

食品饮料行业跟踪周报

茅台催化季报行情，啤酒盈利拐点将至 增持（维持）

2019年04月07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4.9%，食品饮料行业上涨2.3%，相对沪深300指数超额收益-2.6%，在SW行业分类下各行业总排名第28。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨14.81%；食品综合跌幅最大，下跌0.21%。截至2019年4月4日，食品饮料指数市盈率为31.72，环比上涨0.74个单位，高于历史均值0.17个单位；食品饮料的估值溢价率为138.4%，高于历史均值16.3pct。

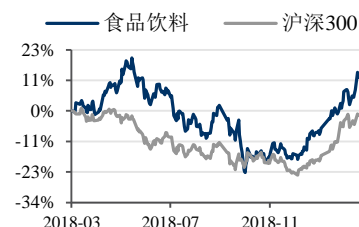
■ **周观点：茅台催化季报行情。**从批价跟踪情况看，茅台批价仍高企不下，在1870元左右，受益于茅台批价高企+自身改革坚决，五粮液批价也回升至840-860区间，老窖批价亦同步回升。根据近期五粮液营销会议工作信息，公司终端供货指导价（即一批价）小步迈向919元，为6月第八代普五（打款价889元）打开顺价利润空间，预计批价仍将走高。此外，4月4日，宜宾五粮液股份有限公司、五粮液品牌管理事务部向运营商、专卖店下发《关于清理下架和停止销售“VVV”“东方娇子”等系列酒品牌的通知》。确保五粮液及系列酒产品的纯正性，保持产品包装的一致性，增强产品的等级性，提高品牌的辨识度。五粮液公司对“VVV”“五粮PTVIP”“东方娇子”“壹玖壹捌1918”四个产品停止合作。草根调研显示，此次清理涉及上述四个品牌，共22款产品，进一步维护核心品牌价值，立足长远。上周茅台发布2019年一季度主要经营数据，初步核算2019Q1实现营业收入同比增长约20%；实现归母净利润同比增长约30%，超市场预期。草根调研显示Q1茅台直营渠道处于调整阶段，供应量偏紧但实际投放量仍高于去年同期，且精品和生肖等非标放量贡献价增。3月底经销商可以打款4-6月计划，比18年同期打款区间拉长1个月左右。龙头报表验证我们对行业消费升级和品牌分化的总体判断，也验证年初以来市场对名酒基本面的乐观判断，预计亮眼一季报有望催化板块行情。

■ **啤酒盈利拐点将至。**我国啤酒长期以来陷入盈利水平低、厂商相互制衡的囚徒困境，我们通过复盘主流啤酒消费大国盈利提升路径，提出竞争格局和结构升级将是两大中长期净利率提升主因，短期增值税率下调亦将贡献利润弹性。对标美日30年结构升级和格局衍变历史，我们测算中国啤酒行业处于结构升级初期+格局整合末期，未来5年收入CAGR≈4.5%，净利润CAGR≈19%。1) 结构升级将打开毛利率提升通道，预计到2025年，结构升级对行业毛利率贡献~1pct/年；2) 竞争格局优化下，预计国内龙头企业华润/青岛净利率仍有2~3pct提升空间。目前虽然行业CR5>75%，但分区域华东区和华南区仍是整合末期需重点关注市场；由于厂商弱势区域净利率低于基地市场8pct+，弱势区关厂利润提升将是行业格局整合进程中重要看点。2018年华润关厂13家，青啤关厂2家，均彰显整合末期龙头趋于理性，格局整合可期；3) 增值税率下调3pct，中性测算下啤酒行业弹性较大，华润/青岛/燕京/重啤分别有39%/23%/92%/11%业绩弹性。

■ **投资建议：**白酒持续推荐品牌力强劲的头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖及低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端弹性品种山西汾酒、水井坊，以及管理优势突出的洋河股份。建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘、古井贡酒。此外，大众消费板块随着白酒估值的持续提升，估值亦有提升空间，继续以格局思维把握，推荐伊利股份（上游奶源加码，竞争格局缓解），汤臣倍健，绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品，建议关注恒顺醋业、安井食品。我们预计2019年啤酒行业迎来长期利润率回升+短期税改增厚业绩的拐点，建议积极关注啤酒板块。

■ **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：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》2019-03-31
- 2、《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
- 3、《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

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. 【啤酒行业深度】啤酒江湖：借美日之鉴，探破局之路	9
3.2. 【年报点评·中炬高新】体制变革终落地，蓄势待发起宏图	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	17
9. 重大事项提醒	18
10. 风险提示	19

