

本周专题:白酒寒去春来,基本面支撑预期转暖

■**糖酒会热度高,多家企业发布战略,推出重磅新品。**2019糖酒会参展人数创历史新高,期间酒企活动热烈,反映出酒企的一种判断,应对上仍积极主动和进取,总体看行业热度超预期,经销商调研反馈正面。**糖酒会期间多家企业发布重磅目标战略**,如五粮液发布第八代五粮液和超高端价位501五粮液,反映出五粮液超高端战略意图。泸州老窖提出双品牌“双百亿”,泸州老窖博大公司目标两年冲击50亿。山西汾酒再度明确加速省外布局战略,“过长江,破华东,占上海”。**期间多家名酒企业推出重磅新品**,例如贵州茅台推出两款王茅新品,五粮液推出两款超高端价位产品501五粮液,洋河推出苏酒头排酒,今世缘推出战略高端酱酒产品国缘V9等。

■**调研积极反馈,基本面好于预期。**糖酒会期间,我们进行了一些品牌和渠道调研,相较2018年秋糖,乃至2019年春节前渠道/经销商相对谨慎甚至悲观情绪,春糖期间板块总体反馈正面,部分存在基本面明显超预期的情况,我们预计多数酒企一季度开局良好,对Q2担忧亦减缓。我们认为,春糖调研有助于强化市场对白酒行业优质基本面的进一步认知,后续在资金、减税(增值税率下调,白酒企业因掌握定价权,受益直接)有利因素支撑下估值仍有提升空间。

■**五粮液:推出多款重磅产品,分解第八代五粮液投放节奏。**公司糖酒会期间经销商营销工作会披露,2019年经典五粮液的整体配额为1.5万吨,其中第七代经典五粮液已完成整体配额的56%;下半年第八代经典五粮液的配额为5250吨,约占整体配额的35%。价格方面,预计第八代五粮液每瓶价格高于第七代收藏版20-30元(以上信息媒体已有报道),于879-889元范围内波动。我们认为第八代升级版五粮液市场投放处在有利机遇期当中,只要市场操作得当,可望得到超预期的效果。

■**泸州老窖:春节销售超预期,勇提双百亿和博大酒业50亿目标。**调研显示,春节期间国窖销售达历史新高,国窖西南重点市场春节销售达成目标,超出公司此前预期,华东地区销售成长迅速。西南地区批价回升至740元上下,较1月低位的710元上下高出30元左右。五粮液6月前后推出升级版,泸州老窖将采取相关动作,大体上判断跟随提价。

■**山西汾酒:深度推进全国化,减税利好直接,华润合作值得期待。**汾酒糖酒会期间举行了交流会。汾酒近年来销售可观,增速较快。产品结构上,高中低档都有不错的增长,2018年青花增长预计60%,玻汾增速估计36%左右。省外优势市场不断增加,省外市场方面,以山东为例,山东片区2018年销售额约5亿,同比增长80%;2019年其目标销售额为7至7.5亿元。此外,内蒙,辽宁,陕西市场销售任务完成都较好。2019年继续深度推进全国化,明确提出“过长江,破华东,占上海”。

■**水井坊:春节销售符合预期,推出重磅次高端补充产品。**2019年公司重点加强井台,将推出井台丝路版。公司针对宴席市场推出臻酿八号禧庆版,对八号的销售进一步稳固。奖励机制方面,公司之前执行的3年期递延奖金奖励机制已经结束,基于激励机制连续性的重要性,我们预计2019年会考虑推出新的奖励机制接力。

■**舍得酒业:我们认为公司一季度报表收入增速预计20%以上,利润增速更快。**根据公司定期报告分析,2018年货折逐季减小,我们预计2019Q1货折政策将继续调整减弱,例如经销商六搭一取消等。基于销售货折政策调整,即便销量增长幅度不大情况下,销售收入也可实现可观增长。渠道调研反馈2019年春节销售尚可,部分区域有底气进行控货,如遂宁地区。糖酒会期间公司继续招商,并推出沱牌曲酒中国名酒复刻版,预计招商数量提高10%。公司对光瓶酒重视程度增加,未来有望推出30-50元光瓶产品。

■**重点推荐:**贵州茅台,五粮液,山西汾酒,今世缘,古井贡酒,顺鑫农业

■**风险提示:**宏观经济走势不确定性,竞争加剧风险

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

- 浅析外资流入对食品饮料板块的影响——食品周报 20190224
- 五省草根调研总结——食品周报 20190210
- 浅析五粮液春节动销超预期原因——食品周报 20190127
- 2018Q4 持仓分析——食品周报 20190124

内容目录

1. 糖酒会专题：白酒寒去春来，基本面支撑预期转暖.....	4
1.1. 糖酒会热度高，多家企业发布战略，推出重磅新品.....	4
1.2. 调研反馈积极，基本面好于预期.....	4
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
1、成为酱酒流派新标杆，丹泉凭什么？.....	13
2、剑指百亿尖庄品牌全面整合焕发新生。.....	13
3、进入品牌竞争时代，乳企应该这样做！.....	13
4、连发三款新品，“激进”的水井坊将如何搅动次高端市场？.....	13
5、10亿助力新零售，光大控股战略投资歌德盈香 重磅.....	13
6、角逐 2000 亿酱酒市场，高端、稀缺加持，习酒珍品凭何破局 观察.....	13
5. 重点公司公告.....	14
6. 下周重要事项.....	15
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.....	18

图表目录

图 1：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	8
图 2：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	8
图 3：茅台沪港通持股.....	8
图 4：五粮液沪港通持股.....	8
图 5：泸州老窖沪港通持股.....	8
图 6：洋河股份沪港通持股.....	8
图 7：山西汾酒沪港通持股.....	9
图 8：水井坊沪港通持股.....	9
图 9：伊利股份沪港通持股.....	9
图 10：涪陵榨菜沪港通持股.....	9
图 11：中炬高新沪股通持股比例.....	9
图 12：绝味食品沪股通持股.....	9
图 13：年初至今各行业收益率（%）.....	16
图 14：一周以来各行业收益率（%）.....	16
图 15：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	16
图 16：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	16
图 17：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	17
图 18：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	17
图 19：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	17
图 20：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	17

图 21: 茅台五粮液终端价格.....	19
图 22: 二线酒终端价格.....	19
图 23: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 24: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 25: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 26: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 27: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	20
图 28: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	20
图 29: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	20
图 30: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	20
图 31: 液态奶进口单价 (美元/千克)	20
图 32: 原奶价格 (元/千克)	20
图 33: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 34: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 35: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 36: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	21
图 37: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	21
图 38: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	21
图 39: 国内玉米价格 (元/吨)	22
图 40: 国内大豆价格 (元/吨)	22
图 41: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	22
图 42: 猪粮比价.....	22
图 43: 苦杏仁价格 (元/千克)	22
图 44: 马口铁价格 (元/吨)	22
图 45: 铝板价格.....	23
图 46: 进口大麦价格 (美元/吨)	23
图 47: 玻璃价格指数.....	23
图 48: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	23
图 49: 食糖价格指数 (元/吨)	23
图 50: 食盐价格指数 (元/公斤)	23
图 51: 可可价格指数 (美元/吨)	24
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
表 4: 下周重要事项.....	15

1. 糖酒会专题：白酒寒去春来，基本面支撑预期转暖

1.1. 糖酒会热度高，多家企业发布战略，推出重磅新品

2019年春季糖酒会人气火爆，参展企业数量超过4000家，创历史新高，期间各类论坛活动丰富，各界人士齐聚盛会。糖酒会期间酒企活动热烈，反映出酒企的一种判断，应对上仍积极主动和进取，经销商问询洽谈积极，对品牌和创新格外重视。总体看行业热度超预期，经销商调研反馈正面。

