

## 食品饮料行业跟踪周报

### 3月宏观数据超预期，白酒基本面稳支撑 增持（维持）

2019年04月14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下跌1.81%，食品饮料行业上涨0.57%，相对沪深300指数超额收益2.39%，在SW行业分类下各行业总排名第3。子板块中，其他酒类涨幅最大，上涨2.3%；食品综合跌幅最大，下跌4.49%。截至2019年4月12日，食品饮料指数市盈率为33.55，环比上涨1.83个单位，高于历史均值1.99个单位；食品饮料的估值溢价率为152.1%，高于历史均值30.2pct。

#### ■ 周观点：

■ **3月宏观数据超预期，白酒基本面稳支撑。**3月社融/PPI/M2/CPI指标超预期，社融同比多增1.28万亿元，社融存量同比增速10.7%，较上月反弹0.6pct，远超市场预期；广义货币M2余额188.94万亿元，同比+8.6%，增速比上月末高0.6pct，实体流动性状况继续改善。金融数据总量和结构好转预示经济企稳信号再确认。结合之前公布的3月制造业采购经理人指数（PMI）50.5%，环比+1.3pct，重回景气区间，表明下游制造业需求韧性仍较强。此外，3月一线城市新建商品住宅成交明显回暖，地产和基建边际回温。正如我们在2019年年度策略《薄雾中穿行，曲折中前进》中论证的，白酒尤其是高端、次高端白酒的商务需求与宏观经济冷暖相关度高，基建投资等先行指标提升会带动商务活动频繁，白酒消费提频率升档次，从历史经验看经济先行指标6个月左右传导至酒企报表，PMI指数直接反映经济景气程度，和白酒需求呈较明显同向变动。3月CPI同比上涨2.3%，食品价格上涨4.1%，主要是猪肉价格上涨所致，温和通胀背景下，竞争格局好的细分行业中具有定价权的企业将持续受益。

■ **本周跟踪：**本周茅台批价位于1850-1900元之间，五粮液普五批价回升至850-860元，国窖1573批价落在740-760元区间，且五粮液老窖均控货挺价，库存均处低位。作为年内改革力度最坚决的公司之一，五粮液进一步清理收回开发品牌，彰显“瘦身”决心，4月底前对严重透支主品牌价值的“五粮PTVIP”、“VVV”等高仿产品在终端门店、商超和电商平台等公开渠道进行下架处理，并停止相关产品宣传，8月底前对辨识度低且市场定位不清的产品进行清理，完成公开渠道下架工作，12月底前对包装和价格等方面不符合制度要求的产品，分期分批进行整改，彻底重塑清晰的品牌及产品架构。伴随瘦身，品牌价值回归可期。此外，公司于上周进行内部人员选拔和外部人员的招聘，薪酬激励机制有市场竞争力，有望扩充公司销售队伍，为控盘分利模式落地提供支撑。

■ **投资建议：**宏观经济前瞻指标企稳为后续白酒基本面带来稳支撑，考虑到5月MSCI纳入因子提升和外资偏好，持续看好板块超额收益。推荐品牌力强劲的头牌茅台、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。白酒竞争式成长中预计伴随费用率提升，但结构优化料将持续，建议对费用放宽容忍度，以份额和结构为导向看待酒企。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：茅台催化季报行情，啤酒盈利拐点将至》2019-04-07

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. 【伊利股份】回购彰显信心，激励绑定利益 .....	9
3.2. 【年报点评 洽洽食品】提价红利兑现，19 年成长可期 .....	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 .....	16
10. 风险提示 .....	17

