/12	3.02	元/公斤	周	-	0.33%	0.67%	1.00%
	肉鸡配合饲料	2018/9/12	3.11	元/公斤	周	-	0.00%	0.32%	1.30%
	蛋鸡配合饲料	2018/9/12	2.86	元/公斤	周	-	0.00%	0.70%	2.14%
	豆粕	2018/9/20	3347.35	元/吨	日	0.22%	0.89%	1.89%	16.03%
	CBOT豆粕	2018/9/21	309.20	美元/吨	日	-1.53%	0.19%	-2.61%	-0.29%
白糖	鱼粉	2018/9/21	10480.43	元/吨	日	0.00%	1.77%	2.29%	11.01%
	国内白糖	2018/9/18	6061.11	元/吨	日	0.00%	-0.89%	-0.89%	-10.87%
	白糖出口价	2018/03	450.40	美元/吨	月	-	-	-5.02%	-24.30%
乳制品	芝加哥奶油	2018/9/20	2.31	美分/磅	日	0.00%	4.89%	1.43%	-0.86%
	芝加哥脱脂奶粉	2018/9/20	87.25	美分/磅	日	-1.13%	-0.57%	-1.13%	12.94%
	牛奶零售价	2018/9/14	11.62	元/升	周	-	0.17%	0.43%	0.69%
	酸奶零售价	2018/9/14	14.37	元/公斤	周	-	0.00%	0.14%	0.21%
	成人奶粉	2018/9/14	95.28	元/公斤	周	-	-0.02%	0.13%	1.03%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2018/9/14	165.39	元/公斤	周	-	0.21%	-0.22%	4.06%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2018/9/14	228.16	元/公斤	周	-	0.08%	0.33%	2.89%
棉花	生鲜乳	2018/9/12	3.45	元/公斤	周	-	0.58%	2.07%	0.58%
	国内棉花	2018/9/21	16339.46	元/吨	日	0.00%	0.03%	0.19%	2.30%
	全球棉花	2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
水产品	棉花进口价	2018/07	1977.09	美元/吨	月	-	-	-1.86%	1.67%
	海参	2018/9/21	160.00	元/千克	周	-	0.00%	-2.44%	29.03%
	扇贝	2018/9/21	11.00	元/千克	周	-	0.00%	37.50%	83.33%
味精	鲍鱼	2018/9/21	140.00	元/千克	周	-	16.67%	16.67%	0.00%
	大包装40目味精	2018/9/11	8380.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	3.00%	5.40%
氨基酸	苏氨酸	2018/9/21	7933.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	-0.83%	-45.29%
	赖氨酸	2018/9/21	8070.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	-0.49%	-17.82%
煤炭价格指数	晋陕蒙西地区	2018/9/14	180.43	-	周	0.00%	-0.04%	0.91%	3.22%
	全国综合	2018/9/14	163.34	-	周	0.00%	0.44%	1.13%	3.91%
		数值		频率	环比		同比		
宏观经济	固定资产投资累计值	2018/06	-	季	-	-	-	0.28%	
	GDP	2018/06	-	季	-	-	-	6.70%	
	CPI	2018/08	-	月	-	0.70%	-	2.30%	
	食品CPI	2018/08	-	月	-	2.40%	-	1.70%	
	PPI	2018/08	-	月	-	0.40%	-	4.10%	
	PMI	2018/08	0.51	月	-	0.20%	-	-0.77%	

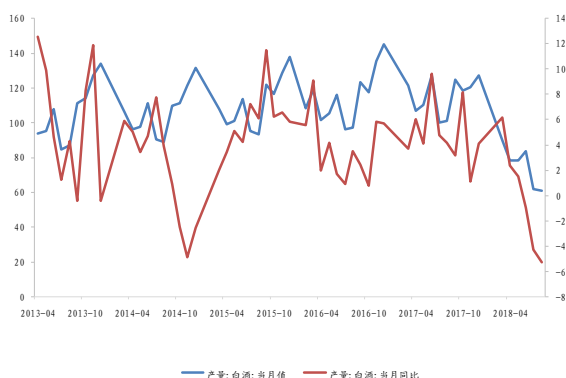
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

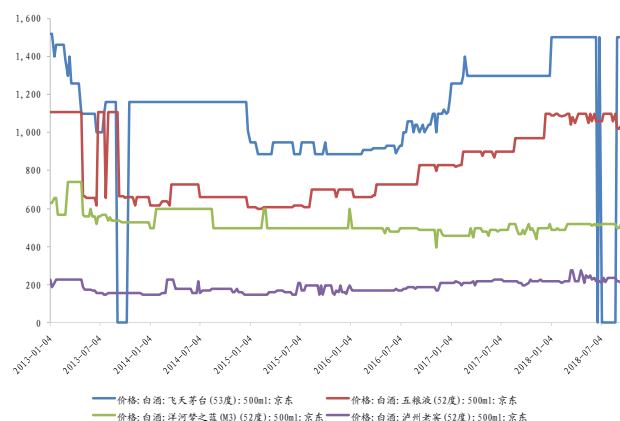
从产量来看，8月份，中国白酒产量为60.80万千升，同比下降5.30%，环比下降2.09%。从中高端酒价格来看，9月21日，五粮液(52度)500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖(52度)500ml的最新零售价格分别为1059元/瓶、569元/瓶和208元/瓶。

图7：中国白酒月产量（万千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图8：中高端白酒零售价格跟踪（元/瓶）

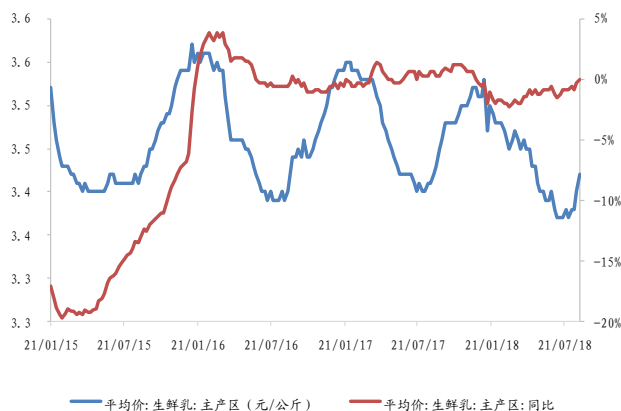


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

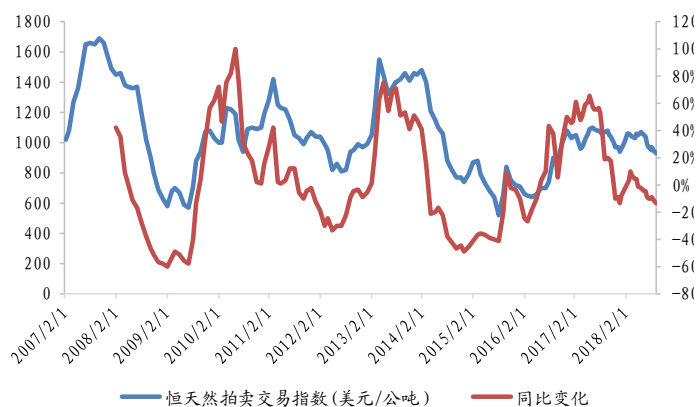
国内情况来看，9月12日数据，主产区生鲜乳价格为3.45元/公斤，同比变化0.00%，环比增加0.58%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，9月18日，恒天然拍卖价格指数为916美元/公吨，环比下降0.75%。近两年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2018年9月的928美元/公吨，涨幅44.77%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为2768美元/公吨，同比下降1.80%。

