

调味品系列调研成果超预期，龙头公司可放心持有

报告摘要：

本周观点：最近两周我们集中对调味品公司及多地经销渠道进行了调研，重点看好海天、中炬和千和三家调味品龙头，主要逻辑如下：1) 海天味业，7、8月同比增速在30%以上，整体增长趋好同时渠道库存也处于合理水平，预计全年收入增速20%左右；2) 中炬高新，厨邦高鲜酱油美誉度高，味极鲜增速突出，今年单品收入有望由3千万元提升至2亿元；3) 千禾味业，区域化扩张、品类扩张和盈利能力的提升是我们看好公司的三重逻辑，公司在零添加领域依然保有极强的竞争优势。对白酒板块，我们认为近期政策层面以及茅台量价的短期扰动，不影响对行业基本面的判断，白酒行业的景气向上具备较高确定性。

市场回顾：本周上证综指下跌0.35%，沪深300上涨0.14%，食品饮料板块上涨3.14%，强于上证综指和沪深300指数。食品饮料各子板块中，白酒上涨4.33%，啤酒下跌1.2%，其它酒类上涨3.19%，软饮料上涨0.94%，葡萄酒下跌0.08%，黄酒上涨0.15%，肉制品上涨1.21%，调味发酵品上涨3.03%，乳品上涨1.65%，食品综合下跌2.16%。

数据跟踪：截止2017年9月15日，白酒龙头终端价总体变化幅度不大。1号店飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为1299元、969元、498元、368元、509元，价格相比上周分别变动0元、0元、0元、0元、0元。京东商城飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为1299元、969元、468元、367.9元、509元，价格相比上周分别变动0元、0元、-20元、-0.1元、0元。

重要研报：伊利股份(600887)：公司17H1实现收入334.94亿元，同增11.3%；实现扣非后归母净利润31.19亿元，同增22.3%。其中Q2收入同增19.9%，扣非后归母净利润同增28.6%，均大幅公司超预期。市占率稳步提升，龙头地位不断加固。预计2017-2019年EPS为1.03、1.23、1.44元，对应PE为23倍、19倍、16倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；食品安全事件

重点公司盈利预测与估值表

| 公司名称 | EPS (元) | | | PE | |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 |
| 今世缘 | 0.74 | 0.92 | 1.13 | 21.46 | 17.26 |
| 贵州茅台 | 16.16 | 19.76 | 22.57 | 30.01 | 24.54 |
| 五粮液 | 2.12 | 2.49 | 2.98 | 25.39 | 21.50 |
| 泸州老窖 | 1.74 | 2.24 | 2.82 | 30.60 | 23.77 |
| 沱牌舍得 | 0.70 | 1.24 | 1.63 | 48.37 | 27.31 |
| 伊力特 | 0.82 | 0.99 | 1.19 | 25.44 | 21.07 |
| 桃李面包 | 1.22 | 1.70 | 2.30 | 30.16 | 21.64 |

历史收益率曲线



重点公司

| 重点公司 | 投资评级 |
|------|------|
| 今世缘 | 买入 |
| 贵州茅台 | 买入 |
| 五粮液 | 买入 |
| 泸州老窖 | 买入 |
| 沱牌舍得 | 买入 |
| 伊力特 | 买入 |
| 桃李面包 | 买入 |

相关报告

《食品饮料行业周报：茅台一批价正常回落，调味品龙头关注度提升》

2017-09-14

《食品饮料行业中报综述：把握消费升级逻辑，重点关注中高端白酒及调味品》

2017-09-07

《食品饮料行业周报：“禁酒令”影响有限，白酒板块可坚定持有》

2017-08-09

证券分析师：李强

执业证书编号：S0550515060001

(021)20361174 liqiang@nesc.cn

研究助理：齐欢

执业证书编号：S0550116110059

(021)20361174 qi_huan@nesc.cn

研究助理：熊欣慰

(021)20363239 xiongxiw@nesc.cn

目录

| | |
|---------------|----|
| 1. 本周观点 | 3 |
| 2. 市场回顾 | 3 |
| 3. 数据跟踪 | 4 |
| 3.1. 白酒 | 4 |
| 3.2. 奶价 | 5 |
| 3.3. 猪价 | 5 |
| 4. 行业要闻 | 6 |
| 5. 重要研报 | 6 |
| 6. 公司公告 | 9 |
| 7. 大事提醒 | 10 |

