

本周专题:山西汾酒国企改革回顾与启示

■最近一次白酒行业从深度调整当中恢复发展以来,实现重大“国企改革”的名白酒上市公司主要有五粮液和山西汾酒。五粮液以经销商参与定增、员工持股计划参与定增方式实现利益绑定,山西汾酒集团则是政府主导,以“高目标、高要求、高授权”为特征,包含集团整体上市、引入战投、员工股权激励等在内的更为系统全面的国企改革,汾酒集团的国企改革更具时代意义。我们认为汾酒集团之所以能推出高规格的国企改革路线,有特殊的背景:1)资源型经济瓶颈,转换经济增长的新旧动能迫在眉睫;2)省内人事调整尾声,集中精力谋发展;3)省内国有经济“一煤独大、一股独大”局面亟需改变,国企改革是重要突破口;4)汾酒集团轻资产、无亏损、盘子小,又是完全竞争领域,在短期内较易取得突破。更重要的,是要树立榜样,点上突围,面上破冰,撬动全省国资国企改革(副省长王一新语)。汾酒集团的国企改革具有特定背景,但就完全竞争角度而言,消费品行业国企改革仍大有可为。

■汾酒国企改革已取得良好成绩,但仍在进行时。2017年2月份汾酒集团和国资委签订目标责任书,拉开汾酒集团国企改革序幕,国资委从管资产转向管资本,充分授权,对汾酒集团实施契约化管理,倒逼和激发了企业内部改革试点单位的创新能力,激发了企业内部微观主体的活力,实现了压力层层传导,权力充分下放,动力步步强化,活力不断释放的良性循环。2017-2018年汾酒集团酒类收入增长行业领先水平,其中2017年汾酒集团酒类收入70.76亿元,同比增长41.23%,完成年度考核目标的106.4%;酒类利润14.72亿元,同比增长68.04%,完成年度考核目标的140.43%。2018年预计集团酒类销售110亿元,同比增长约34%;预计股份公司营业收入增速在50%左右。除了营收增长迅速,汾酒公司还实现了诸如引入战投(华润)、整合集团酒类资产、推出股票激励(公司公告已获得省国资委批复)等重大标志性突破。

■2019开年汾酒国企改革获高度赞誉,对“国企改革”主线有一定启发,可适当加大关注。1月22日人民日报第10版发表《山西:国企攻坚 转型提速——点上突围,面上破冰,改机制与减包袱并进》文章,对汾酒集团的改革工作给予全面报道和高度评价,我们认为这具有风向标意义,非常有助于其他地区重视、学习和借鉴山西经验。目前食品饮料板块国资比重高,激励机制有进步空间的公司有恒顺醋业、古井贡酒、伊力特、顺鑫农业、光明乳业、上海梅林等。

■风险提示:国企改革具有重大不确定性。

投资评级
同步大市-A
维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		6.35	4.24	-18.70
绝对收益		11.29	11.99	8.56

苏斌 分析师

SAC 执业证书编号: S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

符蓉 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060003
furong1@essence.com.cn

相关报告

- 从经验主义看大众品牛市——食品周报 20180527
- 大众品增长提速,地产酒春意正浓——食品周报 20180520
- 消费结构升级促“地产酒春天”——食品周报 20180506
- 基本面是最大支撑,继续看好次高端——食品周报 20180318

内容目录

1. 本周专题：汾酒改革获高度评价，建议关注国改题材.....	4
1.1. 汾酒国企改革具有独特背景.....	4
1.2. 汾酒国企改革取得巨大成效.....	4
1.3. 汾酒国企改革获得高度赞誉，示范效应值得重视.....	6
2. 本周食品饮料板块综述.....	7
3. 近期报告汇总.....	10
3.1. 年度策略会演讲报告.....	10
3.2. 近期专题报告.....	10
3.3. 消费专题会、调研纪要.....	12
3.4. 地产酒系列深度.....	12
4. 行业要闻.....	13
5. 重点公司公告.....	14
6. 下周重要事项.....	16
7. 重点数据跟踪.....	16
7.1. 本周市场表现.....	16
7.2. 行业重点数据跟踪.....	19

图表目录

图 1：公司管理效率提升，盈利能力增强.....	6
图 2：公司单季收入，业绩持续增长.....	6
图 3：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	8
图 4：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	8
图 5：茅台沪港通持股.....	8
图 6：五粮液沪港通持股.....	8
图 7：泸州老窖沪港通持股.....	8
图 8：洋河股份沪港通持股.....	8
图 9：山西汾酒沪港通持股.....	9
图 10：水井坊沪港通持股.....	9
图 11：伊利股份沪港通持股.....	9
图 12：涪陵榨菜沪港通持股.....	9
图 13：中炬高新沪股通持股比例.....	9
图 14：绝味食品沪股通持股.....	9
图 15：年初至今各行业收益率（%）.....	16
图 16：一周以来各行业收益率（%）.....	16
图 17：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	16
图 18：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	16
图 19：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	17
图 20：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	17
图 21：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	17
图 22：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	17
图 23：茅台五粮液终端价格.....	20
图 24：二线酒终端价格.....	20
图 25：新西兰脱脂奶粉价格（美元/吨）.....	20

图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	20
图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	20
图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	20
图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	21
图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	21
图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	21
图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	21
图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)	21
图 34: 原奶价格 (元/千克)	21
图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	22
图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	22
图 37: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	22
图 38: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	22
图 39: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	22
图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	22
图 41: 国内玉米价格 (元/吨)	23
图 42: 国内大豆价格 (元/吨)	23
图 43: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	23
图 44: 猪粮比价.....	23
图 45: 苦杏仁价格 (元/千克)	23
图 46: 马口铁价格 (元/吨)	23
图 47: 铝板价格.....	24
图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)	24
图 49: 玻璃价格指数.....	24
图 50: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	24
图 51: 食糖价格指数 (元/吨)	24
图 52: 食盐价格指数 (元/公斤)	24
图 53: 可可价格指数 (美元/吨)	25
表 1: 核心组合收益表.....	7
表 2: 重点公司估值表.....	13
表 3: 上周重要公告.....	14

1. 本周专题：山西汾酒国企改革回顾与启示

1.1. 汾酒国企改革具有独特背景

最近一次白酒行业从深度调整当中恢复发展以来，实现重大“国企改革”的名白酒上市公司主要有五粮液和山西汾酒。五粮液以经销商参与定增、员工持股计划参与定增方式实现利益绑定，山西汾酒集团则是政府主导，以“高目标、高要求、高授权”为特征，包含集团整体上市、引入战投、员工股权激励等在内的更为系统全面的国企改革，汾酒集团的国企改革更具时代意义。

我们认为汾酒集团之所以能推出高规格的国企改革路线，有特殊的背景：1) 资源型经济瓶颈，转换经济增长的新旧动能迫在眉睫；2) 省内人事调整尾声，集中精力谋发展；3) 省内国有经济“一煤独大、一股独大”局面亟需改变，国企改革是重要突破口；4) 汾酒集团轻资产、无亏损、盘子小，又是完全竞争领域，在短期内较易取得突破。更重要的，是要树立榜样，点上突围，面上破冰，撬动全省国资国企改革（人民日报文章当中山西副省长王一新语）。汾酒集团的国企改革具有特定背景，但就完全竞争角度而言，消费品行业国企改革仍大有可为。

1.2. 汾酒国企改革取得巨大成效

汾酒国企改革已取得良好成绩，但仍在进行时。2017年2月份汾酒集团和国资委签订目标责任书，拉开汾酒集团国企改革序幕，国资委从管资产转向管资本，充分授权，对汾酒集团实施契约化管理，倒逼和激发了企业内部改革试点单位的创新能力，激发了企业内部微观主体的活力，实现了压力层层传导，权力充分下放，动力步步强化，活力不断释放的良性循环。2017-2018年汾酒集团酒类收入增长行业领先水平，其中2017年汾酒集团酒类收入70.76亿元，同比增长41.23%，完成年度考核目标的106.4%；酒类利润14.72亿元，同比增长68.04%，完成年度考核目标的140.43%。2018年预计集团酒类销售110亿元，同比增长约34%；预计股份公司营业收入增速在50%左右。除了营收增长迅速，汾酒公司还实现了诸如引入战投（华润）、整合集团酒类资产、推出股票激励（公司公告已获得省国资委批复）等重大标志性突破。

山西省国改决心坚定，汾酒集团作为改革试点打头阵。2017年1月，山西副省长王一新兼任省国资委党委书记。2月9日据山西省国资委网站报道，山西省召开全省国有资产监督管理委员会工作会议，山西省副省长、省国资委党委书记王一新发表重要讲话，提出“坚决打赢国资国企改革攻坚战，国资国企改革将是2017年山西省第一重大任务。汾酒集团轻资产、无亏损、盘子小，行业完全竞争领域的特点使其被点名成为国企改革首个试点。自此山西省拉开国企改革的大幕。2017年2月13日，国资委书记王一新实地调研汾酒集团，要求积极推进集团主业整体上市、员工持股试点等工作。汾酒集团作为山西国企的改革的冲锋兵，在省政府的深切关注下，改革决心强，力度大，速度快，在其后两年内取得了亮眼的成绩，成功打造山西省国企改革的标兵，为省属国企改革探寻解决之道。

省政府充分放权，集团自上而下积极推进，改革力度大，进度快。2017是汾酒改革元年。2017年2月23日，汾酒集团董事长李秋喜与山西省国资委在太原签订了任期经营考核目标责任书，要求汾酒集团2017-2019年酒类收入目标增速分别为30%、30%、20%，酒类利润目标增速每年为25%。国有资本保值增值率107.6%；任期结束酒类营业收入达到103.74亿元，酒类利润总额达到16.38亿元。省国资委对汾酒集团进行充分放权，包括对经营班子的选聘权、考核权、薪酬管理权等。2017年6月集团对人事进行大刀阔斧的改革，集体解聘汾酒销售公司经理层、部门负责人等副处级以上领导干部的职务，采用组阁聘任的用人机制。公司内部销售架构、激励机制更加效率导向，更加市场化，激发公司销售层面的活力。2017年7月，汾酒集团股份全部划转山西省国有资本投资运营有限公司，正式标志