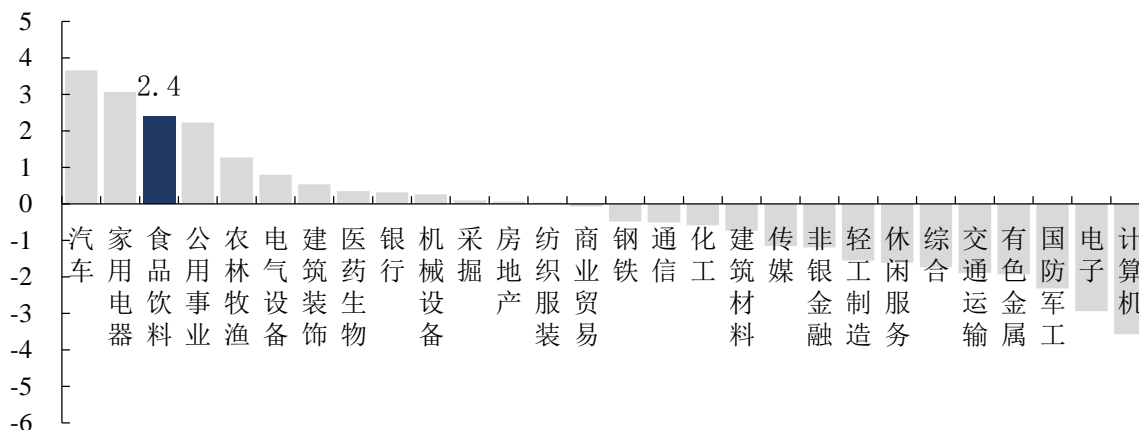
## 图表目录

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 7: 近期股东大会	16
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增速)	17

## 1. 本周行情回顾

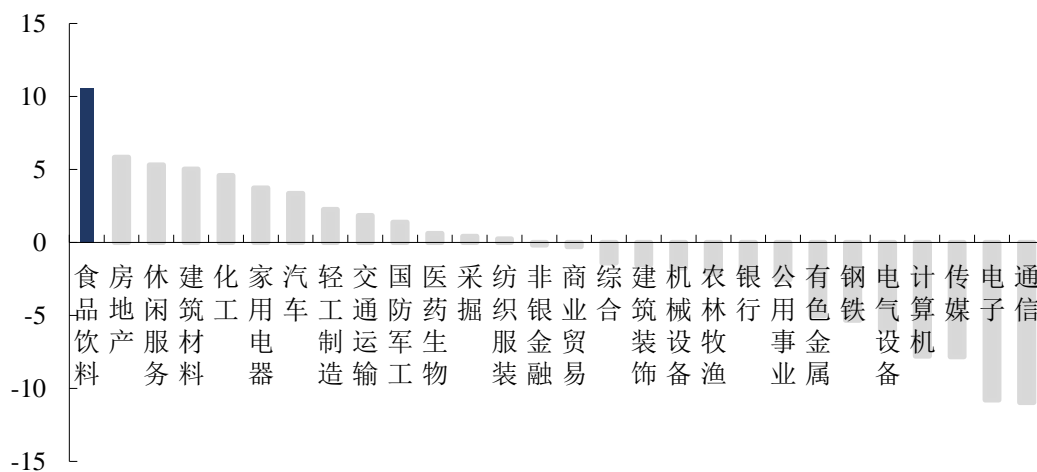
上周沪深 300 下跌 **1.81%**，食品饮料行业上涨 **0.57%**，相对沪深 300 指数超额收益 **2.39%**，在 SW 行业分类下各行业总排名第 3。子板块中，其他酒类涨幅最大，上涨 **2.3%**；食品综合跌幅最大，下跌 **4.49%**。截至 2019 年 4 月 12 日，食品饮料指数市盈率为 33.55，环比上涨 1.83 个单位，高于历史均值 1.99 个单位；食品饮料的估值溢价率为 152.1%，高于历史均值 30.2pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有\*ST 皇台、广东甘化、通葡股份、安迪苏、华宝股份等，涨幅排名居后的有西藏发展、今世缘、洽洽食品、酒鬼酒、克明面业等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



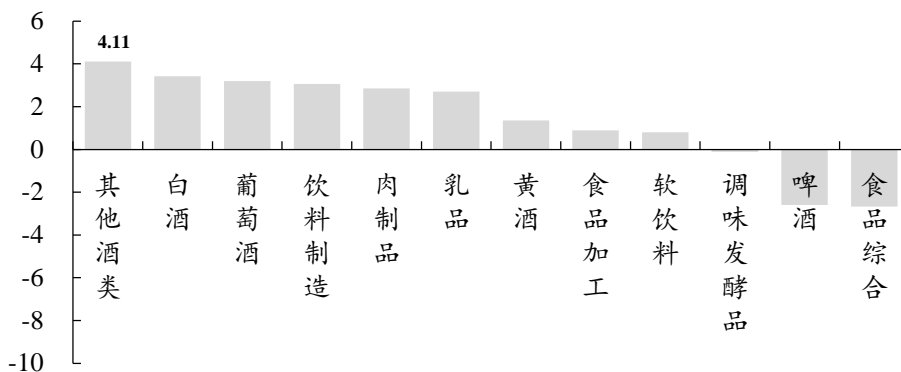
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



