

2019年04月21日

食品饮料

本周观点：地产酒 Q1 表现分析—销售结构继续升级

■**地产酒的定义和 2018、2019 年 Q1 表现总结概括。**“地产酒”是我们领先市场提出的一个定义，指主销区域为本省或省内销售占比超过 50%的地方名白酒企业，通常，主要价格带为区域大众主流中高档（100-500 元），之所以涵盖 300-500 元，原因是因为部分经济发达区域的主流消费已经到达这一价格带。主要上市公司有古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒、今世缘等。2018 年地产酒龙头表现符合预期，销售结构明显升级，体现在毛利率提升，吨酒价格上升，净利润增长较快。2019Q1 表现继续抢眼，今世缘，口子窖均已披露一季报，销售结构继续优化，两家企业的高档酒（口子窖 10 年及以上）增速更快，市场也给予了一季报业绩的积极反馈。年初至今，地产酒古井贡酒（+108.95%），今世缘（+90.48%），口子窖（+72.37%）股价涨幅居白酒前五名。

■**地产酒为什么表现好？**第一，我们认为消费升级驱动是主因，大众主流消费价格带上移继续（今世缘增速>海之蓝天之蓝增速，梦之蓝增速>海之蓝天之蓝增速，古井 8 年以上增速>古 5 及以下），这从主要白酒企业销量增长缓慢，利润增长快速能够得到验证，即并非本省总消费人群的扩大；第二，品牌集中度提升，销售收入增速有差异，龙头更快，从已有数据可以看到安徽省白酒企业增速古井>口子窖>迎驾贡酒>其他。第三、2019Q1 销售表现继续反映春节旺季大众主流刚需升级，宏观经济表现好于预期。

■**今世缘：**2018 年实现营业收入 37.36 亿元，同比上升 26.55%；归母净利润 11.50 亿元，同比上升 28.45%。2019Q1 年公司实现营业收入 19.54 亿元，同比上升 31.12%；归母净利润 6.41 亿元，同比上升 26%，连续快速增长表明公司已经处在增长快轨道。**销售结构上国缘占比持续提升，吨酒价格加速增长。**2018 年公司产品出厂均价为 70 元/瓶，同比提升 27%；其中卡位次高端价格带的国缘产品逐渐成为公司的营收主力军，顺利实现了从“今世缘”到“国缘”的产品迭代，目前国缘四开、双开省内消费氛围日益浓厚，品牌知名度向上势头明显。从 2018 年报来看，出厂价 300 元以上的特 A+（国缘）系列收入占比为 50%，同比提升 43%，2019Q1 特 A+营收加速增长（+45%）。

■**口子窖：**2018 年实现营业收入 42.69 亿元，同比增长 18.50%；归母净利润 15.33 亿元，同比上升 37.62%。2019Q1 公司实现营业收入 13.62 亿元，同比增长 8.97%；归母净利润 5.45 亿元，同比增长 21.43%，Q1 利润增速超预期。**销量小幅增长，销售结构升级是主基调，营收增速属正常水平。**在 2017 年放量式增长后，2018 年主基调是结构升级贡献增长，该增速属于正常增长水平。2018 年公司销量增长约 1.49%，扣除省外增长贡献因素，省内销量估计小幅负增长，主要系中档和中低档负增长所致。2018 年公司高档酒营收 40.60 亿，同比增加 22%，占比 96.16%（其中均价提升 10%，销量提升 11%）。公司口子窖系列为核心主力，口子窖 5 年及以上为高端产品，且 10 年以上增速更快，我们预计在 30%以上，口子品牌亦受益省内消费升级明显。

■**古井贡酒：**徽酒龙头，持续受益于安徽省内销售升级的趋势，公司产品结构向升级趋势延续，2018 年营收净利增长双创纪录，2019 年古 8 及以上产品快速增长继续带动报表表现。■**风险提示：**销售竞争加剧后续业绩不达高预期。

■**推荐：**继续看好茅五泸、古井贡酒、今世缘、顺鑫农业和山西汾酒。

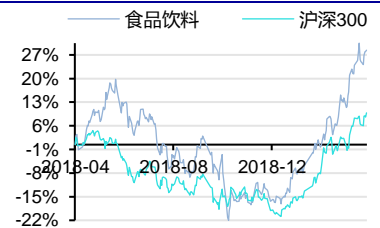
行业周报

证券研究报告

投资评级 **同步大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.45	-10.56	-4.83
绝对收益	3.94	18.79	4.73

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
suecheng@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

本周观点：宏观趋势向上，白酒淡季不淡 2019-04-14

本周专题：增值税下调对食品饮料行业影响测算 2019-04-07

本周观点：食品饮料延续年报行情，一季报继续值得期待 2019-03-31

糖酒会专题：白酒寒去春来，基本面支撑预期转暖 2019-03-24

本周专题：新周期步入重要观测点，浓香酒挑战千元价格带 2019-03-10

内容目录

1. 本周观点：地产酒 Q1 表现分析—销售结构继续升级	4
2. 本周食品饮料板块综述	6
3. 近期报告汇总	9
3.1. 年度点评概要	9
3.2. 年度策略会演讲报告	11
3.3. 近期专题报告	11
3.4. 消费专题会、调研纪要	13
3.5. 地产酒系列深度	13
4. 行业要闻	14
5. 重点公司公告	15
6. 下周重要事项	16
7. 重点数据跟踪	17
7.1. 本周市场表现	17
7.2. 行业重点数据跟踪	20

图表目录

图 1: 今世缘 2019Q1 各产品收入及增速情况	5
图 2: 2013-2018 年今世缘出厂价变化 (元/500ml)	5
图 3: 口子窖高中低端产品占比	5
图 4: 口子窖吨酒价持续提升	5
图 5: 食品饮料行业沪港通持股 (%)	7
图 6: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	7
图 7: 茅台沪港通持股	7
图 8: 五粮液沪港通持股	7
图 9: 泸州老窖沪港通持股	7
图 10: 洋河股份沪港通持股	7
图 11: 山西汾酒沪港通持股	8
图 12: 水井坊沪港通持股	8
图 13: 伊利股份沪港通持股	8
图 14: 涪陵榨菜沪港通持股	8
图 15: 中炬高新沪股通持股比例	8
图 16: 绝味食品沪股通持股	8
图 17: 年初至今各行业收益率 (%)	17
图 18: 一周以来各行业收益率 (%)	17
图 19: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	18
图 20: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	18
图 21: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	18
图 22: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	18
图 23: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	19
图 24: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	19
图 25: 茅台五粮液终端价格	21
图 26: 二线酒终端价格	21

图 27: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)	21
图 28: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	21
图 29: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	21
图 30: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	21
图 31: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	22
图 32: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	22
图 33: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	22
图 34: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	22
图 35: 液态奶进口单价 (美元/千克)	22
图 36: 原奶价格 (元/千克)	22
图 37: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	23
图 38: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	23
图 39: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	23
图 40: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	23
图 41: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	23
图 42: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	23
图 43: 国内玉米价格 (元/吨)	24
图 44: 国内大豆价格 (元/吨)	24
图 45: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	24
图 46: 猪粮比价	24
图 47: 苦杏仁价格 (元/千克)	24
图 48: 马口铁价格 (元/吨)	24
图 49: 铝板价格	25
图 50: 进口大麦价格 (美元/吨)	25
图 51: 玻璃价格指数	25
图 52: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	25
图 53: 食糖价格指数 (元/吨)	25
图 54: 食盐价格指数 (元/公斤)	25
图 55: 可可价格指数 (美元/吨)	26
表 1: 2018 地产酒公司收入业绩表现 (古井, 迎驾为 2018 三季报, 今世缘口子窖为 2018 年报)	4
表 2: 今世缘分产品收入及增速	5
表 3: 口子窖分产品收入及增速	5
表 4: 今年以来各白酒公司涨跌幅	6
表 5: 核心组合收益表	6
表 6: 重点公司估值表	14
表 7: 上周重要公告	15
表 8: 下周重要事项	16

1. 本周观点：地产酒 Q1 表现分析—销售结构继续升级

地产酒的定义和 2018、2019 年 Q1 表现总结概括。“地产酒”是我们领先市场提出的一个定义，指主销区域为本省或省内销售占比超过 50% 的地方名白酒企业，通常，主要价格带为区域大众主流中高档（100-500 元），之所以涵盖 300-500 元，原因是因为部分经济发达区域的主流消费已经到达这一价格带。主要上市公司有古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒、今世缘等。2018 年地产酒龙头表现符合预期，销售结构明显升级，体现在毛利率提升，吨酒价格上升，净利润增长较快。2019Q1 表现继续抢眼，今世缘，口子窖均已披露一季报，销售结构继续优化，两家企业的高档酒（口子窖 10 年及以上）增速更快，市场也给予了一季报业绩的积极反馈。年初至今，地产酒古井贡酒（+108.95%），今世缘（+90.48%），口子窖（+72.37%）股价涨幅居白酒前五名。

表 1：2018 地产酒公司收入业绩表现（古井，迎驾为 2018 三季报，今世缘口子窖为 2018 年报）

公司代码	公司名称	收入增速	净利润增速	毛利率	净利率
000596.SZ	古井贡酒	26.54%	57.46%	77.93%	19.06%
603369.SH	今世缘	26.49%	28.45%	72.87%	30.80%
603589.SH	口子窖	18.50%	37.62%	74.37%	35.90%
603198.SH	迎驾贡酒	11.57%	16.44%	60.23%	20.45%

