

本周观点: 食品饮料演绎年报行情, 一季报继续值得期待

■食品饮料板块年报行情演绎中。本周(3月25-3月29日)食品饮料板块(申万指数)涨幅6.33%, 大幅领先于指数, 上证指数周涨幅-0.43%, 沪深300周涨幅仅为1.01%, 调味品(+8.79%)、白酒(+7.95%)和软饮料(7.57%)子板块涨幅带动。食品饮料涨幅领先主要是重点子板块主要公司2018年业绩表现良好驱动, 我们认为目前正在演绎年报行情。近两周以来食品饮料公司陆续披露了2018年年报, 本周(3月25-3月29日)白酒板块两大龙头五粮液和茅台先后披露年报, 五粮液收入超400亿, 收入和利润增幅均超过30%, 贵州茅台Q4主营营收增速高达35.71%, 预收款余额创年度新高。调味品龙头海天味业年报显示营收和利润保持平稳快速增长, 预收款余额近年新高。软饮料板块养元饮品年报分红力度超预期, 现金股息率高达5%以上, 软饮料另一细分龙头香飘飘年报亦超预期, Q4营收增速达20.85%, 较Q3大幅提升17个百分点, 新品带动明显。

结合此前洽洽食品、涪陵榨菜、克明面业等已披露的年报, 食品饮料各子板块表现均较为亮眼, 我们预计后续年报符合预期是主流, 有利于继续提振板块信心。

■我们认为, 综合“预期、估值、基本面、资金面”, 一季报继续值得期待。首先, 春季糖酒会(3月17-3月22)交流总体正面, 市场预期较2018年Q4修复明显, 目前我们认为预期仍在理性位置。其次, 估值方面, 以白酒为例, 截止3月31日, 白酒板块2019预期市盈率24.2倍, 同历史平均估值接近, 并不高估; 另外, 市场对2019年Q1白酒板块业绩增速较为理性, Q1业绩低于预期风险较小。再次, 基本面方面, 龙头贵州茅台需求坚挺, 供给显不足, 五粮液上半年放量较为顺利, 下半年压力较小, 第八代五粮液价格更贵, 拉升均价, 全年预计保持较快增速(年报披露目标25%增长)。最后, 资金面良性。2019年QFII总额度提升, 陆股通交易活跃, MSCI的A股权重将会提升。

■重点公司年报情况优秀。贵州茅台: 2018年公司实现营业收入736.39亿元, 同比增长26.49%; 归母净利润352.03亿元, 同比增长30.00%, 每股收益28.02元, 拟每股分红14.54元, 分红比例51.88%。Q4单季度营业收入222.30亿元, 同比增长34.12%, 增速大幅高于Q3的3.81%, 主要系Q4发货较为积极, 销量增长在14%左右。预收款环比Q3继续增加24.09亿元。五粮液: 2018年五粮液营收400.30亿元, 同比上升32.61%, 归母净利润133.84亿元, 同比上升38.36%; Q4营收/归母净利润107.80/38.90亿元, 同比上升31.32%/43.60%。2018年公司高价酒收入302亿元, 同比增长41%, 超市场预期。高增长主要系: 1) 量: 据酒说报道, 五粮液酒销量超过2万吨, 同比增速超过20%; 2) 价: 部分经销商由于计划内配额执行完毕, 使用计划外价格拿货; 下半年1618、低度等产品提高供货价, 造成五粮液吨价提升。3) 战略聚焦: 回收开发买断产品, 聚焦战略对公司经营有正面作用。2019年公司着眼于“补短板、拉长板, 升级新动能”, 目前改革已经驶入快车道。新普五即将上市, 公司有望向千元价格带进发。海天味业: 2018年营业收入170.34亿元, 同比增长16.80%, 归母净利润43.65亿元, 同比增长23.60%, 其中Q4营收/净利润同增15.59%, 24.27%, 经营业绩符合预期。公司收入增长主要来自于主力业务蚝油和酱油板块, 其中蚝油同比增长24.65%, 酱油同比增长14.78%。渠道方面, 公司目前已覆盖100%地级及以上城市, 未来将继续进行渠道下沉, 逐步打入三四线城市市场。

■风险提示: 实体经济企稳复苏严重滞后的风险; 存在整体需求减弱的风险。

同步大市-
A
维持评级

投资评级

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

苏铖 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. 本周专题： 食品饮料演绎年报行情，一季报继续值得期待	4
1.1. 食品饮料年报行情演绎中	4
1.2. 一季报继续值得期待	6
2. 本周食品饮料板块综述： 调味品白酒涨幅领先	6
3. 近期报告汇总	9
3.1. 年度策略会演讲报告	9
3.2. 近期专题报告	10
3.3. 消费专题会、调研纪要	11
3.4. 地产酒系列深度	12
4. 行业要闻	13
5. 重点公司公告	13
6. 下周重要事项	14
7. 重点数据跟踪	14
7.1. 本周市场表现	14
7.2. 行业重点数据跟踪	18

图表目录

图 1: 年初至今各行业收益率 (%)	4
图 2: 一周以来各行业收益率 (%)	4
图 3: 食品饮料行业沪港通持股 (%)	7
图 4: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	7
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	8
图 10: 水井坊沪港通持股	8
图 11: 伊利股份沪港通持股	8
图 12: 涪陵榨菜沪港通持股	8
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 (%)	14
图 16: 一周以来各行业收益率 (%)	14
图 17: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	14
图 18: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	14
图 19: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	16
图 20: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	16
图 21: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	16
图 22: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	16
图 23: 茅台五粮液终端价格	19
图 24: 二线酒终端价格	19
图 25: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	19

图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	19
图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	20
图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	20
图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	20
图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	20
图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)	20
图 34: 原奶价格 (元/千克)	20
图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 37: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 38: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	20
图 39: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	20
图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	20
图 41: 国内玉米价格 (元/吨)	20
图 42: 国内大豆价格 (元/吨)	20
图 43: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	20
图 44: 猪粮比价	20
图 45: 苦杏仁价格 (元/千克)	20
图 46: 马口铁价格 (元/吨)	20
图 47: 铝板价格	20
图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)	20
图 49: 玻璃价格指数	20
图 50: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	20
图 51: 食糖价格指数 (元/吨)	20
图 52: 食盐价格指数 (元/公斤)	20
图 53: 可可价格指数 (美元/吨)	20
表 1: 食品饮料已披露年报/业绩预告公司	19
表 2: 今年以来各白酒公司涨跌幅	19
表 3: 核心组合收益表	19
表 4: 重点公司估值表	19
表 5: 上周重要公告	19
表 6: 下周重要事项	19

1. 本周专题：食品饮料演绎年报行情，一季报继续值得期待

1.1. 食品饮料年报行情演绎中

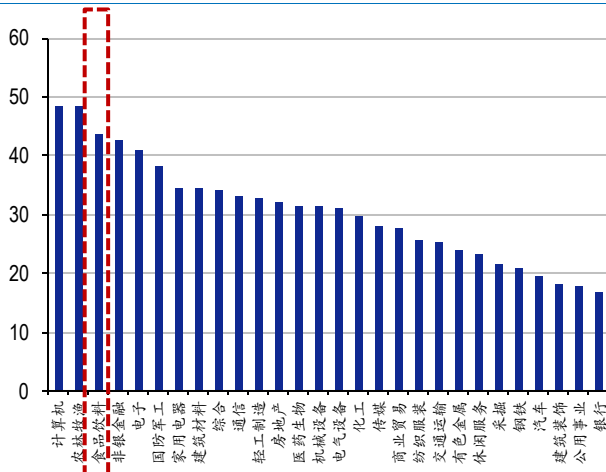
本周（3月25-3月29日）食品饮料板块（申万指数）涨幅6.33%，大幅领先于指数，上证指数周涨幅-0.43%，沪深300周涨幅仅为1.01%，调味品（+8.79%）、白酒（+7.95%）和软饮料（7.57%）子板块涨幅带动。

食品饮料涨幅领先主要是重点子板块主要公司2018年报业绩表现良好驱动，我们认为目前正在演绎年报行情。

近两周以来食品饮料公司陆续披露了2018年年报，本周（3月25-3月29日）白酒板块两大龙头五粮液和茅台先后披露年报，五粮液收入超400亿，收入和利润增幅均超过30%，贵州茅台Q4主营营收增速高达35.71%，预收款余额创年度新高。调味品龙头海天味业年报显示营收和利润保持平稳快速增长，预收款余额近年新高。软饮料板块养元饮品年报分红力度超预期，现金股息率高达5%以上，软饮料另一细分龙头香飘飘年报亦超预期，Q4营收增速达20.85%，较Q3大幅提升17个百分点，新品带动明显。