山西国资委放弃对汾酒集团经营的干涉。

2018 年公司国企改革重要举措陆续落地，主要包括引入战投华润（向华润转让汾酒集团所持山西汾酒 11.45% 的 A 股股份，汾酒集团持股比例已经降低到 58.52%）、加快集团资产注入（酒业资产梳理和购入正在持续推进）、股权激励（拟对 397 名公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员授予不超过 650 万股股权的激励）。改革的持续推进为公司经营活力的提高，效率提升带来源源不断的内生动力。

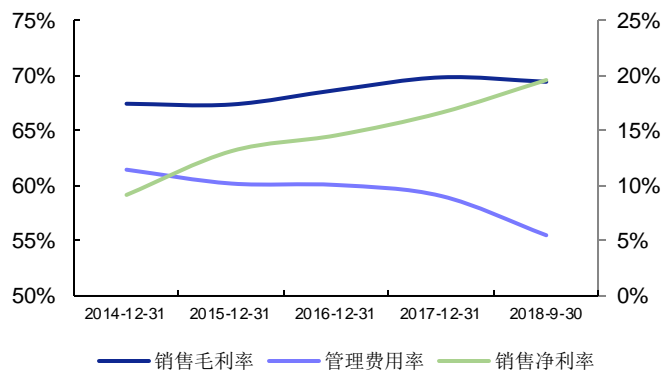
2019 年公司将继续进取，推动三项变革，1) 以市场化导向，以合同管理为核心的契约化用人用工制度。汾酒将在 2018 年股权激励基础上，进一步扩大激励的覆盖面，让股权激励真正激发核心员工的内生动力。2) 积极落实与华润的战略协同，并推动 ERP、OA 等信息化系统建设。以让内部管理水平再上一个新台阶。3) 实现“狭义”产品质量和“广义”高质量发展的变革。

表 1：山西汾酒改革进程

2014 年 6 月	山西省政府连续出台了两个关于国资国企改革的文件《山西省人民政府关于深化国资国企改革的实施意见》和《2014 年省属国资国企改革工作计划》
2014 年 6 月	成立创意定制公司，汾酒公司持有 51% 股权，新晋商公司持有 49% 股权。为消费者量身打造具有专属浓郁个性风格的产品。
2014 年 9 月	上海销售公司混改，股份制改造后，公司国有股份比例降到了 40%。上海汾酒将引入大经销商、基金投资人和经营团队资本，着手建立“O2O”电子平台。
2015 年 6 月	调整竹叶青保健酒贸易公司和竹叶青酒北京公司股权结构，引入战略投资者
2015 年 8 月	独资设立山西杏花村汾酒科技开发有限公司
2016 年 3 月	3 家公司共同投资设立盛世大典竹叶青酒（北京）有限公司
2016 年 8 月	合资设立山西意会自调酒有限公司
2017 年 2 月	省国资委与汾酒集团负责人签订了 2017 年度及 2017-2019 三年任期经营业绩目标责任书，在此期间还将积极推行员工持股改制试点，力推汾酒集团整体上市。 汾酒集团管理层人事调整
2017 年 6 月	集体解聘汾酒销售公司经理层、部门负责人等副处级以上领导干部的职务，采用组阁聘任的用人机制。 承诺 2019 年 6 月前完成股权激励。
2017 年 9 月	山西省国资委将所持有的公司控股股东山西杏花村汾酒集团有限责任公司 100% 股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司。
2017 年 10 月	《汾酒集团混合所有制改革框架方案》已经得到山西省国资委的正式批复，“1+35”的《汾酒集团体制机制改革整体推进方案》中 1 个整体方案已经出台，35 个配套方案已经完成了 28 个。
2017 年 12 月	成立象屿汾酒（福建）销售有限公司 汾酒集团人事制度改革与机关作风建设挂钩
2018 年 1 月	设立山西杏花村汾牌系列酒营销有限责任公司 汾酒科技开发公司、汾酒创意定制公司启动一体化运营
2018 年 2 月	牵手央企华润，将作价 51.6 亿元、11.45% 的山西汾酒股份转让给华润集团旗下华润创业的控股子公司华创鑫睿
2018 年 12 月	公司通过股权激励草案，计划拟向公司管理人员及核心技术人员授予不超过 650 万股限制性股票，约占公司股本总额 86584.83 万股的 0.75%。

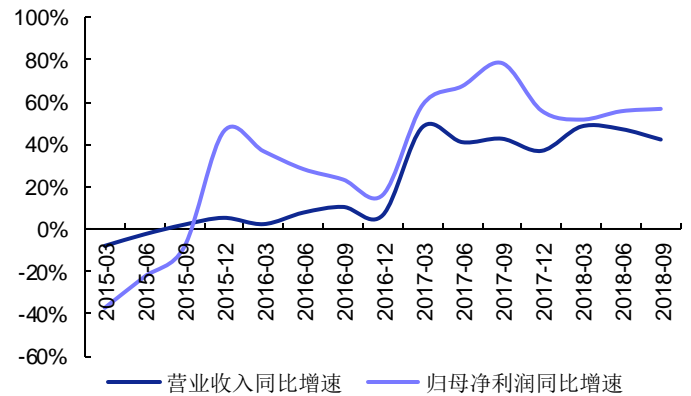
天时地利人和打造汾酒加速度，经营效率持续提升。2017 年汾酒集团开启国改进程以来，恰逢行业走出调整期，次高端价格带放量，山西省内煤炭经济回暖，同时集团改革持续推进，天时地利人和共同成就汾酒加速度。2017 年山西汾酒收入增速 37%，归母净利润同比增长 36%。2018 年公司发布业绩预增公告称公司 2018 年归母净利润同比增长 50%-60%。改革助力公司经营效率提升，管理费用呈下降趋势，2018 年前三季度管理费用率 5.47%，同比下降 1.22pct，销售净利率 19.59%，同比提升 1.83pct。据云酒头条报道，2019 年 1 月份汾酒集团酒类主业实现销售收入同比增长 34% 以上，利润同比增长 50% 以上，延续汾酒加速度。我们认为 2019 年公司有望持续享受国改红利，释放经营活力，提升管理效率，盈利能力持续改善。

图 1：公司管理效率提升，盈利能力增强



资料来源：wind,安信证券研究中心

图 2：公司单季收入，业绩持续增长



资料来源：wind,安信证券研究中心

1.3. 汾酒国企改革获得高度赞誉，示范效应值得重视

汾酒改革获高度评价，国改题材有望受到持续关注。2018年8月，汾酒集团入选“双百企业”，也是全国白酒行业中唯一入选企业。“双百企业”是国务院国有企业改革领导小组选取的百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业，在2018—2020年期间全面落实国企改革，治理结构科学完善、经营机制灵活高效，形成可复制、可借鉴、可推广的模式，充分发挥典型引领示范带动作用的国改尖兵。2018年12月15日，“汾酒集团混合所有制改革逻辑与实践项目”荣获国家“2018全国国有企业管理创新成果一等奖”。

2019开年汾酒国企改革获高度赞誉，对“国企改革”主线有一定启发，可适当加大关注。1月22日人民日报第10版发表《山西：国企攻坚 转型提速——点上突围，面上破冰，改机制与减包袱并进》文章，对汾酒集团的改革工作给予全面报道和高度评价，我们认为这具有风向标意义，非常有助于其他地区重视、学习和借鉴山西经验。目前食品饮料板块国资比重高，激励机制有进步空间的公司有恒顺醋业、古井贡酒、伊力特、顺鑫农业、光明乳业、上海梅林等。

表 2：食品饮料行业国企改革板块公司 2019/1/22 以来涨幅 (含 1 月 22 日当日涨幅)

	代码	名称	2019/1/22 至今 涨幅	最高	最低
1	000596.SZ	古井贡酒	16.44%	73.4	60.36
2	600809.SH	山西汾酒	16.22%	46.1	36.71
3	600197.SH	伊力特	10.68%	16.17	13.88
4	000860.SZ	顺鑫农业	7.77%	42.15	36.61
5	600073.SH	上海梅林	4.79%	7.98	6.89
6	600305.SH	恒顺醋业	4.20%	12.09	11.05
7	600597.SH	光明乳业	0.93%	8.8	8.15

资料来源：wind,安信证券研究中心

表 3: 今年以来各白酒公司涨跌幅

序号	代码	名称	年初至今	振幅	最高	最低
1	000596.SZ	古井贡酒	32.97%	43.37%	73.4	50
2	000858.SZ	五粮液	30.50%	39.90%	68.3	48
3	603369.SH	今世缘	29.05%	41.27%	19.48	13.5
4	600809.SH	山西汾酒	26.73%	38.40%	46.1	32.64
5	000860.SZ	顺鑫农业	25.74%	39.67%	42.15	29.5
6	600519.SH	贵州茅台	22.84%	27.40%	743.66	582.02
7	600197.SH	伊力特	20.87%	27.01%	16.17	12.65
8	603589.SH	口子窖	20.05%	31.94%	43.1	31.9
9	000568.SZ	泸州老窖	17.31%	29.73%	49.69	37.6
10	600559.SH	老白干酒	16.02%	22.73%	14.66	11.85
11	600702.SH	舍得酒业	14.72%	25.72%	27.07	21.2
12	000799.SZ	酒鬼酒	14.58%	22.53%	18.95	15.35
13	002304.SZ	洋河股份	11.71%	23.07%	109.45	87.6
14	600199.SH	金种子酒	11.16%	18.16%	5.3	4.47
15	600779.SH	水井坊	8.84%	23.14%	35.66	28.33
16	603198.SH	迎驾贡酒	8.08%	16.09%	15.6	13.33
17	002646.SZ	青青稞酒	2.89%	10.46%	11.43	10.31
18	603919.SH	金徽酒	0.77%	14.90%	12.86	11.12

资料来源: wind,安信证券研究中心

2. 本周食品饮料板块综述

本周板块综述:

本周(02/11-02/15)上证指数上涨 2.45%, 深证成指上涨 5.75%, 食品饮料板块上涨 5.13%, 在申万 28 个子行业中排名第 14 位。所有板块均有不同程度的上涨, 其中其他酒类涨幅最大, 为 10.21%(其他酒类 10.21%>软饮料 9.52%>饮料制造 5.99%>白酒 5.96%>葡萄酒 5.85%>食品综合 4.92%>黄酒 4.12%>乳品 3.93%>食品加工 3.46%>啤酒 2.69%>肉制品 2.58%>调味发酵品 1.67%)。