资料来源：wind, 安信证券研究中心

地产酒为什么表现好？第一，我们认为消费升级驱动是主因，大众主流消费价格带上移继续（今世缘增速>海之蓝天之蓝增速，梦之蓝增速>海之蓝天之蓝增速，古井 8 年以上增速>古 5 及以下），这从主要白酒企业销量增长缓慢，利润增长快速能够得到验证，即并非本省总消费人群的扩大；**第二，品牌集中度提升**，销售收入增速有差异，龙头更快，从已有数据可以看到安徽省白酒企业增速**古井>口子窖>迎驾贡酒>其他**。**第三，2019Q1 销售表现继续反映春节旺季大众主流刚需升级**，宏观经济表现好于预期。

今世缘：2018 年实现营业收入 37.36 亿元，同比上升 26.55%；归母净利润 11.50 亿元，同比上升 28.45%。2019Q1 年公司实现营业收入 19.54 亿元，同比上升 31.12%；归母净利润 6.41 亿元，同比上升 26%。

国缘占比持续提升，吨酒价格加速增长。2018 年公司产品出厂均价为 70 元/瓶，同比提升 27%；其中卡位次高端价格带的国缘产品逐渐成为公司的营收主力军，顺利实现了从“今世缘”到“国缘”的产品迭代，目前国缘四开、双开省内消费氛围日益浓厚，品牌知名度向上势头明显。从 2018 年报来看，出厂价 300 元以上的特 A+ 系列收入占比为 50%，同比提升 43%，2019Q1 特 A+ 营收加速增长（+45%）。

口子窖：2018 年实现营业收入 42.69 亿元，同比增长 18.50%；归母净利润 15.33 亿元，同比上升 37.62%。2019Q1 公司实现营业收入 13.62 亿元，同比增长 8.97%；归母净利润 5.45 亿元，同比增长 21.43%，Q1 利润增速超预期。

销量小幅增长，销售结构升级是主基调，营收增速属正常水平。在 2017 年放量式增长后，2018 年主基调是结构升级贡献增长，该增速属于正常增长水平。2018 年公司销量增长约 1.49%，扣除省外增长贡献因素，省内销量估计小幅负增长，主要系中档和中低档负增长所致。2018 年公司高档酒营收 40.60 亿，同比增加 22%，占比 96.16%（其中均价提升 10%，销量提升 11%）。公司口子窖系列为核心主力，口子窖 5 年及以上为高端产品，且 10 年以上增速更快，我们预计在 30% 以上，口子品牌亦受益省内消费升级明显。

古井贡酒：徽酒龙头，持续受益于安徽省内销售升级的趋势，公司产品结构向上升级趋势延续，2018 年营收净利增长双创纪录，2019 年古 8 及以上产品快速增长继续带动报表表现。

表 2：今世缘分产品收入及增速（亿元）

分产品	2018 年收入	同比增减	2019Q1 收入	同比增减
特 A+类	18.45	42.70%	10.24	44.86%
特 A 类	12.63	20.58%	6.51	22.47%
A 类	3.08	20.43%	1.48	22.56%
B 类	1.65	3.54%	0.75	17.69%
C 类	1.08	-28.60%	0.42	-21.33%
D 类	0.08	-24.09%	0.04	45.46%
其他	0.17	24.66%	0.05	16.22%

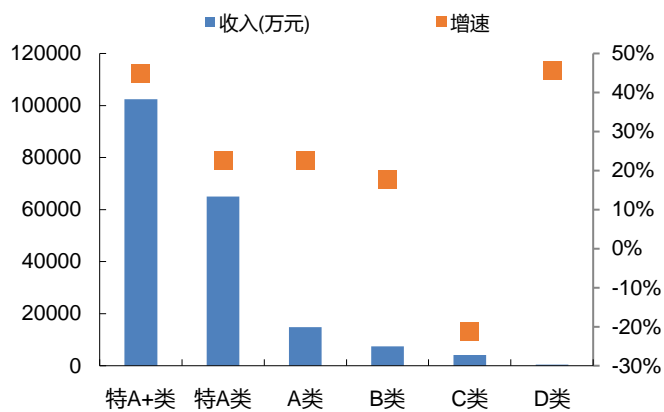
资料来源：wind,安信证券研究中心

表 3：口子窖分产品收入及增速（亿元）

分产品	2018 年收入	同比增减	2019Q1 收入	同比增减
高档白酒	40.60	21.67%	12.83	9.23%
中档白酒	0.92	-25.19%	0.30	-25.99%
低档白酒	0.70	-20.95%	0.32	41.24%
合计	42.22	18.98%	13.46	8.66%

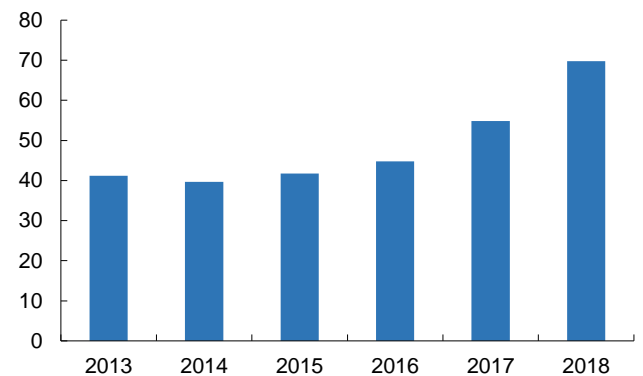
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 1：今世缘 2019Q1 各产品收入及增速情况



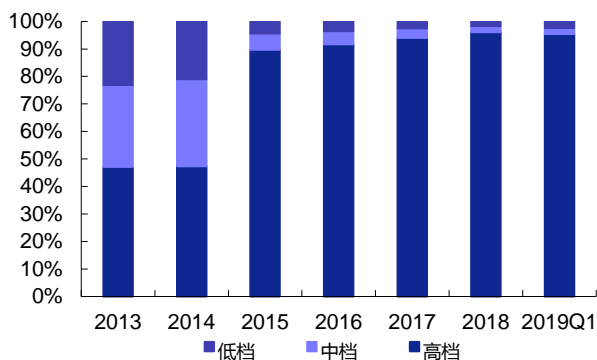
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 2：2013-2018 年今世缘出厂价变化（元/500ml）



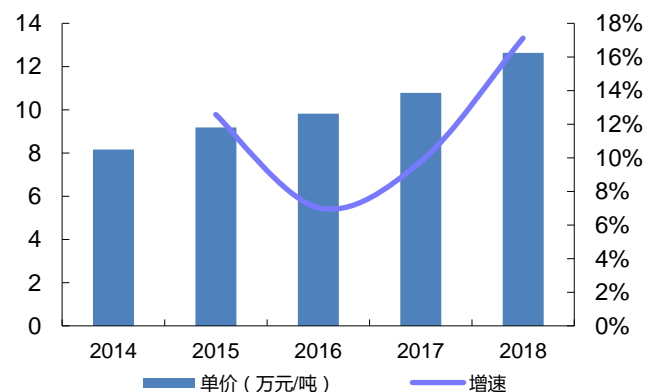
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 3：口子窖高中低端产品占比



资料来源：wind,安信证券研究中心

图 4：口子窖吨酒价持续提升



资料来源：wind,安信证券研究中心

表 4: 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	000596.SZ	古井贡酒	108.95%	120.46%	115.00	50.00
2	000858.SZ	五粮液	99.80%	122.11%	110.13	48.00
3	000860.SZ	顺鑫农业	93.79%	106.55%	63.48	29.50
4	603369.SH	今世缘	90.48%	119.39%	30.80	13.50
5	603589.SH	口子窖	72.37%	93.81%	64.80	31.90
6	600809.SH	山西汾酒	70.10%	92.33%	65.00	32.64
7	000568.SZ	泸州老窖	70.04%	86.57%	72.80	37.60
8	600199.SH	金种子酒	64.77%	92.12%	8.68	4.47
9	600519.SH	贵州茅台	61.45%	64.22%	960.95	582.02
10	600197.SH	伊力特	59.02%	75.36%	22.47	12.65
11	000799.SZ	酒鬼酒	56.01%	91.24%	29.93	15.35
12	600559.SH	老白干酒	55.91%	72.90%	20.86	11.85
13	600779.SH	水井坊	46.35%	74.74%	52.00	28.33
14	600702.SH	舍得酒业	37.77%	60.47%	35.00	21.20
15	603919.SH	金徽酒	33.86%	49.74%	16.93	11.12
16	002304.SZ	洋河股份	30.06%	45.37%	130.57	87.60
17	603198.SH	迎驾贡酒	28.07%	41.53%	19.19	13.33
18	002646.SZ	青青稞酒	23.81%	35.29%	14.09	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(04/15-04/19)上证指数上涨 2.58%, 深证成指上涨 2.82%, 食品饮料板块上涨 2.77%, 在申万 28 个子行业中排名第 11 位。大部分子板块均上涨, 其中葡萄酒最大, 为 5.13% (葡萄酒 5.13% > 白酒 3.23% > 饮料制造 3.12% > 啤酒 2.51% > 肉制品 2.36% > 乳品 2.17% > 食品加工 1.98% > 食品综合 0.30% > 调味发酵品 0.13% > 软饮料 -0.41% > 黄酒 -1.18% > 其他酒类 -4.97%)。

个股涨幅前五位分别是 *ST 皇台 (27.74%)、通葡股份 (18.92%)、双塔食品 (13.64%)、盐津铺子 (12.18%)、口子窖 (12.15%); 跌幅前五位分别是: *ST 椰岛 (-11.49%)、贝因美 (-8.08%)、深粮控股 (-4.81%)、星湖科技 (-4.50%)、克明面业 (-4.19%)。

核心组合表现:

本周我们的核心组合上升 2.71%。具体标的表现如下表 (核心组合来自重点标的组合池):

