

2019年05月12日

食品饮料

周观点：量价齐升的大年，看好五粮液全方位改革落地见效

■**五粮液股东大会盛况空前，投资者热情高涨。**5月10日，宜宾五粮液股份有限公司在公司总部召开2018年度股东大会，各类投资者和分析师、公司董事、监事、纪委书记及高级管理人员等共计超过400人参会。这是五粮液历史上最大规模的股东大会，世界烈酒巨头帝亚吉欧、保乐力加分别发来贺信，会议由五粮液股份公司董事长刘中国主持。

■**2019年，五粮液将集中精力做好的经营方面的重点工作有：1、持续提升生产效能。**坚持传承技艺、营造匠心、完善机制、精益管理，努力提升优质品率，逐步突破传统浓香型白酒生产的“瓶颈”，实现生产提质增效。**2、持续增强产品竞争力。**坚定“三性一度”原则，以“塑品牌、优构架、增信心、扬文化”为核心主题，秉持五粮液主品牌“1+3”的规划布局和系列酒“4+4”“三聚焦”的品牌战略，系统规划五粮液全系品牌的顶层设计。**3、持续拓展品牌优势。**成立五粮液文化传播研究院，深入挖掘品牌的核心优势和独特内涵，升级传播内容体系，在与消费者的持续互动中打造强大的品牌IP。**4、持续深化营销体系改革。**立足于精简营销机构、提升反应速度、更加精细管理的目的，五粮液已将原七大营销中心变革为21个营销战区，打造以市场为驱动的平台型营销组织，以组织创新支撑战略目标达成，推动总部横向专业化、区域纵向扁平化，实现对市场的精耕细作和快速响应。后续将稳步推行业务部模式运作，完善市场化用人机制，推动平台模式共享提效。**5、持续精耕渠道建设。**按照市场化的原则建立完善商家选择、进入、评估和退出机制，规范渠道管理。同时以“控盘分利”模式的导入为契机，优化渠道网络布局结构、经销商结构、专卖店与社会终端店结构，帮助经销商建设终端团购网络，实现对销售数据、货物流向、市场秩序等方面的全面掌控。**6、持续加快数字化转型，**纵向打通线上线下零售经营渠道，形成以消费者为核心的数字化闭环。

■**2019希望达到四个阶段性目标。**五粮液力争通过一年的时间，实现四个阶段性目标：一是升级营销模式，实施数字化控盘分利，从“传统分销”升级为“终端营销”；二是升级营销组织效能，实施数字化赋能的组织转型，从“职能型组织”升级为“平台型组织”；三是升级营销效率，实施数字化营销闭环管理，从“大众营销”升级为“精准营销”；四是升级客户体验，建立终端和消费者俱乐部，从“被动服务”升级为“主动服务”。

■**高端酒态势良好，五粮液量价齐升，重点看好。**今年春节高端酒整体表现良好，五粮液春节动销抢眼，截止到四月底公司五粮液酒销量任务完成度预计过半。茅台由于需求强劲，而市场投放量相对不足，批价持续上行，目前站稳在1850以上，国窖1573批价也有一定程度走高。从2019年1季报情况看，高端酒三家企业收入增速均超过20%，利润增速在30%-45%，业绩具有同步性，增速属于较高水平。高端总体增长强劲，且库存均低，五粮液批价强劲上涨至900元一线，渠道库存低，下半年任务不重，经销商信心足，公司自身变革带来的内生增长将会对冲很多不利外在因素，我们认为五粮液今年量价齐升基调已定，看好公司业绩稳步释放。同时看好公司改革见效，管理提升带来的估值提升。

■**核心推荐：茅五泸、古井、顺鑫、今世缘、汾酒等。**

■**风险提示：淡季扰动，宏观经济不确定性。**

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
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

符蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060003
furong1@essence.com.cn

相关报告

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.....	7
3. 近期报告汇总.....	10
3.1. 年度点评概要.....	10
3.2. 年度策略会演讲报告.....	13
3.3. 近期专题报告.....	13
3.4. 消费专题会、调研纪要.....	15
3.5. 地产酒系列深度.....	16
4. 行业要闻.....	16
5. 重点公司公告.....	17
6. 下周重要事项.....	18
7. 重点数据跟踪.....	19
7.1. 本周市场表现.....	19
7.2. 行业重点数据跟踪.....	21

图表目录

图 1：五粮液高校招聘各类人才.....	4
图 2：五粮液高校招聘笔试现场.....	4
图 3：五粮液能否完成 500 亿目标调查.....	5
图 4：五粮液问题调查.....	5
图 3：贵州茅台的批价强势走高.....	6
图 3：五粮液的批价显著上行.....	6
图 5：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	8
图 6：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	8
图 7：茅台沪港通持股.....	8
图 8：五粮液沪港通持股.....	8
图 9：泸州老窖沪港通持股.....	8
图 10：洋河股份沪港通持股.....	8
图 11：山西汾酒沪港通持股.....	9
图 12：水井坊沪港通持股.....	9
图 13：伊利股份沪港通持股.....	9
图 14：涪陵榨菜沪港通持股.....	9
图 15：中炬高新沪股通持股比例.....	9
图 16：绝味食品沪股通持股.....	9
图 17：年初至今各行业收益率（%）.....	19
图 18：一周以来各行业收益率（%）.....	19
图 19：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	19
图 20：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	19
图 21：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	20
图 22：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	20
图 23：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	20
图 24：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	20

图 25: 茅台五粮液终端价格.....	22
图 26: 二线酒终端价格.....	22
图 27: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 28: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 29: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 30: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 31: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	23
图 32: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	23
图 33: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	23
图 34: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	23
图 35: 液态奶进口单价 (美元/千克)	23
图 36: 原奶价格 (元/千克)	23
图 37: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 38: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 39: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 40: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	24
图 41: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	24
图 42: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	24
图 43: 国内玉米价格 (元/吨)	25
图 44: 国内大豆价格 (元/吨)	25
图 45: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	25
图 46: 猪粮比价.....	25
图 47: 苦杏仁价格 (元/千克)	25
图 48: 马口铁价格 (元/吨)	25
图 49: 铝板价格.....	26
图 50: 进口大麦价格 (美元/吨)	26
图 51: 玻璃价格指数.....	26
图 52: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	26
图 53: 食糖价格指数 (元/吨)	26
图 54: 食盐价格指数 (元/公斤)	26
图 55: 可可价格指数 (美元/吨)	27
表 4: 今年以来各白酒公司涨跌幅.....	7
表 5: 核心组合收益表.....	7
表 6: 重点公司估值表.....	16
表 7: 上周重要公告.....	17
表 8: 下周重要事项.....	18

1. 本周观点：五粮液股东大会盛况空前，会议信息量大，管理层信心足

1.1. 五粮液股东大会盛况空前，投资者热情高涨

5月10日，宜宾五粮液股份有限公司在公司总部召开2018年度股东大会，各类投资者和分析师、公司董事、监事、纪委书记及高级管理人员等共计458人参会。这是五粮液历史上最大规模的股东大会，世界烈酒巨头帝亚吉欧、保乐力加分别发来贺信，会上予以宣读，会议由五粮液股份公司董事长刘中国主持。

1.2. 会议信息量大，管理层信心足

会议上，公司管理层同投资者进行了互动交流，回应了市场关切的问题，涉及营销改革、数字化、产品规划和品牌梳理等，信息量大，我们通过整理股东大会资料和会议记录。

2019年，五粮液将集中精力做好的经营方面的重点工作有：

- 1、持续提升生产效能。**坚持传承技艺、营造匠心、完善机制、精益管理，保持并持续强化公司原酒个性种类繁多、个性质量细化、可选择范围广泛的“优中选优、好中选好”优势，努力提升优质品率，逐步突破传统浓香型白酒生产的“瓶颈”；不断推进系统化、成本化、专业化、数据化工艺管理和自动化、智能化酿酒探索，推进原酒储存、成品酒智能化包装与仓储、能源保障基础设施建设，促进磨粉、制曲、酿酒、包装的过程管理、现场管理、食品卫生管理规范落实，助推生产提质增效。
- 2、持续增强产品竞争力。**坚定“三性一度”原则，以“塑品牌、优构架、增信心、扬文化”为核心主题，秉持五粮液主品牌“1+3”的规划布局和系列酒“4+4”“三聚焦”的品牌战略，系统规划五粮液全系品牌的顶层设计。
- 3、持续拓展品牌优势。**白酒行业结构性复苏，消费升级带动白酒需求向名优品牌集中。五粮液有能力继续维护好长期积累的品牌优势并不断拓展提升。成立五粮液文化传播研究院，深入挖掘品牌的核心优势和独特内涵，升级传播内容体系，在与消费者的持续互动中打造强大的品牌IP。
- 4、持续深化营销体系改革。**立足于精简营销机构、提升反应速度、更加精细管理的目的，五粮液已将原七大营销中心变革为21个营销战区，打造以市场为驱动的平台型营销组织，以组织创新支撑战略目标达成，推动总部横向专业化、区域纵向扁平化，实现对市场的精耕细作和快速响应。后续将稳步推行事业部模式运作，完善市场化用人机制，推动平台模式共享提效。