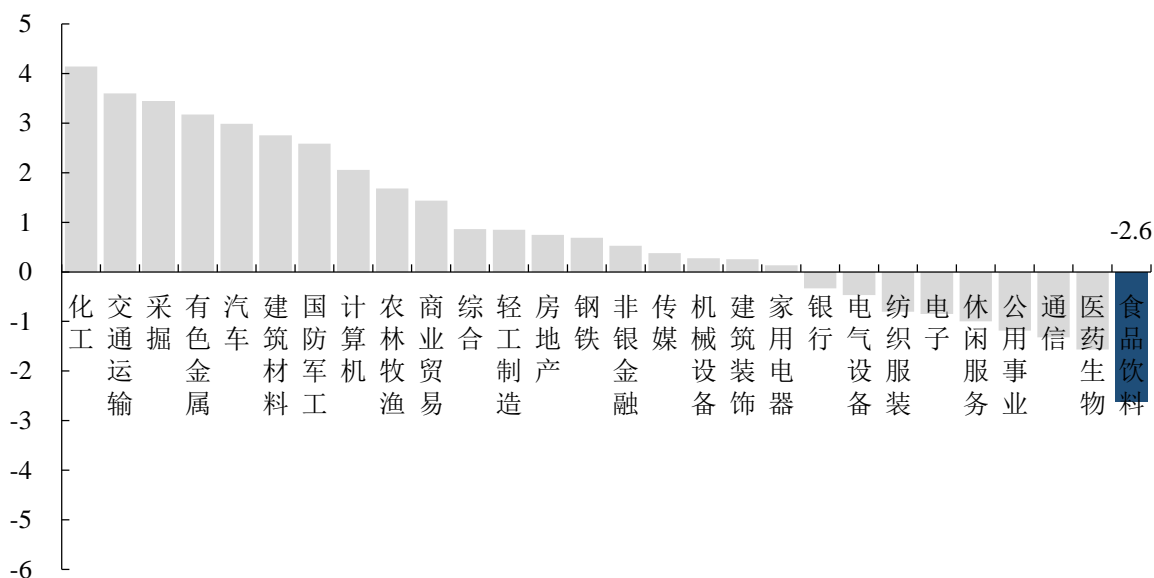
图表目录

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	17
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)	18

1. 本周行情回顾

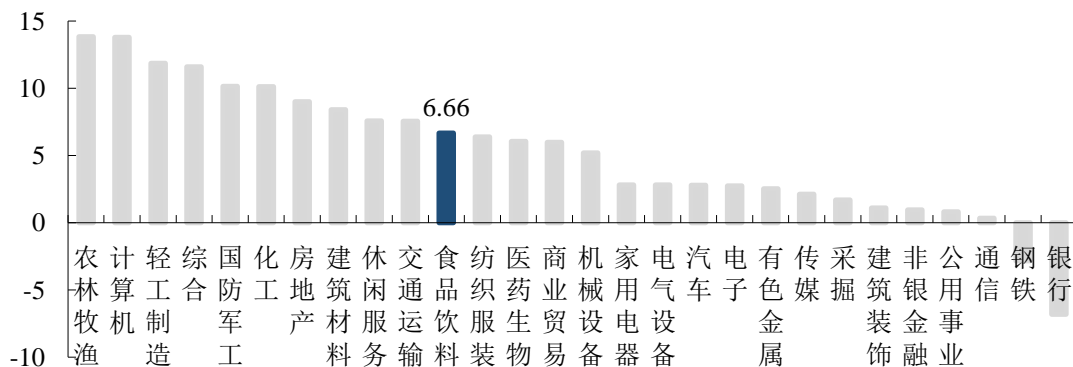
上周沪深 300 上涨 **4.9%**，食品饮料行业上涨 **2.3%**，相对沪深 300 指数超额收益 -2.6%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 28。子板块中，**啤酒**涨幅最大，**上涨 14.81%**；**食品**综合跌幅最大，**下跌 0.21%**。截至 2019 年 4 月 4 日，食品饮料指数市盈率为 31.72，环比上涨 0.74 个单位，高于历史均值 0.17 个单位；食品饮料的估值溢价率为 138.4%，高于历史均值 16.3pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有燕京啤酒、珠江啤酒、*ST 椰岛、星湖科技、*ST 因美等，涨幅排名居后的有洋河股份、香飘飘、绝味食品、元祖股份、顺鑫农业等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



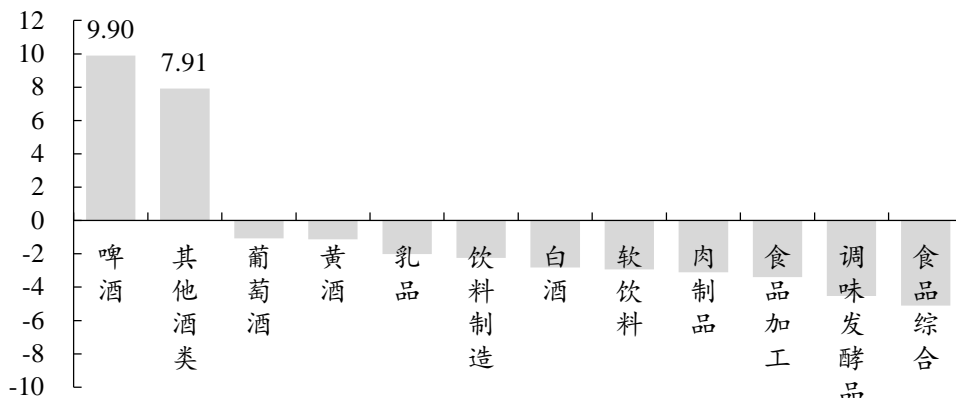
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



