

# 高端白酒业绩综述——增长有质量、景气仍确认

## ——光大食品饮料行业周报 20190428

行业周报

### ◆本周专题：高端白酒业绩综述——增长有质量、景气仍确认

截止到本周末，高端白酒（贵州茅台、五粮液和泸州老窖）2018年年报和2019年一季报披露完毕。我们认为：1）在相对较高收入和利润增速基数上，扣除春节错位因素、2018Q4+2019Q1两个季度合计收入和净利润增速仍分别达到27.5%和37.8%，延续亮眼表现。2）虽然合计预收账款在高位小幅回落，但应收款项改善明显。2018Q4-2019Q1高端白酒经营活动流入项表现亮眼，现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”项合计分别同比大幅增长52.5%和33.7%，快于单季度31.9%和24.1%的收入增速，体现出较好的增长质量。

◆本周市场回顾：各市场指数全线下跌，申万50全周跌幅为5.57%，食品饮料行业跌幅相对较小；食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为30/26倍。陆股通交易方面，本周洋河股份仅有一天进入陆港通前十大活跃个股榜单，五粮液持股比例下降明显；截至2019年4月19日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例分别为13.94%/9.26%/7.54%/7.04%，较上周分别变动-0.18pct/-0.14pct/-0.30pct/-0.09pct。

◆各板块数据跟踪：飞天茅台价格继续保持不变，习酒窖藏1988(52度)每瓶降价101元，剑南春和30年青花汾酒(53度)价格出现波动；恒天然全脂奶粉拍卖价格出现小幅下跌；伊利、蒙牛线上旗舰店销售额较上周均出现大幅上升，伊利销售额略高于蒙牛；厨邦线上旗舰店销售额涨幅近三倍，海天线上旗舰店销售额上涨愈六成；本周各大重点公司线上成交额涨跌分化明显，好想你成交额涨幅最大，顽皮跌幅最大。

◆成本端数据跟踪：生猪价格回升，猪粮比价上升至7.83。玉米批发均价/玉米现货均价分别上涨1.04%/0.88%；国内大豆价格与上周持平，国际大豆价格下跌0.94%；国内小麦价格下跌0.07%，国际小麦价格下跌1.27%；国内豆粕价格上涨0.49%，国际豆粕价格下跌0.19%；柳州白砂糖/昆明白砂糖/国际原糖价格分别上涨1.41%/1.76%/1.01%。浮法玻璃价格下跌0.54%，PET瓶片出厂均价下跌2.17%，瓦楞纸100g/120g均价为4257/4070.71元/吨。

◆投资策略：白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆风险因素：宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

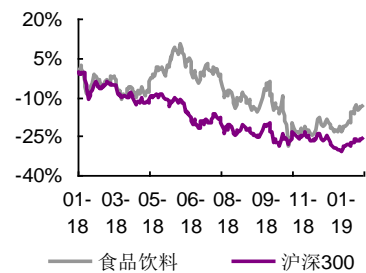
## 买入（维持）

### 分析师

叶倩瑜（执业证书编号：S0930517100003）  
021-52523657  
[yeqianyu@ebsecn.com](mailto:yeqianyu@ebsecn.com)

周翔（执业证书编号：S0930518080002）  
021-52523853  
[zhouxiang@ebsecn.com](mailto:zhouxiang@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

啤酒行业估值方法论——EV/EBITDA的适用性——光大食品饮料行业周报20190420  
..... 2019-04-21

食品饮料行业国企改革进程全面梳理——光大食品饮料行业周报20190413  
..... 2019-04-14

啤酒公司关停酒厂对财报影响几何？——光大食品饮料行业周报20190406  
..... 2019-04-07

CPI上行超预期，食品饮料再迎配置机会——光大食品饮料行业周报20190329  
..... 2019-03-31

成都糖酒会见闻总结——春已暖、花将开——光大食品饮料行业周报20190323  
..... 2019-03-24

## 目 录

1、 本周专题：高端白酒业绩综述——增长有质量、景气仍确认.....	6
1.1、 利润表：收入和利润在高基数背景下仍稳健增长 .....	6
1.2、 资产负债表：预收项小幅回落、应收项有所改善 .....	8
1.3、 现金流量表：经营活动流入项表现亮眼，收入增长质量有保证 .....	9
2、 投资策略.....	11
3、 本周市场回顾.....	12
3.1、 行情表现 .....	12
3.2、 估值跟踪 .....	13
3.3、 陆港通交易跟踪 .....	14
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 .....	16
4.1、 白酒数据跟踪 .....	16
4.2、 乳制品数据跟踪 .....	17
4.1、 调味品数据跟踪 .....	18
4.2、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	19
5、 成本端数据跟踪 .....	20
6、 公司重要交易信息.....	23
7、 风险提示.....	24

## 图目录

图 1：近年来一季度高端白酒的收入增速变化情况 .....	6
图 2：近年来四季度高端白酒的收入增速变化情况 .....	6
图 3：近年来高端白酒四季度和一季度收入之和同比增速变化情况 .....	7
图 4：近年来一季度高端白酒净利润增速变化情况 .....	7
图 5：近年来四季度高端白酒净利润增速变化情况 .....	7
图 6：近年来高端白酒四季度和一季度净利润之和同比增速变化情况 .....	8
图 7：高端白酒净利率继续提升的归因分析 .....	8
图 8：2015 年以来高端白酒的季度预收账款表现 .....	9
图 9：2015 年以来高端白酒的季度应收款项表现 .....	9
图 10：2015 年以来高端白酒的经营活动现金流入项表现 .....	10
图 11：2016 年以来销售商品、提供劳务收到的现金与收入同比增速对比 .....	10
图 12：2015 年以来高端白酒经营活动产生的现金流量净额项的季度表现 .....	11
图 13：各指数周度涨跌幅（%） .....	12
图 14：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%） .....	12
图 15：各行业指数周度涨跌幅（%） .....	12
图 16：各板块最新估值（倍） .....	13
图 17：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍） .....	13
图 18：各行业最新估值 .....	13
图 19：食品饮料一级子行业 PE（TTM） .....	14
图 20：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细 .....	14
图 21：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%） .....	15
图 22：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%） .....	15
图 23：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶） .....	16
图 24：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶） .....	16
图 25：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶） .....	16
图 26：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶） .....	16
图 27：婴儿奶粉价格（元/公斤） .....	17
图 28：生鲜乳主产区平均价（元/公斤） .....	17
图 29：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅） .....	17
图 30：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨） .....	17
图 31：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....	18
图 32：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....	18
图 33：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 34：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 35：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19
图 36：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	19

图 37：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 38：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 39：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 40：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	20
图 41：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克） .....	20
图 42：22 省市猪粮比价 .....	20
图 43：国内玉米批发/现货平均价 .....	21
图 44：国内/国际小麦现货价 .....	21
图 45：国内/国际大豆现货价 .....	21
图 46：国际/国内豆粕现货价 .....	21
图 47：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....	22
图 48：国内浮法玻璃现货平均价 .....	22
图 49：国内瓦楞纸平均价 .....	22
图 50：国内 PET 瓶片出厂价 .....	22

## 表目录

表 1：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） .....	15
表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....	18
表 3：近期公司重要公告 .....	23
表 4：重要股东二级市场交易信息 .....	24
表 5：近期公司大事提醒 .....	24

## 1、本周专题: 高端白酒业绩综述——增长有质量、景气仍确认

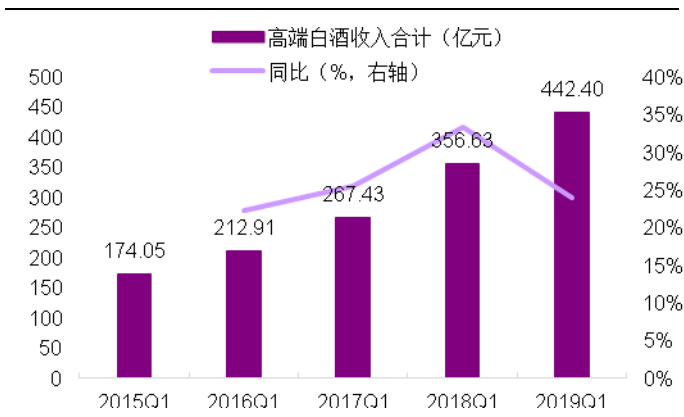
截止到本周末, 高端白酒(贵州茅台、五粮液和泸州老窖, 下同)的2018年年报和2019年一季度报披露完毕。我们认为: 1) 在相对较高的收入和利润增速基数上, 扣除春节错位因素, 2018Q4+2019Q1两个季度合计的收入和净利润增速仍分别达到27.5%和37.8%, 延续了亮眼表现; 产品结构优化推动的毛利率提升及销售费用率下降是净利率提升的主要原因。2) 虽然合计预收账款在高位小幅回落, 但是应收款项改善明显。2018Q4-2019Q1 高端白酒经营活动流入项表现亮眼, 现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”项合计分别同比大幅增长52.5%和33.7%, 快于单季度31.9%和24.1%的收入增速, 体现出较好的增长质量。