图9：国内生鲜乳价格



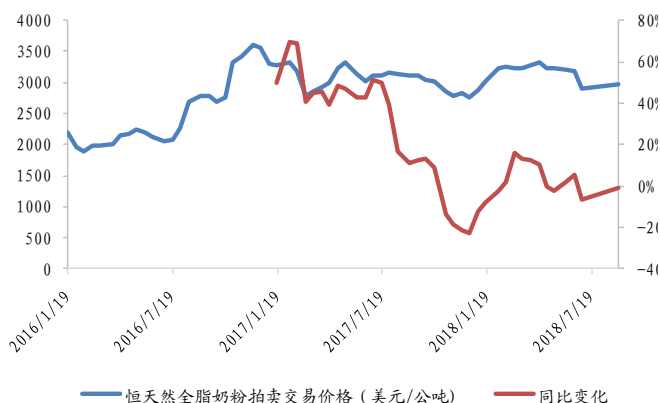
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图10：恒天然拍卖价格指数



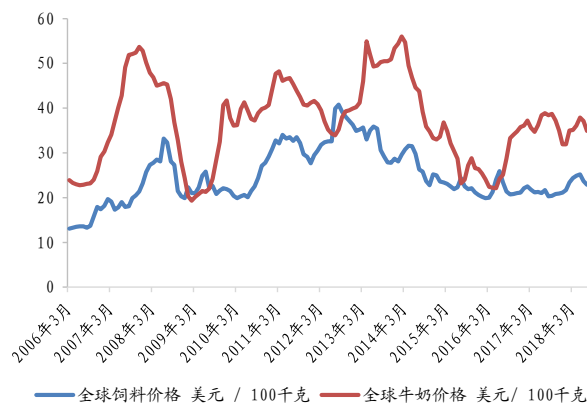
资料来源：GDT，国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

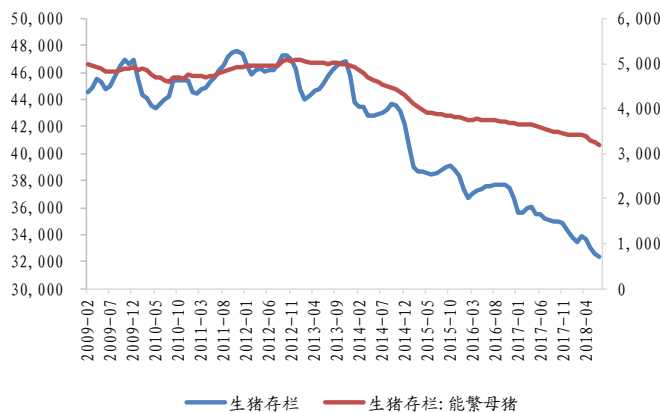


资料来源: IFCN、国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

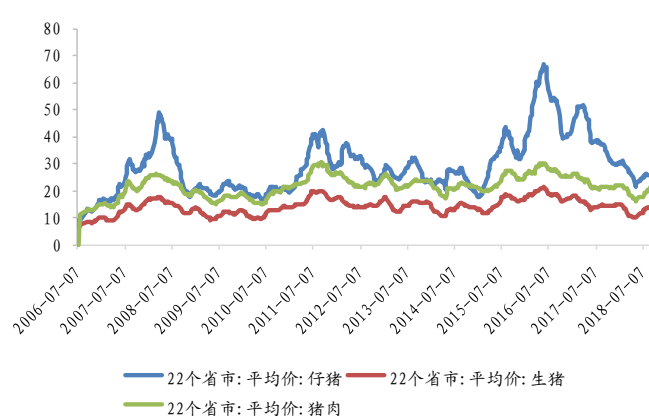
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2018 年 8 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 32,243 万头和 3,145 万头, 同比-8.04%和-10.70%, 环比-0.30 %和-1.10%。仔猪、生猪和猪肉价格开始逐渐下降, 9 月 21 日的最新价格分别为 25.71 元/千克、14.13 元/千克和 21.02 元/千克, 同比变化-26.71%、-2.75%和-1.62%, 环比变化-1.31%、-1.33%和-1.03%, 9 月 21 日猪粮比价为 7.17, 环比变化-2.32%。9 月 21 日, 外购仔猪生猪养殖利润为 256.62 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 206.41 元/头。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)

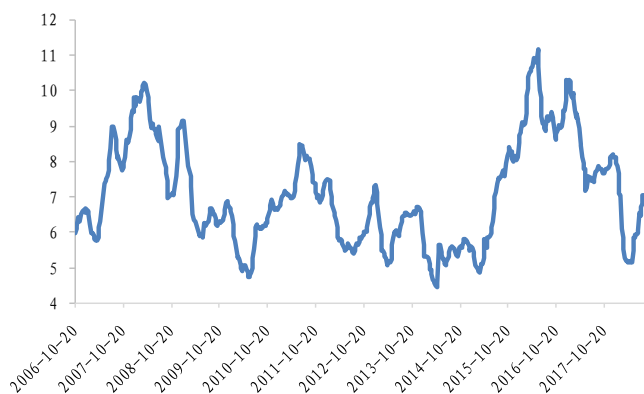
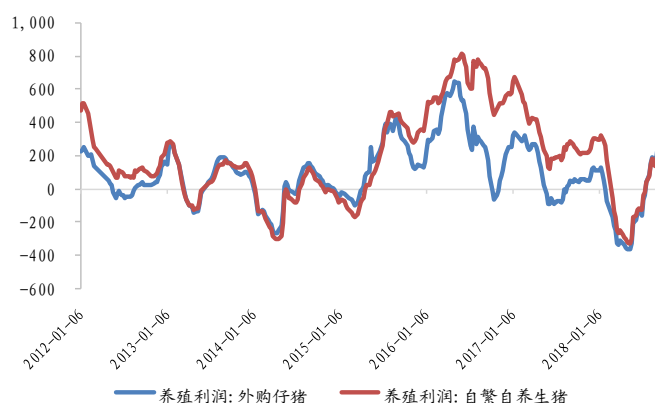


图 16: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.4、啤酒行业

从国内来看, 中国啤酒月产量开始止跌回升, 2018 年 8 月国内啤酒产量 440.70 万千升, 同比+0.80%。从进出口来看, 2018 年 7 月份国内啤酒进口 91,594 千升, 同比+31.09%, 进口单价为 1114.96 美元/千升, 同比+5.98%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