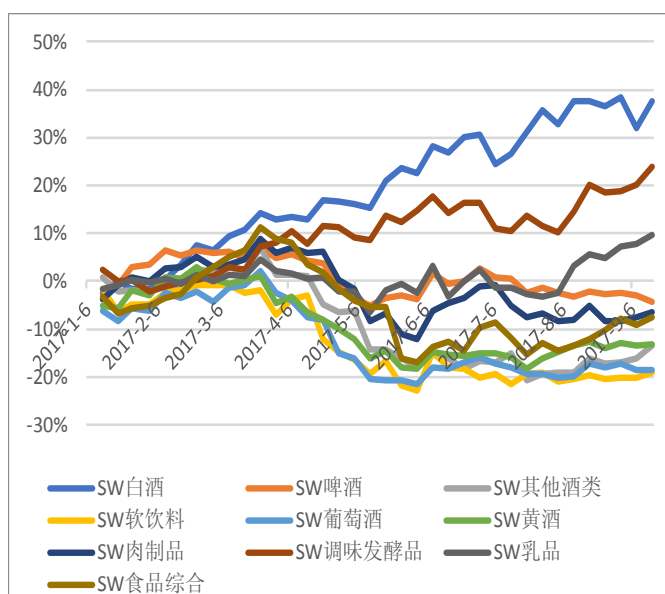
1. 本周观点

最近两周我们集中对调味品公司及多地经销渠道进行了调研，重点看好海天、中炬和千和三家调味品龙头，主要逻辑如下：1) 海天味业，7、8月同比增速在30%以上，整体增长趋好同时渠道库存也处于合理水平，预计全年收入增速20%左右；2) 中炬高新，厨邦高鲜酱油美誉度高，味极鲜增速突出，今年单品收入有望由3千万元提升至2亿元；3) 千禾味业，区域化扩张、品类扩张和盈利能力的提升是我们看好公司的三重逻辑，公司在零添加领域依然保有极强的竞争优势。对白酒板块，我们认为近期政策层面以及茅台量价的短期扰动，不影响对行业基本面的判断，白酒行业的景气向上具备较高确定性。

2. 市场回顾

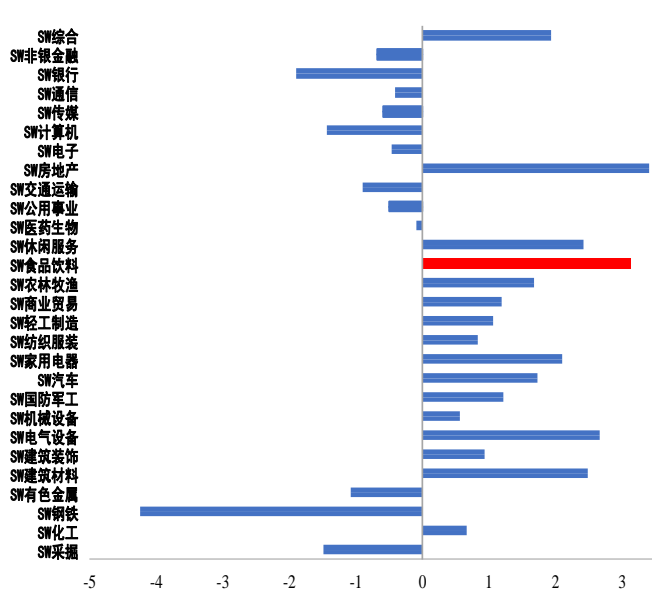
本周上证综指下跌0.35%，沪深300上涨0.14%，食品饮料板块上涨3.14%，强于上证综指和沪深300指数。食品饮料各子板块中，白酒上涨4.33%，啤酒下跌1.2%，其它酒类上涨3.19%，软饮料上涨0.94%，葡萄酒下跌0.08%，黄酒上涨0.15%，肉制品上涨1.21%，调味发酵品上涨3.03%，乳品上涨1.65%，食品综合下跌2.16%。

图 1: 食品饮料各子行业走势



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 各行业指数（申万）涨跌幅对比（%）



数据来源：东北证券，Wind

个股方面，本周涨幅前五名为龙力生物、盐津铺子、沱牌舍得、酒鬼酒、山西汾酒，涨幅分别为27.75%、21.47%、15.15%、13.59%、11.89%。跌幅前五名为天山生物、煌上煌、恒顺醋业、道道全、重庆啤酒，跌幅分别为-16.92%、-4.11%、-3.28%、-2.7%、-2.53%。

表 1: 食品饮料本周涨跌幅前五名

| 涨幅前五名 | | | | 跌幅前五名 | | | |
|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 代码 | 股票名称 | 股价(元) | 涨幅(%) | 代码 | 股票名称 | 股价(元) | 跌幅(%) |
| | | | | | | | |

| | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|-----------|------|-------|--------|
| 002604.SZ | 龙力生物 | 11.60 | 27.75 | 300313.SZ | 天山生物 | 14.49 | -16.92 |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 41.81 | 21.47 | 002695.SZ | 煌上煌 | 21.23 | -4.11 |
| 600702.SH | 沱牌舍得 | 37.86 | 15.15 | 600305.SH | 恒顺醋业 | 10.62 | -3.28 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 28.34 | 13.59 | 002852.SZ | 道道全 | 76.30 | -2.70 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 50.36 | 11.89 | 600132.SH | 重庆啤酒 | 22.39 | -2.53 |