糖酒会期间，多家企业发布重磅目标战略：

五粮液春糖期间推出多款重磅产品，最为核心的是高端价位的第八代五粮液和超高端价位的501五粮液，反映出五粮液超高端战略意图；

泸州老窖提出双品牌“双百亿”，2019是泸州老窖“十三五”三年冲刺期决胜年，目标重回行业三甲；

泸州老窖博大公司目标两年冲击50亿，2019年战略规划曝光，博大酒业2019营销工作主要围绕“精耕终端、培育消费、深挖基地、效能优先”16字方针；

山西汾酒再度明确加速省外布局战略，“过长江，破华东，占上海”；

期间多家名酒企业推出重磅新品，例如：

贵州茅台推出两款王茅新品，王茅祥泰定价399元，王茅祥雅定价1099，继续完善300-1100价格带系列酒占位，赖茅135BC也召开了产品推介会，定价998，千元价格带系列酒逐渐丰富；

五粮液推出“501五粮液·明池酿造”和“501五粮液·清池酿造”两款战略性超高端产品，明确了后续推出的第八代五粮液价格、投放量和市场策略，系列酒方面推出百元价格带系列酒绵柔尖庄新品；

洋河股份推出的苏酒头排酒；

今世缘推出价格破千的重磅高端产品国缘V9，剑指高端酱香；

水井坊推出“丝路版”井台和禧庆版臻酿八号，继续牢牢占位次高端价格带；

舍得酒业推出“舍得智慧名人说纪念酒”，除继续推舍得系列，还推出了“沱牌曲酒中国名酒复刻版”；

1.2. 调研反馈积极，基本面好于预期

糖酒会期间，我们进行了一些品牌和渠道调研，相较2018年秋糖，乃至2019年春节前渠道/经销商相对谨慎甚至悲观情绪，春糖期间板块总体反馈正面，部分存在基本面明显超预期的情况，我们预计多数酒企一季度开局良好，对Q2担忧亦减缓。我们认为，春糖调研有助于强化市场对白酒行业优质基本面的进一步认知，后续在资金、减税（增值税率下调，白酒企业因掌握定价权，受益直接）有利因素支撑下估值仍有提升空间。部分品牌反馈情况如下：

五粮液：推出多款重磅产品，分解第八代五粮液投放节奏

公司糖酒会期间经销商营销工作会披露，2019年经典五粮液的整体配额为1.5万吨，其中第七代经典五粮液已完成整体配额的56%，第七代经典五粮液收藏版占全年配额的9%；大会披露下半年第八代经典五粮液的配额为5250吨，约占整体配额的35%。价格方面，预计第八代五粮液每瓶价格高于第七代收藏版20-30元（以上信息媒体已有报道），于879-889元范围内波动。新产品升级的核心特点为防伪，即通过关联酒箱、酒盒、瓶盖上的二维码，追溯产品流通全过程，最终实现“控盘分利”目标。2019年，公司将不会苛求第八代五粮液在量上的迅速增长，而是专注于控制价盘体系，理顺渠道，以差异化服务培育消费者，迎接9、10月旺季的销售放量。我们认为第八代升级版五粮液市场投放处在有利机遇期当中，只要市场操作得当，可望得到超预期的效果。

泸州老窖：春节销售超预期，勇提双百亿和博大酒业50亿目标

调研显示，春节期间国窖销售达历史新高，国窖西南重点市场春节销售达成目标，超出公司

此前预期，华东地区销售成长迅速。

西南地区批价回升至 740 元上下，较 1 月低位的 710 元上下高出 30 元左右。

五粮液 6 月前后推出升级版，泸州老窖将采取相关动作，大体上判断跟随提价。

山西汾酒：深度推进全国化，减税利好直接，华润合作值得期待

汾酒糖酒会期间举行了交流会。汾酒近年来销售可观，增速较快。产品结构上，高中低档都有不错的增长，2018 年青花增长预计 60%，玻汾增速估计 36%左右。

省外优势市场不断增加，省外市场方面，以山东为例，山东片区 2018 年销售额约 5 亿，同比增长 80%；2019 年其目标销售额为 7 至 7.5 亿元，分三档目标——保底、奋斗和卓越，其中 Q1 进度争取达到全年任务 35%+。汾酒在山东次高端市场占有优势地位，从产品结构来看，山东片区呈现“两头带中间”的收入结构，其中玻汾量大，青花增长较快，其中青花 20 销量高于青花 30，中间部分主要包括老白汾十年，巴拿马系列。此外，内蒙，辽宁，陕西市场的销售任务完成进度都较好。

2019 年继续深度推进全国化，明确提出“过长江，破华东，占上海”，以华东带动全国市场的启动。

公司近年来改革政策频出，操作手法有进步，例如进行销售费用项目制、内部管理组阁制、以及股权激励制度等多维度的革新。

水井坊：春节销售符合预期，推出重磅次高端补充产品

2019 年公司重点加强井台，将推出井台丝路版。

公司针对宴席市场推出臻酿八号禧庆版，对八号的销售进一步稳固。

奖励机制方面，公司之前执行的 3 年期递延奖金奖励机制已经结束，基于激励机制连续性的重要性，我们预计 2019 年会考虑推出新的奖励机制接力。

舍得酒业：我们认为公司一季度报表收入增速预计 20%以上，利润增速更快。据调研信息，2017 年 10 月公司会计调整，经销商折扣记为其他应付款，营业收入为净收入，我们逐季跟踪，经销商折扣从 25%降至几乎为 0。年报我们点评 Q4 实际销量增长显著慢于前三季度。2018 年下半年，货折分几步减少，首先是进货折让由五搭一转变为六搭一，其次是给予经销商的支持转变为给予贵宾客户的直接品鉴酒，并计入销售费用。据调研信息，2019Q1 货折政策将继续有新变化，六搭一将取消，出厂开票价下降 7%上下。基于销售货折政策调整，即便销量增长幅度不大情况下，销售收入也可实现可观增长。2019 年春节销售尚可，部分区域停货（如遂宁）。糖酒会期间公司继续推出新品进行招商，预计招商数量提高 10%。公司对光瓶酒重视程度增加，未来有望推出 30-50 元战略光瓶产品。

今世缘：推出战略高端酱酒产品国缘 V9

今世缘更重磅推出价格破千的高端国缘水晶 V 系，其中 V9 的价格突破 2000 元。高端品牌是白酒行业极其稀缺的战略资源，只有极少数企业具备打造高端品牌的实力。

今世缘是 2018 和 2019 春节销售表现最好的地产酒主力之一，我们将至与口子窖进行异同比较，认为今世缘投资价值突出。今世缘与口子窖规模相近，今世缘在江苏的发展状况可类比口子窖在安徽的发展，同时也存在差异。第一，酒质方面，二者路线相同，即与各自省内龙头存在口感差异，并得到市场的认可，且在特定人群（政商）中拥有基础口碑，例如口子窖兼香型口感，今世缘的芝麻香调味。第二，渠道利润方面，由于体量和销售模式的差异，两者的经销商利润水平均优于并将长期优于各自省内龙头老大；第三，费用方面，两者规模相近，但今世缘更积极做市场培育和投入，费用率上今世缘长期高于口子窖，且销售费用绝对额（广告费+兑奖+促销）高于口子窖，体现今世缘有更强的进取型。这从今世缘“奋斗新五年”高目标也可以的到印证。第四，竞争格局方面，安徽山头林立，江苏省内强势品牌更

少也更集中，名酒双沟一河被今世缘和洋河瓜分；第五，省外市场开拓方面，今世缘举措较多：在浙江湖南等省进行大商合作切入，在山东邻省则进行外延突破。总体而言，今世缘属于中高档主流消费升级刚需品种和区域，且 2019 年市盈率不到 20x，整体上处于良性快速发展势头，看好未来持续的高增长空间。

表 1：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	603369.SH	今世缘	86.13%	111.11%	29.60	13.50
2	000596.SZ	古井贡酒	84.12%	105.08%	106.70	50.00
3	600809.SH	山西汾酒	64.59%	79.77%	60.60	32.64
4	000860.SZ	顺鑫农业	78.61%	92.13%	58.88	29.50
5	000858.SZ	五粮液	69.12%	79.82%	88.61	48.00
6	600197.SH	伊力特	51.19%	61.78%	20.70	12.65
7	600559.SH	老白干酒	46.76%	60.11%	19.28	11.85
8	603589.SH	口子窖	49.70%	68.35%	55.87	31.90
9	600779.SH	水井坊	33.50%	52.79%	45.05	28.33
10	600519.SH	贵州茅台	34.57%	39.41%	814.53	582.02
11	000568.SZ	泸州老窖	50.10%	63.16%	63.28	37.60
12	600199.SH	金种子酒	82.93%	92.12%	8.68	4.47
13	000799.SZ	酒鬼酒	56.01%	65.89%	25.88	15.35
14	600702.SH	舍得酒业	31.68%	44.17%	31.28	21.20
15	603919.SH	金徽酒	34.85%	44.78%	16.35	11.12
16	603198.SH	迎驾贡酒	25.16%	36.57%	18.49	13.33
17	002304.SZ	洋河股份	25.55%	38.85%	124.40	87.60
18	002646.SZ	青青稞酒	20.92%	28.94%	13.41	10.31

