

2018-7-30

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

食品、饮料与烟草行业

食品饮料龙头成长系列：再解伊利成长史

报告要点

■ 伊利：乳制品行业龙头，综合实力第一

伊利是乳制品行业龙头，2012-2017 年伊利收入 CAGR 为 10%，利润 CAGR 为 28%，业绩稳健增长，液态奶、冰淇淋市占率第一，婴幼儿奶粉在国产奶粉中市占率领先，综合实力第一。从乳制品龙头的竞争看，伊利、光明、蒙牛都曾经是乳企第一，在常温奶尚未普及之前，光明为乳企第一，2000 年左右伊利和蒙牛借力常温液态奶迅速实现全国化，光明和三元则仍以低温为主，2003 年伊利实现收入 63 亿元，反超光明（2003 年收入 60 亿元）成为第一，这一阶段伊利的成功更多的是归结于常温奶战略的选择；2004 年之后基本是常温奶龙头伊利和蒙牛之间的竞争，伊利凭借渠道优势、品牌优势等，2012 年收入反超蒙牛，重回乳企第一，且在常温奶领域领先优势明显，2017 年伊利常温奶市占率 34%，蒙牛 28%，伊利领先蒙牛 6pct，这一阶段伊利的成功更多归于管理运营效率。

■ 从奶源到产能到产品到渠道，全面织网计划构筑伊利核心竞争力

2005 年伊利提出“织网计划”，核心内容是实现生产、销售、市场一体化运作，对每个市场进行精耕细作。生产端主要是包括产能、奶源和产品，伊利自 2005 年以来实现“纵贯南北，辐射东西”的生产工厂布局，奶源端通过奶联社等模式掌握上游核心奶源资源，同时伊利注重产品研发，研发投入持续增加，2017 年研发投入 2 亿元是 2012 年的 5 倍，产品创新能力强。销售和市场端，伊利注重渠道精耕以及精准营销，通过奥运会和世博会营销，提升品牌影响力，通过深度分销的渠道模式，加强对终端的掌控能力，打造渠道优势。

■ 本周重点关注

白酒：行业仍处景气之中，2018 年确定性重于弹性。白酒：重点关注贵州茅台、洋河股份，其他关注五粮液、泸州老窖、山西汾酒、口子窖、古井贡酒。

大众品：从空间到格局，推荐定价权强的龙头。食品：重点关注伊利股份、白云山、中炬高新、安井食品，其他关注双汇发展、青岛啤酒、恒顺醋业、洽洽食品。

分析师 刘颜

☎ (8621) 61118732

✉ liuyan8@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516050001

分析师 董思远

☎ (8621) 61118732

✉ dongsy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070016

分析师 张伟欣

☎ (8621) 61118732

✉ zhangwx2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060003

联系人 赵海燕

☎ (8621) 61118732

✉ zhaohy4@cjsc.com.cn

联系人 徐爽

☎ (8621) 61118732

✉ xushuang@cjsc.com.cn

相关研究

《二季度基金重仓分析：白酒持仓明显回升，北上资金持续增持》2018-7-22

风险提示： 1. 业绩增长不达预期；
2. 政策调整等不确定性事件。

目录

伊利：乳制品行业龙头，综合实力第一	4
起家于冰淇淋，常温液态奶助力全国化	4
伊利和竞争对手拉开差距，综合实力第一	4
织网计划，构筑伊利核心竞争力	6
“纵贯南北，辐射东西”，产能实现全国化布局	6
掌握优质奶源，构筑上游资源壁垒	7
产品创新能力与追随能力市场最强	8
聚焦品牌营销，品牌竞争力明显提升	8
渠道精耕，渠道竞争力提升	10
【要闻动态跟踪】	13
【大事提醒】	14

图表目录

图 1：伊利上市之初的主营业务分布	4
图 2：伊利上市之初的区域分布	4
图 3：伊利营收（亿元）及增速（%）	4
图 4：伊利归属于母公司利润（亿元）及增速（%）	4
图 5：伊利的市占率（%）稳步提升	5
图 6：常温液态奶乳品市场渗透率（%）	5
图 7：伊利、蒙牛和光明、三元的收入差距拉开（亿元）	5
图 8：伊利和蒙牛液态奶市占率（%）	6
图 9：伊利和蒙牛常温奶市占率（%）	6
图 10：蒙牛和伊利的常温奶渗透率对比（2017 年度）	6
图 11：各国牛奶价格（美元/吨）	7
图 12：上游奶源集中度偏低（%，2014 年数据）	7
图 13：伊利研发支出（万元）近几年迅速增长（%）	8
图 14：伊利的新品数量（个）远超竞争对手	8
图 15：乳制品行业主要单品发展历程	8
图 16：乳企广告费用对比（2017 年度）	9
图 17：伊利、蒙牛和光明的广告费用率对比（%）	9
图 18：伊利的销售人员数量（人）及变化（%）	10
图 19：伊利直控村级网点数量（万个）	10
图 20：茅台各地批价及京东零售价（单位：元）	12
图 21：五粮液批价及京东零售价（单位：元）	12
图 22：泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价（单位：元）	12

表 1: 伊利部分工厂的布局及设立时点	6
表 2: 伊利近年投放的空中广告及代言人.....	9
表 3: 伊利和蒙牛的渠道模式对比	11
表 4: 现阶段重点覆盖公司最新盈利预测（7 月 27 日收盘价）	12
表 5: 上周重点公告和行业新闻摘要	13
表 6: 未来两周大事提醒	14