### 1.1、利润表: 收入和利润在高基数背景下仍稳健增长

#### 收入: 考虑春节错位因素, 继续稳健增长

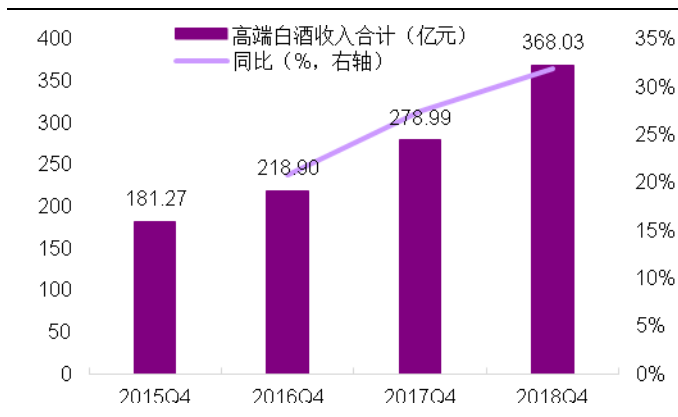
2018Q4 高端白酒企业(贵州茅台、五粮液和泸州老窖, 下同)合计实现营业收入368.03亿元, 同比大幅增长31.9%, 相较于2017Q4单季度27.5%的收入增速继续加速。2019Q1 高端白酒企业共计实现总收入442.4亿元, 同比增长24.1%, 虽然相较于2018Q1单季度33.4%的增速有所下降, 但仍保持较为稳健的增长。我们认为2018Q4 合计收入增速表现优于2019Q1 与春节因素有关, 若扣除春节错位因素的影响, 2018Q4+2019Q1 合计实现收入810.43亿元, 同比增长27.5%。

图 1: 近年来一季度的高端白酒的收入增速变化情况



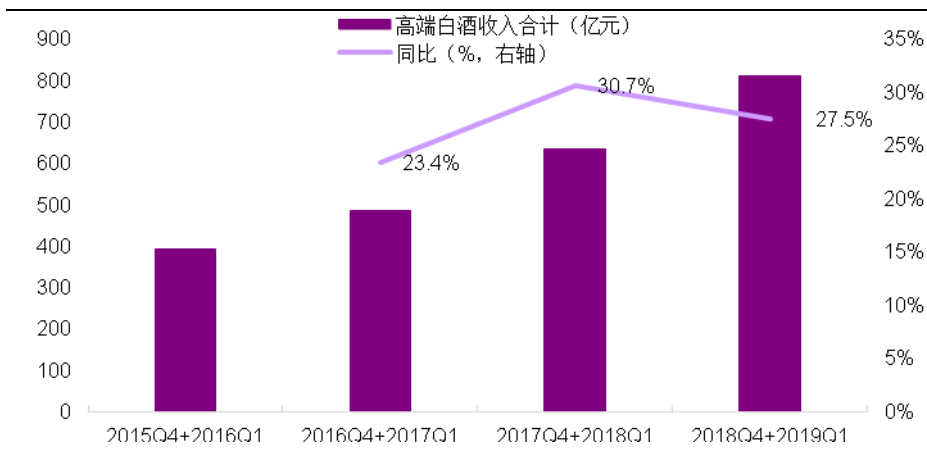
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 近年来四季度高端白酒的收入增速变化情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3：近年来高端白酒四季度和一季度收入之和同比增速变化情况

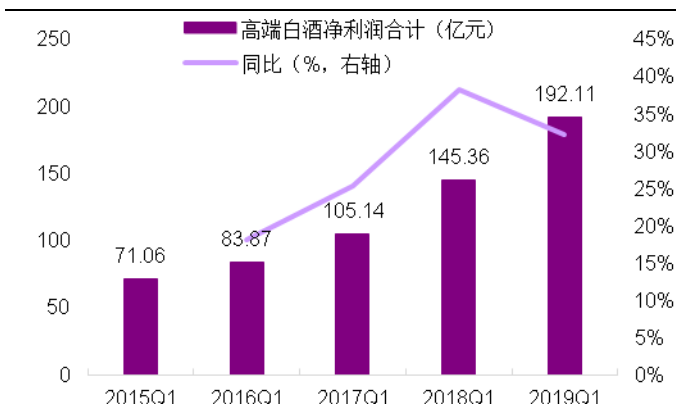


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 净利润：毛利率稳步提升+销售费用率下降，净利率仍在上升通道

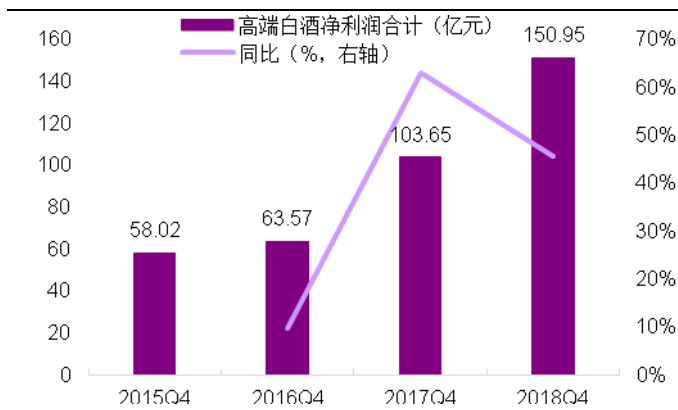
2018Q4 和 2019Q1 高端白酒分别合计实现净利润 150.95 亿和 192.11 亿元，分别同比增长 45.6%和 32.3%，均快于收入的增速。2018Q4+2019Q1 两个季度高端白酒企业实现净利润 343.06 亿元，同比增长 37.8%，在上年同期较高的基数上继续实现了较高的增速。2018Q4+2019Q1 的平均净利率为 42.3%，相较于上年同期提高 3.1%。

图 4：近年来一季度高端白酒净利润增速变化情况



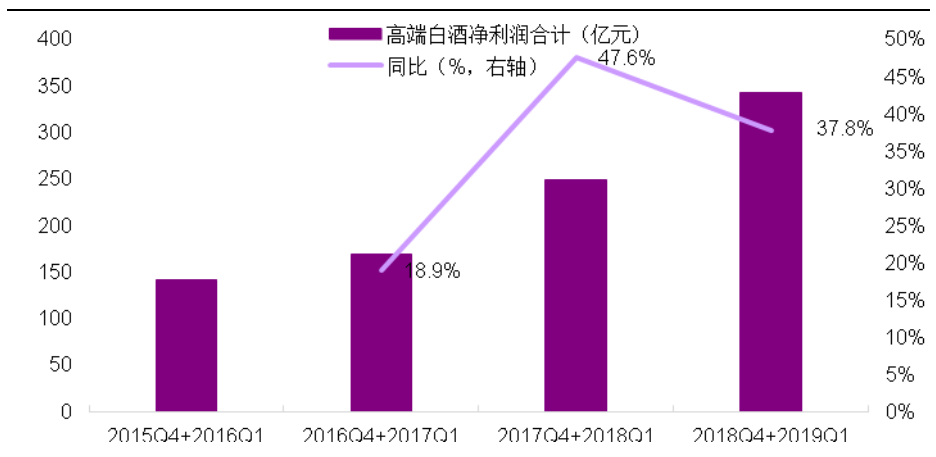
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：近年来四季度高端白酒净利润增速变化情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

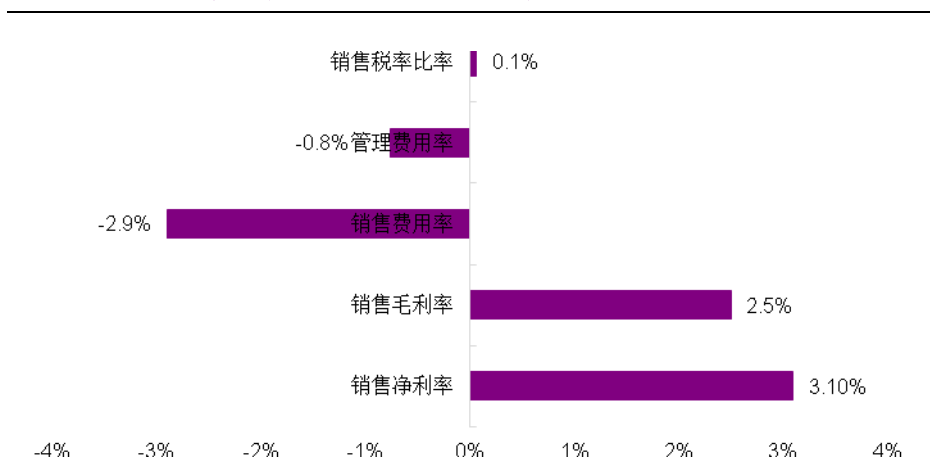
图 6：近年来高端白酒四季度和一季度净利润之和同比增速变化情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

2018Q4+2019Q1 的平均净利率继续提升的原因主要有：1) 毛利率提升：2018Q4+2019Q1 高端白酒的平均毛利率为 82.8%，同比提高了 2.5pct；其中茅台/五粮液/泸州老窖分别提升了 2.3 pct /1.7 pct /6.2 pct，以茅台为例，2018 年以来虽然未对主力产品进行直接提价，但是仍能通过非标产品和渠道结构优化实现毛利率的提升。2) 销售费用率的下降：2018Q4+2019Q1 高端白酒的平均销售费用率为 5.7%，同比下降 2.9 pct，其中贵州茅台的销售费用率下降最为明显，从同期的 5.6% 大幅下降到 1.3%。