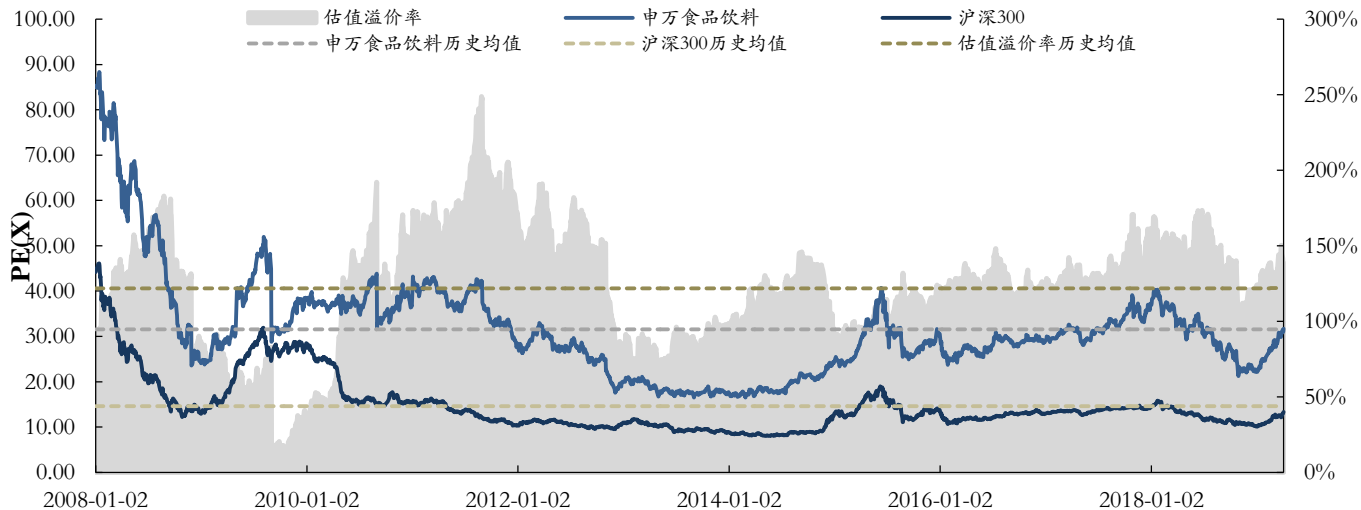
资料来源：Wind，东吴证券研究所

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
燕京啤酒	24.80	洋河股份	-4.16	星湖科技	66.84	中宠股份	-9.05
珠江啤酒	24.38	香飘飘	-4.08	黑芝麻	55.23	广州酒家	-5.30
*ST 椰岛	21.55	绝味食品	-2.52	珠江啤酒	45.26	金达威	-0.86
星湖科技	18.28	元祖股份	-2.10	金种子酒	43.44	安琪酵母	-0.39
*ST 因美	18.13	顺鑫农业	-2.08	酒鬼酒	39.91	莲花健康	0.00
*ST 皇台	15.96	千禾味业	-1.86	古井贡酒	39.67	湖南盐业	2.40
惠发股份	13.91	庄园牧场	-1.83	*ST 因美	38.99	天润乳业	2.84
青岛啤酒	13.74	涪陵榨菜	-1.68	顺鑫农业	37.21	煌上煌	3.11
惠泉啤酒	13.06	洽洽食品	-1.47	*ST 椰岛	36.96	会稽山	4.20
广泽股份	12.75	中炬高新	-1.20	香飘飘	35.52	科迪乳业	5.43
百润股份	11.23	汤臣倍健	-1.17	今世缘	35.15	三全食品	6.11
兰州黄河	10.26	广州酒家	-0.96	五粮液	32.06	承德露露	6.18
梅花生物	9.62	桃李面包	-0.92	广泽股份	31.77	深深宝 A	6.47
酒鬼酒	9.30	黑芝麻	-0.56	惠发股份	28.51	汤臣倍健	6.62
龙大肉食	9.10	好想你	-0.49	养元饮品	28.27	中葡股份	6.67
西部创业	8.69	海天味业	-0.15	安记食品	27.72	麦趣尔	6.75
西藏发展	8.63	西王食品	-0.10	泸州老窖	26.94	光明乳业	6.91
来伊份	7.97	盐津铺子	0.18	伊力特	26.28	伊利股份	7.08
威龙股份	7.54	克明面业	0.52	老白干酒	26.02	双汇发展	7.20
老白干酒	7.30	恒顺醋业	0.66	华宝股份	25.83	广弘控股	7.23