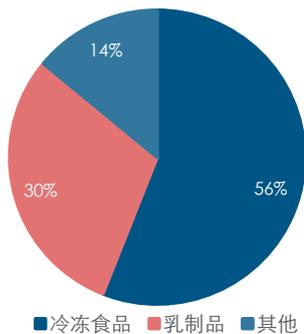
伊利：乳制品行业龙头，综合实力第一

起家于冰淇淋，常温液态奶助力全国化

伊利起家于冰淇淋业务。1993年伊利集团成立，并于1993年7月成立伊利冷饮事业部，伊利在2000年之前，主营业务是冷饮（收入占比56%）和乳制品（奶粉为主，收入占比30%），冷饮和乳制品在内蒙古的市场份额分别达到70%和55%，从区域分布上看，伊利60%的业务在内蒙古自治区内，仅有40%在区外。

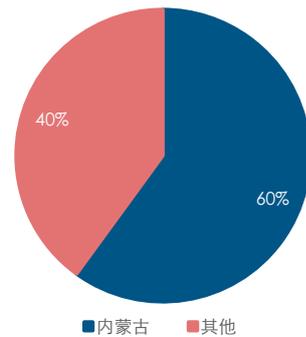
常温奶突破运输半径限制，助力伊利从内蒙走向全国。1997年伊利第一条利乐液态奶生产线投产，同年推出伊利纯牛奶、麦芽奶、巧克力奶、草莓奶、酸牛奶，极大地延长了液态奶的保质期，1999年伊利成立液态奶事业部，常温奶的兴起，使乳制品突破运输半径限制，解决了奶源分配不均匀的问题，伊利凭借常温奶在2000年之后开始了全国化布局，从华北走向全国。

图 1：伊利上市之初的主营业务分布



资料来源：招股说明书，长江证券研究所

图 2：伊利上市之初的区域分布

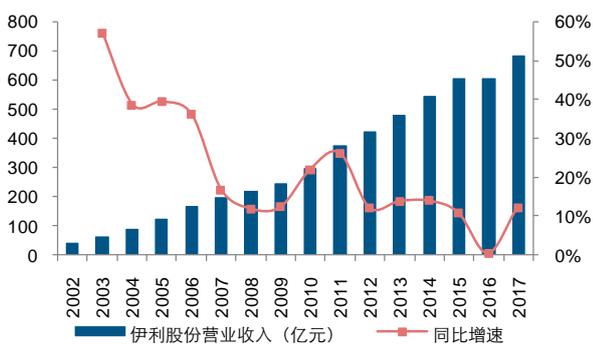


资料来源：招股说明书，长江证券研究所

伊利和竞争对手拉开差距，综合实力第一

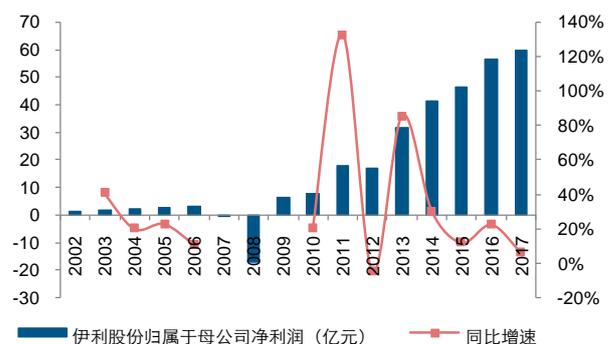
伊利业绩稳健增长，市占率持续提升。2017年伊利实现收入681亿元，归属于母公司净利润60亿元，2012-2017年伊利收入CAGR为10%，利润28%，业绩增长稳健。市占率稳健提升，常温液态奶市占率从2012年25%提升至2017年34%，低温液态奶从2012年13%提升至2017年16%。

图 3：伊利营收（亿元）及增速（%）



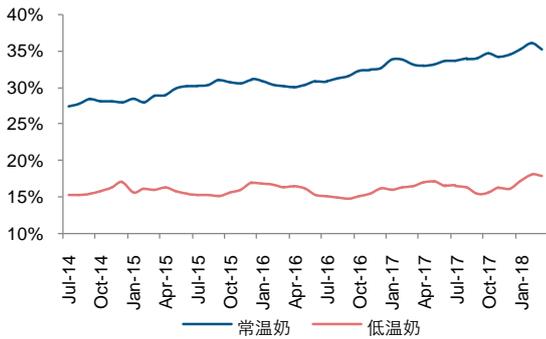
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：伊利归属于母公司利润（亿元）及增速（%）



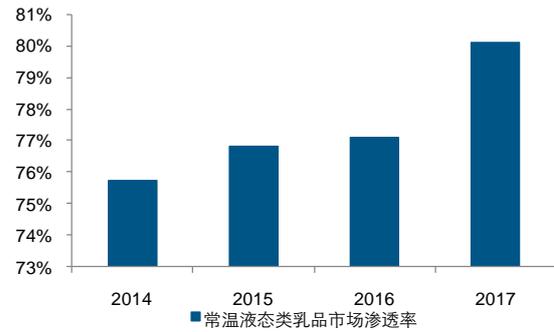
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：伊利的市占率（%）稳步提升