表 5: 核心组合收益表

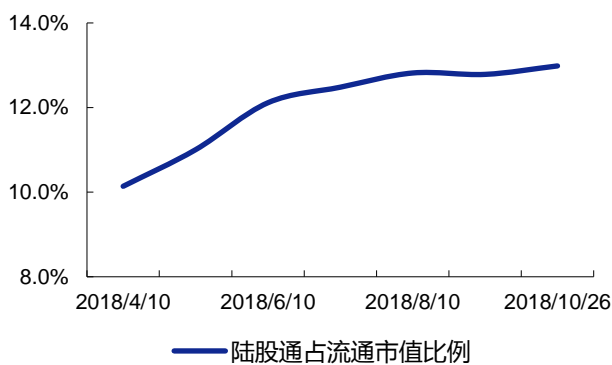
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	952.56	10%	4.22%	10.00%	914.00
000568.SZ	泸州老窖	69.14	5%	-0.66%	10.00%	69.60
000858.SZ	五粮液	101.66	10%	2.05%	10.00%	99.62
002304.SZ	洋河股份	123.19	5%	1.56%	5.00%	121.30
600809.SH	山西汾酒	59.62	10%	4.82%	10.00%	56.88
600702.SH	舍得酒业	31.44	5%	0.42%	5.00%	31.31
600779.SH	水井坊	46.35	5%	-0.04%	5.00%	46.37
000596.SZ	古井贡酒	112.75	5%	8.86%	5.00%	103.57
603369.SH	今世缘	27.60	10%	6.56%	10.00%	25.90
600887.SH	伊利股份	31.14	10%	3.80%	10.00%	30.00
600872.SH	中炬高新	34.30	10%	-1.24%	5.00%	34.73
600305.SH	恒顺醋业	13.20	0%	-1.27%	5.00%	13.37

600298.SH	安琪酵母	28.72	5%	1.63%	5.00%	28.26
000848.SZ	承德露露	9.23	0%	0.44%	0.00%	9.19
002507.SZ	涪陵榨菜	29.94	5%	1.84%	5.00%	29.40
002557.SZ	洽洽食品	23.26	5%	1.71%	5.00%	22.87
合计				2.71%	2.75%	
801120.SI	食品饮料	13,661.51			2.77%	13,293.25
000001.SH	上证综指	3,270.80			2.58%	3,188.63
000300.SH	沪深300	4,120.61			3.31%	3,988.62

资料来源: wind, 安信证券研究中心

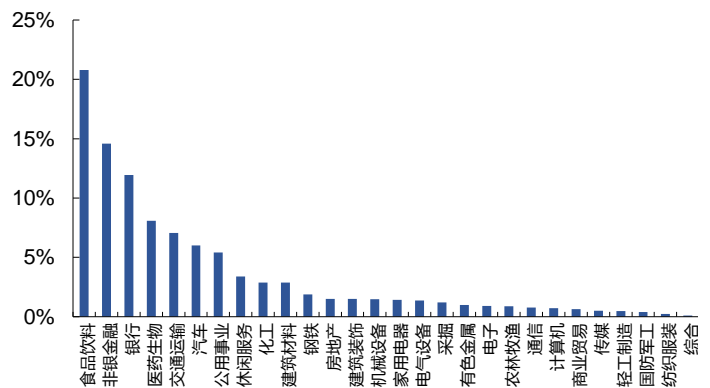
外资持股数据更新:

图 5: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



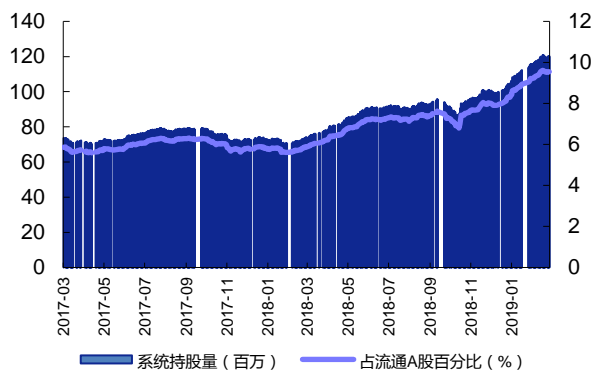
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



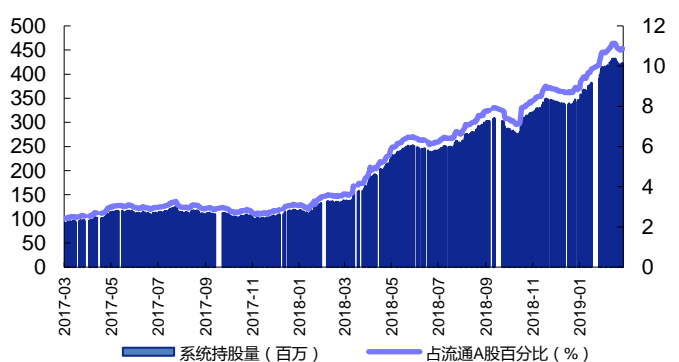
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

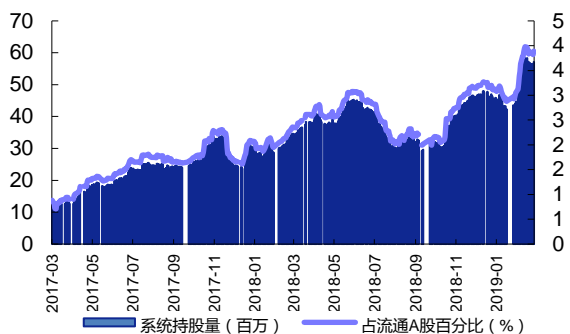
图 8: 五粮液沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

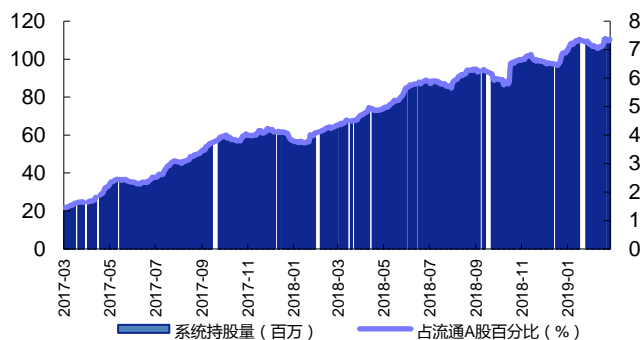
图 9: 泸州老窖沪港通持股

图 10: 洋河股份沪港通持股



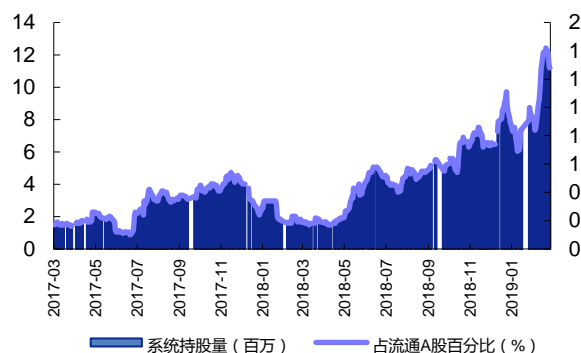
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 11: 山西汾酒沪港通持股



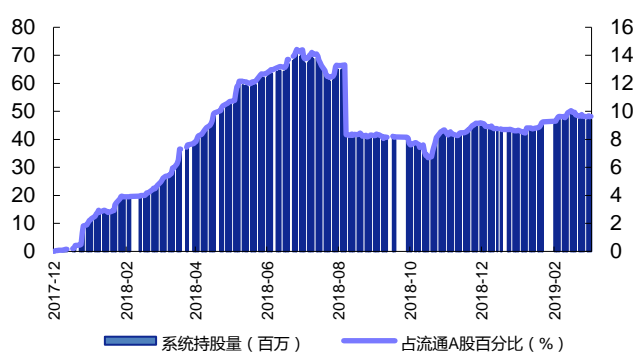
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 12: 水井坊沪港通持股



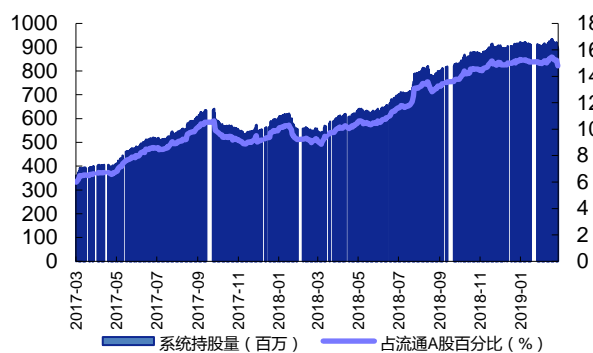
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 伊利股份沪港通持股



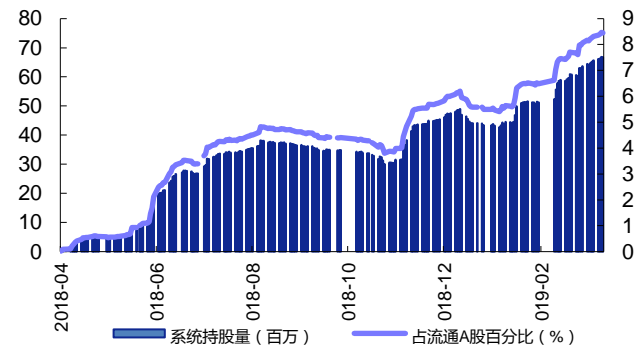
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 涪陵榨菜沪港通持股



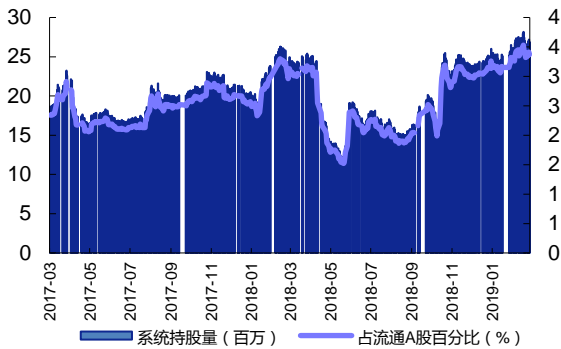
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 中炬高新沪股通持股比例