个股涨幅前五位分别是百润股份 (26.39%)、唐人神 (19.83%)、得利斯 (18.78%)、水井坊 (13.95%)、华统股份 (13.57%); 跌幅前五位分别是: 中炬高新 (-0.03%)、千禾味业 (0.11%)、广泽股份 (0.13%)、三全食品 (0.13%)、双汇发展 (0.20%)。

核心组合表现:

本周我们的**核心组合**上涨 **7.89%**。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池):

表 4: 核心组合收益表

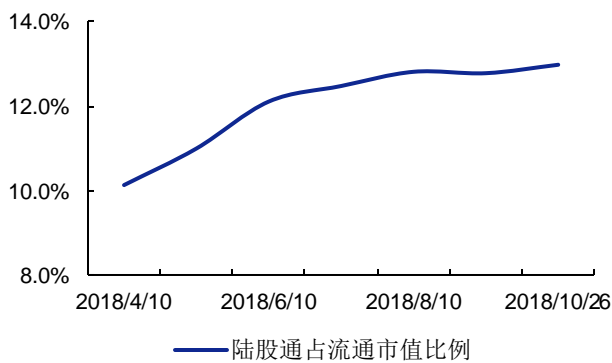
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	724.78	10%	4.64%	5.00%	692.67
000568.SZ	泸州老窖	47.70	10%	9.03%	10.00%	43.75
000858.SZ	五粮液	66.40	10%	8.53%	5.00%	61.18
002304.SZ	洋河股份	105.81	10%	6.88%	10.00%	99.00
600809.SH	山西汾酒	44.42	10%	11.11%	5.00%	39.98
600702.SH	舍得酒业	26.18	5%	7.60%	5.00%	24.33
600779.SH	水井坊	34.47	10%	13.95%	10.00%	30.25
000596.SZ	古井贡酒	71.75	5%	12.51%	5.00%	63.77
600882.SH	广泽股份	7.47	0%	0.13%	0.00%	7.46
600887.SH	伊利股份	25.42	10%	3.59%	5.00%	24.54
600872.SH	中炬高新	31.34	5%	-0.03%	5.00%	31.35

600305.SH	恒顺醋业	11.67	0%	3.83%	5.00%	11.24
600298.SH	安琪酵母	26.30	5%	3.79%	10.00%	25.34
000848.SZ	承德露露	8.30	5%	6.00%	5.00%	7.83
002507.SZ	涪陵榨菜	24.65	5%	4.98%	10.00%	23.48
002582.SZ	好想你	8.74	5%	7.50%	5.00%	8.13
合计				7.89%	7.13%	
801120.SI	食品饮料	10,528.31			5.13%	10,014.66
000001.SH	上证综指	2,682.39			2.45%	2,618.23
000300.SH	沪深 300	3,338.70			2.81%	3,247.40

资料来源: wind,安信证券研究中心

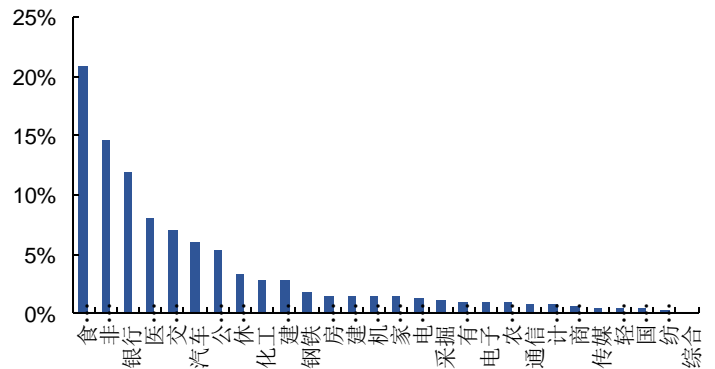
外资持股数据更新:

图 3: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



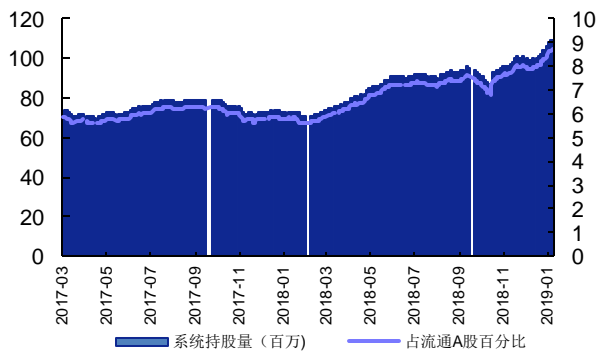
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



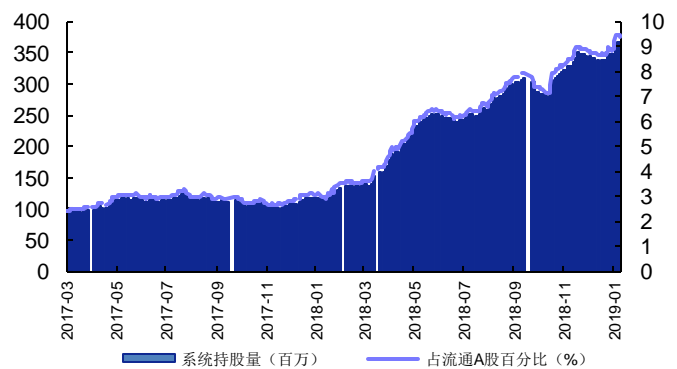
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

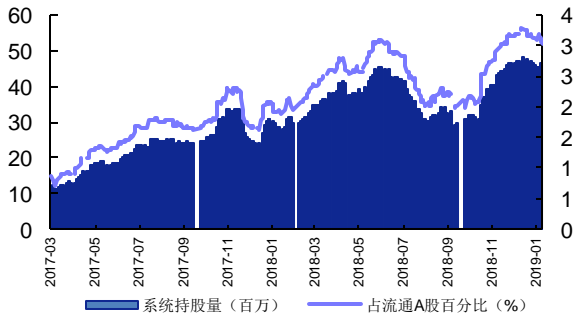
图 6: 五粮液沪港通持股



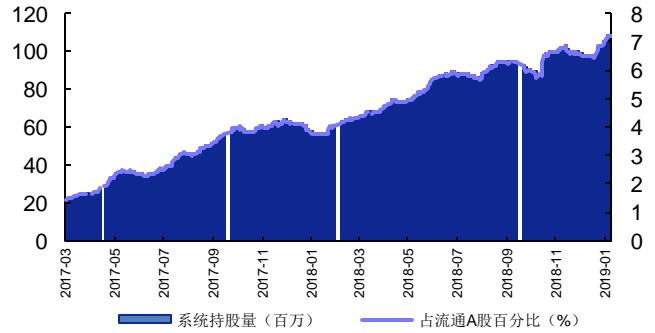
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 泸州老窖沪港通持股

图 8: 洋河股份沪港通持股



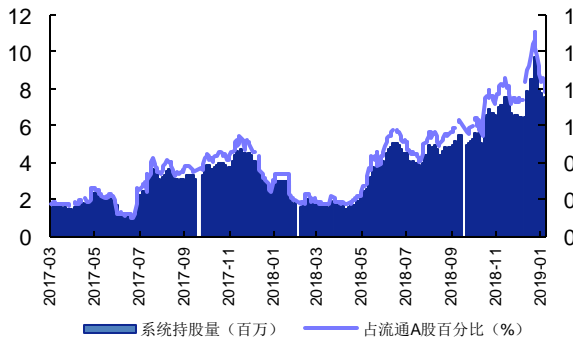
资料来源: wind, 安信证券研究中心



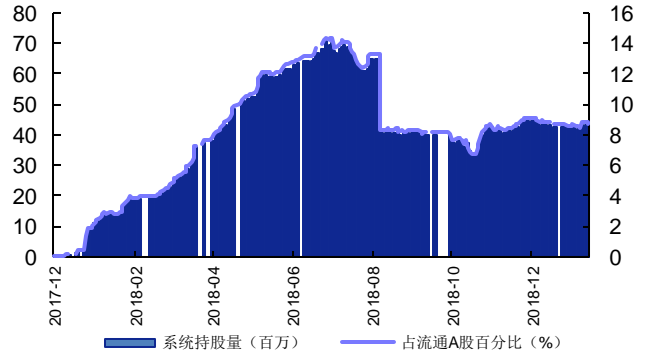
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 山西汾酒沪港通持股

图 10: 水井坊沪港通持股



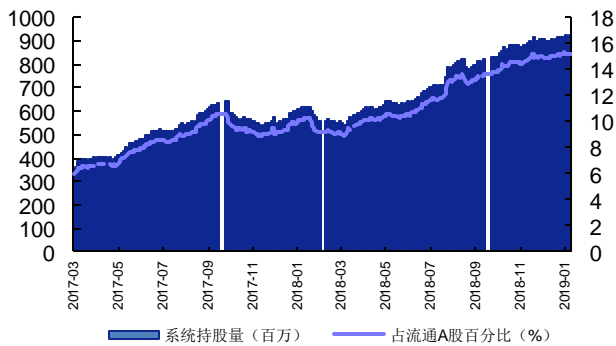
资料来源: wind, 安信证券研究中心



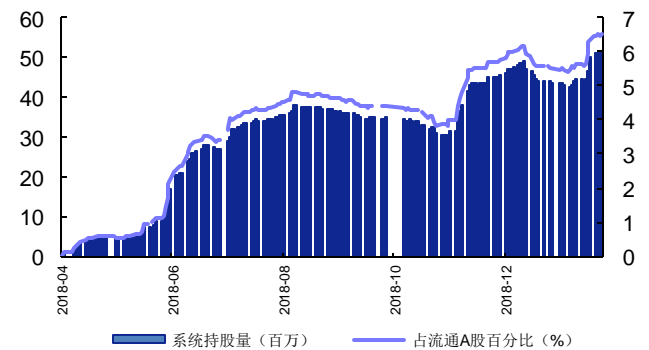
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 11: 伊利股份沪港通持股

图 12: 涪陵榨菜沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心



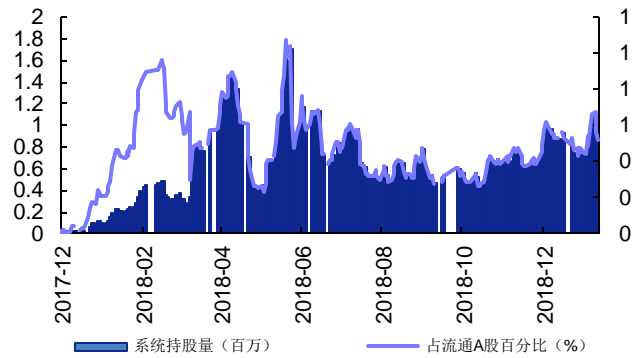
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 中炬高新沪股通持股比例