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(%)		
		2019/4/4	2019/4/1	周环比 (单位: pct)
600887.SH	伊利股份	14.58%	14.69%	-0.11
600779.SH	水井坊	10.84%	10.98%	-0.15
600298.SH	安琪酵母	9.74%	9.75%	-0.00
000858.SZ	五粮液	9.63%	9.78%	-0.15
600519.SH	贵州茅台	9.51%	9.56%	-0.05
002507.SZ	涪陵榨菜	8.91%	9.33%	-0.42
002304.SZ	洋河股份	8.75%	8.97%	-0.22
000848.SZ	承德露露	5.64%	5.45%	0.19
603288.SH	海天味业	5.47%	5.53%	-0.06
600872.SH	中炬高新	4.24%	3.86%	0.38
002557.SZ	洽洽食品	3.75%	3.83%	-0.07
000860.SZ	顺鑫农业	3.42%	3.63%	-0.20
000568.SZ	泸州老窖	3.35%	3.66%	-0.31
000895.SZ	双汇发展	2.54%	2.49%	0.05
300146.SZ	汤臣倍健	2.42%	2.37%	0.05
603711.SH	香飘飘	2.00%	1.64%	0.36
603589.SH	口子窖	1.98%	2.02%	-0.03
600305.SH	恒顺醋业	1.78%	1.82%	-0.04
603866.SH	桃李面包	1.77%	1.72%	0.04
600600.SH	青岛啤酒	1.56%	1.59%	-0.02
600809.SH	山西汾酒	1.44%	1.43%	0.01
000729.SZ	燕京啤酒	1.34%	1.25%	0.09
600073.SH	上海梅林	1.04%	0.68%	0.36
600559.SH	老白干酒	0.95%	0.95%	0.01
002568.SZ	百润股份	0.92%	0.89%	0.02
300741.SZ	华宝股份	0.84%	0.59%	0.25
000596.SZ	古井贡酒	0.72%	0.65%	0.07
600702.SH	舍得酒业	0.72%	0.69%	0.03
603043.SH	广州酒家	0.67%	0.61%	0.06
603517.SH	绝味食品	0.64%	0.43%	0.22
002695.SZ	煌上煌	0.61%	0.62%	-0.01
603198.SH	迎驾贡酒	0.58%	0.61%	-0.03
002570.SZ	*ST 因美	0.56%	0.56%	-
000799.SZ	酒鬼酒	0.48%	0.47%	0.00

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、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	29.78	30.2	28.1	25.24	0.99	1.06	1.18
600779	水井坊	47.39	69.0	36.5	24.68	0.69	1.30	1.92
600519	贵州茅台	865.00	40.1	30.9	26.23	21.56	28.02	32.98
000858	五粮液	100.23	39.3	29.1	22.37	2.55	3.45	4.48
000568	泸州老窖	67.90	38.9	27.9	22.79	1.75	2.43	2.98
000895	双汇发展	26.04	19.9	17.5	16.07	1.31	1.49	1.62
600872	中炬高新	36.14	63.5	47.4	38.04	0.57	0.76	0.95
600809	山西汾酒	61.43	56.3	34.3	27.30	1.09	1.79	2.25
002304	洋河股份	125.00	28.4	23.2	20.16	4.40	5.38	6.20
000860	顺鑫农业	59.37	77.3	45.5	28.54	0.77	1.30	2.08
002557	洽洽食品	25.40	40.3	29.7	26.74	0.63	0.85	0.95
300146	汤臣倍健	22.10	42.4	32.4	24.29	0.52	0.68	0.91
603517	绝味食品	47.98	39.2	30.8	25.12	1.22	1.56	1.91
002507	涪陵榨菜*	30.50	58.1	36.4	29.73	0.52	0.84	1.03
600199	金种子酒*	8.09	550.3	--	--	0.01	--	--
600597	光明乳业*	10.37	20.6	37.2	25.73	0.50	0.28	0.40
000596	古井贡酒*	112.20	49.2	33.6	27.57	2.28	3.34	4.07
000799	酒鬼酒*	28.22	52.1	41.2	29.55	0.54	0.69	0.95
600059	古越龙山*	8.42	41.4	39.6	33.37	0.20	0.21	0.25
600197	伊力特*	21.72	27.1	21.7	17.85	0.80	1.00	1.22
600559	老白干酒*	20.00	53.6	27.8	20.48	0.37	0.72	0.98
600600	青岛啤酒*	49.10	52.5	46.6	37.82	0.93	1.05	1.30
601579	会稽山*	10.17	27.8	27.3	24.20	0.37	0.37	0.42
600332	白云山*	39.09	30.8	18.5	19.34	1.27	2.12	2.02
600305	恒顺醋业*	13.80	29.6	35.7	32.15	0.47	0.39	0.43
002582	好想你*	10.23	49.3	40.9	24.76	0.21	0.25	0.41
000639	西王食品*	10.33	13.7	17.3	15.37	0.76	0.60	0.67
600702	舍得酒业*	33.76	79.3	33.3	23.12	0.43	1.01	1.46
600298	安琪酵母*	28.29	27.5	27.2	22.62	1.03	1.04	1.25
603027	千禾味业*	23.72	53.7	32.2	35.90	0.44	0.74	0.66
603288	海天味业*	86.57	66.2	53.6	44.48	1.31	1.62	1.95
603866	桃李面包	57.04	52.3	41.8	34.78	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. 【啤酒行业深度】啤酒江湖：借美日之鉴，探破局之路