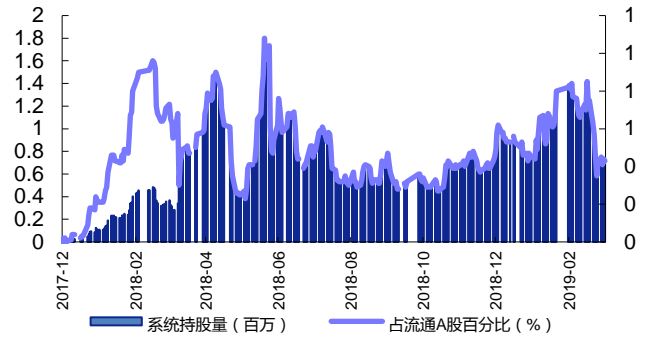


资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16: 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. 年度点评概要

➤ 顺鑫农业：白酒业务放量，预收款超预期增长

- **白酒业务全国化布局完成，进入放量增长期。**牛栏山全国化布局进入放量阶段，目前公司北京、山东、河北三个市场收入超过10亿元，并在全国20余个市场收入过亿。低端酒行业极度分散，集中度将持续提升，牛栏山未来发展空间较大，我们预计未来2-3年公司白酒业务收入有望保持20%左右的增速。
- **业绩符合预期，白酒业务盈利能力持续改善。**2018年公司归母净利润7.44亿元，基本处于业绩预告（7.0-8.3亿元）的中位数水平。其中房地产业务预计亏损2.5-3亿元，白酒业务净利率约12%，相较于前三季度，Q4白酒净利率略有增长。我们预计随着公司高端产品占比的上升和产品规模化效应，未来盈利能力有望进一步提升。
- **预收款超预期增长，后续改革值得期待。**2018年公司预收款56.54亿元，同比增长49.4%，母公司预收款46.68亿元，同比增长42.0%，占收入的比例为40.1%。2018年预收款主要系春节备货经销商提前打款，预收款大幅提升表明产品旺销经销商进货意愿强烈，亦是牛栏山强产品力的外在表现。另一方面，2018年，公司提出“主业突出、业务清晰、同业整合、价值实现”的发展目标，未来有望加快节奏剥离非主业，聚焦白酒主业，做大做强。

➤ 今世缘：省内全面开花，营收增速再上台阶

- **组织变革收效显著，战绩可圈可点。**2018Q4进行组织架构变更，省内分为6个大区制。南京市场2019Q1收入增速为54%（其中均价提升22%，销量提升24%），延续高增长势头，南京大区已成为公司第一大市场，南京占省内收入的比例从18%（2017Q1）提升至30%（2019Q1）。公司将徐州从苏北独立出来设立大区，收效显著。2019Q1徐州大区营收过亿，同比增速60%。
- **国缘占比持续提升，吨酒价格加速增长。**2018年产品出厂均价为70元/瓶，同比提升27%；其中卡位次高端价格带的国缘产品逐渐成为公司的营收主力军，顺利实现了从“今世缘”到“国缘”的产品迭代。从2018年报来看，出厂价300元以上的特A+系列收入占比为50%，同比提升43%，2019Q1特A+营收加速增长（+45%）。

- **奋斗新五年，省内外共同开花。**从目前的情况来看，省内消费氛围日渐浓厚，南京市场保持高增势头，徐州、苏南等地区开始发力；省外 1+2+4 区域重点增长普遍较好，占省外比例高。山东地区目前正处于市场导入期，未来发展空间较大。
- **贵州茅台：需求旺盛成常态，稳健成长真从容**
 - **年报超预期，Q4 发货恢复正常贡献直接。**公司年报业绩好于此前（1 月 4 日）《关于生产经营情况的公告》的内容，营业总收入超 3%左右，净利润超 4%左右，我们认为主要系 Q4 发货恢复正常所致。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%，简单测算扣除涨价因素销量增长在 14%左右，即表明 Q4 发货较为积极。
 - **现金流状况优秀，预收款余额提升，经销商打款政策较为灵活。**公司 Q4 销售商品收到现金 266.49 亿元，扣除增值税因素，金额仍远大于当期收入（222.30 亿元），导致年末预收款余额环比 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，公司预收款有望继续保持高水平。
 - **需求旺盛成常态，从容成长可期。**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，公司稳健增长仍很从容。公司年报披露 2018 年酱香系列酒经销商增加较多，同时减少了 607 家经销商，其中茅台酒经销商减少 437 家。由于现有经销商计划不增不减，取缔经销商的计划量未能有效投放市场，2018 年 Q3 以来需求得不到满足，茅台批价稳步上行，2019 年春节前茅台供小于求十分明显，茅台酒价格突破 1800 元。
- **五粮液：变革驶入快车道，降维势能释放不可小觑**
 - **2018 年完美收官，五粮液酒收入再创新高。**2018 年公司高价酒收入 302 亿元，同比增长 41%，超市场预期。我们认为，高增长主要系：1) 量：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，吨酒价格提升。3) **战略聚焦：**回收开发买断产品。2018 年公司酒类销售量 19.16 万吨，吨酒价格为 19.7 万元/吨，同比大幅提升 26%。
 - **回顾 2018，改革行在途中。人员方面，**在年龄、教育水平等多方面改善团队人员的综合能力，致力于打造一支极具执行力的销售新军。**渠道方面，**增加经销商 100 余家，新设专卖店近 300 家，经销商结构有效改善。**品牌方面，**聚焦普五大单品，收回买断贴牌产品，为公司远期发展扫清道路。
 - **展望 2019，新五粮液值得期待。**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。营销方面，公司将中心制转变为营销战区制，决策点下移，五粮液团队越来越靠近渠道终端。品牌方面，春季糖酒会期间公司发布 501 五粮液明池酿造和清池酿造产品，超高端新品树形象，持续挖掘品牌内在价值。产品方面，新普五即将上市，五粮液强品牌力背书，加之厂商关系修复，经销商积极挺价，在白酒行业外部消费环境逐渐改善的背景下，新普五有望向千元价格带进发。
- **洋河股份：稳中求进，良性发展**
 - **四季度控制发货节奏，营收业绩同比微增。**为实现良性健康发展，公司四季度控制发货节奏，主动清理库存，为春节动销做准备。2017 年以来，洋河在省内主动挺价，动

销增速虽略慢于同价位段竞品，但从另一维度来看，主动缩窄省内外产品价格差异，有益于公司长期发展。

- **分产品：梦之蓝“大一品牌”雏形已现。**18年公司梦之蓝占比约28%，收入同比增速首次超过50%。2019年春节，梦之蓝收入（销售口径）增速仍然保持30%以上的高增速，在次高端市场的占有率进一步提升。**海天保持平稳，新包装正处市场导入期。**18年下半年开始，公司在全国范围内逐步导入新版海天系列，19年海天产品有望保持正增长。
- **分地区：省外营收占比首超省内，重点市场春节动销增速有望超过15%。**18年公司省外收入占比首次超过省内，新江苏市场数量从455个（2017年）增加至495个（2018年），中高端产品占比持续提升。**省内调整组织架构再出发，霸主地位依旧难以撼动。**2017年洋河实现营收102亿元，是今世缘省内收入的3.6倍，洋河苏酒龙头地位依旧稳固。近期，公司针对省内市场营销精细化运作进行了机构和人事方面的调整，并在部分重点市场增设营销大区，强化省内市场的管理，未来增长可期。

3.2. 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。

3.3. 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。

3.4. 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。

3.5. 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 6：重点公司估值表

2019/4/21			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	2018 E	2019 E	2017	2018 E	2019 E	2017	2018 E	2019 E	2017	2018 E	2019 E
600519	贵州茅台	11,966.04	952.56	12.56	167.18	270.79	352.04	424.19	21.56	28.02	33.77	61.97	30.00	20.50	33.99	33.99	28.21
000858	五粮液	3,946.04	101.66	38.82	67.85	96.74	133.84	170.76	2.49	3.45	4.40	42.58	38.36	27.58	29.48	29.48	23.11
000568	泸州老窖	1,012.73	69.14	14.65	19.28	25.58	33.73	42.43	1.75	2.30	2.90	30.69	31.86	25.79	39.59	30.02	23.87
002304	洋河股份	1,856.46	123.19	15.07	58.27	66.27	81.05	90.56	4.40	5.38	6.01	13.73	22.30	11.73	28.01	22.91	20.50
000596	古井贡酒	567.81	112.75	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.48	4.14	38.46	52.60	18.94	49.43	32.39	27.23
600809	山西汾酒	516.22	59.62	8.66	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.19	35.31	54.68	34.79	25.71
600779	水井坊	226.44	46.35	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.25	1.75	49.24	82.72	39.64	67.50	36.94	26.45
603589	口子窖	362.70	60.45	6.00	7.83	11.14	15.33	18.39	1.86	2.55	3.07	42.15	37.62	19.99	23.66	23.66	19.72
000860	顺鑫农业	352.62	61.80	5.71	4.13	4.38	7.44	10.80	0.77	1.30	1.89	6.25	69.78	45.11	47.38	47.38	32.65
600702	舍得酒业	106.05	31.44	3.37	0.80	1.44	3.42	5.54	0.43	1.01	1.64	79.02	138.05	62.09	31.03	31.03	19.14
603369	今世缘	346.24	27.60	12.55	7.54	8.96	11.51	14.42	0.71	0.92	1.15	18.21	28.45	25.31	30.09	30.09	24.01
600872	中炬高新	273.25	34.30	7.97	3.62	4.53	6.07	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	34.01	27.42	44.98	44.98	35.30
002507	涪陵榨菜	236.33	29.94	7.89	2.57	4.14	6.62	7.87	0.52	0.84	1.00	61.00	59.78	18.93	35.72	35.72	30.03
603027	千禾味业	73.75	22.61	3.26	1.00	1.44	2.40	2.24	0.44	0.74	0.69	43.93	66.61	(6.68)	30.72	30.72	32.92
600298	安琪酵母	236.68	28.72	8.24	5.35	8.47	8.57	11.59	1.03	1.04	1.41	58.33	1.12	35.29	27.63	27.63	20.42
603345	安井食品	86.31	39.95	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.94	1.27	1.62	14.11	35.85	27.64	42.64	31.39	24.59
600600	青岛啤酒	675.49	50.00	13.51	10.43	12.63	14.22	22.33	0.93	1.05	1.65	21.04	12.60	57.01	47.50	47.50	30.25
600132	重庆啤酒	171.33	35.40	4.84	1.81	3.29	4.04	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	22.62	19.81	42.41	42.41	35.40