资料来源：公司官网，尼尔森，长江证券研究所

图 6：常温液态奶乳品市场渗透率（%）

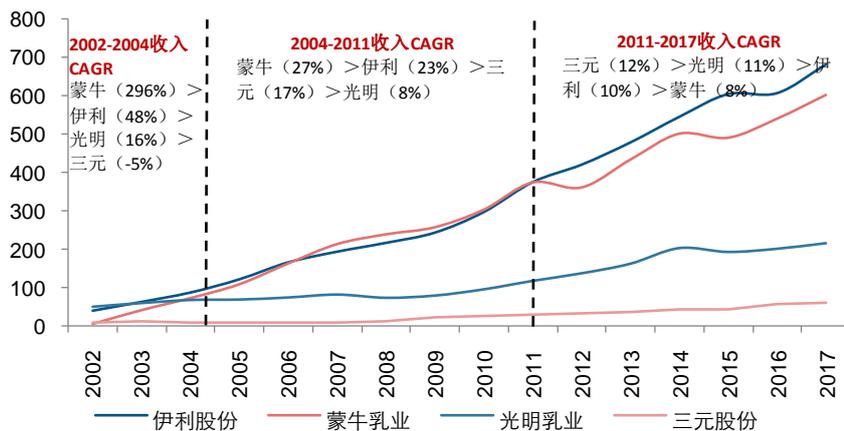


资料来源：公司官网，凯度，长江证券研究所

伊利和竞争对手拉开差距，常温奶优势尤其明显。乳业龙头企业之间的竞争 2000 年之后分为三个阶段：

- **第一个阶段是 2004 年之前：**伊利、蒙牛和光明的差距并未拉开，三者的市场份额接近；
- **第二个阶段是 2004-2011 年：**伊利和蒙牛凭借常温奶突破区域限制迅速实现全国的扩张，和当时以低温奶为主的光明、三元拉开差距，2004-2011 伊利、蒙牛、光明的收入 CAGR 分别为 23%、27%、8%，第二阶段主要是伊利和蒙牛之间的竞争，2007 年蒙牛总收入超过伊利，2011 年伊利再次反超蒙牛；
- **第三阶段是 2011 年之后：**伊利和蒙牛的收入体量拉开一些差距，伊利的领先优势开始显现，2011-2017 年伊利、蒙牛收入 CAGR 分别为 10%、8%，光明 2011-2017 年收入复合增速好于之前，主要是由于常温酸奶莫斯利安增长贡献，三元 2011-2017 年收入复合增速好于之前，主要是由于 2016 年并表北京艾莱发喜食品有限公司，增加冰淇淋业务板块。

图 7：伊利、蒙牛和光明、三元的收入差距拉开（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

液态奶行业集中度提升明显，呈现出强者恒强的趋势。伊利和蒙牛市占率持续提升，2017 年伊利和蒙牛液态奶收入均超过 500 亿元，且液态奶市占率合计达到 56%，较 2012 年提升 8pct，区域乳业市占率逐渐降低。尤其是常温液态奶，伊利和蒙牛市占率约 63%，较 2012 年提升接近 10pct。

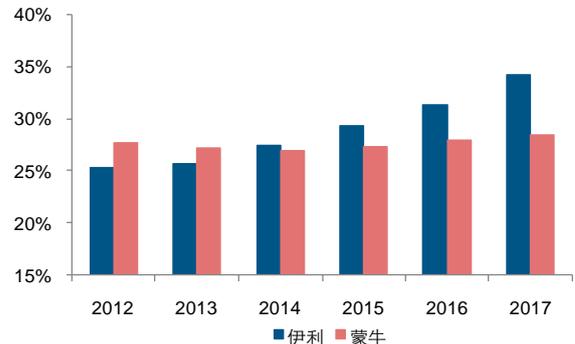
伊利常温液态奶优势明显，在全国区域内基本均领先于竞争对手。2017 年伊利常温液态奶市占率 34%，较 2012 年提升 9pct，蒙牛常温液态奶市占率 28%，伊利常温液态奶市占率领先于蒙牛 6pct，优势明显，尤其是在华南和西南地区伊利领先优势更加明显。

图 8：伊利和蒙牛液态奶市占率（%）



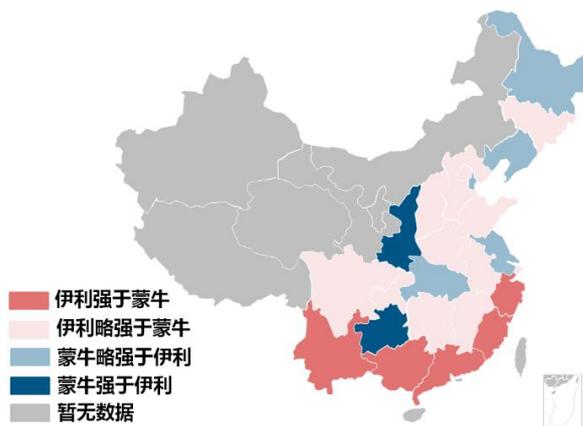
资料来源：蒙牛官网，尼尔森，长江证券研究所（备注：蒙牛市场份额含蒙牛、达能及君乐宝品牌份额）

图 9：伊利和蒙牛常温奶市占率（%）



资料来源：蒙牛官网，尼尔森，长江证券研究所（备注：蒙牛市场份额含蒙牛、达能及君乐宝品牌份额）

图 10：蒙牛和伊利的常温奶渗透率对比（2017 年度）



资料来源：尼尔森，长江证券研究所

织网计划，构筑伊利核心竞争力

我们认为伊利之所以能够在 2011 年的时候实现反超，之后 5 年龙头地位逐渐稳步，和 2005 年伊利提出的织网计划有直接的关系，**织网计划的核心内容是实现生产、销售、市场一体化运作，对每个市场进行精耕细作。**生产端体现为产能、奶源和产品，销售和市场体现为渠道和营销运作。产能、奶源布局，产品创新力，渠道和营销运作几个方面综合构筑了伊利的核心竞争力。

“纵贯南北，辐射东西”，产能实现全国化布局

产能布局逐渐实现全国化。从伊利的工厂布局可以看出，2005 年之前伊利新设的生产基地主要在华北（内蒙为主）、东北等北方地区，2005 年之后产能布局开始从北（内蒙古、黑龙江、河北等）向中部（湖北、河南、山东、安徽等）再向南移（广东等），从东部（上海）向西部（新疆）布局产能，“纵贯南北，辐射东西”的全国产能战略布局逐渐完成。

