

食品饮料行业跟踪周报

PMI超预期夯实白酒业绩确定性，乳业上游奶源格局值得关注 增持（维持）

2019年03月30日

证券分析师 杨默曦
执业证号：S0600518110001
021-60199793
yangmx@dwzq.com.cn

投资要点

- **推荐组合：**贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、汤臣倍健、伊利股份、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品。
- **本周行情回顾：**上周沪深300上涨1.01%，食品饮料行业上涨6.33%，相对沪深300指数超额收益5.33%，在SW行业分类下各行业总排名第1。子板块中，调味发酵品涨幅最大，上涨8.79%；葡萄酒跌幅最大，下跌1.43%。截至2019年3月29日，食品饮料指数市盈率为30.98，环比上涨0.39个单位，低于历史均值0.57个单位；食品饮料的估值溢价率为144.5%，高于历史均值22.4pct。

周观点：

- **PMI超预期夯实白酒业绩确定性。**3月制造业PMI超预期反弹，重回荣枯线之上，创过去5个月新高，虽不排除由于春节影响开工延后因素，但整体反弹动能超预期，前期减税降费宏观政策效应逐步体现。从白酒消费属性来看，商务用酒与商务活动频繁度高度相关，进一步夯实白酒业绩确定性。另一方面，基建投资是先行指标，基建投资提升会带动商务活动频繁，经销商对经济预期回温从而进货意愿提升，传导至酒企报表有1-2个季度时滞，因此基建回暖亦将助力后续几个季度业绩增长。从增量资金来看，上周由于外盘波动，北向资金短期流出，但上周五市场即再度迎来百亿外资流入。伴随5月MSCI年内第一次纳入窗口临近，4月起外资有望再度加仓，直接利好板块表现。上周茅台、五粮液年报披露，2018年均超预期收官，且2019年规划积极。茅台规划19年年度营业总收入增长14%，茅台酒投放量3.1万吨左右。收入增长主要来自：1)渠道变革。2018年减少经销商437家，预计2019年还会继续取缔经销商配额，取缔的经销商配额将通过直营渠道（专卖店+KA+电商直供）释放。我们判断2019年直营渠道比例可达20%以上。2)参考17、18年两年计划和实际完成情况，投放量有超预期可能。五粮液规划2019年力争实现收入500亿元，同比+25%。2019年春糖反馈第七代普五已经执行全年普五计划量的56%，共计8400吨，更上层楼可期。伴随PMI基建地产投资等指标筑底企稳回暖，有望夯实全年白酒业绩确定性。
- **乳业上游奶源格局值得关注：**乳业两强之争除产品创新升级外，对上游奶源的加码建设和下游渠道的持续开拓为伊利持续收割市占率提供保证。1)自18年Q3原奶供应偏紧周期开启，伊利通过上游加码奶源，通过产业链金融和大型基地嵌入式的技术服务管理，探索以“核心企业承担实质性风险责任”为特色的产融结合模式，针对奶农的实际发展需求，分别推出了“青贮保”、“牧场保”以及“种植保”等金融产品，截至18年6月，伊利已为近4000户产业链上下游合作伙伴，累计提供了206亿元的金融支持，有效解决了奶农需求；同时通过服务管理、和上游牧场加深长期合作，保证奶源供应。2019年1-2月伊利单月采奶量创历史新高，在原奶供需偏紧周期下，对上游控制力的显著增强值得关注；2)下游扩展渠道，截至18年底，线下液态奶终端网点数量达到175万家，同比+23.2%，其中直控村级网点近60.8万家，同比+14.7%。凯度数据显示2018年伊利常温液态类乳品市场渗透率82.3%，同比提升2.2pct。
- **风险提示：**宏观经济发展不及预期，食品安全，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

- 1、《食品饮料行业跟踪周报：糖酒会反馈积极，乳业加码上游》2019-03-24
- 2、《食品饮料行业跟踪周报：MSCI扩容仍是中长期主线之一，增值税下调利好盈利回升》2019-03-10
- 3、《食品饮料行业跟踪周报：茅台推进改革伊利加码奶源，MSCI纳入比例落地》2019-03-04

内容目录

1. 本周行情回顾	4
2. 近期重点推荐个股	8
3. 近期重点报告与点评	9
3.1. 【年报点评 贵州茅台】 Q4 利润创新高，渠道变革助增长.....	9
3.2. 【年报点评 五粮液】 圆满收官，更上层楼.....	10
4. 原奶行业周变化	11
5. 酒类行业数据跟踪	12
6. 乳业草根调研追踪	14
7. 重要行业新闻	15
8. 近期股东大会	16
9. 重大事项提醒	17
10. 风险提示	18