图 7：高端白酒净利率继续提升的归因分析



资料来源：Wind，光大证券研究所

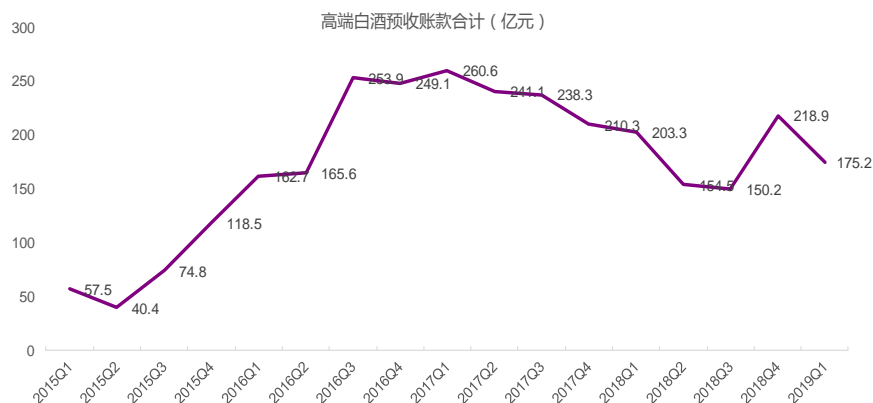
## 1.2、资产负债表：预收项小幅回落、应收项有所改善

### 预收账款：环比正常回落，仍在相对高位

2019Q1 高端白酒的预收账款合计为 175.2 亿元，相较于 2018Q4 环比下降 43.7 亿元，符合正常的春节发货节奏。同比来看，2019Q1 的预收账款相较于去年同期下降约 28.1 亿元。我们认为，虽然 2019 年 4-6 月首次允许跨月打款，但是 2018 年以来茅台开始严格按照按月打款，预收款对于渠道积极性的指标性意义相对弱化，且高端白酒合计 175.2 亿元的合计预收款项仍处于相对高位。



图 8：2015 年以来高端白酒的季度预收账款表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 应收款项：改善趋势较为明显

虽然高端白酒一般采用先款后货的发货形式，但是也会根据实际情况对经销商进行票据上的信用政策放松，体现在财务报表上就是应收票据（以五粮液为代表），因此应收款项主要是应收票据，应收账款的占比很小。2019Q1 高端白酒的应收账款合计 194.9 亿元，同比下降近 10 亿元，环比基本持平。历史上来看，从前一年的四季度到第二年的一季度是春节销售旺季，也通常会经销商授信政策的集中授予时期，上市工资资产负债表上体现为应收款项的增长。2015Q4 到 2016Q1、2016Q4 到 2017Q1、2017Q4 到 2018Q1 的应收账款分别增长了 30.3/47.4/50.3 亿元，2018Q4 到 2019Q1 应收款项仅小幅提高 2.7 亿元，显示出良好的渠道积极性。

图 9：2015 年以来高端白酒的季度应收款项表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

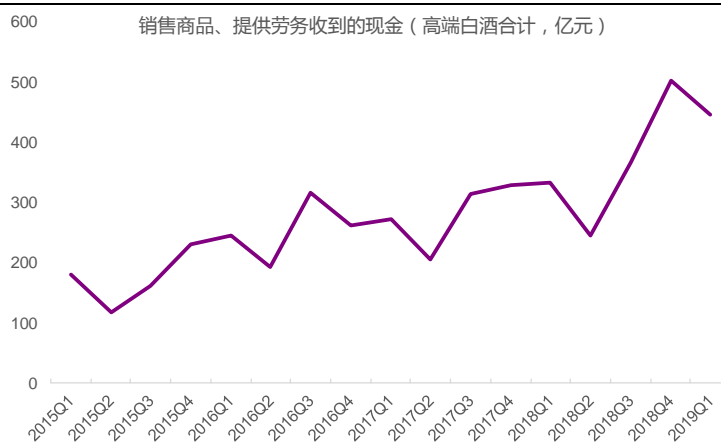
## 1.3、现金流量表：经营活动流入项表现亮眼，收入增长质量有保证

一般情况下，上市公司的收入同比增速应该与现金流量表中经营活动产生的现金流量里面的“销售商品、提供劳务收到的现金”的同比增速相对应。若收入增速高于“销售商品、提供劳务收到的现金”的同比增速，则说明收

入的增长可能依赖于应收款项的确认等因素，增长质量难以保证。

2018Q4 和 2019Q1 高端白酒现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”项合计分别为 502.97/446.14 亿，分别同比大幅增长 52.5%和 33.7%，快于单季度 31.9%和 24.1%的收入增速，体现出较好的增长质量，2018Q4 和 2019Q1 的单季度“销售商品、提供劳务收到的现金”项同比增速也是 2016 年以来最快的两个季度。

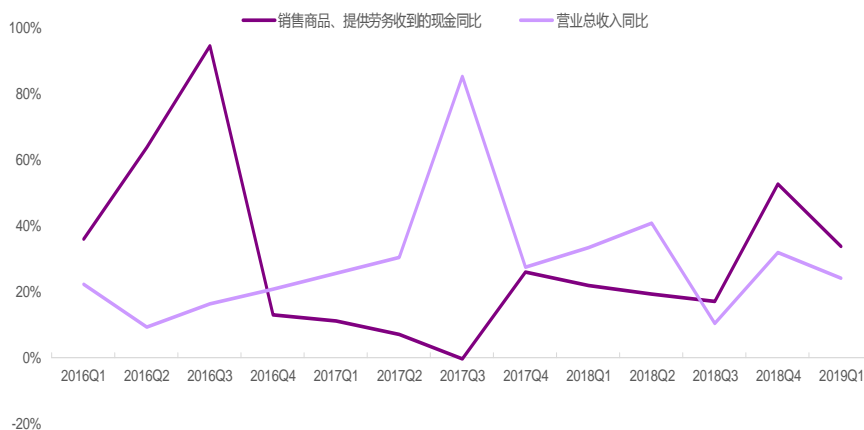
图 10：2015 年以来高端白酒的经营活动现金流入项表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

对于白酒公司而言，“销售商品、提供劳务收到的现金”项与营业收入同比增速的偏差主要有两个原因：1) 预收账款的确认，2016Q1-2016Q3 高端白酒预收账款持续提升，“销售商品、提供劳务收到的现金”项增速远快于营业收入同比增速；而 2017Q1-2017Q3 预收账款维持在较高位置、环比变化有限，“销售商品、提供劳务收到的现金”项增速落后于营业收入同比增速；2) 应收款项的确认，2019Q1 高端白酒行业应收款项环比小幅提高 2.7 亿，而 2018Q1 环比提升 50.3 亿，当期“销售商品、提供劳务收到的现金”项增速快于营业收入同比增速。

图 11：2016 年以来销售商品、提供劳务收到的现金与收入同比增速对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

在现金流量表中经营活动产生的现金流量流入项“销售商品、提供劳务收到的现金”亮眼表现的前提下，2018Q4-2019Q1 高端白酒的经营活动现金流量净额分别达到了 234.6/96.77 亿元，分别同比提高了 191/20 亿元，展

现了良好的现金流情况。

图 12：2015 年以来高端白酒经营活动产生的现金流量净额项的季度表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

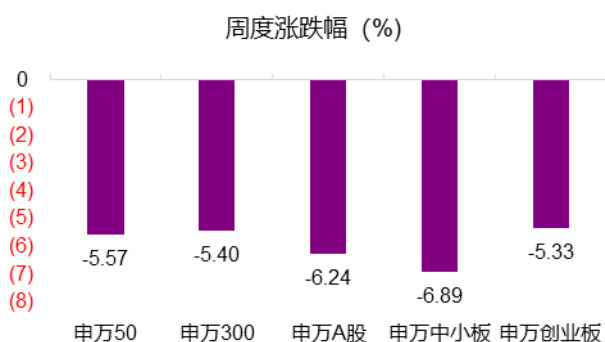
### 3、本周市场回顾

#### 3.1、行情表现

各市场指数全线下跌，申万 50 全周跌幅为 5.57%，食品饮料行业跌幅相对较小。本周（2019.04.22-2019.04.26，下同）各市场指数悉数下跌，申万 50/申万 300/申万 A 股/申万中小板/申万创业板分别下跌 5.57%/5.40%/6.24%/6.89%/5.33%。行业指数层面，申万一级行业仅农林牧渔行业未下跌，食品饮料行业本周下跌 1.4%，涨跌幅在 28 个一级行业中位居第 2，跑赢上证综指 4.2 个百分点。