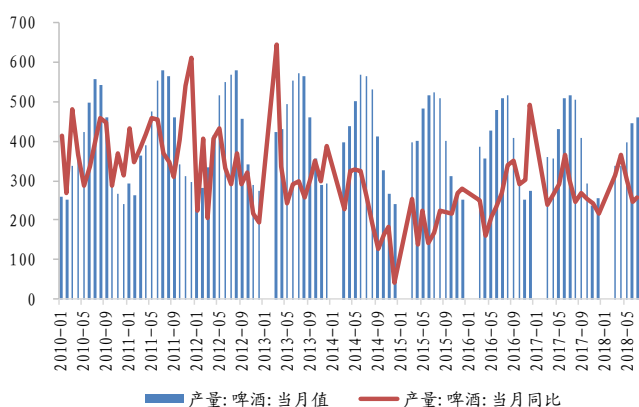
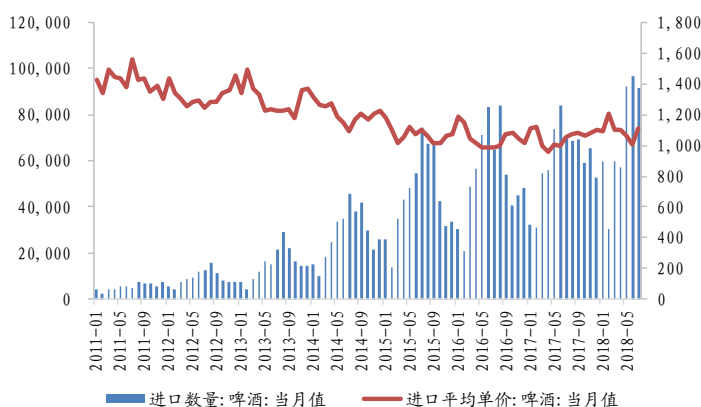


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	内容	来源
白酒	2018/9/16	9 月 15 日上午, 湖北枝江酒业股份有限公司同时在官方网站以及官方微信发布高层人事变动信息。枝江召开 2018 年第二次股东大会, 选举张春雷为公司董事长, 聘任杜平为公司总经理, 聘任谭崇尧、刘前生、李净为公司副总经理, 聘任刘新明为公司财务总监, 聘任刘先鹏为公司第八届董事会秘书。会议决定聘请蒋红星为公司名誉董事长。	酒食汇

白酒	2018/9/17	当地时间 9 月 15 日，泸州老窖北美办事处在洛杉矶隆重揭牌，推动泸州老窖国际化战略再上新台阶。阿卡迪亚市长戴守真莅临揭牌仪式，为这一中国白酒国际化的里程碑事件举杯庆贺。基于北美的世界经济文化重镇、世界烈酒的主要市场和消费潮流导向等优势，泸州老窖在此建立国际化的首个根据地。	酒业家
白酒	2018/9/18	9 月 16 日下午，2018 五粮液创新科技自由度重庆上市新闻发布会隆重举行。据悉，五粮液新品“自由度”是由公司领导亲自挂帅，倾力打造的战略性创新品牌。每盒自由度含 620 毫升 45 度优质基酒、280 毫升 69 度原度精华和分酒器。五粮液创新性研发的首款精华原浆融合优质基酒自由勾调度数的新时代饮酒方法，颠覆了中国千百年来固定酒度文化，开创了白酒新纪元！	酒说
白酒	2018/9/18	郎酒要推百元价格的郎牌头曲新品，一款红色，一款蓝色，两款终端定价均为每瓶 60-70 元，分市场区隔投放。自此，郎牌特曲事业部产品明确分为了三个系列，百元以下为头曲系列。	微酒
白酒	2018/9/18	据国家统计局发布数据显示，2018 年 1-8 月，全国白酒（折 65 度，商品量）产量 594.4 万千升，累计增长 2.2%，其中 8 月份实现产量 60.8 万千升，同比下滑 5.3%。	酒说
白酒	2018/9/19	近日，中国酒类流通协会和中华品牌战略研究院联合发布了第 10 届华樽杯中国酒类品牌价值 200 强研究报告。报告显示，茅台集团品牌价值大涨 52.02%，达到 2375.09 亿元。据悉，这也是近 10 年来，中国酒企品牌价值首次突破 2000 亿元。	食品饮料行业微刊
白酒	2018/9/19	西凤酒 1915 是陕西西凤酒股份有限公司精心打造的高端产品，是凤香品质的典范，是西凤酒深厚品牌底蕴、强大科研实力的综合展现，是西凤酒独特酿造工艺和储存工艺的精华萃取，更是西凤优质基酒与文物老酒海融合的完美杰作，具有无法复制的品质和至尊口感。全国统一零售价 1299 元，以稀为贵，尊享荣耀。	酒业家
白酒	2018/9/20	9 月 19 日上午，金喜来酒业有限公司首届秋酿原酒封藏仪式在中国酒都宜宾举行。据悉，金喜来封藏仪式每 3 年才举行一次，每次只选取原浆酒里优质中的优质进行封藏，产量只有两百坛。在现场还推出了原价 99999 元，参会现场只需 66666 元的“金喜来至尊封藏酒”。	酒说
白酒	2018/9/20	9 月 20 日，歌德盈香股份有限公司，正式对外宣布全资收购上海酒类连锁巨头酒老板并已完成签约，歌德盈香将 100%控股酒老板，酒老板的线下门店也将更换为“也买酒”，做为统一的新零售品牌。预计 2019 年底，也买酒上海连锁酒行数量将会增长至 800 家，年销售规模将发展到 20 亿水平，也买酒将成为上海地区占据垄断地位的酒类零售商。	微酒
白酒	2018/9/20	9 月 18 日，贵州董酒销售有限公司公司副总经理蔡晓毅、直营经理童蔚等人，莅临顶立集团电商板块“泉顶电子商务（天津）有限公司”，双方就电子商务合作进行了洽谈，并签订了战略合作协议。双方在渠道合作、销售目标、市场活动、数据营销及创新式经营模式等方面进行了多方的探讨。	酒说
啤酒	2018/9/18	1-8 月全国啤酒产量 2926.7 万千升，累计增长 0.3%，其中 8 月份实现产量 440.7 万千升，同比增长 0.8%。	酒说
葡萄酒	2018/9/18	1-8 月全国葡萄酒产量 39.2 万千升，累计下滑 3.9%，其中 8 月份实现产量 4.9 万千升，同比下滑 9.3%。	酒说
其他	2018/9/16	贵州酒博会吸引到 2000 余家参展商、20000 余名专业采购商参展，观展人数累计达到 34.5 万余人次，达成签约项目 293 个，项目总金额达 1494.71 亿元。其中 37 个项目现场集中签约，签约项目总额 430 亿元。其中投资类项目 30 个，项目总额 412.61 亿元；涉酒贸易类项目 7 个，项目总额 17.39 亿元。	糖酒快讯
其他	2018/9/16	椰岛牵手京东，传统与互联网融合。9 月 12 日上午，以“健康饮酒新主张”为主题的 9.12 养生酒文化节暨京东养生酒联盟发布会在北京京东大厦成功举办。海南椰岛凭借在大健	酒食汇