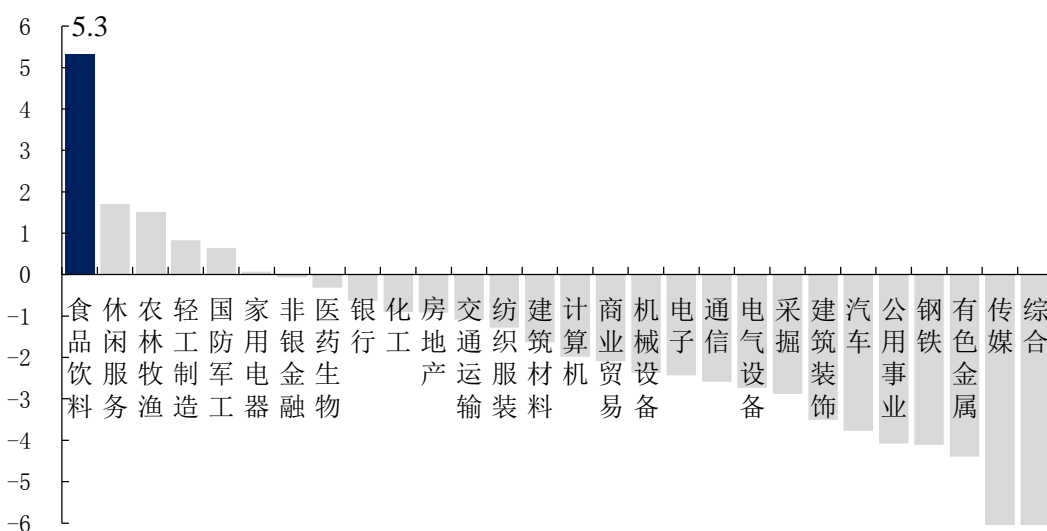
图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	5
图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)	5
图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克)	11
图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克)	11
图 7: 进口奶粉单价及国际现货价格	12
图 8: 脱脂/全脂奶粉拍卖价 (美元/吨)	12
图 9: 伊利乳制品促销	14
图 10: 蒙牛乳制品促销	14
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)	6
表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例	7
表 3: 重点公司估值表	8
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)	12
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)	13
表 6: 上海/北京大型商超乳制品促销情况	15
表 8: 近期股东大会	16
表 7: 上市公司 2018 年年报披露时间表 (括号内为业绩预告中归母净利增速)	17

1. 本周行情回顾

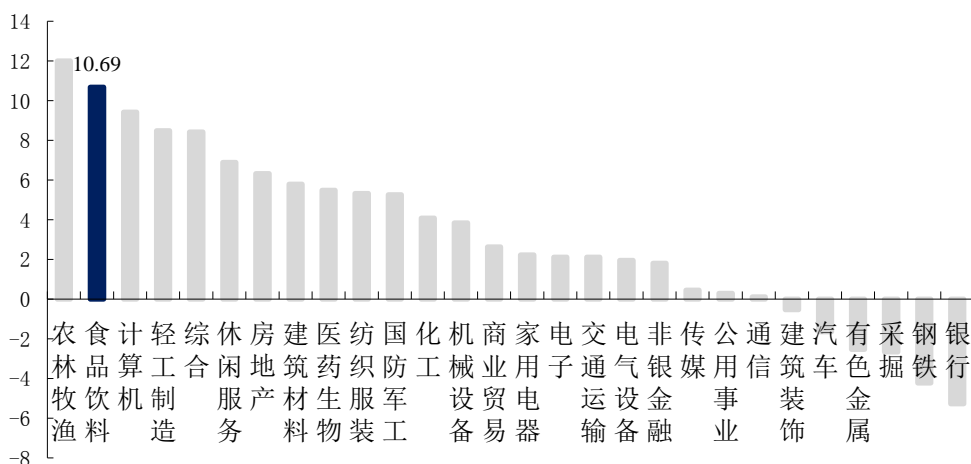
上周沪深 300 上涨 1.01%，食品饮料行业上涨 6.33%，相对沪深 300 指数超额收益 5.33%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 1。子板块中，**调味发酵品**涨幅最大，**上涨 8.79%**；**葡萄酒**跌幅最大，**下跌 1.43%**。截至 2019 年 3 月 29 日，食品饮料指数市盈率为 30.98，环比上涨 0.39 个单位，低于历史均值 0.57 个单位；食品饮料的估值溢价率为 144.5%，高于历史均值 22.4pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有养元饮品、莫高股份、海天味业、五粮液、恒顺醋业等，涨幅排名居后的有中葡股份、佳隆股份、安琪酵母、天润乳业、金达威等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



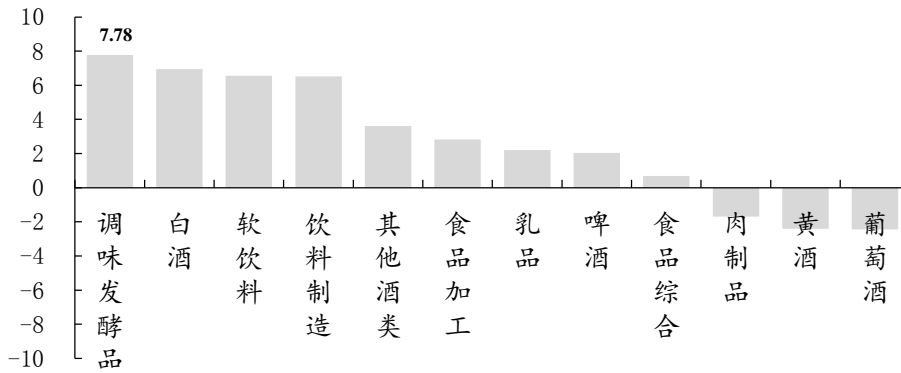
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