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(03/18-03/22)上证指数上涨 0.89%，深证成指上涨 3.44%，食品饮料板块上涨 5.15%，在申万 28 个子行业中排名第 4 位。大部分板块均有不同程度的上涨，其中葡萄酒涨幅最大，为 7.50%(葡萄酒 7.50%>食品综合 5.83%>白酒 5.52%>饮料制造 5.33%>乳品 5.09%>食品加工 4.78%>黄酒 4.49%>调味发酵品 4.12%>啤酒 3.71%>软饮料 3.38%>肉制品 2.31%>其他酒类-2.13%)。

个股涨幅前五位分别是金种子酒 (41.94%)、黑芝麻 (31.81%)、酒鬼酒 (22.09%)、金字火腿 (16.40%)、盐津铺子 (15.22%)；跌幅前五位分别是：唐人神 (-11.88%)、*ST 椰岛 (-10.75%)、佳隆股份 (-8.28%)、华统股份 (-3.06%)、龙大肉食 (-1.51%)。

核心组合表现:

本周我们的**核心组合**上涨 **6.21%**。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池)：

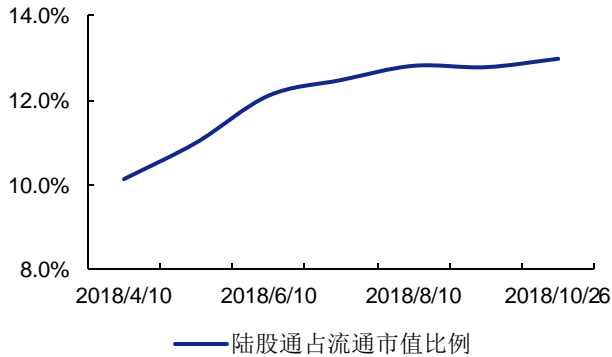
表 1: 核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	年初收盘价
600519.SH	贵州茅台	794.00	10%	2.15%	10.00%	777.30
000568.SZ	泸州老窖	61.03	5%	14.57%	10.00%	53.27
000858.SZ	五粮液	86.05	10%	9.23%	10.00%	78.78
002304.SZ	洋河股份	118.92	5%	5.87%	5.00%	112.33
600809.SH	山西汾酒	57.69	10%	4.87%	10.00%	55.01
600702.SH	舍得酒业	30.05	5%	4.52%	5.00%	28.75
600779.SH	水井坊	42.28	5%	0.24%	5.00%	42.18
000596.SZ	古井贡酒	99.35	5%	8.60%	5.00%	91.48
603369.SH	今世缘	26.97	10%	4.53%	10.00%	25.80
600887.SH	伊利股份	27.92	10%	5.00%	10.00%	26.59
600872.SH	中炬高新	34.28	10%	7.83%	5.00%	31.79
600305.SH	恒顺醋业	12.46	0%	3.83%	5.00%	12.00
600298.SH	安琪酵母	30.30	5%	10.62%	5.00%	27.39
000848.SZ	承德露露	9.26	0%	1.42%	0.00%	9.13
002507.SZ	涪陵榨菜	30.25	5%	13.00%	5.00%	26.77
002557.SZ	洽洽食品	25.66	5%	5.47%	5.00%	24.33
	合计			6.21%	7.03%	
801120.SI	食品饮料	12,150.82			5.15%	11,555.79
000001.SH	上证综指	3,104.15			2.73%	3,021.75
000300.SH	沪深 300	3,833.80			2.37%	3,745.01

资料来源: wind,安信证券研究中心

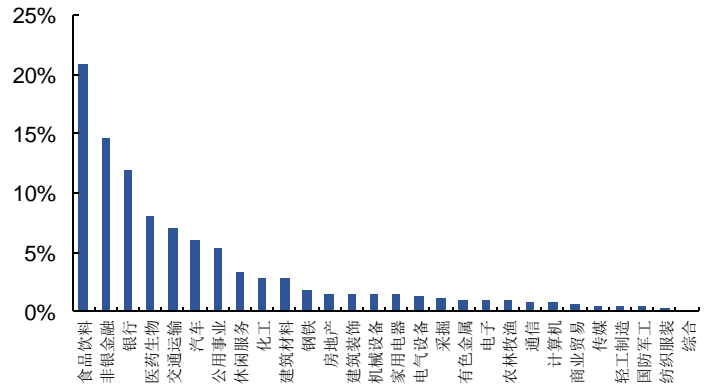
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



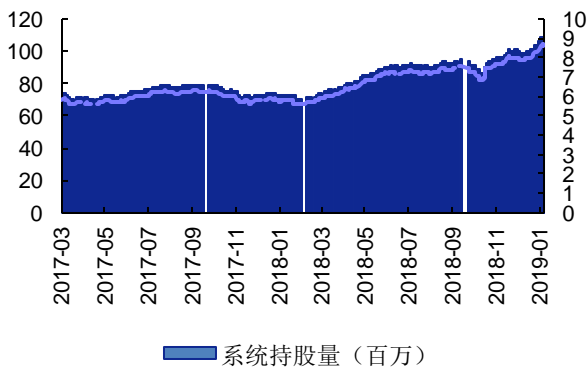
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



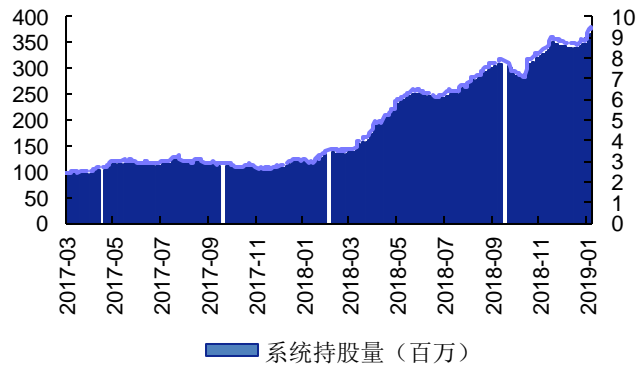
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



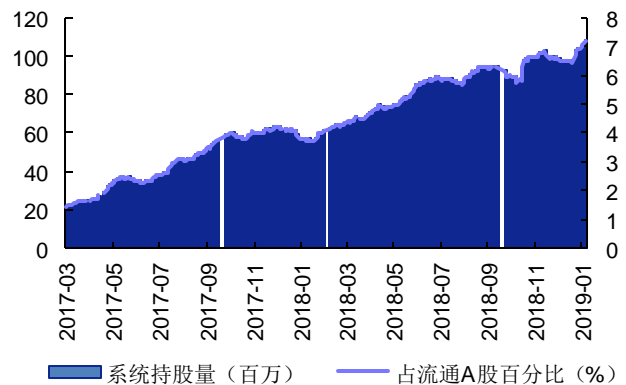
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



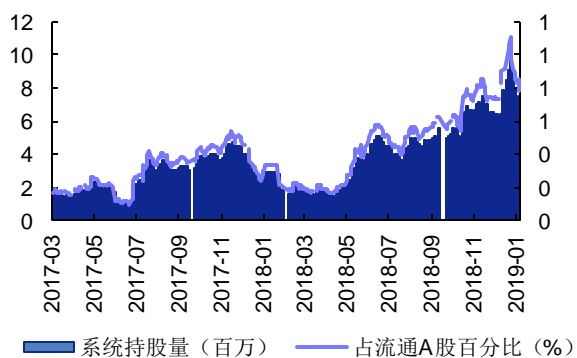
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