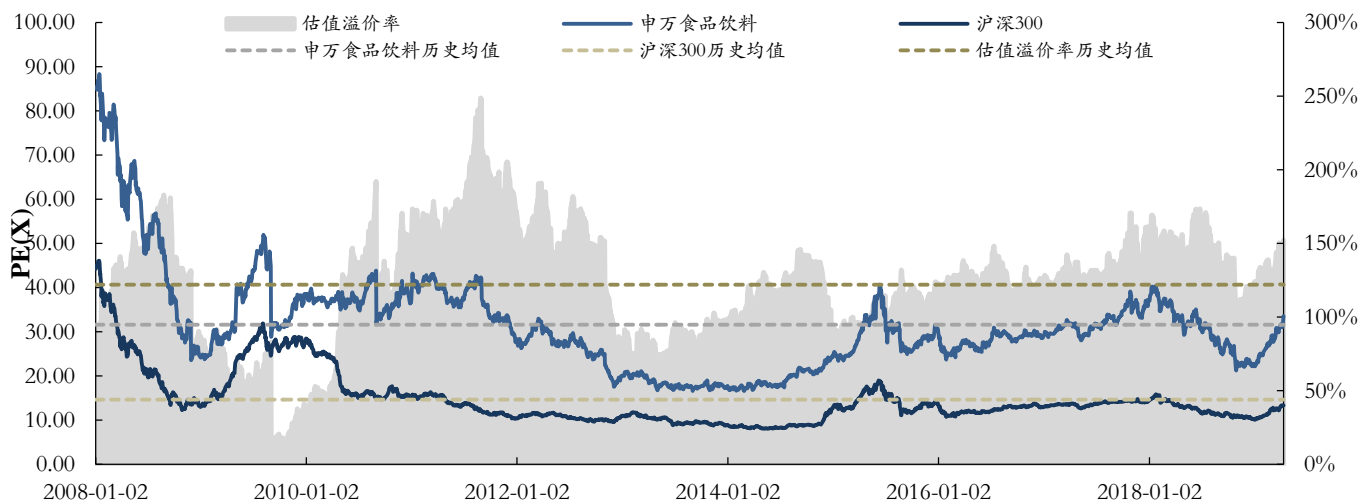
资料来源：Wind，东吴证券研究所

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
*ST 皇台	27.53	西藏发展	-15.78	*ST 皇台	48.88	华统股份	-15.56
广东甘化	20.69	今世缘	-12.41	星湖科技	48.33	湖南盐业	-15.46
通葡股份	18.88	洽洽食品	-9.96	广泽股份	36.47	中宠股份	-14.57
安迪苏	16.80	酒鬼酒	-9.36	珠江啤酒	36.46	莲花健康	-12.45
华宝股份	9.50	克明面业	-8.20	*ST 椰岛	35.74	广州酒家	-8.89
皇氏集团	9.01	惠泉啤酒	-8.18	泸州老窖	35.28	天润乳业	-8.07
百润股份	8.63	伊力特	-7.92	顺鑫农业	35.13	上海梅林	-6.28
金达威	7.63	燕京啤酒	-7.75	黑芝麻	32.30	燕塘乳业	-5.10
广泽股份	7.01	古井贡酒	-7.69	五粮液	31.08	西藏发展	-3.51
光明乳业	6.56	山西汾酒	-7.41	百润股份	30.51	承德露露	-2.96
广弘控股	6.00	舍得酒业	-7.26	金种子酒	29.69	晨光生物	-1.21
贵州茅台	5.66	桃李面包	-7.07	酒鬼酒	29.13	会稽山	-1.00
星湖科技	5.05	安记食品	-6.65	青岛啤酒	28.62	桂发祥	-0.92
双塔食品	5.01	元祖股份	-6.35	通葡股份	28.42	煌上煌	-0.85
兰州黄河	4.31	安井食品	-6.28	香飘飘	27.32	桃李面包	-0.64
海欣食品	3.26	青海春天	-6.25	华宝股份	26.88	洽洽食品	-0.52
伊利股份	3.16	老白干酒	-6.25	古井贡酒	25.39	龙大肉食	-0.10
加加食品	3.01	中宠股份	-6.16	养元饮品	24.20	庄园牧场	-0.07
*ST 因美	2.77	汤臣倍健	-6.11	惠发股份	24.09	元祖股份	0.05
京粮控股	2.51	金种子酒	-6.06	广东甘化	22.01	金字火腿	0.33