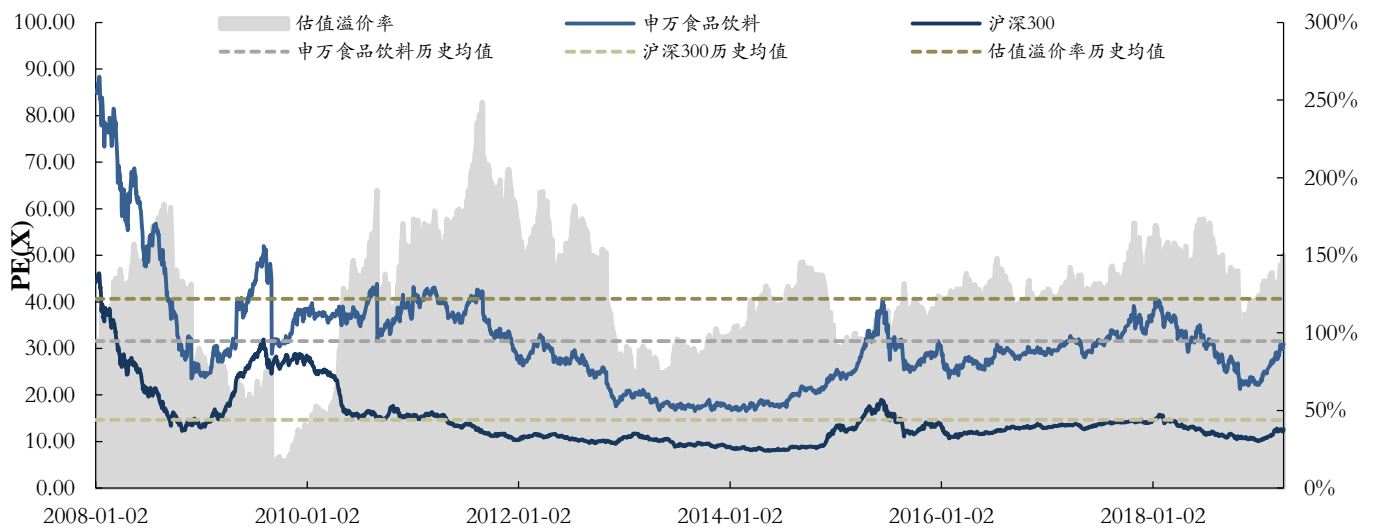
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

公司名称	周涨幅 前 20 名	公司名称	周涨幅 后 20 名	公司名称	月涨幅 前 20 名	公司名称	月涨幅 后 20 名
养元饮品	15.04	中葡股份	-15.28	黑芝麻	56.56	广州酒家	-4.98
莫高股份	12.26	佳隆股份	-10.93	顺鑫农业	43.54	中宠股份	-4.28
海天味业	11.43	安琪酵母	-10.69	金种子酒	41.41	金达威	-4.25
五粮液	10.40	天润乳业	-10.19	星湖科技	40.68	莲花健康	-3.70
恒顺醋业	10.03	金达威	-8.66	香飘飘	39.42	安琪酵母	-1.89
洋河股份	9.67	莲花健康	-8.37	古井贡酒	38.17	湖南盐业	-0.95
香飘飘	9.25	湖南盐业	-6.76	今世缘	38.11	天润乳业	0.06
泸州老窖	9.09	中宠股份	-6.54	五粮液	32.87	燕京啤酒	0.16
伊力特	8.88	金种子酒	-6.46	酒鬼酒	32.34	*ST 皇台	1.35
西王食品	8.61	金字火腿	-6.28	泸州老窖	29.94	会稽山	1.85
千禾味业	8.39	京粮控股	-5.77	伊力特	29.69	京粮控股	2.08
古井贡酒	8.20	光明乳业	-5.33	千禾味业	28.22	煌上煌	2.23
庄园牧场	8.00	*ST 皇台	-5.05	养元饮品	26.06	上海梅林	3.01
安井食品	7.68	科迪乳业	-4.99	克明面业	24.75	中葡股份	3.15
贵州茅台	7.56	皇氏集团	-4.93	安记食品	23.78	广弘控股	3.19
安记食品	7.53	广弘控股	-4.72	莫高股份	23.59	来伊份	3.27
青岛啤酒	7.41	金枫酒业	-4.64	华宝股份	22.56	深深宝 A	3.46
星湖科技	7.20	麦趣尔	-4.51	山西汾酒	21.94	三元股份	3.71
舍得酒业	7.15	来伊份	-4.34	金徽酒	21.86	承德露露	4.28
中炬高新	6.71	得利斯	-4.08	口子窖	21.41	麦趣尔	4.35