数据来源：东北证券，Wind

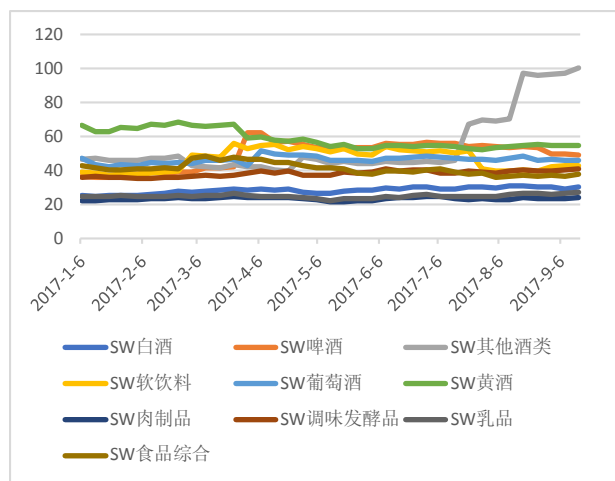
表 2: 食品饮料本月至今涨跌幅前五名

| 涨幅前五名 | | | | 跌幅前五名 | | | |
|-----------|------|-------|-------|-----------|------|-------|--------|
| 代码 | 股票名称 | 股价(元) | 涨幅(%) | 代码 | 股票名称 | 股价(元) | 跌幅(%) |
| 300313.SZ | 天山生物 | 17.44 | 33.13 | 002570.SZ | 贝因美 | 10.00 | -16.46 |
| 300381.SZ | 溢多利 | 15.99 | 12.61 | 002891.SZ | 中宠股份 | 40.68 | -14.75 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 20.29 | 8.62 | 002461.SZ | 珠江啤酒 | 11.40 | -6.25 |
| 600873.SH | 梅花生物 | 6.72 | 8.21 | 603345.SH | 安井食品 | 24.87 | -5.62 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 10.98 | 5.07 | 002695.SZ | 煌上煌 | 21.23 | -4.20 |

数据来源：东北证券，Wind

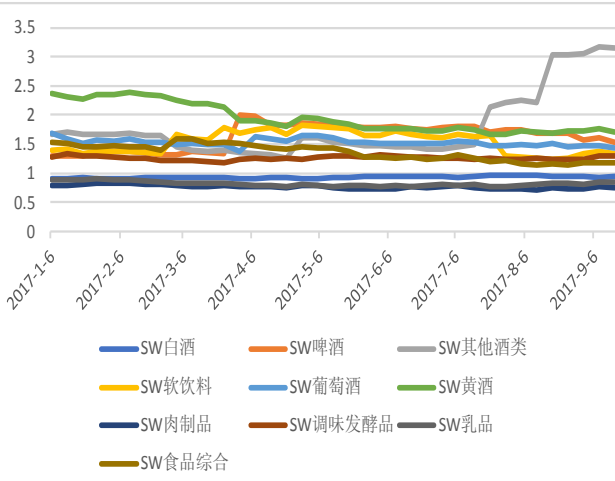
估值方面，截止到本周，食品饮料行业市盈率为 31.84X，各子行业白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、肉制品、调味发酵品、乳品、食品综合市盈率分别为 30.16X、48.77X、45.56X、54.48X、23.78X、41.06X、26.75X、37.31X。

图 3: 食品饮料各子行业 TTM 市盈率



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 食品饮料各子行业估值溢价率



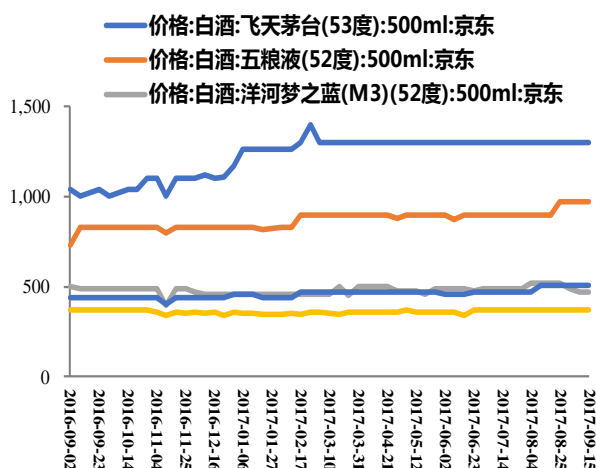
数据来源：东北证券，Wind

3. 数据跟踪

3.1. 白酒

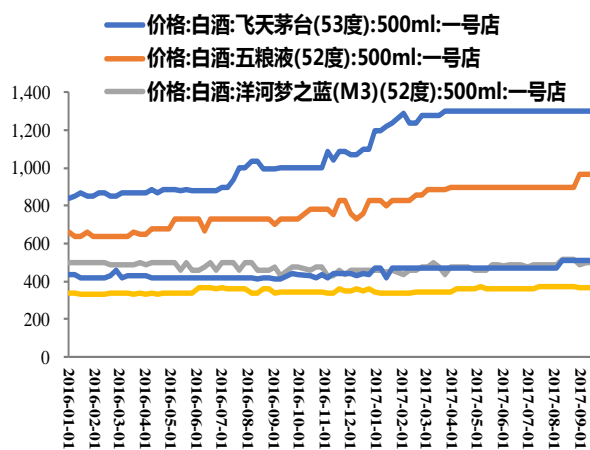
截止 2017 年 9 月 15 日，白酒龙头终端价总体变化幅度不大。1 号店飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为 1299 元、969 元、498 元、368 元、509 元，价格相比上周分别变动 0 元、0 元、0 元、0 元、0 元。京东商城飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为 1299 元、969 元、468 元、367.9 元、509 元，价格相比上周分别变动 0 元、0 元、-20 元、-0.1 元、0 元。