表 1：伊利部分工厂的布局及设立时点

年份	新增生产分支机构	布局区域
----	----------	------

1993	1	陕西西安
1994	1	上海闵行
1998	1	内蒙古呼和浩特
1999	1	内蒙古扎兰屯
2000	1	黑龙江大庆
2001	3	内蒙古呼和浩特; 黑龙江绥化; 天津; 内蒙古包头
2002	1	河北廊坊
2003	4	山西朔州; 内蒙古赤峰; 黑龙江齐齐哈尔; 黑龙江安达
2005	10	安徽合肥; 江苏苏州; 黑龙江大庆; 河北定州; 辽宁沈阳; 山东济南; 广东佛山; 内蒙古呼和浩特; 内蒙古呼和浩特; 辽宁阜新
2006	4	四川邛崃; 湖北黄冈; 新疆乌鲁木齐; 河南平顶山
2007	6	内蒙古锡林郭勒; 内蒙古呼和浩特; 河北滦县; 内蒙古锡林郭勒; 甘肃兰州; 黑龙江大庆;
2009	3	天津空港经济区; 内蒙古巴彦卓尔; 陕西;
2010	7	天津; 浙江金华; 辽宁阜新; 山东潍坊; 宁夏吴忠; 黑龙江大庆; 河北张北县;
2011	4	广东惠州; 河南济源; 广西; 内蒙古金德;
2012	3	云南昆明; 广东梅州; 吉林长春;
2013	2	山西晋中; 浙江衢州
2016	1	辽宁沈阳

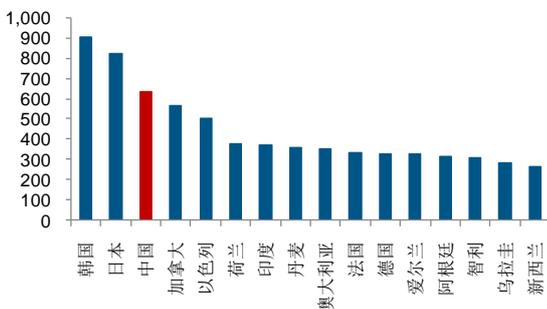
资料来源: 公司公告、企查查, 长江证券研究所

掌握优质奶源, 构筑上游资源壁垒

牛奶行业属于资源型行业, 对上游奶源的掌控构筑行业进入壁垒。一直以来, 中国牛奶价格高于美国、欧洲以及新西兰等发达国家, 其最主要的原因在于, 牛奶作为新兴消费品在中国历史根基不深, 优质牛奶依然是稀缺资源。2016年中国总体产奶量达到3762万吨, 仅次于欧盟居于世界第二位, 但另一方面, 代表安全、优质奶源的万头以上规模牧场的产量占比不足20%。上游优质资源的稀缺最终即表现为下游消费品的价格分层, 上游优质资源稀缺性构建行业高端产品的壁垒, 只有掌握了优质上游奶源的企业, 才能够更加顺利的进行高端化。

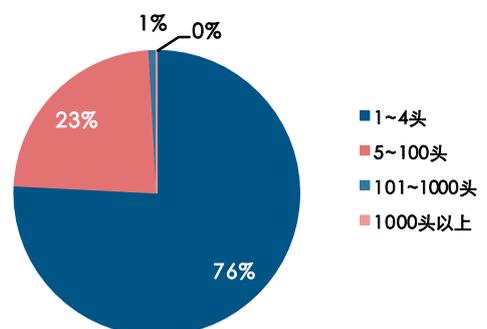
伊利在“三聚氰胺事件”后, 开启了自建牧场, 合作牧场, 大型牧场园区以及奶联社奶源供给模式。伊利在上游奶源布局上也同样实现了全国化, 东北、内蒙、西北、华北、华中南、华东六大奶源带实现布局。其中奶联社针对我国奶源分散的现状, 通过伊利出资, 农户以奶牛入股的模式, 形成了规模化的奶源, 奶源的产率和品质都得到了提高, 这一模式下奶农的抗风险能力增强了, 也将公司与奶农的利益深度绑定, 有效降低道德风险, 确保奶源的安全性。奶源的安全可靠是液奶品类高端化的基石。

图 11: 各国牛奶价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 上游奶源集中度偏低 (% , 2014 年数据)

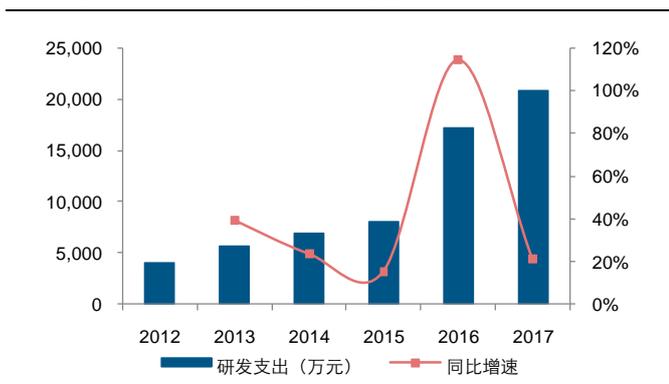


资料来源: 中国奶业协会, 长江证券研究所

产品创新能力与追随能力市场最强

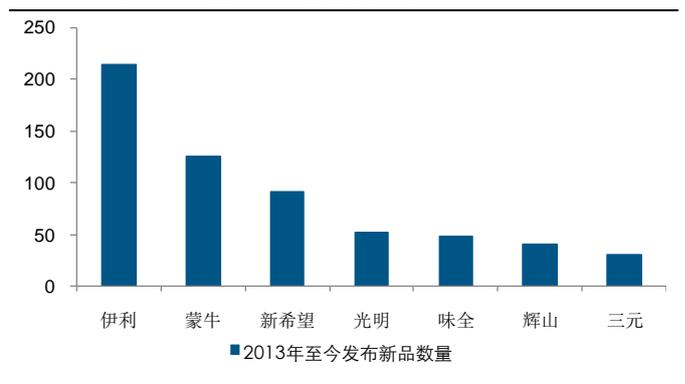
伊利产品迭代快，研发能力出众。从新品发布（包括新包装以及同系列的口味延伸）看，过去 5 年伊利的产品数量遥遥领先，强大的产品研发能力保障了伊利产品迭代速度快。从伊利的产品推出路径来看，其在一个品类发展之初往往扮演观察者的角色，但一旦认为某个品类有成功机会则全力以赴，一举击中，真正做到“不鸣则已，一鸣惊人”。以常温酸奶安慕希为例，莫斯利安推出时间为 2009 年，爆发时间为 2011 年，2014 年伊利安慕希正式全面上市，至 2016 年销售额已超越莫斯利安和纯甄，短短 3 年时间，伊利安慕希完成从“市场追随者”到“市场领先者”的超越，成为常温酸奶的龙头。同样的路径也表现在其成功大单品金领冠（跟随贝因美高端化）、畅轻（跟随冠益乳和光明的畅优）、金典（跟随特仑苏）。