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%)		
		2019/3/29	2019/3/25	周环比 (单位：pct)
600887.SH	伊利股份	14.64%	14.61%	0.03
600779.SH	水井坊	10.66%	10.11%	0.55
000858.SZ	五粮液	9.92%	10.25%	-0.33
600519.SH	贵州茅台	9.62%	9.48%	0.13
600298.SH	安琪酵母	9.53%	9.50%	0.03
002507.SZ	涪陵榨菜	9.37%	9.11%	0.25
002304.SZ	洋河股份	9.01%	8.78%	0.23
603288.SH	海天味业	5.58%	5.49%	0.09
000848.SZ	承德露露	5.38%	5.20%	0.18
000860.SZ	顺鑫农业	4.08%	7.08%	-3.00
002557.SZ	洽洽食品	3.78%	3.59%	0.18
000568.SZ	泸州老窖	3.70%	3.79%	-0.08
600872.SH	中炬高新	3.69%	3.74%	-0.05
000895.SZ	双汇发展	2.51%	2.53%	-0.02
300146.SZ	汤臣倍健	2.31%	2.30%	0.01
603589.SH	口子窖	1.90%	1.99%	-0.09
600305.SH	恒顺醋业	1.80%	1.61%	0.19
603866.SH	桃李面包	1.72%	1.53%	0.19
600600.SH	青岛啤酒	1.70%	1.49%	0.20
600809.SH	山西汾酒	1.43%	1.48%	-0.06
603711.SH	香飘飘	1.42%	0.74%	0.68
000729.SZ	燕京啤酒	1.13%	1.09%	0.04
600559.SH	老白干酒	0.98%	0.98%	0.00
600197.SH	伊力特	0.87%	0.88%	-0.02
002568.SZ	百润股份	0.87%	0.92%	-0.06
600702.SH	舍得酒业	0.77%	0.73%	0.03
600073.SH	上海梅林	0.77%	0.92%	-0.15
002695.SZ	煌上煌	0.70%	0.65%	0.04
000596.SZ	古井贡酒	0.66%	0.66%	-0.00
603198.SH	迎驾贡酒	0.65%	0.53%	0.13
002570.SZ	*ST 因美	0.56%	0.56%	-
603043.SH	广州酒家	0.54%	0.58%	-0.05
002910.SZ	庄园牧场	0.54%	1.05%	-0.51
300741.SZ	华宝股份	0.52%	0.69%	-0.18

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

核心推荐贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、汤臣倍健、伊利股份、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品。

表 3: 重点公司估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	PE (倍)			EPS(元/股)		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600887	伊利股份	29.11	29.5	27.5	24.67	0.99	1.06	1.18
600779	水井坊	44.89	65.4	34.5	23.38	0.69	1.30	1.92
600519	贵州茅台	853.99	39.6	30.5	25.89	21.56	28.02	32.98
000858	五粮液	95.00	37.3	27.6	21.21	2.55	3.45	4.48
000568	泸州老窖	66.58	38.1	27.4	22.34	1.75	2.43	2.98
000895	双汇发展	25.85	19.7	17.4	15.96	1.31	1.49	1.62
600872	中炬高新	36.58	64.3	48.0	38.91	0.57	0.76	0.94
600809	山西汾酒	60.47	55.5	33.8	26.88	1.09	1.79	2.25
002304	洋河股份	130.42	29.7	24.2	21.04	4.40	5.38	6.20
000860	顺鑫农业	60.63	78.9	46.5	29.15	0.77	1.30	2.08
002557	洽洽食品	25.78	40.9	30.2	27.14	0.63	0.85	0.95
300146	汤臣倍健	22.85	43.8	33.5	25.11	0.52	0.68	0.91
603517	绝味食品	49.22	40.2	31.6	25.77	1.22	1.56	1.91
002507	涪陵榨菜*	31.02	59.1	37.0	30.20	0.52	0.84	1.03
600199	金种子酒*	7.82	532.0	--	--	0.01	--	--
600597	光明乳业*	9.94	19.7	35.6	23.43	0.50	0.28	0.42
000596	古井贡酒*	107.50	47.1	32.3	26.55	2.28	3.33	4.05
000799	酒鬼酒*	25.82	47.6	37.7	27.06	0.54	0.69	0.95
600059	古越龙山*	8.08	39.7	36.3	32.03	0.20	0.22	0.25
600197	伊力特*	21.45	26.8	21.4	17.63	0.80	1.00	1.22
600559	老白干酒*	18.64	49.9	25.9	19.09	0.37	0.72	0.98
600600	青岛啤酒*	43.17	46.2	41.0	33.47	0.93	1.05	1.29
601579	会稽山*	9.91	27.1	26.6	23.58	0.37	0.37	0.42
600332	白云山*	39.00	30.8	18.4	19.29	1.27	2.12	2.02
600305	恒顺醋业*	13.71	29.4	35.5	31.94	0.47	0.39	0.43
002582	好想你*	10.28	49.6	41.1	24.88	0.21	0.25	0.41
000639	西王食品*	10.34	13.7	17.4	15.38	0.76	0.60	0.67
600702	舍得酒业*	32.20	75.6	31.8	15.12	0.43	1.01	2.13
600298	安琪酵母*	27.06	26.3	26.0	21.64	1.03	1.04	1.25
603027	千禾味业*	24.17	54.7	32.8	36.58	0.44	0.74	0.66
603288	海天味业*	86.70	66.3	53.6	44.56	1.31	1.62	1.95
603866	桃李面包	57.57	52.8	42.2	35.10	1.09	1.36	1.64

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 带*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测

3. 近期重点报告与点评

3.1. 【年报点评|贵州茅台】 Q4 利润创新高，渠道变革助增长

事件：公司发布 2018 年年报。2018 年实现营业收入 771.99 亿元，同比+26.43%；归母净利润 352.04 亿元，同比+30%；扣非归母净利润 355.85 亿元，同比+30.71%。18Q4 实现营业收入 222.3 亿元，同比+34.12%；归母净利润 104.7 亿元，同比+47.56%；扣非归母净利润 106.56 亿元，同比+49.31%。