图 14: 绝味食品沪股通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心



资料来源：wind，安信证券研究中心

3. 近期报告汇总

3.1. 年度策略会演讲报告

➤ 食品首席苏斌策略会演讲报告

- 2019 基本判断——预计食品饮料板块仍有不错的投资机会。2003 年到 2018 年 16 年时间，食品、白酒分别有 11 年跑赢沪深 300，胜率 70%左右。从板块表现看，食品、白酒板块估值在 2018 年内即有较大程度调整。从经验上看，2019 年上半年大概率会出现业绩放缓，但预计能同步大市。
- 在相对平淡的基本面下应用 FVEC 模型把握投资机会。FVEC 模型，即“基本面、估值、预期、资金面”模型。原理是在相对均衡的情况下，如果出现一些影响基本面/预期变化的信息，市场会做出了相应的反馈。模型有效性取决于对基本面和预期的较为全面把握。

➤ 啤酒专家分享

- 从整体市场情况来看，啤酒行业从 2014 年开始一直呈现出一个下降趋势。
- 三个大型品牌已经占据了整个中国啤酒市场 70%的市场份额，与此同时嘉士伯也体现了后劲。北上广一线城市啤酒销量在下降，三四线城市的销量在上升，青岛啤酒收益于低线城市发展，2018 年在三大品牌中表现最优。
- 啤酒 2019 年提价仍是重要线索。行业已经进入利润释放期，青岛和雪花预计会在明年的春节前后考虑提价事宜。
- 就三大品牌来看，青岛 2018 年在三大品牌中表现最好，其中崂山表现好于青岛纯生。但喜力和雪花合作为青岛的未来发展增加了变数。
- 雪花今年成功提价，量价齐升。未来如果雪花能够整合喜力真正的中高端，未来雪花将对青岛的威胁非常大。

3.2. 近期专题报告

➤ 啤酒掘金，白酒常青

- 年末啤酒板块再度表现抢眼，主要系：1) 提价预期。2) 税改预期利好净利润率低啤酒行业。

- 回顾往昔，诸侯短兵相接，吨价提升显著慢于经济增速，价格竞争是重要手段，市场份额是主要目标。
 - 啤酒行业整体销量饱和，龙头聚焦，均价提升成为行业增长主动力。
 - 今年下半年白酒行业又一次经历了波动和调整。白酒的周期性仍然存在，但从更长的投资维度来看，白酒（尤其是高端白酒）属常青行业。
 - 白酒景气还会经历考验，2019 年谨慎乐观。
- 茅台强调扩大直销，汾酒 2019 继续奋进
- 山西汾酒 2019 年推进三项变革。1) 动力变革。2) 效率变革。3) 质量变革。仍是 2019 年稀缺的进取型公司。
 - 2019 年汾酒在营销层面的目标是：50 亿元的基地市场、5 个 5 亿元以上的核心市场、15 个亿元以上的规模市场，并且确保 2 个 30 亿元级的大单品系列。
 - 汾酒提出“333”传播战略。1) 公司要发挥核心优势，提高品牌占位。2) 推进酒类板块合力发展，加速海外发展。3) 大力整合销售系统。
 - 贵州茅台：渠道结构优化已具条件，2019 计划增长 14%超预期。
- 2014-2018 春节白酒表现回顾与分析
- 春节前白酒价格尤其是高端白酒价格是行业景气度的晴雨表。
 - 受发货政策影响，酒企春节占比有所差异，但总体而言，Q1 开门红较为普遍。
 - 股价方面，动销、价格和预期是三个关键因子。
 - 春节以上涨为主，2014-2018 年中四年上涨，一年下跌。股价表现同向，板块属性强。
 - 2019 年春节销售情况展望——适度期待。
- 近十年白酒调整期的回顾与简析
- 历次白酒行业调整主要同经济走势和行业政策有关。
 - 两次调整的对比——经济环境。2008 年：经济危机影响，短暂调整。2012 年：政务消费退出，需求断崖式下滑，深入调整。
 - 两次调整期对比——业绩与估值。2008-2009：从高估值回归理性区间。2012-2015：白酒 PE (TTM) 普遍在 10 倍左右，估值方式变化（开始考量股息率、存货价值等）。
 - 两次调整期对比——价格与库存。2008 年：库存良性，价格小幅波动。2012 年：库存高企，价格腰斩。
 - 两次调整期对比——复苏驱动力。2009 年：经济刺激，活力再现。2015 年：行业去库存基本结束，经济平稳向上拉动需求，名酒集中度增强。
- 五粮液“涨价”与茅台“放量”风波
- 临近年关，茅五泸动作频频。
 - 五粮液：“涨价”风波。11 月 30 日，五粮液官方回应，并未对五粮液系列酒涨价。此“涨价”非彼“涨价”。
 - 茅台“放量”风波。量：发货量追平，Q4 发货可期。价：普飞价格坚挺依旧，非标炒作理性回归。
 - 国窖“跟随策略”不变。1) 实行追随策略，1573 价格追随五粮液；可保持双位数增长。
- 以古鉴今：从高端酒格局演化历程看次高端走向

- 高端酒竞争格局演化历程回顾。1988—2007 年，五粮液超汾老大，营收居行业之首。2008—2014 年：茅台稳扎稳打，逐步对五粮液实现超越。2015 年至今：行业恢复以来茅台业绩加速，一超两强格局形成，茅台稳坐高端酒龙头。
- 次高端竞争格局演化历程回顾。1998—2009 年，各名白酒企业深挖历史，提出次高端产品雏形。2010—2014 年，品牌崭露头角，行业调整期出现分化。2015 年至今，一、二名差距缩小，赢家通吃机会仍存在。
- 看未来：剑南春 VS 洋河梦之蓝，谁将突围次高端市场。(1)横向对比—消费品细分行业龙头与老二的关系。(2)品牌力—先天优势 VS 后天发力。(3)产品力—梦之蓝价格带高于水晶剑，且产品体系清晰。(4)渠道力—洋河率先深度分销，全国化趋势明确。

➤ 以古鉴今 2：高端酒提价分析对次高端的借鉴意义

- 高端酒提价时点及提价方式的选择。(1)产品定价：价格长期由价值决定，定价偏移导致量价矛盾。(2)案例分析：顺势提价与逆势挺价。(3)影响因子：品牌力为矛，渠道力为盾。
- 次高端提价时点与竞争力分析。(1)双重对比，本轮次高端更接地气。(2)17 年提价品牌，18 年延续，19 存变。(3)品牌竞争力分析，品牌矛与渠道盾。

3.3. 消费专题会、调研纪要

➤ 食品首席苏铖《刚需与成长》

- 刚需逻辑是对上半年行情最好的总结，也是未来 6-12 个月最好的展望
- 地产酒推荐逻辑：1、消费价格中枢持续上移，可跟踪可验证；2、产品结构优化带来财务上的“一降双升”；3、突破市场一般认知，戴维斯双击；4、估值参照

➤ 酒协副理事长宋书玉《行业运行情况及政策判断》

- 白酒行业特点：产业结构调增成效显著；产业调增持续进行；消费多元，竞争加剧；产能过剩，长期缺好酒
- 希望关注的行业变化：一是正在构建中国白酒新的品质和价值表达。二是发展新导向。未来我们提倡的是以风味和健康为导向，把风味放到第一位。三是回归本源，中国白酒的本源就是道法自然，天酿美酒。四是新时代、新消费、新机遇。

➤ 资深白酒专家吕咸逊《白酒景气之辩》

- 白酒行业的本质：需求来源于表达，本质是面子消费。消费升级的四个层面：品质升级，品牌升级，产品升级，服务升级。全国化势头良好，体量大的省份保持快速增长，省外空间继续看好
- 建议关注白酒行业三个细节：区别看待购买需求的消费性需求和投资性需求；正确理解控货挺价，这是供需关系的厂家理性反应；关注二线名酒和区域龙头交集的企业
- 中国白酒未来发展的五个主要趋势：白酒行业的周期性更多的是受行业自身供需关系的影响；看好次高端放大机会；要看到高端酒产能的稀缺性给很多品牌带来的历史性机会；分析很多品牌要看市场结构，在高占有率市场和分散市场是不一样的；建议高度关注二线品牌跟高占有率市场叠加的酒企，这样的酒企有持续的发力空间。

3.4. 地产酒系列深度

- 洋河股份：“价格带龙头”投资逻辑下的优选标的
- 今世缘：聚焦国缘，步入黄金发展期
- 口子窖：徽酒龙头，进入加速升级窗口期
- 古井贡酒：徽酒龙头，进入结构上行，费用下行”黄金期
- 伊力特：提价破冰，改革提升价值
- 洋河股份：洋河绵柔如水，经典源远流长

表 5：重点公司估值表

2018/2/17		归母净利润 (亿)						EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE		
代码	简称	股价 (元)	股本 (亿)	2016	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600519	贵州茅台	708.40	12.56	167.18	270.79	340.89	406.89	21.56	27.14	32.39	61.97	25.89	19.36	31.53	25.05	20.98
000858	五粮液	75.19	38.82	67.85	96.74	131.93	148.08	2.55	3.29	3.66	42.58	30.81	12.25	22.17	16.95	15.10
000568	泸州老窖	58.07	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.80	2.34	3.76	30.69	31.76	17.85	24.46	18.60	15.80
002304	洋河股份	122.57	15.07	58.27	66.27	82.14	97.17	4.40	5.45	6.45	13.73	23.90	18.30	22.43	18.10	15.30
000596	古井贡酒	61.97	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.40	4.04	38.46	40.70	18.95	27.79	18.65	15.68
600809	山西汾酒	8.66	6.05	9.44	14.84	20.08	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.30	35.30	34.98	22.20	16.40
600779	水井坊	44.56	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.26	1.75	49.24	82.80	39.49	44.33	24.25	17.38
603589	口子窖	42.45	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.80	15.70	21.95	17.60	15.20
000860	顺鑫农业	17.62	5.71	4.13	4.38	7.92	10.75	0.77	1.39	1.88	6.25	80.59	30.80	50.74	28.10	20.70
600702	舍得酒业	38.30	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.78	41.64	58.38	21.40	15.11
603369	今世缘	15.72	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.50	22.20	23.19	16.10	13.40
600872	中炬高新	26.79	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.62	27.92	55.63	41.63	32.55
002507	涪陵榨菜	16.68	7.89	2.57	4.14	6.52	7.83	0.52	0.83	0.99	61.00	57.52	20.12	43.00	27.30	22.72
603027	千禾味业	16.69	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.45	0.74	0.67	43.93	66.53	(8.31)	41.77	25.07	27.37
600298	安琪酵母	30.56	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.47	19.51	24.07	21.03	17.60
603345	安井食品	22.75	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.98	1.28	1.63	14.11	36.14	27.43	40.87	30.32	23.56
600600	青岛啤酒	37.45	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.94	1.12	1.65	21.04	19.95	47.45	39.40	32.84	22.27
600132	重庆啤酒	20.03	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.45	20.91	44.95	37.01	30.61