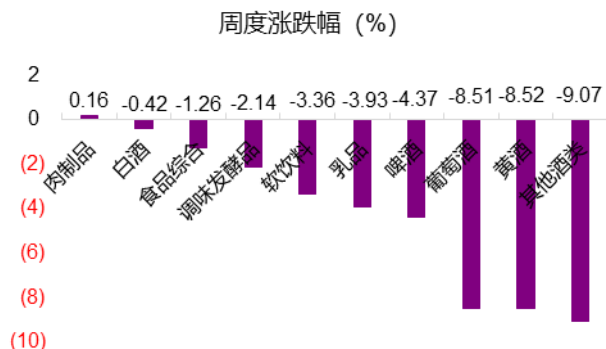
食品饮料各细分子行业中葡萄酒/黄酒/其他酒类跌幅超过 8.5%，肉制品成唯一未下跌子行业。本周食品饮料各细分子行业普遍下跌，其中，白酒/食品综合/调味品发酵品/软饮料/乳品/啤酒分别下跌 0.42%/1.26%/2.14%/3.36%/3.93%/4.37%；葡萄酒/黄酒/其他酒类表现疲软，分别下跌 8.51%/8.52%/9.07%；相比之下本周肉制品表现较好，微幅上涨 0.16%。

图 13：各指数周度涨跌幅（%）



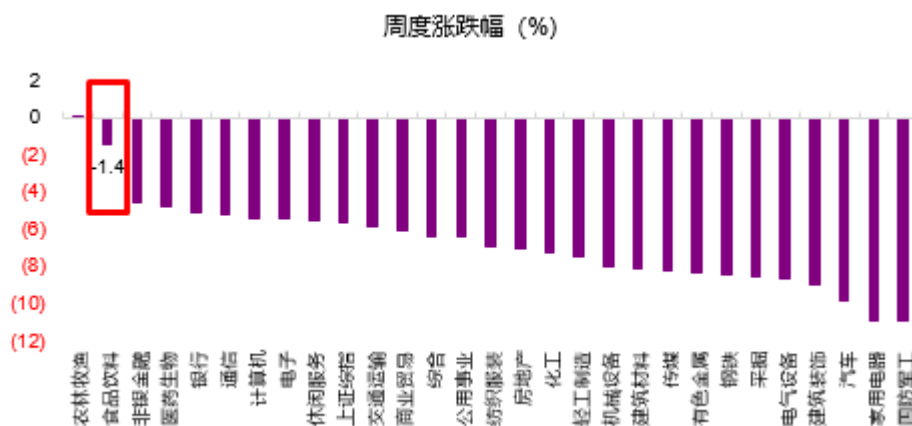
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 04.22-04.26

图 14：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 04.22-04.26

图 15：各行业指数周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 04.22-04.26

### 3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为30/26倍。截至2019年4月26日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为39/36、26/26、17/15、15/11、12/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为32/27倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，饮料制造/食品加工PE(TTM)/PE(2019动态)分别为33/26倍和31/30倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 16：各板块最新估值（倍）

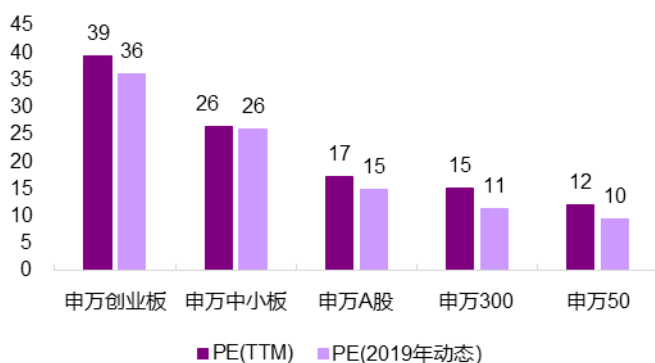
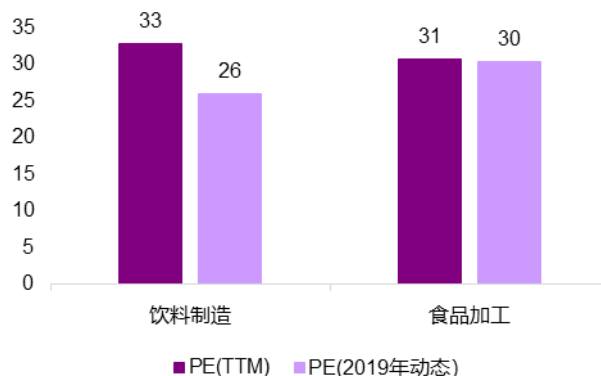


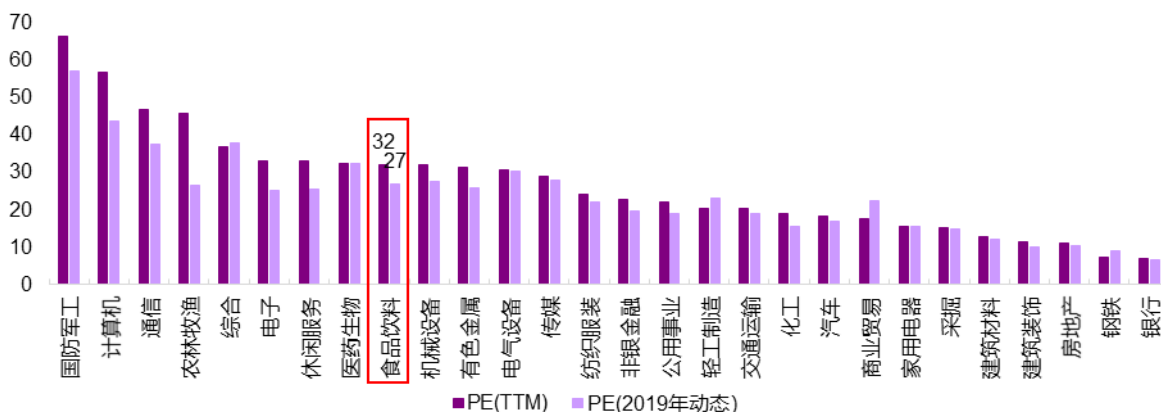
图 17：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

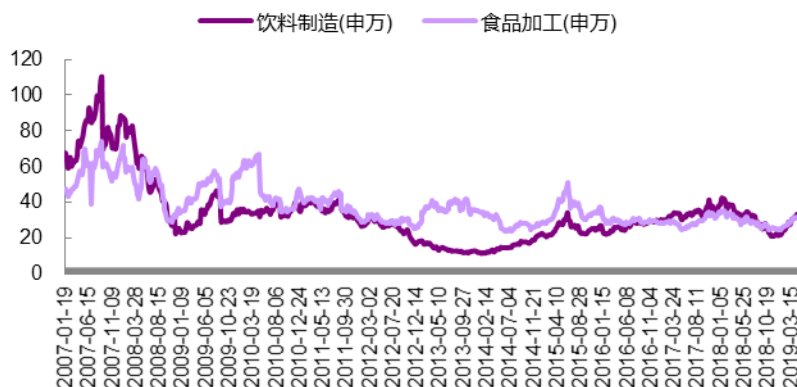
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

图 18：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

图 19：食品饮料一级子行业 PE (TTM)



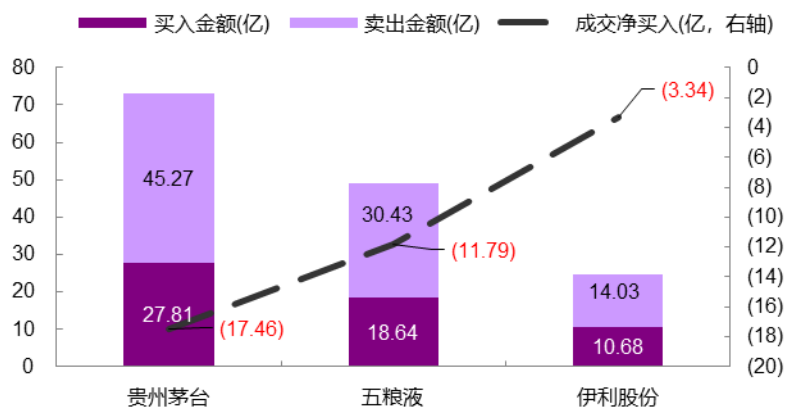
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

### 3.3、陆股通交易跟踪

本周洋河股份仅一天进入陆股通前十大活跃个股榜单，五粮液持股比例下降明显。本周洋河股份仅一天进入前十大活跃个股榜单，贵州茅台、五粮液和伊利股份均有四天上榜，2019年4月23日至4月26日期间，贵州茅台/五粮液/伊利股份净买入（卖出）金额分别为-17.46/-11.79/-3.34亿元。截至2019年4月26日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例分别为13.94%/9.26%/7.54%/7.04%，较上周分别变动-0.18pct/-0.14pct/-0.30pct/-0.09pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升，2019年3月以来五粮液减持明显。