投资要点：

收入端：茅台酒投放量 3.25 万吨超市场预期。公司 18 年全年酒类营收 735.65 亿元，同比+26.47%。其中茅台酒营收 654.87 亿元，同比+24.99%，全年茅台酒投放量 3.25 万吨，同比+7.48%，吨价 201.7 万元，同比+16.29%，提价驱动吨价提升。从投放量上来看，测算 Q4 单季度飞天+非标发货量达 9300 吨，同比+14.5%，生肖及非标比例提升预计对单 Q4 吨价贡献 5% 增长。期末预收款 135.77 亿元，同比-8.53 亿元。其他系列酒营收 80.77 亿元，同比+39.88%，根据此前微酒报道，公司提前完成全年系列酒 88 亿（含税）销售目标。2019 年将坚持“建网络、抓陈列、搞品鉴、塑品牌”四大工程，在销量 3 万吨不变的情况下，实现 100 亿的销售目标，不再新招商，2019 年系列酒价格提升、做大单品可期。

利润端：18Q4 净利率创新高。2018 年毛利率 91.14%，同比+1.35pct，其中茅台酒毛利率 93.74%，同比+0.92pct，主因提价贡献，其他系列酒毛利率 71.05%，同比+8.3pct，主因吨价同比提升 40%。销售费用率 3.33%，同比-1.56pct，广告宣传及市场拓展费用 19.7 亿，同比-16.6%，费效比领跑行业，彰显公司长久累积的品牌力。单 18Q4 净利率 50.62%，同比+4.13pct，创历史新高，提价+结构提升+费效比提升均有助力。

19 年规划积极，渠道变革助增长。公司规划 19 年年度营业总收入增长 14%，茅台酒投放量 3.1 万吨左右。收入增长主要来自：1) 渠道变革。2018 年减少经销商 437 家，预计 2019 年还会继续取缔经销商配额，取缔的经销商配额将通过直营渠道（专卖店+KA+电商直供）释放。结合去年底经销商大会上宣布公司以 17 年计划量为基数和存量坚持“不增不减”签订 19 年经销商合同，总量约 1.7 万吨左右的信息，判断 2019 年直营渠道比例可达 20% 以上。直营渠道的占比提升将为公司提供市场价格引导、文化茅台宣传、服务消费者标杆，利好长远。2) 参考 17、18 年两年计划和实际完成情况，投放量有超预期可能。2019 年春节旺季后，飞天批价不降反升，维持 1850-1870 元高位，供需紧张格局持续。

盈利预测与投资评级：我们预计 19-21 年公司收入达 883/993/1115 亿，同比增长 14.3%/12.5%/12.2%；归母净利达 414/473/537 亿，同比增长 17.7%/14.2%/13.6%；对应 PE 为 26X/23X/20X，维持“买入”评级。

风险提示：高端酒需求不足风险，产能投放不达预期，食品安全风险，系列酒增长不达预期。

3.2. 【年报点评|五粮液】圆满收官，更上层楼

事件：公司发布 2018 年年度报告。2018 年实现营业收入 400.3 亿元，同比+32.6%；归母净利 133.8 亿元，同比+38.4%；扣非净利 134.0 亿元，同比+39.0%。18Q4 实现营业收入 107.8 亿元，同比+31.3%；归母净利 38.9 亿元，同比+43.6%；扣非净利 39.5 亿元，同比+46.9%。

投资要点

收入端：Q4 环比提速，期待 19 年更上层楼。公司 18 年全年酒类营收 377.5 亿元，同比+34.4%。其中高价位酒营收 301.9 亿元，同比+41.1%，中低价位酒营收 75.6 亿元，同比+12.9%。全年高端五粮液系列投放量 2 万吨，同比+25%；普五 2018 年打款均价 789 元，同比+7%。系列酒预计接近完成百亿目标。公司 18 年收入超过原定 26% 的增长目标，其中 Q4 收入环比加速，普五增长尤为亮眼。在宏观经济形势波动期间呈现出供需两旺的局面，我们认为主要因为：1) 行业消费升级持续，且在行业增速换挡期加速向头部品牌集中，五粮液作为千元价格带第一品牌，旺季放量明显；18 年 Q4 起茅台供应偏紧批价高企也为公司提供了较有利的外部环境。2) 2018 年 6 月普五停货，Q3 清理渠道库存，Q4 旺季动销提升，环比提速。

利润端：毛利率与费效比同升，消费税基数消化完毕。2018 年酒类毛利率 77.6% (+0.88pct)，主因普五平均打款价提升+普五“1+3”上沿产品占比提升。销售费用率 9.44%，同比-2.57pct，销售综合费 32.8 亿，同比几乎持平，费效比提升。税金及附加 14.76%，同比+3.2pct，主因 2018 年全年按核定提升后的消费税基数缴纳，消费税全年缴纳 46.5 亿，同比+20.1 亿，2019 年消费税基数效应消除。

18 年圆满收官，19 年更上层楼。2019 年公司力争实现收入 500 亿元，同比+25%，目标积极。2018 年末公司预收款 67 亿，同比+20.6 亿，主因 2019 年春节时间提前+渠道打款较为积极。2019 年春糖反馈第七代普五已经执行全年普五计划量的 56%，共计 8400 吨，更上层楼可期。自李曙光总 2017 年 3 月担任集团董事长，公司体制逐渐理顺，营销改革持续落地。2019 年工作的重心是补短板、拉长板、升级新动力。补短板意在引入控盘分利和数字化系统增强对渠道的控制力，改善经销商的盈利能力。2019 年第一步为第七代普五低库存、拉价格；第二步为第七代普五收藏限量版、提价；第三步为第八代普五提价、控盘分利及数字化赋能，期待关键步骤持续落地为渠道赋能。拉长板意在拉升产品矩阵，19 春糖发布重磅“501 五粮液·明池酿造”和“501 五粮液·清池酿造”两款新品。公司从产品体系、品质、现代营销体系、品牌传播四大方面强化品牌大建设，实现品牌价值强势回归。