图 13：伊利研发支出（万元）近几年迅速增长（%）



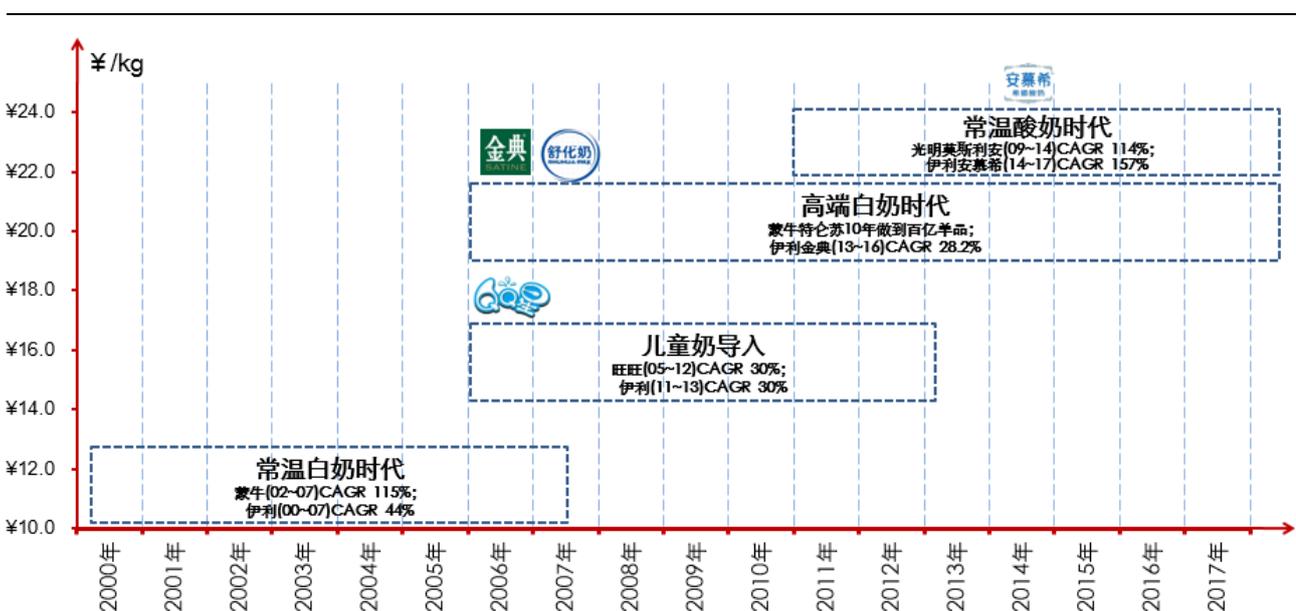
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 14：伊利的产品数量（个）远超竞争对手



资料来源：Mintel，长江证券研究所

图 15：乳制品行业主要单品发展历程



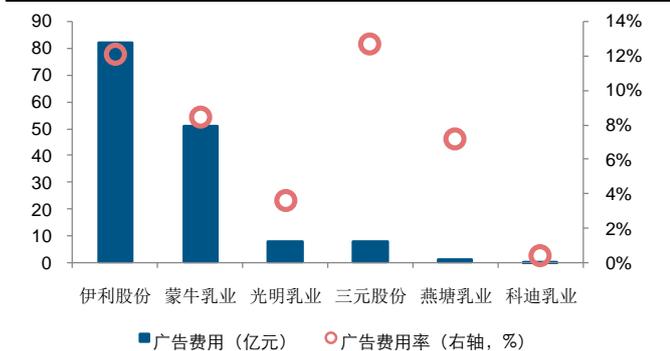
资料来源：FBIF，长江证券研究所

聚焦品牌营销，品牌竞争力明显提升

奥运和世博营销提升伊利品牌影响力。从北京，到伦敦，到巴西奥运会，伊利连续 12 年为中国奥运军团提供营养乳制品，且 2010 年伊利成为上海世博会唯一乳制品赞助商，奥运、世博营销，为伊利的品牌战略发展打下了坚实的基础。

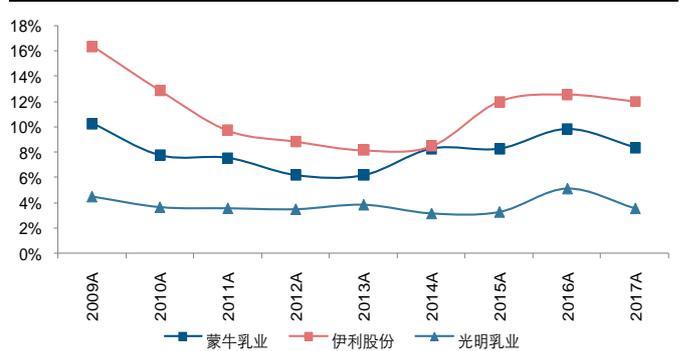
广告投入高于对手，打造品牌护城河。“三聚氰胺事件”后，伊利加大了广告营销投入，目前广告费用的绝对值已远超对手，广告费用率一直以来也高于竞争对手蒙牛。广告营销的高投入不断巩固伊利的领先优势，提高消费者认可度，增强购买黏性。