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(%)		
		2019/4/12	2019/4/8	周环比 (单位: pct)
600887.SH	伊利股份	14.24%	14.46%	-0.23
600298.SH	安琪酵母	9.58%	9.66%	-0.09
600519.SH	贵州茅台	9.38%	9.53%	-0.15
002304.SZ	洋河股份	8.68%	8.71%	-0.02
600779.SH	水井坊	8.42%	11.16%	-2.75
000858.SZ	五粮液	8.39%	9.35%	-0.96
002507.SZ	涪陵榨菜	8.07%	8.81%	-0.74
000848.SZ	承德露露	5.68%	5.69%	-0.02
603288.SH	海天味业	5.46%	5.47%	-0.01
600872.SH	中炬高新	4.36%	4.24%	0.12
002557.SZ	洽洽食品	3.61%	3.57%	0.04
000860.SZ	顺鑫农业	3.39%	3.46%	-0.07
000568.SZ	泸州老窖	2.98%	3.28%	-0.30
000895.SZ	双汇发展	2.47%	2.51%	-0.04
300146.SZ	汤臣倍健	2.42%	2.41%	0.01
603589.SH	口子窖	2.20%	2.03%	0.17
600305.SH	恒顺醋业	1.89%	1.63%	0.26
603866.SH	桃李面包	1.87%	1.74%	0.13
600600.SH	青岛啤酒	1.63%	1.54%	0.09
600809.SH	山西汾酒	1.54%	1.45%	0.09
600073.SH	上海梅林	1.12%	0.92%	0.20
000729.SZ	燕京啤酒	0.97%	1.04%	-0.07
002568.SZ	百润股份	0.96%	0.89%	0.06
000596.SZ	古井贡酒	0.93%	0.70%	0.23
603711.SH	香飘飘	0.92%	1.88%	-0.96
600559.SH	老白干酒	0.90%	0.92%	-0.03
600702.SH	舍得酒业	0.86%	0.73%	0.13
000799.SZ	酒鬼酒	0.82%	0.58%	0.24
603517.SH	绝味食品	0.80%	0.71%	0.08
600197.SH	伊力特	0.68%	0.57%	0.11
603369.SH	今世缘	0.56%	0.39%	0.18
002570.SZ	*ST 因美	0.56%	0.56%	-
603198.SH	迎驾贡酒	0.52%	0.54%	-0.02
002695.SZ	煌上煌	0.52%	0.60%	-0.08

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	30.00	30.39	28.32	25.42	0.99	1.06	1.18
600779	水井坊	46.37	67.53	35.67	24.15	0.69	1.30	1.92
600519	贵州茅台	914.00	42.40	32.61	27.71	21.56	28.02	32.98
000858	五粮液	99.62	39.09	28.89	22.24	2.55	3.45	4.48
000568	泸州老窖	69.60	39.86	28.64	23.36	1.75	2.43	2.98
000895	双汇发展	26.69	20.39	17.92	16.48	1.31	1.49	1.62
600872	中炬高新	34.73	61.04	45.55	36.56	0.57	0.76	0.95
600809	山西汾酒	56.88	52.16	31.78	25.28	1.09	1.79	2.25
002304	洋河股份	121.30	27.58	22.55	19.56	4.40	5.38	6.20
000860	顺鑫农业	59.04	76.84	45.26	28.38	0.77	1.30	2.08
002557	洽洽食品	22.87	36.32	26.79	22.64	0.63	0.85	1.01
300146	汤臣倍健	20.75	39.79	30.41	22.80	0.52	0.68	0.91
603517	绝味食品	45.12	36.87	28.92	23.62	1.22	1.56	1.91
002507	涪陵榨菜*	29.40	56.03	35.07	28.68	0.52	0.84	1.02
600199	金种子酒*	7.60	517.01	--	--	0.01	--	--
600597	光明乳业*	11.05	21.92	39.59	27.46	0.50	0.28	0.40
000596	古井贡酒*	103.57	45.40	31.11	25.21	2.28	3.33	4.11
000799	酒鬼酒*	25.58	47.20	37.33	26.93	0.54	0.69	0.95
600059	古越龙山*	8.56	42.11	40.23	33.93	0.20	0.21	0.25
600197	伊力特*	20.00	24.96	19.98	16.44	0.80	1.00	1.22
600559	老白干酒*	18.75	50.23	26.02	19.20	0.37	0.72	0.98
600600	青岛啤酒*	48.80	52.20	46.36	37.59	0.93	1.05	1.30
601579	会稽山*	9.88	27.01	26.56	23.51	0.37	0.37	0.42
600332	白云山*	41.75	32.92	19.73	20.65	1.27	2.12	2.02
600305	恒顺醋业*	13.37	28.69	34.59	31.15	0.47	0.39	0.43
002582	好想你*	10.38	50.07	41.52	25.12	0.21	0.25	0.41
000639	西王食品*	10.00	13.24	16.79	14.87	0.76	0.60	0.67
600702	舍得酒业*	31.31	73.55	30.90	21.45	0.43	1.01	1.46
600298	安琪酵母*	28.26	27.49	27.19	22.60	1.03	1.04	1.25
603027	千禾味业*	22.61	51.17	30.71	34.22	0.44	0.74	0.66
603288	海天味业*	85.18	65.15	52.70	43.80	1.31	1.62	1.94
603866	桃李面包	53.01	48.61	38.85	32.32	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. 【伊利股份】回购彰显信心，激励绑定利益