资料来源：wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

1、茅五洋泸春节动销复盘，2019 有哪些新趋势？

<http://t.cn/EcQ5dUG>

2、关于经销商转型的七点思考

<http://t.cn/EcQzWhT>

3、2018 年中国酒业十大事件

<http://t.cn/EcQZvRr>

4、梦之蓝“十年磨剑”破百亿，水晶剑、国窖撞线在即，“百亿品牌”历史性扩容

<http://t.cn/EcEwU1m>

5、春节 7 天，零售+餐饮消费 10050 亿！细数 2019 春节酒市

<http://t.cn/EcuCaW8>

6、酒快到再战江湖，“双响炮”战略和酒仙网的五年之约

<http://t.cn/EcuFzeW>

- 7、茅台虎踞，五粮液、泸州老窖、剑南春打卡，贵州市场还是“黔酒福地”？
<http://t.cn/EcgQ5DN>
- 8、2019，酱酒新王牌铁军的“6大心法”
<http://t.cn/EcDLnLm>
- 9、涨价+停货！同比增长30%后，仰韶正悄悄为全国化做准备？
<http://t.cn/EcDqRcr>
- 10、外来名酒混战、地产酒新老对决，谁能引领300亿河北市场“风骚”？
<http://t.cn/EVvJZ5o>
- 12、老名酒变形记
<http://t.cn/EVzZbPP>
- 13、2018年营收28.53亿，2019年战略曝光，黄酒集团提出“三年大发展”目标
<http://t.cn/EcDV5nx>
- 14、茅台独大带动酱酒提速，“国际化”的广东酒水市场争夺战已经打响！
<http://t.cn/EVASYcv>
- 15、舍得2019年六大战略曝光，看文化国酒的第二击
<http://t.cn/EVyFkaX>
- 16、谁说区域白酒无路可走？看“百千万”工程如何“围城破局”！
<http://t.cn/EVUO2Vc>

5. 重点公司公告

表 6：上周重要公告

公司	日期	公告类型	主要内容
克明面业	2019/02/11	业绩快报	公司发布2018年业绩快报。2018年营收28.56亿元，同比增长25.85%，归母净利润1.89亿元，同比增长67.32%，基本每股收益0.572元；2018年Q4营收8.57亿元，同比增长27.72%，Q4归母净利润0.25亿元，同比增长66.67%。 公司控股股东、实际控制人林肖芳先生进行股份补充质押。2019年2月1日，林肖芳将350万流通股股票补充质押给长江证券，占公司总股本的2.08%。截至本公告日，林肖芳持有9072万股，占公司总股本的54%；本次股份补充质押后，林肖芳累计质押股份数为5911.4万股，占其所持公司股份总数的65.16%，占公司总股本的35.19%。
安记食品	2019/02/11	补充质押	公司进行首次股份回购。公司于2019年2月11日首次通过回购专用证券账户，以集中竞价方式回购公司股份3万股，占公司总股本的0.0056%；本次回购股份最高成交价为9.96元/股，最低为9.93元/股，已支付的总金额为2.98亿元。
百润股份	2019/02/11	股份回购	公司发布股权解押公告。中国工商银行徐州泉山支行将维维股份质押的本公司无限售流通股700万股股票予以解除质押，占公司总股本比例为0.42%，质押解除日期为2019年2月11日。截至本公告日，维维股份累计质押的其所持本公司股票共计4.99亿股，占其持股总数的90.73%，占公司总股本的29.86%。
维维股份	2019/02/12	股权解押	公司发布股票可能被暂停上市的风险提示公告。因公司2016、2017年连续亏损，若公司2018年度审计报告确定亏损，深交所可能暂停股票上市。若最终确定亏损，公司将于年度报告披露之日起停牌。根据2018年业绩预告，预计2018年归母净利润为0.15亿元—0.20亿元。
西部牧业	2019/02/12	暂停上市风险	公司公布持股5%以上股东减持股份结果公告。卓傲国际通过集中竞价的方式减持232万股，减持总金额4.41亿元，减持后持股2729万股，占公司总股本的11.37%。元祖联合国际通过集中竞价的方式减持85.88万股，减持总金额1.58亿元，减持后持股2450
元祖股份	2019/02/12	股份减持	

惠发股份	2019/02/13	股份减持	万股，占公司总股本的 10.21%。 公司公布 5% 以下股东减持股份计划公告。北京弘富持股 804.77 万股，约占公司总股本的 4.79%。北京弘富计划自公告日起，六个月内通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过 504 万股公司股份，不超过公司总股本的 3%。在过去 12 个月内，北京弘富曾减持公司股票 23.95 万股，约占公司总股本的 0.14%。 公司公布 2019 年 1 月份销售情况简报。龙大养殖 2019 年 1 月份共销售生猪 2.69 万头，实现销售收入 0.38 亿元。2019 年 1 月份，龙大养殖商品猪销售均价为 12.69 元/公斤，比 2018 年 12 月份下降 7.24%。关于豁免公司股东及实际控制人股份限售承诺相关事宜的公告。实际控制人官明杰、宫学斌先生申请豁免 IPO 承诺和个人承诺中的“股份锁定承诺期限届满后两年内有意向减持，每年减持数量不超过发行人总股本的 10%”。董事会全票同意并通过。 公司公布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之非公开发行股票发行情况报告暨新增股份上市相关报告。根据公司 2017 年第 1 次临时股东大会决议，公司以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份，拟募集配套资金不超过 4 亿元。截至 2019 年 1 月 31 日，公司申请增加注册资本 0.24 亿元，实际收到的募集资金净额为 2.76 亿元。
龙大肉食	2019/02/13	销售情况	公司发布关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告。本次交易为双汇发展拟通过向控股股东双汇集团的唯一股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并。由上市公司而非罗特克斯吸收合并双汇集团的原因是：1) 罗特克斯吸收合并方案中，无法将双汇集团及其下属公司等资产一次性注入上市公司，无法实现降低双汇集团与双汇发展之间关联交易规模的目的。2) 罗特克斯吸收合并双汇集团由于涉及跨地区、跨法域的公司间吸收合并，并无可遵循操作的实施程序。
龙大肉食	2019/02/13	豁免限售	公司发布 5% 以上股东股权质押解除公告。柳海彬先生于 2019 年 2 月 13 日将质押给光大证券的无限售条件流通股中的 700 万股解除质押。截至公告披露日，柳海彬先生持有公司无限售条件流通股 5624 万股，占公司总股本的 10.58%；其中处于质押状态的股份累计 3199 万股，占所持公司股份的 56.88%，占公司总股本的 6.02%。
老白干酒	2019/02/14	非公开发行股份	公司发布关于全资子公司重大工程中标的公告。公司全资子公司苏州园林收到《中标通知书》，中标沧源县葫芦湖城市公园提质改造建设工程设计施工总承包项目，中标价 1.56 亿元，总工期 360 日历天。如最终签订正式合同并顺利实施，将进一步巩固和提升公司在生态景观建设领域的市场竞争力，对公司 2019 年度的营业收入及营业利润产生积极影响。
双汇发展	2019/02/14	问询函回复	关于终止重大资产重组投资者说明会召开情况的公告。公司在投资者说明会回答问题中提到：1) 公司 2019 年 1 月底股东人数为 25590；2) 公司向标的公司已支付的预付款及保证金共计 1100 万澳元；3) 非洲猪瘟发生后，对公司肉制品加工业务基本无影响，目前公司屠宰产能为 300 万头/年，利用率为 70% 以上。
百润股份	2019/02/14	股权质押解除	公司发布关于继续推进重大资产重组事项的进展公告。公司拟以现金增资的方式购买深圳市中幼国际教育科技有限公司的部分股权。因筹划重大事项，公司股票自 2017 年 7 月 24 日开市起停牌，自 2017 年 8 月 7 日开市起转入重大资产重组事项继续停牌，于 2018 年 1 月 23 日开市起复牌。截至本公告披露日，
吉林森工	2019/02/15	子公司中标	
得利斯	2019/02/15	情况说明	
*ST 皇台	2019/02/15	重大资产重组	

上述重大资产重组事项正在筹划中。

资料来源: wind, 安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表 7: 下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
华统股份	2019/02/20	股东大会召开
舍得酒业	2019/02/20	年报预计披露
深深宝 A	2019/02/21	股东大会召开
吉林森工	2019/02/21	股东大会召开

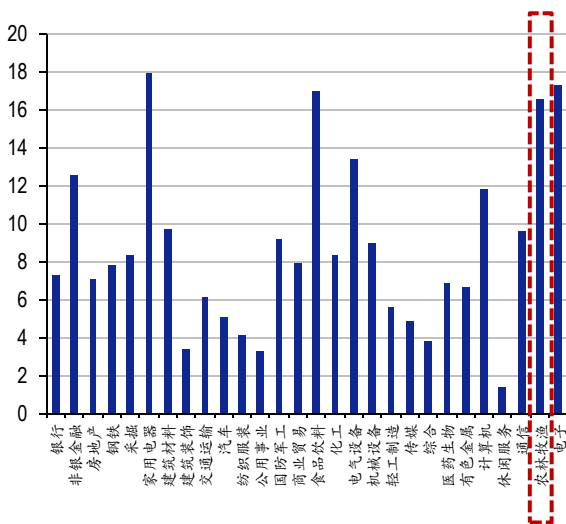
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