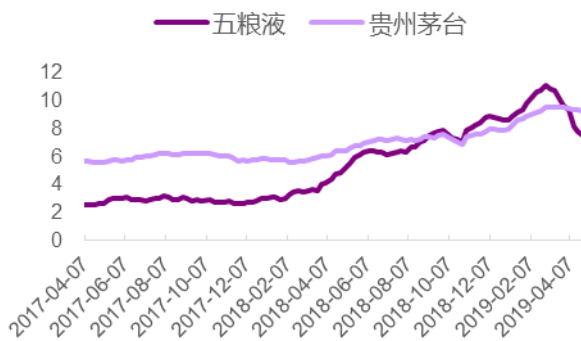
被增持的深股通持股标的数量占1/2，被增持的沪股通持股标的数量超过半数，与上周相同。深股通持股标的中，增持幅度前三位是顺鑫农业(+0.40pct)、汤臣倍健(+0.22pct)、洽洽食品(+0.19pct)，减持幅度前三位是五粮液(-0.36pct)、庄园牧场(-0.24pct)、泸州老窖(-0.18pct)；沪股通持股标的中，增持幅度前三位是桃李面包(+0.76pct)、口子窖(+0.49pct)、中炬高新(+0.19pct)，减持幅度前三位是伊利股份(-0.18pct)、养元饮品(-0.16pct)、绝味食品(-0.15pct)。

图 20：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



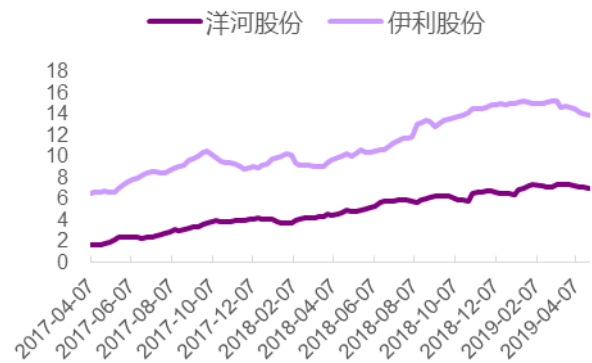
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 04.23-04.26

图 21：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 04.26

图 22：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 04.26

表 1：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-04-18	2019-04-26	本周增减	代码	简称	2019-04-18	2019-04-26	本周增减
000860.SZ	顺鑫农业	3.3000	3.7000	0.40	603866.SH	桃李面包	1.91	2.67	0.76
300146.SZ	汤臣倍健	1.3000	1.5200	0.22	603589.SH	口子窖	2.22	2.71	0.49
002557.SZ	洽洽食品	3.9700	4.1600	0.19	600872.SH	中炬高新	4.63	4.82	0.19
002695.SZ	煌上煌	0.6700	0.8400	0.17	600600.SH	青岛啤酒	2.03	2.21	0.18
000869.SZ	张裕 A	0.3300	0.4600	0.13	603711.SH	香飘飘	1.78	1.93	0.15
000799.SZ	酒鬼酒	0.4800	0.5800	0.10	600809.SH	山西汾酒	1.56	1.69	0.13
002461.SZ	珠江啤酒	0.0800	0.1600	0.08	603369.SH	今世缘	0.83	0.89	0.06
000895.SZ	双汇发展	2.4400	2.4600	0.02	600559.SH	老白干酒	0.93	0.99	0.06
002507.SZ	涪陵榨菜	7.5700	7.5800	0.01	600779.SH	水井坊	8.59	8.64	0.05
300741.SZ	华宝股份	0.0400	0.0100	-0.03	603043.SH	广州酒家	0.35	0.39	0.04
000596.SZ	古井贡酒	1.1000	1.0700	-0.03	603198.SH	迎驾贡酒	0.48	0.52	0.04
000729.SZ	燕京啤酒	0.8400	0.7800	-0.06	603288.SH	海天味业	5.47	5.46	-0.01
002304.SZ	洋河股份	7.1300	7.0400	-0.09	600597.SH	光明乳业	0.55	0.54	-0.01
002568.SZ	百润股份	0.6300	0.5100	-0.12	600073.SH	上海梅林	1.23	1.17	-0.06
000848.SZ	承德露露	5.5800	5.4600	-0.12	600305.SH	恒顺醋业	1.82	1.73	-0.09
000568.SZ	泸州老窖	2.9600	2.7800	-0.18	600702.SH	舍得酒业	0.83	0.69	-0.14
002910.SZ	庄园牧场	0.4900	0.2500	-0.24	600519.SH	贵州茅台	9.4	9.26	-0.14
000858.SZ	五粮液	7.8400	7.5400	-0.30	600197.SH	伊力特	0.71	0.56	-0.15
					603517.SH	绝味食品	0.77	0.62	-0.15
					603156.SH	养元饮品	0.55	0.39	-0.16
					600887.SH	伊利股份	14.12	13.94	-0.18

资料来源：Wind，光大证券研究所

注：截至本报告发布日，Wind 平台周度数据更新至 20190426，故此表中本周为

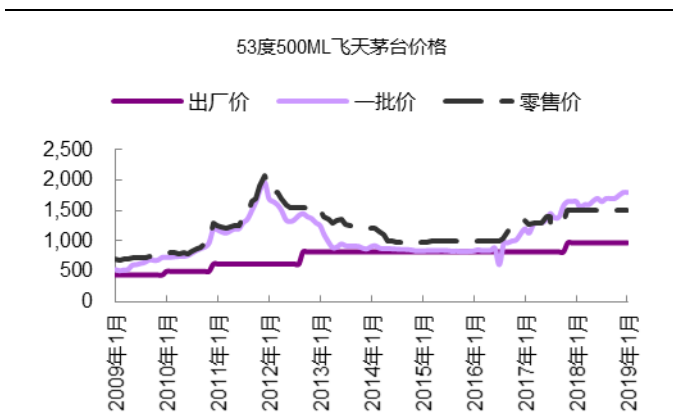
20190418-20190426，上周即再往前推一周

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

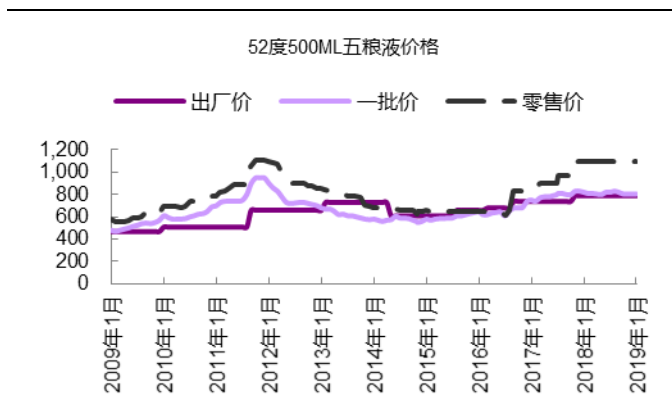
习酒窖藏1988(52度)每瓶降价101元,剑南春和30年青花汾酒(53度)价格出现波动,其他白酒品牌价格均与上周持平。根据京东商城数据,截至2019年1月25日,53度500ml飞天茅台1499元/瓶,截至4月26日,习酒窖藏1988(52度)较上周降价101元至698元/瓶,剑南春(52度)较上周降价10元至408元/瓶,30年青花汾酒(53度)较上周降价1元至678元/瓶。其他白酒品牌中,洋河梦之蓝(M3)(52度)、水井坊(52度)、泸州老窖(52度)、五粮液(52度)价格均与上周持平,分别为559/519/248/1099元/瓶。

图 23: 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元/瓶)



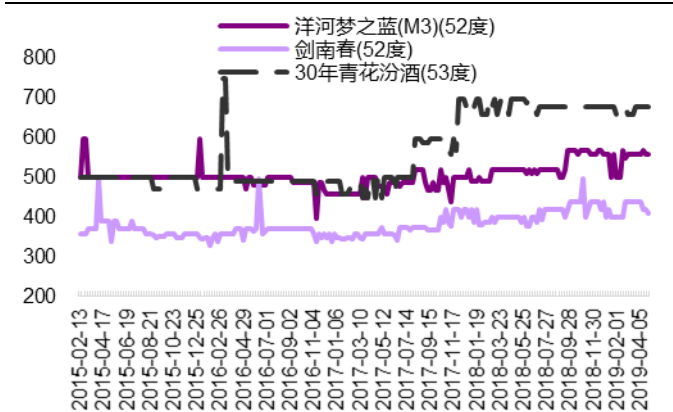
资料来源:渠道调研,光大证券研究所 注:更新至2019年3月

图 24: 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元/瓶)



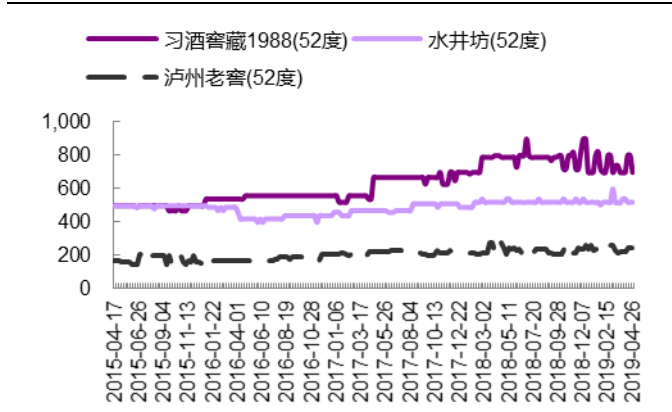
资料来源:渠道调研,光大证券研究所 注:更新至2019年3月

图 25: 梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价 (元/瓶)