图 5: 茅台、五粮液等白酒一号店价格走势



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 茅台、五粮液等白酒京东价格走势

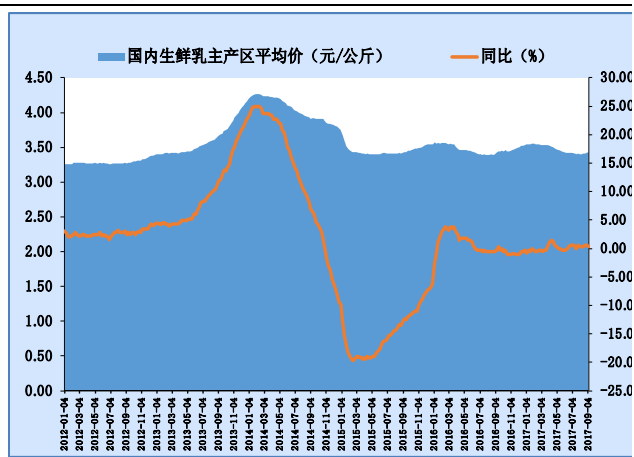


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 奶价

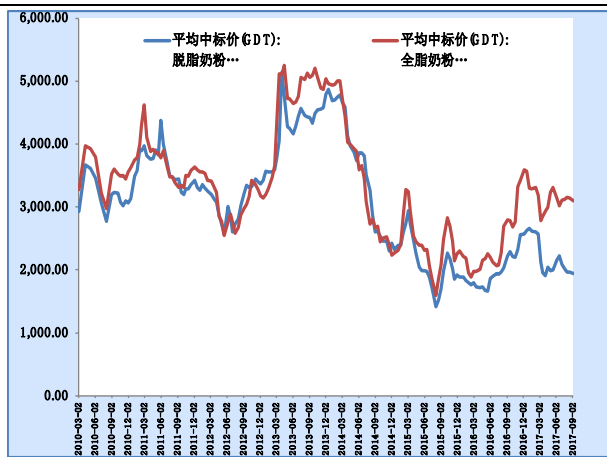
截止 2017 年 9 月 6 日, 生鲜乳主产区平均价为 3.43 元/千克, 同比上涨 0.3%。

图 7: 生鲜乳主产区平均价



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 奶粉平均中标价 (美元/吨)

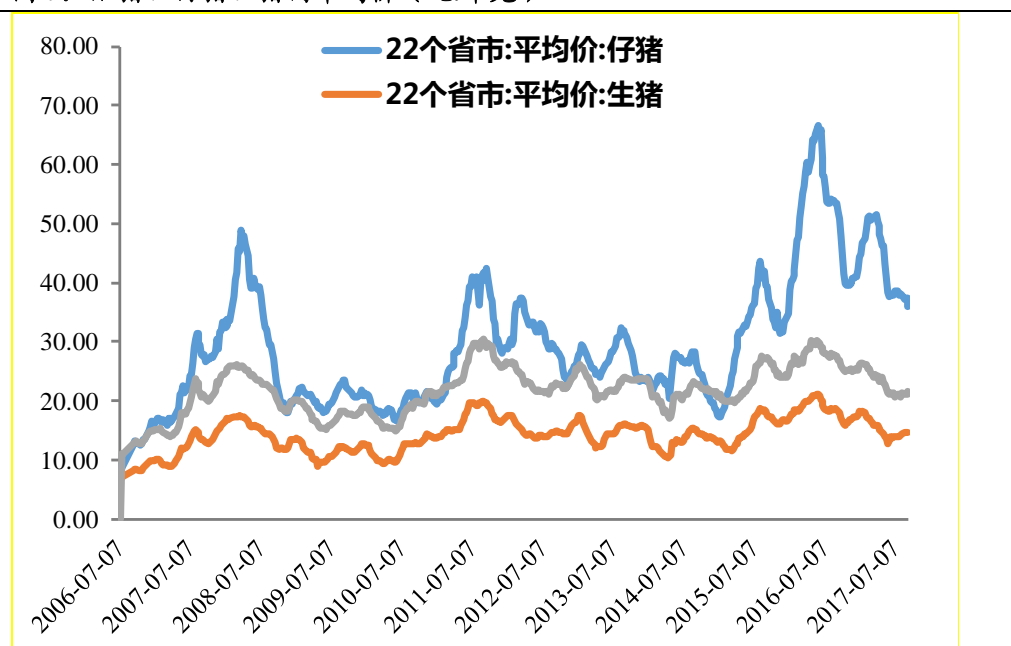


数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 猪价

截止 2017 年 9 月 14 日, 生猪价格同比下降 20.90%, 环比下降 0.48%, 为 14.58 元/千克; 仔猪价格同比下降 30.65%, 环比下降 3.32%, 为 36.07 元/千克; 猪肉价格同比下降 20.29%, 环比上涨 1.46%, 为 21.49 元/千克。