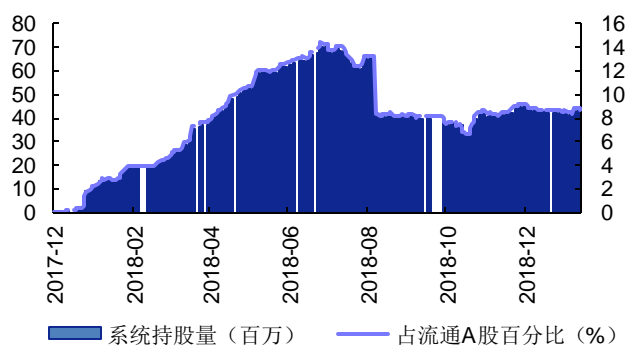
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7：山西汾酒沪股通持股



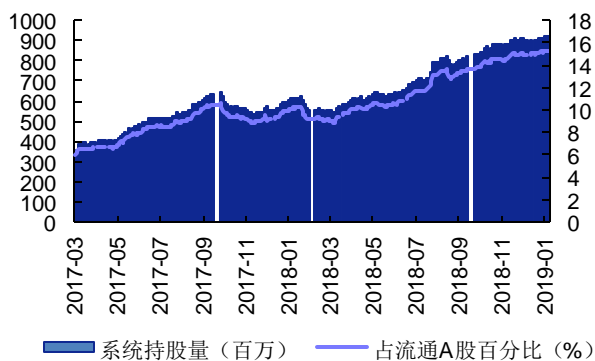
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：水井坊沪股通持股



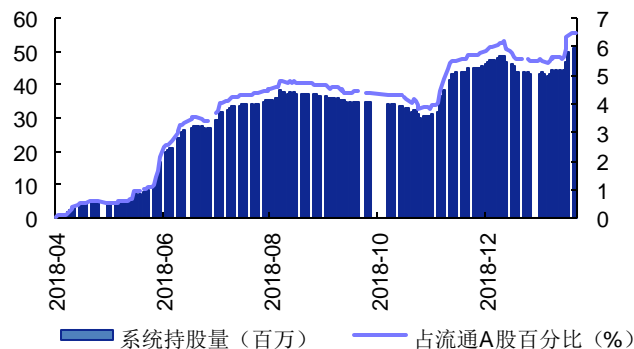
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：伊利股份沪股通持股



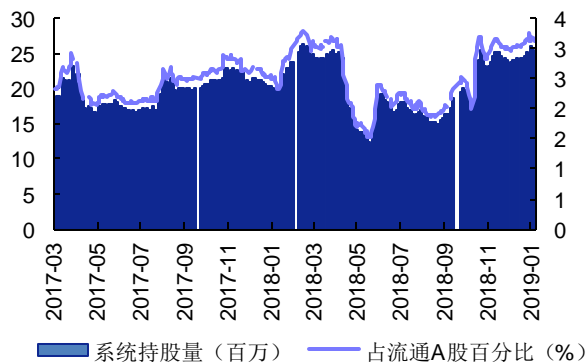
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：涪陵榨菜沪股通持股



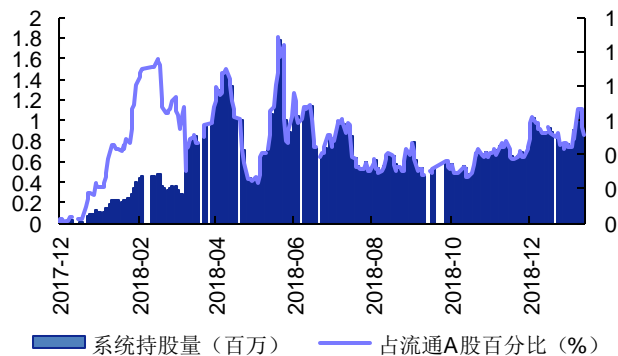
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：中炬高新沪股通持股比例



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12：绝味食品沪股通持股



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，青岛啤酒受益于低线城市发展，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 2: 重点公司估值表

2019/3/24		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	785.75	12.56	167.18	270.79	340.89	406.89	21.56	27.14	32.39	61.97	25.89	19.36	36.45	28.96	24.26
000858	五粮液	84.90	38.82	67.85	96.74	131.93	148.08	2.55	3.29	3.66	42.58	30.81	12.25	34.07	24.98	22.25
000568	泸州老窖	60.02	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.80	2.34	3.76	30.69	31.76	17.85	34.37	25.65	21.76
002304	洋河股份	118.72	15.07	58.27	66.27	81.05	90.56	4.40	5.45	6.45	13.73	23.90	18.30	27.00	22.07	19.76
000596	古井贡酒	96.30	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.40	4.04	38.46	40.70	18.95	42.22	27.67	23.26
600809	山西汾酒	56.83	8.66	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.30	35.30	52.12	33.16	24.50
600779	水井坊	42.20	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.26	1.75	49.24	82.80	39.49	61.45	33.63	24.09
603589	口子窖	52.48	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.80	15.70	28.27	22.67	19.58
000860	顺鑫农业	54.39	5.71	4.13	4.38	7.92	10.75	0.77	1.39	1.88	6.25	80.59	30.80	41.70	39.18	28.87
600702	舍得酒业	29.77	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.78	41.64	29.38	25.68	18.12
603369	今世缘	26.63	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.50	22.20	37.29	29.25	24.35
600872	中炬高新	32.80	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.62	27.92	57.65	43.19	33.76
002507	涪陵榨菜	28.55	7.89	2.57	4.14	6.62	7.97	0.52	0.83	0.99	61.00	57.52	20.12	34.06	34.04	28.28
603027	千禾味业	22.21	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.45	0.74	0.67	43.93	66.53	(8.31)	50.29	30.18	32.93
600298	安琪酵母	30.08	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.47	19.51	29.26	25.55	21.39
603345	安井食品	36.98	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.98	1.28	1.63	14.11	36.14	27.43	39.47	29.05	22.76
600600	青岛啤酒	40.30	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.94	1.12	1.65	21.04	19.95	47.45	43.11	35.94	24.38
600132	重庆啤酒	34.49	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.45	20.91	50.66	41.73	34.49

资料来源: wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

1、成为酱酒流派新标杆，丹泉凭什么？

<https://dwz.mn/Q6VI>

2、剑指百亿尖庄品牌全面整合焕发新生。

<https://dwz.mn/QHle>

3、进入品牌竞争时代，乳企应该这样做！

<https://dwz.mn/QHln>

4、连发三款新品，“激进”的水井坊将如何搅动次高端市场？

<https://dwz.mn/Qz66>

5、10 亿助力新零售，光大控股战略投资歌德盈香 | 重磅

<https://dwz.mn/Qz6M>

6、角逐 2000 亿酱酒市场，高端、稀缺加持，习酒珍品凭何破局 | 观察

<https://dwz.mn/Qz6u>

7、一口气发布三款次高端新品，范祥福的坦诚透露出一个“更真实”的水井坊？

<https://dwz.mn/Q2ly>

8、从“渠道驱动”到“消费驱动”，酒业迎来超级 IP 时代

<https://dwz.mn/Q2ln>

9、重磅||中高端增幅约 300%，鸭溪酒业发布三款新品引爆春糖！

<https://dwz.mn/Q2IS>

- 10、改革动能涌现，一季度喜提开门红，“汾酒经验”成春糖焦点
<https://dwz.mn/Qs04>
- 11、大清香时代迎复苏 江小白加码味道战略
<https://dwz.mn/Qs0z>
- 12、官宣！沱牌曲酒价值回归，筑牢舍得百亿战略关键一环！
<https://dwz.mn/QsyB>
- 13、观察|| 两大核心单品裂变·新生，水井坊加码次高端演绎另类“激进”
<https://dwz.mn/QupO>
- 14、全面复兴关键期，泸州老窖这场不打“鸡血”、不灌“鸡汤”的经销商大会为何让人更加惊喜？
<https://dwz.mn/Qupc>
- 15、王茅新品引爆春糖，据说这是进入茅台股份产品序列的最后机会？
<https://dwz.mn/QuK0>