资料来源:Wind,光大证券研究所 注:更新日期 20190426

图 26: 习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价 (元/瓶)



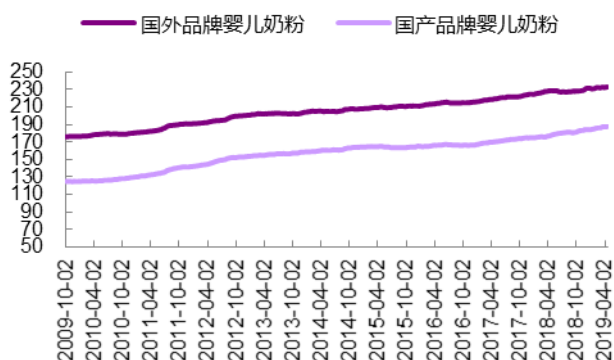
资料来源:Wind,光大证券研究所 注:更新日期 20190426



## 4.2、乳制品数据跟踪

恒天然全脂奶粉拍卖价格出现小幅下跌。截至2019年4月19日(T日), 国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周, 下同)为233.00/187.66元/公斤, 较上周分别变动0/+0.08%; 截至4月17日, 生鲜乳主产区均价3.53元/公斤, 较2018年同期上涨2.30%; 截至4月13日, 芝加哥脱脂奶粉本周现货价为98.75美分/磅, 较上周不变; 恒天然全脂奶粉拍卖价格自2018年11月20日起大幅回升, 截至4月16日价格出现小幅下降至3269美元/公吨。

图 27: 婴儿奶粉价格 (元/公斤)



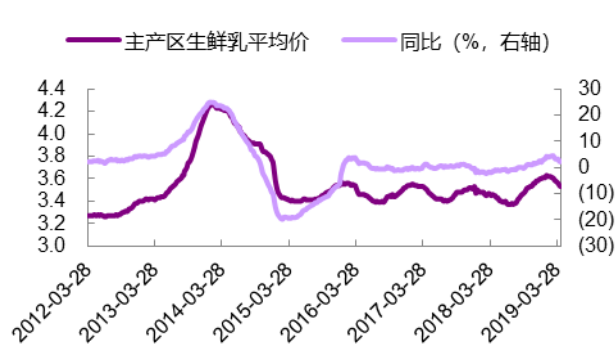
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190419

图 29: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190413

图 28: 生鲜乳主产区均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190417

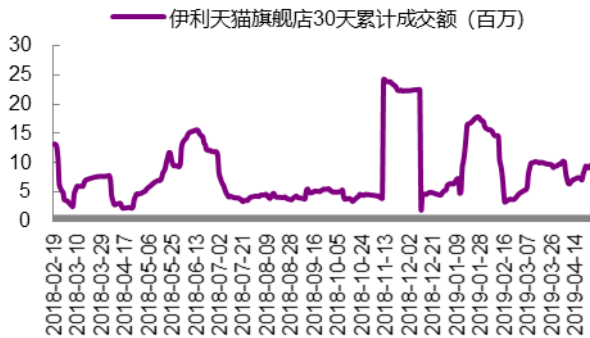
图 30: 恒天然全脂奶粉拍卖成交价 (美元/公吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190416

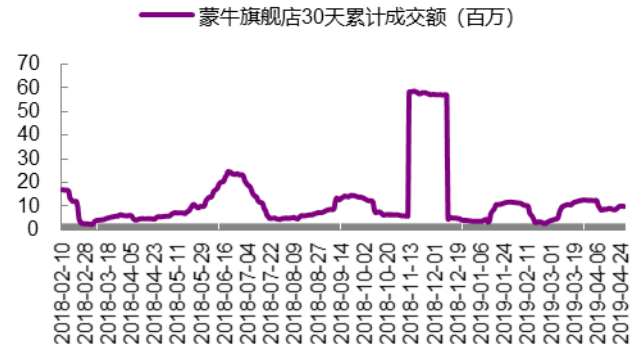
伊利、蒙牛线上旗舰店销售额较上周均出现大幅上升, 伊利销售额略高于蒙牛。2019年4月20日至4月26日期间, 伊利旗舰店完成销售额374.34万元, 较上周增速迅猛, 达到209.62%; 蒙牛旗舰店完成销售额349.06万元, 较上周上涨67.65%。2019年4月20日至4月26日期间, 受降价促销影响, 伊利金典有机纯牛奶250ml\*16盒成为本周销售额涨幅最高单品, 较上周上涨474.20%, 同期其他单品销售额也涨幅可观, 伊リア慕希原味希腊酸奶205g\*24盒/伊利无菌砖纯牛奶250ml\*24盒的本周销售额较上周分别上升154.10%/126.89%; 蒙牛纯甄风味酸牛奶200g\*24盒是本周店铺内销售额最高的单品, 销售额较上周上涨160.60%, 蒙牛纯牛奶250ml\*16盒较上周上涨37.61%, 蒙牛真果粒缤纷礼盒装较上周下跌14.15%, 三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的32.46%。

图 31：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

图 32：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190426

表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况

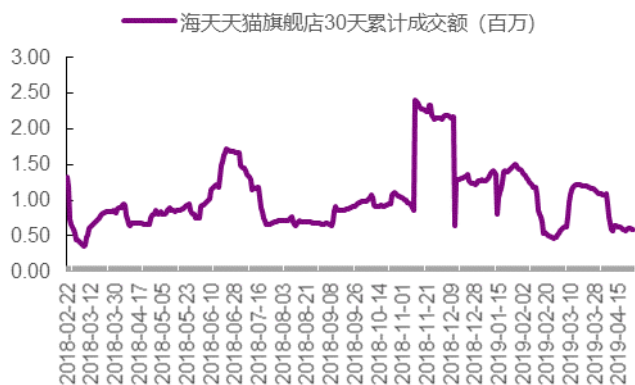
品牌	产品	原价（元）	时间	均价（元）	销售额（元）
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*24 盒整箱牛奶新老包装交替发	72	上周	70.6	8401
			本周	70.6	19062
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱牛奶 新老包装交替发	102	上周	79.64	60937
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	43.9	214847
			本周	43.9	295645
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.5	120809
蒙牛	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	本周	79.22	349898
			上周	97.2	127451
蒙牛	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	本周	95.9	323854
			上周	89.9	281567
蒙牛	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	本周	89.9	733764
			上周	89.9	733764

资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：截至本报告发布日，淘数据平台周度数据更新至 20190426，故此表中本周为 20190420-20190426，上周即再往前推一周

#### 4.1、调味品数据跟踪

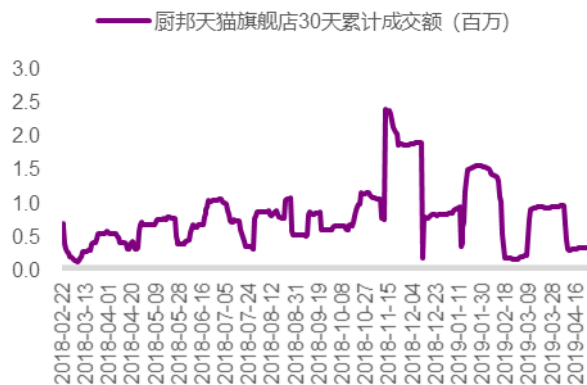
厨邦线上旗舰店销售额涨幅近三倍，海天线上旗舰店销售额上涨逾六成。2019 年 4 月 20 日至 4 月 26 日期间，厨邦/海天完成销售额 25.01/15.52 万元，较上周分别上升 277.67%/69.49%。

图 33: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 34: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

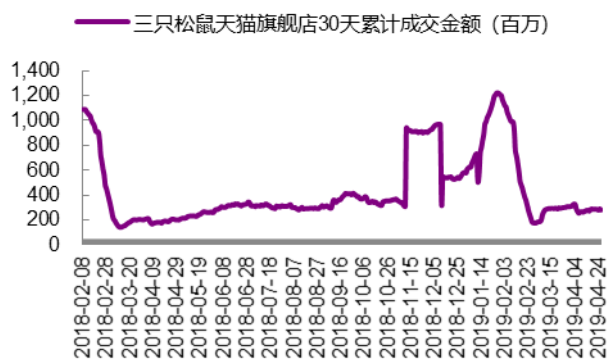


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

### 4.2、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

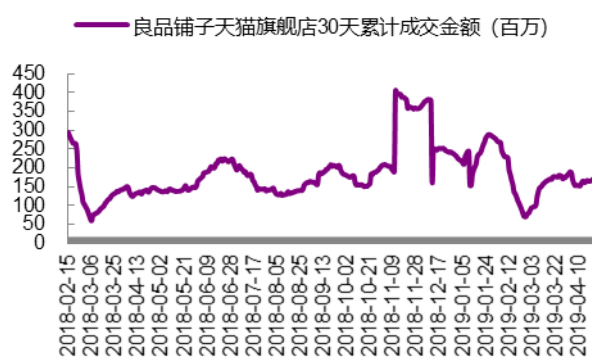
本周各大重点公司线上成交额涨跌分化明显, 好想你成交额涨幅最大, 顽皮跌幅最大。2019 年 4 月 20 日至 4 月 26 日期间, 周黑鸭累计成交 971.24 万元, 较上周上升 80.27%; 好想你累计成交 387.31 万元, 较上周上升 41.45%; 百草味累计成交 4250.74 万元, 较上周变化不大, 上涨 4.71%; 良品铺子累计成交 3892.74 万元, 较上周下降 17.43%; 三只松鼠累计成交 6884.72 万元, 较上周下降 12.28%; 顽皮累计成交 51.94 万元, 较上周下降 21.61%。

