

2019年05月19日

食品饮料

周观点：泸州老窖——看好“管理年”量价齐升

■在最近一次临时股东大会投资者互动交流当中，公司高层明确回复：泸州老窖在今年提出了“管理年”，公司要坚定落实下去，让费用更有效率，挤掉“水分”，提高性价比，通过管理去提升泸州老窖的利润空间。回顾2018、2019年公司发展主题，2019年规模和管理并重，管理被提到空前高度，2019年是公司明确定位的“管理年”。2018年是公司向“十三五”战略目标发起全速冲刺的关键时期，公司将紧紧围绕“坚定、规模、创新、效能、落地”的发展主题。2019年是公司“十三五”战略三年冲刺期的决胜之年，将对泸州老窖的未来发展产生深远而重大的影响，公司将紧紧围绕“坚定、管理、规模”的发展主题，坚定必胜决心、坚持以我为主、抢抓发展机遇，全力冲刺努力实现跨越发展。公司2019年发展主题较2018年有所变化，“规模”仍然重要，“管理”更加重视。

■实现2019年经营目标的主要措施方面，重点阐述了“加强五项管理”：一是加强战略管理。按“战略与企业文化融合、与组织职能匹配、与考核激励关联、与权责分配对应、与资源配置挂钩”的原则，构建起一以贯之的战略执行体系。二是加强系统管理。加快构建权责分明、层级清晰、闭环管理的系统与横向到边、纵向到底的管理链条，增强前后协同。三是加强精准管理。按照标准化、专业化、数字化、精细化的要求实施管理细化工程，树立和增强管理的权威性、指导性和实操性。四是加强风险管理。要防范决策风险、市场风险、管理风险、业务风险和廉洁风险。五是加强人本管理。要增强员工归属感，实施目标激励与成长激励，激发员工主动履职、快乐成长的主观能动性。

■**高端竞争形势有利，国窖1573量价齐升。**2018年，高端酒当中，除茅台酒（普飞，下同）稳步上涨，五粮液普五和国窖1573价格基本处于较低位置，如五粮液批价长期低于830元，国窖批价长期低于740元。但2019年以来，尤其是春糖会过后五粮液价格强势回升，目前已经站稳880元，突破900元；国窖1573市场最低批发价格也站稳740元，并且呈现上升态势，团购价基本在800元以上。分析泸州老窖的高端竞争态势，我们认为2019年形势较好，对国窖1573而言，茅台价稳，五粮液“量少价升”是最好情况。今年Q1五粮液已经放量，Q2挺价，普五批价破900元，第八代普五出厂价即889元，国窖1573价格跟随策略，出厂价和批价均有空间，对国窖而言，今年预计将实现量价齐升。

■**高端酒批价和股价具有相关性。**从经验数据看，批价是茅台自身需求/高端酒景气/行业景气的重要观察指标，也是茅台股价催化因素。茅台批价已经从2016年上半年的830元左右上涨至2019年1季度的1880元，同期白酒指数在茅台带动下，也表现强势，累计涨幅巨大。我们从茅台酒批价指数和白酒指数走势比较看，两者具有强相关性。原因也较容易理解，茅台酒价格走强，是需求强劲反映，茅台酒价格大幅上涨，意味着茅台酒的需求未能有效得到满足，既可能是茅台自身供小于求，也可能是白酒整体景气，两者都利于高端酒整体业绩表现。分析泸州老窖历史走势，批价贡献也十分突出。

■**核心推荐：白酒重点推荐五泸茅、古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业。**

■**风险提示：系统性风险，竞争加剧和分化更加突出。**

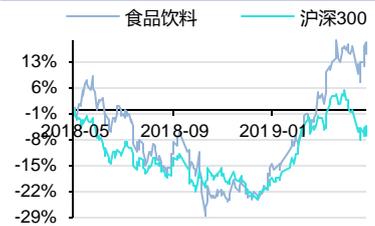
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
调高评级

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	-0.52	-6.47	-10.57
绝对收益	-11.98	-0.39	-17.09

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

周观点：量价齐升的大年，看好五粮液全方位改革落地见效 2019-05-12

食品饮料年报&季报总结：三大板块表现符合预期，白酒表现仍是子行业最佳 2019-05-07

2019Q1 基金持仓分析：白酒重回超配 2019-04-23

本周观点：地产酒 Q1 表现分析—销售结构继续升级 2019-04-21

本周专题：2019-04-14

内容目录

1. 泸州老窖：“管理年”量价齐升.....	4
1.1. 2018 年重点“加速度”，2019 年定位“管理年”.....	4
1.2. 今年以来国窖 1573 量价齐升.....	4
1.3. 高端酒股价和酒价走势比较.....	5
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.....	12
3.3. 近期专题报告.....	13
3.4. 消费专题会、调研纪要.....	14
3.5. 地产酒系列深度.....	15
4. 行业要闻.....	16
5. 重点公司公告.....	16
6. 下周重要事项.....	17
7. 重点数据跟踪.....	18
7.1. 本周市场表现.....	18
7.2. 行业重点数据跟踪.....	21

图表目录

图 1：茅台酒批发价和白酒指数走势关系图.....	5
图 2：五粮液批价走势.....	5
图 3：泸州老窖批价走势.....	5
图 4：国窖 1573 批价、大事件和股价走势比较.....	6
图 7：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	7
图 8：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	7
图 9：茅台沪港通持股.....	7
图 10：五粮液沪港通持股.....	7
图 11：泸州老窖沪港通持股.....	8
图 12：洋河股份沪港通持股.....	8
图 13：山西汾酒沪港通持股.....	8
图 14：水井坊沪港通持股.....	8
图 15：伊利股份沪港通持股.....	9
图 16：涪陵榨菜沪港通持股.....	9
图 17：中炬高新沪股通持股比例.....	9
图 18：绝味食品沪股通持股.....	9
图 19：年初至今各行业收益率（%）.....	18
图 20：一周以来各行业收益率（%）.....	18
图 21：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	18
图 22：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	18
图 23：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	19
图 24：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	19
图 25：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	20

图 26: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	20
图 27: 茅台五粮液终端价格.....	22
图 28: 二线酒终端价格.....	22
图 29: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 30: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 31: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 32: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	22
图 33: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	23
图 34: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	23
图 35: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	23
图 36: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	23
图 37: 液态奶进口单价 (美元/千克)	23
图 38: 原奶价格 (元/千克)	23
图 39: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 40: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 41: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	24
图 42: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	24
图 43: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	24
图 44: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	24
图 45: 国内玉米价格 (元/吨)	25
图 46: 国内大豆价格 (元/吨)	25
图 47: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	25
图 48: 猪粮比价.....	25
图 49: 苦杏仁价格 (元/千克)	25
图 50: 马口铁价格 (元/吨)	25
图 51: 铝板价格.....	26
图 52: 进口大麦价格 (美元/吨)	26
图 53: 玻璃价格指数.....	26
图 54: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	26
图 55: 食糖价格指数 (元/吨)	26
图 56: 食盐价格指数 (元/公斤)	26
图 57: 可可价格指数 (美元/吨)	27
表 4: 今年以来各白酒公司涨跌幅.....	6
表 5: 核心组合收益表.....	7
表 6: 重点公司估值表.....	15
表 7: 上周重要公告.....	16
表 8: 下周重要事项.....	17

1. 泸州老窖：“管理年”量价齐升

1.1. 2018 年重点“加速度”，2019 年定位“管理年”