**事件：**公司决议使用自有资金，以不超过 35.00 元/股的价格回购本公司 A 股股份，拟回购股份数量区间为 1.52~3.04 亿股，对应占公司总股本份额为 2.50%~5.00%。本次回购期限为 2019.4.8~2020.4.8，本次回购股份将用于实施股权激励。该决议已经董事会通过并生效。

**回购力度大，预期中高层深度利益绑定，激发活力。**此次回购金额大（上限为 106 亿元），比例高（占公司总股本份额为 2.50%~5.00%），时间长（一年），回购价上限较目前股价溢价率为 22%。不同于 15 年，此次回购股份将用于股权激励。15 年伊利斥资 10 亿元回购主要出于公司股价被低估的考虑，累计回购 6394 万股注销，股数占公司回购前总股本的 1.04%。历史上，伊利多次实施股权激励，注重管理层动力和企业活力。

1) 期权激励：06 年开始实行期权激励，总激励期为八年，激励对象以高管为主，累计股数为 5000 万股，均为定向增发。2) 员工持股：14 年公布 2014-2023 共十期的员工持股计划，每期独立存续 24 个月，其中锁定期为 12 个月；首期员工持股总金额 1.43 亿元，主要高管份额占 31%。3) 期权+股票：16 年披露新一期激励计划，期权、限制性股票各 4260/1420 万股，涉及人员为核心业务、技术人员 277/276 人。截至 18 年末，六位高管（潘刚、赵成霞、刘春海、胡利平、王晓刚、闫俊荣）合计持股 4.84 亿股，占公司总股本 7.96%，利益深度绑定，叠加基层技术骨干的股权激励及员工持股计划，公司上下一心，动力充足。

**19 年份额优先战略，布局清晰。**渠道端，坚持渠道下沉扩张战略，常温奶渗透率达到 82.3%；持续发力电商渠道，阿里数据显示，伊利三月线上销售额环比增长 16%，蒙牛、光明分别为 4.06%、-1.2%。品牌上，蝉联中国市场消费者首选十大品牌榜榜首。公司在新西兰拟投资 Westland 布局海外奶源，保证上游供应、提高高端产品竞争力，也为东南亚扩张打好根基。国内乳制品竞争格局优化，看上游原奶端，公司通过产业链金融和技术支持不断深化和奶农合作关系，调研显示伊利在北方收奶能力进一步提升。预计伊利将持续受益于竞争格局优化，原奶端已占优势，未来份额扩张下净利润将有较大弹性。

**盈利预测与投资评级：**长期看好伊利渠道下沉+产品结构升级打开空间，19 年为公司实现 2020 年千亿目标的关键一步，内部管理层激励保持高效，外部全方位发力上下游，扩规模、增份额。国际化加码，有序布局新西兰、东南亚。市占率提升基础扎实，看好长期盈利能力提升。预计 19-21 年收入分别为 901/998/1091 亿，同比+13.3/10.8/9.3%；归母净利润分别为 72/79/85 亿，同比+11.2/9.7/8.4%；PE 为 25/23/21X，维持“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险，行业竞争加剧，原材料价格波动风险，交易未能交割风险。