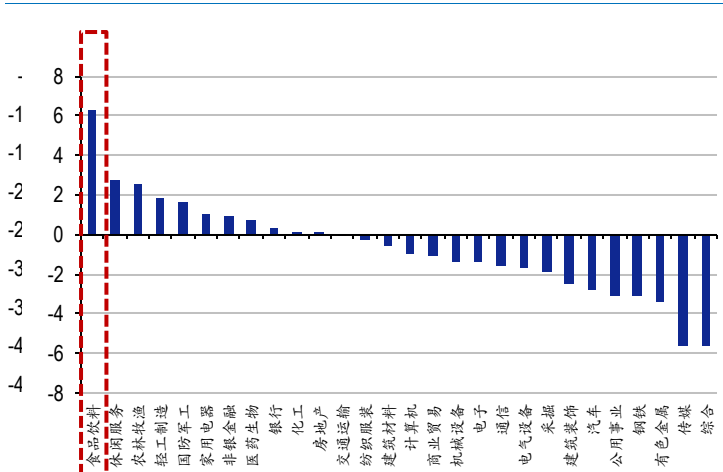
结合此前洽洽食品、涪陵榨菜、克明面业等已披露的年报，食品饮料各子板块表现均较为亮眼，我们预计后续年报符合预期是主流，有利于继续提振板块信心。

图1：年初至今各行业收益率（%）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图2：一周以来各行业收益率（%）



资料来源：wind，安信证券研究中心

白酒：茅五Q4超预期，提振板块信心

贵州茅台：2018年公司实现营业收入736.39亿元，同比增长26.49%；归母净利润352.03亿元，同比增长30.00%，每股收益28.02元，拟每股分红14.54元，分红比例51.88%，较上年提升0.86个百分点，年报超预期。Q4单季度营业收入222.30亿元，同比增长34.12%，增速大幅高于Q3的3.81%，主要系Q4发货较为积极，简单测算扣除涨价因素（2017年底公告茅台酒平均涨价约18%），销量增长在14%左右。预收款环比Q3继续增加24.09亿元，我们分析主要系2018年经销商打款政策灵活所致，2018年Q3\Q4连续两个季度预收款余额递增，我们预计主要系季度末打款2-3个月计划所致。2018年取缔经销商数量大，市场需求旺盛，短期供给严重不足，但公司通过调整经销商执行计划的节奏部分弥补，大调整背景下多举措应对，公司稳健增长仍很从容。

五粮液：2018年五粮液营收400.30亿元，同比上升32.61%，归母净利润133.84亿元，同比上升38.36%；Q4营收/归母净利润107.80/38.90亿元，同比上升31.32%/43.60%。2018年公司高价酒收入302亿元，同比增长41%，超市场预期。高增长主要系：1）量：据酒说

报道，五粮液酒销量超过 2 万吨，同比增速超过 20%；2) 价：部分经销商由于计划内配额执行完毕，使用计划外价格拿货；下半年 1618、低度等产品提高供货价，造成五粮液酒吨价提升。3) 战略聚焦：回收开发买断产品，聚焦战略对公司经营有正面作用。2019 年公司着眼于“补短板、拉长板，升级新动能”，目前改革已经驶入快车道。新普五即将上市，公司有望向千元价格带进发。

食品股：细分龙头表现亮眼

海天味业：2018 年营业收入 170.34 亿元，同比增长 16.80%，归母净利润 43.65 亿元，同比增长 23.60%，其中 Q4 营收/净利润同增 15.59%，24.27%，经营业绩符合预期。公司收入增长主要来自于主力业务蚝油和酱油板块，其中蚝油同比增长 24.65%，酱油同比增长 14.78%。渠道方面，公司目前已覆盖 100%地级及以上城市，未来将继续进行渠道下沉，逐步打入三四线城市市场，同时公司将积极拓展电商渠道，2018 年线上收入增速高达 45.6%。

桃李面包：2018 年实现营业收入 48.33 亿元，同比增长 18.47%；实现归母净利润 6.42 亿元，同比上升 25.11%。增长主要系：1) 产能方面，老项目产能利用率有所提升，新建成投产天津桃李项目贡献 0.83 万吨产能，规模效应逐步凸显；2) 渠道方面，得益于渠道下沉，成熟市场东北、华北分别实现收入 23.33 亿元、11.24 亿元，同增 17.60%、24.97%，华南地区实现收入 3.09 亿元，同增 87.68%。2019 年公司继续推行渠道深耕，市占率有望进一步提升。

香飘飘：2018 年营业收入 32.51 亿元，同比增长 23.13%，归母净利润 3.15 亿元，同比增长 17.53%，其中 Q4 营收/净利润分别为 15.71 亿元、2.31 亿元，同比增长 20.85%/24.19%，分品类看，冲泡奶茶业务保持平稳增长，市占率提升。其中经典系列 2018 年营收 17.72 亿，同比增长 10.54%，好料系列营收 10.32 亿，同比增长 29.9%。即饮系列营收 3.89 亿，同比增长 79.26%。新品果汁茶动销超预期，销量达 541 万箱，营收 2.01 亿，2019 有望继续放量。液体奶茶、果汁茶或将使香飘飘在新赛道上实现二次腾飞。分地区收入看，成熟市场保持较快增速，新兴市场潜力大。华东地区收入占比超过 50%，2018 年收入增速仍保持 20%+。华南，东北地区基数较小，增速在 40%以上，其中华南增速 51.66%，东北增速 40.21%。公司在华中，华南等地区以及县级市场均有较大增长空间。

表 1：食品饮料已披露年报/业绩预告公司

公司名称	2018 营收(亿元)	2018 营收同比增速	2018 归母净利润(亿元)	2018 归母净利润同比增速	Q4 营收(亿元)	Q4 营收同比增速	Q4 归母净利润(亿元)	Q4 归母净利润同比增速
贵州茅台	736.4	26.49%	352.0	30.00%	214.0	35.71%	104.7	47.55%
五粮液	400.3	32.61%	133.8	38.36%	107.8	31.32%	38.9	43.60%
山西汾酒			14.2~15.1	50%~60%			1.5~2.5	9.35%~79.98%
舍得酒业	22.1	35.02%	3.4	138.05%	6.2	58.00%	0.7	44.00%
水井坊			5.8	73.00%			1.2	26.08%
洋河股份	241.2	21.10%	81.1	22.30%	31.6	3.78%	10.7	1.91%
酒鬼酒	11.9	35.19%	2.2	26.70%	4.3	30.58%	0.6	3.33%
古井贡酒			16.1~17.2	40%~50%			3.5~4.7	0.21%~32.95%
今世缘			10.8~11.7	20%~30%			0.5~1.4	-61.7%~13.3%
老白干酒			3.5	113.00%			1.1	123.40%
伊力特	22.6	17.96%	4.4	24.94%	7.7	21.01%	1.5	57.29%
顺鑫农业	120.7	2.90%	7.4	69.78%	28.7	-0.49%	2.1	25.30%
伊利股份	795.5	16.89%	64.4	7.31%	182.3	16.93%	13.9	30.83%
涪陵榨菜	19.1	25.92%	6.6	59.78%	3.7	25.90%	1.4	26.40%
洽洽食品	41.9	16.34%	4.3	35.58%	12.8	17.20%	1.3	56.63%
桃李面包	48.3	18.47%	6.4	25.11%	13.1	16.00%	1.8	16.00%

海天味业	170.3	16.80%	43.7	23.60%	43.2	15.59%	12.3	24.27%
养元饮品	81.4	5.21%	26.8	15.92%	23.9	4.74%	9.4	26.28%
香飘飘	32.5	23.13%	3.2	17.53%	15.7	20.85%	2.3	24.19%
中炬高新	41.7	15.43%	6.1	34.01%	10.0	13.73%	1.2	23.77%
克明面业	28.6	25.85%	1.9	67.32%	8.6	27.72%	0.3	66.67%

资料来源: wind,安信证券研究中心

表 2: 今年以来各白酒公司涨跌幅

序号	代码	名称	年初至今涨跌幅	振幅	最高	最低
1	603369.SH	今世缘	98.07%	111.11%	29.60	13.50
2	000596.SZ	古井贡酒	99.22%	112.12%	110.50	50.00
3	600809.SH	山西汾酒	72.52%	85.34%	62.55	32.64
4	000860.SZ	顺鑫农业	90.12%	102.73%	62.26	29.50
5	000858.SZ	五粮液	86.71%	98.43%	98.08	48.00
6	600197.SH	伊力特	64.62%	67.54%	21.45	12.65
7	600559.SH	老白干酒	50.81%	60.11%	19.28	11.85
8	603589.SH	口子窖	55.09%	68.35%	55.87	31.90
9	600779.SH	水井坊	41.74%	53.90%	45.40	28.33
10	600519.SH	贵州茅台	44.74%	48.25%	866.68	582.02
11	000568.SZ	泸州老窖	63.75%	75.73%	68.39	37.60
12	600199.SH	金种子酒	71.12%	92.12%	8.68	4.47
13	000799.SZ	酒鬼酒	61.58%	68.84%	26.35	15.35
14	600702.SH	舍得酒业	41.10%	51.23%	32.89	21.20
15	603919.SH	金徽酒	36.04%	44.78%	16.35	11.12
16	603198.SH	迎驾贡酒	28.84%	36.57%	18.49	13.33
17	002304.SZ	洋河股份	37.69%	45.37%	130.57	87.60
18	002646.SZ	青青稞酒	23.53%	28.94%	13.41	10.31