图 1：五粮液高校招聘各类人才



资料来源：现场拍摄，安信证券研究中心

图 2：五粮液高校招聘笔试现场



资料来源：现场拍摄，安信证券研究中心

5、**持续精耕渠道建设**。全面构建“以消费者驱动、以平台模式运营、以数字化支撑的营销数字化体系”，形成以消费者为中心、可持续发展的渠道生态。按照市场化的原则建立完善商家选择、进入、评估和退出机制，规范渠道管理。同时以“控盘分利”模式的导入为契机，优化渠道网络布局结构、经销商结构、专卖店与社会终端店结构，帮助经销商建设终端团购网络，实现对销售数据、货物流向、市场秩序等方面的全面掌控。

6、**持续加快数字化转型**。五粮液营销数字化转型的目的是借助数字可连接、可整合、可推演的属性，横向连接渠道价值链各个环节，纵向打通线上线下零售经营渠道，形成以消费者为核心的数字化闭环。

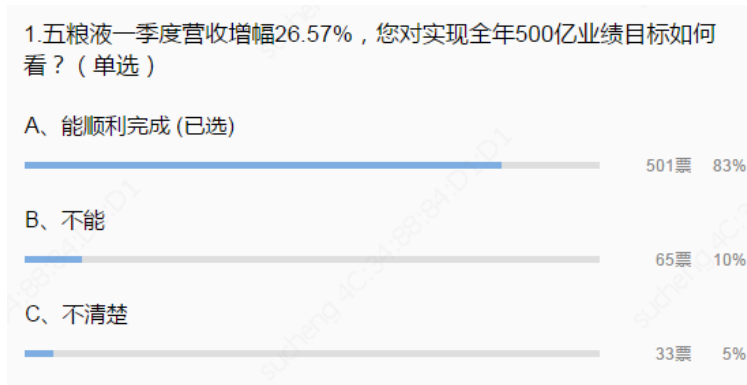
五粮液 2019 年改革指导思想已定，重点是落实，从渠道管理上看，公司已经动真格，2019 年，五粮液将更加契约精神，针对串货和违规销售，近期共处罚了 15 家经销商（专卖店）、1 家 KA 卖场、16 家终端门店，与其中 11 家经销商（专卖店）终止合作。产品清理上，公司也已经推出“产品宪法”，制定目标，开始执行，前期媒体报道，宜宾五粮液股份有限公司、五粮液品牌管理事务部向运营商、专卖店下发《关于清理下架和停止销售“VVV”、“东方娇子”等系列酒品牌的通知》，这释放了一个强有力的品牌清理信号。

管理层交流坦诚，传达出了极强的信心。五粮液力争通过一年的时间，实现四个阶段性目标：一是升级营销模式，实施数字化控盘分利，从“传统分销”升级为“终端营销”；二是升级营销组织效能，实施数字化赋能的组织转型，从“职能型组织”升级为“平台型组织”；三是升级营销效率，实施数字化营销闭环管理，从“大众营销”升级为“精准营销”；四是升级客户体验，建立终端和消费者俱乐部，从“被动服务”升级为“主动服务”。

1.3. 重视市值管理，将持续释放股改红利

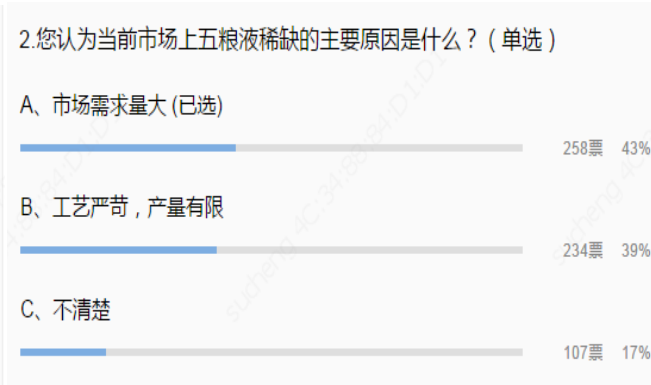
除了经营方面的 6 大举措外，五粮液还介绍了提升公司形象和投资者信心的工作事项，包括：
1) **持续优化市值管理**。主要通过保持生产经营业绩稳定增长，加大现金分红力度来回馈投资者；通过加强与投资者沟通交流，积极传递生产经营信息，收集有益的意见建议等，维护良好的上市公司形象，提升资本市场预期和投资者信心；2) **持续释放股改红利**。在总结员工持股计划成功经验的基础上，加强政策研究，择机实施多样化的激励措施。将员工利益与五粮液发展进一步深度绑定，充分调动员工积极性，为五粮液发展注入更加强劲动力。

图 3：五粮液能否完成 500 亿目标调查



资料来源：微酒媒体，安信证券研究中心

图 4：五粮液问题调查



资料来源：微酒媒体，安信证券研究中心

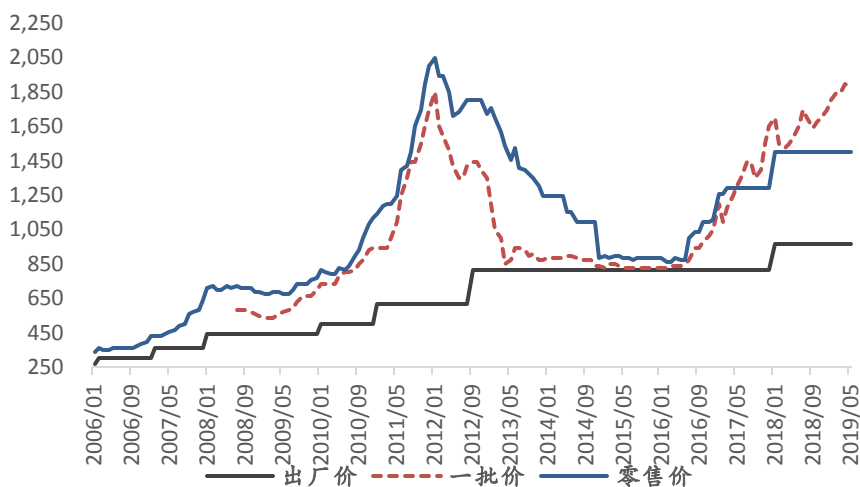
1.4. 高端酒态势良好，五粮液量价齐升，重点看好

今年春节高端酒整体表现良好，五粮液春节动销抢眼，截止到四月底公司五粮液酒销量任务完成度高。茅台由于需求过于强劲，而市场投放量相对不足，批价持续上行，目前站稳在 1850 以上。泸州老窖的高端品国窖 1573 批价也有一定程度走高。

从 2019 年 1 季报情况看，高端酒三家企业收入增速均超过 20%，利润增速在 30%-45%，业绩具有同步性，增速属于较高水平。

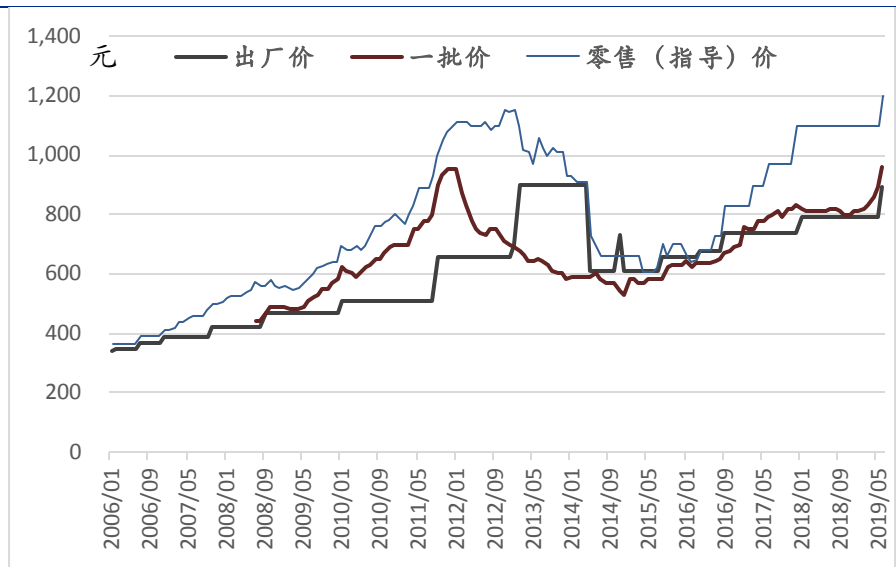
五粮液自身变革带来的内生增长将会对冲很多不利外在因素，但我们同时注意到，预计茅台价格总体保持较高位置，茅台批价走低可能性小，从而对五粮液构成冲击的可能性也不大。五粮液目前发货量进度较好，且批价强劲上涨至 900 元一线，渠道库存低，下半年任务不重，经销商信心足，公司渠道管理、下沉稳步推进，我们认为五粮液今年量价齐升基调已定，看好公司业绩稳步释放。同时看好公司改革见效，管理提升带来的估值提升。