在最近一次临时股东大会投资者互动交流当中，公司高层明确回复：泸州老窖在今年提出了“管理年”，公司要坚定落实下去，让费用更有效率，挤掉“水分”，提高性价比，通过管理去提升泸州老窖的利润空间（《微酒》报道）。

回顾 2018、2019 年公司发展主题，2019 年规模和管理并重，管理被提到空前高度，2019 年是公司明确定位的“管理年”。

2017 年，泸州老窖总营收过 100 亿，达 103.95 亿元，同比增长 20.50%，其中高档酒 46.48 亿元，同比 59.18%，表现抢眼。公司 2017 年收入破百亿，为十三五实现“三个百亿，重回三甲”目标进一步夯实基础。

2018 年 3 月 23 日，泸州老窖年度重磅会议“2017-2018 泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议”以“加速度、扩规模、迎复兴”为主题召开。2018 年公司经营目标是“力争营业收入同比增长 25%”，在 2017 年基础上加速。公司认为：2018 年是公司向“十三五”战略目标发起全速冲刺的关键时期，公司将紧紧围绕“坚定、规模、创新、效能、落地”的发展主题，增添新举措、保持新面貌、加快新速度，确保再创佳绩（内容来自 2017 年报）。我们看到公司将 2018 年定义为实现十三五战略目标的关键时期，为此“加速度、扩规模、迎复兴”成为经销商大会主题，成为公司 2018 年经营主基调，公司 2018 年全速冲刺。

2019 年是公司“十三五”战略三年冲刺期的决胜之年，将对泸州老窖的未来发展产生深远而重大的影响，公司将紧紧围绕“坚定、管理、规模”的发展主题，坚定必胜决心、坚持以我为主、抢抓发展机遇，全力冲刺努力实现跨越发展。公司 2019 年发展主题较 2018 年有所变化，“规模”仍然重要，“管理”更加重视。

实现 2019 年经营目标的主要措施方面，重点阐述了“加强五项管理”：一是加强战略管理。按“战略与企业文化融合、与组织职能匹配、与考核激励关联、与权责分配对应、与资源配置挂钩”的原则，构建起一以贯之的战略执行体系。二是加强系统管理。加快构建权责分明、层级清晰、闭环管理的系统与横向到边、纵向到底的管理链条，增强前后协同。三是加强精准管理。按照标准化、专业化、数字化、精细化的要求实施管理细化工程，树立和增强管理的权威性、指导性和实操性。四是加强风险管理。要防范决策风险、市场风险、管理风险、业务风险和廉洁风险。五是加强人本管理。要增强员工归属感，实施目标激励与成长激励，激发员工主动履职、快乐成长的主观动能。

1.2. 今年以来国窖 1573 量价齐升

2018 年，高端酒当中，除茅台酒（普飞，下同）稳步上涨，五粮液普五和国窖 1573 价格基本处于较低位置，如五粮液批价长期低于 830 元，国窖批价长期低于 740 元。但 2019 年以来，尤其是春糖会过后五粮液价格强势回升，目前已经站稳 880 元，突破 900 元；国窖 1573 市场最低批发价格也站稳 740 元，并且呈现上升态势，团购价基本在 800 元以上。公司一季报收入增长 23.72%，我们认为主要系国窖和特曲贡献，为此我们基本可以判断国窖 1573 呈现量价齐升态势。

我们认为高端整体 3 家今年均呈现“价升”态势，茅台批价近 1900 元，较年初 1700 多元仍有上涨，五粮液批价显著走高，分析泸州老窖的高端竞争态势，我们认为 2019 年形势较好，对国窖 1573 而言，茅台价稳，五粮液“量少价升”是最好情况。今年 Q1 五粮液已经放量，Q2 挺价，普五批价破 900 元，第八代普五出厂价即 889 元，国窖 1573 价格跟随，出厂价和批价均有空间，对国窖而言，今年预计将实现量价齐升。

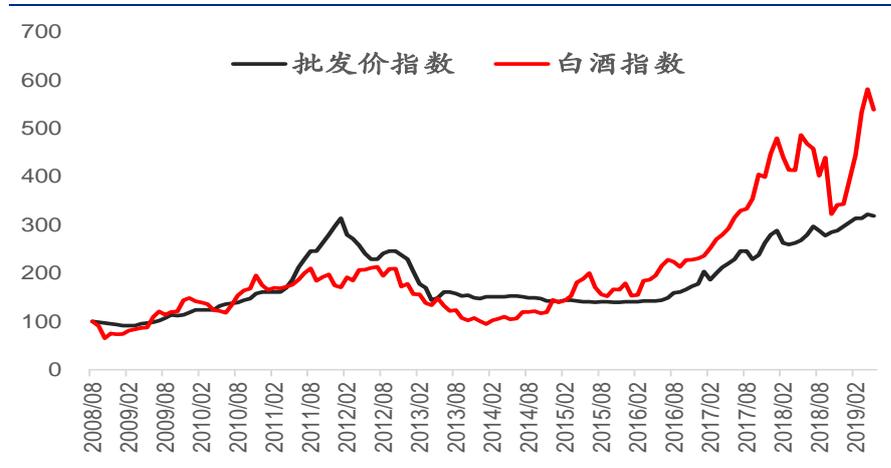
1.3. 高端酒股价和酒价走势比较

从经验数据看，批价是茅台自身需求/高端酒景气/行业景气的重要观察指标，也是茅台股价催化因素。茅台批价已经从2016年上半年的830元左右上涨至2019年1季度的1880元。同期白酒指数在茅台带动下，也表现强势，累计涨幅巨大。我们从茅台酒批价指数和白酒指数走势比较看，两者具有强相关性。原因也较容易理解，茅台酒价格走强，是需求强劲反映，茅台酒价格大幅上涨，意味着茅台酒的需求未能有效得到满足，既可能是茅台自身供小于求，也可能是白酒整体景气，两者都利于高端酒整体业绩表现。