资料来源: wind,安信证券研究中心

1.2. 一季报继续值得期待

我们认为,综合预期、估值、基本面、资金面,一季报继续值得期待。

首先,春季糖酒会(3月17-3月22)交流总体正面,市场预期较2018年Q4修复明显,目前我们认为预期仍在理性位置。

其次,估值方面,以白酒为例,截止3月31日,白酒板块2019预期市盈率24.2倍,同历史平均估值接近,并不高估;另外,市场对2019年Q1白酒板块业绩增速较为理性,Q1业绩低于预期风险较小。

再次,基本面方面,龙头贵州茅台需求坚挺,供给显不足,五粮液上半年放量较为顺利,下半年压力较小,第八代五粮液价格更贵,拉升均价,全年预计保持较快增速(年报披露目标25%增长)。

最后,资金面良性。2019年QFII总额度提升,陆股通交易活跃,MSCI的A股权重将会提升。

2. 本周食品饮料板块综述: 调味品白酒涨幅领先

本周板块综述:

本周(03/25-03/29)上证指数下跌-0.43%,深证成指上涨0.28%,食品饮料板块上涨6.33%,在申万28个子行业中排名第1位。大部分板块均有不同程度的上涨,其中调味发酵品涨幅

最大，为 8.79%（调味发酵品 8.79%>白酒 7.95%>软饮料 7.57%>饮料制造 7.53%>食品饮料 6.33%>其他酒类 4.63%>食品加工 3.82%>乳品 3.20%>啤酒 3.04%>食品综合 1.70%>肉制品-0.68%>黄酒-1.40%>葡萄酒-1.43%）。

个股涨幅前五位分别是莫高股份（12.26%）、海天味业（11.43%）、五粮液（10.40%）、恒顺醋业（10.03%）、洋河股份（9.67%）；跌幅前五位分别是：中葡股份（-15.28%）、佳隆股份（-10.93%）、安琪酵母（-10.69%）、天润乳业（-10.19%）、莲花健康（-8.37%）。

核心组合表现：

本周我们的**核心组合**上涨**6.05%**。具体标的表现如下表（核心组合出自重点标的组合池）：

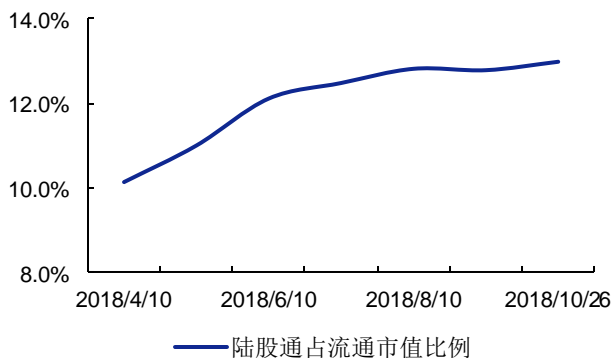
表 3：核心组合收益表

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	853.99	10%	7.56%	10.00%	794.00
000568.SZ 泸州老窖	66.58	5%	9.09%	5.00%	61.03
000858.SZ 五粮液	95.00	10%	10.40%	10.00%	86.05
002304.SZ 洋河股份	130.42	5%	9.67%	5.00%	118.92
600809.SH 山西汾酒	60.47	10%	4.82%	15.00%	57.69
600702.SH 舍得酒业	32.20	5%	7.15%	5.00%	30.05
600779.SH 水井坊	44.89	5%	6.17%	5.00%	42.28
000596.SZ 古井贡酒	107.50	5%	8.20%	5.00%	99.35
603369.SH 今世缘	28.70	10%	6.41%	10.00%	26.97
600887.SH 伊利股份	29.11	10%	4.26%	10.00%	27.92
600872.SH 中炬高新	36.58	10%	6.71%	5.00%	34.28
600305.SH 恒顺醋业	13.71	0%	10.03%	5.00%	12.46
600298.SH 安琪酵母	27.06	5%	-10.69%	5.00%	30.30
000848.SZ 承德露露	9.02	0%	-2.59%	0.00%	9.26
002507.SZ 涪陵榨菜	31.02	5%	2.55%	5.00%	30.25
002557.SZ 洽洽食品	25.78	5%	0.47%	5.00%	25.66
合计			5.16%	6.05%	
801120.SI 食品饮料	12,920.15			6.33%	12,150.82
000001.SH 上证综指	3,090.76			-0.43%	3,104.15
000300.SH 沪深 300	3,872.34			1.01%	3,833.80

资料来源：wind,安信证券研究中心

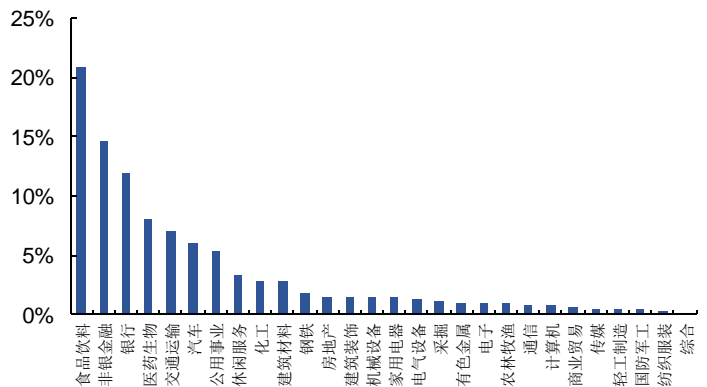
外资持股数据更新：

图 3：食品饮料行业沪港通持股（%）



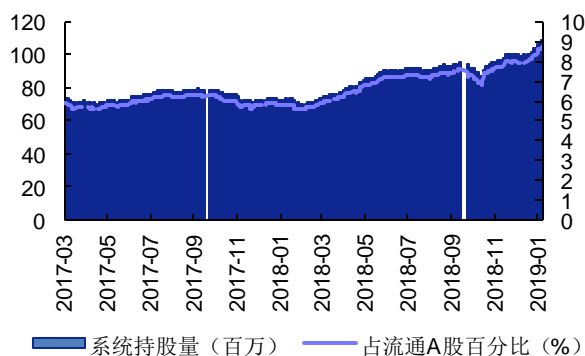
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



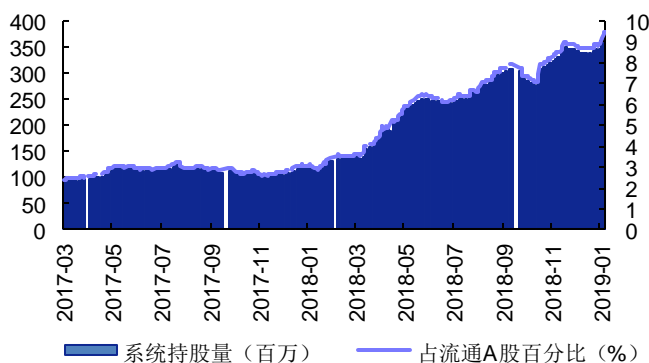
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：茅台沪港通持股



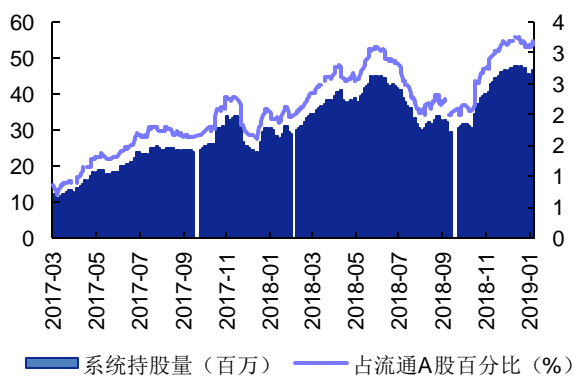
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：五粮液沪港通持股