图 5：贵州茅台的批价强势走高



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：五粮液的批价显著上行



资料来源：wind，安信证券研究中心

表 1: 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	100.52%	131.34%	120.87	50.00
2	000858.SZ	五粮液	94.97%	122.11%	110.13	48.00
3	603369.SH	今世缘	80.75%	119.39%	30.80	13.50
4	000860.SZ	顺鑫农业	79.05%	106.55%	63.48	29.50
5	000568.SZ	泸州老窖	76.61%	104.23%	79.98	37.60
6	603589.SH	口子窖	69.09%	99.74%	66.88	31.90
7	600809.SH	山西汾酒	59.49%	92.33%	65.00	32.64
8	600199.SH	金种子酒	42.67%	92.12%	8.68	4.47
9	000799.SZ	酒鬼酒	40.05%	91.24%	29.93	15.35
10	600197.SH	伊力特	31.16%	75.36%	22.47	12.65
11	600779.SH	水井坊	50.46%	74.74%	52.00	28.33
12	600559.SH	老白干酒	26.13%	72.90%	20.86	11.85
13	600519.SH	贵州茅台	53.75%	69.15%	990.00	582.02
14	600702.SH	舍得酒业	19.63%	60.47%	35.00	21.20
15	603919.SH	金徽酒	24.99%	49.74%	16.93	11.12
16	002304.SZ	洋河股份	20.98%	45.37%	130.57	87.60
17	603198.SH	迎驾贡酒	23.18%	41.53%	19.19	13.33
18	002646.SZ	青青稞酒	7.28%	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(05/06-05/12)上证指数下跌-4.52%,深证成指下跌-4.54%,食品饮料板块下跌-3.96%,在申万 28 个子行业中排名第 10 位。大部分子板块均下跌,其中啤酒上涨最大,为 1.91%(啤酒 1.91%>食品综合 1.16%>调味发酵品 0.96%>黄酒 0.60%>食品加工-1.33%>软饮料-1.75%>乳品-2.19%>葡萄酒-3.69%>其他酒类-3.89%>食品饮料-3.96%>饮料制造-5.11%>白酒-5.58%>肉制品-8.73%)。

个股涨幅前五位分别是:双塔食品(61.03%)、海欣食品(16.11%)、安记食品(15.25%)、维维股份(14.80%)、来伊份(14.46%);跌幅前五位分别是:金字火腿(-16.87%)、唐人神(-15.92%)、得利斯(-14.54%)、*ST 莲花(-14.36%)、通葡股份(-10.30%)。

核心组合表现:

本周我们的**核心组合下降 3.74%**。具体标的表现如下表(核心组合出自重点标的组合池):

表 2: 核心组合收益表

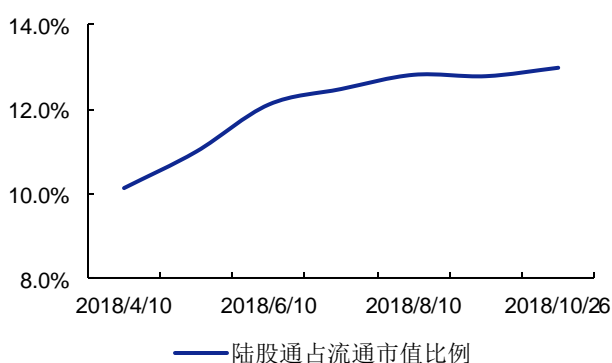
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	907.12	10%	-6.87%	10.00%	974.00
000568.SZ	泸州老窖	71.81	5%	-7.79%	10.00%	77.88
000858.SZ	五粮液	99.20	10%	-3.09%	10.00%	102.36
002304.SZ	洋河股份	114.59	5%	-2.61%	5.00%	117.66
600809.SH	山西汾酒	55.90	10%	-2.66%	10.00%	57.43
600702.SH	舍得酒业	27.30	5%	-6.98%	5.00%	29.35
600779.SH	水井坊	47.65	5%	-5.44%	5.00%	50.39
000596.SZ	古井贡酒	108.20	5%	-7.95%	5.00%	117.55
603369.SH	今世缘	26.19	10%	0.27%	10.00%	26.12
600887.SH	伊利股份	30.26	10%	-2.39%	10.00%	31.00
600872.SH	中炬高新	34.89	10%	-3.22%	5.00%	36.05
600305.SH	恒顺醋业	13.56	0%	3.27%	5.00%	13.13

600298.SH	安琪酵母	26.62	5%	-4.59%	5.00%	27.90
000848.SZ	承德露露	8.64	0%	1.89%	0.00%	8.48
002507.SZ	涪陵榨菜	28.01	5%	-2.37%	5.00%	28.69
002557.SZ	洽洽食品	21.68	5%	-3.69%	5.00%	22.51
合计				-3.74%	-3.93%	
801120.SI	食品饮料	13,196.85			-3.96%	13,740.60
000001.SH	上证综指	2,939.21			-4.52%	3,078.34
000300.SH	沪深 300	3,730.45			-4.67%	3,913.21

资料来源: wind, 安信证券研究中心

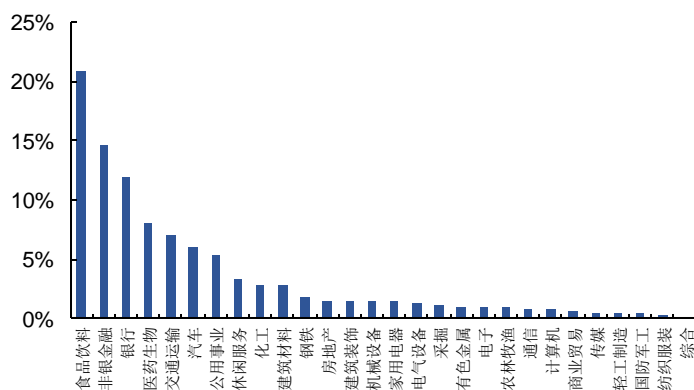
外资持股数据更新:

图 7: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



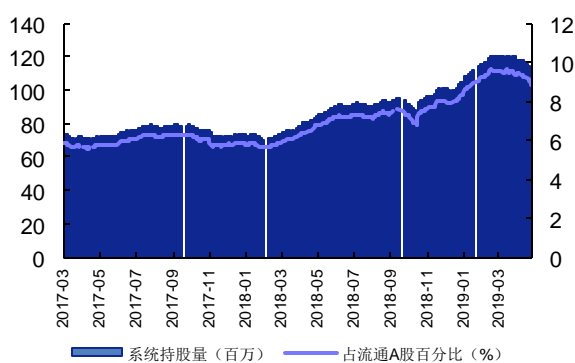
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



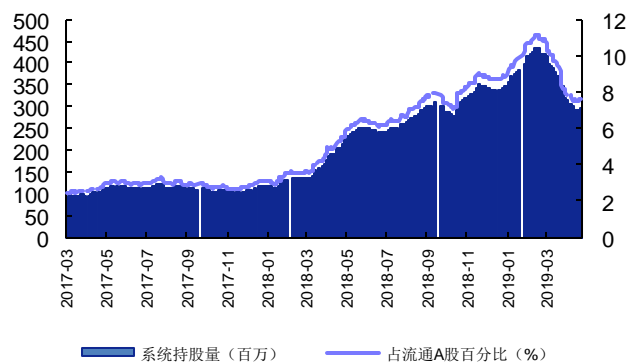
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

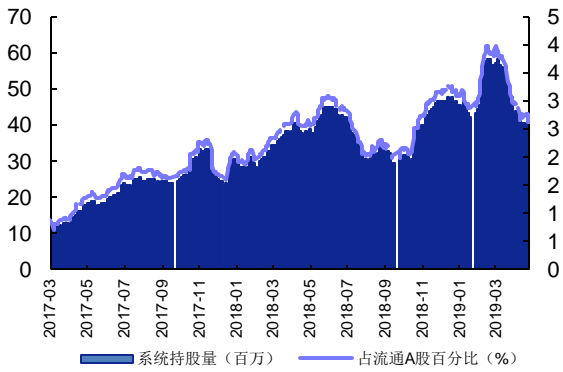
图 10: 五粮液沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

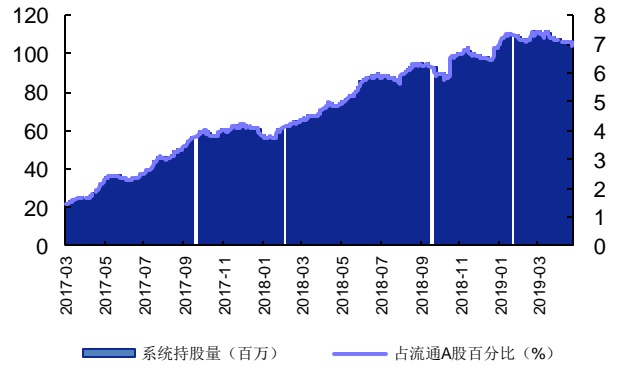
图 11: 泸州老窖沪港通持股

图 12: 洋河股份沪港通持股



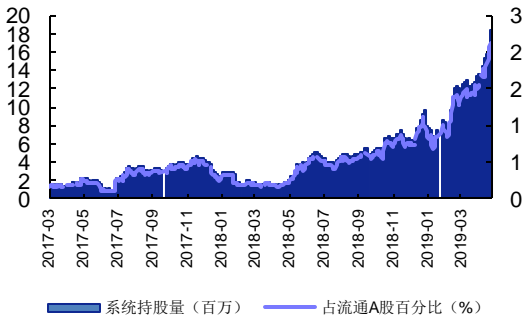
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 山西汾酒沪港通持股