5. 重点公司公告

表 3：上周重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告摘要
伊利股份	2019/03/18	对外投资	公司的全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购新西兰 Westland Co-Operative Dairy Company Limited 100% 的股权，交易对价为每股 3.41 新西兰元，股权总对价不超过 2.46 亿新西兰元。标的公司为新西兰第二大乳业合作社，其原奶供应量占新西兰原奶供应总量约 4%。 公司公告了《四川水井坊股份有限公司要约收购报告书》。本次收购前，收购人直接和间接合计持有水井坊 2.93 亿股股份，占水井坊总股本的 60.00%。收购完成后，收购人及其关联方最多合并持有水井坊 70.00% 的股份 (3.42 亿股)，水井坊将不会面临股权分布不具备上市条件的风险。
水井坊	2019/03/18	对外投资	公司第四届董事会第十四次会议于 2019 年 3 月 17 日同意公司以现金方式受让浙江精功控股有限公司持有的浙江精功农业发展有限公司 100% 股权，同意公司以绍兴国标联合资产评估事务所出具的《浙江精功农业发展有限公司整体评估》报告【绍国标评报字 (2019) 第 007 号】为定价依据，确定本次交易总价格为人民币 9800 万元，所需资金全部由公司自有资金解决。
会稽山	2019/03/18	资产重组	烟台双塔食品股份有限公司于近日接到函告，董事长所持有公司的部分股票提前解除质押，董事长持有公司 1.75 亿股，占公司股份总数 13.86%，本次质押后其处于质押状态的股份数为 1.41 亿股，占其所持股份总数的 80.7%，占公司总股本的 11.36%。
双塔食品	2019/03/19	股份质押	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 48.33 亿元，同比上升 18.47%；实现归属上市公司股东净利润 6.42 亿元，同比下降 25.11%；基本每股收益 1.36 元。其中 Q4 营收 13.09 亿元，同比上涨 16%；Q4 归母净利润 1.8 亿元，同比上涨 16%。
桃李面包	2019/03/19	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 11.45 亿元，同比上升 18.24%；实现归属上市公司股东净利润 3.49 亿元，同比上升 227.90%；基本每股收益 0.0726 元。其中 Q4 营收 4.16 亿元，同比上升 13.84%；Q4 归母净利润 0.08 亿元，上年同期为 -0.02 亿元。
海欣食品	2019/03/19	年度报告	公司在法国的全资子公司法尚简式股份公司拟与法国 AdVini SA 的子公司 SC Garri du Gai 在法国合资成立 L&M HOLDINGS 公司，法尚公司以其持有的蜜合花公司全部股权出资，持有 L&M 55% 的股权；Advini 公司下属子公司 Garri Du Gai 公司以其持有的
张裕 A	2019/03/20	对外投资	

金字火腿	2019/03/20	业绩预告	拉颂酒庄全部股权出资, 持有 L&M45% 的股权。 公司披露 2018 年第一季度业绩预告。公司预计 2018 年度第一季度归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元—0.32 亿元, 同比增加 40.00%—70.00%。 若公司 2018 年度审计报告最终确定为亏损, 根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定, 公司股票将于公司披露 2018 年年度报告之日起停牌, 深圳证券交易所停牌后 15 个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。
西部牧业	2019/03/20	股票停牌	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 19.14 亿元, 同比上升 25.92%; 实现归属上市公司股东净利润 6.62 亿元, 同比上升 59.78%; 基本每股收益 0.84 元。其中 Q4 营收 3.69 亿元, 同比上升 26%; Q4 归母净利润 1.39 亿元, 同比上升 26%。
涪陵榨菜	2019/03/21	年度报告	中炬高新技术实业股份有限公司收到中山火炬高技术产业开发区管理委员会《关于中炬高新技术实业(集团)股份有限公司国有股的情况说明》, 公司实际控制人由中山火炬高技术产业开发区管理委员会变更为姚振华先生。
洽洽食品	2019/03/21	人员变更	洽洽食品股份有限公司董事会于近日收到公司副总经理陈昌军先生的书面辞职报告。陈昌军先生因个人原因, 提请辞去其所担任的公司副总经理职务。陈昌军先生的辞职申请自送达董事会之日起生效。辞任后, 陈昌军先生将不在公司担任其它职务。
中炬高新	2019/03/21	人员变更	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 66.86 亿元, 同比上升 15.75%; 实现归属上市公司股东净利润 8.57 亿元, 同比上升 1.12%; 基本每股收益 1.04 元。其中 Q4 营收 17.87 亿元, 同比上升 16.34%; Q4 归母净利润 1.83 亿元, 同比下降 -22.46%。
安琪酵母	2019/03/22	年度报告	北京顺鑫农业股份有限公司第七届董事会第二十四次会议通过了《关于公司拟向国家开发银行北京市分行申请授信》的议案, 拟向国家开发银行北京市分行申请授信 5 亿元, 期限三年, 公司为上述授信提供连带责任保证担保。
顺鑫农业	2019/03/22	对外投资	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 21.22 亿元, 同比上升 0.48%; 实现归属上市公司股东净利润 4.13 亿元, 同比下降 0.13%; 基本每股收益 0.42 元。其中 Q4 营收 4.48 亿元, 同比下降 18.84%; Q4 归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 33.68%。
承德露露	2019/03/22	年度报告	

资料来源: wind, 安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表 4: 下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
海天味业	2019/03/26	年报预计披露
星湖科技	2019/03/26	年报预计披露
光明乳业	2019/03/26	年报预计披露
养元饮品	2019/03/26	年报预计披露
五粮液	2019/03/28	年报预计披露
天润乳液	2019/03/28	年报预计披露
广泽股份	2019/03/28	年报预计披露
贵州茅台	2019/03/29	年报预计披露
煌上煌	2019/03/29	年报预计披露
青岛啤酒	2019/03/29	年报预计披露

中炬高新	2019/03/29	年报预计披露
上海梅林	2019/03/30	年报预计披露
金枫酒业	2019/03/30	年报预计披露
珠江啤酒	2019/03/30	年报预计披露

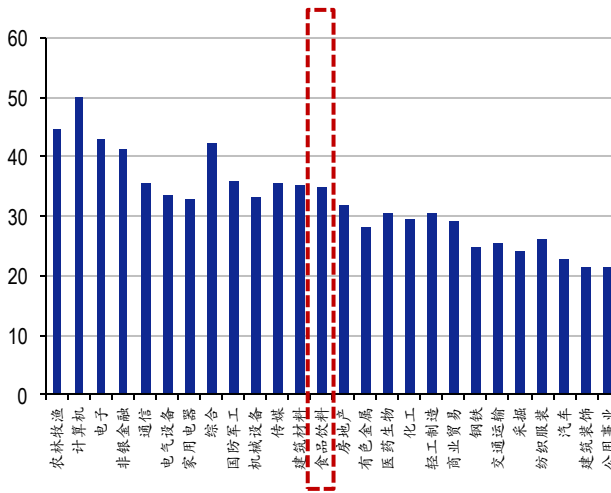
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

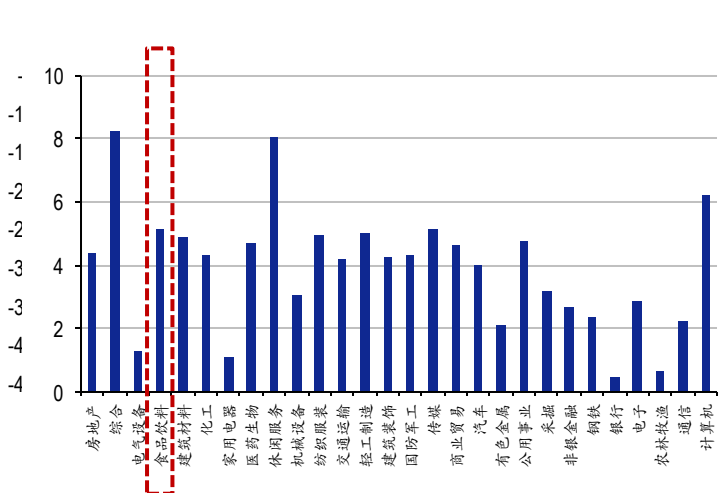
大盘及各行业走势 (03/04-03/08)

图 13: 年初至今各行业收益率 (%)