资料来源：wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

- 1、水晶剑业绩猛增，陕西省内顺价销售，春风十里缘何吹起？
<http://t.cn/EXMGk9K>
- 2、茅台、洋河、郎酒、水井坊……头部品牌推新品，你怎么看？
<http://t.cn/EXJS6y2>
- 3、蒙牛推出社交新零售平台，还要开 5000 家线下饮品店！
<http://t.cn/EXJSsy7>
- 4、名酒“清理门户”，白酒总经销品牌已到“穷途末路”？
<http://t.cn/EXCEfx1>
- 5、从 29 元到 18 元，凉露价格“跳水”后首次直面行业三大疑问
<http://t.cn/EXCESq>
- 6、张弓“被停产”的背后，我们调查到这些细节

<http://t.cn/EXCETDD>

7、李保芳给茅台“公主”找“老师”！“白染红”战国杀再添一把“火”？

<http://t.cn/EX0lp0X>

8、口子窖 2018 拿下 42.7 亿，“第四次爆发期”到来

<http://t.cn/EXjB9Tt>

9、区域酒企都谈全国化，身为上市公司的金徽酒为何仍潜心“大西北”？

<http://t.cn/EXjrf5N>

10、泸州老窖的“东进南突”之行在山东是什么模样？

<http://t.cn/EXnl2Yz>

11、一个月内，茅台、五粮液、汾酒为什么都做了这件事

<http://t.cn/EX3wUaA>

12、名酒 30 年再出发，17 大名酒聚首“搞大事”！

<http://t.cn/EX3wi0Y>

13、一瓶复刻版产品竟然牵出一场顶级峰会，舍得酒业邀十七大名酒跳起“复兴圆舞曲”

<http://t.cn/EXkTyip>

14、茅台自营直销正式落地！600 吨茅台酒面向商超公开招商！

<http://t.cn/EXkfUJ9>

15、从 2012 到 2019：白酒领袖峰会映照出酒业怎样的 8 年？

<http://t.cn/EXkRcPO>

5. 重点公司公告

表 7：上周重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告摘要
恒顺醋业	2019/04/15	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 16.94 亿元，同比上升 9.87%；实现归属上市公司股东净利润 3.05 亿元，同比上升 8.44%；基本每股收益 0.3887 元。其中 Q4 营收 4.58 亿元，同比上升 7.51%；Q4 归母净利润 0.86 亿元，同比下降 -36.76%。
绝味食品	2019/04/15	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 43.68 亿元，同比上升 13.45%；实现归属上市公司股东净利润 6.41 亿元，同比上升 27.69%；基本每股收益 1.56 元。其中 Q4 营收 11.02 亿元，同比上升 14.67%；Q4 归母净利润 1.53 亿元，同比上升 23.39%。
双塔食品	2019/04/15	年度报告	公司披露 2018 年报。2018 年公司实现营业收入 23.79 亿元，同比上升 15.06%；实现归属上市公司股东净利润 0.92 亿元，同比上升 149.02%；基本每股收益 0.070 元。其中 Q4 营收 5.87 亿元，同比下降 -36.06%；Q4 归母净利润 0.42 亿元，去年同期为 -0.31 亿元。
会稽山	2019/04/16	年度报告	公司披露 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 11.94 亿元，同比下降 -7.36%；实现归属上市公司股东净利润 1.78 亿元，同比下降 -2.26%；基本每股收益 0.36 元。其中 Q4 营收 4.14 亿元，同比下降 -21.87%；Q4 归母净利润 0.76 亿元，同比下降 -8.76%。
维维股份	2019/04/16	股份质押	2019 年 4 月 16 日，公司收到控股股东维维集团通知，维维集团将其持有的公司无限售流通股股票 0.38 亿股（占公司总股本比例为 2.27%）质押一年。截至本公告日，维维集团持有公司股票 5.50 亿股，占公司总股本比例为 32.91%，累计质押公司股票共计 4.32 亿股，占其持股总数比例为 78.53%，占公司总股本比例为 25.84%。
汤臣倍健	2019/04/16	复盘公告	2019 年 4 月 16 日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 15 次并购重组委工作会议，

口子窖	2019/04/17	年度报告	<p>对公司发行股份购买资产事项进行了审核。根据会议审核结果,公司本次发行股份购买资产事项获得有条件通过。公司股票自2019年4月17日(星期三)开市起复牌。</p> <p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入42.69亿元,同比上升18.50%;实现归属上市公司股东净利润15.33亿元,同比上升37.62%;基本每股收益2.55元。其中Q4营收10.61亿元,同比上升19.62%;Q4归母净利润3.91亿元,同比上升83.57%。</p>
元祖股份	2019/04/17	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入19.58亿元,同比上升10.18%;实现归属上市公司股东净利润2.42亿元,同比上升18.74%;基本每股收益1.01元。其中Q4营收3.27亿元,同比下降-13.03%;Q4归母净利润-0.06亿元,同比下降-185.71%。</p>
唐人神	2019/04/17	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入154.06亿元,同比上升12.26%;实现归属上市公司股东净利润1.37亿元,同比下降-55.87%;基本每股收益0.16元。其中Q4营收43.34亿元,同比上升28.53%;Q4归母净利润0.20亿元,同比下降-79.38%。</p>
克明面业	2019/04/18	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入28.56亿元,同比上升25.86%;实现归属上市公司股东净利润1.86亿元,同比上升65.00%;基本每股收益0.563元。其中Q4营收8.58亿元,同比上升27.87%;Q4归母净利润0.22亿元,同比上升46.67%。</p>
西部牧业	2019/04/18	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入6.78亿元,同比下降-2.13%;实现归属上市公司股东净利润0.20亿元,同比上升105.37%;基本每股收益0.09元。其中Q4营收1.44亿元,同比下降-7.10%;Q4归母净利润-0.03亿元,去年同期为-2.87亿元。</p>
千禾味业	2019/04/18	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入10.65亿元,同比上升12.37%;实现归属上市公司股东净利润2.40亿元,同比上升66.61%;基本每股收益0.7362元。其中Q4营收3.19亿元,同比上升23.64%;Q4归母净利润0.66亿元,同比上升69.23%。</p>
张裕A	2019/04/19	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入51.42亿元,同比上升4.25%;实现归属上市公司股东净利润10.43亿元,同比上升1.06%;基本每股收益1.52元。其中Q4营收12.82亿元,同比上升12.95%;Q4归母净利润2.73亿元,同比上升26.39%。</p>
得利斯	2019/04/19	年度报告	<p>公司披露2018年报。2018年公司实现营业收入20.19亿元,同比上升25.48%;实现归属上市公司股东净利润0.08亿元,同比上升7.79%;基本每股收益0.016元。其中Q4营收5.47亿元,同比上升11.41%;Q4归母净利润0.03亿元,同比上升0%。</p>
涪陵榨菜	2019/04/19	一季度报告	<p>公司发布2019年第一季度报告。2019年第一季度实现营业收入5.27亿元,同比增长3.81%;归母净利润1.55亿元,同比增长35.15%;基本每股收益0.20元。</p>

资料来源:wind,安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表8: 下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
------	----	------

唐人神	2019/04/22	年报预计披露
*ST 椰岛	2019/04/22	年报预计披露
华统股份	2019/04/22	年报预计披露
百润股份	2019/04/23	年报预计披露
黑芝麻	2019/04/23	年报预计披露
安琪酵母	2019/04/23	股东大会召开
桂发祥	2019/04/23	股东大会召开
天润乳业	2019/04/23	股东大会召开
*ST 皇台	2019/04/24	年报预计披露
麦趣尔	2019/04/24	年报预计披露
青青稞酒	2019/04/24	年报预计披露
中葡股份	2019/04/24	年报预计披露
惠泉啤酒	2019/04/24	年报预计披露
三元股份	2019/04/24	年报预计披露
安记食品	2019/04/24	股东大会召开
皇氏集团	2019/04/24	股东大会召开
来伊份	2019/04/25	年报预计披露
伊利特	2019/04/25	年报预计披露
莲花健康	2019/04/25	年报预计披露
金字火腿	2019/04/25	年报预计披露
皇氏集团	2019/04/25	年报预计披露
泸州老窖	2019/04/25	年报预计披露
威龙股份	2019/04/25	年报预计披露
加加食品	2019/04/25	年报预计披露
龙大肉食	2019/04/26	年报预计披露
古井贡酒	2019/04/26	年报预计披露
水井坊	2019/04/26	年报预计披露
山西汾酒	2019/04/26	年报预计披露
西王食品	2019/04/26	年报预计披露
燕京啤酒	2019/04/26	年报预计披露
维维股份	2019/04/26	年报预计披露
莫高股份	2019/04/26	年报预计披露
妙可蓝多	2019/04/26	年报预计披露
佳隆股份	2019/04/26	年报预计披露
老白干酒	2019/04/26	年报预计披露
深粮控股	2019/04/26	年报预计披露
科迪乳业	2019/04/26	年报预计披露
古越龙山	2019/04/26	股东大会召开
西部创业	2019/04/26	股东大会召开

