

# 北上资金流出趋稳，白酒板块估值趋近历史中位数

食品饮料行业周报

2019年6月10日

### 报告摘要:

#### ● 本周行业分析

■ **6月模拟组合为：贵州茅台（25%）、五粮液（25%）、伊利股份（25%）和珠江啤酒（25%）。**上周我们模拟组合收益率为-4.25%，跑输中信食品饮料指数的-2.94%，跑输沪深300指数的-1.79%。

■ **白酒：本周中信白酒指数累计下跌3.39%，跑输沪深300指数（-1.79%）和上证综指（-2.45%）。**本周北上资金仍呈现小幅净流出态势，但相比5月已显著趋缓。由于茅台集团营销公司事项仍未明朗以及一线白酒批价上行空间有限，短期板块缺乏明显催化剂。市场批价方面，端午假期前茅台批价报1970-2000元，尽管调研显示市场供给有所增加，但批价仍小幅上移；五粮液报890-900元，八代产品正在发货途中，七代货源显著不足，后续批价仍有小幅上涨可能。国窖1573华东经销商和专营公司股东经销商普遍报价较低，多在730-750元，一般经销商在800元附近。从估值来看，中信白酒指数自最高点已回调超11%，板块估值已基本接近历史中位数水平（估值分位54%），因此预计未来大幅下跌空间不大。从过去十几年历史规律来看，6月白酒板块相对上证综指实现相对正收益的概率为100%，因此我们仍然强烈看好白酒板块6月份表现，**建议超配一线白酒茅五泸及激励机制改善的古井贡酒。**

■ **啤酒：产量增长逆转，行业进入加速释放阶段。19年1-4月，中国规模以上啤酒企业累计产量1129万千升，同比+0.8%，环比增速略有所回落。**我们认为4月产量下滑主要来自两方面：（1）Q1产销两旺，部分厂商对后市乐观导致渠道库存略高；（2）4月全国多雨，销量受小幅影响，叠加Q1库存相对较高，因此4月渠道以消化库存为主。伴随5月雨季结束、气温重新回升，判断啤酒产销有望环比向好。受厄尔尼诺影响，判断19年全国平均气温应显著高于去年，利于行业销量增长，因此仍对于今年旺季啤酒产销情况予以乐观预计。预计19年啤酒行业有望受益于产量增长、成本下降、提价滞后效应、结构升级等多重利好共振，基本面将持续向好。**长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。**

■ **乳业：19Q1成本端好于预期但费用端仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2业绩弹性有望显著加大。**在18Q1行业收入端较高基数情况下，19Q1乳业板块/伊利仍实现收入+15%/+17%的良好表现。同时，原奶及包材成本端压力不大，行业大部分企业毛利率均同比有所改善。但行业整体竞争态势仍处于高位，伊利19Q1销售费用率同比仍然走高，但CTR跟踪来看空中费用投放已有所收窄，预计地面促销力度加大是主要原因。在2020年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，19年行业整体竞争态势有望较18年小幅降温，尤其是18Q2超高基数下，19Q2费用率同比大概率下降，伊利19Q2业绩弹性有望凸显。**重点推荐伊利股份，维持大众品板块首推。**

#### ● 风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、消费不达预期、食品安全问题等。

### 盈利预测与财务指标

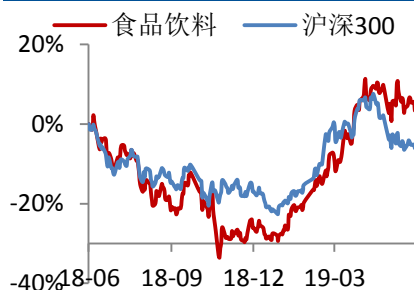
代码	重点公司	现价 6月6日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000858	五粮液	97.29	3.47	4.38	5.20	28	22	19	推荐
600519	贵州茅台	862.13	28.02	33.03	39.48	31	26	22	推荐
002461	珠江啤酒	5.87	0.17	0.18	0.20	35	33	29	推荐
600887	伊利股份	30.00	1.06	1.15	1.29	28	26	23	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

### 分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

### 研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

### 研究助理：徐洋

执业证号：S0100118110006

电话：021-60876710

邮箱：xuyang@mszq.com

### 研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

### 相关研究

## 目录

<b>一、本周行业投资建议</b> .....	<b>3</b>
(一) 白酒: 北上资金本周小幅流出板块; 端午前批价总体稳定 .....	3
(二) 啤酒: 量价齐升持续, 行业基本面持续向好 .....	5
(三) 乳业: 19Q1 费用环比下行显著, 但成本端有所承压, 维持大众品子版块首推 .....	5
<b>二、本周行情回顾</b> .....	<b>6</b>
<b>三、重点数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
(一) 白酒 .....	10
(二) 葡萄酒 .....	10
(三) 啤酒 .....	11
(四) 乳制品 .....	11
(五) 肉制品 .....	12
<b>四、行业要闻及重点公司公告</b> .....	<b>12</b>
(一) 行业要闻 .....	12
(二) 公司公告 .....	13
<b>五、风险提示</b> .....	<b>16</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>17</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>17</b>

## 一、本周行业投资建议

### (一) 白酒：北上资金本周小幅流出板块；端午前批价总体稳定

白酒：本周中信白酒指数累计下跌 3.39%，跑输沪深 300 指数 (-1.79%) 和上证综指 (-2.45%)。本周北上资金仍呈现小幅净流出态势，但相比 5 月已显著趋缓。由于茅台集团营销公司事项仍未明朗以及一线白酒批价上行空间有限，短期板块缺乏明显催化剂。从估值来看，中信白酒指数自最高点已回调超 11%，板块估值已基本接近历史中位数水平（估值分位 54%），因此预计未来大幅下跌空间不大。

图 1：白酒估值 (PE-TTM) 位于历史中位数偏上方



资料来源：Wind，民生证券研究院

贵州茅台：飞天一批价报于 1970-2000 元区间，一线城市普遍报价 1980 元上下，临近端午节、需求端有所放大。从渠道跟踪来看，市场供给有所增加，但批价仍然小幅上移，说明短期茅台仍是供不应求局面，6 月份配额供给增加并未有效放大。不过伴随茅台集团营销公司事项逐渐明朗以及中秋旺季日益临近，我们认为当前位置飞天作为一线白酒标杆品种的价格天花板上涨空间已经不大，后续茅台将大概率呈现量增价降局面。