		康产业多年的研究和建树加入“京东养生酒联盟会员”。	
其他	2018/9/17	今天（9月17日），在2018“917中国坚果健康周”上，三只松鼠创始人章燎原发布了两款新品：“第二大脑”坚果饮料&“小瓶果”坚果产品，这是三只松鼠首次进军饮料行业。章燎原在会上透露，“第2大脑”为混合坚果复合蛋白饮料产品，目前共有两款，一款为混合坚果咖啡乳，另一款为混合坚果发酵乳。	食品板
其他	2018/9/17	广药集团受邀成为2018世界航线发展大会暨第二十四届航线发展论坛大会合作伙伴，旗下王老吉凉茶也作为本次世航会官方指定凉茶，向全球来宾展示中国凉茶的百年魅力。数据显示，截至2018年上半年，王老吉销售网络覆盖全球，有超千万个终端网点，遍布全球五大洲60个国家和地区，年销量达到200多亿，占据凉茶行业7成的市场份额。王老吉已成为国内民族品牌国际化之路的代表。	食品板
其他	2018/9/19	近日，雀巢以15.5亿美元（约合人民币106.43亿）的现金将嘉宝人寿保险公司出售给西南财团，该交易不包括雀巢嘉宝产品业务。雀巢首席执行官马克·施耐德（Mark Schneider）说：“该举措是我们调整产品组合的一部分，将使我们进一步投资于雀巢核心的食品、饮料以及消费者保健业务。”据悉，该交易预计将在2018年底或2019年初完成。	食品饮料行业微刊
其他	2018/9/19	9月18日晚间，国务院关税税则委员会办公室发布公告称，根据有关法规并经国务院批准，决定对税委会公告〔2018〕6号所附对美加征关税商品清单的商品，自2018年9月24日12时01分起加征关税，对其附件1所列2493个税目商品、附件2所列1078个税目商品加征10%的关税，对其附件3所列974个税目商品、附件4所列662个税目商品加征5%的关税，总金额约600亿美元。	酒说
其他	2018/9/20	今日（9月20日），易久批宣布D轮融资已经完成。据悉本次D轮签约融资金额为2亿美元，由美团点评、腾讯联合领投，光大控股等跟投，老股东源码资本继续加码。至此，易久批也以高达11亿美元的估值正式跻身中国互联网“独角兽企业俱乐部”。易久批成酒业估值最高互联网公司，这也是美团点评、腾讯这对新老互联网巨头首次以“资本+资源”的战略性手段进入酒业流通领域。	微酒

资料来源：国海证券研究所

4、公司公告及大事提醒

4.1、重要公告

表3：上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
光明乳业	2018/9/16	关联交易	光明乳业股份有限公司以人民币2,982.15万元收购本公司控股股东光明食品（集团）有限公司下属子公司上海梅林正广和股份有限公司所持有的上海牛奶棚食品有限公司66.27%股权。
上海梅林	2018/9/16	协议转让股权	上海梅林以人民币2,982.15万元向光明乳业协议转让上海牛奶棚食品有限公司66.27%股权，本次交易构成了上市公司的关联交易。
双塔食品	2018/9/16	董事长部分股份解除质押及部分股份延期购回	公司董事长杨君敏先生将质押给中泰证券股份有限公司的302.5万股解除质押。公司董事长杨君敏先生将质押给中泰证券股份有限公司的5192.5万股延期购回。延期购回到期日为2019年9月13日。
伊利股份	2018/9/16	证券事务代表辞职	内蒙古伊利实业集团股份有限公司（简称“公司”）董事会收到证券事务代表旭日女士提交的书面辞职书，旭日女士因个人原因辞去公司证券事务

			代表职务。
煌上煌	2018/9/16	股份解除质押	公司实际控制人之一褚浚先生质押给平安证券股份有限公司 1298 万股已解除质押。
*ST 椰岛	2018/9/16	股东增持进展	截止本公告日，北京东方君盛投资管理有限公司持有海南椰岛（集团）股份有限公司 9341 万股无限售流通股股票已分别被兰州市中级人民法院、贵州省高级人民法院、浙江省杭州市中级人民法院冻结或轮候冻结。东方君盛正在积极处理上述股票被冻结事项，尚未实施本次增持计划。
承德露露	2018/9/16	聘任副总经理	河北承德露露股份有限公司于 2018 年 9 月 14 日召开第七届董事会 2018 年第二次临时会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》。董事会全体董事一致同意聘任丁兴贤先生为公司副总经理，任期至第七届董事会届满时止。
承德露露	2018/9/16	全资子公司更名、变更经营范围并增资	全资子公司更名后为露露（北京）有限公司。变更后的经营范围：食品、饮料（蛋白饮料类）的开发、生产和销售；马口铁包装罐生产与销售。基于公司未来经营规划和发展战略，拟在北京露露以 2017 年 12 月 31 日经审计的资本公积金 4597 万元转增股本的基础上，公司以自有资金对北京露露增资 4398 万元，增资后北京露露注册资本由 1,005 万元变更为 1 亿元，公司仍持有北京露露 100%的股权。
承德露露	2018/9/16	临时股东大会	公司于 2018 年 10 月 12 日 14:30 召开 2018 年第二次临时股东大会。
龙大肉食	2018/9/16	5%以上股东减持股份的实施进展	伊藤忠（中国）预披露的减持计划中集中竞价部分减持数量已过半，已减持 756.1 万股，减持股数占公司总股本的比例为 0.99%。
燕塘乳业	2018/9/16	独立董事辞职	广东燕塘乳业股份有限公司董事会于 2018 年 9 月 14 日收到独立董事李璵蛟先生的书面辞职报告，李璵蛟先生因个人原因，申请辞去公司第三届董事会独立董事、董事会提名委员会委员、董事会审计委员会委员职务，辞职后，李璵蛟先生将不再担任公司任何职务。
古井贡酒	2018/9/17	临时股东大会决议	2018 年第一次临时股东大会《关于修订公司章程的议案》。
*ST 椰岛	2018/9/17	重大事项进展	国资公司于 2015 年 3 月 30 日与海南建桐投资管理有限公司签署了股份转让协议，国务院国资委在受理时限内因未收到该文件，已于 2015 年 7 月 23 日将申请文件退回至相关部门，根据相关要求，国资公司上级主管部门正在积极重新协调补充办理相关文件。公司将继续加强与各相关方的沟通协调，积极推进本次非公开发行股票事项，并严格按照相关法律法规及监管部门要求及时公告事项进展情况。
金字火腿	2018/9/17	筹划重大资产出售事项的进展	截至本公告披露日，本次重大资产出售有关事项正在积极推进中，公司以及相关中介机构就本次重组正在有序开展尽职调查、审计、评估等各项工作。
百润股份	2018/9/17	半年度权益分派	本公司 2018 年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本 5.32 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.20 元人民币现金（含税）。本次权益分派股权登记日为：2018 年 9 月 21 日，除权除息日为：2018 年 9 月 25 日。本次分派对象为登记在册的本公司全体股东。
桂发祥	2018/9/17	第四次临时股东大会决议	审议通过《关于公司换届选举第三届董事会非独立董事的议案》、《关于公司换届选举第三届董事会独立董事的议案》、《关于公司换届选举第三届监事会非职工代表监事的议案》、《关于董事、监事薪酬方案的议案》、《关于