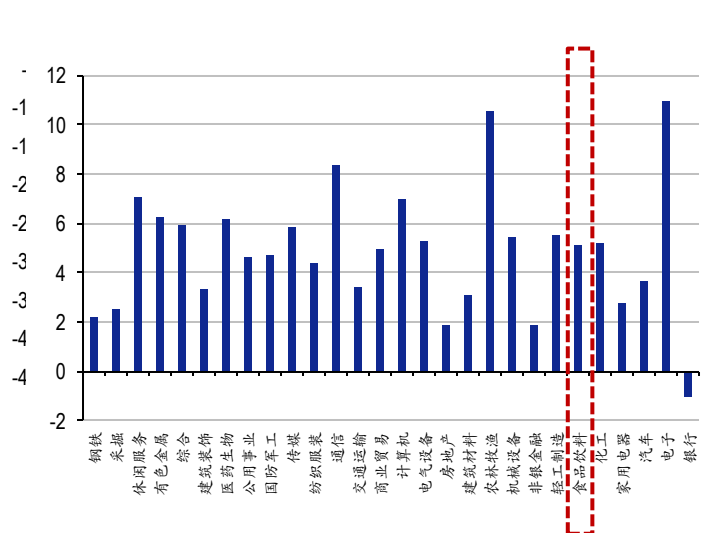
大盘及各行业走势 (02/11-02/15)

图 15: 年初至今各行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

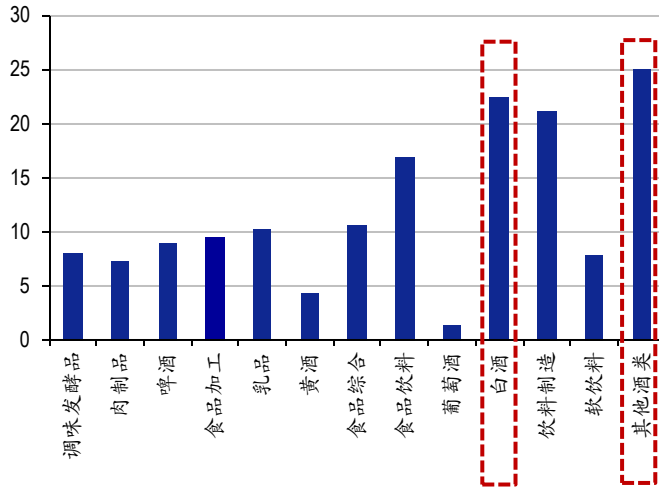
图 16: 一周以来各行业收益率 (%)



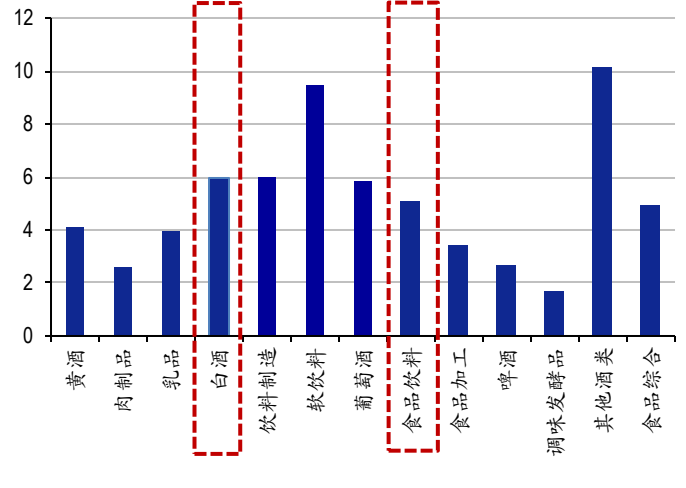
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 17: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)

图 18: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

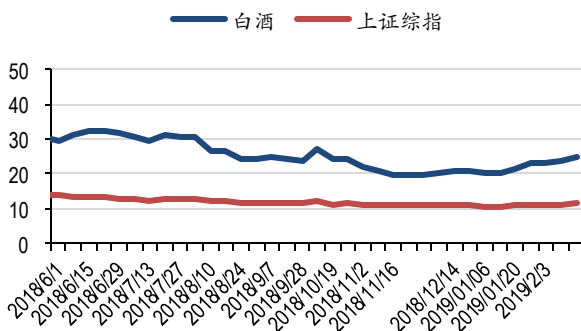
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量 (万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量 (万手)
002568.SZ	百润股份	26.39	45	600872.SH	中炬高新	-0.03	39
002567.SZ	唐人神	19.83	97	603027.SH	千禾味业	0.11	22
002330.SZ	得利斯	18.78	33	600882.SH	广泽股份	0.13	2
600779.SH	水井坊	13.95	45	002216.SZ	三全食品	0.13	25
002840.SZ	华统股份	13.57	31	000895.SZ	双汇发展	0.20	69

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

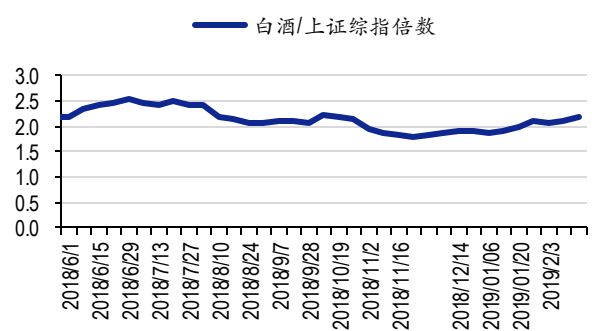
白酒板块估值 25.00 倍, 相对于上证综指相对估值 2.19 倍 (上周为 2.10 倍), 食品加工行业板块估值为 30.04 倍, 相对于上证综指相对估值 2.63 倍 (上周为 2.59 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 20.80 倍 (相对上证综指 1.70 倍), 食品加工行业平均估值 31.65 倍 (相对上证综指 2.60 倍)。

图 19: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

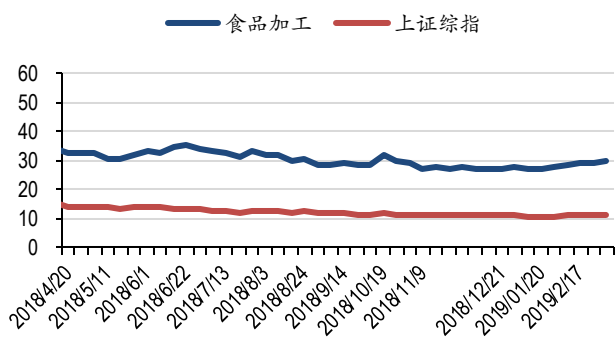
图 20: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



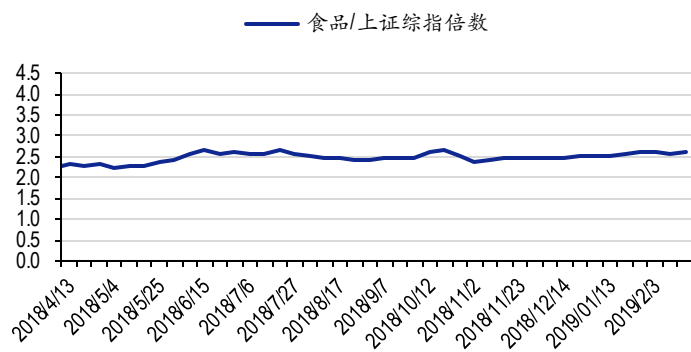
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)

图 22: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: Wind、安信证券研究中心



资料来源: Wind、安信证券研究中心

7.2. 行业重点数据跟踪

乳制品重点数据

- **国内原奶价格:** 最新内蒙、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.38 元/千克, 同比下跌 0.60%, 环比上涨 0.30%。
- **国际奶粉价格:** 国际方面, 2017 年 12 月 8 日最新数据, 新西兰全脂奶粉均价为 2837.5 美元/吨, 同比上涨 1%, 环比下降 11.3%, 自 2014 年年初以来新西兰全脂奶粉价格下降幅度达 37.23%; 2017 年 8 月 18 日最新数据, 欧洲全脂奶粉价格 3812.5 美元/吨, 环比上升 3.04%; 2017 年 8 月 18 日最新数据, 美国全脂奶粉价格 3472 美元/吨, 环比上升 1.61%。
- **乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示, 2018 年 2 月我国奶粉进口数量 6.63 万吨, 同比下降 11.05%, 进口金额 1.94 亿美元, 同比下降 11.34%; 奶粉单价 2940 美元/吨, 同比下降 0.34%, 环比下降 3.92%。
- **终端价格:** 2018 年 8 月 3 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 227.14 元/千克, 同比增长 2.5%, 国产奶粉均价 181.02 元/千克, 同比增长 4.6%。牛奶零售价 11.56 元/升, 同比上升 0.1%; 酸奶 14.29 元/升, 环比持平。
- **国际原料奶价格:** 根据 CLAL 显示, 国际原料奶价格近三年来呈下降趋势。新西兰 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 40.4 欧元到 2018 年 5 月降至 30.97 欧元左右, 美国 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 38.07 欧元到 2018 年 4 月降至 28.37 欧元, 欧盟 28 国 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 40.18 欧元到 2018 年 5 月降至 32.07 欧元左右。
- **奶牛饲料价格:** 国外苜蓿草价格近 5 年每吨在 200-500 美元上下浮动, 至 2018 年 3 月下跌至 319.51 美元/吨; 国内玉米价格近三年震荡下跌至每吨 1773.80 元, 国内大豆价格近三年也呈震荡下降趋势, 至每吨 3641.0 元。

肉制品重点数据

- **生猪价格:** 8 月 17 日生猪价格为 13.3 元/千克, 环比上升 1.0%, 仔猪价格为 26.14 元/千克, 环比上涨 2.7%。
- **猪粮比价:** 6.79

植物蛋白重点数据

- **杏仁价格:** 2018 年 7 月, 苦杏仁价格为 24.00 元/千克, 环比上涨 20%, 同比上涨 50%。
- **马口铁原材料价格:** 8 月 17 日, 镀锡薄板价格 7500 元/吨, 同比上涨 4.17%, 环比持平; 镀锡板卷价格 6500 元/吨, 同比上涨 12.07%, 环比持平。

啤酒重点数据

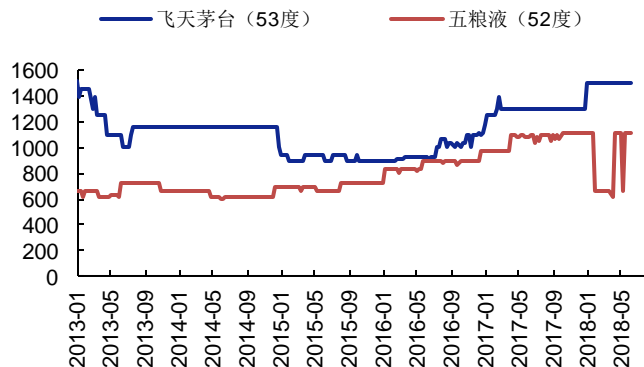
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