此外，近期我们调研某自营店和某区域 KA 龙头，分别了解了直营渠道和 KA 配额申请进展情况。调研结果显示：(1) 某自营店：拆件散货（1499 元，每人限量 2 瓶）供应趋紧，每日只限量供应 5-10 件（30-60 瓶）。对公或团购客户强制公对公转账要求必须严格执行，因此尽管今年直营店配额有所增长（官方口径增加 1100 吨），但直营店供应体系已几乎无法影响茅台二级市场价格。(2) 某区域 KA 龙头：原本就有茅台经销商资格，但配额较少。4 月提交了配额增加申请，但目前没有进一步消息。综合上述调研，在自营、KA 放量不显著以及经销商 6 月配额已几乎到位的大背景下，判断本月茅台批价回落的可能性较小。预计后续 KA 配额增供以及集团营销公司量价政策明朗之后，批价预期或将受到压制（我们判断批价有望下跌至 1800 元附近），但预计大幅下跌的可能性几乎不存在。

前期我们参加了茅台 2018 年股东大会。要点有：(1) 公司宣布今年回收配额为 6000 吨，违规专卖店、经销商 3500 吨，批条货 2500 吨。(2) 未来一定时期内将不再新增经销商。(3) 一定时期内茅台出厂价不做调整。(4) 大股东不与中小股东争利。最终结果一定守法、一定符合国家反腐要求、一定保障股东合法权益。新模式会和股东方进行坦诚交流，在条件成熟尽早提交临时股东大会。(5) 2019 年将延续去年良好势头，向集团千亿

目标发起冲击,不会留力。(6)将成立5万吨成品库,以平滑市场需求下移对生产的影响。

**五粮液:** 五粮液报 890-900 元,经销商反馈八代款项已打、货在途,七代货源不足,预计后续批价仍有小幅上涨可能。五粮液近期量跌价升态势明显,受公司发货趋紧(预计4-5月发货量同比下滑)及换代提价(八代 889 元)影响,经销商惜售态势明显,目前批价相较于八代成本也已基本实现顺价。普五的快速上涨也带动了 1618 的批价回升,年前 1618 批价低于普五约 20-30 元,而近期调研显示 1618 批价已向普五靠拢甚至持平或略高,这将为后续作为战术产品发挥放量作用的 1618 继续扩宽渠道操作空间。

**国窖 1573:** 华东地区经销商和专营公司股东经销商报价多在 730-750 元,一般经销商在 800 元附近。报价较乱原因主要是返利政策不同导致经销商拿货成本存在差异或盈利模式在专营公司分红或在渠道段实现方式不同。在五粮液切换八代提价的大背景下,国窖 1573 进一步挺价的决心应是加强的,5月25日国窖华中大区对湖南区域实行停货挺价便是这一意图的直接证据。

总体来看,本周一线白酒批价总体稳定,端午节需求略有放大。判断在今年中秋节前,由于茅台仍难以快速放量,因此批价短期易涨难跌,五粮液及老窖挺价行为也将较为顺利。不过,当前位置下,茅台批价距离 2000 元整数关口仅一步之遥,经销商及囤货炒家也将忌惮不久之后的放量在即,因此判断飞天批价短期上涨空间已不大。在这一情况下,我们认为五粮液、国窖 1573 批价上涨最快的时间段也已经过去,即价升对提振股价情绪最好的时间也已经过去,未来板块逻辑将逐渐由价转换为量。

从历史规律来看,6月白酒板块相对上证综指实现相对正收益的概率为 100%,因此我们仍然看好白酒板块 6 月份的相对表现,建议超配一线白酒茅五泸及激励机制改善的古井贡酒。

图 2: 6 月白酒板块相对收益年内确定性最高(单位%, 对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指)

绝对收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	6.2	13.8	4.5	41.4	21.7	9.0	-5.3	0.0	3.9	6.2	23.9	31.5
2007	12.3	-5.7	7.1	22.1	10.4	5.3	12.7	12.9	4.9	12.7	-13.9	28.8
2008	-13.4	-1.8	-15.2	3.5	-10.7	-19.2	13.6	-12.6	-9.1	-28.2	14.5	-2.1
2009	0.7	9.9	3.3	3.3	1.3	24.9	10.3	-5.8	5.3	0.8	19.4	3.0
2010	-4.5	-1.7	-2.4	-9.2	-1.5	-2.9	14.1	14.2	6.7	2.1	16.3	-10.2
2011	-5.7	2.5	-0.5	2.1	2.3	5.8	7.3	5.1	-12.3	4.3	2.8	-11.6
2012	-2.2	11.9	-3.3	11.8	0.3	2.0	0.8	-8.7	7.3	0.4	-17.8	3.5
2013	-12.1	-0.3	-11.6	-2.9	10.4	-10.4	-7.9	1.1	-13.0	-4.7	4.6	-6.1
2014	-5.7	8.0	3.0	4.1	-4.8	1.7	12.5	0.1	1.4	-3.6	2.0	21.3
2015	-3.5	2.8	6.5	18.4	4.0	6.5	-14.8	-8.5	-2.5	9.4	-0.3	7.6
2016	-14.1	0.9	18.9	1.3	4.6	10.5	5.6	-1.9	-4.6	6.7	0.2	1.2
2017	2.3	6.6	7.3	3.5	4.6	7.9	4.4	1.2	6.2	14.3	-1.4	12.2
2018	7.1	-8.0	-6.2	-0.1	17.6	-3.7	-2.1	-12.3	9.4	-26.6	5.9	0.5
2019	14.3	13.4	20.2	8.9	-6.4							
正收益概率	42.9%	64.3%	57.1%	78.6%	71.4%	69.2%	69.2%	46.2%	61.5%	69.2%	69.2%	69.2%