引言：我国啤酒长期陷于盈利水平低、厂商相互制衡的囚徒困境，本篇报告通过复盘主流啤酒消费大国盈利提升路径，提出竞争格局和结构升级将是两大中长期净利率提升主因，短期增值税率下调亦将贡献弹性。

借美日之鉴：对标美日 30 年结构升级和格局衍变历史，我们测算中国啤酒行业未来 5 年收入 CAGR \approx 4.5%，净利润 CAGR \approx 19%。1) 结构升级打开毛利率提升通道：美、英、德等人均啤酒消费在 1980 年前后已见顶，此后行业增量主要依靠结构升级；从美国、日本啤酒巨头成长史看，百威、麒麟通过结构升级均实现 30 年毛利率提升约 25pct，年化提升接近 1pct/年。2) 格局决定盈利：全球各国 TOP1 啤酒企业的领先优势大小与盈利性显著正相关。成熟啤酒市场中，以巴西为代表的单寡头市场中头部公司百威 EBITDA 率可达 50%，双寡头市场美国 TOP1、2 份额差约为 17%，双寡头日本 TOP1、2 份额差约为 7% 导致头部公司 EBITDA 率 \approx 15%；格局不同将带来 SG&A 率分化，进一步复盘美、日，30 年间美日两国头部公司百威、麒麟的 SG&A 率分别增长 10pct、18pct，由此带来盈利分化。3) 反观中国：结构升级驱动毛利率提升+竞争格局优化关厂加速下 S,G&A 率改善，我们预测中性假设下，啤酒行业未来 5 年收入 CAGR \approx 4.5%，净利润 CAGR \approx 19%。结构升级带来行业红利，而竞争格局决定的是红利何时、何地、由谁瓜分。

中国啤酒江湖：结构升级对行业毛利率贡献 \sim 1pct/年；格局整合完成后龙头净利率有 2~3pct 提升空间。1) 结构提升初期。预计到 2025 年，结构升级对行业毛利率贡献 \approx 1pct/年（与乐观假设下国际对比的假设一致）。我们认为高端产品增速自 2013 年起持续领跑，伴随华润联姻喜力等龙头继续加码高端，中长期内行业结构有望从低：中：高 \approx 5.5:3.5:1 转变为类似美国的 2：4：4 格局。2) 竞争格局优化。预计国内龙头企业华润/青岛净利率仍有 2~3pct 提升空间。目前虽然行业 CR5 $>$ 75%，但分区域华东区和华南区仍是整合末期需重点关注市场；由于厂商弱势区域净利率低于基地市场 8pct+，弱势区关厂后公司利润提升将是行业格局整合进程中重要看点。2018 年华润关厂 13 家，青啤关厂 2 家，均彰显整合末期龙头趋于理性，格局整合可期。

探破局之路：结构升级+关厂+增值税下调，行业盈利性拐点已来。思考一：直接提价预计难成盈利提升的主要贡献因素，而结构升级预计持续贡献毛利率增长。思考二：对标重啤，预计关厂对华润/青啤/燕京净利率有 2~3pct/3~5pct/3pct 贡献。思考三：增值税率下降 3pct 后，上下游议价能力强的龙头和净利率水平较低的公司预计边际利润弹性 20%+。

投资建议：建议关注华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒。

风险提示：行业竞争加剧；成本波动；结构升级、产能优化不及预期。

3.2. 【年报点评·中炬高新】体制变革终落地，蓄势待发起宏图

事件：公司发布 2018 年年报。18 年实现营收 41.7 亿元 (+15.4%)，归母净利 6.1 亿元 (+34.0%)，扣非净利 5.7 亿元 (+37.85%)。18Q4 实现营收 10 亿元 (+13.8%)，归母净利 1.2 亿元 (+23.4%)，扣非净利 1.02 亿元 (+19.9%)。