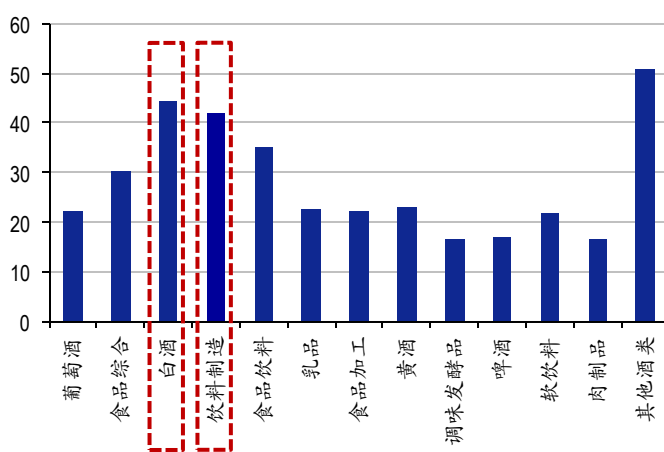
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 14: 一周以来各行业收益率 (%)



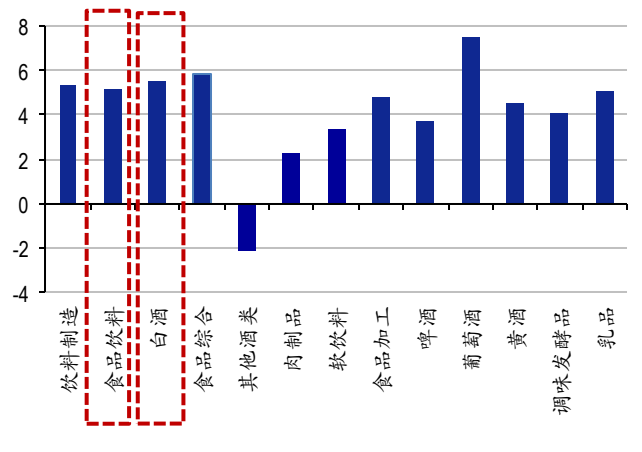
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 15: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 16: 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

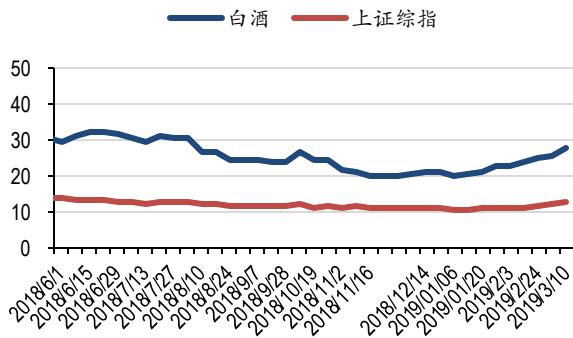
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)
002495.SZ	金种子酒	41.94	410	002732.SZ	唐人神	-11.88	259
603369.SH	黑芝麻	31.81	218	002847.SZ	*ST 椰岛	-10.75	21
002567.SZ	酒鬼酒	22.09	158	002568.SZ	佳隆股份	-8.28	375
000860.SZ	金字火腿	16.40	101	000995.SZ	华统股份	-3.06	28
000596.SZ	盐津铺子	15.22	28	002840.SZ	龙大肉食	-1.51	41

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

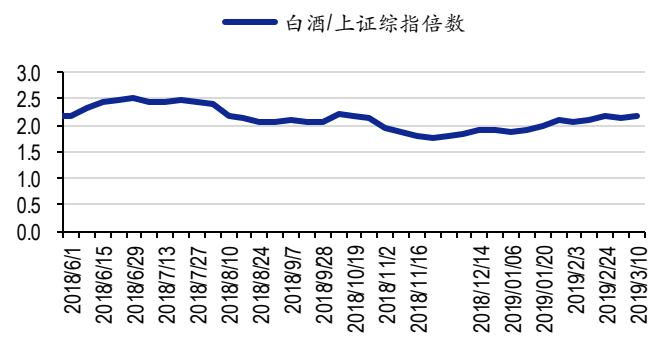
白酒板块估值 29.16 倍, 相对于上证综指相对估值 2.23 倍 (上周为 2.17 倍), 食品加工行业板块估值为 32.61 倍, 相对于上证综指相对估值 2.49 倍 (上周为 2.46 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 20.89 倍 (相对上证综指 1.70 倍), 食品加工行业平均估值 31.65 倍 (相对上证综指 2.60 倍)。

图 17: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



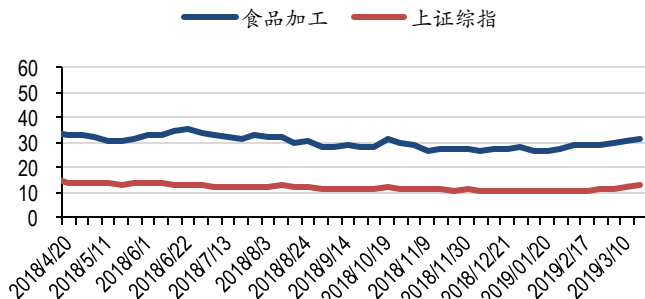
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 18: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



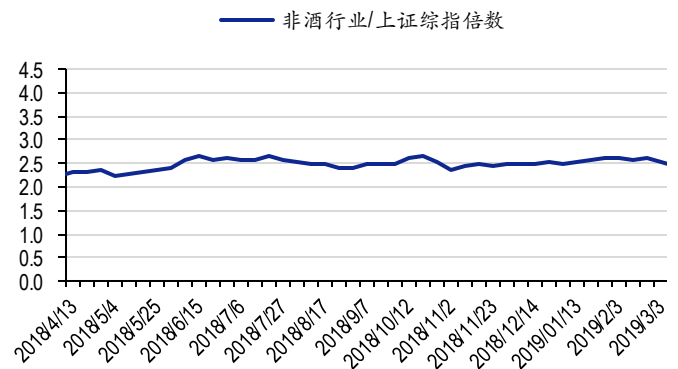
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 19: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 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

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

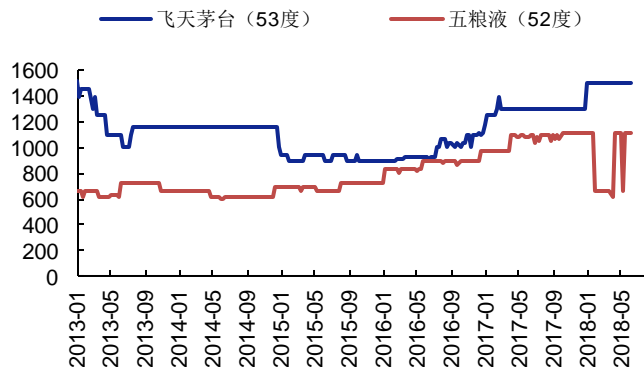
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

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。

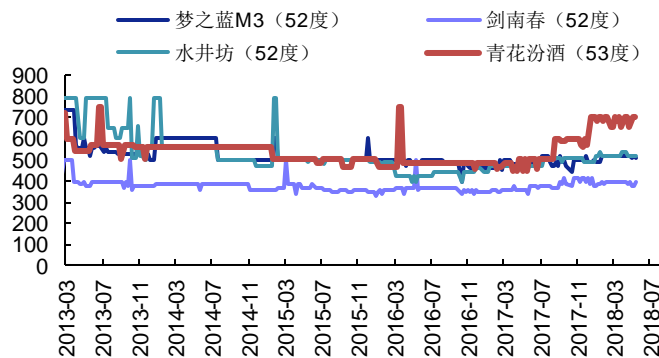
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 21: 茅台五粮液终端价格



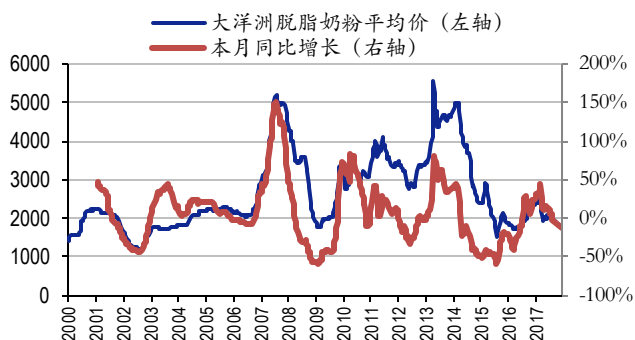
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 22: 二线酒终端价格