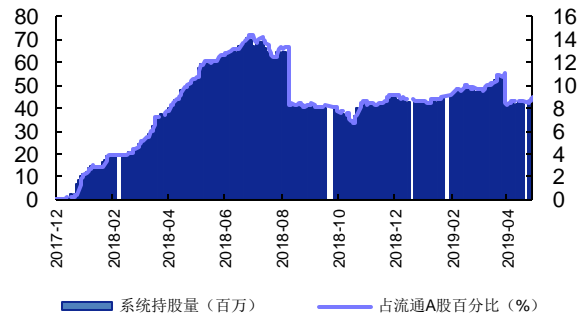
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 水井坊沪港通持股



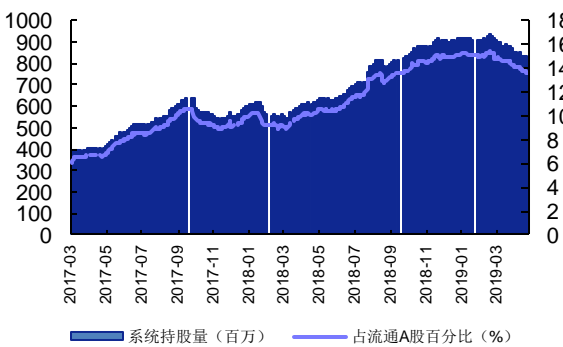
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 伊利股份沪港通持股



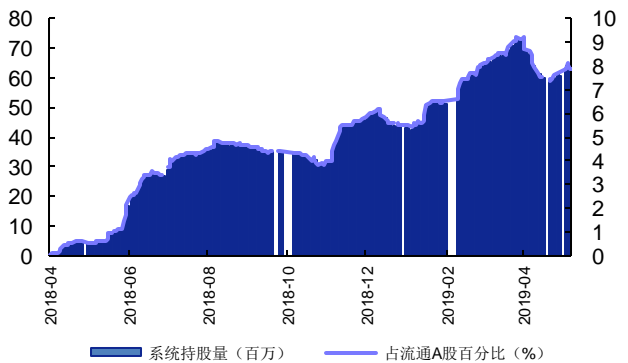
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16: 涪陵榨菜沪港通持股



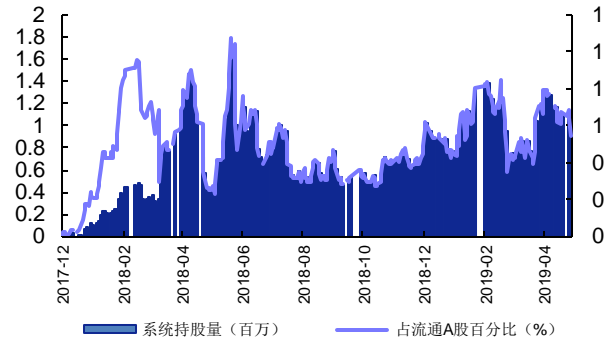
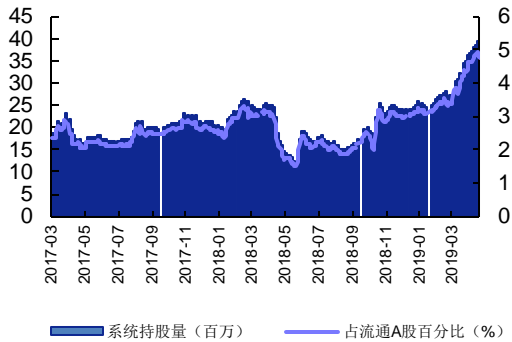
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 17: 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 18: 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。
- **口子窖：产品结构优化，省外表现亮眼**
- **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。**2018年公司营收增长18.50%，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年公司高档酒营收40.60亿，同比增加22%，占比96.16%。中档酒/低档酒营收0.92亿元/0.70亿元，同比下降25.19%/20.95%。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，充分受益省内消费升级。
 - **省外经销商保持稳定，增长较快，Q1占比提高，未来预计贡献还会提升。**2018年省内/省外收入36.60亿元/6.62亿元，同比增长17%/28%，省外收入增速同比提升17pct。2018省外表现亮眼，有三个季度增速超过30%。公司对省外经销商采取优胜劣汰的方式，2018年末省外经销商234家，净减少14家。同时公司寻求与重点经销商的战略合作关系，调整效果明显，未来省外收入有望持续提升。
 - **销售费用率下行，净利润增速超预期。**得益于三季度提价，公司2018Q4以及2019Q1毛利率水平提升，2018年Q4公司毛利率74.46%，同比提高1.56pct，2019Q1毛利率77.83%，同比提高3pct。2018年公司销售费用率7.88%，同比下降0.97pct，2019Q1销售费用率9%，较去年同期持平。得益于销售费用率下行，公司盈利能力显著提升，2018Q4和2019Q1净利率为37%/40%，同比提升13pct/4pct。
- **山西汾酒：Q1销售进度过35%，内外整合处关键期**
- **2018年报收入略超预期，并表贡献直接，低价位白酒毛利率被拉低，但2019Q1恢复明显。**2018年合并收入93.82亿元，超过90亿既定目标，2018年实现“同一控制下公司并表”贡献约5-6亿元。并表资产当中产品结构以中低价位为主，净利率率极低（平均值不到1.5%），毛利率影响十分明显，2018年低价位白酒毛利率50.72%，较上年下降11.6个百分点，2019年Q1综合毛利率71.94%，同比提升0.99个百分点，并表一次性影响减弱，呈现恢复态势。公司高价位白酒保持毛利率提升态势。
 - **Q1销售进度过35%符合预期，2019年目标增长不低于22.3%。**公司2019年销售目标不低于限制性股票激励设定的营收增长目标（114.71亿元），如果按最低目标计算Q1完成进度为35.37%，符合进度要求。按激励最低目标计算2019年营业增长约为22.3%，Q1收入增长20.51%略低于预期，但是考虑到进度符合预期，且

Q1 实行了部分地区的控货影响，我们认为后续增长有望提升，预计呈现前低后高走势。

- **Q1 现金流大幅改善，财务统筹进步，预计 Q2 开始受益增值税率下降。**公司 Q1 应收票据减少明显，余额为 2017 年 Q1 以来最低，原因是公司根据利率比较采取了财务统筹，账面现金大幅增厚。从 4 月开始增值税率下调 3 个百分点，公司议价能力出众，预计保持含税出厂价不变，受益直接。

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

➤ 白酒板块年报和一季报总结

- 2018 年及 2019 年春节白酒销售以及 Q1 报表好于预期，白酒板块收入及净利润增速仍然属于较好水平，带动板块预期和估值修复，持仓上升。
- 收入端：高端酒超预期，保持高速增长；次高端增速整体回落，但仍处于较快增速区间；地产酒结构升级继续。
- 利润端：结构升级贡献，利润表现优于收入。净利率总体上升，高端更明显。
- 营运质量：营运指标良性，蓄水池依旧。贵州茅台现金流状况优秀，预收款余额提升，经销商打款政策较为灵活。应收账款周转率提升，名酒运营良性。

➤ 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 3：重点公司估值表

2019/5/12		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 E	2018 E	2019 E	2017 E	2018 E	2019 E	2017 E	2018 E	2019 E
600519	贵州茅台	11,395.22	907.12	12.56	167.18	270.79	340.89	406.89	21.56	27.14	32.39	61.97	25.89	19.36	32.37	33.43	28.01
000858	五粮液	3,850.56	99.20	38.82	67.85	96.74	131.93	148.08	2.55	3.29	3.66	42.58	30.81	12.25	28.77	29.19	26.00
000568	泸州老窖	1,051.84	71.81	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.80	2.34	3.76	30.69	31.76	17.85	30.18	30.68	26.04
002304	洋河股份	1,726.86	114.59	15.07	58.27	66.27	81.05	90.56	4.40	5.45	6.45	13.73	23.90	18.30	21.28	21.31	19.07
000596	古井贡酒	544.90	108.20	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.40	4.04	38.46	40.70	18.95	32.14	31.08	26.13
600809	山西汾酒	487.18	55.90	8.72	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.30	35.30	33.22	32.83	24.26
600779	水井坊	232.79	47.65	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.26	1.75	49.24	82.80	39.49	40.17	37.98	27.20
603589	口子窖	355.80	59.30	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.80	15.70	23.21	25.62	22.13
000860	顺鑫农业	325.81	57.10	5.71	4.13	4.38	7.92	10.75	0.77	1.39	1.88	6.25	80.59	30.80	43.78	41.14	30.31
600702	舍得酒业	92.08	27.30	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.78	41.64	26.94	23.55	16.62
603369	今世缘	328.55	26.19	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.50	22.20	28.55	28.77	23.95
600872	中炬高新	277.95	34.89	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.62	27.92	45.76	45.94	35.91
002507	涪陵榨菜	221.10	28.01	7.89	2.57	4.14	6.62	7.97	0.52	0.83	0.99	61.00	57.52	20.12	33.41	33.40	27.74
603027	千禾味业	74.95	22.98	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.45	0.74	0.67	43.93	66.53	(8.31)	31.23	31.23	34.07
600298	安琪酵母	219.37	26.62	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.47	19.51	25.61	22.62	18.93
603345	安井食品	101.32	46.90	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.98	1.28	1.63	14.11	36.14	27.43	37.49	36.84	28.87
600600	青岛啤酒	690.49	51.11	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.94	1.12	1.65	21.04	19.95	47.45	48.55	45.58	30.92
600132	重庆啤酒	193.73	40.03	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.45	20.91	47.96	48.43	40.03