超额收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	-2.2	10.5	4.5	30.5	7.7	7.1	-1.8	-2.9	-1.8	1.4	9.7	4.1
2007	8.2	-9.1	-3.4	1.5	3.4	12.3	-4.3	-3.8	-1.5	5.5	4.3	20.8
2008	3.3	-1.1	5.0	-2.8	-3.7	1.1	12.2	1.0	-4.8	-3.6	6.2	0.6
2009	-8.6	5.3	-10.7	-1.1	-4.9	12.5	-5.0	16.0	1.1	-7.0	12.8	0.4
2010	4.3	-3.8	-4.3	-1.5	8.2	4.6	4.1	14.2	6.1	-10.0	21.6	-9.8
2011	-5.0	-1.6	-1.2	2.6	8.1	5.1	9.5	10.1	-4.2	-0.3	8.3	-5.9
2012	-6.4	6.0	3.5	5.9	1.3	8.2	6.3	-6.0	5.4	1.2	-13.6	-11.1
2013	-17.2	0.6	-6.1	-0.3	4.8	3.6	-8.7	-4.1	-16.7	-3.2	0.9	-1.4
2014	-1.8	6.9	4.1	4.5	-5.4	1.2	5.0	-0.6	-5.2	-6.0	-8.9	0.7
2015	-2.7	-0.3	-6.8	-0.2	0.1	13.8	-0.4	4.0	2.3	-1.4	-2.1	4.9
2016	8.5	2.7	7.2	3.4	5.3	10.1	3.9	-5.4	-2.0	3.5	-4.6	5.7
2017	0.5	4.0	7.9	5.6	5.8	5.4	1.9	-1.4	6.6	12.9	0.9	12.5
2018	1.9	-1.7	-3.4	2.7	17.1	4.3	-3.2	-7.1	5.9	-18.9	6.4	4.1
2019	10.7	-0.4	15.1	9.3	-0.5							
正超额收益概率	50.0%	50.0%	50.0%	64.3%	71.4%	100.0%	53.8%	38.5%	46.2%	38.5%	69.2%	69.2%

资料来源: 民生证券研究院整理



## (二) 啤酒：量价齐升持续，行业基本面持续向好

啤酒：产量增长逆转，行业进入加速释放阶段。

本周中信啤酒指数下跌 5.56%，跑输沪深 300 指数。19 年 1-4 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1129 万千升，同比+0.8%，环比增速略有所回落。我们认为 4 月产量下滑的原因主要是来自于两个方面：(1) 一季度产销两旺，部分厂商、渠道对于后市乐观导致库存略高；(2) 4 月份全国多雨，销量收到小幅影响，叠加 Q1 库存相对较高，因此 4 月渠道以消化库存为主。伴随 5 月雨季结束、气温重新回升，判断啤酒产销量有望环比向好。

成本端：制造业增值税率下降、纸价下行有利于抵消大麦及玻璃瓶涨价等不利因素。

产品及价格端：18 年初各啤酒商提价，由于提价存在一定滞后性，预计 19 年提价对毛利拉动将进一步显现。近年来各厂商持续清理低效 SKU、推广高端产品，预计行业整体高端化、ASP 提升进程将在 19 年持续。

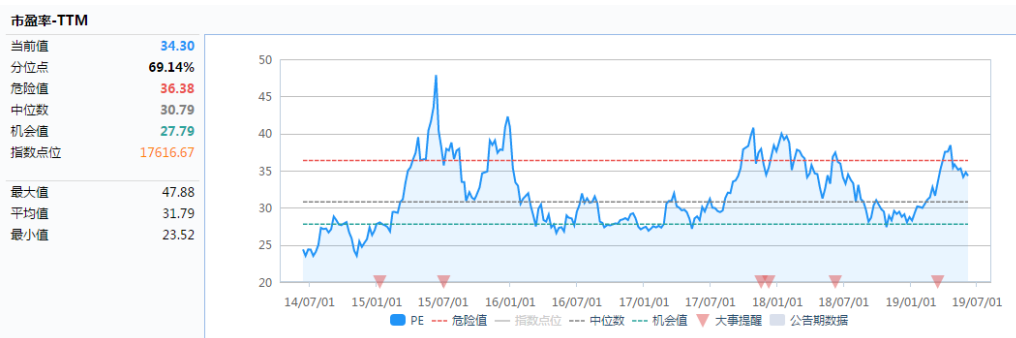
销量端：受厄尔尼诺影响，判断 19 年全国平均气温应高于去年，利于行业销量增长。综上，预计 19 年啤酒行业有望受益于产量增长、成本下降、提价滞后效应、结构升级等多重利好共振，基本面将持续向好。

长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

## (三) 乳业：19Q1 费用环比下行显著，但成本端有所承压，维持大众品子版块首推

乳业：19Q1 成本端好于预期但费用端仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2 业绩弹性有望显著加大。目前板块估值处于近 5 年历史估值中位数的近 70% 分位。

图 3：乳制品估值 (PE-TTM) 位于历史中位数的近 70% 分位



资料来源：Wind，民生证券研究院

在 18Q1 行业收入端较高基数情况下，19Q1 乳业板块/伊利仍实现收入+15%/+17%的良好表现。同时，原奶及包材成本端压力不大，行业大部分企业毛利率均同比有所改善。但行业整体竞争态势仍处于高位，伊利 19Q1 销售费用率同比仍然走高，但 CTR 跟踪来看空中费用投放已有所收窄，预计地面促销力度加大是主要原因。

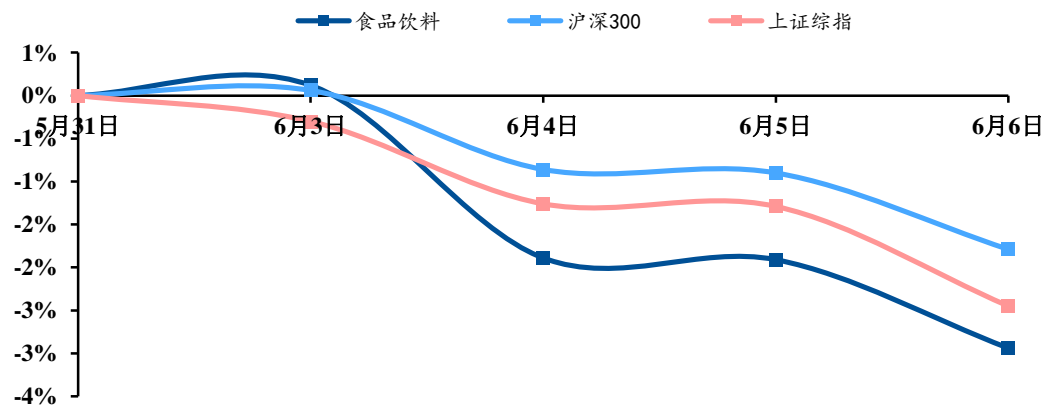
在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 超高基数下，19Q2 费用率同比大概率下降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。因此，维持伊利股份在大众品子版块的首推位置。