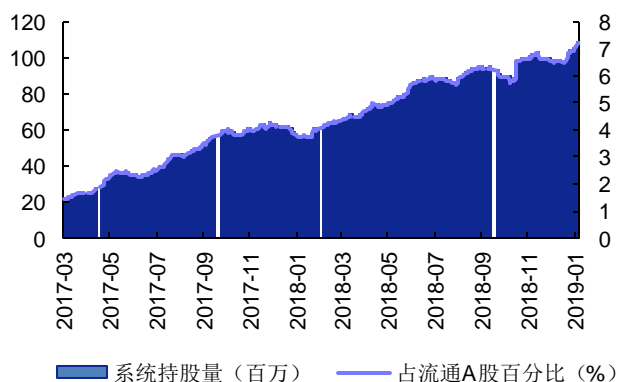
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 7：泸州老窖沪港通持股



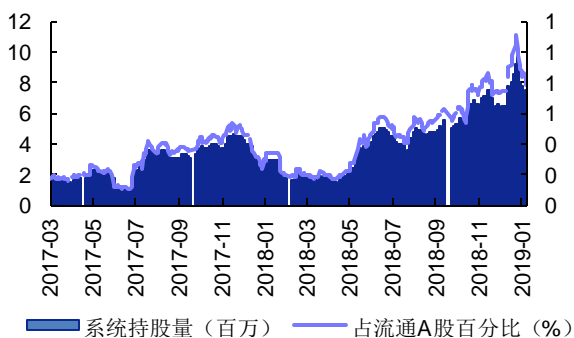
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：洋河股份沪港通持股



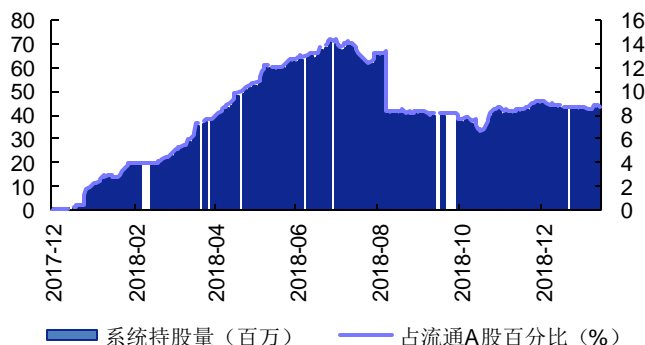
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：山西汾酒沪港通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心

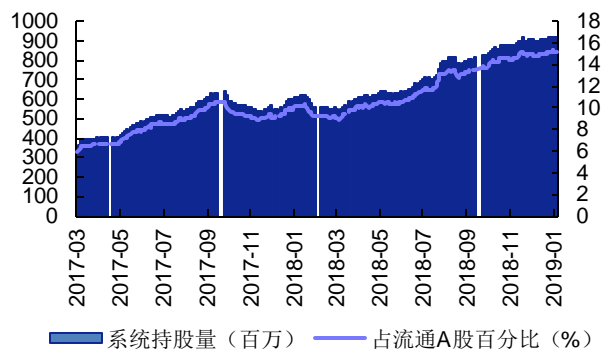
图 10：水井坊沪港通持股



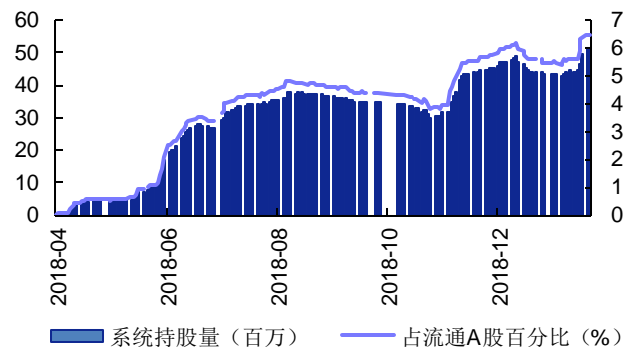
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：伊利股份沪港通持股

图 12：涪陵榨菜沪港通持股



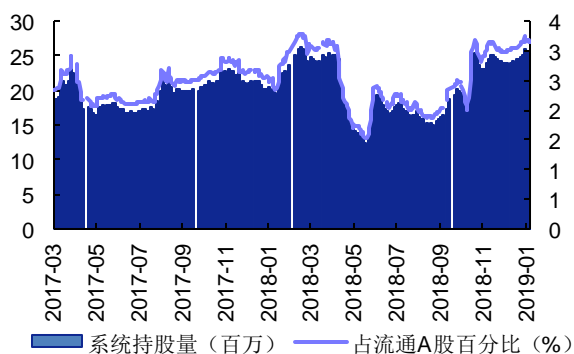
资料来源：wind，安信证券研究中心



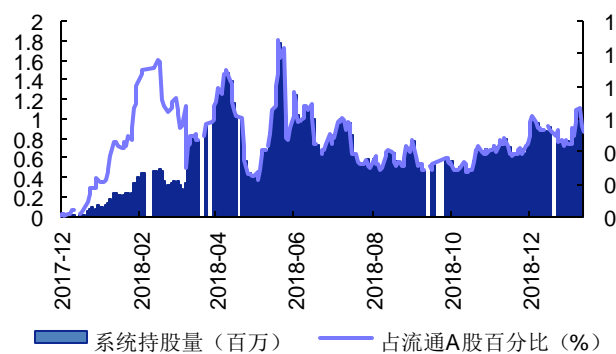
资料来源：wind，安信证券研究中心

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

➤ 食品首席苏铖策略会演讲报告

- 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

- 食品首席苏斌《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 4：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	市值	股价(元)	股本(亿)	2016	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600519	贵州茅台	10,727.80	853.99	12.56	167.18	270.79	352.04	424.19	21.56	28.02	33.77	61.97	30.00	20.49	30.47	30.47	25.29
000858	五粮液	3,687.53	95.00	38.82	67.85	96.74	141.23	170.76	2.49	3.64	4.40	42.58	45.99	20.91	27.55	26.11	21.59
000568	泸州老窖	975.23	66.58	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.75	2.34	2.76	30.69	34.01	17.85	38.13	28.45	24.14
002304	洋河股份	1,965.41	130.42	15.07	58.27	66.27	81.05	90.56	4.40	5.38	6.01	13.73	22.30	11.73	29.66	24.25	21.70
000596	古井贡酒	541.37	107.50	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.48	4.14	38.46	52.60	18.94	47.13	30.88	25.96
600809	山西汾酒	523.58	60.47	8.66	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.19	35.31	55.46	35.28	26.07
600779	水井坊	219.31	44.89	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.25	1.75	49.24	82.72	39.64	65.37	35.78	25.62
603589	口子窖	326.34	54.39	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.72	15.77	29.30	23.49	20.29
000860	顺鑫农业	345.95	60.63	5.71	4.13	4.38	7.44	10.80	0.77	1.30	1.89	6.25	69.72	45.16	46.48	46.50	32.03
600702	舍得酒业	108.61	32.20	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.34	41.69	31.78	27.78	19.60
603369	今世缘	360.04	28.70	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.47	20.14	40.19	31.53	26.24
600872	中炬高新	291.41	36.58	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.48	27.93	47.97	48.17	37.65
002507	涪陵榨菜	244.86	31.02	7.89	2.57	4.14	6.62	7.97	0.52	0.84	1.01	61.00	59.85	20.39	37.00	36.99	30.72
603027	千禾味业	78.83	24.17	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.44	0.74	0.67	43.93	66.60	(8.33)	54.72	32.85	35.83

600298	安琪酵母	223.00	27.06	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.50	19.48	26.03	22.99	19.24
603345	安井食品	87.82	40.65	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.94	1.27	1.62	14.11	35.85	27.64	43.38	31.93	25.02
600600	青岛啤酒	583.22	43.17	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.93	1.12	1.65	21.04	19.95	47.39	41.01	38.50	26.12
600132	重庆啤酒	170.84	35.30	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.41	21.00	51.85	42.71	35.30

资料来源: wind,安信证券研究中心

4. 行业要闻

1、连获七项大奖，糖酒会上椰岛酒业掀起“蓝色风暴”！

<https://dwz.mn/QOw7>

2、洋河迭代、双沟崛起？以中国苏酒之名，这款新品暗藏哪些密码 | 聚焦

<https://dwz.mn/QOwT>

3、张裕加速：发力头部品牌，实现“以少带多”，进军百亿目标 | 观察

<https://dwz.mn/QOwW>

4、独家||“南酱北清”结成“军事同盟”，竞合星火燎原下“三香分天下”一触即发！

<https://dwz.mn/QjVl>

5、火爆小酒成功打造第 100 届春糖网红打卡新地标

<https://dwz.mn/QjV0>

6、今世缘拟 1.5 亿元进军健康产业；金种子酒发布风险提示公告；丰谷酒业全国经销商大会召开...