资料来源：wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

1、8 个月后定制团购事业部再启全国招商，劲牌第三增长极加速？

<http://t.cn/EocCEj6>

2、掘金 2000 亿酱酒市场！品牌多、杂、乱，经销商该如何精准选择？

- <http://t.cn/Eocplnj>
 3、集团成立营销公司加码自营，回望茅台渠道变革风云二十载
<http://t.cn/Eoc0L5p>
 4、官宣！5月7日起，青花郎停止发货，涨价在即？|酒说突发
<http://t.cn/Eo6TmBG>
 5、【微酒一线】第八代五粮液上市前夕，我们调查了即将停止投放的第七代现状
<http://t.cn/Eoinl6p>
 6、重磅||省长“点将”，仰韶“接招”；有了“领头羊”，豫酒振兴能否告别“灯下黑”？
<http://t.cn/Eoin7bs>
 7、一石激起千层浪！茅台集团成立营销子公司，上交所下发监管函……
<http://t.cn/Eo0lxc0>
 8、深度||打响高端酒卡位战，“青花郎价格要介于五粮液和茅台之间”！
<http://t.cn/Eo9PhIA>
 9、酒说突发|马云到访古越龙山，能否助黄酒“觉醒”再赋能？
<http://t.cn/Eo0jpXn>
 10、茅台“营销门”发酵：中小股东再发函“加码”投诉……
<http://t.cn/EoRW3Qg>
 11、【微酒观察】快消品经销商欲染指白酒，这碗饭抢得过来吗？
<http://t.cn/EoRIUoj>
 12、鲁酒 20 亿“魔咒”难破！景芝、花冠、扳倒井争霸，谁将率先打破天花板 | 独家
<http://t.cn/EoRI94w>
 13、观察||卖地止跌！“门外汉”煤老板成第二大股东，泥潭挣扎的金种子能否打响翻身仗？
<http://t.cn/EoBbsIW>
 14、【微酒重磅】五粮液史上最大规模股东大会召开，“九大信息”勾勒发展大势
<http://t.cn/EodUACs>
 15、淡季看“热闹”，葡萄酒行业调整之后又如何？
<http://t.cn/EodUJ9j>

5. 重点公司公告

表 4：上周重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告摘要
古井贡酒	2019/05/06	股权变更	安徽古井贡酒股份有限公司公布收购报告书。本次收购后，国资运营公司直接持有古井集团 60% 股权，并通过古井集团间接取得古井贡酒 2.71 亿股股份（占古井贡酒总股本的 53.89%），国资运营公司将成为古井贡酒的间接控股股东。
*ST 皇台	2019/05/06	资产重组	甘肃皇台酒业股份有限公司发布关于继续推进重大资产重组事项的进展公告。公司拟以现金增资的方式购买深圳市中幼国际教育科技有限公司的部分股权，本次重组基本情况详见公司于 2018 年 1 月 23 日在《证券时报》披露的《公司关于股票复牌且继续推进重大资产重组事项公告》。
伊利股份	2019/05/06	回购股份	内蒙古伊利实业集团股份有限公司发布关于首次回购公司股份的公告。公司首次回购股份数量为 154.67 万股，占公司总股本的比例为 0.0254%，成交的最高价格为 29.92 元/股，成交的最低价格为 29.58 元/股，已支付的总金额为 0.46 亿元人民币（不含交易费用）。
惠发股份	2019/05/07	大股东减持	公司股东北京弘富通过集中竞价方式已减持公司股份 168 万股，占公司总股本的 1%，减持后北京弘富持有公司股份 6,367,698 股，占公司总股本的 3.79%。

桃李面包	2019/05/07	股票质押	公司实际控制人及控股股东盛雅莉已与中信证券办理完成了股票质押式回购交易。本次质押股票数为800万股,占其所持公司股份的11.98%,占公司总股本的1.21%。
三全食品	2019/05/07	股票回购	公司将以4.33元/股的价格回购注销25.89万股股票,回购注销完成后,公司注册资本将减少112.1万元,变更为8.02亿元。
黑芝麻	2019/05/08	大股东减持	公司董事胡泊先生、高级管理人员陆振猷先生计划在本公告披露之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过1.58万股,占公司总股本0.0021%。
皇氏集团	2019/05/08	诉讼事项	公司公布业绩补偿诉讼事项的进展,判决结果与公司诉讼请求一致,对公司追回业绩补偿有积极作用。截止本公告披露日,相应股份质押尚未解除。
麦趣尔	2019/05/08	申请授信	根据公司2019年度经营计划及财务状况,公司及控股子公司拟向银行申请最高不超过人民币10亿元的综合融资授信额度,融资授信额度最终以银行实际审批的金额为准。
得利斯	2019/05/09	股份减持	公司计划自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内,以集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份合计不超过2,510万股(合计不超过公司总股本的5%)。
汤臣倍健	2019/05/09	股份质押	公司于近日接到控股股东、实际控制人梁允超先生的通知,获悉其将持有的部分公司股份办理了质押,并将持有的部分公司股份提前解除了质押。截至本公告披露日,梁允超先生持有公司股份7.11亿股,占公司总股本的48.38%。
绝味食品	2019/05/09	股份质押	公司公告本次股份质押后,长沙汇功所持公司股份中已质押的股份总额累计为0.20亿股,占长沙汇功所持公司股份总数的44.56%,占本公司总股本的4.81%。
金徽酒	2019/05/10	股份解除质押	截至本公告日,英之玖持有公司股份0.20亿股,占公司总股本的5.52%,英之玖持有的公司股份不存在质押情况。
元祖股份	2019/05/10	大股东减持	截至本公告披露日,元祖联合国际通过大宗交易方式减持公司股份234万股,成交的总金额为0.48亿元,平均成交价为20.69元/股,达到公司总股本的0.98%。目前持有0.22亿股公司股份,占公司总股本的9.23%。
皇氏集团	2019/05/10	提供担保	公司下属华南乳品为拓宽融资渠道,满足经营发展的资金需求,与海通恒信国际租赁公司通过售后回租的形式开展融资租赁交易,公司为该业务提供连带责任保证担保。

资料来源: wind,安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表 5: 下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
ST 椰岛	2019/05/13	股东大会召开
安井食品	2019/05/13	股东大会召开
惠泉啤酒	2019/05/15	股东大会召开
爱普股份	2019/05/15	股东大会召开
华统股份	2019/05/15	股东大会召开
元祖股份	2019/05/16	股东大会召开
威龙股份	2019/05/16	股东大会召开
通葡股份	2019/05/16	股东大会召开
*ST 莲花	2019/05/17	股东大会召开

来伊份

2019/05/17

股东大会召开

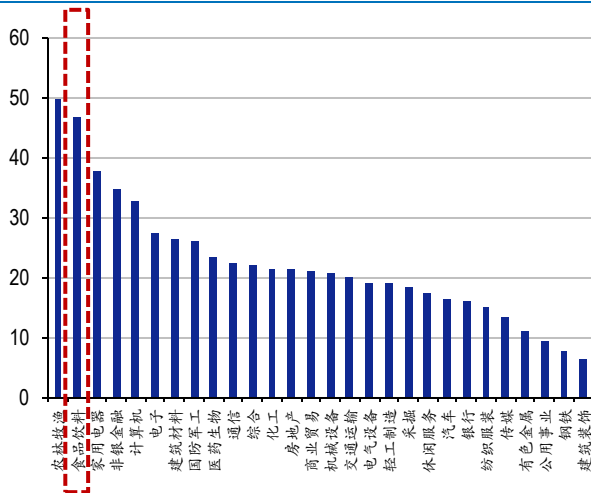
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