## 二、本周行情回顾

本周（2019 年 6 月 3 日-2019 年 6 月 6 日）食品饮料指数下跌 2.94%，沪深 300 指数下跌 1.79%，上证综指下跌 2.45%，总体表现与大盘指数相当。食品饮料板块跌幅位于 29 个行业第 8 位。具体子行业中，涨幅前三为乳制品（-0.51%）、调味品（-2.19%）、葡萄酒（-2.57%），本周所有子版块均下跌。

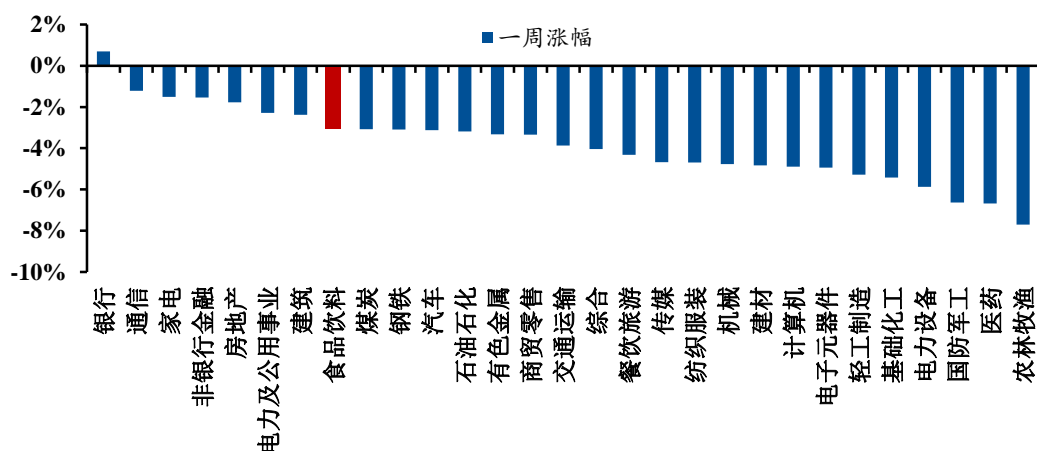
本周涨幅前十的公司包括：双塔食品(+15.17%)、洽洽食品(+5.43%)、麦趣尔(+2.24%)、千禾味业(+0.90%)、贝因美(+0.86%)、来伊份(+0.78%)、威龙股份(+0.67%)、黑芝麻(+0.56%)、绝味食品(+0.32%)、\*ST 皇台(+0.00%)；跌幅前十的公司包括：有友食品(-19.40%)、ST 椰岛(-18.43%)、\*ST 西发(-13.29%)、晨光生物(-11.52%)、金枫酒业(-10.73%)、新乳业(-10.36%)、广弘控股(-10.03%)、\*ST 莲花(-10.00%)、通葡股份(-10.00%)、百洋股份(-9.96%)。

图 4：本周食品饮料板块指数下跌 2.94%



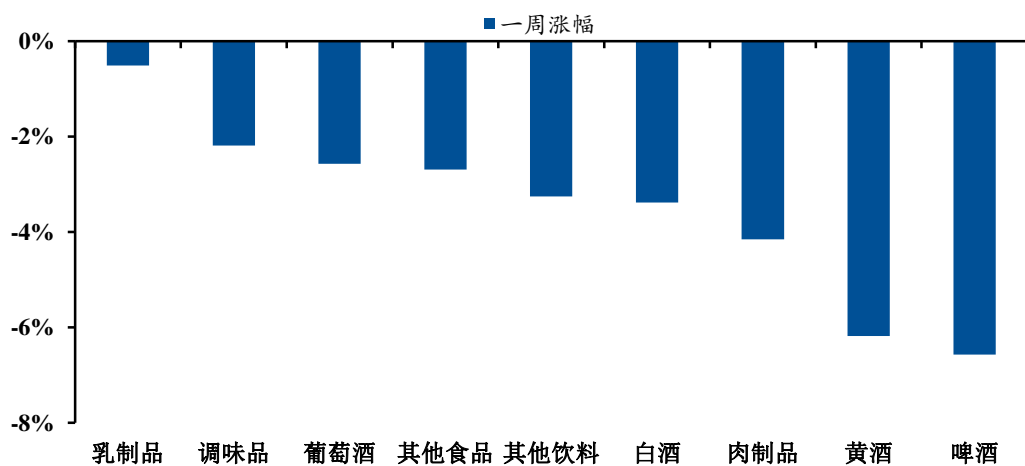
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：食品饮料板块表现位于 29 个行业第 8 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：本周食品饮料各个子行业中，乳制品 (-0.51%)、调味品 (-2.19%)、葡萄酒 (-2.57%) 涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十

涨幅前十名		跌幅前十名	
公司简称	本周涨幅	公司简称	本周跌幅(%)
双塔食品	15.17%	有友食品	-19.40%
洽洽食品	5.43%	ST 椰岛	-18.43%
麦趣尔	2.24%	*ST 西发	-13.29%
千禾味业	0.90%	晨光生物	-11.52%
贝因美	0.86%	金枫酒业	-10.73%
来伊份	0.78%	新乳业	-10.36%
威龙股份	0.67%	广弘控股	-10.03%
黑芝麻	0.56%	*ST 莲花	-10.00%
绝味食品	0.32%	通葡股份	-10.00%
*ST 皇台	0.00%	百洋股份	-9.96%

资料来源：Wind，民生证券研究院

本周沪港通交易金额为 765 亿元，其中买入金额 426 亿元，卖出金额 338 亿元，净买入 88.19 亿元，沪股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块中的贵州茅台、伊利股份、海天味业、青岛啤酒。深港通交易金额为 706 亿元，其中买入金额 357 亿元，卖出金额 349 亿元，净买入 7.89 亿元，深股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块中的五粮液、泸州老窖、洋河股份。