<https://dwz.mn/QjV1>

7、酒鬼酒 2018 营收 11.87 亿，文化名酒复兴靠什么？

<https://dwz.mn/QkTF>

8、立足泸州、发力全国，“酱香黑马”潭酒 2019 年剑指 10 亿！

<https://dwz.mn/QkTi>

9、“名酒为王”时代，百年品牌泸州老酒坊凭何获六大营销专家集体点赞

<https://dwz.mn/QkTT>

10、强势攻占宴席市场，水井坊要打造一个怎样的“战略房子”？

<https://dwz.mn/QRaQ>

11、泸州老窖 18 人队伍到访郎酒，刘淼与汪俊林聊些什么？

<https://dwz.mn/QRw3>

12、酒说日报|五粮液 2018 年营收 400.30 亿、净利 133.84 亿；汾酒股权激励计划落地，新设连锁管理公司.....

<https://dwz.mn/QRwH>

13、从小商到大商、超商、巨商，如何进阶？有哪些坑？朱跃明、张秉庆在这场会上说透了

<https://dwz.mn/QmjO>

14、打造智利酒第一大单品，张裕野心的背后是什么？ | 观察

<https://dwz.mn/Qmji>

15、李保芳：茅台酒产能将长期维持在 5.6 万吨；青岛啤酒 2018 年营收 265.75 亿；国花瓷西凤酒举行十周年品牌盛典 | 酒业家情报局

<https://dwz.mn/QmjD>

5. 重点公司公告

表 5：上周重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容摘要
养元饮品	2019/03/25	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 81.44 亿元，同比上升 5.21%；实现归属上市公司股东净利润 26.78 亿元，同比上升 15.92%；基本每股收益 3.59 元。其中 Q4 营收 23.88 亿元，同比上升 4.74%；Q4 归母净利润 9.37 亿元，同比上升 26.28%。
海天味业	2019/03/25	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 170.34 亿元，同比上升 16.80%；实现归属上市公司

星湖科技	2019/03/25	年度报告	<p>股东净利润 43.65 亿元，同比上升 23.60%；基本每股收益 1.62 元。其中 Q4 营收 43.23 亿元，同比上升 15.59%；Q4 归母净利润 12.34 亿元，同比上升 24.27%。</p> <p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 8.59 亿元，同比上升 25.06%；实现归属上市公司股东净利润 0.42 亿元，去年同期为-1.58 亿元；基本每股收益 0.0655 元。其中 Q4 营收 2.16 亿元，同比上升 5.10%；Q4 归母净利润 0.10 亿元，去年同期为-1.14 亿元。</p>
酒鬼酒	2019/03/26	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 11.87 亿元，同比上涨 35.19%；实现归属上市公司股东净利润 2.23 亿元，同比上涨 26.70%；基本每股收益 0.69 元。其中 Q4 营收 4.27 亿元，同比上涨 30.58%；Q4 归母净利润 0.62 亿元，同比上涨 3.33%。</p>
麦趣尔	2019/03/26	股份质押	<p>股东新疆麦趣尔集团有限责任公司，向新疆金投资管理股份有限公司质押 1,280 万股，本次质押股数占其所持股份比例 15.41%，质押期间：2019 年 3 月 26 日至 2021 年 3 月 25 日。</p>
皇氏集团	2019/03/26	股份质押	<p>公司近日接到公司控股股东黄嘉棣先生的函告，获悉其所持有公司的部分股份解除质押及质押，截至公告披露日，黄嘉棣先生持有的公司股份为 263,023,388 股，占公司总股本的 31.40%。黄嘉棣先生累计质押公司股份为 182,642,000 股，占公司总股本的 21.80%。</p>
五粮液	2019/03/27	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 400.30 亿元，同比上升 32.61%；实现归属上市公司股东净利润 133.84 亿元，同比上升 38.36%；基本每股收益 3.474 元。其中 Q4 营收 107.80 亿元，同比上升 31.32%；Q4 归母净利润 38.90 亿元，同比上升 43.60%。</p>
天润乳业	2019/03/27	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 14.62 亿元，同比上升 17.89%；实现归属上市公司股东净利润 1.14 亿元，同比上升 15.19%；基本每股收益 0.55 元。其中 Q4 营收 3.57 亿元，同比上升 8.5%；Q4 归母净利润 0.099 亿元，同比下降-23.8%。</p>
香飘飘	2019/03/27	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 32.51 亿元，同比上升 23.13%；实现归属上市公司股东净利润 3.15 亿元，同比上升 17.53%；基本每股收益 0.79 元。其中 Q4 营收 15.71 亿元，同比上升 20.85%；Q4 归母净利润 2.31 亿元，同比上升 24.19%。</p>
贵州茅台	2019/03/28	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 736.39 亿元，同比上升 26.49%；实现归属上市公司股东净利润 352.04 亿元，同比上升 30.00%；基本每股收益 28.02 元。其中 Q4 营收 213.97 亿元，同比上升 35.71%；Q4 归母净利润 104.70 亿元，同比上升 47.55%。</p>
青岛啤酒	2019/03/28	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 265.75 亿元，同比上升 1.13%；实现归属上市公司股东净利润 14.22 亿元，同比上升 12.60%；基本每股收益 1.053 元。其中 Q4 营收 29.34 亿元，同比上升 1.45%；Q4 归母净利润-6.78 亿元，同比下降 11.88%。</p>
煌上煌	2019/03/28	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 18.98 亿元，同比上升 28.41%；实现归属上市公司股东净利润 1.73 亿元，同比上升 22.72%；基本每股收益 0.34 元。其中 Q4 营收 4.43 亿元，同比上升 28.29%；Q4 归母净利润 0.04 亿元，同比下降 -78.23%。</p>
中炬高新	2019/03/29	年度报告	<p>公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 41.66 亿元，同比上升 15.43%；实现归属上市公司</p>

金枫酒业	2019/03/29	年度报告
*ST 因美	2019/03/29	年度报告

股东净利润 6.07 亿元，同比上升 34.01%；基本每股收益 0.7625 元。其中 Q4 营收 10.02 亿元，同比上升 13.73%；Q4 归母净利润 1.22 亿元，同比上升 23.77%。

公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 8.98 亿元，同比下降-8.96%；实现归属上市公司股东净利润-0.69 亿元，同比下降-224.82%；基本每股收益 -0.13 元。其中 Q4 营收 3.17 亿元，同比上升 0.04%；Q4 归母净利润-0.96 亿元，同比下降-15.59%。

公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 24.91 亿元，同比下降-6.38%；实现归属上市公司股东净利润 0.41 亿元，同比上涨 103.89%；基本每股收益 0.04 元。其中 Q4 营收 6.81 亿元，同比上升 4.29%；Q4 归母净利润 0.13 亿元，去年同期为-6.74 亿元。

资料来源：wind, 安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表 6：下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
金徽酒	2019/04/02	股东大会召开
安记食品	2019/04/03	年报预计披露
古越龙山	2019/04/03	年报预计披露
爱普股份	2019/04/04	年报预计披露

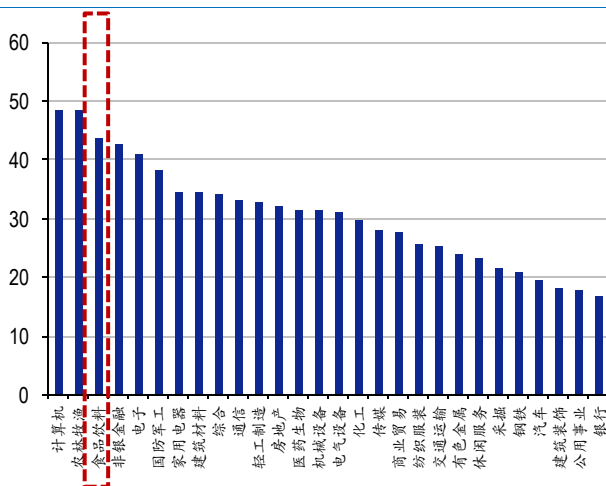
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

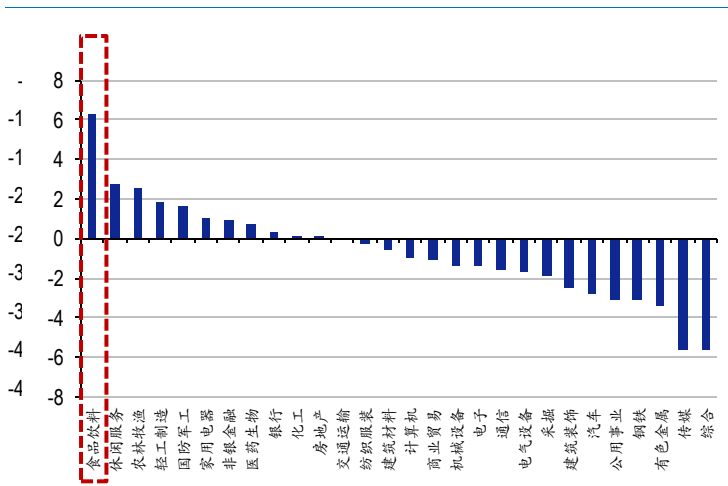
大盘及各行业走势 (03/04-03/08)