			修訂<董事會議事規則>的議案》、《關於修訂<關聯交易管理辦法>的議案》。
桂發祥	2018/9/17	完成董事會、監事會換屆選舉	周立群、張俊民、史岳臣當選公司第三屆董事會獨立董事，任期三年，自2018年9月25日起至第三屆董事會任期屆滿之日止。趙麗、龐文魁、張維淳當選公司第三屆監事會非職工代表監事，任期三年，自2018年9月25日起至第三屆監事會屆滿之日止。
絕味食品	2018/9/18	股東減持股份	截至本公告披露日，本次減持計劃實施期限已屆滿，周原九鼎、文景九鼎、金泰九鼎和深圳匯賢累計減持2460萬股（占公司總股本比例6.00%），減持後持有公司996萬股（占公司總股本比例2.43%）。
華統股份	2018/9/18	全資子公司完成工商變更登記	公司全資子公司蘭溪市麗農食品有限公司本次工商變更登記主要事項為註冊資本：由“壹仟萬元整”變更為“貳仟萬元整”。
維維股份	2018/9/18	股東股份質押	2018年9月18日，公司收到控股股東維維集團股份有限公司通知，維維集團股份有限公司將其持有的本公司無限售流通股股票2600萬股補充質押給江蘇銀行股份有限公司徐州城南支行，質押登記日為2018年9月14日，補充質押期限為2017年11月9日至2018年11月8日，此次補充質押的2600萬股股票占公司總股本比例為1.56%。
順鑫農業	2018/9/18	變更公司證券事務代表	北京順鑫農業股份有限公司董事會於近日收到公司證券事務代表賈皓先生提交的書面辭職報告。賈皓先生因個人原因辭去公司證券事務代表職務，辭職後，賈皓先生將不再擔任公司任何職務。
順鑫農業	2018/9/18	董事會第十九次會議決議	審議通過了《關於北京順鑫農業股份有限公司開展融資租賃業務》、《關於聘任公司證券事務代表》。
順鑫農業	2018/9/18	開展融資租賃業務	北京鑫農業股份有限公司以擁有的生產設備設施等價值人民幣10.51億元的設備作為標的物，以售後回租方式向展碩融資租賃有限公司申請融資租賃，融資額度為人民幣100萬元，租賃期限3年。
加加食品	2018/9/18	重大資產重組停牌進展	加加食品集團股份有限公司因籌劃重大資產重組事項，擬收購大連遠洋漁業金槍魚釣有限公司100%股權，經申請，公司股票自2018年3月12日開市時起停牌。
伊利股份	2018/9/18	股東股份補充質押	呼和浩特投資有限責任公司於2018年9月17日將其所持有的伊利股份1400萬股無限售條件流通股股份質押給中國銀河證券股份有限公司，占公司總股本的0.23%，本次質押後累計質押股份數量為13,820萬股，占其持股總數的25.66%、占公司總股本的2.27%。
麥趣爾	2018/9/18	籌劃發行股份購買資產的停牌進展	截至本公告披露日，公司正在積極推進本次發行股份購買資產的相關工作。為推動本次事項，公司聘請的中介機構對涉及本次發行股份購買資產事項相關資產和業務的盡職調查、評估等工作正在有序進行中，目前有關工作尚未完成，交易方案仍處於商討、論證和完善階段，並就交易細節進行溝通和談判，最終估值尚未確定。
中炬高新	2018/9/19	股東協議轉讓公司股份完成過戶登記	前海人壽與中山潤田於2018年9月7日簽署《股份轉讓協議》，前海人壽將其持有的本公司1.99億股A股股份轉讓給中山潤田（占本公司總股本7.97億股的24.92%）於2018年9月18日股東前海人壽向中山潤田協議轉讓公司股份事宜已完成過戶登記手續。
伊利股份	2018/9/19	董事會臨時會議決議	審議並通過了《內蒙古伊利實業集團股份有限公司關於公司及子公司使用自有閒置資金購買理財產品的請示》。
*ST椰島	2018/9/19	第七屆董事會第三十三次會議決議	審議並通過了《關於公開掛牌轉讓海南椰島陽光置業有限公司股權的議案》。

*ST 椰岛	2018/9/19	公开挂牌转让子公司股权	海南椰岛(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)拟通过海南产权交易所公开挂牌转让全资子公司海南椰岛阳光置业有限公司 60%股权。
华宝股份	2018/9/19	聘任公司副总裁、董事会秘书	公司董事会同意聘任胡伟先生担任公司副总裁、董事会秘书,任期至本届董事会届满之日止。
华宝股份	2018/9/19	第一届董事会第十九次会议决议	审议并通过《关于新增 2018 年度日常关联交易预计的议案》、《关于聘任公司副总裁、董事会秘书的议案》。
麦趣尔	2018/9/19	变更独立财务顾问	本次发行股份购买资产公司原拟聘请东方花旗证券有限公司为本次交易的独立财务顾问、希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)为本次交易的审计机构、北京懋德律师事务所为本次交易的法律顾问、上海立信资产评估有限公司为本次交易的资产评估机构。
顺鑫农业	2018/9/20	“15 顺鑫 02”票面利率调整和投资者回售	发行人有权决定是本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。本期债券在存续 3 年的票面利率为 4.00%,在本期债券的第 3 年末,公司选择不上调本期债券利率,即本期债券存续期后 2 年的票面年利率为 4.00%并固定不变。回售价格为 100 元/张。回售登记期: 2018 年 9 月 20 日—2018 年 9 月 25 日。
桃李面包	2018/9/20	监事减持股份进展	关立新先生于 2018 年 9 月 19 日通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份 500 股,约占公司股份总数的 0.0001%。截至本公告日,减持时间已过半,减持数量未过半,监事关立新先生本次减持计划尚未实施完毕。
庄园牧场	2018/9/20	第三届董事会第九次会议决议	审议通过《关于和浙商银行股份有限公司开展资产池业务的议案》。
广泽股份	2018/9/20	部分董事、高级管理人员减持股份的进展	公司原董事兼高级管理人员陈运,其在 6 月 29 日通过集中竞价交易方式减持公司股票 13 万股,占公司总股本 0.032%,其他现任董事、高级管理人员截至本公告日尚未实施本次减持计划。
青海春天	2018/9/20	控股股东进行股份补充质押	2018 年 9 月 19 日,西藏荣恩将其持有的我公司 1600 万股无限售条件流通股补充质押给中泰证券股份有限公司,该质押是对上述股份质押的补充质押,并将上述质押股份购回交易日延长至 2019 年 8 月 16 日,现已办理完有关的手续。截止本公告日,西藏荣恩共持有我公司 2.7 亿股无限售条件流通股,占公司总股本的 46.45%。本次补充质押后,西藏荣恩累计质押股份数量为 2.5 亿股,占其所持有公司股份的 91.83%,占公司总股本的 42.66%。
口子窖	2018/9/20	股东部分股份解除质押	2018 年 9 月 20 日,赵杰先生将上述股份中的 144.3 万股解除了质押,并办理完成了相关手续。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 8115.3 万股,占其合计持股总数的 28.40%,占本公司总股本的 13.53%。
麦趣尔	2018/9/20	2018 年第二次临时股东大会决议	审议并通过《关于筹划发行股份购买资产股票继续停牌的议案》。
燕塘乳业	2018/9/20	第三届董事会第十三次会议决议	审议通过《关于延长非公开发行股票申请有效期的议案》、《关于提请股东大会继续授权董事会办理公司非公开发行股票 具体事宜的议案》、《关于补选独立董事的议案》、《关于召开 2018 年第一次临时股东大会的议案》。
燕塘乳业	2018/9/20	2018 年第一次临时股东大会决议	公司于 2018 年 10 月 8 日下午 14:30 召开 2018 年第一次临时股东大会。

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
002568.SZ	百润股份	分红派息	2018/9/25
002568.SZ	百润股份	分红除权	2018/9/25
002570.SZ	*ST 因美	股东大会召开	2018/9/26