投资要点：

调味品 Q4 节奏放缓蓄力，地产业务稳推进。分业务看：18 年调味品营收 38.17 亿元 (+10.6%)，结合报表和草根调研，18Q4 美味鲜增速为 9%-10%，增速放缓主因公司蓄力 19 年；全年酱油收入 25.9 亿元 (+9.1%)，销量 40.2 万吨 (+7.8%)，ASP 提升 1.2%，目前公司调味品主要收入仍集中在高鲜酱油，未来公司会继续做大做强酱油品类，推出消费升级新品，同时会继续拓展蚝油、料酒、醋等多品类，阳西基地 19 年预计新增产能 10 万吨，为销售增长提供助力同时生产效率进一步提升。房地产及服务营收 1.27 亿元 (+155.6%)，子公司中汇合创年内确认销售收入 8773 万元，单 Q4 确认收入 4193 万元，全年净利润 3039 万元，2019 年上半年首期 3-5 号楼、约 1.8 万方住宅楼将开盘，增厚公司业绩。

体制变革终落地。公司于 3 月 21 日公告变更实控人，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。按照目前的持股比例，宝能系下的深圳市钜盛华股份有限公司的全资孙公司中山润田投资有限公司以 24.92% 的持股比例成为中炬高新的第一大股东，中山火炬开发区管委会所属的国有独资企业中山火炬集团有限公司以持股 10.72% 的比例成为第二大股东。自 2014 年举牌，至 2018 年 11 月董事会换届中获得 4 席，再到 2019 年 3 月实控人变更，历时多年体制变革靴子终落地，公司正式实现国企体制的松绑，从而改善整体经营效率。

蓄势待发起宏图。我们认为 19 年是整合开局之年，1) 渠道继续扩张，2018 年末经销商数量 864 家，预计到 2019 年末可达到 1000 家 (同比+15.7%)；销售区域已覆盖近 80% 以上地级城市；2) 品类进一步丰富，食用油、蚝油、酱类、食醋等产能持续扩张；3) 针对不同市场精细化分级，确定了“稳步发展东南沿海，重点提升中北部地区，加速开拓西南区域，逐步推进西北市场”的市场发展战略；4) 19 年少数股东权益有望收回，测算增厚归母净利 10%。公司发布五年规划，即从 2019 年到 2023 年，按照三步走发展战略，以内生式发展为主，发展壮大调味品主业，以外延式发展为辅，开展兼并收购，内外并举，以实现健康食品产业年营业收入过百亿，年产销量过百万吨的双百目标。我们预计百亿目标中，酱油占比 50% 以上，鸡精鸡粉、蚝油、食用油等达到 10 亿以上体量，若干小品类达 5 亿以上。按照五年双百目标测算，2019-2023 年公司产销量复合增速约 13%，收入复合增速约 19%，小步快跑可期。

盈利预测与投资评级：预计 19-21 年公司营收分别为 49/58/67 亿，同比+17/18/16%；归母净利为 7.6/9.7/11.7 亿，同比+25/27/21%，PE 分别为 38/30/25X，维持“买入”评级

风险提示：产能扩张、渠道拓展不达预期，原材料价格波动风险。

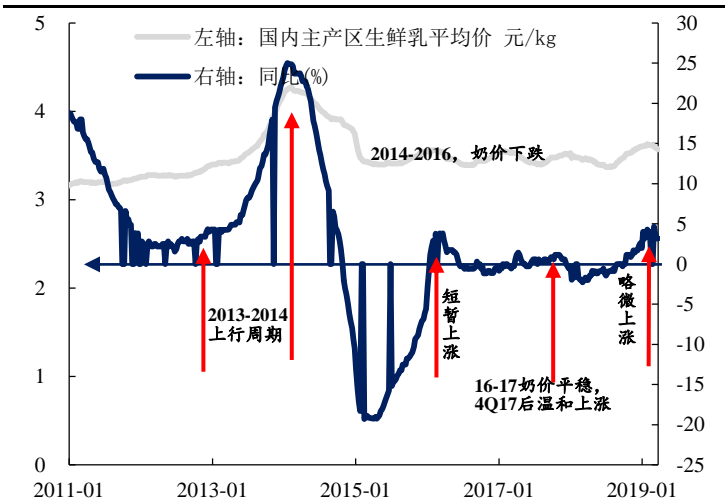
4. 原奶行业周变化

3月下旬国内主产区生鲜乳平均价为 3.57 元/kg，同比上涨 3.18%，环比降低 0.3%；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 2 月原奶价格回升，涨幅下降 3pct，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%。

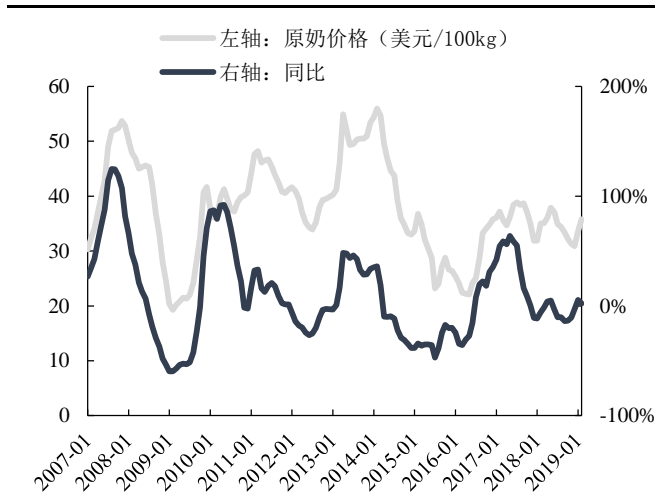
国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18 年原奶价格温和上涨，我们预计 19 年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