盈利预测与投资评级：我们预计 19-21 年收入分别为 485/582/694 亿，同比 +21/20/19%；归母净利润分别为 174/213/261 亿，同比 30/23/22%；对应 PE 为 21/17/14X，维持“买入”评级。

风险提示：需求回落风险，白酒竞争加剧风险，宏观经济增长不达预期。

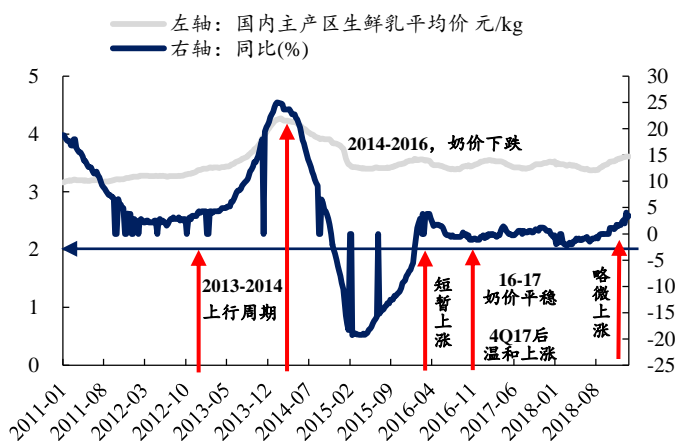
4. 原奶行业周变化

3 月中旬国内主产区生鲜乳平均价为 3.58 元/kg，同比上涨 3.17%，涨幅环比降低 0.6%；2 月全球原奶价格为 35.8 美元/100kg，同比上涨 2.3%。

国际：18 年国际奶价波动下跌，19 年 1 月原奶价格回升，涨幅上升 8.4pct，我们预计 19 年上半年反弹，长期看涨。IFCN 数据显示，受经济、气候、结构变动等影响，2018 年末脱离“Z”字波动的区间。19 年 1 月，国际平均牛奶生产成本同比增加 1.4%，预计在养殖成本推动下，19 年奶价大概率上升。IFCN 预计 19 年国际奶价温和上涨，涨幅在 11%—21%。

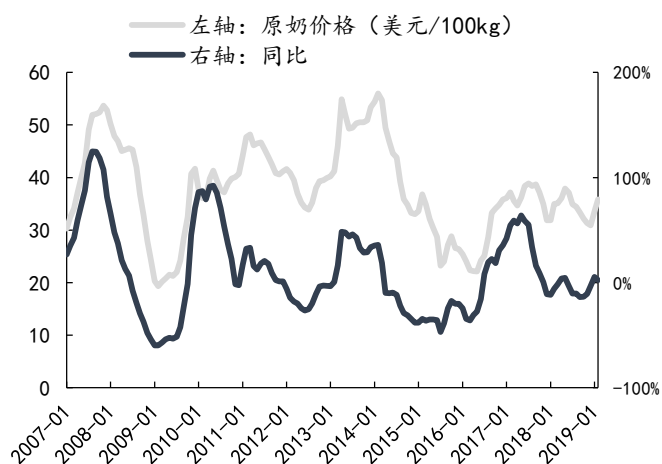
国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18 年原奶价格温和上涨，我们预计 19 年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图 5：国内生鲜乳价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：国际原奶价格（美元/100 千克）



数据来源：IFCN，东吴证券研究所

图 7：进口奶粉单价及国际现货价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：脱脂/全脂奶粉拍卖价（美元/吨）



数据来源：GlobalDairyTrade，东吴证券研究所

5. 酒类行业数据跟踪

表 4：啤酒龙头企业主力产品零售价格（元/瓶）

啤酒主力产品	3月29日价格（元/瓶）		3月22日价格（元/瓶）		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
青啤					
青岛经典 10 度（500ml*12）	58	58	56	58	1.75%
青岛经典 11 度（330ml*24）	96	99	96	99	0.00%
奥古特（500ml*12）	105	105	99	105	2.94%
奥古特（330ml*24）	119	119	116	119	1.28%
青岛纯生（500ml*12）	68	68	67	67	1.49%
青岛冰醇（500ml*12）	48	43	42	43	7.06%
雪花					
雪花勇闯天涯（500ml*12）	53.5	56	53.9	54	1.48%
雪花勇闯天涯（330ml*24）	79	86	85.9	87	-4.57%
雪花清爽（500ml*12）	39.8	40	39.9	40	-0.13%
雪花清爽（330ml*24）	53.9	54	53.9	54	0.00%
雪花纯生（500ml*12）	85.9	87	79	87	4.16%
雪花纯生（330ml*24）	99	159	99	130	12.66%
雪花脸谱（500ml*12）	179	180	179	180	0.00%
英博					
百威啤酒（330ml*24）	125	125	139	125	-5.30%
百威啤酒（500ml*18）	114	109	114	109	0.00%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	59	69	7.81%
百威纯生（330ml*24）	129	129	139	129	-3.73%
百威金尊啤酒(500ml*12)	168	168	168	168	0.00%