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、行业重点推荐个股及逻辑

5.1、克明面业

(1) 营销策略调整得当, 实际效果逐渐显现

公司 2018 上半年营业收入同比增长 26.53%, 保持良好的增长势头。上半年业绩增长较好主要是: (1) 公司管理层紧紧围绕发展战略, 积极推行核心终端建设和渠道建设开发, 营销策略调整得当, 实际效果逐渐显现; (2) 产业链一体化, 原材料面粉实现部分自给, 产品成本得到显著降低; (3) 公司收到的政府补助增加。总体来看, 营销策略调整得当为公司 2018 年面条增长奠定良好基础, 叠加 2016 年底提价过激行为的负面影响带来的低基数, 2018 年销量同比增速有望明显提升。

(2) 产业链一体化布局, 毛利率将稳步上升

公司产业链一体化效果开始显现, 2018 上半年毛利率 23.81%, 同比上升 2.15 个百分点。公司面粉实现自给, 预计能节省成本 150-170 元/吨, 2018 年面粉自给 50%, 2019 年预计实现 75%面粉自给, 2020 年预计实现 100%面粉自给, 考虑到小麦每年 6-7 月份是收购季节, 在收购季节是买入收储, 价格是相对低点, 成本更低, 总体贡献 3-4 个点毛利率。2018 上半年期间费用率 14.79%, 同比下降 0.04 个百分点, 其中销售费用率 9.65 个百分点, 同比下降 0.48 个百分点, 管理费用率 4.36%, 同比上升 0.22 个百分点, 主要是本期较上年同期子公司增加, 财务费用率 0.78%, 同比上升 0.22 个百分点, 主要是银行短期借款确认的利息支出增加。总体来看, 公司费用控制较好, 随着销售规模扩大, 规模优势逐步显现, 费用率有望下降。

(3) 挂面行业增长潜力依旧较大

挂面行业市场规模从 2009 年的 144 亿元增长到 2015 年的 462 亿元, 保持
www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

较快增长，未来行业增长潜力依旧较大，面条行业增长主要来源于：（1）南方人吃面习惯改善，吃面频率增加；（2）随着生活水平的提升，消费者对品牌越来越注重，加上环保、成本上涨等因素导致小作坊加速退出，市场份额会逐步向克明等龙头集中；（3）随着消费升级演进，高端产品及功能、口感创新产品将维持高增长。

（4）鲜湿面仍以小作坊为主，克明有望抢占再成龙头

鲜湿面营养健康，又具有方便快捷的特点，目前消费以 B2B 为主，主要供给餐饮，随着生活水平的提升，外出就餐增加，餐饮行业的持续增长带动鲜湿面快速增长。目前行业市场空间较大，行业仍以小作坊为主，公司在湖南南县、长沙、湖北武汉、四川成都、河南以及后续在华东地区建有生产基地，可辐射方圆 300 公里，预计 2020 年公司鲜湿面有望大力发力，在 B2B 领域再创辉煌。

（5）五谷道场协同发展，预计有望扭亏为盈

五谷道场在非油炸领域深耕多年，产品契合健康消费趋势，具备强大品牌影响力，克明面业收购五谷道场后，有望通过成本、管理、渠道方面的协同实现较好发展，实现扭亏为盈：（1）五谷道场和公司挂面渠道 60%以上重叠，可借助公司渠道从北方区域向南方区域渗透。2018 年公司计划将五谷道场的产品导入至 100 个挂面经销商；（2）五谷道场采取事业部制独立运作，原有核心人员均得以保留，公司现有的管理方式和员工激励方式更能调动员工积极性；（3）从成本端来看，五谷道场从北京搬到新乡，面粉原辅料采购成本会更低。

（6）激励机制完善，员工利益深度绑定

公司已推出两期员工持股计划，第一期员工持股计划已于 2017 年 5 月完成买入，占总股本 4.81%，均价 16.64 元（17 年分红后 16.24 元）。第二期员工持股计划于 2017 年 11 月完成买入，占总股本 4.52%，均价 15.45 元（17 年分红后 15.25 元）。两期员工持股合计 31270261 股，占公司总股本 9.33%。员工持股按照 2:1 杠杆，假设按 5%付息，则目前员工持股成本预计要到达 18 元/股左右。2018 年 7 月 18 日，公司发布股票期权激励计划，拟向激励对象授予权益总计 1721 万份，行权价格为 13.41 元。通过股权激励、员工持股计划实现管理层、员工和公司利益深度绑定，有望推动公司业绩稳步增长。

（7）投资建议：公司并购业务扭亏为盈，产业链一体化提升毛利率，未来三年有望较快增长，员工持股激励到位，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全事件；市场拓展不确定性；新品销售不达预期；并购业务发展的不确定性

5.2、好想你

（1）百草味：零食电商竞争进入下半场，爆品可期

行业上，零食电商线上红利逐渐消失，单位获客成本逐渐攀升，线上已形成三只松鼠、百草味、良品铺子为首的寡头竞争局面。公司上，1) 产品：2016 年百草味实行超级大单品战略，成功打造了“抱抱果”、“90 日鲜”每日坚果两大单品。今年公司将研发百余款新品，预期 2 款爆品出现，在双 11 期间大力推出。2) 渠道：百草味成立线下团队，运用阿里零售通等新零售方式布局商超、便利店等线下终端。

(2) 好想你本部：新品、渠道、营销改善向好

1) 产品：新推 FD 系列，主打清菲菲。2017 年 9 月，公司推出首款 FD 产品“清菲菲”，2018 年公司将推出新品 FD 果蔬系列、果果茶等。截至目前，在未进行广告投放情况下，清菲菲已实现销售收入（出厂口径）4000 万元，今年公司将加大“清菲菲”产品的推广力度，兼具“健康+方便+代餐”特性单品有望迎来高增长。2) 渠道：未来拟打造四大门店形态：专卖店、社区店、商业组合体店、商超店中店，其中专卖店将从目前的 1.0-3.0 升级到 4.0 版本。3) 营销：公司聘请国际知名广告公司，对公司部分产品包装进行升级。好百牵手后，本部新品推出、门店及包装升级，改善向好明显。

(3) 未来趋势：好百联姻，协同效应日渐凸显

2016 年好想你收购百草味，休闲食品线上渠道与线下渠道形式上实现联姻。经过两年的磨合，双方已在人员、物流、资金、生产等后端支持方面实现了协同。目前公司实现双品牌运作模式，未来双方将在更多方面进行尝试。

(4) 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级

好想你本部产品、渠道均有大幅改善，百草味今年拟推两款独家新品，好百联姻，未来合作可期，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；食品安全问题；新品推出能力不及预期；费用控制不及预期；与百草味合作协同效果低于预期。

5.3、贵州茅台

(1) 二季度收入超预期

公司上半年净利润同比增长 40%，主要是：(1) 2017 年 12 月底，公司上调茅台酒产品价格，平均上调幅度 18%左右；(2) 茅台酒发货量仍有增长，同时系列酒快速增长，量价齐升拉动业绩增长。分季度来看，二季度实现总收入 166 亿元，同比增长 43%，收入增长超预期，主要是公司二季度茅台酒发货量 5000 吨左右，同时非标产品和生肖酒占比提升，均价提升超预期。