### 3.2. 【年报点评·洽洽食品】提价红利兑现，19 年成长可期

**事件：**公司发布 2018 年年报，18 年实现营收 42.0 亿元（+16.5%），归母净利 4.3 亿元（+35.6%），扣非净利 3.3 亿元（+46.1%）。18Q4 单季营收 12.9 亿元（+17.8%），归母净利 1.3 亿元（+56.9%），扣非净利 1.0 亿元（+48.6%）。

#### 投资要点

**收入端：**提价反馈积极，新品表现亮眼。18 年收入增长 16.5%，主要是销量/吨价分别提升 9.5/6.4%。18 年中多品类提价，其中香瓜子、小而香西瓜子等八个传统品类的出厂价调高 6%-14.5%，黄袋出厂价调高 8-10%。分产品看，1) 蓝袋（山核桃、焦糖瓜子等）：18 年蓝袋销售 7.1+亿元，同增约 34%，预计毛利率 40%+。2) 黄袋（17 年中推出的每日坚果）：实现销售 5+亿元，同增 210%+。3) 红袋：渠道调研显示，提价后红袋销量仍有个位数增长。4) 新品：山药脆片 18 年 6-7 月推出后当年销售收入 6000+万元，验证公司具备持续打造爆款能力。分渠道看，公司发展“线上+线下+物流”一体化布局，其中电商渠道营收 2.8 亿元，同增 42.7%，营收占比提高 1.23pct 至 6.68%，预计 19 年实现 5 亿收入可期。18 年经营现金流净额 7.5 亿元（+155%），主要是公司对上游议价能力提高，应付账款及票据同增 48.9%至 5.7 亿元。

**利润端：**结构升级和产品升级下，18 年毛利率同比提升 1.27pct，其中瓜子/坚果产品毛利率分别提升 1.72/2.95pct，提价后 18Q4 毛利率提升 2.56pct，效果显著。18 年销售费用率 13.58%（+0.01pct），其中广告费用 2.97 亿元（+31.8%），仍处于树立品牌关键期、新品推广发力期；销售队伍精简提效，工资及折旧费支出为 1.09 亿元，同比下降 8.9%。管理提效，全年费用率（含研发费用）为 5.75%（-0.08pct），18 年实现净利率 10.5%（+1.59pct），18Q4 净利率 10.4%（+2.79pct）。

**战略进阶，公司上下动力充足。**18 年坚果行业规模约 290 亿元，十年 CAGR=9%，预计将在消费健康化趋势下保持稳健增长。公司迈入坚果市场，每日坚果依托原有渠道，叠加品牌运营和电商发力，边际收益显著提高，未来规模扩大后毛利率有望进一步提升；山药脆片继续验证爆款打造能力，19 年增长可期。公司在渠道和产品上具有较高行业壁垒，竞争优势显著。内部管理上，公司在 15 年事业部改革基础上，进一步划分业务单元（BU），权利下放，并展开内部竞争，激发员工活力。18 年第三期员工持股计划完成第一批购买，买入价 17.99 元/股，利益绑定，动力充足。

**盈利预测与投资评级：**预计 19-21 年公司收入分别为 49/56/63 亿元，同比+16/14/13%；归母净利润分别为 5.1/5.9/6.7 亿元，同比+18/16/14%；对应 PE 为 23/20/17X，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品竞争趋于激烈，提价终端接受度低于预期，原材料成本波动，坚果种植存在自然风险。

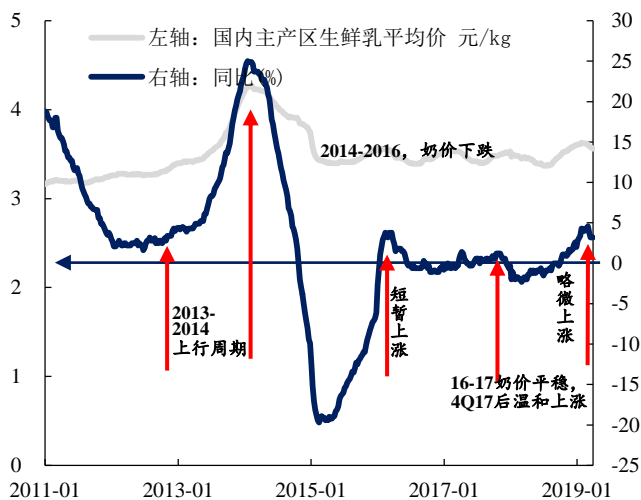
## 4. 原奶行业周变化

4月上旬国内主产区生鲜乳平均价为3.56元/kg，同比上涨3.2%，环比降低1.4%；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，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年未脱离“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%。