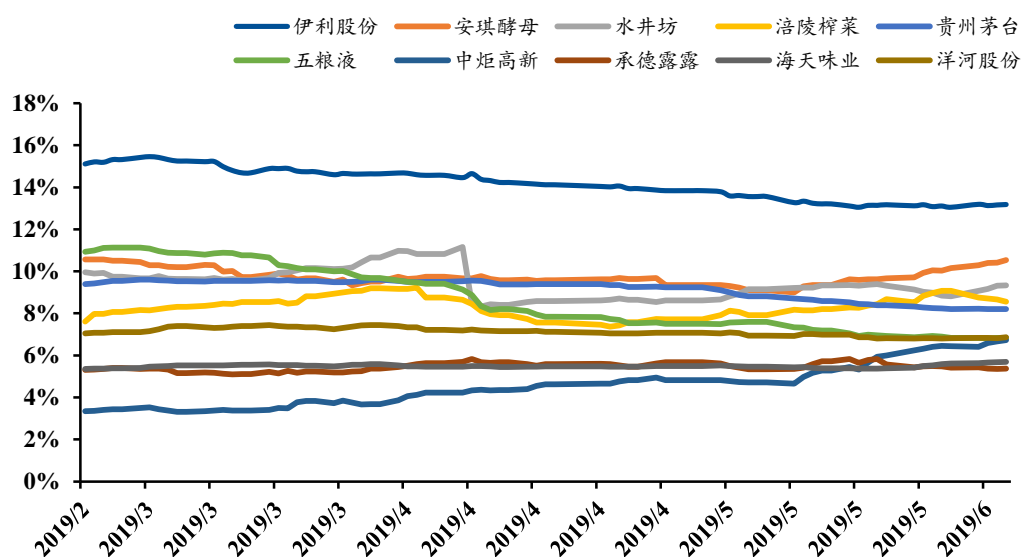
表 2：食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向（6.03-6.06）

证券名称	合计买卖总额 (亿元)	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	成交净买入 (亿元)	北上资金持有流通股 本周比例变动
贵州茅台	37.27	18.43	18.85	-0.42	-0.01%
伊利股份	14.29	8.36	5.93	2.43	+0.13%
海天味业	4.82	3.01	1.81	1.20	+0.08%
五粮液	25.36	12.95	12.40	0.55	+0.01%
泸州老窖	6.05	3.23	2.82	0.41	+0.12%
洋河股份	5.17	2.90	2.27	0.63	+0.04%

资料来源：Wind，民生证券研究院

北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中，涪陵榨菜、承德露露、贵州茅台出现持股比例下降；中炬高新、洋河股份、五粮液、伊利股份、安琪酵母、水井坊、洋河股份、海天味业持股比例出现上升。增减持方面，伊利股份、安琪酵母、中炬高新、海天味业、涪陵榨菜、五粮液、洋河股份获得资金增持；承德露露、水井坊减持较多。

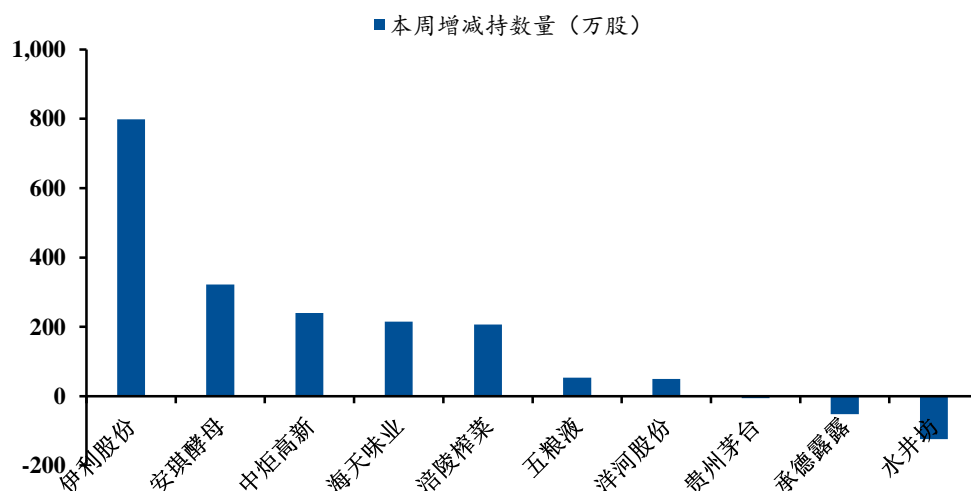
图 7：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