图 16：乳企广告费用对比（2017 年度）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：伊利、蒙牛和光明的广告费用率对比 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

广告营销塑造产品消费场景，流量红人代言聚集人气。伊利的广告营销成功并不只是抓住某一次热点获得迅速爆红，还是胜在输出的稳定。根据产品特性来选择冠名的节目或场景，选择时下最红的流量明星聚集人气，例如多年来主打的“奥运牌”，签约刘翔、孙杨、宁泽涛等知名的顶级运动员，使产品与强身健体的场景进行关联；针对常温酸奶安慕希的便携属性和代餐属性冠名户外真人秀《奔跑吧兄弟》，并通过杨颖等流量明星，使产品气质融入时尚、青春健美等元素，营销的成功使安慕希从同类产品中脱颖而出；优酸乳产品的代言人也往往选择最红的流量明星，如刘亦菲、潘玮柏（2006 年）、周杰伦（2009~2017 年）、金秀贤（2014 年）、周冬雨（2018 年）等，吸引年轻的消费人群选购。

表 2：伊利近年投放的空中广告及代言人

年份	产品系列	代言人/冠名节目
2006	优酸乳	刘亦菲、潘玮柏
	品牌代言	刘翔
2007	婴幼儿配方奶粉	陈建斌 蒋勤勤（曾）
2008	品牌代言	中国奥运军团
2009	优酸乳	周杰伦
2013	金典	王菲
	畅轻	高圆圆
2014	冰工厂	彭于晏
	QQ星	《爸爸去哪儿2》
	优酸乳、畅意	金秀贤
	谷粒多	彭于晏
	味可滋	鹿晗
2015	牧场	桂纶镁
	安慕希	杨颖, 李晨, 《奔跑吧兄弟2》
	QQ星	《爸爸去哪儿3》
	金典	《最强大脑2》
	谷粒多	《奇葩说2》
2016	每益添	阮经天
	ByeBye君	宁泽涛
2017	金领冠	林心如
	谷粒多	彭于晏

2018	金典	2017夏季达沃斯论坛
	畅轻	王凯,《我是大侦探》
	金典	《歌手》; 26届中国金鸡百花电影节
	优酸乳	周冬雨
	品牌活动	冬奥会_《北京第九分钟》
	味可滋	NINEPERCENT
	舒化无乳糖牛奶	《幸福三重奏》
	品牌活动	冬奥会_《北京第九分钟》

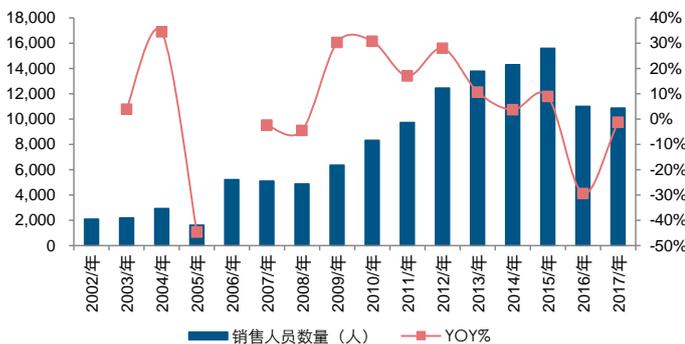
资料来源: 微博, 新浪, 爱奇艺, 长江证券研究所

渠道精耕, 渠道竞争力提升

伊利在 2005 年提出织网计划, 伊利渠道端进入精耕细作的时代。与生产端的迅速扩张相匹配的是营销网络的迅速跟进, 包括伊利销售人员、督导培训队伍、经销商和促销人员, 从伊利销售团队的人员数量看, 2005 年之后销售人员数量增加明显, 随着渠道精耕细作, 伊利对于渠道的掌控能力越来越强。

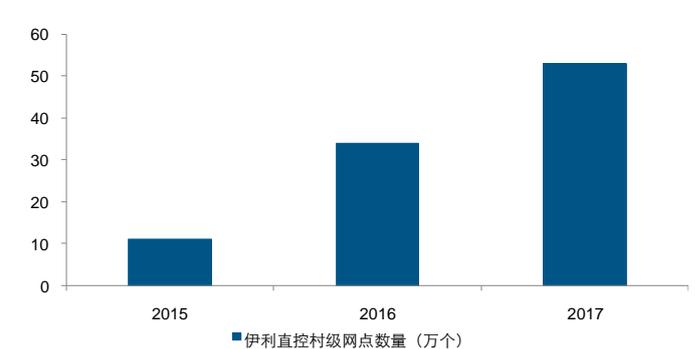
加快渠道下沉, 农村网点数量增加明显。伊利在 2015 年之后加快渠道下沉, 2017 年末直控村级网点数量近 53 万家, 2015 年底公司直控村级网点数量约 11 万个, 2 年时间直控村级网点增加 40 多万个。

图 18: 伊利的销售人员数量 (人) 及变化 (%)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

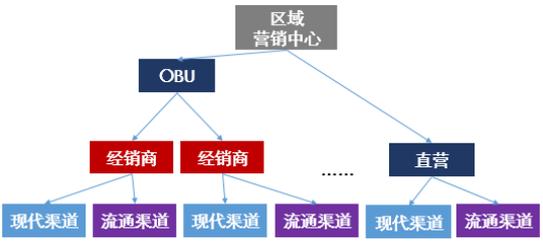
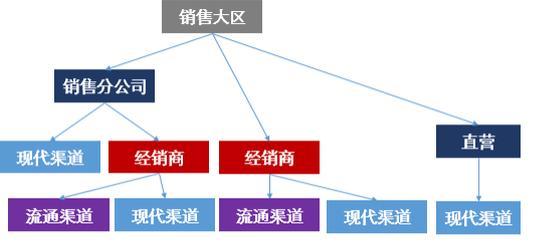
图 19: 伊利直控村级网点数量 (万个)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