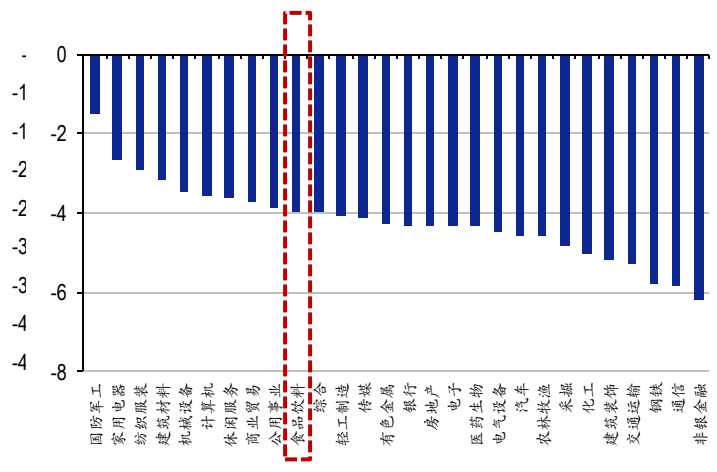
大盘及各行业走势 (05/06-05/12)

图 19：年初至今各行业收益率 (%)



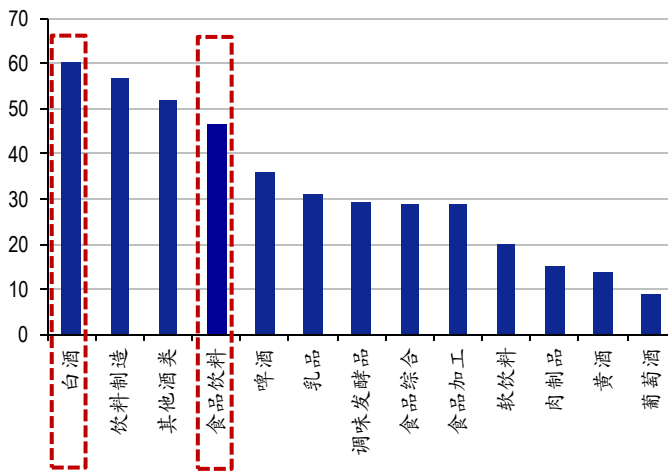
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 20：一周以来各行业收益率 (%)



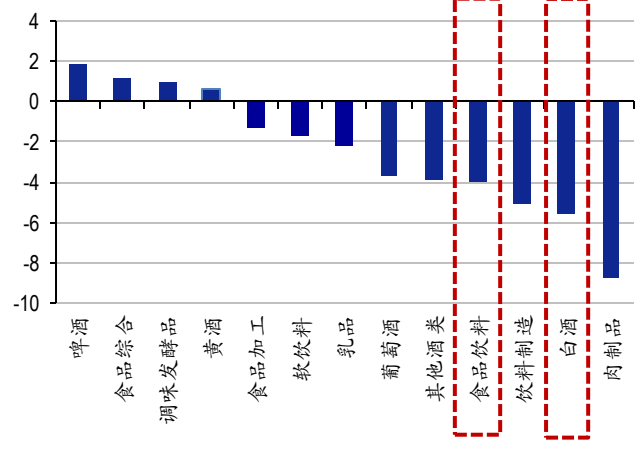
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 21：年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 22：一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

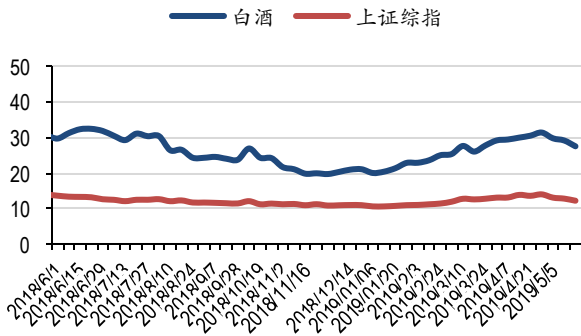
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)
002481.SZ	双塔食品	61.03	180	002515.SZ	金字火腿	-16.87	82
002702.SZ	海欣食品	16.11	216	002567.SZ	唐人神	-15.92	216
603696.SH	安记食品	15.25	32	002330.SZ	得利斯	-14.54	98
600300.SH	维维股份	14.80	580	600186.SH	*ST莲花	-14.36	129
603777.SH	来伊份	14.46	145	600365.SH	通葡股份	-10.30	80

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

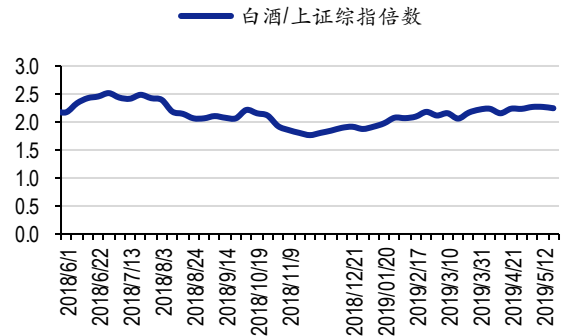
白酒板块估值 27.51 倍, 相对于上证综指相对估值 2.25 倍 (上周为 2.27 倍), 食品加工行业板块估值为 33.11 倍, 相对于上证综指相对估值 2.71 倍 (上周为 2.61 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 21.05 倍 (相对上证综指 1.7 倍), 食品加工行业平均估值 31.69 倍 (相对上证综指 2.58 倍)。

图 23: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



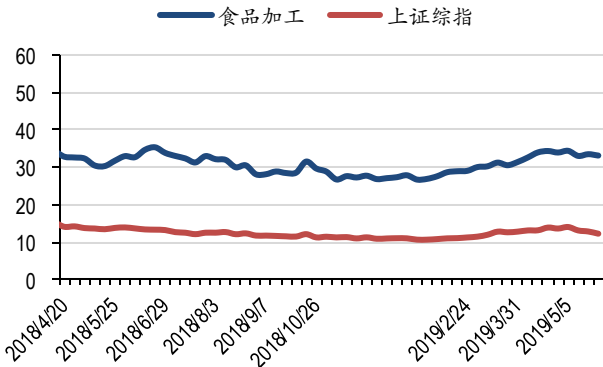
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



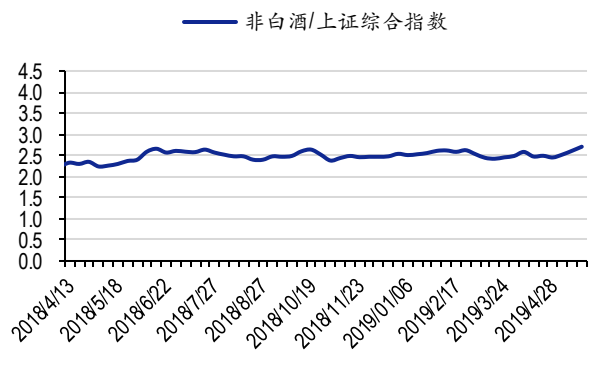
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: 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 26: 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

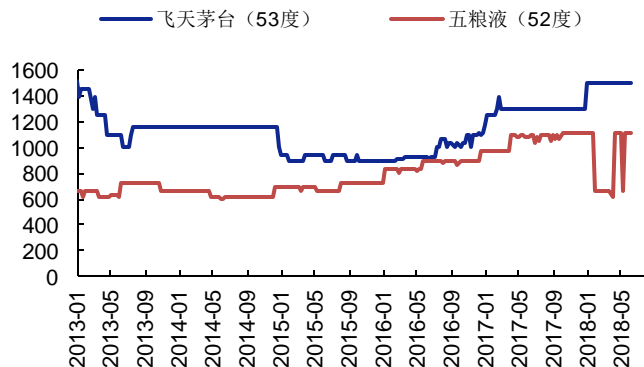
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

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。

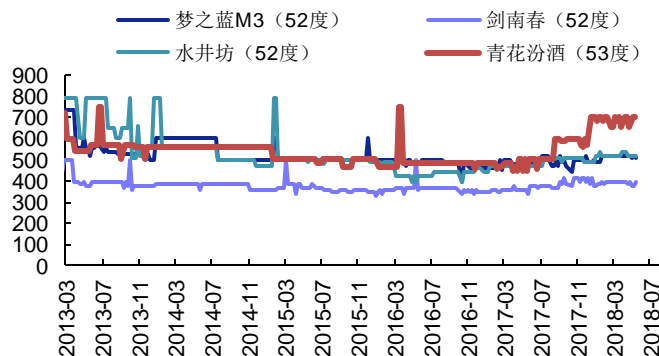
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 27: 茅台五粮液终端价格



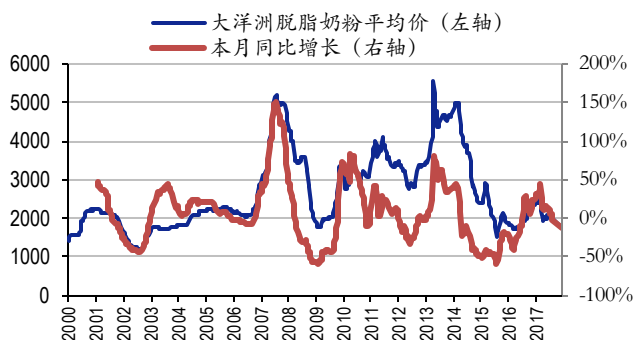
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 28: 二线酒终端价格