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

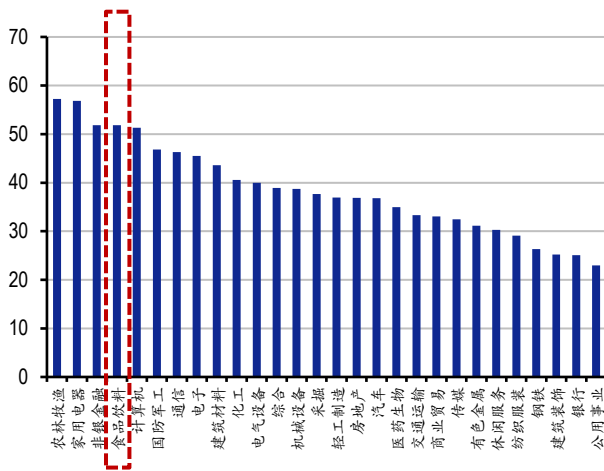
7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

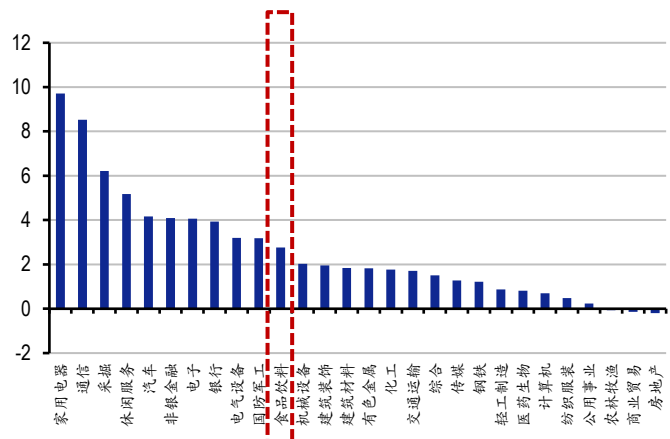
大盘及各行业走势（04/15-04/19）

图 17：年初至今各行业收益率（%）

图 18：一周以来各行业收益率（%）



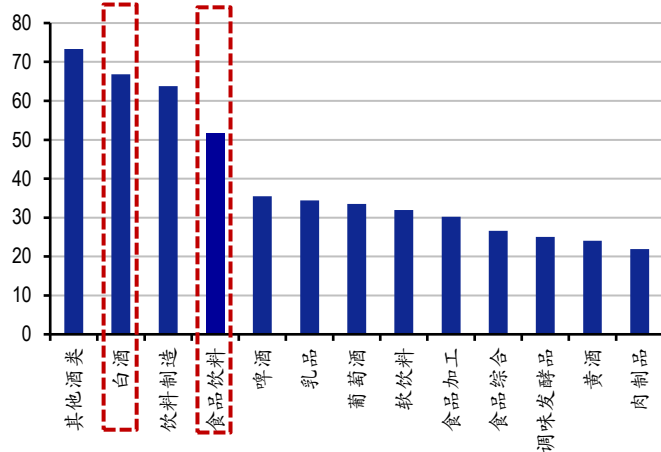
资料来源: wind, 安信证券研究中心



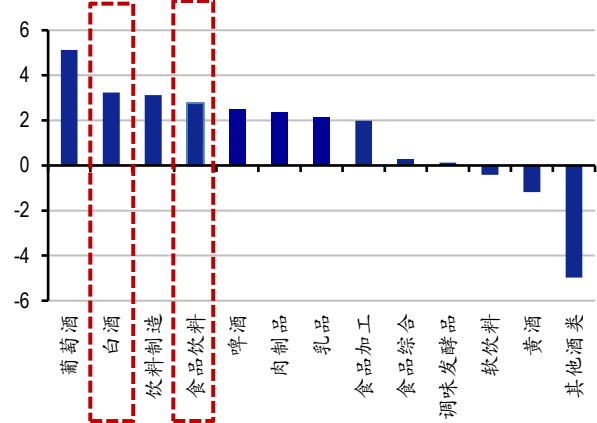
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 19: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)

图 20: 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)
000995.SZ	*ST 皇台	27.74	19	600238.SH	*ST 椰岛	-11.49	26
600365.SH	通葡股份	18.92	201	002570.SZ	贝因美	-8.08	137
002481.SZ	双塔食品	13.64	127	000019.SZ	深粮控股	-4.81	51
002847.SZ	盐津铺子	12.18	17	600866.SH	星湖科技	-4.50	85
603589.SH	口子窖	12.15	28	002661.SZ	克明面业	-4.19	33

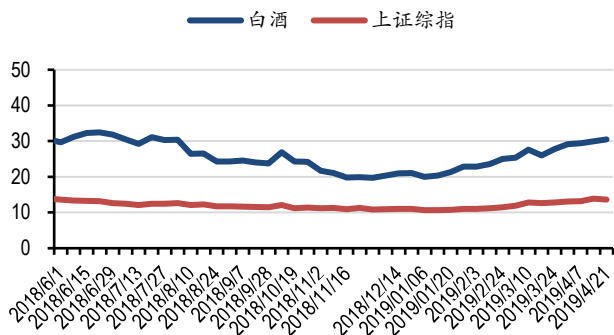
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

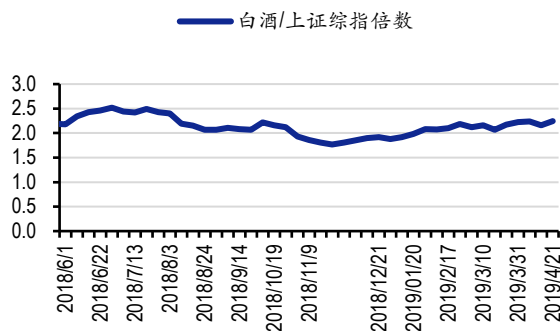
白酒板块估值 31.37 倍，相对于上证综指相对估值 2.24 倍（上周为 2.24 倍），食品加工行业板块估值为 34.38 倍，相对于上证综指相对估值 2.45 倍（上周为 2.49 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 20.99 倍（相对上证综指 1.7 倍），食品加工行业平均估值 31.67 倍（相对上证综指 2.58 倍）。

图 21: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)

图 22: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数

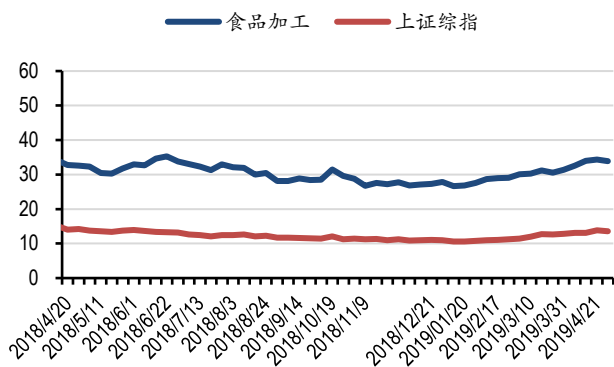


资料来源: Wind、安信证券研究中心



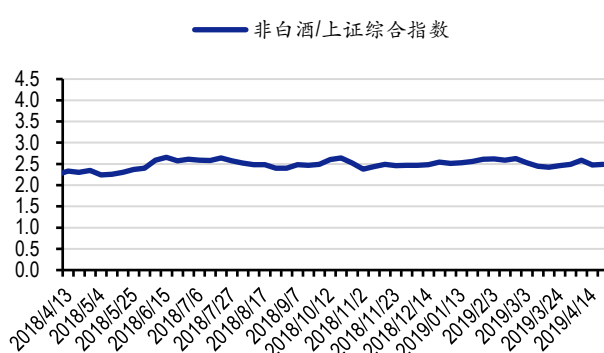
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 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 24: 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

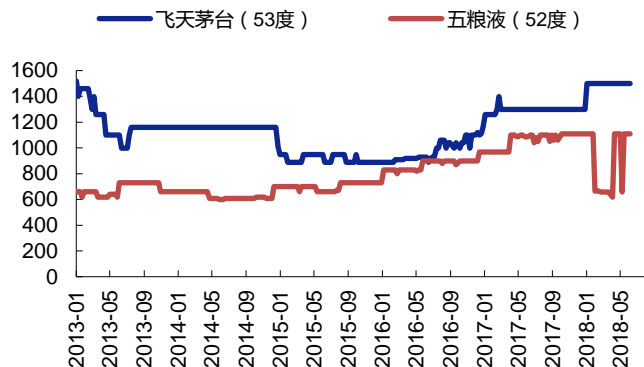
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

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。

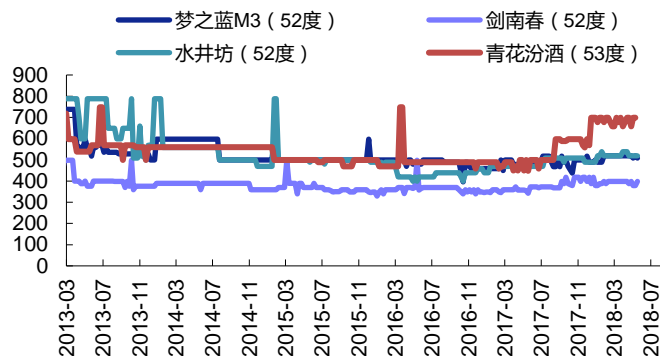
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 25: 茅台五粮液终端价格