图 35: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



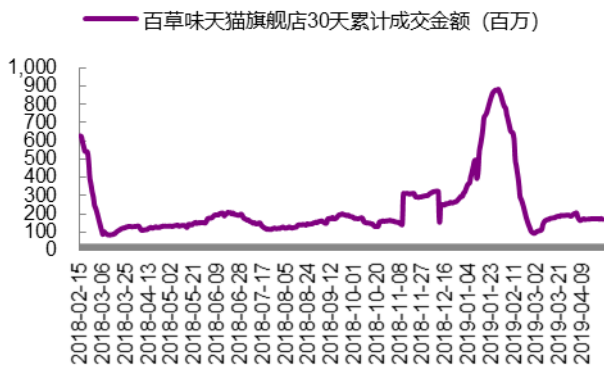
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 36: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



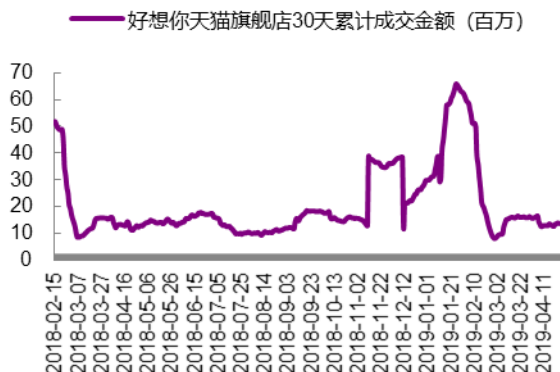
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 37: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 38: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



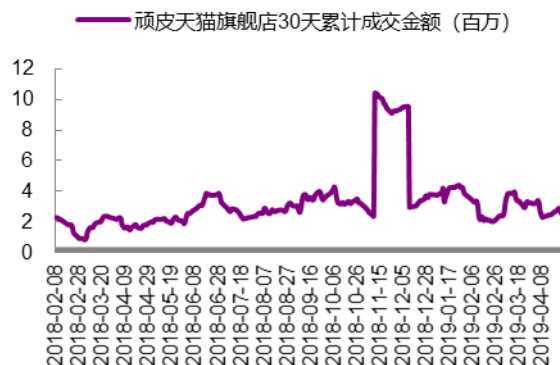
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 39: 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

图 40: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

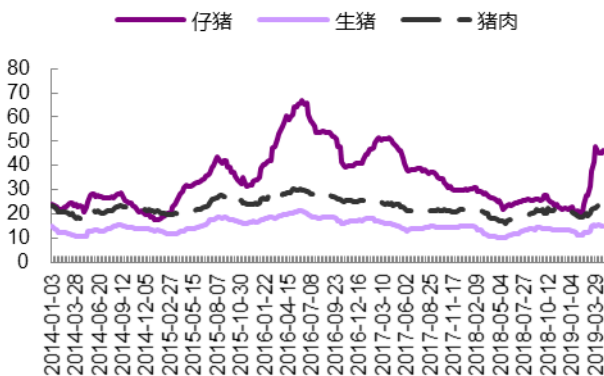


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

## 5、成本端数据跟踪

生猪价格回升, 猪粮比价上升至 7.83。截至 2019 年 4 月 26 日, 仔猪当周价格为 46.00 元/千克, 较上周上涨 2.43%; 生猪价格 15.04 元/千克, 较上周上涨 1.21%; 猪肉价格 23.17 元/千克, 较上周上涨 1.76%; 猪粮比价为 7.83, 较上周上涨 0.13%。

图 41: 22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

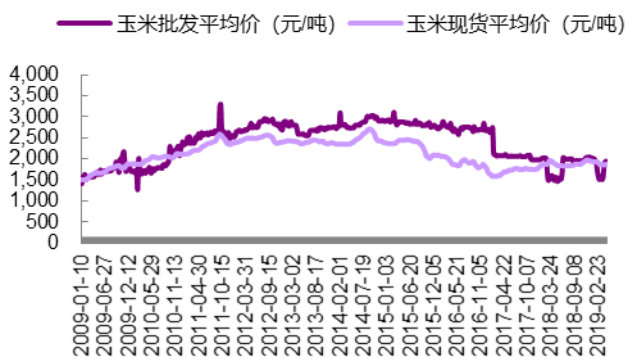
图 42: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190426

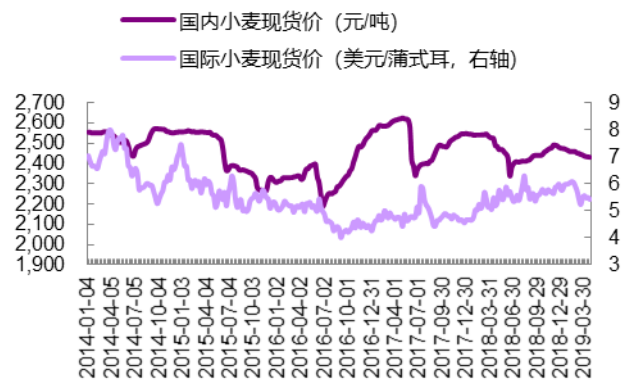
农产品方面，玉米、国内豆粕和国内白砂糖价格上升，小麦、国际大豆和国际原糖的价格下跌。截至2019年4月20日，玉米批发平均价为1950元/吨，较上周上升1.04%；玉米现货平均价为1876.56元/吨，较上周上升0.88%。国内小麦价格为2432.22元/吨，较上周下降0.07%；国际小麦价格为5.43美元/蒲式耳，较上周下降1.27%。国内大豆价格为3349.47元/吨，与上周持平；国际大豆价格为317.00美元/吨，较上周下降0.94%。国内豆粕价格为2597.35元/吨，较上周上升0.49%；国际豆粕价格为313.70美元/吨，较上周下降0.19%。柳州白砂糖价格为5380.00元/吨，较上周上升1.41%；昆明白砂糖价格为5210.00元/吨，较上周上升1.76%；国际原糖价格为13.00美分/磅，较上周上升1.01%。

图 43：国内玉米批发/现货平均价



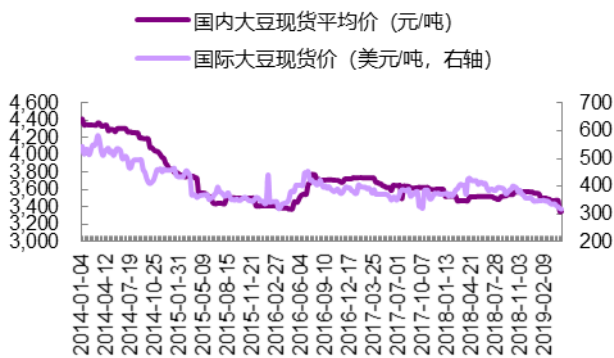
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期为20190420

图 44：国内/国际小麦现货价



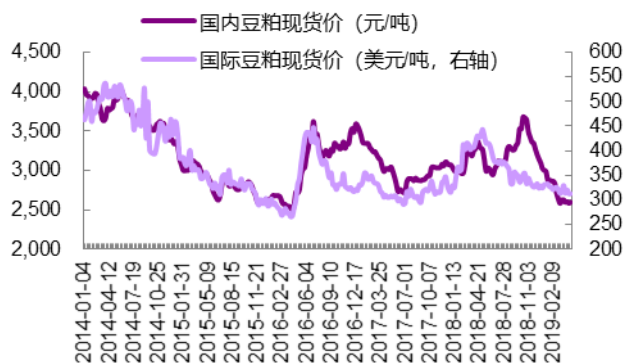
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期20190420

图 45：国内/国际大豆现货价



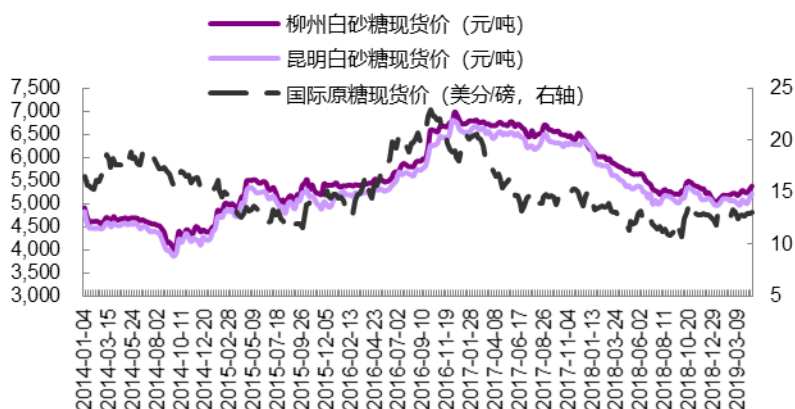
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期20190420