图 9: 活猪、仔猪、猪肉平均价 (元/千克)



数据来源: 东北证券, Wind

4. 行业要闻

表 3: 上周重点新闻

| 分类 | 日期 | 内容 | 来源 |
|----|----------|---|-------|
| 酒类 | 20170911 | 2017 年 1-8 月,汾酒在北京、天津、河北三地区的销售额分别为 2.81 亿\1.3 亿\0.82 亿,占比近 12%,2017 年全年目标 6.5 亿,2018 年拟实现京津冀市场销售额翻倍达 13.5 亿;习酒今年省外销量增长超 100%。 | 糖酒快讯 |
| 乳业 | 20170912 | 庄园牧场 IPO 计划募集 4.3 亿元,用于 1 万头进口良种奶牛养殖和自助售奶机及配套设施建设项目。 | 乳业资讯网 |
| 乳业 | 20170912 | 庄园牧场 IPO 计划募集 4.3 亿元,用于 1 万头进口良种奶牛养殖和自助售奶机及配套设施建设项目。 | 乳业资讯网 |
| 酒类 | 20170914 | 剑南春水晶剑零售价上涨 20 元至 418 元/瓶 | 酒说 |
| 酒类 | 20170915 | 川酒供给侧改革指导意见流出,16 大政策支持,3 大组织保障,鼓励整合,2020 年剑指 3500 亿。 | 酒业家 |
| 乳业 | 20170915 | 第十批奶粉注册名单出炉,索康、圣元、花冠、辉山等 7 家企业、35 个配方通过注册。 | 乳业资讯网 |

数据来源: 东北证券, 行业网站

5. 重要研报

表 4: 近期主要报告

| 报告类型 | 标题 | 报告摘要 |
|------|----------------------------------|--|
| 深度报告 | 今世缘 (603369): 次高端国缘引领增长, 苏南省外空间大 | 公司旗下拥有“国缘”、“今世缘”、“高沟”三个著名商标, 产品分别布局高中低端市场。从产品结构上看, 代表公司高端产品的特 A 类酒 (出厂价 100 元以上) 占比持续提升, 是收入增速最快的品类, 最新报告期内贡献了总收入的 75.69%, 也将公司的整体毛利率提 |