图 15：年初至今各行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

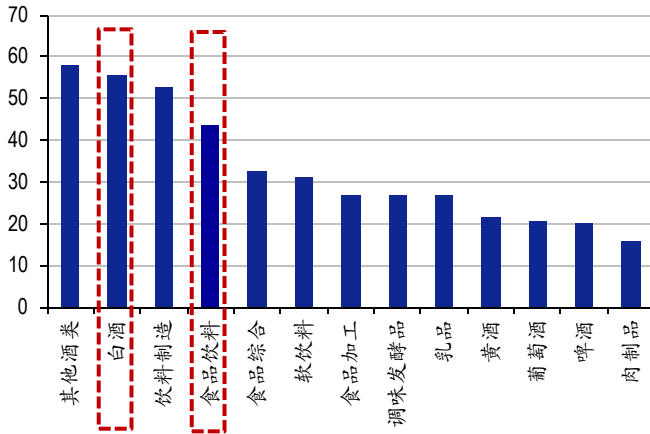
图 16：一周以来各行业收益率 (%)



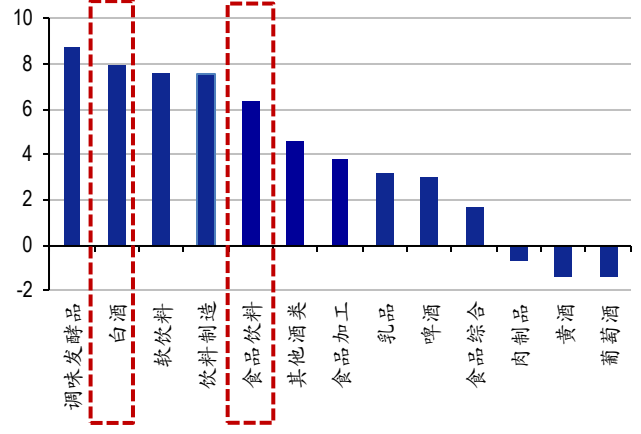
资料来源：wind，安信证券研究中心

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

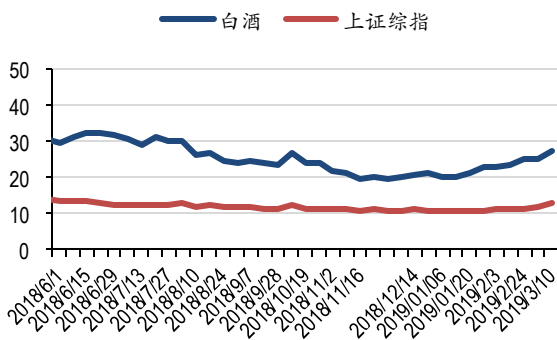
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)
002495.SZ	莫高股份	12.26	157	002732.SZ	中葡股份	-15.28	172
603369.SH	海天味业	11.43	28	002847.SZ	佳隆股份	-10.93	191
002567.SZ	五粮液	10.40	233	002568.SZ	安琪酵母	-10.69	136
000860.SZ	恒顺醋业	10.03	116	000995.SZ	天润乳业	-10.19	41
000596.SZ	洋河股份	9.67	52	002840.SZ	莲花健康	-8.37	121

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

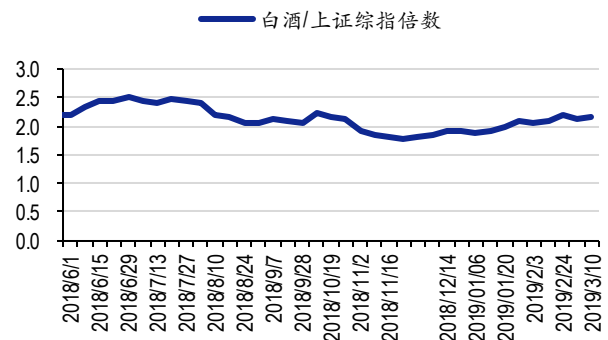
白酒板块估值 29.42 倍, 相对于上证综指相对估值 2.24 倍 (上周为 2.23 倍), 食品加工行业板块估值为 33.95 倍, 相对于上证综指相对估值 2.59 倍 (上周为 2.49 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 20.91 倍 (相对上证综指 1.70 倍), 食品加工行业平均估值 31.65 倍 (相对上证综指 2.60 倍)。

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

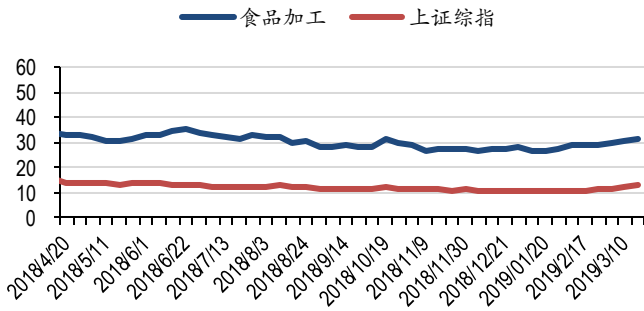
图 20: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



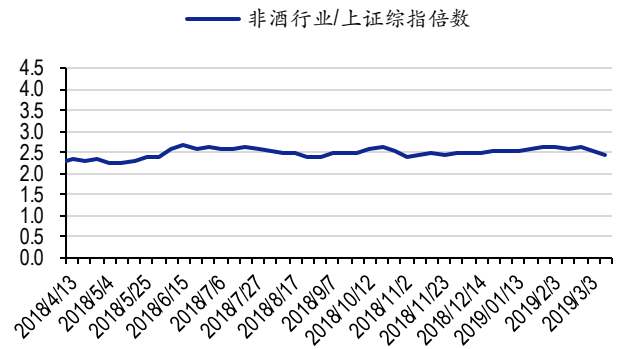
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

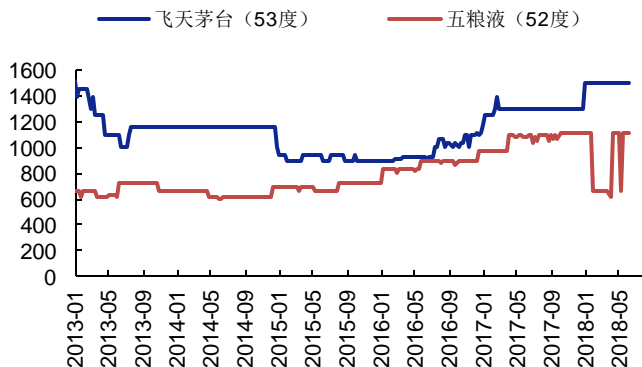
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

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。

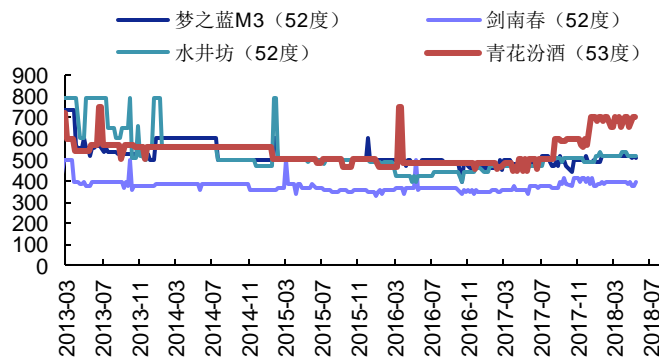
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 23: 茅台五粮液终端价格



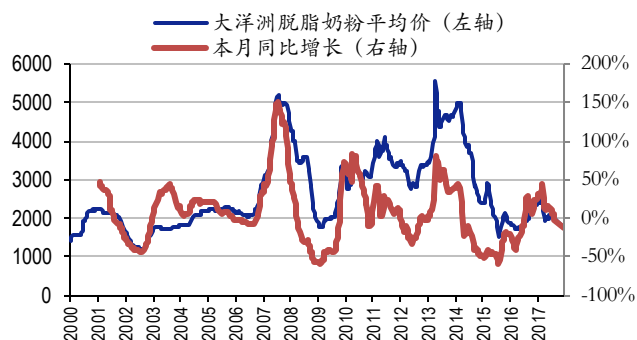
资料来源: JD、安信证券研究中心

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)



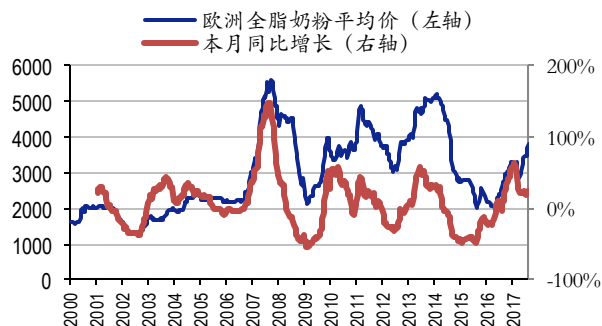
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