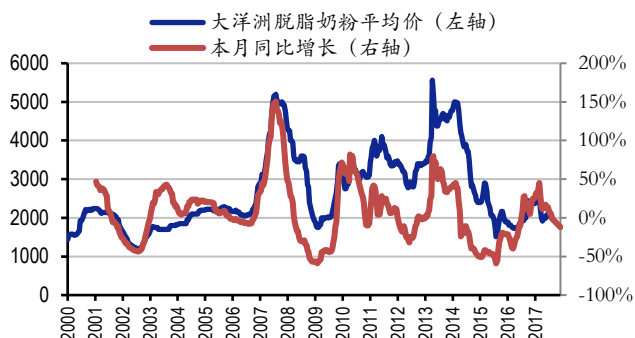
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 26: 二线酒终端价格



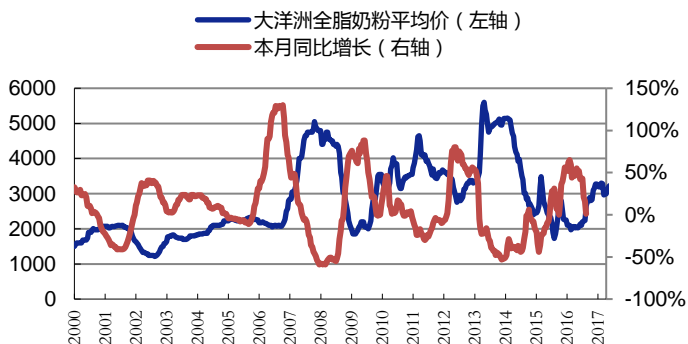
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 27: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



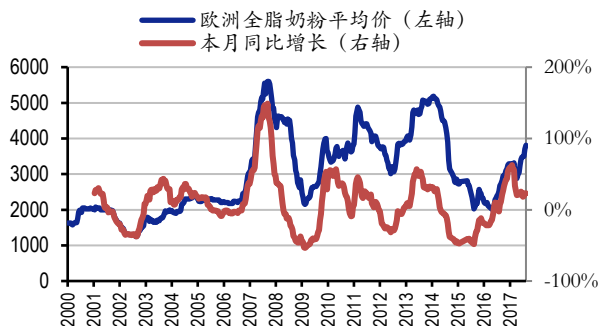
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 28: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



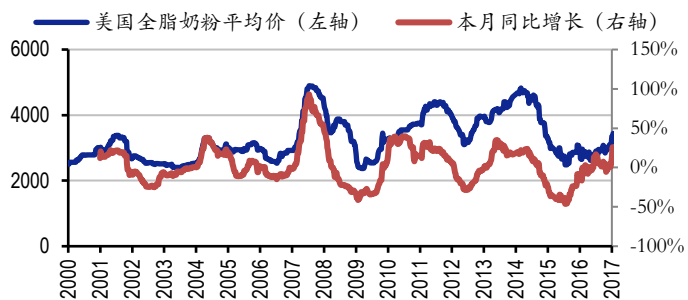
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 29: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



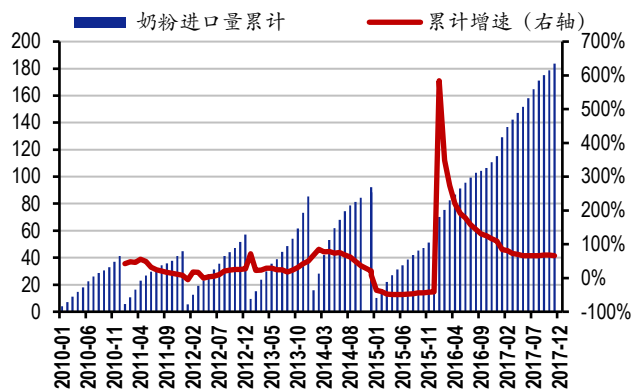
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 30: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



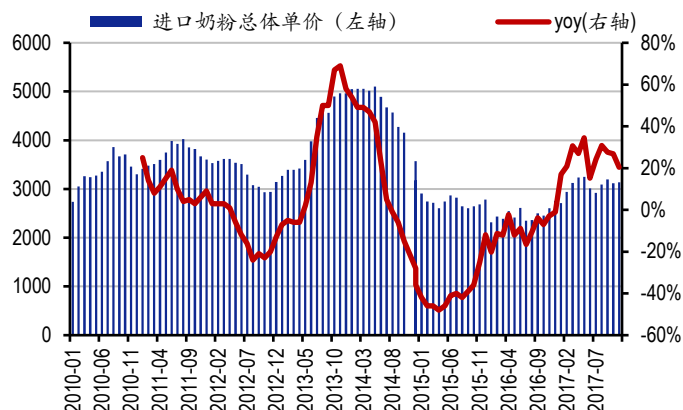
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 31: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



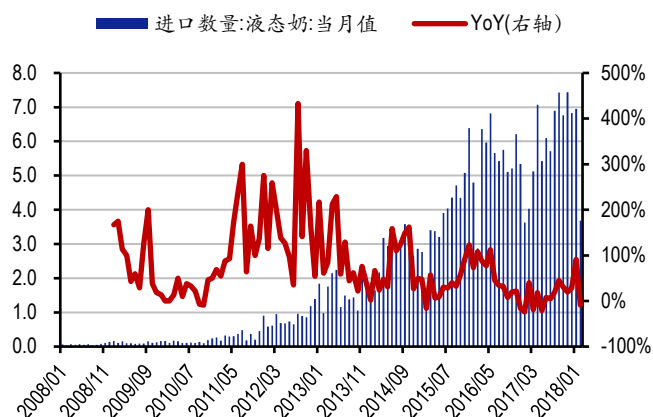
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



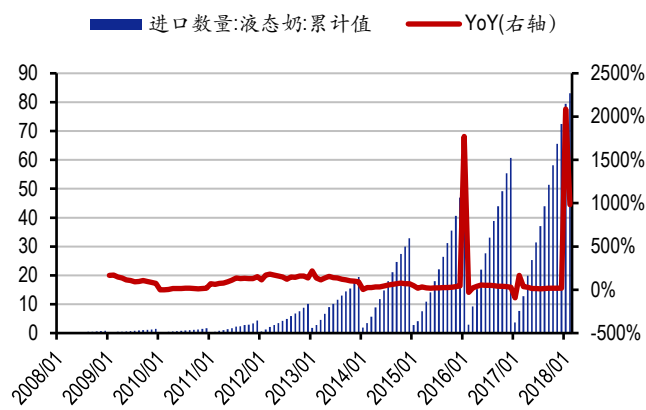
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



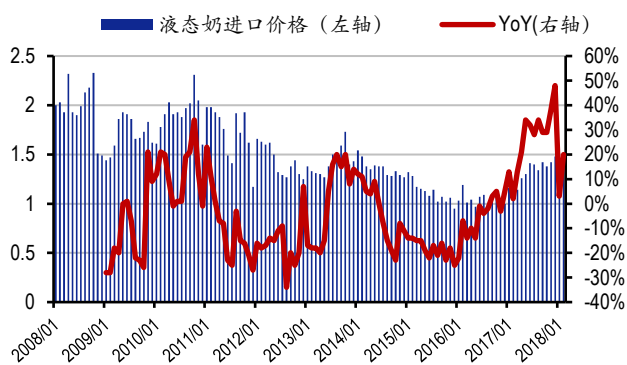
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



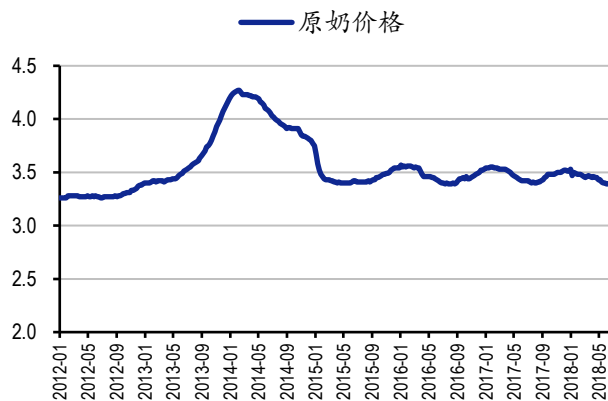
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 液态奶进口单价 (美元/千克)



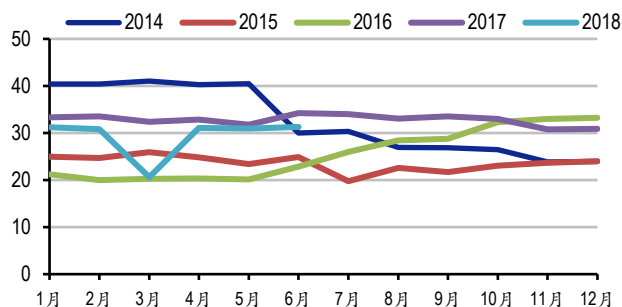
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 原奶价格 (元/千克)



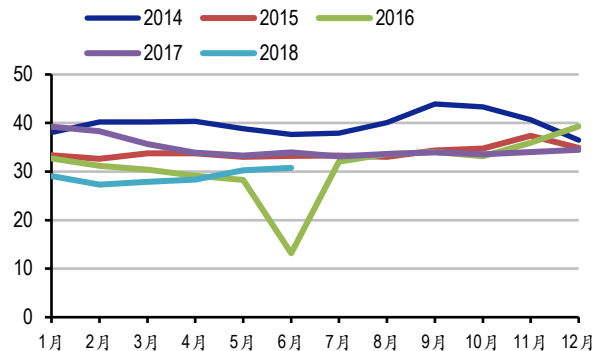
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 37: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