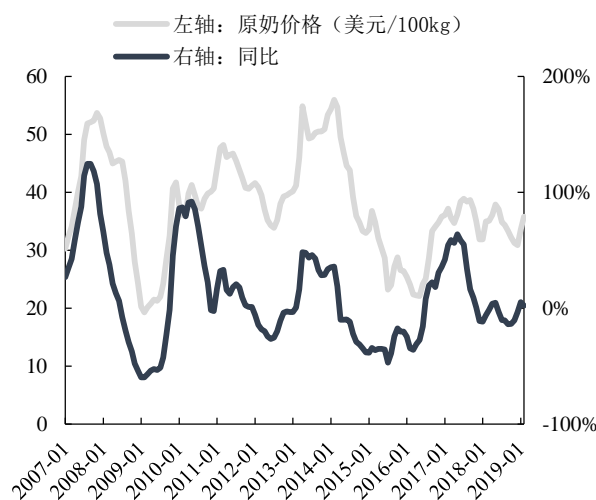
**国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18年原奶价格温和上涨，我们预计19年将继续保持这一趋势。**伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

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12日价格（元/瓶）		4月4日价格（元/瓶）		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
<b>青啤</b>					
青岛经典 10 度 (500ml*12)	58	58	56	58	1.75%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	96	96	95	96	0.52%
奥古特 (500ml*12)	105	105	99	105	2.94%
奥古特 (330ml*24)	119	119	118	119	0.42%
青岛纯生 (500ml*12)	68	68	67	68	0.74%
青岛冰醇 (500ml*12)	48	43	42	43	7.06%
<b>雪花</b>					
雪花勇闯天涯 (500ml*12)	53.9	54	53.9	54	0.00%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	79	86	85.9	86	-4.01%
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)	86.9	87	85.9	87	0.58%
雪花纯生 (330ml*24)	129	129	129	129	0.00%
雪花脸谱 (500ml*12)	179	160	179	160	0.00%
<b>英博</b>					
百威啤酒 (330ml*24)	125	129	125	125	1.60%
百威啤酒 (500ml*18)	109	109	114	109	-2.24%
百威啤酒瓶装 (460ml*12)	69	69	69	69	0.00%
百威纯生 (330ml*24)	129	129	129	129	0.00%
百威金尊啤酒 (500ml*12)	158	168	158	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	4月12日价格（元/瓶）			4月4日价格（元/瓶）			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/4/12	2019/4/4	周环比
<b>贵州茅台</b>									
十五年茅台(500ml)	4999	4599	4999	5188	4599	4999	4866	4929	-1.3%
53度飞天茅台 2017 出厂 (500ml)	2380	2299	2299	2388	2299	2199	2326	2295	1.3%
<b>五粮液</b>									
52度五粮液(500ml)	1089	1099	1083	1099	1099	1083	1090	1094	-0.3%
<b>泸州老窖</b>									
52度1573(500ml)	888	1099	1078	888	1099	1078	1022	1022	0.0%
52度泸州老窖特曲(500ml)	248	248	218	218	248	262	238	243	-2.0%
<b>水井坊</b>									
52度水井坊井台装	519	519	519	519	519	519	519	519	0.0%
52度水井坊臻酿八号	359	359	359	359	359	359	359	359	0.0%
<b>山西汾酒</b>									
53度青花汾酒30年	679	698	--	679	688	--	689	684	0.7%
53度青花汾酒20年(500ml)	438	458	--	438	438	--	448	438	2.3%
<b>洋河股份</b>									
52度梦之蓝M3	569	499	681	598	529	681	583	603	-3.3%
52度天之蓝(480ml)	389	339	466	428	349	466	398	414	-3.9%
<b>古井贡酒</b>									
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%
<b>顺鑫农业</b>									
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) 【贵州茅台】深耕南美市场 “文化茅台” 走进智利。(4月11日)

目前茅台已在智利、阿根廷等 6 个南美国家实现销售收入 4476 万元，同比增长 22%，成为茅台最重要的海外潜力市场。而近年来，文化茅台“一带一路”行足迹遍布几大洲重要城市，海外市场延伸至 67 个国家和地区，2018 年出口茅台酒及系列酒 2177 吨，同比增长 20%；出口创汇 4.7 亿美元，同比增长 28.6%。