分析国窖批价和股价走势的比较关系，我们发现，批价上涨，反映行业景气、公司品牌提升、公司市场操作得当，尤其当批价逻辑丰满的时候（量价齐升），其股价走势往往也更强。

复盘2015年以来泸州老窖走势，2015年换届后，市场对其预期向好先行，2016年业绩开始逐步释放。2016-2017年批价上行，2019年以来批价再度上行。

图1：茅台酒批发价和白酒指数走势关系图



资料来源：wind，京东，安信证券研究中心

图2：五粮液批价走势



资料来源：wind，京东，安信证券研究中心

图3：泸州老窖批价走势



资料来源：wind，京东，安信证券研究中心

图 4：国窖 1573 批价、大事件和股价走势比较



资料来源：wind，京东，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	116.46%	135.84%	123.30	50.00
2	000858.SZ	五粮液	109.24%	125.77%	111.99	48.00
3	603369.SH	今世缘	91.03%	119.39%	30.80	13.50
4	000568.SZ	泸州老窖	90.24%	109.99%	82.32	37.60
5	000860.SZ	顺鑫农业	80.90%	106.55%	63.48	29.50
6	603589.SH	口子窖	71.97%	99.74%	66.88	31.90
7	600809.SH	山西汾酒	70.33%	92.33%	65.00	32.64
8	600519.SH	贵州茅台	53.69%	69.15%	990.00	582.02
9	600779.SH	水井坊	51.25%	74.74%	52.00	28.33
10	000799.SZ	酒鬼酒	49.12%	91.24%	29.93	15.35
11	600199.SH	金种子酒	48.58%	92.12%	8.68	4.47
12	600197.SH	伊力特	30.93%	75.36%	22.47	12.65
13	600559.SH	老白干酒	29.21%	72.90%	20.86	11.85
14	603198.SH	迎驾贡酒	27.36%	41.53%	19.19	13.33
15	603919.SH	金徽酒	26.91%	49.74%	16.93	11.12
16	002304.SZ	洋河股份	26.03%	45.37%	130.57	87.60
17	600702.SH	舍得酒业	20.73%	60.47%	35.00	21.20
18	002646.SZ	青青稞酒	9.90%	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(05/13-05/19)上证指数下跌-1.94%，深证成指下跌-2.55%，食品饮料板块上涨 2.29%，在申万 28 个子行业中排名第 1 位。大部分子板块均上涨，其中黄酒上涨最大，为 8.64%（黄酒 8.64%>调味发酵品 3.81%>白酒 2.78%>饮料制造 2.65%>食品综合 2.36%>食品饮料 2.29%>啤酒 1.51%>食品加工 1.51%>其他酒类 1.22%>软饮料 0.78%>乳制品 0.33%>肉制品 -0.81%>葡萄酒-2.53%）。

个股涨幅前五位分别是：好想你（14.27%）、古越龙山（13.67%）、三全食品（10.67%）、维维股份（10.00%）、双塔食品（9.87%）；跌幅前五位分别是：黑芝麻（-11.07%）、麦趣

尔 (-9.27%)、金字火腿 (-8.01%)、妙可蓝多 (-6.37%)、得利斯 (-6.07%)。

核心组合表现:

本周我们的**核心组合上升 3.63%**。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	906.79	10%	-0.04%	10.00%	907.12
000568.SZ	泸州老窖	77.35	5%	7.71%	10.00%	71.81
000858.SZ	五粮液	106.46	10%	7.32%	10.00%	99.20
002304.SZ	洋河股份	119.38	5%	4.18%	5.00%	114.59
600809.SH	山西汾酒	59.70	10%	6.80%	10.00%	55.90
600702.SH	舍得酒业	27.55	5%	0.92%	5.00%	27.30
600779.SH	水井坊	47.90	5%	0.52%	5.00%	47.65
000596.SZ	古井贡酒	116.80	5%	7.95%	5.00%	108.20
603369.SH	今世缘	27.68	10%	5.69%	10.00%	26.19
600887.SH	伊利股份	30.41	10%	0.50%	10.00%	30.26
600872.SH	中炬高新	36.14	10%	3.58%	5.00%	34.89
600305.SH	恒顺醋业	14.11	0%	4.06%	5.00%	13.56
600298.SH	安琪酵母	27.10	5%	1.80%	5.00%	26.62
000848.SZ	承德露露	8.93	0%	3.36%	0.00%	8.64
002507.SZ	涪陵榨菜	28.78	5%	2.75%	5.00%	28.01
002557.SZ	洽洽食品	22.37	5%	3.18%	5.00%	21.68
	合计			3.63%	4.25%	
801120.SI	食品饮料	13,499.26			2.29%	13,196.85
000001.SH	上证综指	2,882.30			-1.94%	2,939.21
000300.SH	沪深 300	3,648.76			-2.19%	3,730.45

资料来源: wind, 安信证券研究中心

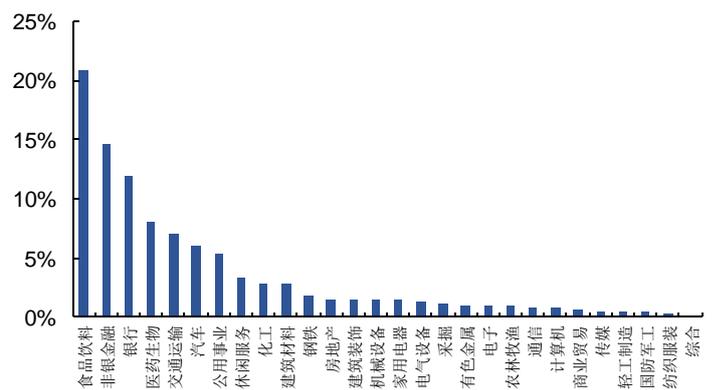
外资持股数据更新:

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

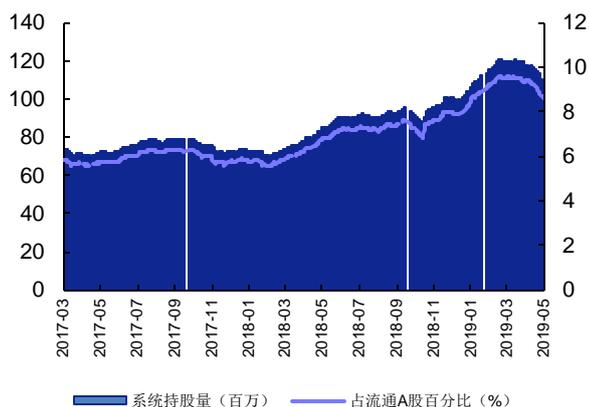
图 6: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



资料来源: wind, 安信证券研究中心

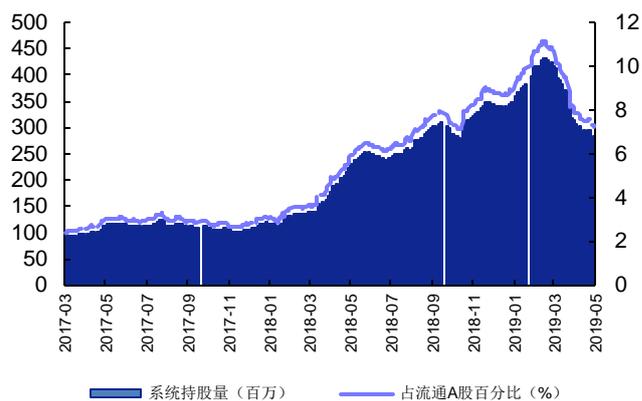
图 7: 茅台沪港通持股

图 8: 五粮液沪港通持股



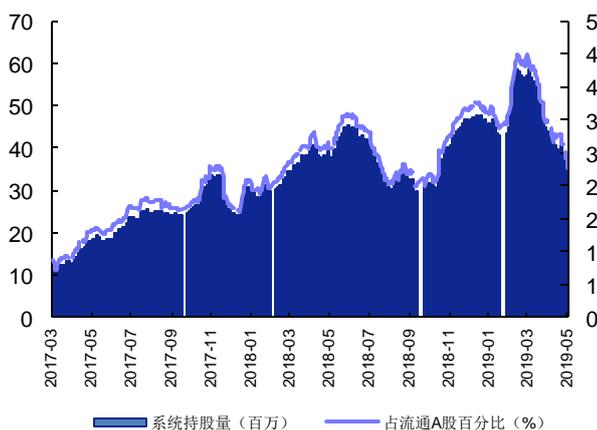
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 泸州老窖沪港通持股