资料来源：天猫，京东，东吴证券研究所

表 5：白酒电商价格（元/瓶）

产品	3月29日价格（元/瓶）			3月22日价格（元/瓶）			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/3/29	2019/3/22	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	5188	4599	5278	4999	4599	5278	5022	4959	1.3%
53 度飞天茅台 2017 出厂 (500ml)	2388	2159	2199	2350	2159	2199	2249	2236	0.6%
五粮液									
52 度五粮液 (500ml)	1029	1099	969	1018	1099	969	1032	1029	0.4%
泸州老窖									
52 度 1573 (500ml)	969	1099	1078	899	888	1078	1049	955	9.8%
52 度泸州老窖特曲 (500ml)	219	218	262	219	218	262	233	233	0.0%
水井坊									
52 度水井坊井台装	539	519	519	515	519	519	526	518	1.5%
52 度水井坊臻酿八号	389	359	359	355	359	381	369	365	1.1%
山西汾酒									
53 度青花汾酒 30 年	679	688	--	679	688	--	684	684	0.0%
53 度青花汾酒 20 年 (500ml)	438	438	--	438	438	--	438	438	0.0%
洋河股份									
52 度梦之蓝 M3	559	529	681	559	529	681	590	590	0.0%
52 度天之蓝 (480ml)	379	349	466	379	339	466	398	395	0.8%
古井贡酒									
50 度古井年份原浆 5 年	157	178	--	178	178	--	168	178	-5.9%
50 度古井年份原浆献礼	104	128	--	128	128	--	116	128	-9.4%
顺鑫农业									
36 度牛栏山百年陈酿 (400ml)	98	99	152	118	99	152	116	123	-5.4%

资料来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

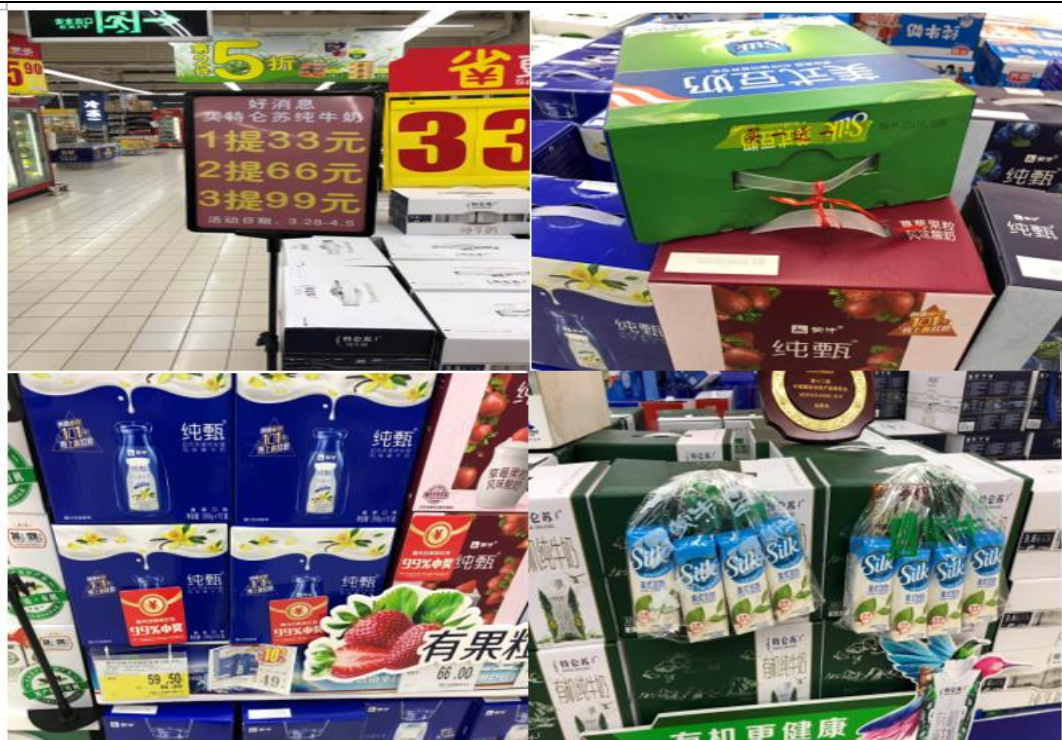
6. 乳业草根调研追踪

图 9：伊利乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

图 10：蒙牛乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

表 6：上海/北京大型商超乳制品促销情况

	品牌	产品	净含量	原价 (元/件)	促销活动	折扣系数
上海家乐福	伊利	金典有机牛奶	250ml*12	73	61 元/箱	84%
	伊利	金典低脂纯牛奶	250ml*12	62.5	49.5 元/箱	79%
	伊利	安慕希希腊香草风味酸奶	205g*12	78	66 元/箱	85%
	伊利	伊利无乳糖牛奶	205g*12	49.2	44.2 元/箱	90%
	伊利	伊利枕牛奶	240g*12	25.2	21.6 元/箱	86%
	伊利	伊利果味酸奶饮品	245ml*12	30	29 元/箱	97%
	蒙牛	纯甄草莓口味酸奶	200g*12	66	送一箱 10 瓶 silk 豆奶	69%
	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	62.5	33 元/箱	53%
	蒙牛	特仑苏有机奶	250ml*12	80	送四瓶 silk 豆奶	87%
	蒙牛	纯甄原味酸奶	200g*12	66	49 元每箱	74%
北京沃尔玛	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	62.5	59.9 每箱	95%
	蒙牛	特仑苏带麦粒版本	250ml*12	66.8	额外送四盒奶	75%
	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	76.4	两箱 99 元	65%
	蒙牛	蒙牛特仑苏低脂纯牛奶	250ml*12	79	68.4 元/箱	87%
	伊利	伊利金典有机奶	250ml*12	75	72 元/箱	96%