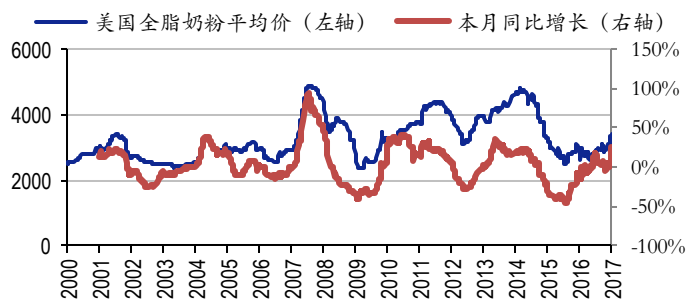
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



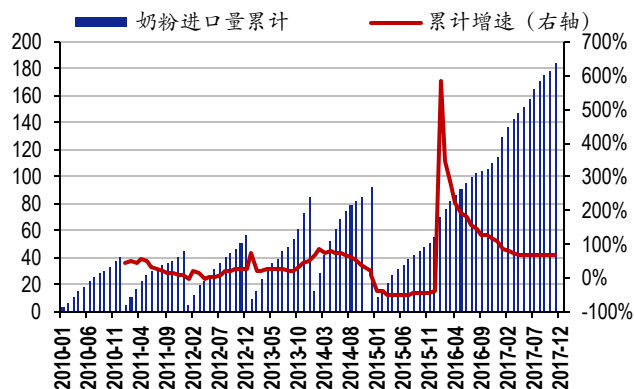
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



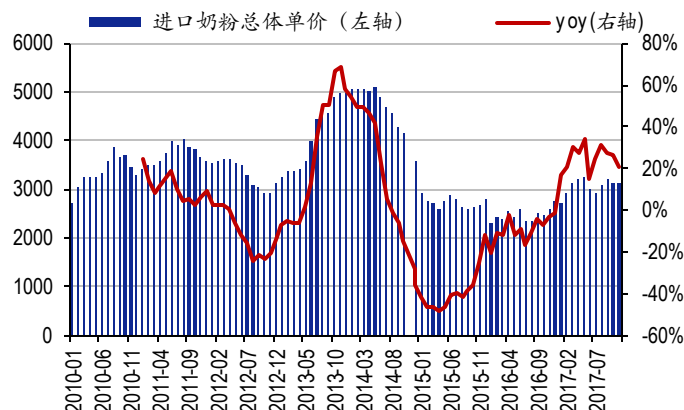
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



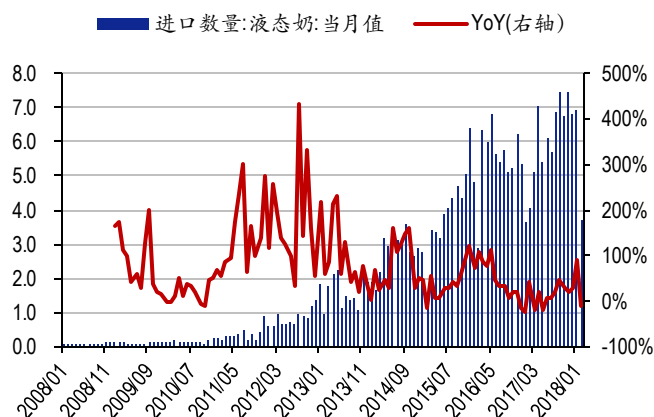
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



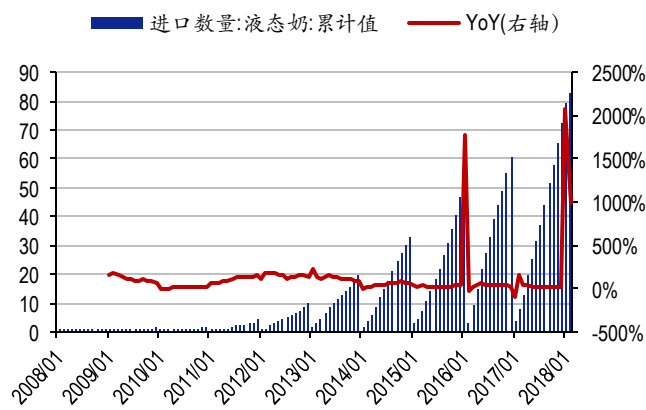
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



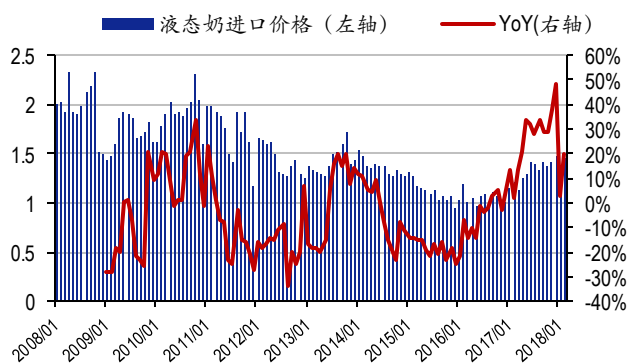
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



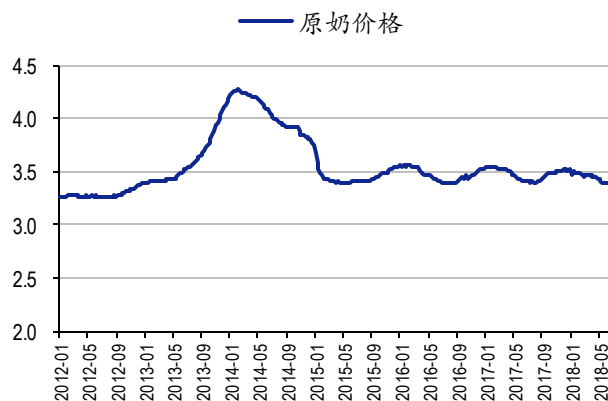
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)



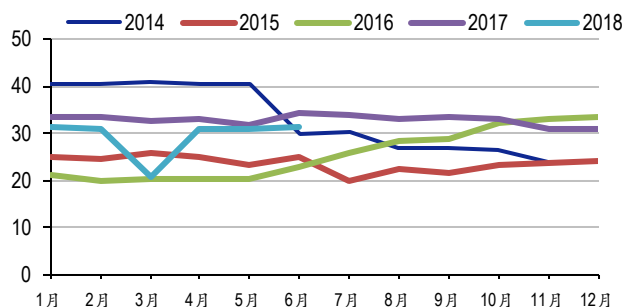
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 原奶价格 (元/千克)



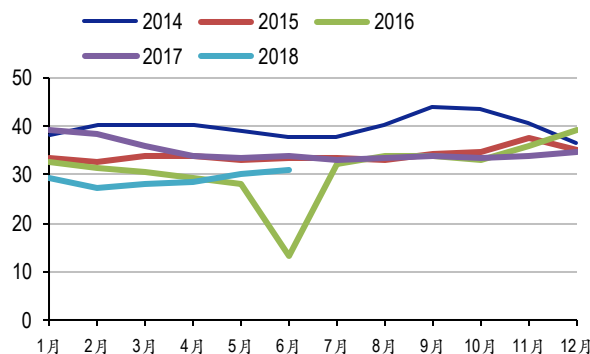
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



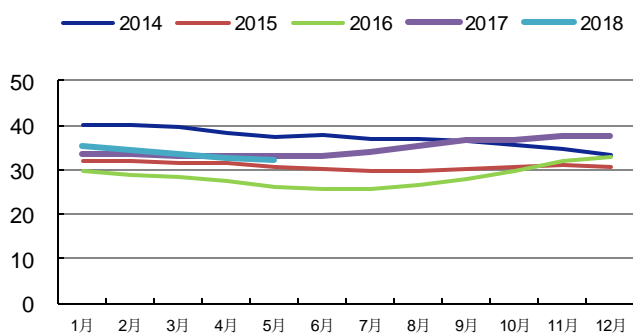
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



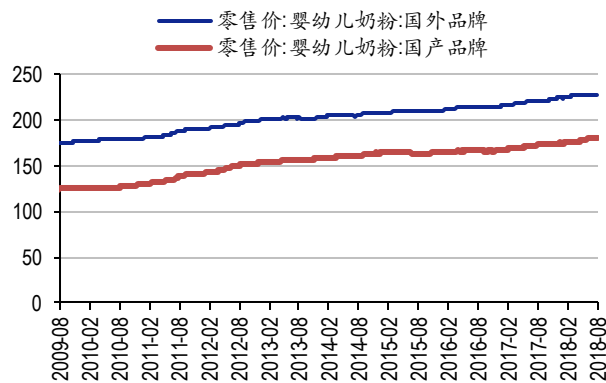
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)