| | | |
|------|---|--|
| | | <p>高至 74.01%。待 2018 年公司技改完成后, 优质原酒产量将提高 50%, 毛利率仍有较大上升空间。公司目前省内收入占比约 95%, 省内市占率 9% 仅次于龙头洋河。在苏北、苏中、苏南三块市场中, 苏北是公司的根据地市场, 仍将以稳扎稳打为主; 苏中的南京和苏南整体经济更为发达, 承接国缘系列的能力更强, 有望实现 15% 以上高增长。配合“2+4+N”战略, 公司 2016 年共投入广告费 2.09 亿元用于全国性宣传, 省外将对北京、上海及江苏周边四省做重点突破。公司 2016 年收入 25.5 亿元、净利润 7.5 亿元, 均创下历史新高, 2017 年一季度收入、利润增速进一步提高至 20% 以上, 业绩加速释放。预计 2017-2019 年收入为 29、34、40 亿元, EPS 为 0.68、0.81、0.96 元。给予 2017 年 25 倍 PE 估值, 对应目标价 17.00 元, 维持“买入”评级。</p> |
| 深度报告 | 泸州老窖 (000568): 战略单品共发力, 老窖百亿新篇章, 电商收入超预期 | <p>公司在白酒行业深度调整期初, 以大幅提高国窖 1573 出厂价的方式力挺市场价格, 反而引发渠道价格倒挂及动销放缓等诸多问题。此外长期依靠渠道模式而对渠道掌控力不足, 也进一步加剧了公司面临的困难。国窖 1573 销量的下降和收入利润的滑落, 使公司在高端阵营的比拼中落于下风。“淼锋组合”在老窖最困难的时期成为公司掌门人, 旋即开始对开发产品的清理工作, 2015 全年清理条码 3326 个, 逐步恢复了老窖的品牌定位。公司设立国窖、窖龄及特曲三大品牌专营公司, 替代原有分布在各地的柒泉公司, 有针对性的负责泸州老窖五大战略单品的销售与推广工作。去年下半年以来, 高端白酒行业迎来久违复苏, 公司顺势上调国窖 1573 及窖龄酒等中高端产品出厂价, 同时各项战略措施也开始进入收获期, 2017 年有望实现百亿销售目标。预计 2017-2019 年 EPS 为 1.83 元、2.34 元、2.93 元 (调整后), 对应 PE27 倍、21 倍、17 倍, 维持对公司的“买入”评级。</p> |
| 深度报告 | 沱牌舍得 (600702): 川酒小金花, 改革新征程 | <p>公司 2016 年 6 月成为四川省首家完成混改的白酒企业, 实际控制人由四川射洪县人民政府变更为民企天洋控股。天洋接手公司管理层后, 从产品和营销两端入手, 提出产品聚焦、区域聚焦战略, 对公司进行了全面改革。产品端, 公司用三款战略单品天曲、特曲、优曲替代原有的数百款沱牌老产品, 并着重突出了品味舍得在公司高端酒品类中的地位。营销上, 公司主抓川渝、西北、东北、京津冀等重点市场终端和渠道开拓, 重点区域经销商数量增长近 30%。预计 2017-2018 年 EPS 为 0.64 元、1.08 元, 对应 PE39 倍、23 倍, 维持对公司的“买入”评级。</p> |
| 深度报告 | 伊利股份 (600887): 消费升级领先, 业绩复苏迹象显 | <p>消费升级打开乳业增长空间: 近两年我国乳制品行业整体低个位数增长, 但常温酸奶、常温乳酸菌呈爆发增长, 高端白奶、低温酸奶保持两位数增长。受益消费升级, 预计未来五年行业保持 9% 增长。明星产品加固伊利龙头地位: 2014-2016 年结构升级是伊利主要增长原因, 推动公司毛利率上升 9.3 个 pct。伊利顺应升级, 近两年重点产品收入占比上升 8 个 pct, CAGR 达 15.6% 高于公司整体。伊利同时重视消费升级新品开发, 2016 年新品占比上升 7 个 pct 至 22.7%。其中有机奶认证年产量行业第二; 常温乳酸菌畅意上市一年市占率达 8.4%。短期看好竞争格局改善及奶粉业绩反弹: 国际奶价回升将带动国内奶价, 成本增加致下游乳企促销减少, 竞争趋缓盈利能力分化, 龙头伊利通过产品升级叠加费用率下降抵消成本上升, 净利率有望逆势增长; 注册制将腾出 140 亿市场, 伊利可凭下线城市及母婴渠道优势迅速补缺, 首批通过 2 个系列 6 个配方, 后续申报稳步推进, 2017 年奶粉及奶制品业绩大概率反转。长期看好渠道和品牌优势及大健康战略: 伊利大力开拓下线城市和电商渠道, 2016 年消费者触及数 11.4 亿人, 市场渗透率 88.2% 行业领先; “全球织网”稳步开展, 通过进军大健康食品, 伊利逐步向国际乳制品巨头靠拢。预计 2017-2019 年 EPS 为 1.03、1.23、1.44 元, 给予 2017 年 27 倍 PE 估值, 对应目标价 27.8 元, 维持“买入”评级。</p> |
| 动态点评 | 贵州茅台 (60077): 淡季不淡, 系列酒贡献新增长极 | <p>2017 上半年公司实现营业收入 241.90 亿元, 同比增长 33.11%; 归母净利润 112.51 亿元, 同比增长 27.81%; EPS 8.96 元, 加权平均净资产收益率为 14.33%。2017Q1/Q2 分别实现营业收入 133.09/108.81 亿元, 同比增长 33.24%/32.95%, 在传统的 Q2 淡季, 茅台收入丝毫没有减速的迹象。分产品看, 茅台酒收入为 216.27 亿元, 同比增长 23.77%, 符合市场预期;</p> |