资料来源：Wind，民生证券研究院

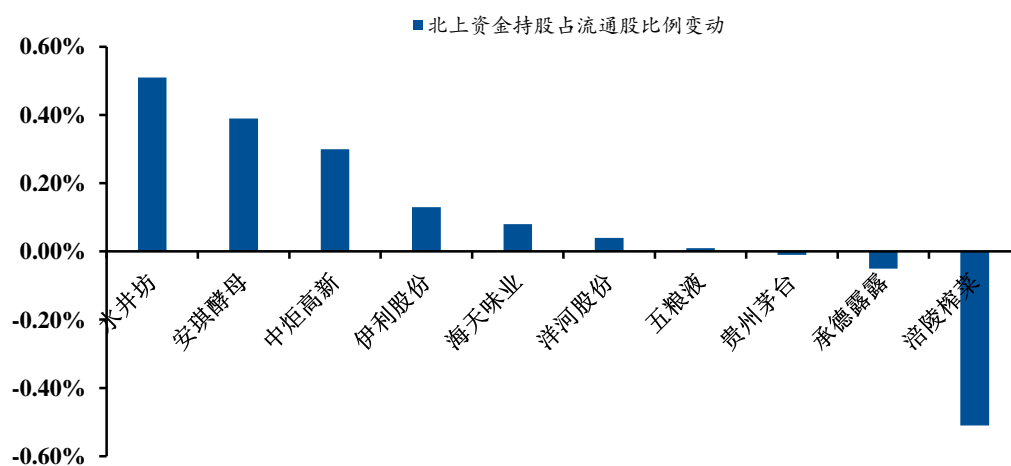


图 8：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况

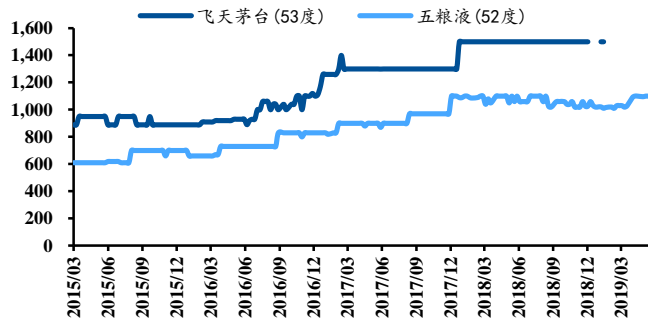


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 三、重点数据跟踪

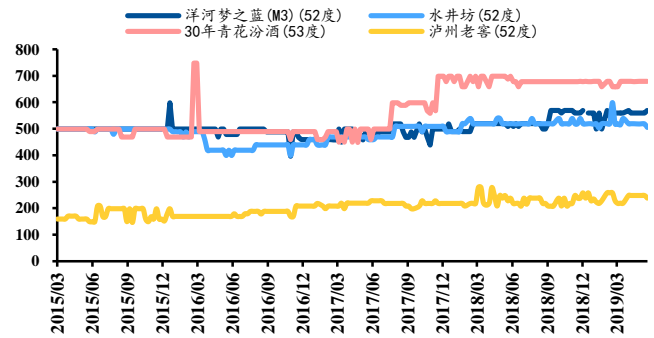
#### (一) 白酒

图 10: 五粮液价格稳定在 1099 (元/瓶)



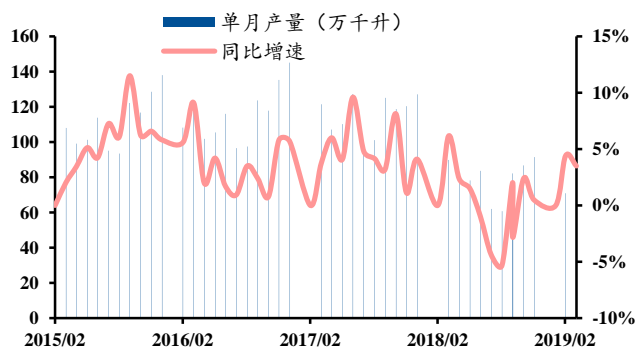
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 洋河梦之蓝价格上升; 水井坊、泸州老窖价格下降



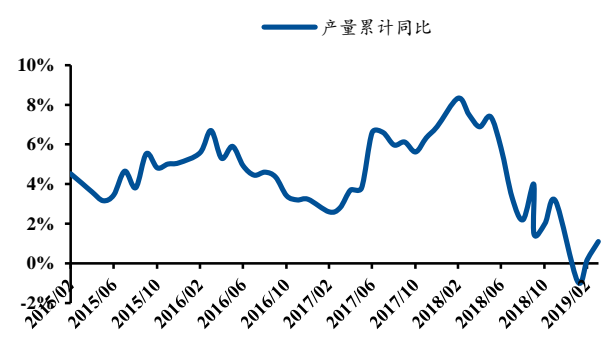
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 2019 年 4 月白酒单月产量同比小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

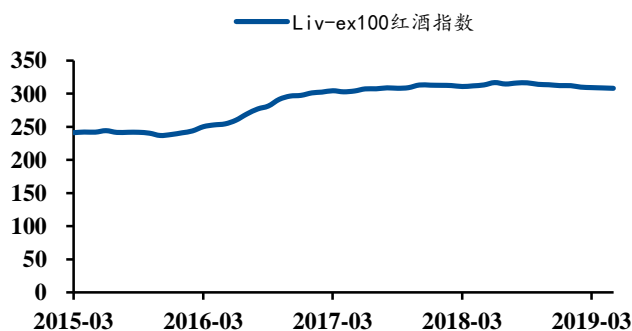
图 13: 2019 年 4 月白酒产量累计增速同比回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

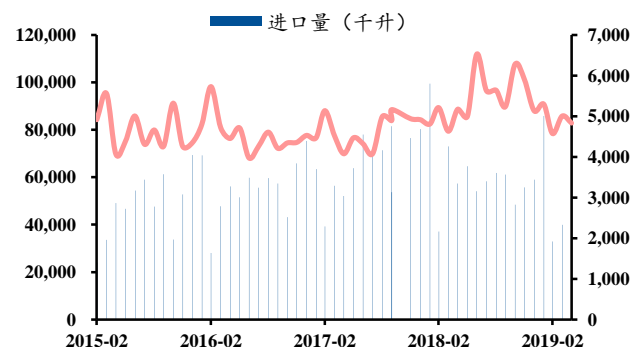
#### (二) 葡萄酒

图 14: 2019 年 5 月 Liv-exFineWine100 指数继续下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

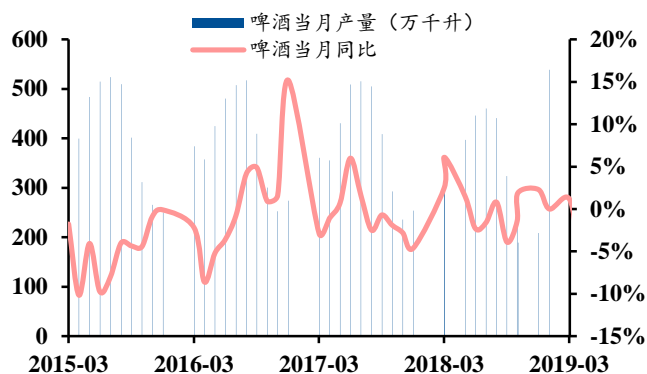
图 15: 4 月葡萄酒进口量大幅回升, 进口价格均小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