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）



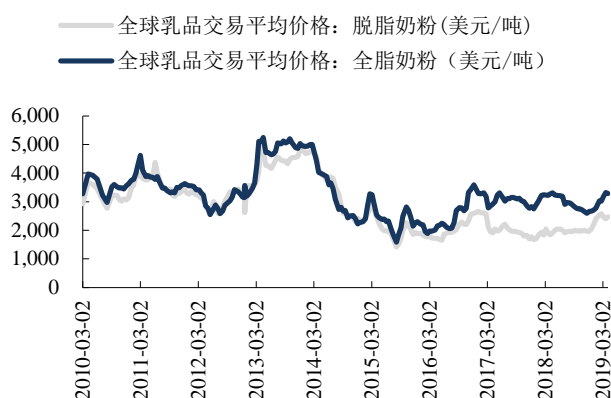
数据来源：IFCN，东吴证券研究所

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	4月4日价格（元/瓶）		3月29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)	56	58	56	58	0.00%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	95	96	96	99	-2.05%
奥古特 (500ml*12)	99	105	99	105	0.00%
奥古特 (330ml*24)	118	119	116	119	0.85%
青岛纯生 (500ml*12)	67	68	67	67	0.75%
青岛冰醇 (500ml*12)	42	43	42	43	0.00%
雪花					
雪花勇闯天涯 (500ml*12)	53.9	54	53.9	54	0.00%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	85.9	86	85.9	87	-0.58%
雪花清爽 (500ml*12)	39.9	40	39.9	40	0.00%
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)	129	129	99	130	12.66%
雪花脸谱 (500ml*12)	179	160	179	180	-5.57%
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)	158	168	168	168	-2.98%

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	4月4日价格（元/瓶）			3月29日价格（元/瓶）			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/4/4	2019/3/29	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	5188	4599	4999	4999	4599	5278	4929	4959	-0.6%
53度飞天茅台 2017 出厂 (500ml)	2388	2299	2199	2350	2159	2199	2295	2236	2.7%
五粮液									
52度五粮液（500ml）	1099	1099	1083	1018	1099	969	1094	1029	6.3%
泸州老窖									
52度1573（500ml）	888	1099	1078	899	888	1078	1022	955	7.0%
52度泸州老窖特曲（500ml）	218	248	262	219	218	262	243	233	4.1%
水井坊									
52度水井坊井台装	519	519	519	515	519	519	519	518	0.3%
52度水井坊臻酿八号	359	359	359	355	359	381	359	365	-1.7%
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	598	529	681	559	529	681	603	590	2.2%
52度天之蓝（480ml）	428	349	466	379	339	466	414	395	5.0%
古井贡酒									
50度古井年份原浆5年	178	178	--	178	178	--	178	178	0.0%
50度古井年份原浆献礼	128	128	--	128	128	--	128	128	0.0%
顺鑫农业									
36度牛栏山百年陈酿（400ml）	118	99	152	118	99	152	123	123	0.0%

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	安慕希希腊风味酸奶原味	205g*12	61.5	49.5	80%
	伊利	舒化无乳糖牛奶全脂型	220ml*12	49.2	36.9	75%
	伊利	金典低脂纯牛奶	250ml*12	62.5	49.5	79%
	伊利	果粒酸奶黄桃味	245g*12	35.49	29.52	83%
	伊利	植选浓香豆乳	250ml*12	48	35.9	75%
	蒙牛	纯牛奶	250ml*16	44.8	送 4 瓶 silk 豆奶	78%
	蒙牛	纯甄风味酸奶香草口味	200g*12	66	49	74%
	蒙牛	特仑苏	250ml*12	62.5	59	94%
	蒙牛	红枣酸牛奶	100g*16	28.9	18.9	65%
	蒙牛	欧式炭烧风味发酵乳	1000g	25	19.9	80%
北京 家乐福	伊利	QQ 星有机奶	195ml*12	78	58.8	75%
	伊利	金典有机纯牛奶	250ml*10	73	买二赠一	67%
	伊利	金典纯牛奶	250ml*12	61.5	买二赠一	67%
	蒙牛	纯牛奶	240ml*16	44.8	33.6	75%
	蒙牛	纯甄酸牛奶+纯甄酸牛奶香草味	200g*24	139	88	63%

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

7. 重要行业新闻

1) *ST 因美摘帽在即 特医奶粉获批入局高端市场 (4 月 4 日)