资料来源: JD、安信证券研究中心

图 23: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



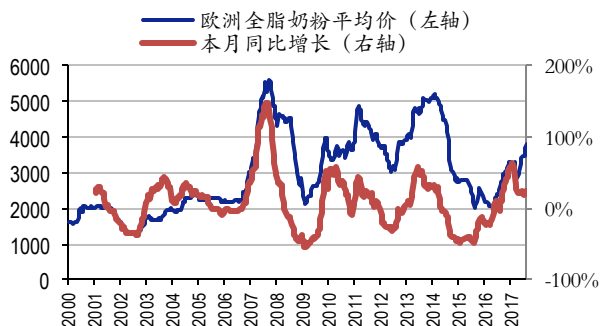
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 24: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



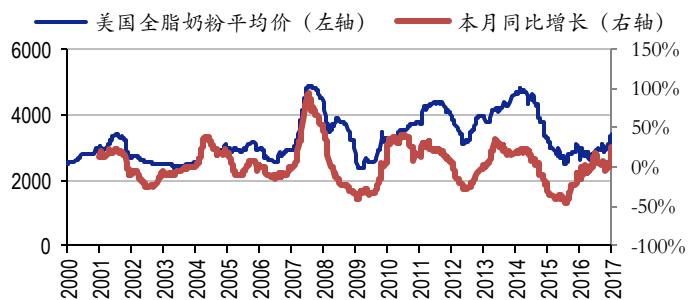
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 25: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



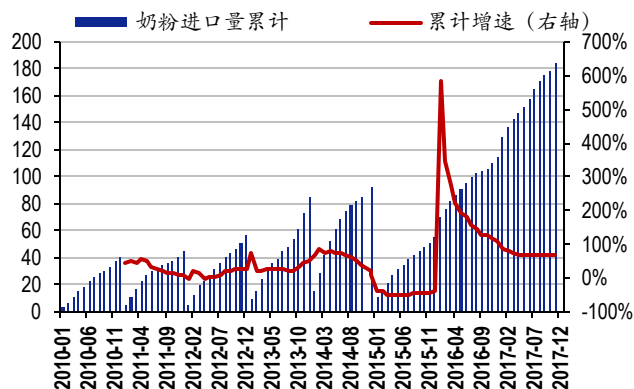
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 26: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



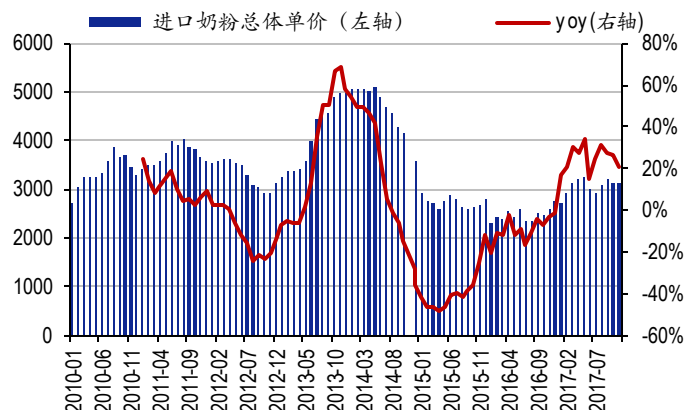
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 27: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



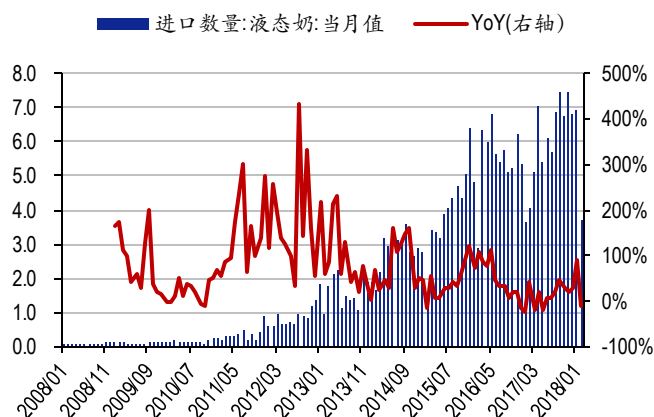
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 28: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



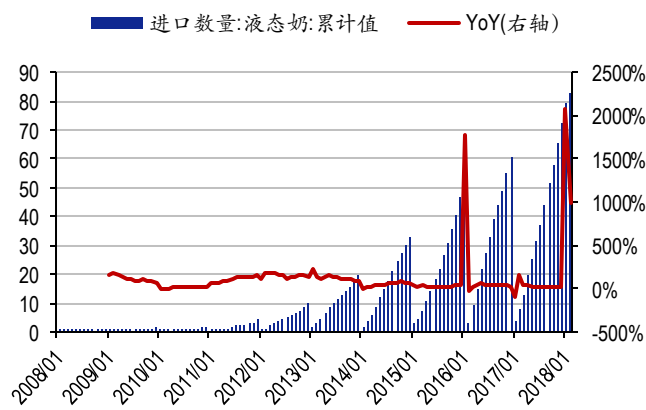
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



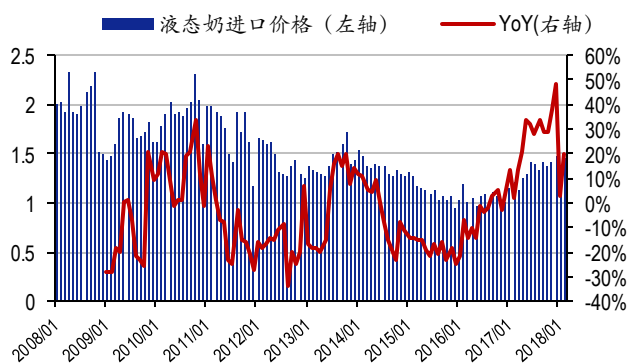
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



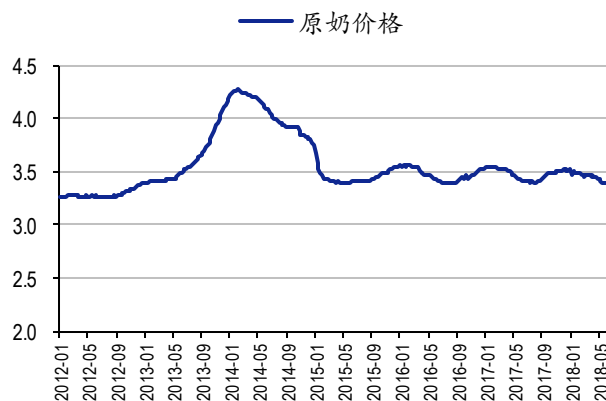
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 液态奶进口单价 (美元/千克)



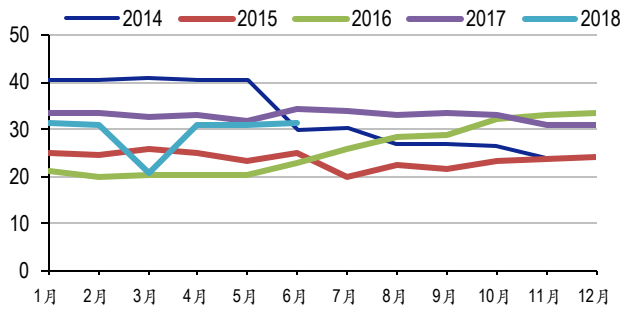
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 原奶价格 (元/千克)



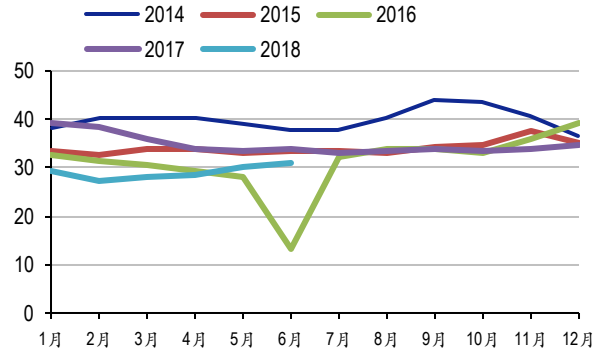
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