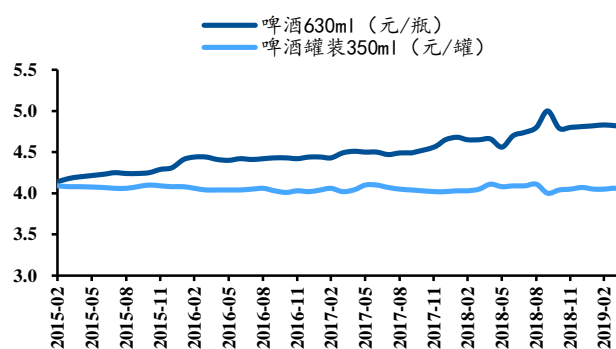
### (三) 啤酒

图 16: 2019 年 4 月啤酒产量下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

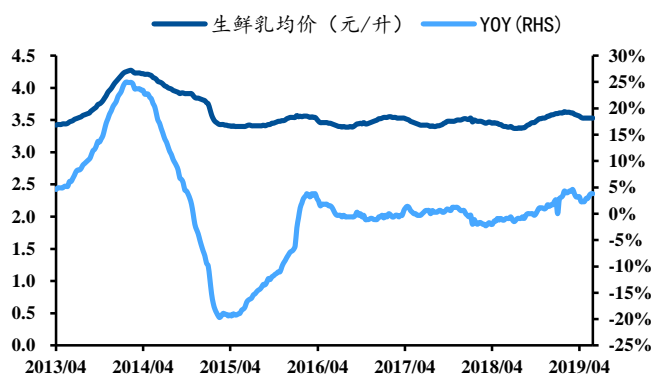
图 17: 2019 年 4 月啤酒价格小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

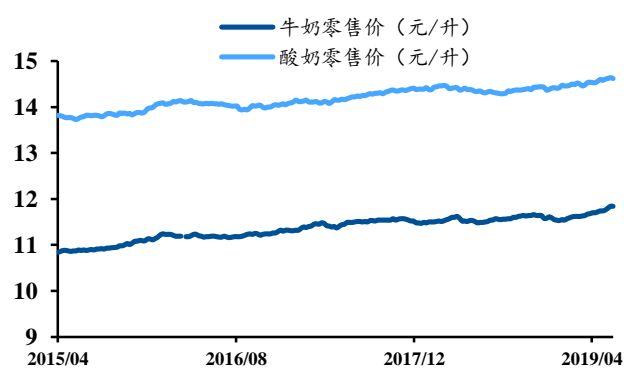
### (四) 乳制品

图 18: 本周生鲜乳平均价格保持不变



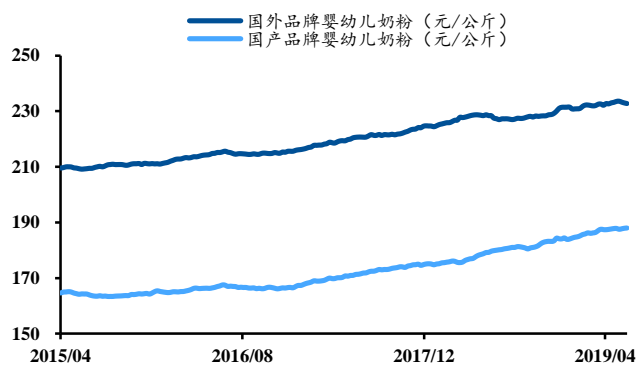
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 本周牛奶零售价不变, 酸奶零售价小幅回落



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 本周国产品牌婴幼儿奶粉价格小幅下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

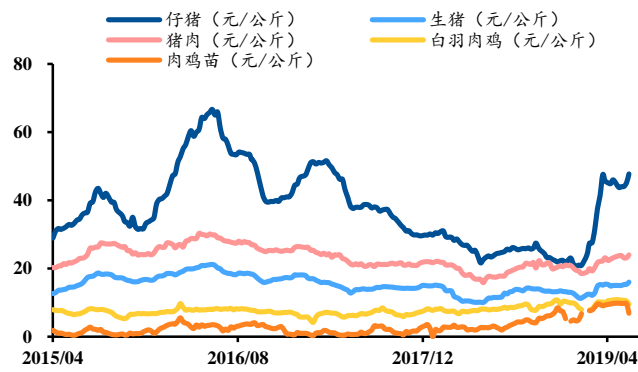
图 21: 本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价继续上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

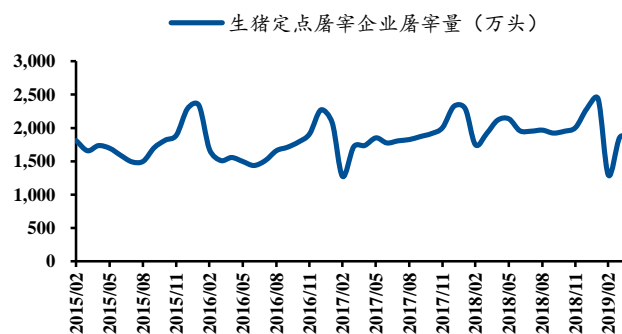
## （五）肉制品

图 22：仔猪、生猪价格上涨；肉鸡苗价格大幅下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：4 月生猪屠宰量持续下降（万头）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 四、行业要闻及重点公司公告

### （一）行业要闻

#### 1.七部委印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》

香港万得通讯社报道，发改委等七部委印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，提出大力实施国产婴幼儿配方乳粉“品质提升、产业升级、品牌培育”行动计划，国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，更好地满足国内日益增长的消费需求，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在 60% 以上。《方案》要求，产品质量安全可靠，品质稳步提升，消费者信心和满意度明显提高；产业结构进一步优化，行业集中度和技术装备水平持续提升；产品竞争力进一步增强，市场销售额显著提高，中国品牌婴幼儿配方乳粉在国内市场的排名明显提升。《方案》提出，实施“品质提升行动”，持续强化产品质量保障。坚持最严格的监管制度，严格落实企业主体责任和各级政府属地管理责任，健全全行业、全链条产品质量安全管理体系，实行从源头到消费的全过程监管。《方案》要求，严格执行《婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则》，从严落实婴幼儿配方乳粉生产许可条件。严格新开办婴幼儿配方乳粉生产企业资质审核和现有企业食品生产许可证到期换证审核。强化政策引导，鼓励各地通过企业并购、协议转让、联合重组、控股参股等多种方式开展婴幼儿配方乳粉企业兼并重组，淘汰落后产能。加快推进连续 3 年年产量不足 1000 吨或年销售额不足 5000 万元、工艺水平和技术装备落后的企业改造升级，进一步提高行业集中度和整体发展水平。符合条件的重组业务，按规定适用相关税收政策。（信息来源：万德）