2018 年是*ST 因美扭转命运的一年，连续两个会计年度的亏损令公司于 2018 年 4 月 27 日开始“披星戴帽”，而随着公司创始人谢宏的高调回归，新任总经理包秀飞的走马上任，公司董事会完成换届，在管理层大刀阔斧的改革下公司转变了其经营思路，成功扭转了业绩亏损的局面。2018 年年报显示，公司该年度共实现营业收入 24.91 亿元，实现净利润 4111.35 万元。4 月 1 日* ST 因美发布公告称公司已向深交所提交了撤销退市风险警示的申请。2018 年 2 月 13 日，*ST 因美特殊医学用途婴儿配方食品（无乳糖配方）成为了国内首个通过特殊医学用途配方食品产品注册的产品，2019 年 3 月，该产品在国内率先取得特殊医学用途配方食品的生产许可，获准生产。该款产品除了打开新产品市场外，同时可以为原有标准配方奶粉引流客户，增加企业的整体产品销售，未来有望为公司带来新的利润增长点。

(新闻来源：证券日报)

2) 生猪市场缺猪又缺肉 猪价行情如何不上涨? (4月6日)

根据中国农业部公布的最新数据,今年2月份生猪存栏和能繁母猪存栏分别下滑16.6%和19.1%,下降幅度达到有史以来的最大值,产能大幅下降,在猪周期支撑下,猪价上涨是2019年的主旋律。从大型屠宰场冻品库存来看,屠宰龙头双汇每天的冻品库存不足产量的10%,冻肉库存十分有限。从进口肉增量来看,2018年猪肉进口总量215万吨,不到国内总产量的3%,在目前的态势下,预计2019年猪肉进口量将增加100-150万吨左右,弥补市场缺口困难。

(新闻来源:猪价格网)

3) 五粮液清理下架“VVV”、“东方娇子”等系列酒品牌(4月5日)

4月4日,五粮液品牌管理事务部下发《关于清理下架和停止销售“VVV”、“东方娇子”等系列酒品牌的通知》。通知称为了维护广大运营商、专卖店和消费者的利益,今年公司已经对“VVV”、“五粮PTVIP”、“东方娇子”、“壹玖壹捌1918”四个产品停止合作,并要求销售以上产品的运营商及专卖店在4月25日前全面清理下架。公司在2018年明确了五粮液“1+3”及系列酒“4+4”核心产品体系,确保五粮液及系列酒产品的纯正性,保持产品包装的一致性,增强产品的等级性,提高品牌的辨识度。

(新闻来源:酒业新闻网)

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	000860.SZ	顺鑫农业	2019/4/9	股东大会
2	000895.SZ	双汇发展	2019/4/10	股东大会
3	002702.SZ	海欣食品	2019/4/10	股东大会
4	603536.SH	惠发股份	2019/4/10	股东大会
5	000848.SZ	承德露露	2019/4/11	股东大会
6	002515.SZ	金字火腿	2019/4/11	临时股东大会
7	002847.SZ	盐津铺子	2019/4/11	临时股东大会
8	603866.SH	桃李面包	2019/4/11	股东大会
9	002726.SZ	龙大肉食	2019/4/12	临时股东大会
10	000716.SZ	黑芝麻	2019/4/15	临时股东大会
11	603156.SH	养元饮品	2019/4/16	股东大会
12	603288.SH	海天味业	2019/4/16	股东大会
13	603711.SH	香飘飘	2019/4/17	股东大会
14	002461.SZ	珠江啤酒	2019/4/18	股东大会
15	002507.SZ	涪陵榨菜	2019/4/19	股东大会
16	002695.SZ	煌上煌	2019/4/19	股东大会
17	002820.SZ	桂发祥	2019/4/23	股东大会
18	600419.SH	天润乳业	2019/4/23	股东大会
19	002329.SZ	皇氏集团	2019/4/24	临时股东大会
20	603696.SH	安记食品	2019/4/24	股东大会
21	600059.SH	古越龙山	2019/4/26	股东大会
22	002570.SZ	*ST 因美	2019/4/29	股东大会
23	000799.SZ	酒鬼酒	2019/5/9	股东大会
24	000858.SZ	五粮液	2019/5/10	股东大会
25	002910.SZ	庄园牧场	2019/5/15	临时股东大会
26	603020.SH	爱普股份	2019/5/15	股东大会
27	002910.SZ	庄园牧场	2019/5/23	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
	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 (+35.58%)	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 (+27.87%) 恒顺醋业 大康农业 双塔食品 (160.23%)	会稽山	口子窖 中宠股份 (-16.94%)	千禾味业 (+66.6%) 好想你 (20.09%) 克明面业 (67.32%) 青海春天	张裕 A 张裕 B 香飘飘 (17.53%) 得利斯 (+11.03%)	
	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 (+24.94%) 金字火腿 (-109.2%) 加加食品 (-24.65%) 来伊份 (-89.87%) 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 A 三元股份 龙大肉食 (-7.38%) 西王食品 维维股份 深深宝 B 佳隆股份 (+77%) 莫高股份
	29 日	30 日					
		维信诺 元祖股份	洋河股份 (+22.30%) 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>