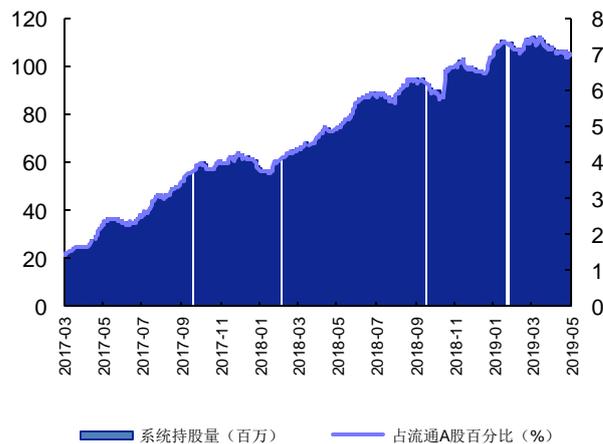
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 10: 洋河股份沪港通持股



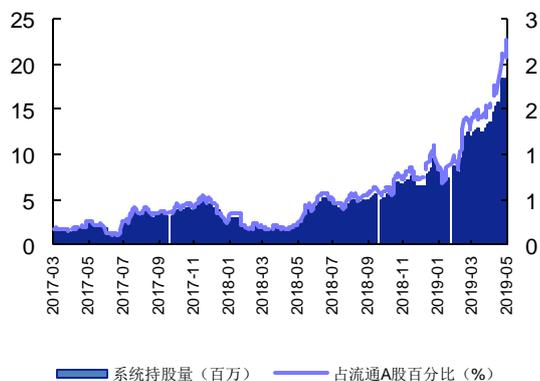
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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

资料来源: wind, 安信证券研究中心

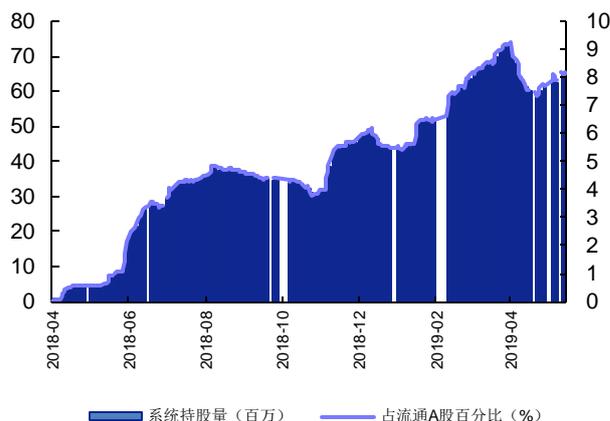


图 13: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 涪陵榨菜沪港通持股



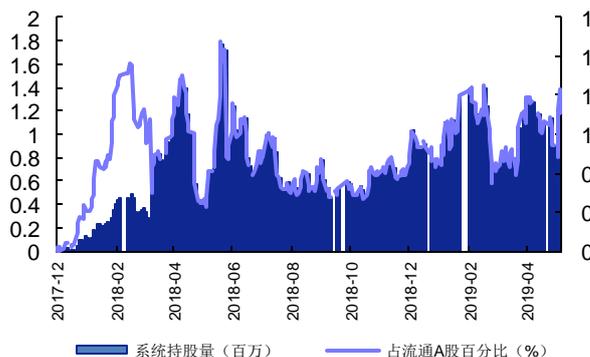
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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

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**

- **组织变革成效显著，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，成效显著。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年春节期间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，净利润率极低（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

- **食品首席苏铨策略会演讲报告**
 - 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，青岛啤酒受益于低线城市发展，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

		2019/5/19		归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE			
代码	简称	市值	股价 (元)	股本 (亿股)	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	11,391.08	906.79	12.56	167.18	270.79	340.89	406.89	21.56	27.14	32.39	61.97	25.89	19.36	32.36	33.42	28.00
000858	五粮液	4,132.36	106.46	38.82	67.85	96.74	131.93	148.08	2.55	3.29	3.66	42.58	30.81	12.25	30.87	31.32	27.91
000568	泸州老窖	1,132.99	77.35	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.80	2.34	3.76	30.69	31.76	17.85	32.50	33.05	28.04
002304	洋河股份	1,799.04	119.38	15.07	58.27	66.27	81.05	90.56	4.40	5.45	6.45	13.73	23.90	18.30	22.17	22.20	19.87
000596	古井贡酒	588.20	116.80	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.40	4.04	38.46	40.70	18.95	34.70	33.55	28.21
600809	山西汾酒	520.30	59.70	8.72	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.30	35.30	35.47	35.06	25.91
600779	水井坊	234.01	47.90	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.26	1.75	49.24	82.80	39.49	40.39	38.17	27.34
603589	口子窖	361.86	60.31	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.80	15.70	23.61	26.05	22.50
000860	顺鑫农业	329.17	57.69	5.71	4.13	4.38	7.92	10.75	0.77	1.39	1.88	6.25	80.59	30.80	44.23	41.56	30.62
600702	舍得酒业	92.93	27.55	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.78	41.64	27.19	23.77	16.77
603369	今世缘	347.25	27.68	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.50	22.20	30.18	30.41	25.31
600872	中炬高新	287.90	36.14	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.62	27.92	47.40	47.59	37.20
002507	涪陵榨菜	227.18	28.78	7.89	2.57	4.14	6.62	7.97	0.52	0.83	0.99	61.00	57.52	20.12	34.33	34.32	28.50
603027	千禾味业	81.74	25.06	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.45	0.74	0.67	43.93	66.53	(8.31)	34.05	34.06	37.15

600298	安琪酵母	223.33	27.10	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.47	19.51	26.07	23.02	19.27
603345	安井食品	98.52	45.60	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.98	1.28	1.63	14.11	36.14	27.43	36.45	35.83	28.07
600600	青岛啤酒	706.29	52.28	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.94	1.12	1.65	21.04	19.95	47.45	49.66	46.62	31.63
600132	重庆啤酒	205.01	42.36	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.45	20.91	50.75	51.25	42.36

资料来源: wind,安信证券研究中心

4. 行业要闻

1、重磅||国改“三重奏”顺利唱响,“汾老大”谋定“后三年”!

<http://t.cn/EK50EkX>

2、五粮液搭台,大咖论道“中国五行哲学与和而不同”,这场研讨会对行业有哪些启示?

<http://t.cn/EK5OZfU>

3、永辉、人人乐超 100 位商超精英打卡郎酒庄园,汪俊林选定了什么? |酒说观察

<http://t.cn/EK5OJLd>

4、3 天 2 场交流会、103 次提问! 投资者眼中的“洋河热度”,有多强?

<http://t.cn/EKiZXER>

5、五粮液今年营收要增加 100 亿,第八代普五上市日期、出厂价确定……

<http://t.cn/EKiwY7m>

6、透视 || 再“寒碜”也是品类大佬,至少锐澳挺了过来

<http://t.cn/EKxzpXa>

7、对标茅台:郎酒酝酿“螺旋式”提价! 青花郎目标价 1500 元,预计 3 年内完成 | 重磅

<http://t.cn/EKKHyeK>

8、视角|| 股东大会上频频“点赞”同行,谦虚的泸州老窖定调稳进!

<http://t.cn/EKSEnFP>

9、【微酒独家】洋河全线产品提价,最高上涨超 20%,经销商、终端店、消费者有何反应?

<http://t.cn/EKaw465>

10、【微酒突发】1618 五粮液一批价上行,拉动五粮液品牌价值回归

<http://t.cn/EKjhdky>

11、“成都名片”再登国际舞台,水井坊文化牌背后藏着怎样的逻辑?

<http://t.cn/EKj7wqj>

12、酒说观察|从 2012 到 2018,创纪录的泸州老窖,发动怎样的超级引擎?