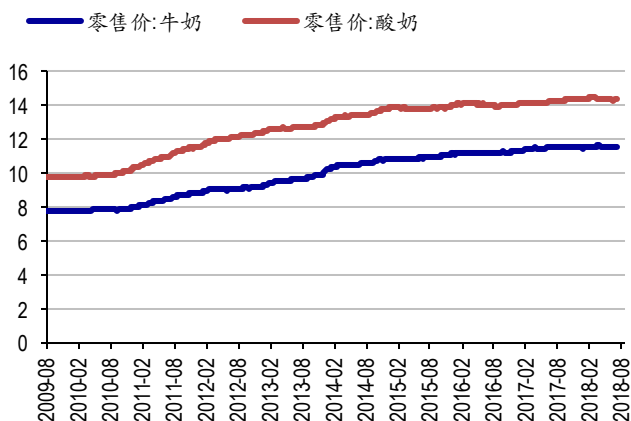


图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

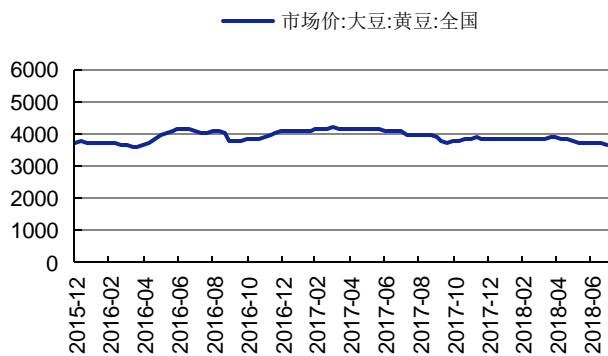
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 国内玉米价格 (元/吨)



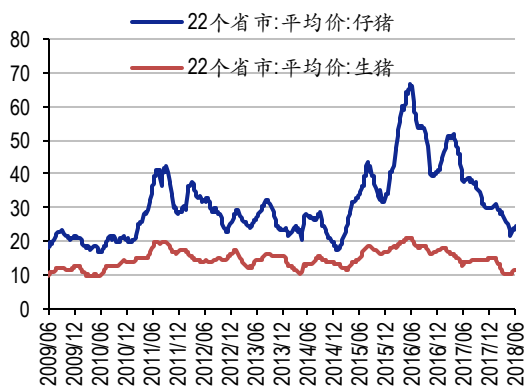
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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)

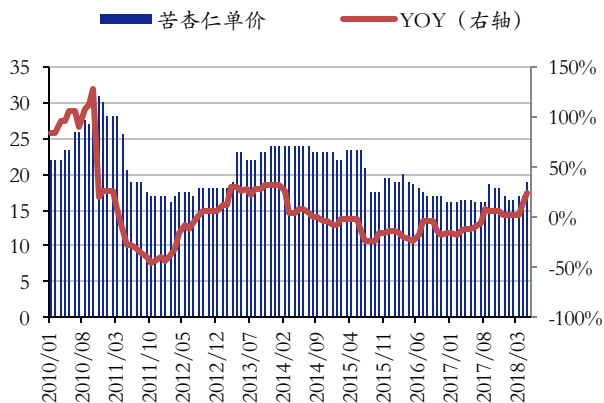
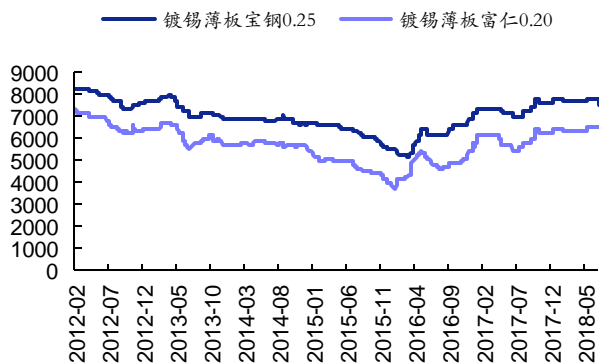


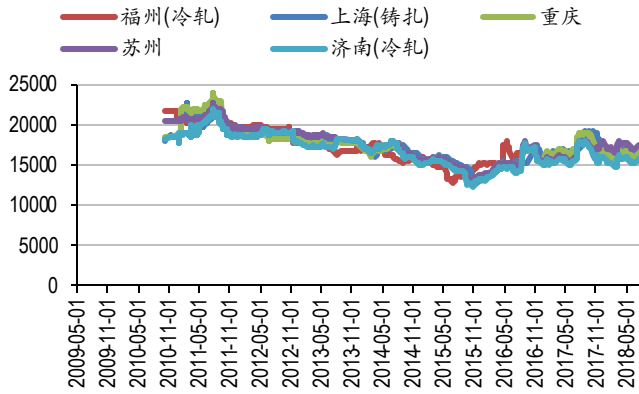
图 46: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

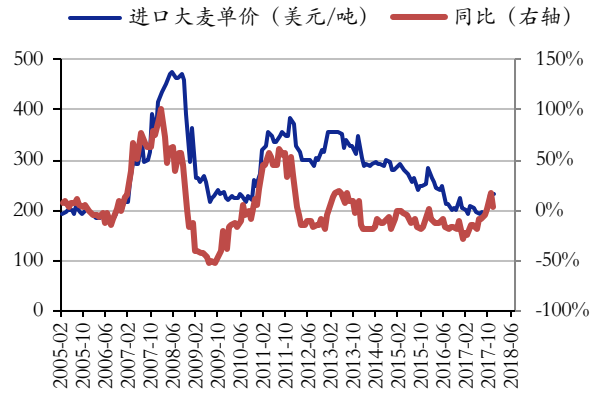
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 47: 铝板价格



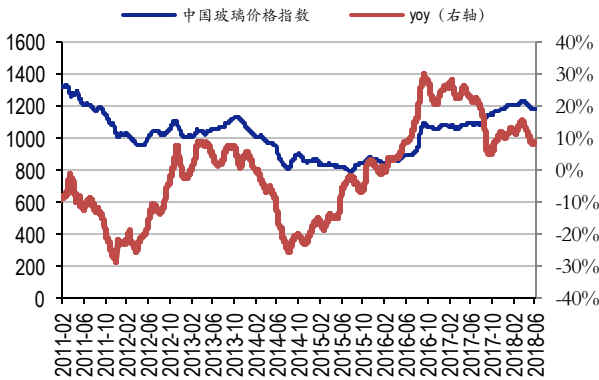
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)



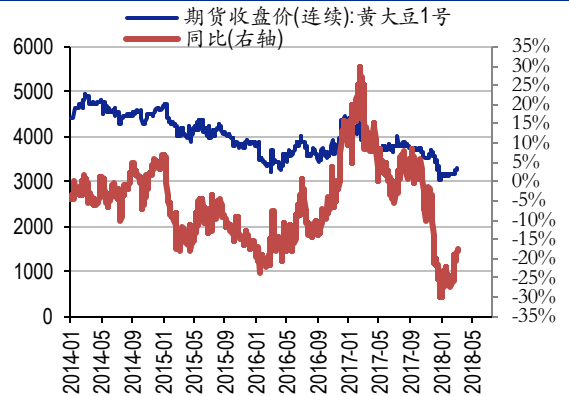
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



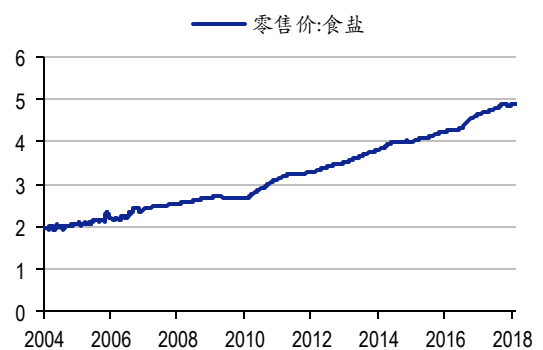
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 食糖价格指数 (元/吨)



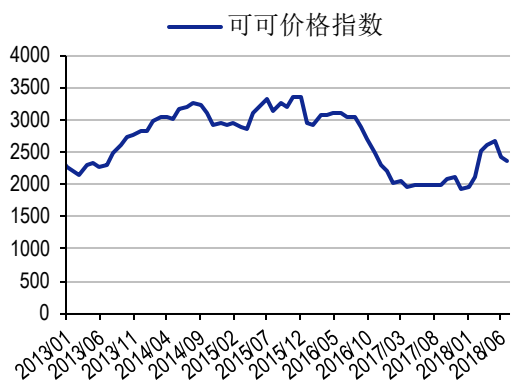
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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