(新闻来源：新京报)

### 2) 【金徽酒】中信集团多年后再“饮酒” 旗下公司近 3 亿元欲持股金徽酒。(4月11日)

英之玖与中信兴业签署股权转让协议，如一切顺利，中信兴业将成为金徽酒持股 5% 以上股东。中信兴业官网显示，公司提出要在“十三五”末期，控制 2 到 3 家具有行业影响力的上市公司。但金徽酒是否为中信兴业的控股目标之一，目前还不得而知。

(新闻来源：每日经济新闻)



### 3) 【青岛啤酒】花旗：升青岛啤酒(00168.HK)评级至“中性” 目标价上调至 43.52 港元。(4月12日)

花旗发表研究报告，将青岛啤酒股份(00168.HK)的投资评级由原来的“沽售”上调至“中性”，目标价由原来的 25.89 港元上调至 43.52 港元，指公司最近将策略由「规模增长」转向「质量/盈利增长」。有见两大中国酿酒商—青岛啤酒及华润啤酒(00291.HK)正减少折扣，因此该行对中国啤酒行业的前景更正面。不过，该行仍偏好润啤多於青啤。

(新闻来源：格隆汇)

## 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	000716.SZ	黑芝麻	2019/4/15	临时股东大会
2	603288.SH	海天味业	2019/4/16	股东大会
3	603156.SH	养元饮品	2019/4/18	股东大会
4	603711.SH	香飘飘	2019/4/17	股东大会
5	603156.SH	养元饮品	2019/4/18	股东大会
6	002461.SZ	珠江啤酒	2019/4/18	股东大会
7	002695.SZ	煌上煌	2019/4/19	股东大会
8	002507.SZ	涪陵榨菜	2019/4/19	股东大会
9	600419.SH	天润乳业	2019/4/23	股东大会
10	002820.SZ	桂发祥	2019/4/23	股东大会
11	002329.SZ	皇氏集团	2019/4/24	临时股东大会
12	603696.SH	安记食品	2019/4/24	股东大会
13	600059.SH	古越龙山	2019/4/26	股东大会
14	002570.SZ	*ST 因美	2019/4/29	股东大会
15	600597.SH	光明乳业	2019/4/30	股东大会
16	600073.SH	上海梅林	2019/4/30	股东大会
17	002216.SZ	三全食品	2019/5/7	股东大会
18	000799.SZ	酒鬼酒	2019/5/9	股东大会
19	002557.SZ	洽洽食品	2019/5/10	股东大会
20	000858.SZ	五粮液	2019/5/10	股东大会
21	603020.SH	爱普股份	2019/5/15	股东大会
22	002910.SZ	庄园牧场	2019/5/15	临时股东大会
23	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增速）

	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	15 日	16 日	17 日	18 日	19 日	20 日	21 日
		绝味食品 <b>(+27.87%)</b> 恒顺醋业 大康农业 双塔食品 <b>(160.23%)</b>	会稽山	口子窖 中瓷股份 <b>(-16.94%)</b>	千禾味业 <b>(+66.6%)</b> 好想你 <b>(20.09%)</b> 克明面业 <b>(67.32%)</b> 青海春天	张裕 A 张裕 B 香飘飘 <b>(17.53%)</b> 得利斯 <b>(+11.03%)</b>	
	22 日	23 日	24 日	25 日	26 日	27 日	28 日
4 月	安井食品	华统股份 <b>(28.47%)</b> *ST 椰岛	同济堂 百润股份 <b>(-32.20%)</b>	广州酒家 青青稞酒 <b>(+216.01%)</b> 中葡股份 麦趣尔 <b>(-969%)</b> 惠泉啤酒 安德利 *ST 皇台	泸州老窖 伊力特 <b>(+24.94%)</b> 金字火腿 <b>(-109.2%)</b> 加加食品 <b>(-24.65%)</b> 来伊份 <b>(-89.87%)</b> 百洋股份 威龙股份 皇氏集团 <b>(-1193%)</b> 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 <b>(-7.38%)</b> 西王食品 维维股份 深深宝 B 佳隆股份 <b>(+77%)</b> 莫高股份	
	29 日	30 日					
	维信诺 元祖股份	洋河股份 <b>(+22.30%)</b> 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>