<http://t.cn/EKjaFXx>

13、升级战略核心、首提“双核”驱动,茅台葡萄酒 2019 年这样干!

<http://t.cn/EKmvhsY>

14、携“低醉酒度”杀手铜,丰谷六大战略单品野心勃勃!

<http://t.cn/EKns1dw>

15、观察|| 打出世界影响的“酒食联动”牌,“成都名片”水井坊品牌竞争力再升级

<http://t.cn/EK8VMEb>

5. 重点公司公告

表 4: 上周重要公告

公司名称	公告日期	公告事项	公告内容摘要
海欣食品	2019/05/13	股权收购	公司与恒兴集团、海南中城、长恒食品等签署了《股权收购框架协议》,各方就公司拟以总价不超过 4500 万元人民币收购长恒食品 100% 股权的事项达成初步意向。
煌上煌	2019/05/13	股票增持	公司收到煌上煌投资关于拟增持公司股份的通知,计

通葡股份	2019/05/13	股票解除质押	<p>划在未来 6 个月内增持金额不低于 5000 万元人民币，不高于 1 亿元人民币，且增持比例不高于公司总股本的 2%。</p> <p>公司收到股东尹兵先生的通知，尹兵先生将其质押给长春农商行春城大街支行 1200 万股无限售流通股解除质押，占本公司总股本的 3.00%。</p>
金徽酒	2019/05/14	股票质押	<p>亚特集团持有公司股份 2.01 亿股，占公司总股本的 55.28%，本次质押 2250 万股，累计质押公司股份 1.76 亿股，占其持有公司股份的 87.33%，占公司总股本的 48.27%。</p>
桃李面包	2019/05/14	股票减持	<p>公司高级管理人员谭秀坤女士持有本公司股份 70.76 万股，占公司总股本比例为 0.11%，本次减持计划提前终止，未完成减持的股份在减持计划期间内将不再减持。</p>
*ST 中葡	2019/05/14	股票轮候冻结	<p>国安集团持有的公司无限售流通股被北京市第二中级人民法院轮候冻结，本次冻结数量为 3.87 亿股，冻结起始日为 2019 年 5 月 14 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。</p>
克明面业	2019/05/15	股票回购	<p>公司以集中竞价方式累计回购股份 156.16 万股，占公司目前总股本的 0.47%，成交均价为 12.17 元/股，支付总金额为 0.19 亿元。</p>
涪陵榨菜	2019/05/15	股票减持	<p>东兆长泰通过深交所大宗交易方式减持了本公司无限售流通股股份 17.83 万股，本次权益变动后，东兆长泰持有公司比例由原来的 0.51% 变为 0.49%</p>
会稽山	2019/05/15	股票轮候冻结	<p>中登上海分公司对精工集团所持有的 1.64 亿公司股份及孳息进行了轮候冻结，起始日为 2019 年 5 月 15 日，冻结期限为三年。</p>
泸州老窖	2019/05/16	股票减持	<p>公司收到董事沈才洪先生的股份减持告知函，拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 4.61 万股（占公司总股本比例 0.003%）。</p>
威龙股份	2019/05/16	股票质押展期	<p>王珍海先生将股权质押展期至 2019 年 6 月 14 日，其目前持有公司股份 1.08 亿股，占公司总股本的 47.23%，此次质押的股份数占公司总股本的 6.39%。</p>
安记食品	2019/05/16	股票减持	<p>股东林肖芳、东方联合、翔宇投资在自本公告日起 15 个交易日后的 6 个月内：在任意连续 90 日内以大宗交易方式减持不超过总股本的 2%；通过证券交易所集中竞价方式减持不超过总股本的 1%。</p>
西王食品	2019/05/17	董事长辞职	<p>公司董事会于近日收到董事长王棣先生的辞职报告。王棣先生因工作原因申请辞去公司董事长及法定代表人职务。辞职后，其将继续担任公司第十二届董事会董事职务。</p>
天润乳业	2019/05/17	股票解除质押	<p>兵团乳业质押给农行新疆生产建设兵团分行的公司股份 644 万股，占公司总股本的 3.11%，已于 5 月 13 日解除质押。兵团乳业剩余质押股份数量为 1490 万股，占公司总股本的 7.19%。</p>
来伊份	2019/05/17	股票回购注销	<p>公司对已授予但尚未解锁的限制性股票合计 137.65 万股，以回购价格 13.93 元/股进行回购注销。公司股本将由 3.41 亿股变更为 3.39 亿股，注册资本由 3.41 亿元变更为 3.39 亿元。</p>

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
科迪乳业	2019/05/20	股东大会召开
古井贡酒	2019/05/20	股东大会召开
青青稞酒	2019/05/20	股东大会召开

深粮控股	2019/05/20	股东大会召开
得利斯	2019/05/21	股东大会召开
佳隆股份	2019/05/21	股东大会召开
西部创业	2019/05/21	股东大会召开
迎驾贡酒	2019/05/21	股东大会召开
吉林森工	2019/05/21	股东大会召开
洋河股份	2019/05/23	股东大会召开
老白干酒	2019/05/23	股东大会召开
维维股份	2019/05/24	股东大会召开
金种子酒	2019/05/24	股东大会召开
金枫酒业	2019/05/24	股东大会召开

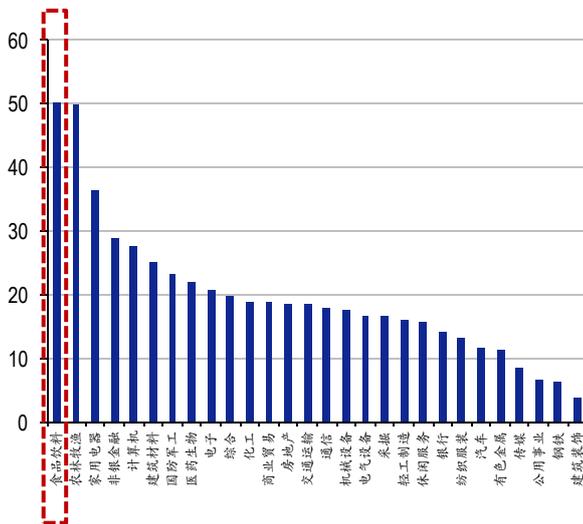
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

7.1. 本周市场表现

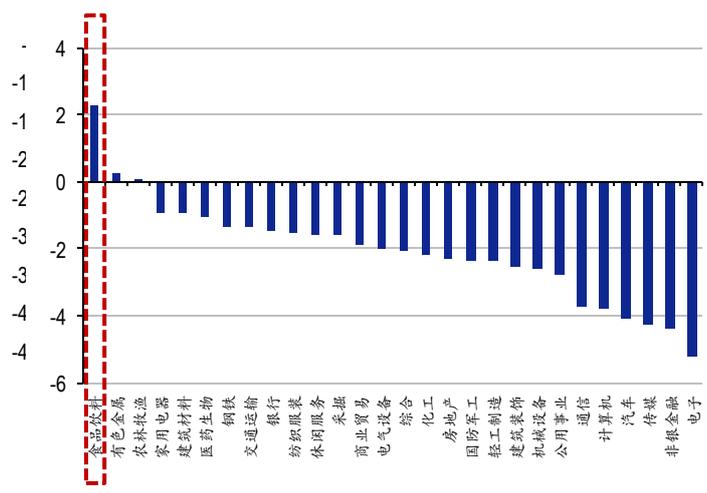
大盘及各行业走势 (05/06-05/12)