| | | |
|------|--|---|
| | | 而系列酒收入则大幅增长268.72%至25.49亿元，在总收入中的占比提升了6.31pcts，达到10.00%。公司上半年共生产茅台酒及系列酒基酒4.22万吨，同比增长25.59%，增量主要由系列酒贡献。上调2017-2019年公司EPS的预测值至17.08、21.90、25.37元，对应PE28倍、22倍、19倍，维持“买入”评级。 |
| 动态点评 | 水井坊（600779）： 收入增长大超预期， 成长逻辑再获验证 | 2017上半年公司实现营业收入8.41亿元，同比增长70.62%；归母净利润1.14亿元，同比增长25.66%；EPS0.23元，加权平均净资产收益率为7.50%。2017年Q2公司营业收入4.42亿元，同比大幅增长129.67%。分产品看，增速由高到低依次是典藏、臻酿8号、井台；分区域看，五大核心市场（四川、上海、江苏、河南、湖南、广东）增长大约50%，新五大市场（北京、上海、天津、浙江、福建）收入增长70-80%。2017年1H公司销售费用率为24.62%，同比增加3.72pcts，环比增加3.50pct。预计在未来2-3年内，公司的销售费用率较当前水平仍将会有小幅上升。预计2017-2019年EPS为0.63、1.10、1.44元，对应PE为45倍、26倍、20倍，维持对公司的“买入评级”。 |
| 动态点评 | 今世缘（603369）： 国缘增长优化产品结构， 省外扩张稳步推进 | 2017上半年公司实现营业收入18.04亿元，同比增长17.24%；归母净利润6.49 亿元，同比增长22.29%；EPS0.52 元，加权平均净资产收益率为 13.26%。2017年Q1/Q2分别实现营业收入11.37/6.67亿元，同比增长20.74%/11.73%。2017年1H公司各类产品综合毛利率为70.68%，较2016年同期提高了0.98pcts。费用方面，销售、管理、财务费用率分别为11.73%、4.60%、-0.57%，较去年同期分别下降0.38pct、1.21pcts、-0.39pct。苏中、苏南地区承接国缘消费能力强，省内占比提升至47.09%。“2+4+N”省外市场扩张战略稳步推进。预计2017-2019年公司EPS为 0.68、0.81、0.96元，对应PE22倍、19倍、16倍，维持“买入”评级。 |
| 动态点评 | 来伊份(603777)：收 入增长提速，全渠道 大IP时代来临 | 公司17H1实现收入17.92 亿元，同增5.2%；实现归母净利0.87 亿元，同增25.1%；实现扣非后归母净利0.77 亿元，同增16.5%，主要系取得投资收益879 万元。其中Q2 实现收入7.27 亿元，同增7.2%，环比Q1 提速3.3 个pct；实现归母净利0.12 亿元，同比下降24.8%，主要系Q2 销售费用率上升2.36 个pct。产品结构优化，毛利率稳步提升。门店升级提高单店效益，构建全渠道一体化平台。加盟店助力区域拓展，大IP 时代将来临。预计2017-2019 年EPS 分别为0.56 元、0.68 元、0.82 元，对应PE 分别为60X、49X、40X，首次覆盖，给予“增持”评级。 |
| 动态点评 | 五粮液（000858）： 预收款大幅增长，系 列酒成未来关键看点 | 2017H1公司实现营业收入156.21 亿元，同比增长17.85%；归母净利润49.72 亿元，同比增长27.91%；EPS1.31 元，加权平均净资产收益率为10.03%。淡季业绩再加速，新任领导层功不可没。毛利率的提升叠加费用的下降，使净利润增速再超预期。推进“百城千县万店”工程，加速渠道转型。上调2017-2019 年公司EPS 为2.23、2.81、3.43元，对应PE 为24 倍、19 倍、16 倍，维持“买入”评级。 |
| 动态点评 | 山西汾酒(600809)： 产品升级叠加改革预 期，高速增长仍能持 续 | 公司17H1实现营业收入34.21亿元，同比增长41.2%；实现归母净利润6.02亿元，同比增长67.6%。其中Q2实现营业收入12.4亿元，增长30.2%，较Q1的收入增速48.3%有所放缓；实现归母净利润1.34亿元，同比增长108.6%，大幅超预期，主要系Q2毛利率比去年同期提升4个pct。次高端产品复苏，毛利率快速提升。省内省外齐头并进，国企改革稳步推进。预计2017-2019年EPS分别为1.01元、1.36元、1.78元，对应PE分别为43X、32X、24X。受益次高端白酒复苏，产品结构升级叠加国企改革将推动公司业绩快速增长，给予“买入”评级。 |
| 动态点评 | 古井贡酒(000596)： 产品结构优化，利润 增长超预期 | 2017H1公司实现营业收入36.70 亿元，同比增长20.53%；归母净利润5.49 亿元，同比增长27.34%；EPS1.09 元，加权平均净资产收益率为9.86%。产品结构优化，利润增长超预期。继续加大销售费用投入抢占市场份额。现金流稳健，其他应付款增长主要系经销商未结算折扣所致预计2017-2019 年公司EPS 为2.05、2.48、2.98元，对应PE 为25 倍、21 倍、17 倍，给予公司“买入”评级。 |
| | 绝味食品(603517)： | 公司17H1 实现收入 18.51 亿元，同比增长 18.8%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比 |