资料来源: JD、安信证券研究中心

图 29: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



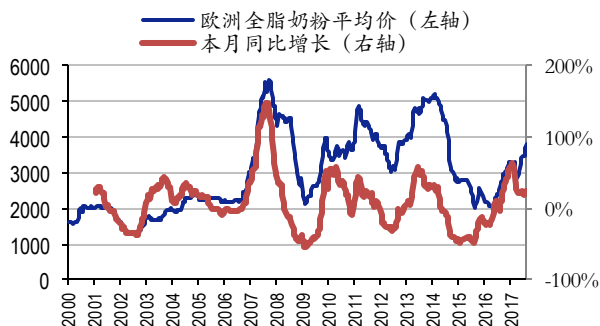
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 30: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



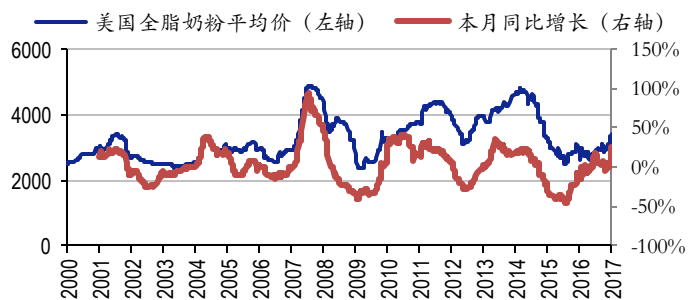
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 31: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



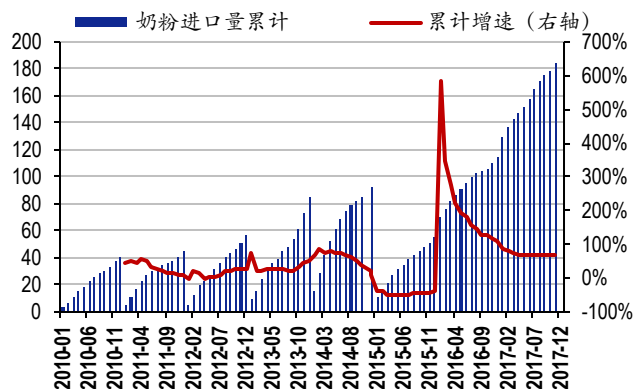
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 32: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



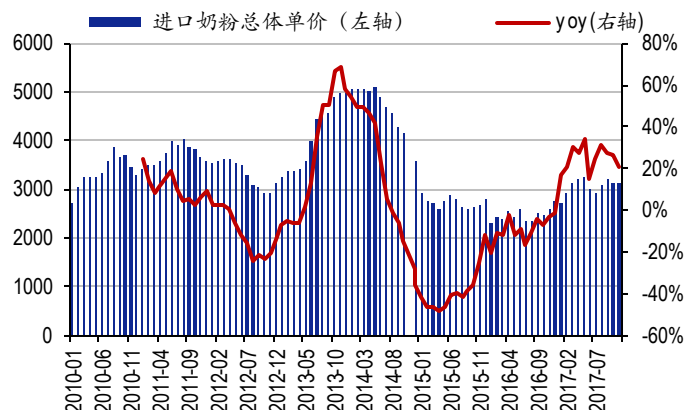
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 33: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



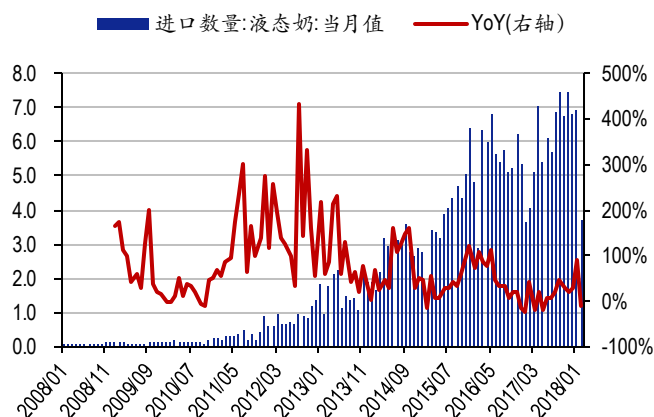
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



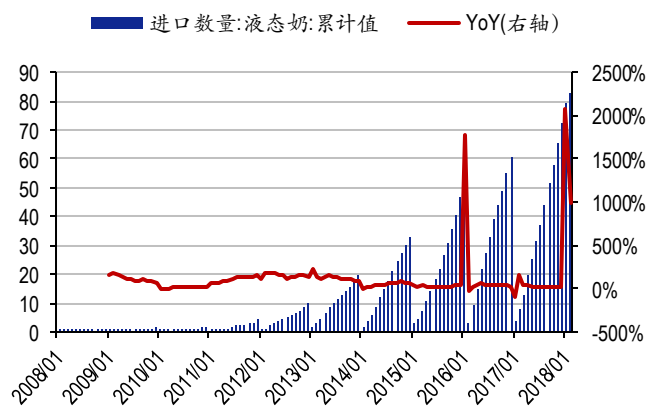
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



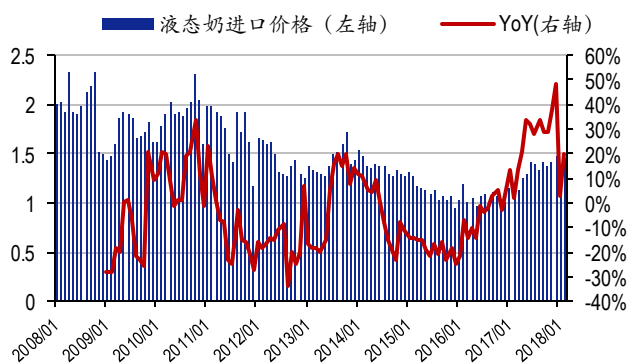
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 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 37: 液态奶进口单价 (美元/千克)



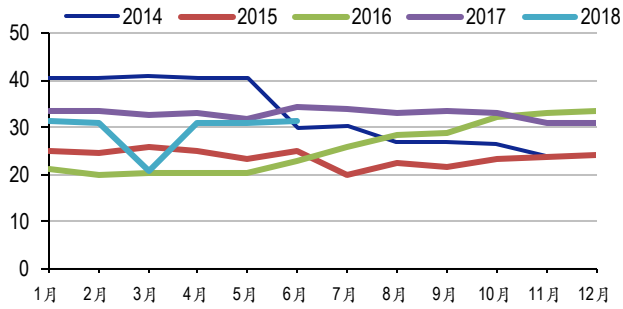
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 38: 原奶价格 (元/千克)



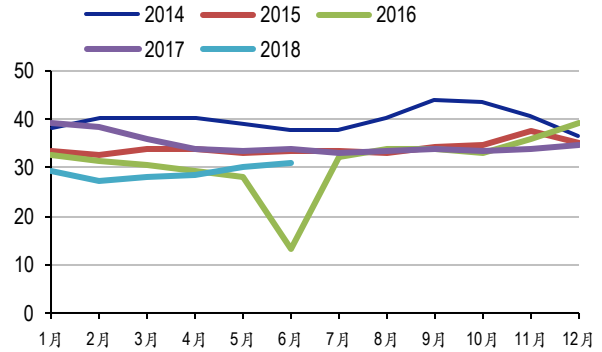
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 39: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



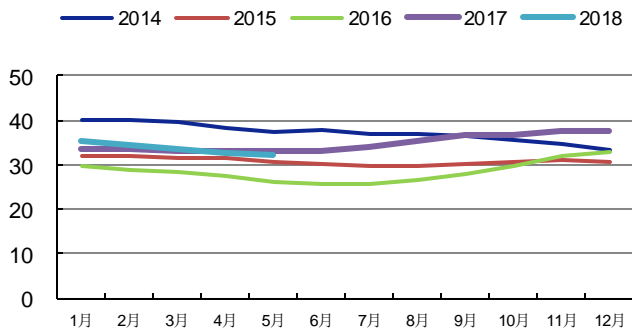
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 40: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



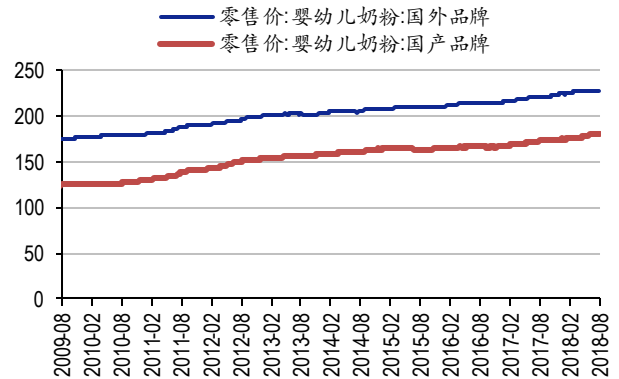
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 41: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 42: 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 43: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