伊利采取依托经销商的深度分销, 极少数区域和大客户采取直营。公司按照产品系列及服务划分, 以事业部的形式, 构建了液态奶、奶粉、冷饮、酸奶四大产品业务群, 再在全国按地区划分营销中心, 营销中心下设若干的商业单元, 再下辖多个市一级的销售单位, 市一级的销售人员往往在工作中与当地经销商深度绑定, 基层的行销专员直接负责市场陈列、导购员、促销等方案的提报, 费用投放更精准, 效率最大化。基层销售组织是伊利强大的源泉, 也是竞争对手难以逾越的护城河。

表 3：伊利和蒙牛的渠道模式对比

	伊利	蒙牛
模式	深度分销模式	总代模式
优点	基层销售人员与经销商深度绑定，公司对终端的掌控能力强，可以整合不同层级城市的资源进行货物供应和营销，渠道更易精耕和下沉，费用投放更具针对性。	可以借由经销商的资源快速地开拓新市场，公司投入的人力物力较少。
缺点	进入新的区域，前期准备工作复杂，持续投入的人力物力较大，管理难度较大。	经销商议价能力较高，公司的渠道控制能力弱，公司营销手段较难落地，费用投放较难统一管理。
图解	 <p>伊利渠道模式图解：区域营销中心（灰色）下设 OBU（深蓝色）。OBU 下设 经销商（红色）和 直营（深蓝色）。经销商下设 现代渠道（浅蓝色）和 流通渠道（紫色）。直营下设 现代渠道（浅蓝色）和 流通渠道（紫色）。</p>	 <p>蒙牛渠道模式图解：销售大区（灰色）下设 销售分公司（深蓝色）和 直营（深蓝色）。销售分公司下设 现代渠道（浅蓝色）和 流通渠道（紫色）。直营下设 现代渠道（浅蓝色）。</p>
战略	通过直控村级网点和独立的物流体系，控制终端。产品从出厂配送到终端（乡镇），最长不会超过10 天。	线下渠道加强精细化管理，加强人员派驻。线上利用阿里巴巴零售通的渠道和技术优势，提升蒙牛在线下零售小店的市场份额。

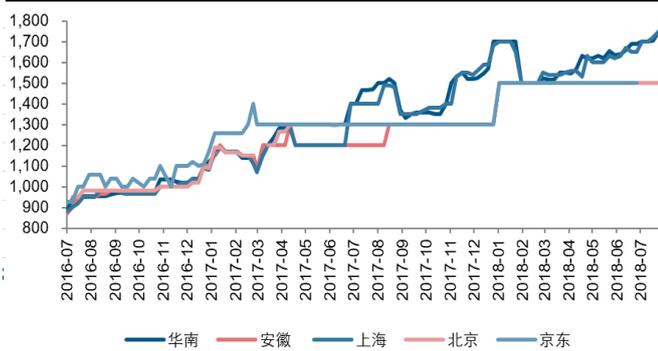
资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 4：现阶段重点覆盖公司最新盈利预测（7 月 27 日收盘价）

细分行业	证券简称	股价	EPS				PE		
		(元/股)	2016A	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
白酒	贵州茅台	738.56	13.31	21.56	28.94	37.64	34	26	20
	五粮液	74.19	1.79	2.55	3.54	4.55	29	21	16
	山西汾酒	61.57	0.70	1.09	1.79	2.60	56	34	24
	口子窖	56.83	1.31	1.86	2.53	3.25	31	22	17
肉制品	双汇发展	26.40	1.33	1.31	1.51	1.71	20	17	15
乳制品	伊利股份	26.92	0.93	0.99	1.19	1.43	27	23	19
面包	桃李面包	57.14	0.97	1.14	1.36	1.70	50	42	34
休闲食品	绝味食品	42.00	1.06	1.26	1.52	1.81	33	28	23
啤酒	青岛啤酒	45.19	0.77	0.94	1.20	1.47	48	38	31
凉茶	白云山	38.09	1.08	1.27	1.78	2.41	30	21	16

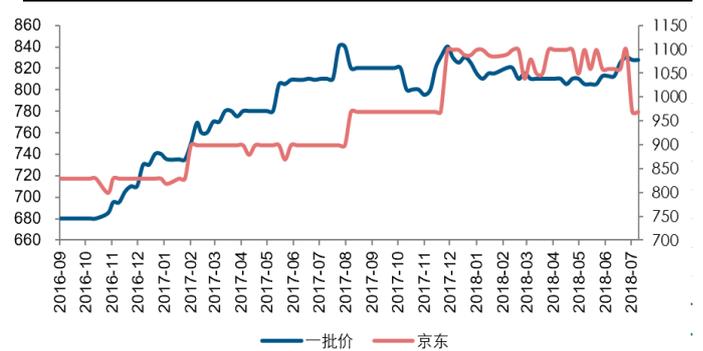
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：茅台各地批价及京东零售价（单位：元）



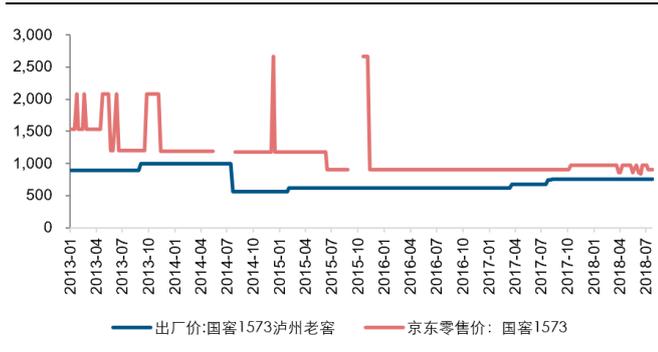
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：五粮液批价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