| | | |
|------|--------------------------------------|---|
| 动态点评 | 门店扩张带动收入增长, 产品升级提升盈利能力 | 增长 30.7%。单二季度实现收入 9.75 亿元, 同比增长 18.9%; 实现归母净利润1.23亿元, 同比增长 24.7%。公司利润增速高于收入增速, 盈利能力提升明显。门店快速扩张提振收入, 海外线上齐发力。成本红利叠加产品升级拉升毛利率, 销售费用增长较快。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.19 元、1.46 元、1.82 元, 对应 PE 分别为27X、22X、18X。受益门店扩张和产品结构升级, 公司业绩加速释放, 首次覆盖, 给予“买入”评级。 |
| 动态点评 | 洋河股份(002304): 利润符合预期, 省内市场恢复双位数增长 | 2017上半年公司实现营业收入115.30亿元, 同比增长13.12%; 归母净利润39.08亿元, 同比增长14.15%; EPS2.59元, 加权平均净资产收益率为14.22%。Q2业绩加速, 蓝色经典系列提价增厚渠道利润。1H利润符合预期, 费用整体保持稳健。省内市场恢复两位数增长, 省外新江苏市场持续贡献增量收入。预计2017-2019年公司EPS为4.46、5.23、6.08元, 对应PE为20倍、17倍、15倍, 维持“买入”评级。 |
| 动态点评 | 佩蒂股份(300673): 核心产品供不应求, 静待产能释放 | 公司17H1实现营收2.69 亿元, 同比增长4.35%; 归母净利润为3781.77 万元, 同比增长24.24%; 扣非后的归母净利润为3742.33 万元, 同比增长23.79%; 基本每股收益为0.63 元。受主要产品产能瓶颈, 总营收增长放缓。受益原料价格下降, 毛利率大幅提升。报告期内, 受益于原材料生牛皮、鸡肉、淀粉等价格的下降, 畜皮咬胶和植物咬胶的毛利率分别达到31.30%和35.16%, 较去年同期分别增长22.86%和18.97%。布局海外生产基地, 重视新兴市场开拓。 |
| 动态点评 | 老白干酒(600559): 产品升级提升盈利能力, 并购加固省内龙头地位 | 公司17H1 实现收入11.07 亿元, 同增6.1%; 实现归母净利0.47 亿元, 同增92.4%, 大幅超预期。其中Q2 实现收入4.12 亿元, 同增12.6%, 环比Q1 提速9.9 个pct; 实现归母净利0.06 亿元, 同增205.3%, 自2014 年以来Q2 首次实现盈利。产品结构升级, 推动毛利率快速提升。Q2 省外扩张加速, 并购巩固省内龙头地位。预计2017-2019 年EPS 为0.47 元、0.74 元、0.91 元, 对应PE 为48 倍、30 倍、25 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。 |
| 动态点评 | 伊利股份(600887): 行业回暖业绩超预期, 市场份额稳步提升 | 公司17H1 实现收入334.94 亿元, 同增11.3%; 实现归母净利润33.64亿元, 同增4.8%; 实现扣非后归母净利润31.19 亿元, 同增22.3%。其中Q2 实现收入177.03 亿元, 同增19.9%, 同比/环比提速22.6/16.9个pct, 大幅超预期; 实现归母净利润16.30 亿元, 同比下降1.7%; 实现扣非后归母净利润14.63 亿元, 同增28.6%。成本上升致毛利率下降, 销售费用维持较高水平。市占率稳步提升, 龙头地位不断加固。预计2017-2019 年EPS 为1.03、1.23、1.44 元, 对应PE为23 倍、19 倍、16 倍, 维持“买入”评级。 |

数据来源: 东北证券

6. 公司公告

表 5: 上周重要公告

| 公司 | 日期 | 摘要 | 内容 |
|------|----------|-------|--|
| 伊利股份 | 20170911 | 股票回购 | 以 14.73 元/股的价格回购注销 50.8 万股限制性股票, 注册资本减至 60.78 亿元。 |
| 泸州老窖 | 20170912 | 非公开发股 | 以 48 元/股的价格非公开发行 0.6 亿股, 新增股份将于 2017 年 9 月 14 日上市。 |
| 安琪酵母 | 20170912 | 股东减持 | 日升科技减持完毕, 共减持 0.2 亿股, 减持后持股占比 7.5% |
| 海南椰岛 | 20170913 | 拟股权转让 | 东方财智及其一致行动人拟将其持有的海南椰岛 0.9 亿股(占总股本 21%)转让给东方君盛, 公司第一大股东由东方财智变为东方君盛。 |
| 百洋股份 | 20170913 | 股权质押 | 控股股东孙忠义将 0.1 亿股(占其所持股 16%)质押, 其累计质押 0.7 亿股(占其所持股 85%, 占公司总股本 32%)。 |

| | | | |
|------|----------|--------|--|
| 青海春天 | 20170914 | 质押股解除 | 控股股东西藏荣恩提前解除质押 0.3 亿股, 剩余累计股份质押数 1.7 亿股, 占公司总股本 27%。 |
| 双塔食品 | 20170915 | 股权质押 | 董事长杨君敏质押 0.4 亿股, 累计质押 1.3 亿股, 占公司总股本 10%。 |
| 涪陵榨菜 | 20170915 | 拟投资生产线 | 拟投资 7.6 亿建设 5 万吨萝卜食品生产线 |

数据来源: 东北证券, Wind

7. 大事提醒

表 6: 下周大事提醒

| 公司 | 日期 | 内容 |
|---------------|----------|--------|
| 光明乳业 (600597) | 20170918 | 股东大会召开 |
| 上海梅林 (600073) | 20170918 | 股东大会召开 |
| 广州酒家 (603043) | 20170919 | 股东大会召开 |
| 古越龙山 (600059) | 20170920 | 股东大会召开 |
| 安井食品 (603345) | 20170921 | 股东大会召开 |
| 汤臣倍健 (300146) | 20170922 | 股东大会召开 |
| 克明面业 (002661) | 20170922 | 股东大会召开 |

数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 食品饮料行业分析师(组长), 研究小组获“2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

齐欢: 上海交通大学金融硕士, 2016年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

熊欣慰: 中国科学技术大学金融学硕士, 2017年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。 |
| | 减持 | 在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
邮编: 130119
电话: 4006000686
传真: (0431)85680032
网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编: 100033
电话: (010)63210800
传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
邮编: 200127
电话: (021)20361009
传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
电话: (010) 63210890
手机: 185-1501-8255
邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
电话: (021) 20361100
手机: 136-2169-3507
邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
电话: (0755) 33975865
手机: 186-6457-9712
邮箱: qiuxx@nesc.cn