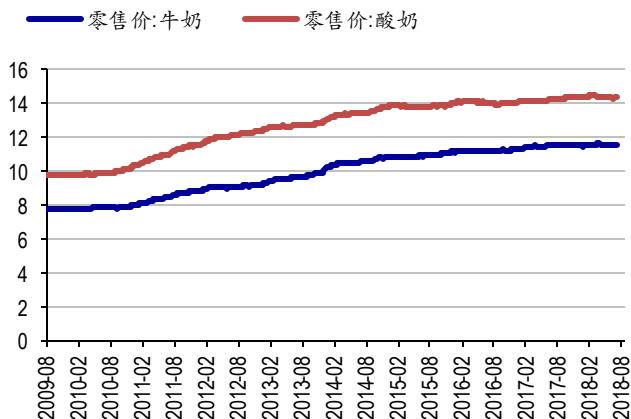


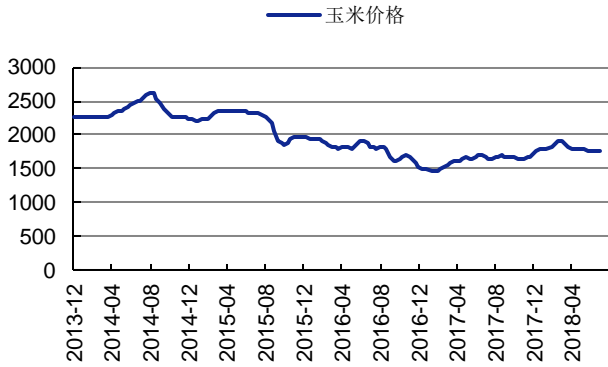
图 44: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

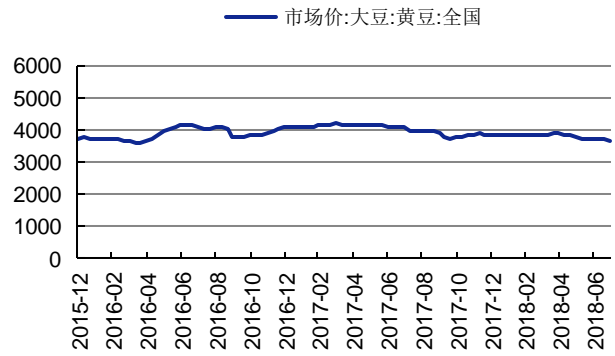
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 国内玉米价格 (元/吨)



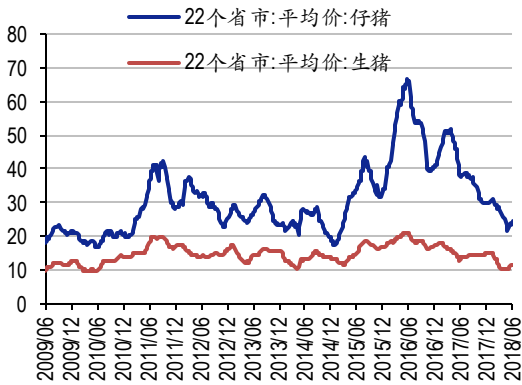
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 47: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 48: 猪粮比价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: 苦杏仁价格 (元/千克)

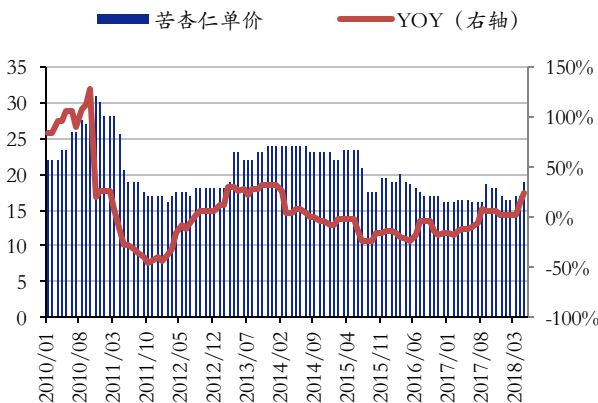
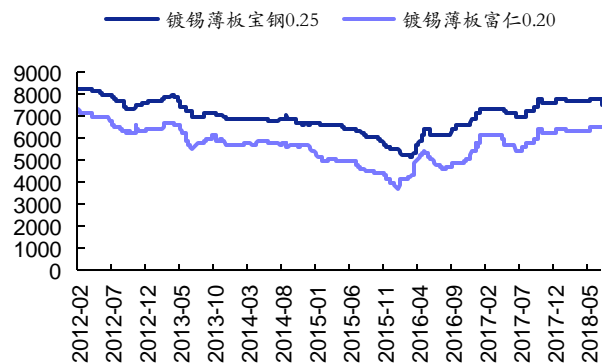


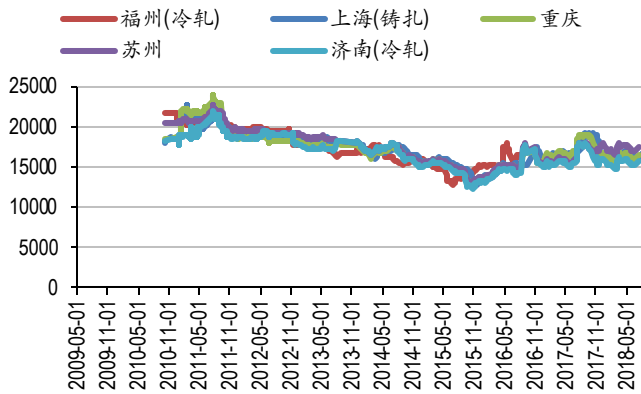
图 50: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

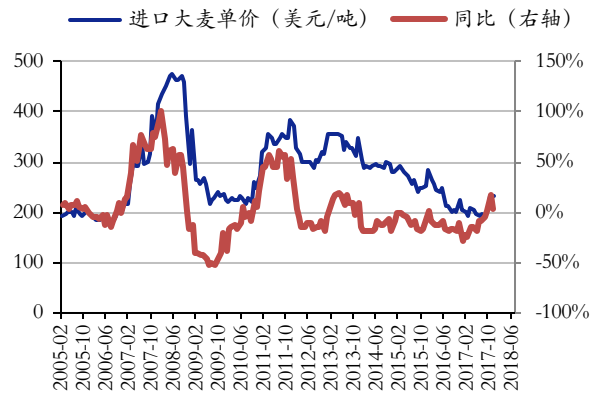
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 铝板价格



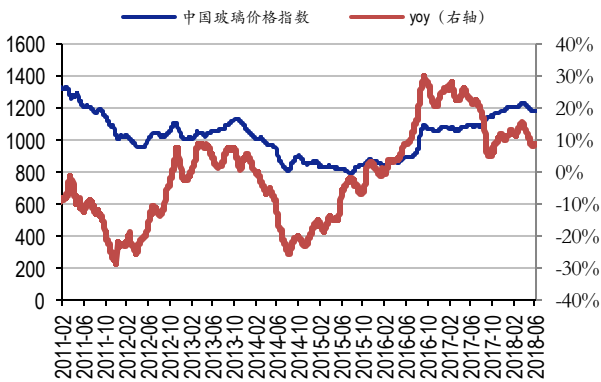
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 52: 进口大麦价格 (美元/吨)



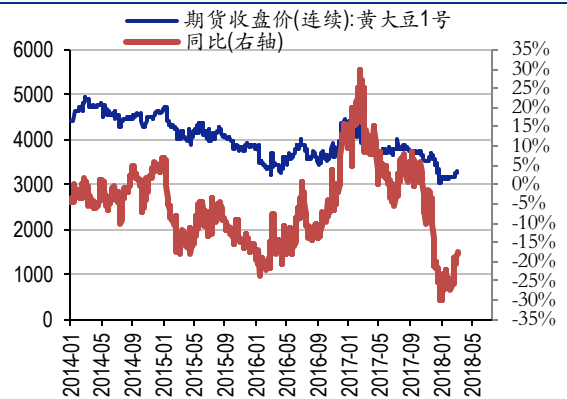
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 53: 玻璃价格指数



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 54: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)



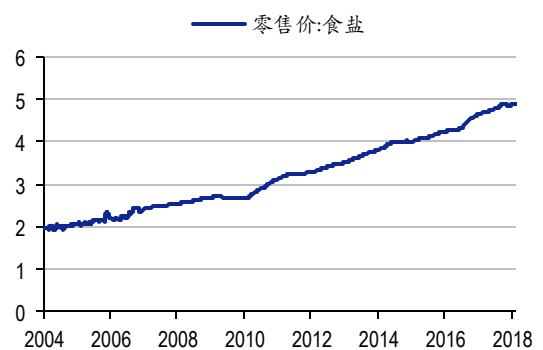
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 55: 食糖价格指数 (元/吨)



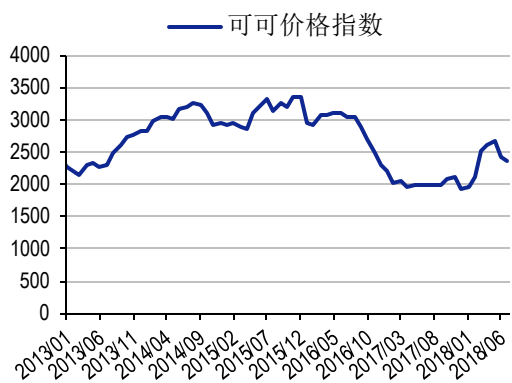
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 56: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 57: 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