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

7. 重要行业新闻

1) 2019 白酒食品安全加大监管力度背后 水井坊推新品布局次高端以上市场 (3 月 28 日)

2019 年，白酒行业的食品安全将加大监管力度，同时也将加大白酒相关标准的修订。在白酒的食品安全监管要求下，白酒低端市场的份额似乎正在被压缩而走向次高端和高端消费层级。而白酒企业们也更愿意布局次高端以及高端市场。如水井坊近期的首次发力次高端白酒市场，其 2018 年财报也显示，高档酒销售量同比增加 27%，低档则减少 26%。近日，水井坊发布三款新品白酒，在加码次高端市场布局。而水井坊董事长范祥福近日接受采访时称，水井坊未来的重点将在次高端、高端白酒市场的布局上。水井坊发布的三款新品为井台丝路版、井台珍藏和臻酿八号禧庆，价格区间为 300 元到 700 元。如果将这一次高端产品和水井坊的高端产品相连接，水井坊的产品阵营将从次高端直接连线高端，形成无缝衔接。

(新闻来源：经济观察网)

2) 蒙牛乳业 卢敏放：优化奶源生产线布局 加速进军东南亚市场 (3 月 28 日)

3 月 28 日，蒙牛乳业(02319)在香港举行业绩发布会。会上，公司公司总裁卢敏放对智通财经 APP 表示，公司各个产品市场份额均有所上升，低温产品市场份

额连续第 13 年保持第一，核心产品表现稳健，奶粉业务在实现扭亏为盈基础上，销售持续大幅度增长。公司进一步优化优质奶源生产线布局，特别是海外布局，提升供应链效率，并在印尼设立海外第二间工厂，该工厂也是蒙牛海外市场第一间液态奶工厂，加速进军东南亚市场。公司紧跟消费升级，以创新驱动品类和产品结构提升，因此毛利率得到较大的提升，2016 年毛利率为 32.8%，2018 年上升至 37.4%。

(新闻来源：智通财经网)

8. 近期股东大会

表 7：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	603919.SH	金徽酒	2019/4/2	股东大会
2	300741.SZ	华宝股份	2019/4/3	股东大会
3	000860.SZ	顺鑫农业	2019/4/9	股东大会
4	000895.SZ	双汇发展	2019/4/10	股东大会
5	002702.SZ	海欣食品	2019/4/10	股东大会
6	603536.SH	惠发股份	2019/4/10	股东大会
7	000848.SZ	承德露露	2019/4/11	股东大会
8	603866.SH	桃李面包	2019/4/11	股东大会
9	002507.SZ	涪陵榨菜	2019/4/19	股东大会
10	002820.SZ	桂发祥	2019/4/23	股东大会
11	002910.SZ	庄园牧场	2019/5/15	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

9. 重大事项提醒

表 8: 上市公司 2018 年年报披露时间表 (括号内为业绩预告中归母净利润增速)

	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	1 日	2 日	3 日	4 日	5 日	6 日	7 日
			古越龙山 安记食品	爱普股份			
	8 日	9 日	10 日	11 日	12 日	13 日	14 日
		合力泰	三全食品 (53.76%) 佩蒂股份		洽洽食品 (+35.6%)	今世缘 重庆啤酒 通葡股份	
	15 日	16 日	17 日	18 日	19 日	20 日	21 日
		绝味食品 (+27.9%) 恒顺醋业 大康农业 双塔食品 (160.2%)	会稽山	口子窖 中宠股份 (-16.9%)	千禾味业 (+66.6%) 好想你 (20.09%) 克明面业 (67.3%) 青海春天	张裕 A 张裕 B 香飘飘 (17.5%) 得利斯 (+11.0%)	
	22 日	23 日	24 日	25 日	26 日	27 日	28 日
4 月	安井食品	华统股份 (28.47%) *ST 椰岛	同济堂 百润股份 (-32.20%)	广州酒家 青青稞酒 (+216.01%) 中葡股份 麦趣尔 (-969%) 惠泉啤酒 安德利 *ST 皇台	泸州老窖 伊力特 (+24.9%) 金字火腿 (-109%) 加加食品 (-25%) 来伊份 (-89.9%) 百洋股份 威龙股份 皇氏集团 (-1193%) 莲花健康	山西汾酒 古井贡酒 燕京啤酒 水井坊 老白干酒 深深宝 三元股份 龙大肉食 (-7%) 西王食品 维维股份 佳隆股份 (+77%) 莫高股份	
	29 日	30 日					
	维信诺 元祖股份	洋河股份 (+22.3%) 迎驾贡酒 湖南盐业 天广中茂 金徽酒 金种子酒 西藏发展					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

10. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