图 17：年初至今各行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

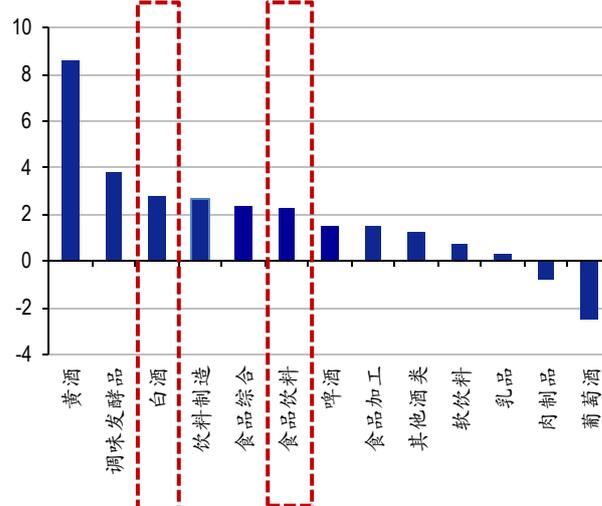
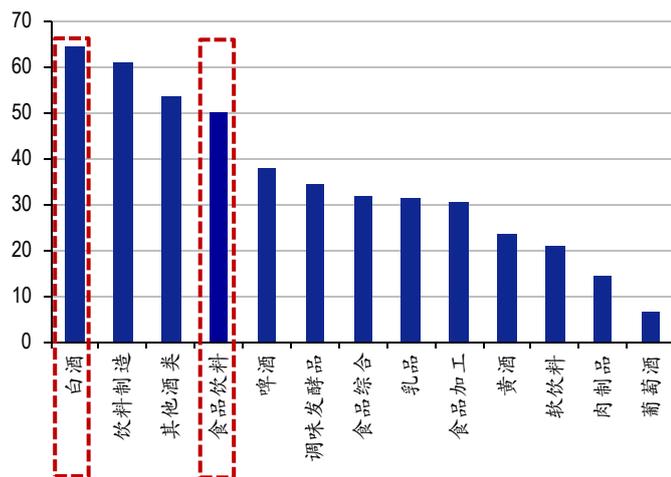
图 18：一周以来各行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

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

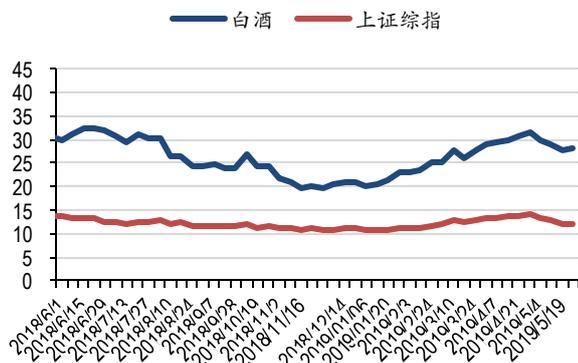
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)
002582.SZ	好想你	14.27	149	000716.SZ	黑芝麻	-11.07	367
600059.SH	古越龙山	13.67	87	002719.SZ	麦趣尔	-9.27	10
002216.SZ	三全食品	10.67	46	002515.SZ	金字火腿	-8.01	47
600300.SH	维维股份	10.00	816	600882.SH	妙可蓝多	-6.37	5
002481.SZ	双塔食品	9.87	1,116	002330.SZ	得利斯	-6.07	59

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

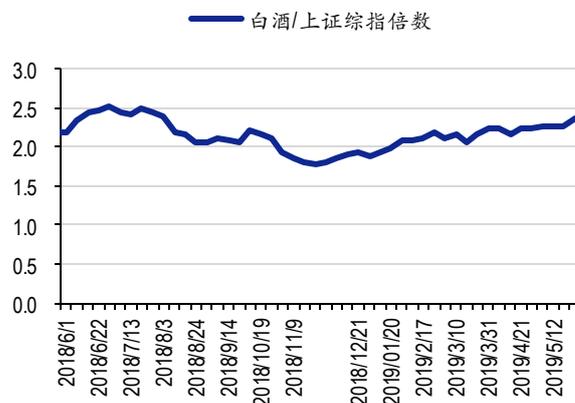
白酒板块估值 28.24 倍, 相对于上证综指相对估值 2.35 倍 (上周为 2.25 倍), 食品加工行业板块估值为 33.82 倍, 相对于上证综指相对估值 2.82 倍 (上周为 2.71 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 21.07 倍 (相对上证综指 1.7 倍), 食品加工行业平均估值 31.69 倍 (相对上证综指 2.58 倍)。

图 21: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



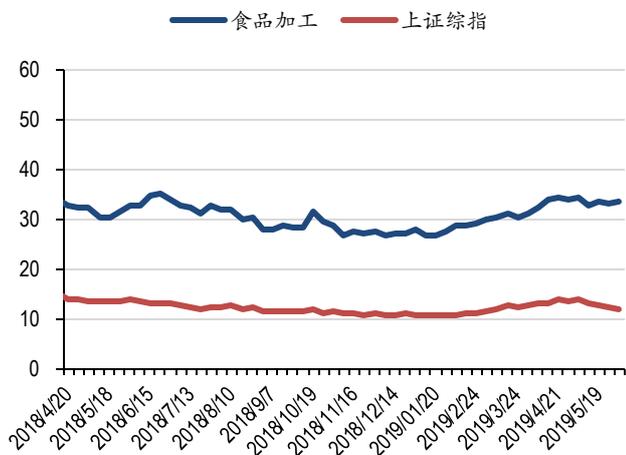
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



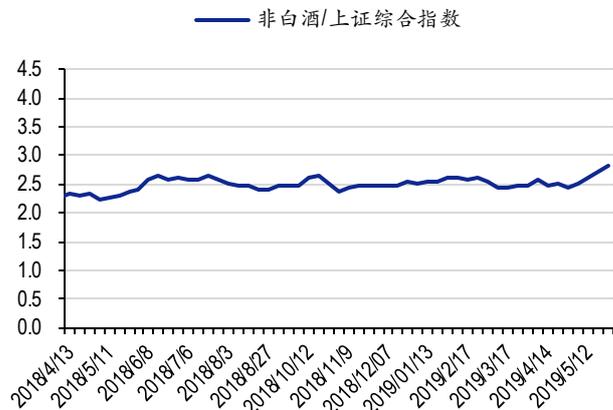
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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。

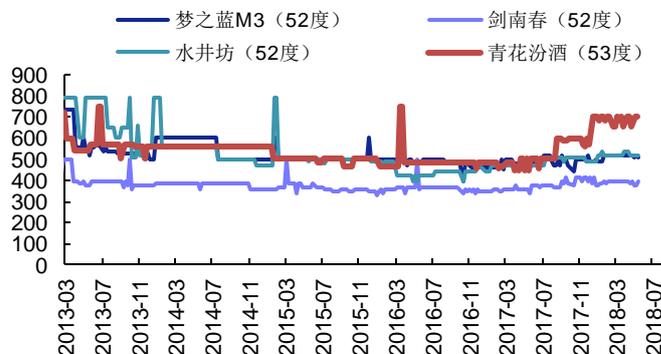
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 25: 茅台五粮液终端价格