调味品重点数据

- **大豆价格:** 8 月 17 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3589 元/吨, 同比下跌 5.5%, 环比上涨 1.7%。
- **食糖价格:** 2016 年 3 月 22 日数据, 食糖价格 5377.04 元/吨, 同比上涨 8.7%, 环比上涨 0.2%。
- **食盐价格:** 近两年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2018 年 8 月 10 日每公斤 4.87 元。

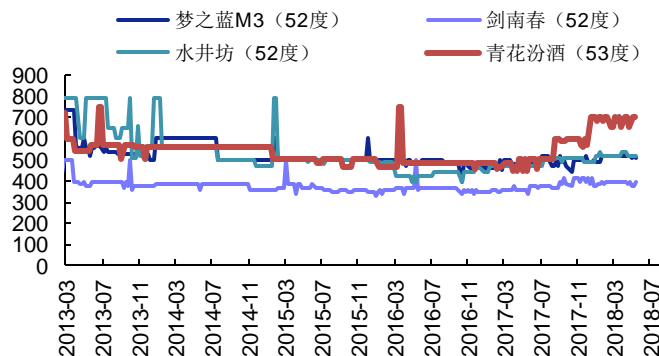
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 23: 茅台五粮液终端价格



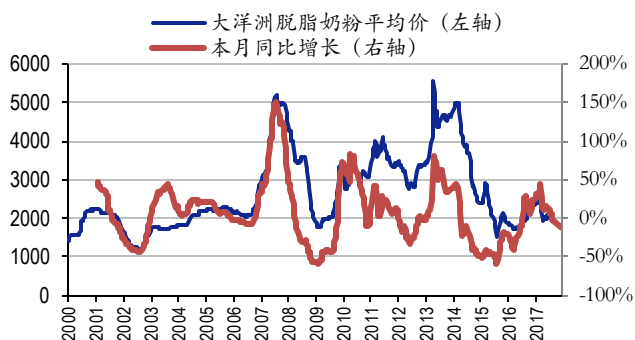
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 24: 二线酒终端价格



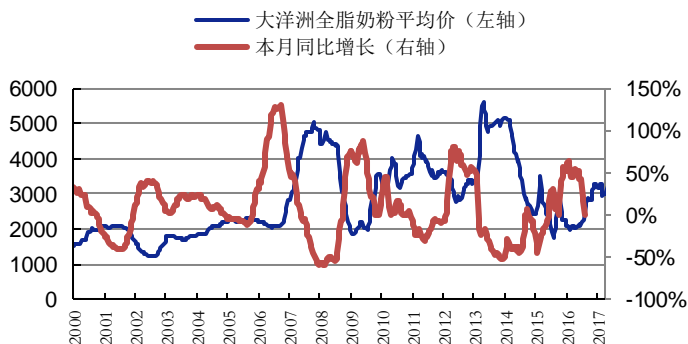
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 25: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



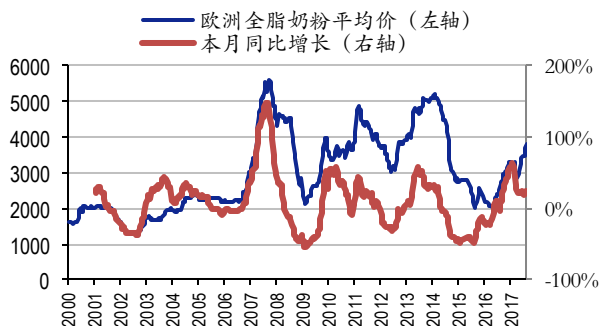
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



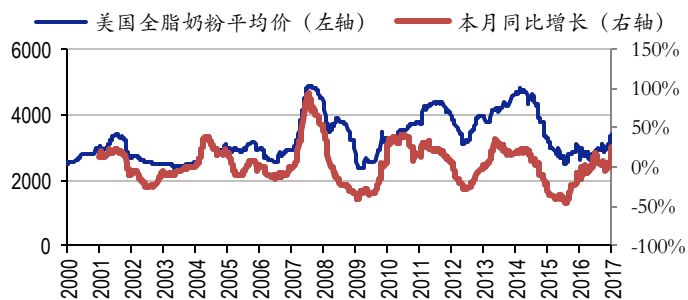
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



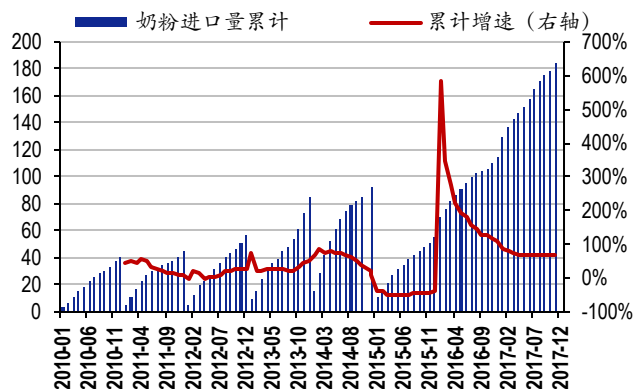
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



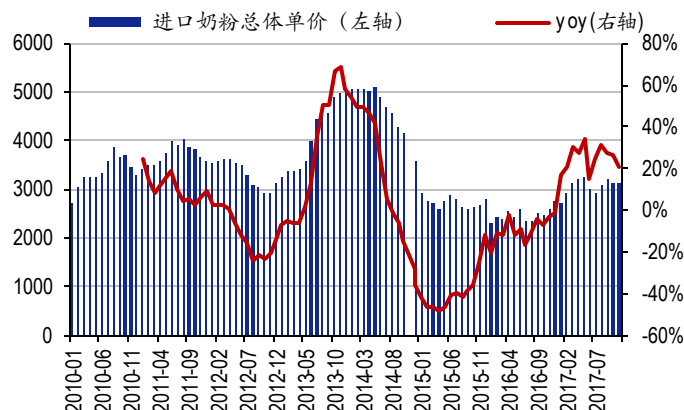
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



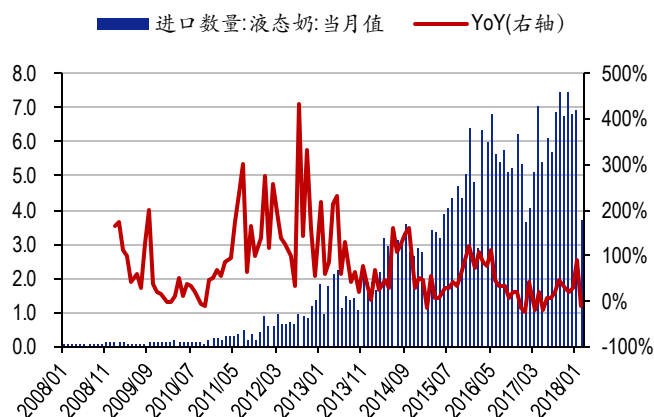
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



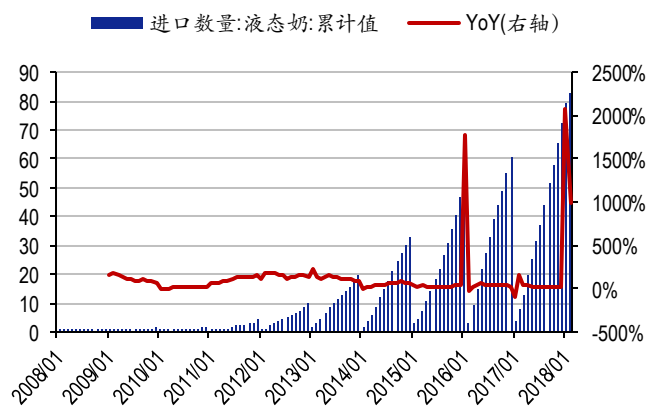
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



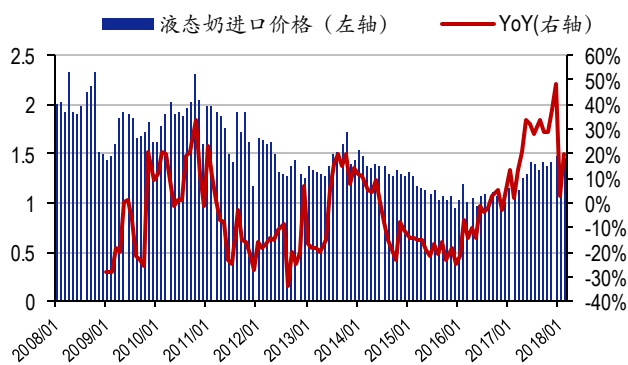
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



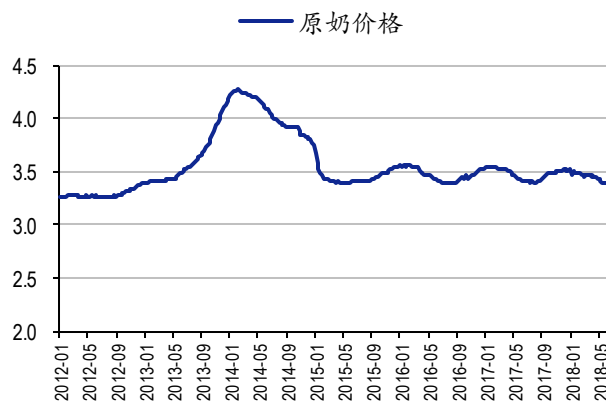
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)



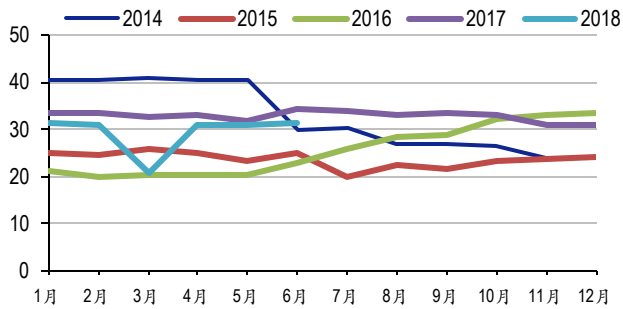
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 原奶价格 (元/千克)