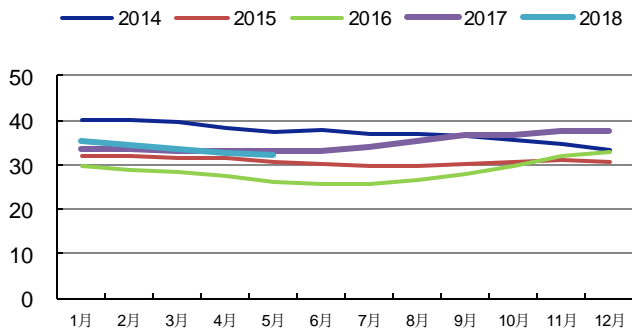
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



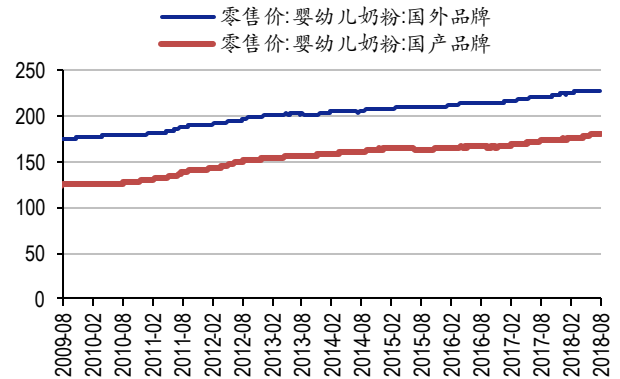
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 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 37: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

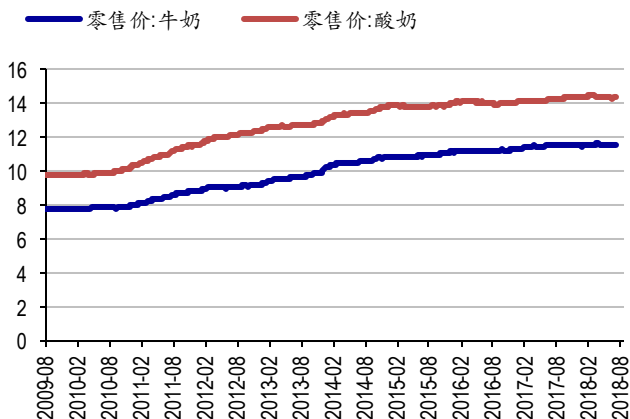


图 38: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

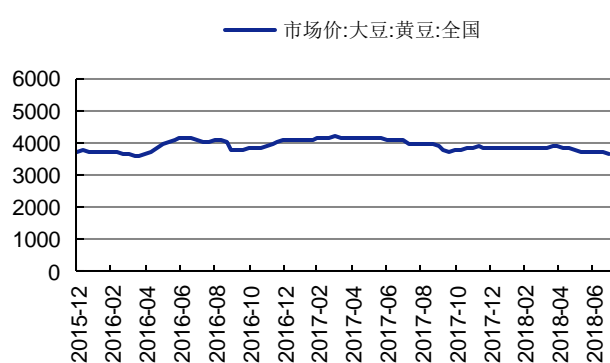
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 国内玉米价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 猪粮比价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 苦杏仁价格 (元/千克)

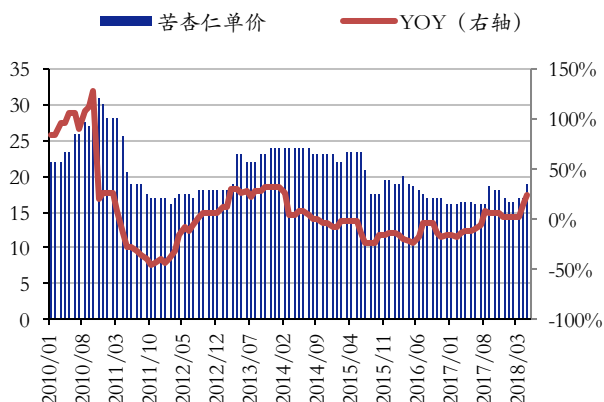


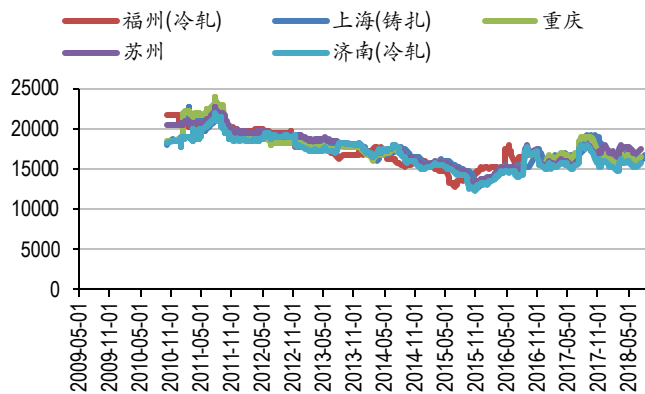
图 44: 马口铁价格 (元/吨)



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 45: 铝板价格



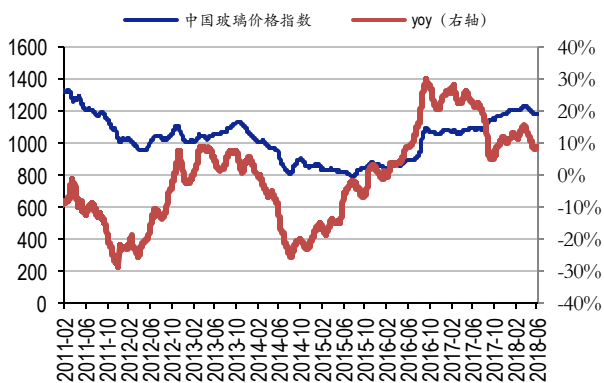
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 46: 进口大麦价格 (美元/吨)



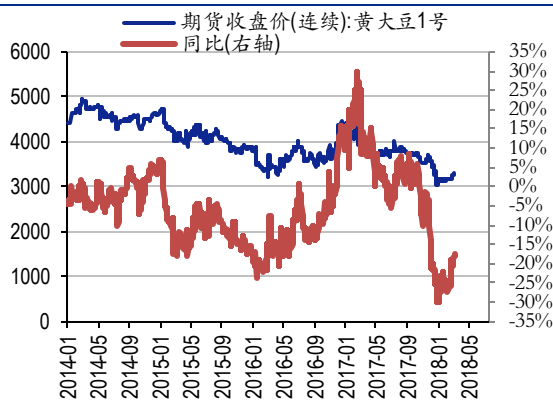
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 47: 玻璃价格指数



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 48: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)



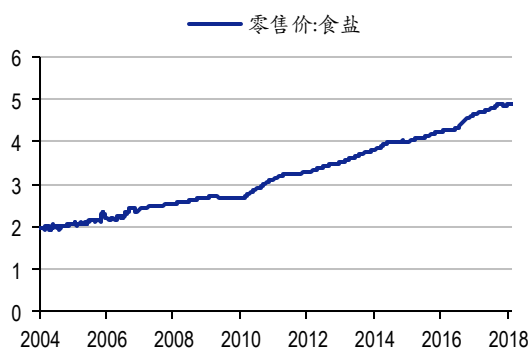
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 49: 食糖价格指数 (元/吨)



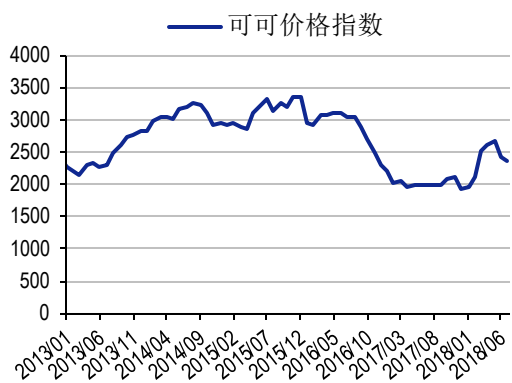
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 50: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 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

苏铖、符蓉声明, 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