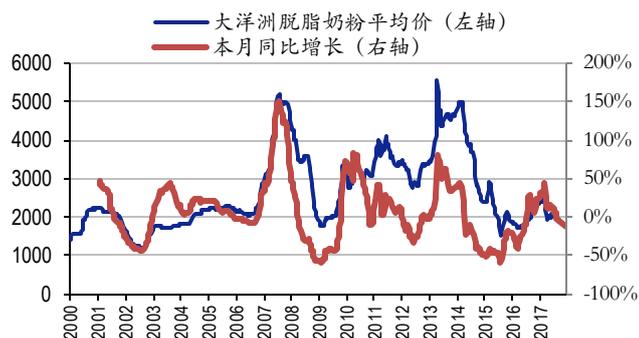
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 26: 二线酒终端价格



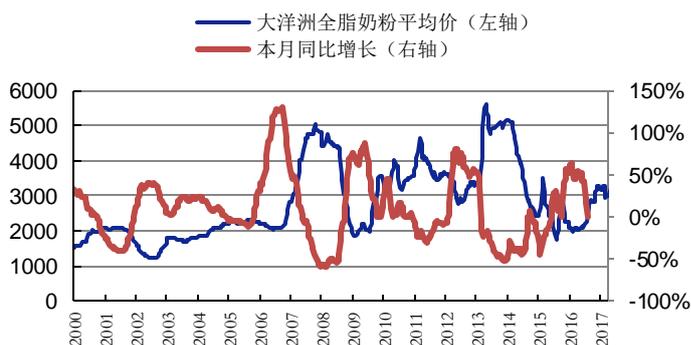
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 27: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



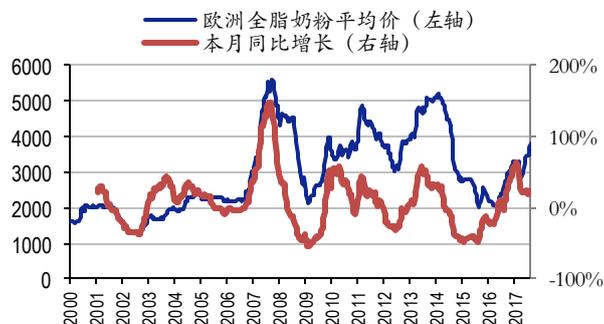
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 28: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



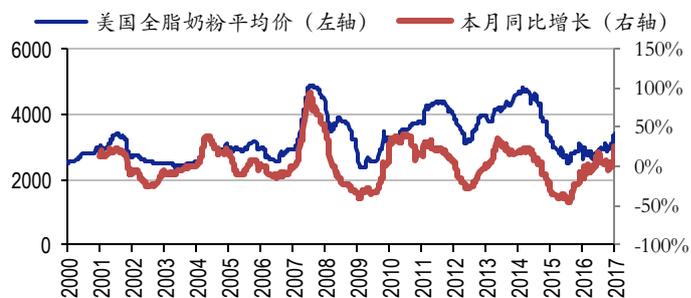
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 29: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



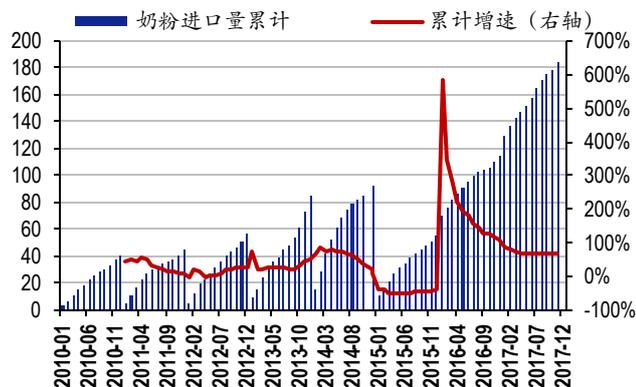
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

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)



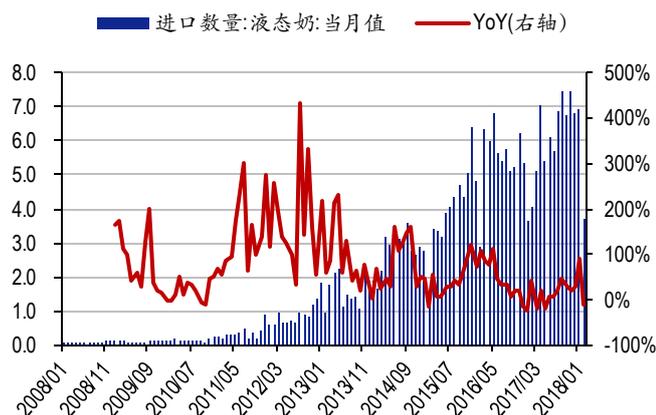
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



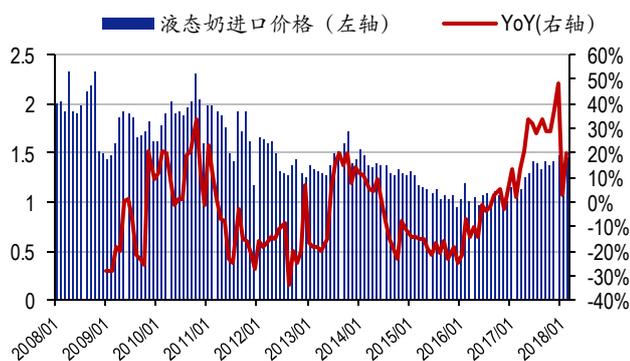
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



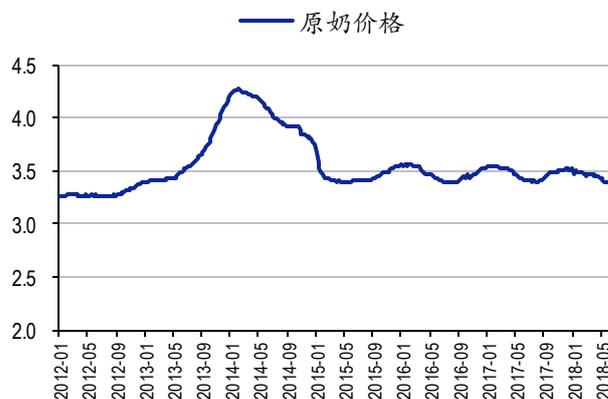
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 液态奶进口单价 (美元/千克)



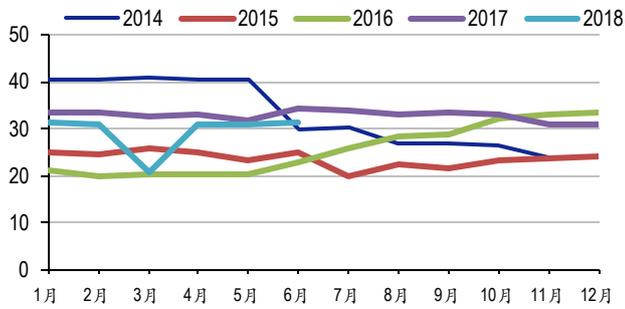
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 原奶价格 (元/千克)



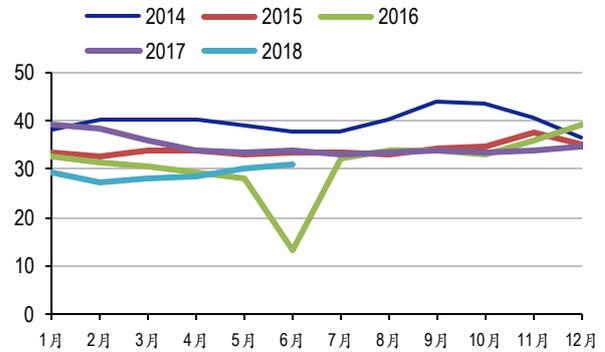
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 37: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