(2) 毛利率小幅提升

公司上半年毛利率 90.94%，同比上升 1.32 个百分点，主要是 2017 年底提价
www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

和产品结构提升。从预收账款来看，一季度末公司尚有预收账款 131.72 亿元，上半年预收账款 99.4 亿元，同比下降 31%，主要是公司仅允许经销商按月打款，从而降低了渠道为了尽早排队到货的提前打款意愿，经销商预付的货款减少。公司为了减少经销商占款、提升发货效率，2017 年下半年就改变了传统打款发货方式，预计后续还会持续回落。

（3）系列酒快速增长

分产品看，茅台酒上半年实现收入 294 亿元，同比增长 35.86%，上半年发货量小幅增长，价格提升贡献较大，2017 年茅台酒吨酒价格 173.5 万，预计 2018Q2 提价贡献 22%以上，茅台酒吨酒价格达 210 万左右。在茅台酒供应有限的情况下，公司积极推动系列酒放量，系列酒上半年实现收入 40 亿元，同比增长 56.65%，上半年茅台酱香酒的销量近 1.6 万吨，占全年计划的 53%，销量和结构提升均超预期，王子酒和汉酱的表现十分抢眼，从新招商的情况和销售增长来看，系列酒的市场拓展比较顺利，营销渠道下沉和大单品发力，全年有望完成 80 亿元收入目标。

（4）一批价总体平稳

近期茅台一批价基本在 1600-1700 元，终端烟酒店价格普遍在 1700 元以上，部分商超仍旧无货，在公司控价的背景下，价格总体平稳。为了吸取 2012 年因囤货投机导致价格泡沫的教训，公司从 2017 年开始就已经采取了一系列的控价措施，包括强制限价和旺季大幅放量，最大限度的促进真实消费。我们认为，茅台吸取上一轮白酒调整的教训，变得更加理性，在市场繁荣阶段积极主动的控制价格和发货节奏，防止价格过快上涨，让茅台的增长更加健康和稳定，拉长繁荣周期。

（5）投资建议：公司是高端酒第一品牌，茅台酒量价齐升，系列酒快速增长，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；食品安全事件；需求不达预期。

5.4、顺鑫农业

（1）白酒拉动增长，外埠市场猛增

分产品看，白酒行业实现销售收入 57.74 亿元，同比增长 62.29%，屠宰行业实现销售收入 12.31 亿元，同比下滑 23.11%。分区域看，大本营北京地区实现营业收入 28.76 亿元，同比下降 28%，外埠地区实现营业收入 43.46 亿元，同比增长 71.31%，公司循序渐进拓展京外市场，全国化之路稳步推进，外埠市场占比有望进一步提升。

（2）白酒毛利率下降，期间费用率下降

公司 2018 年上半年毛利率 39.75%，同比上升 3.59 个百分点，其中白酒行业毛
www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

利率 47.66%，同比下降 12 个百分点，主要是由于 2017 年下半年开始，公司白酒业务改变了市场开发及推广投入的方式，市场开发及推广费用让经销商承担，然后给予经销商产品销售折扣，导致营业成本上升，毛利率下降。2018 上半年期间费用率 18.92%，同比下降 1.83 个百分点，公司销售规模在白酒上市公司中最大，远高于全国化能力最强的洋河，销售规模的快速扩大将带来规模效应，费用率仍有下降空间。

（3）品牌知名度高，产品性价比优势凸显

公司白酒总体上以中低端为主，在低价位上仍然能保持较高的毛利率，实现较好的盈利能力。一方面在于公司控制成本的能力，通过生产极简（固液法）、包装极简（光瓶酒）、运营模式极简（大商模式），实现大众白酒的效率领先；另一方面，公司白酒品牌知名度高，王刚代言的“正宗二锅头，地道北京味”广告响遍全国。我国拥有 14 亿多人口，牛栏山产品性价比高，具有广泛的基层消费群体，牛栏山白酒销售规模的扩大，符合消费升级趋势，是对众多散装酒和杂牌低端盒装酒的替代。

（4）由北向南，全国化扩张之路逐渐推进

公司全国化战略稳扎稳打，市场开拓由京城到周边，由北向南依次推进。2005 年，公司提出“一城、两洲、三区”的全国化销售布局，2012 年，提出“1+4+5”策略，2015 年，提出“2+6+2”市场深耕策略，深化“北方板块”的同时，开始发力“南方板块”。目前牛栏山已经拥有了包括河北、内蒙、江苏等多达 18 个亿元级省级市场，外埠市场销售收入逐年提高，2018 上半年长江三角洲市场销售收入同比增长 78%，湖南市场销售收入同比增长 103%，新疆市场销售收入同比增长 160%，全国化布局收效显著。未来几年，公司将重点打造“样板市场群”，在长三角、珠三角、华北、东北和西北，甄选并培育 5-10 个外阜重点市场，形成 5-10 亿元销售规模的省级样板市场。

（5）牛栏山产品结构也在逐步升级

陈酿的发展源于消费升级下对散装酒和杂牌低端盒酒的替代。同时，在消费升级下，陈酿自身也在升级，比如向上发展精制陈酿（零售价 22 元/500ml 左右）和珍品陈酿（30 元/500ml 左右）。此外，基于陈酿系列的成功经验，公司在成熟市场主动推进百元系列产品，目前以三牛为代表的百年牛栏山系列估计年销售额 10 亿元以上，已经初具气候。牛栏山酒立足北京市场深耕多年，在北京人民心中美誉度高，可类比其他强势地产酒如洋河，古井等在省内引导的升级。

（6）产能布局合理，辐射西南、西北地区

公司 2017 年销量 43 万吨，同比增长 28.75%，为了满足销量的不断增长，公司产能持续扩充。目前，牛栏山拥有三个生产基地，分别位于北京顺义、河北香河、四川成都，2017 年 4 月，顺鑫成都新生产基地投入运营，基地坐落四川省成都市蒲江县，可享受优越的酿酒条件，有利于降低生产成本，同时，基地可以有效辐射西南地区，减少运输成本。

(7) 投资建议：公司是光瓶酒龙头，品牌知名度高，产品性价比优势凸显，产品结构逐步升级，全国化格局有望快速提升，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全事件；宏观经济下行；行业竞争加剧

5.5、双汇发展

(1) 开启全面战略调整

2017 年底新团队到位后，开启了全方位战略调整。肉制品调结构促升级，方向为稳高温、上低温、重视中式产品工业化，核心在于调整产品结构，通过淘汰低端产品，开发“高品质、高销价、高盈利”产品，促进产品结构的升级，同时提高产品销量。屠宰大进大出上规模，2017 年屠宰业务坚持建网络、扩鲜销，大进大出上规模，实现了量利齐升，屠宰业务的中长期目标一定是扩规模，通过占有率提升实现利润率提升。

(2) 屠宰业务继续放量

2018 年二季度猪价延续下行趋势，生猪和猪肉均价二季度同比分别下降 24.84% 和 23.53%，推动屠宰业务放量，上半年屠宰量 827.45 万头，同比增长 30.42%，其中二季度屠宰量达到 435 万头，同比增长 26.4%。二季度头均净利润达到 60 元，屠宰部门整体利润达到 2.6 亿元，同比增长 116%。目前国内屠宰行业集中度低，相比美国、荷兰、丹麦等成熟市场，CR3 市场份额超过 50% 并呈现寡头垄断竞争的格局，我们认为，在食品安全、政策支持淘汰落后产能、环保趋严、规模优势等因素的作用下，国内屠宰行业集中度有望稳步提升，双汇作为龙头将受益。