图 46：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期20190420

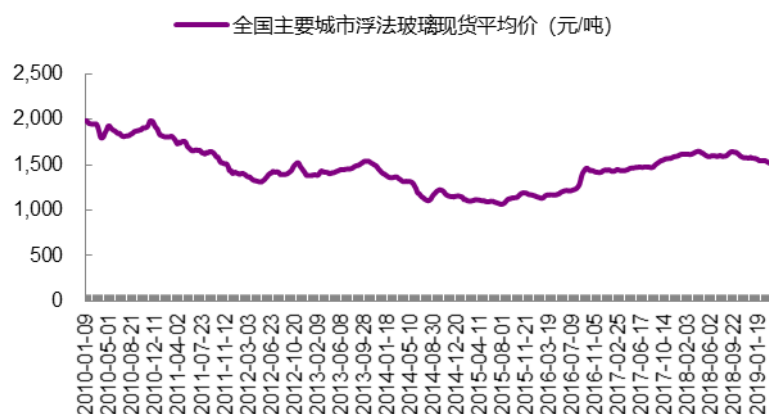
图 47：国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190420

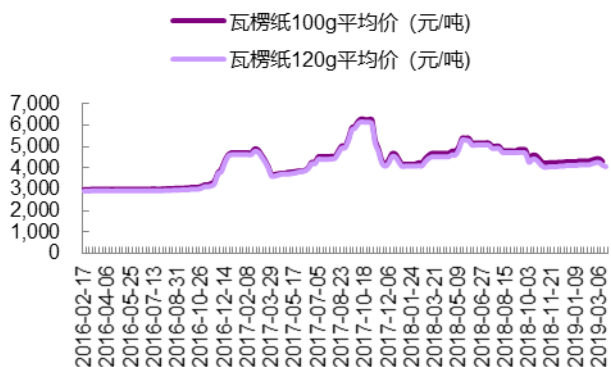
国内包材价格方面，本周浮法玻璃、PET 瓶片价格均下滑。截至 2019 年 4 月 20 日，浮法玻璃价格为 1492.21 元/吨，较上周下降 0.54%；PET 瓶片出厂均价为 8625.00 元/吨，较上周下降 2.17%。截至 3 月 20 日，瓦楞纸 100g 均价为 4257 元/吨，瓦楞纸 120g 均价为 4070.71 元/吨。

图 48：国内浮法玻璃现货平均价



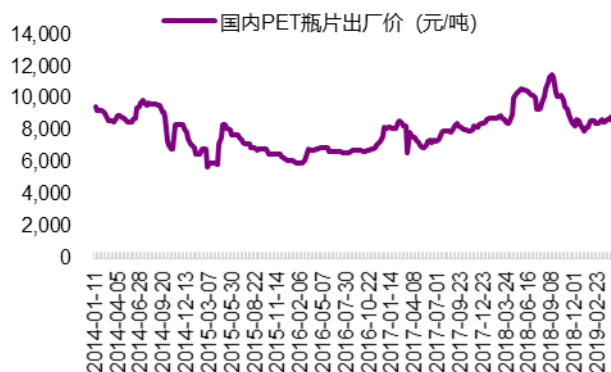
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190420

图 49：国内瓦楞纸平均价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190320

图 50：国内 PET 瓶片出厂价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190420

## 6、公司重要交易信息

表 3：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
603345.SH	安井食品	2019-04-22、 2019-04-26	2018 年年报	2018 年公司实现营业收入 42 亿元，同比增长 22.25%；归母净利润 2.7 亿元，同比增长 33.5%；2019 年第一季度实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 14.61%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 19.60%
600887.SH	伊利股份	2019-04-22	股东减持公告	公司发布股东权益变动提示，阳光系股东减持伊利股份无限售条件流通股，此次权益变动后，合计持股比例占总股本 4.99%
000716.SZ	黑芝麻	2019-04-23、 2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 39.64 亿元，同比增长 43.03%；归母净利润 0.60 亿元，同比下降 46.06%；2019 年第一季度实现营业收入 9.51 亿元，同比增长 71.87%；归母净利润 755.18 万元，同比下降 40.06%
300146.SZ	汤臣倍健	2019-04-23	发行股份购买资产公告	公司拟分别向中平国琛、嘉兴仲平、信德敦东、信德厚峡发行股份购买其合计持有汤臣佰盛 46.67% 股权。本次发行股份购买资产的交易对价为 140,000 万元，股票发行价格为 12.31 元/股
600429.SH	三元股份	2019-04-24	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 74.56 亿元，同比增长 21.80%，归母净利润 1.80 亿元，同比增长 137.25%；2019 年第一季度公司实现营业收入 19.43 亿元，同比增长 10.89%，归母净利润 5.28 亿元
002557.SZ	洽洽食品	2019-04-24	2019 年第一季度报告	2019 年第一季度公司实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 1.26%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 35.75%
603886.SH	元祖股份	2019-04-25	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 23.36 亿元，同比下降 1.30%，归母净利润 -6.16 亿元；2019 年第一季度公司实现营业收入 3.41 亿元，同比增长 23.69%，归母净利润 -682.40 万元
600702.SH	舍得酒业	2019-04-25	2019 年第一季度报告	2019 年第一季度公司实现营业收入 6.97 亿元，同比增长 34.06%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 21.53%
603027.SH	千禾味业	2019-04-25	2019 年第一季度报告	2019 年第一季度实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 18.46%；归母净利润 5052.52 万元，同比下降 54.05%
000568.SZ	泸州老窖	2019-04-25	2019 年第一季度报告	2019 年第一季度公司实现营业收入 6.97 亿元，同比增长 34.06%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 21.53%
603288.SH	海天味业	2019-04-25	2019 年第一季度报告	2019 年第一季度实现营业收入 54.90 亿元，同比增长 16.95%；归母净利润 14.77 亿元，同比增长 22.81%
600300.SH	维维股份	2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 50.33 亿元，同比增长 8.32%，归母净利润 0.65 亿元，同比下降 29.28%；2019 年第一季度实现营业收入 15.33 亿元，同比增长 0.29%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 87.12%
600779.SH	水井坊	2019-04-26	2018 年年报、 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 28.19 亿元，同比增长 37.62%，归母净利润 5.79 亿元，同比增长 72.72%；2019 年第一季度实现营业收入 9.30 亿元，同比增长 24.25%，归母净利润 2.19 亿元，同比增长 41.16%
002726.SZ	龙大肉食	2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 87.78 亿元，同比增长 33.56%，归母净利润 1.77 亿元，同比下降 5.88%；2019 年第一季度实现营业收入 27.34 亿元，同比增长 48.51%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 1.90%
600559.SH	老白干酒	2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 35.83 亿元，同比增长 41.34%，归母净利润 3.50 亿元，同比增长 114.26%；2019 年第一季度实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 55.81%，归母净利润 1.17 亿元，同比增长 57.14%
603777.SH	来伊份	2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 38.91 亿元，同比增长 7.01%，归母净利润 0.10 亿元，同比下降 90.03%；2019 年第一季度实现营业收入 11.94 亿元，同比下降 0.07%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 53.19%
000596.SZ	古井贡酒	2019-04-26	2018 年年报 2019 年第一季度报告	2018 年公司实现营业收入 86.86 亿元，同比增长 24.65%，归属于上市公司股东的净利 16.95 亿元，同比增长 47.57%；2019 年第一季度实现营业收入 36.69 亿元，同比增长 43.31%；归母净利润 7.831 亿元，同比增长 34.82%
000729.SZ	燕京啤酒	2019-04-26	2018 年年报	2018 年公司实现营业收入 113.4 亿元，同比增长 1.32%，归母净利润 1.80 亿元，同比增长 11.47%

600132.SH	重庆啤酒	2019-04-26	2019年第一季度报告	2019年第一季度实现营业收入8.33亿元，同比增长2.53%；归母净利润0.86亿元，同比增长13.39%
600887.SH	伊利股份	2019-04-26	2019年第一季度报告	2019年第一季度实现营业收入230.77亿元，同比增长17.89%；归母净利润22.76亿元，同比增长8.36%
600809.SH	山西汾酒	2019-04-26	2019年第一季度报告	2019年第一季度实现营业收入40.58亿元，同比增长20.12%；归母净利润8.77亿元，同比增长22.58%
600305.SH	恒顺醋业	2019-04-26	2019年第一季度报告	2019年第一季度实现营业收入4.60亿元，同比下降7.57%，归母净利润4.56亿元，同比下降4.81%

资料来源：Wind，光大证券研究所

表4：重要股东二级市场交易信息

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
600887.SH	伊利股份	1	1	减持	-0.01	-0.31
002661.SZ	克明面业	2	1	增持	36.57	556.75
002582.SZ	好想你	1	1	减持	-0.50	-5.39
002330.SZ	得利斯	1	1	增持	0.05	0.42

资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 20190422-20190426

表5：近期公司大事提醒

代码	公司	日期	内容
002570.SZ	*ST因美	2019年04月29日(星期一)	2018年年度股东大会
600073.SH	上海梅林	2019年04月30日(星期二)	2018年年度股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。



## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