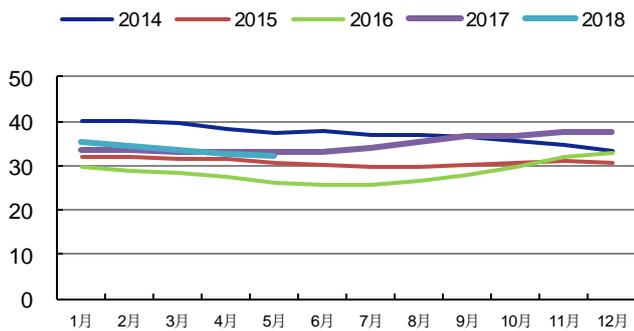
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 38: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



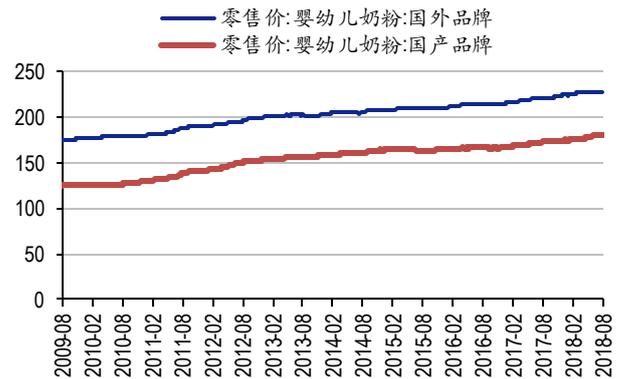
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)

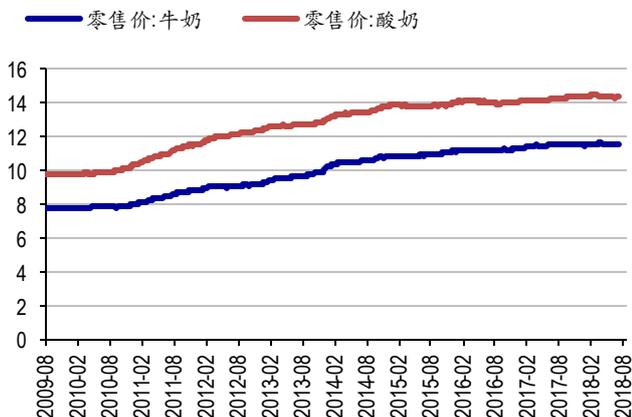


图 42: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

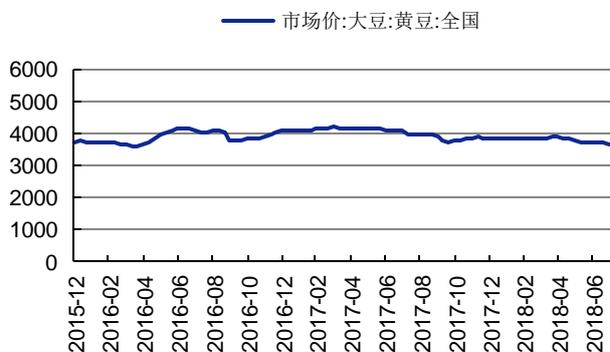
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 国内玉米价格 (元/吨)



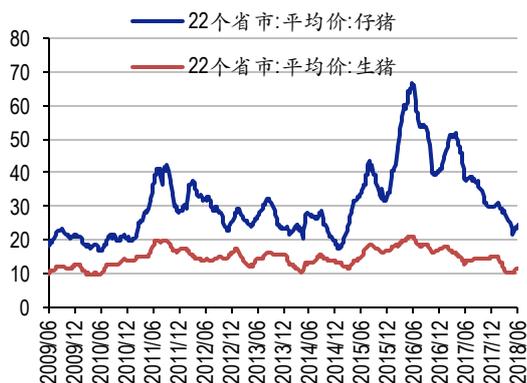
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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)

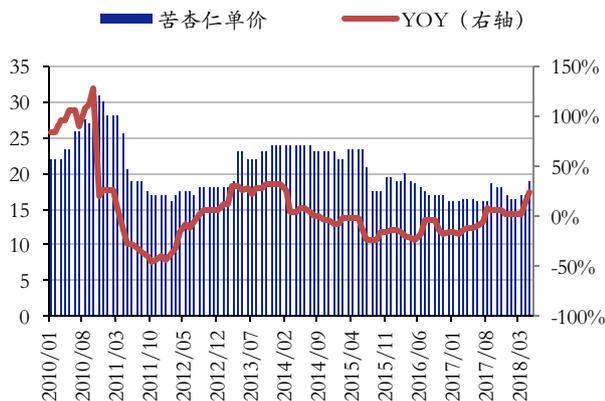


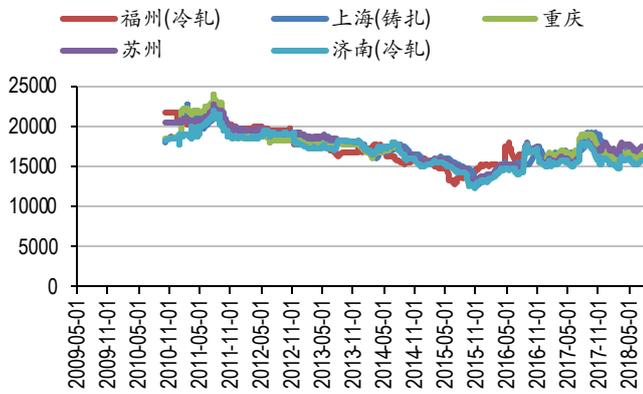
图 48: 马口铁价格 (元/吨)



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)



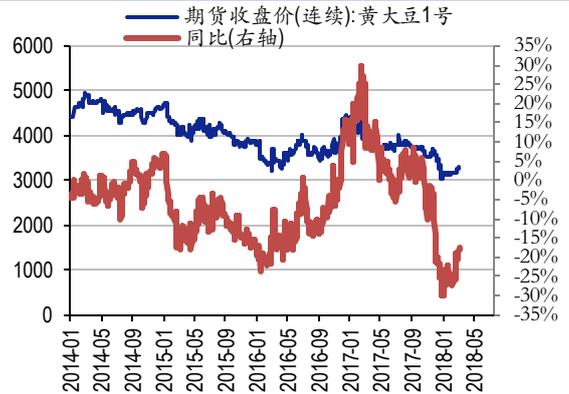
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 玻璃价格指数



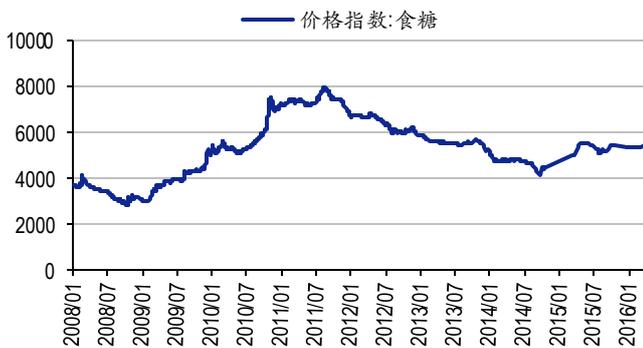
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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