(3) 肉制品业务调结构

2018 上半年肉制品业务实现收入 114.22 亿元，同比增长 4.49%，其中高温肉制品实现收入 72.3 亿元，同比增长 6.0%，低温肉制品收入 41.2 亿元，同比增长 2.0%，纯低温肉制品同比增长 13% 左右。2018 上半年肉制品销量 78.4 万吨，同比增长 3.2%，延续正增长趋势。受益于公司高端产品放量贡献，以及猪价年内大幅下跌，带动肉制品部门盈利增长 5% 左右。公司管理层换届以来，对肉制品部门进行了比较彻底的梳理，包括新品创新机制、产品结构和经销商结构等，每年新品数量减少但是质量提高。管理层已经意识到目前产品结构偏低端，不符合未来消费升级的趋势，2018 下半年公司将推出四大高温制品，中式熟肉制品和西式烤肉制品等高品质、高价格、高毛利的产品。

(4) 非洲猪瘟影响有限

8 月 1 日，辽宁沈阳爆发第一起非洲猪瘟疫情；8 月 16 日，河南郑州爆发第二起非洲猪瘟疫情；8 月 19 日，江苏连云港爆发第三起非洲猪瘟疫情。随着非洲猪瘟的连续爆发，市场担忧非洲猪瘟疫情对公司的影响，从目前来看，非洲猪瘟影响有限：(1) 目前非洲猪瘟呈现点状爆发态势，并没有呈面状爆发；(2)

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

疫情爆发后，政府迅速采取处置措施，防止疫情蔓延；（3）非洲猪瘟不会传染给人类，加热被感染病毒的血液 55℃30 分或 60℃10 分钟，病毒可以被破坏，预计不会对消费造成影响；（4）目前双汇其他工厂并未检测出非洲猪瘟疫情；（5）郑州双汇根据要求暂停生产，积极配合做好相关工作，郑州双汇目前的市场订单已经转移到双汇其他屠宰厂，不影响市场供应；（6）其他工厂将加强生猪收购环节的检验检疫工作，确保不接受有问题的生猪，确保发往市场的产品完全放心。

（5）投资建议：公司是肉制品龙头，屠宰受益猪价下行，分红率高，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全事件；猪价波动风险；行业集中度提升不及预期；低温肉制品推广不达预期；公司与大股东万洲国际已收购的史密斯菲尔德（SFD）以及 Campofrio 公司协同效应低于预期；非洲猪瘟疫情影响的不确定性

5.6、绝味食品

（1）业绩回顾

2018H1 实现营收 20.85 亿元（同比+12.62%），归母净利润 3.15 亿元（同比+32.55%），归母扣非净利润 3.11 亿元（同比 +36.76%）。2018H1 毛利率 35.48%（同比-0.15pct），净利率 14.92%（同比+2.14pct），销售费用率 8.32%（同比-3.32pct），管理费用率 6.29%（同比-0.02pct），财务费用率-0.06%（同比-0.13pct），期间费用率 14.55%（同比-3.47pct）。经营活动产生的现金流量 3.32 亿元（同比-24.74%），其中销售商品、提供劳务收到现金+13.25%，购买商品、接受劳务支付的现金+34.31%。2018H1 存货 4.45 亿元，其中原材料 4.20 亿元，预付款项 1.38 亿元，预收款项 1.12 亿元，均比 Q1 略升。

（2）收入分析：门店净增贡献收入增长，海外市场稳步发展

公司上半年实现营收 20.85 亿元，同比+12.62%（Q1: +10.11%; Q2: 14.87%），Q2 为开店旺季增速快于 Q1。收入增长主要来自门店数量的增加和单店收入的增长。截至 2018H，公司门店数量 9459 家，较去年同期净增 849 家，门店增长对收入贡献约为 9.86%，单店收入增长贡献则为 3%左右。海外门店来看，新加坡已设门店 8 家、香港约设立门店 10 家。全年来看，公司国内实现年增 800-1200 家预定目标无忧，海外市场开拓继续推进中。

（3）利润分析：上半年毛利率持续提升，下半年鸭价上涨毛利率存压

2018H1 毛利率 35.48%（Q1: 34.42%; Q2: 36.39%），同比-0.15pct，其中 Q2 环比 Q1 提升 1.97pct。1) 毛利率环比提升主要系公司辅料成本下行所致。2) 2018H 存货 4.45 亿元（同比+62.65%），其中原材料 4.20 亿元，主要系鸭价低位公司备货所致；3) 2018H 预付款项 1.38 亿元（+72.29%），其中占比最高的为天水天椒商贸由西安公司（占比 21.41%），主要系为防辅料涨价，公司进行提前备货。4) 鸭价来看（采用河南许昌毛鸭平均价），上半年毛鸭价格维持在 3.25 元/斤-3.5 元/斤之间，Q3 以来鸭价上行，截至 2018/8/17 已涨至

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

3.85 元/斤，涨幅达 10%，公司下半年毛利率存压。

（4）费用分析：广宣投放下行，未来费用维持合理水平

2018H1 期间费用率 14.55%(同比-3.47%),销售费用率 8.32%(同比-3.32pct),其中广告宣传费大幅下行，上半年广告宣传费 2802 万，同比 -71.52%，主要系公司秉承“大市场小做，小市场大做”的原则，去年借上市之机费用投放较多，基数较高，叠加今年世界杯事件本身引流作用较强，费用投放较少。公司将根据市场竞争情况，进行费用投放，预期下半年费用维持在合理水平。

（5）未来展望：短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”

短期来看，公司依托核心竞争力，对成熟市场门店主动优化，成长市场空白区域门店开拓，未来将充分受益于三四线城市的消费升级。长期来看，公司将从内向型服务转变为开放型对外服务，将公司成熟的供应链能力、信息化技术等优势对外开放服务，公司通过新项目孵化、投资并购等方式布局“美食生态圈”，致力成为轻餐饮和特色美食加速器。

（6）盈利预测和投资评级：维持买入评级

公司为休闲卤制品行业龙头，短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”，发展路径清晰，维持“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；商品安全问题。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-24 股价	2017	EPS 2018E	2019E	2017	PE 2018E	2019E	投资 评级
000860.SZ	顺鑫农业	43.62	0.77	1.77	2.26	56.65	24.64	19.3	买入
000895.SZ	双汇发展	26.06	1.31	1.4	1.51	19.89	18.61	17.26	买入
002582.SZ	好想你	8.96	0.21	0.35	0.53	42.67	25.6	16.91	买入
002661.SZ	克明面业	12.57	0.34	0.6	0.78	36.97	20.95	16.12	买入
600519.SH	贵州茅台	700.01	21.56	30.21	38.83	32.47	23.17	18.03	买入
603517.SH	绝味食品	40.95	1.22	1.56	1.92	33.57	26.25	21.33	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业工作经验，8年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

陈鹏，武汉大学金融学硕士，4年证券研究经验，从事食品饮料行业研究。

李鑫鑫，北京大学经济学硕士，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生、陈鹏，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。