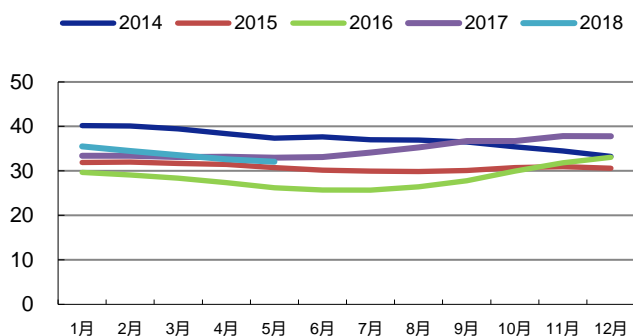
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 38: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



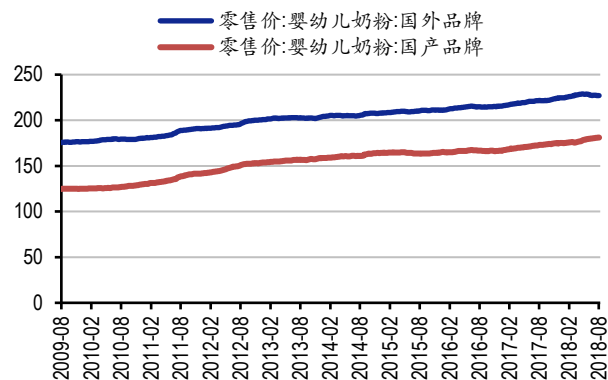
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 39: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 40: 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 41: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

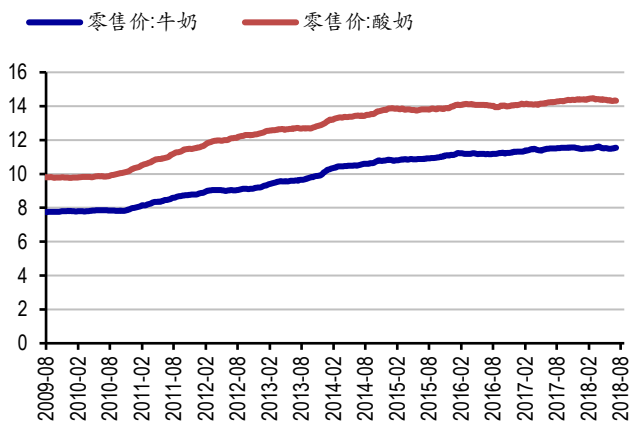
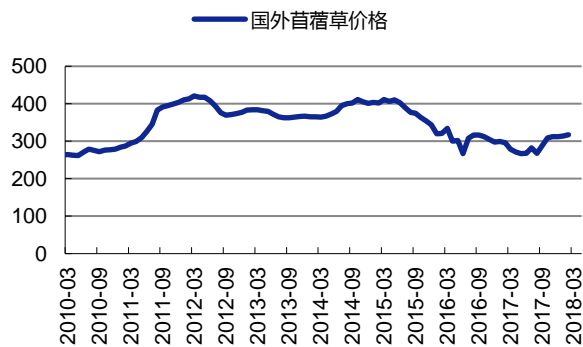


图 42: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

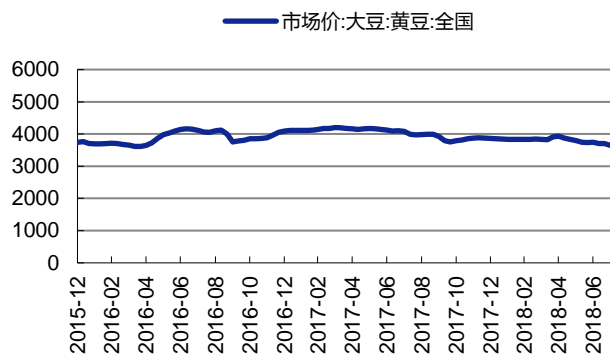
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 国内玉米价格 (元/吨)



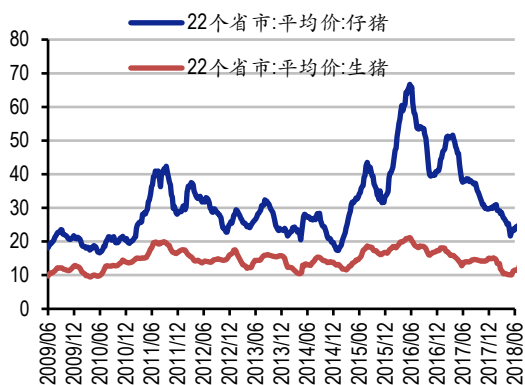
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 猪粮比价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 47: 苦杏仁价格 (元/千克)

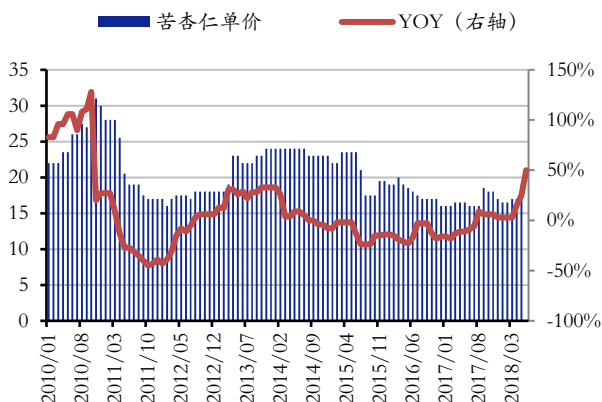
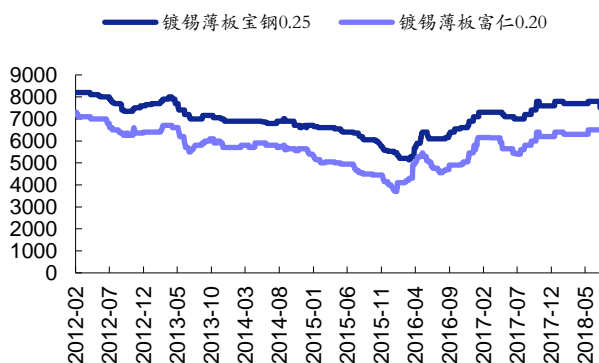


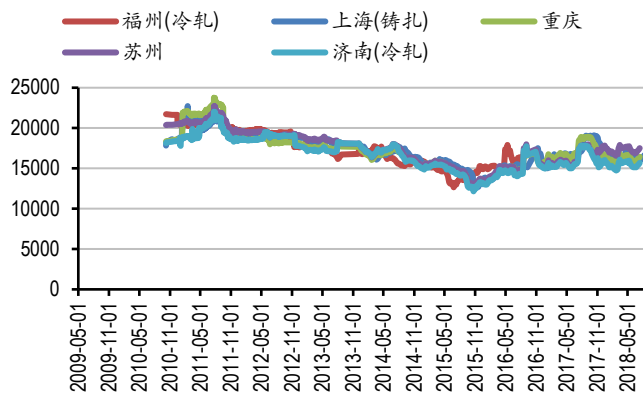
图 48: 马口铁价格 (元/吨)



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 49: 铝板价格



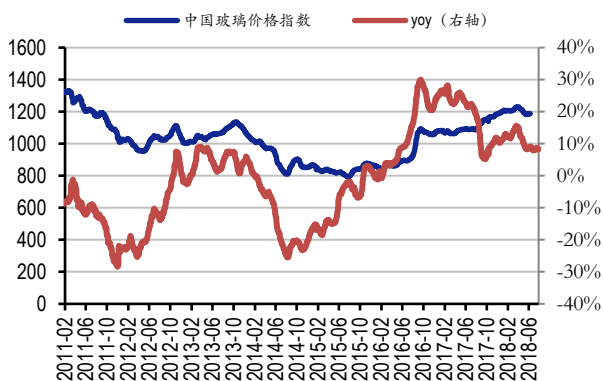
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 50: 进口大麦价格 (美元/吨)



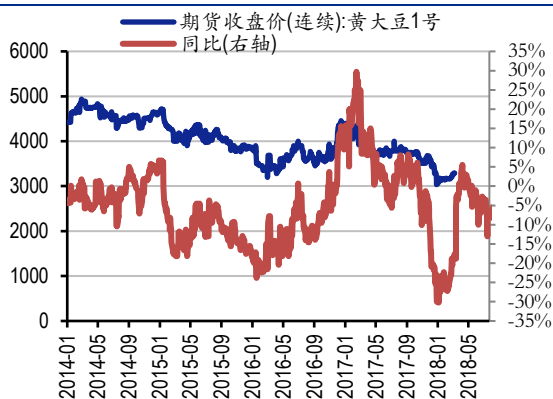
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 玻璃价格指数



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 52: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)



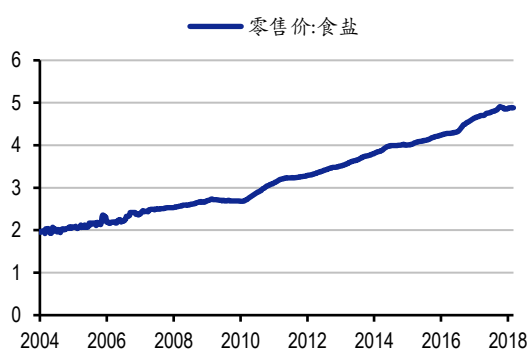
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 53: 食糖价格指数 (元/吨)



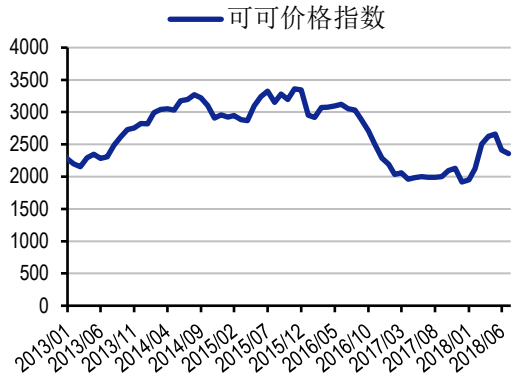
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 54: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 55: 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

苏毓、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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@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	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	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