【要闻动态跟踪】

表 5：上周重点公告和行业新闻摘要

发布日期	公司代码	公司简称	公告内容
7.24	600779.SH	水井坊	公司发布2018年半年度报告，上半年实现归属于上市公司股东的净利润2.67亿元，比上年同期增加133.59%。2018年半年度高档酒类产品营业收入同比增加60.19%，中档酒营业收入同比下跌21.17%。
7.25	600779.SH	水井坊	股东大会审议通过2017年度权益分派方案。以公司现有总股本4.89亿股为基数，每股派发现金红利0.62元（含税），共计派发现金红利3.03亿元。
	600600.SH	青岛啤酒	股东大会审议通过2017年度权益分派方案。以公司现有总股本13.51亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利人民币0.42元（含税），共计派发现金红利人民币5.67亿元（含税）。
	603345.SH	安井食品	安井转债于2018年7月31日上市。
7.26	603589.SH	口子窖	控股股东的一致行动人段炼先生解除质押49.62万股。解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押7320.33万股，占其合计持股总数的25.56%，占本公司总股本的12.20%。
	300146.SZ	汤臣倍健	延期至2018年7月30日前回复深圳证券交易所重组问询函。
	600779.SH	水井坊	由于2017年年度权益分派，Grand Metropolitan International Holdings Limited 要约收购价格将由62.00元/股调整为61.38元/股。
7.27	002507.SZ	涪陵榨菜	1.公司发布2018半年度报告，实现营业收入10.64亿元，同比增加34.11%，实现归属于上市公司股东的净利润3.05亿元，同比增加77.52%；2.公司控股股东北京建工一建将其持有的2997.73万股进行了质押，本次质押后北京建工一建持有公司股份2997.73万股，占公司总股本的3.7977%；3.公司将于2018年8月24日下午2点召开2018年度第一次临时股东大会。
行业	日期	新闻内容	
乳制品	7.23	河北大力实施奶业振兴。通过集中建设坝上草原牧区、山前平原农牧结合区和黑龙港流域农草牧结合区三大奶业聚集区，河北将打造世界一流奶源基地，年内智能养殖场占比达到40%，泌乳牛平均单产7.6吨，生鲜乳产量485万吨，位居全国前三。（荷斯坦）	
	7.23	2017年以来，白酒行业复苏延续，营业收入和净利润增速超过10%。2018年1至5月，白酒制造主营业务同比增长16.04%，各名酒价格纷纷上调，市场空间被拉伸，进而推动新高端进入活跃期。茅台、五粮液经过2至3年的调整发展，将达到千亿规模，古井贡将达到百亿规模，水井坊将达到50亿规模，泸州老窖将超越历史新高点争夺前三甲位置，等等。因此，新高端白酒发展进入窗口期，会出现三年小周期；新高端由200元—400元的新商务高端，400元—600元新次高端，千元以上的超高端，三个价格段组成。（糖酒快讯）	
	7.24	7月24日，“脚踏实地·冲向百亿”古井双名酒品牌复兴工程暨上半年营销战略沟通会在武汉举行。今年上半年，古井集团实现营收58.49亿元，同比增长30%，实现净利润12.68亿元，同比增长61%。（酒业家）	
	7.25	王朝酒业发布公告称作价4亿元人民币，将包括御苑酒庄的在内的资产包出售。王朝酒业在公告中指出，预计将获得1.53亿的估计收益。（微酒）	
酒类	7.25	茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳充分肯定了酱香酒公司今年上半年的工作，并提出今后还要围绕“管理强基、市场固本、增长助力”三大重心任务持续努力、持续奋斗、延续势头，扎实推动系列酒稳健发展。（酒说）	
	7.26	普华永道(PwC)根据全球公司2018年3月31日的股票市值(market capitalisation)，排出“2018全球100大公司”排行榜(Global top 100 companies 2018)，贵州茅台(Kweichow Moutai)以1370亿美元的市值上榜，位列第58名。（微酒）	
	7.26	五粮液重要人事变动。近日，五粮液集团党委、五粮液股份公司党委联合下发通知，推荐邹涛同志任集团公司副董事长，股份公司常务副总经理，协助刘中国同志分管销售工作。（佳酿网）	
	7.27	百威英博2018发布二季度报告，在中国取得最好销量和市场份额表现。近日，百威英博发布公司二季度报告。报告显示，百威英博二季度营收增长4.7%，每百升营收增长4%；上半年营收增长4.7%，每百升营收增长4.5%。中国区营收在第二季度增长6.8%，销量增长3%，每百升营销增长3.7%。今年上半年上述三项指标分别为分别是5.7%，2.4%和3.3%。（云酒头条）	

资料来源：Wind，荷斯坦，糖酒快讯，酒业家，微酒，酒说，佳酿网，云酒头条，长江证券研究所

【大事提醒】

表 6: 未来两周大事提醒

(07/29)周日	(07/30)周一	(07/31)周二	(08/01)周三	(08/02)周四	(08/03)周五	(08/04)周六
	股东大会: 西部牧业 汤臣倍健 *ST皇台	股东大会: 量子生物 中报披露: 今世缘 兰州黄河 汤臣倍健 海欣食品	股东大会: 天润乳业 中葡股份 中报披露: 老白干酒	中报披露: 贵州茅台 分红派息: 水井坊 西藏发展	股东大会: 维维股份 桃李面包 金枫酒业 分红派息: 青岛啤酒	
(08/05)周日	(08/06)周一	(08/07)周二	(08/08)周三	(08/09)周四	(08/10)周五	(08/11)周六
	股东大会: 天润乳业	中报披露: 金徽酒	股东大会: 莫高股份 中报披露: 洽洽食品 伊力特 通葡股份		股东大会: 西部牧业 中报披露: 酒鬼酒 盐津铺子	中报披露: 安记食品

资料来源: Wind, 长江证券研究

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。