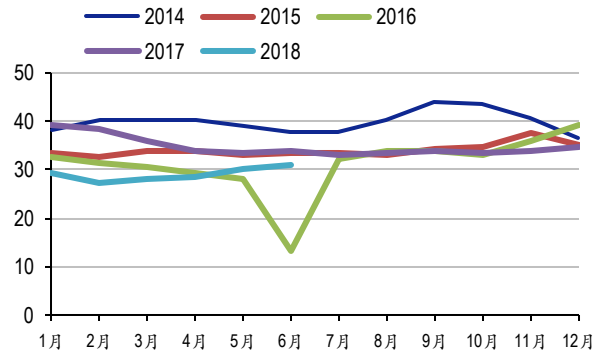
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



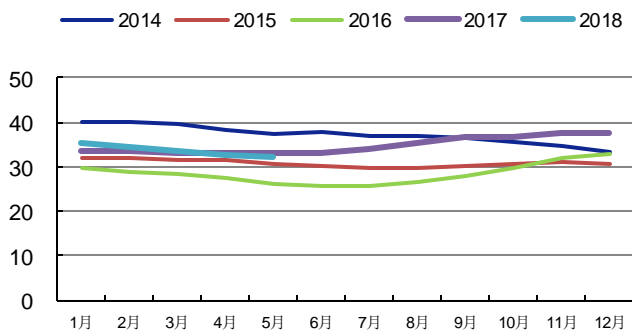
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



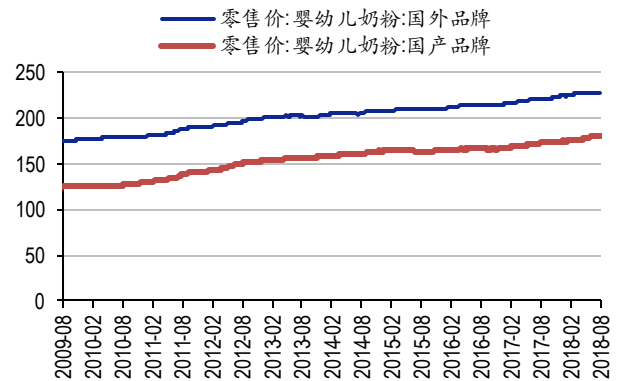
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 37: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 38: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 39: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

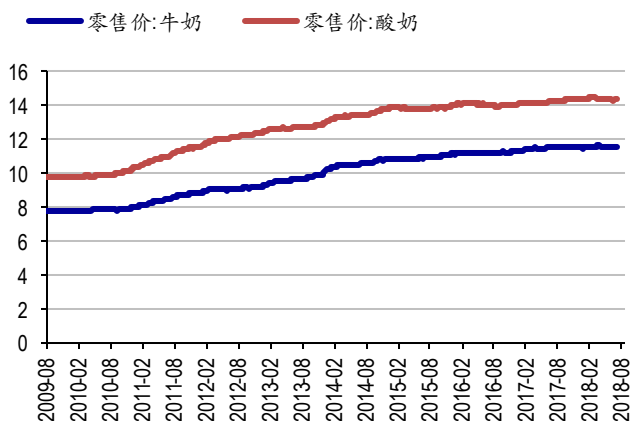


图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

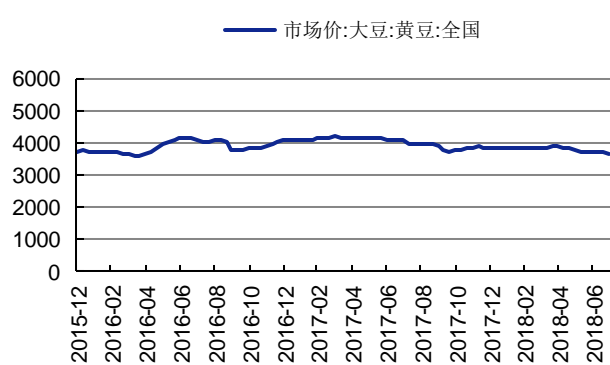
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 国内玉米价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 猪粮比价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 苦杏仁价格 (元/千克)

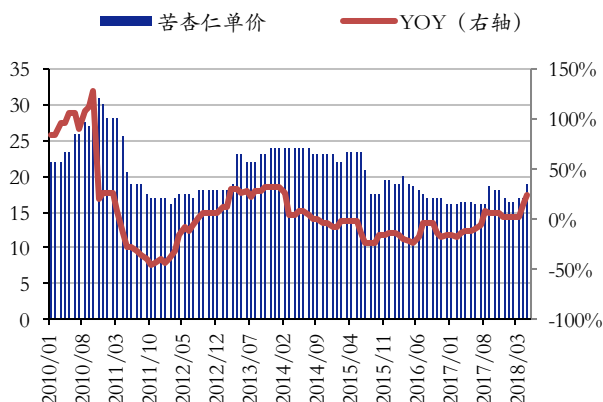
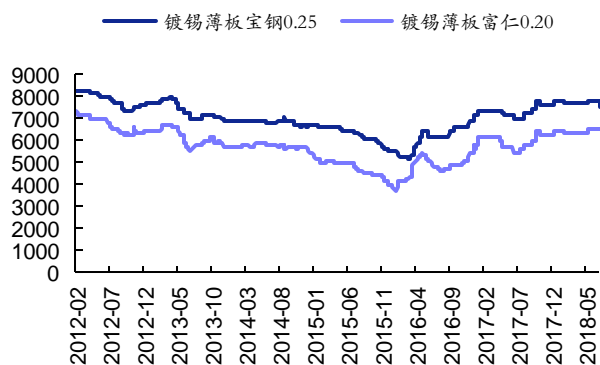


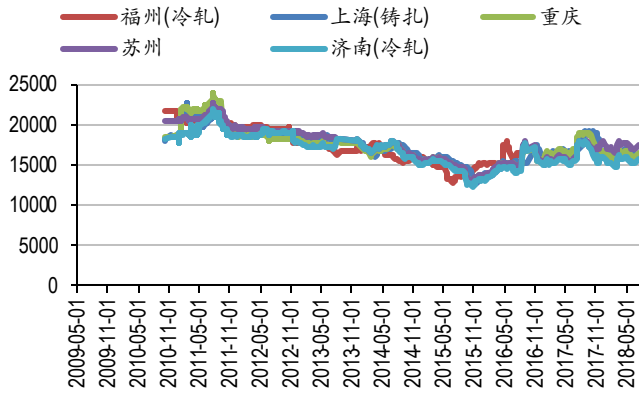
图 46: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

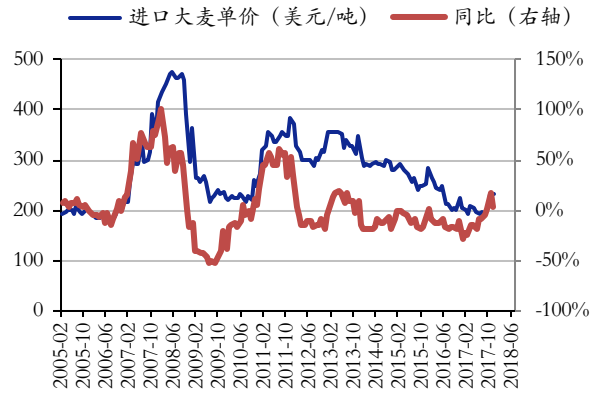
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 47: 铝板价格



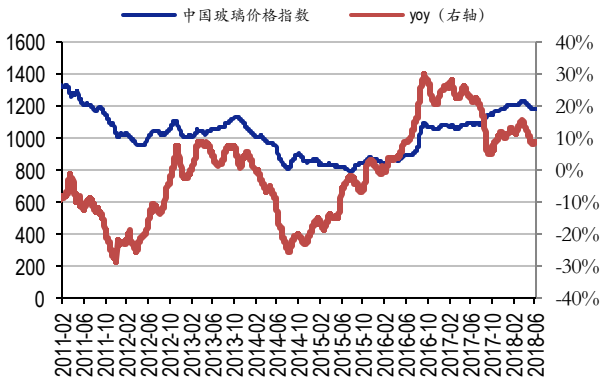
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)



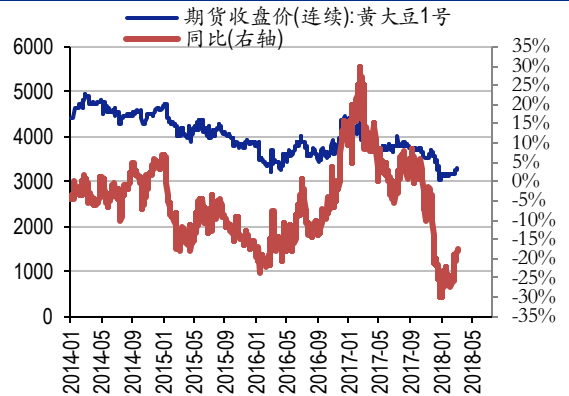
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 49: 玻璃价格指数



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 50: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)



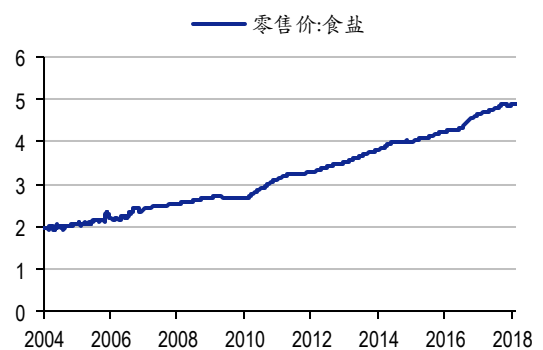
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 食糖价格指数 (元/吨)



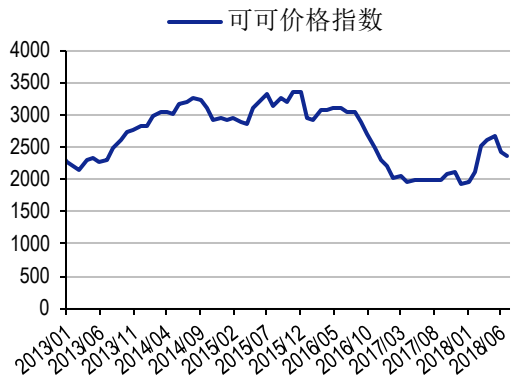
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 52: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 53: 可可价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

符蓉、苏斌声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034