#### 2.1 岁以下婴幼儿配方乳制品禁止广告宣传

6 月 3 日，国家发改委等 7 部门联合印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》。《方案》围绕品质提升、产业升级、品牌培育三方面展开。《方案》提出，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在 60% 以上；产品质量安全可靠，品质稳步提升，消费者信心和满意度明显提高；产业结构进一步优化，行业集中度和技术装备水平持续提升；产品竞争力进一步增强，市场销售额显著提高，中国品牌婴幼儿配方乳粉在国内市场的排名明显提升。《方案》还提出，不得对 0-12 个月龄婴儿食用的婴儿配方乳制品进行广告宣传。（信息来源：

新京报)

### 3.大白兔奶茶店涉嫌“无证”经营？ 监管局:系展销会性质已备案

日前，正版大白兔奶茶店在上海正式上线，引发大众广泛关注。此前有网友质疑称，店铺显眼处并未张贴有相关证照，涉嫌无证经营。对此，黄浦区市场监管局回应称，大白兔奶茶店是上海冠生园食品有限公司等三方合作举办的食品展销会，已通过备案，无需取得证照。有律师表示，尽管营业执照在前述特殊情况下并非严格要求，但是食品安全问题是独立的，不受形式影响。（信息来源：中新网）

### 4.卖完水果咖啡再卖牛乳？每日优鲜新投资乳业公司

联商网消息：天眼查数据显示，北京每日优鲜电子商务有限公司近日通过投资一家乳业公司，开始涉足乳品业务。（信息来源：联商网）

### 5.百威中国工厂实施光伏发电计划

中新社佛山6月6日电（记者 程景伟）记者6日从全球最大的啤酒生产商——百威英博啤酒集团公司获悉，自进入中国以来，百威在中国的投资达30多亿美元，拥有30多家大型啤酒厂，目前百威正在其中国各地工厂实施光伏发电计划。（信息来源：中新网）

## （二）公司公告

### 1、资本运作类

#### （1）股权质押

【金达威】2019年6月3日金达威发布关于控股股东部分股权解除质押的公告，厦门金达威集团股份有限公司近日收到公司控股股东厦门金达威投资有限公司将其所持有的本公司部分股票解除质押的通知，现将有关事项公告如下：金达威投资分别于2017年11月24日、2018年10月16日将其持有的本公司无限售条件流通股14,180,000股及3,800,000股质押给江苏省国际信托有限责任公司。上述股份合计17,980,000股已于2019年5月31日解除质押。截止至本公告日，金达威投资共持有本公司股份217,875,632股（其中16,265,060股为限售股，201,610,572股为无限售条件流通股），占本公司总股本的35.34%；本次解除质押的股份数量为17,980,000股，占公司总股本的2.92%。本次解除质押后，金达威投资累计质押公司股份137,635,060股，占其持有公司股份的63.17%，占本公司总股本的22.33%。

【双塔食品】2019年6月5日，烟台双塔食品股份有限公司发布控股股东部分股票进行延期购回的公告。公司控股股东君兴农业对其所持有公司的部分股票进行了延期购回。延期回购到期日为2019年9月27日，质押数量为103,000,000股占其所持股份的23.66%。截止本公告日，君兴农业持有公司435,250,137股，占公司股份总数的35.01%，本次质押后其处于质押状态的股份数为326,999,100股，占其所持股份总数的75.13%，占公司总股本的26.3%。

【星湖科技】2019年6月6日，广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发布持股5%以上股东所持公司股份质押情况的公告。汇理资产将持有的星湖科技无限售条件流通股2000万股（占公司总股本的2.71%）补充质押给东方证券股份有限公司，于2019年6月4日在中国证券登记结算有限责任公司办理了质押手续，其中350万股股份质押期限自



2019年6月4日起至2019年9月12日,1650万股股份质押期限自2019年6月4日起至2020年4月10日。截至目前,汇理资产共持有星湖科技8428万股,占公司总股本的11.40%。本次补充质押后汇理资产质押星湖科技股份共计8328万股,占公司总股本的11.27%,占汇理资产持有的星湖科技股份总数的98.81%。

## (2) 股份增减持

【西王食品】2019年6月4日,西王食品股份有限公司发布控股股东一致行动人计划增持公司股份的公告。公司控股股东一致行动人山东永华投资有限公司基于对目前资本市场形势的认识及对公司未来发展的信心,为支持西王食品股份有限公司第一期员工持股计划的顺利结束,同时为提升投资者信心,维护中小股东利益。增持金额不低于人民币8,400万元,本次增持计划在符合相关法律法规规定的前提下实施,自2019年6月4日起3个月内实施完成。增持计划实施前,山东永华持有本公司股份162,378,720股,占公司总股本的21.06%,在增持行为完成后的6个月内,不转让持有的公司股份。

## (3) 股东大会

【舍得酒业】2019年6月5日,舍得酒业股份有限公司发布召开2018年年度股东大会的通知。召开的日期时间:2019年6月28日9点30分;召开地点:公司艺术中心办公楼会议室。

【中炬高新】2019年6月5日,中炬高新技术实业(集团)股份有限公司发布召开2018年年度股东大会的通知。召开的日期时间:2019年6月26日14点30分;召开地点:广东省中山市火炬开发区火炬路一号火炬大厦四楼会议室。

【克明面业】2019年6月5日,克明面业股份有限公司发布召开2019年第二次临时股东大会的通知。现场会议召开日期和时间:2019年6月25日(星期二)下午3:00;会议地点:湖南省长沙市雨花区环保科技产业园振华路28号克明面业股份有限公司研发检验综合楼四楼会议室。

【龙大肉食】2019年6月5日,山东龙大肉食品股份有限公司发布召开2018年年度股东大会的通知。现场会议召开时间:2019年6月26日(星期三)下午14:30;会议地点:山东省莱阳市龙门东路99号公司三楼会议室。

## (4) 股份回购

【麦趣尔】2019年6月4日,麦趣尔集团股份有限公司发布回购实施结果暨股份变动公告。截至6月3日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份8,090,145股,占公司总股本4.65%,最高成交价为13.71元/股,最低成交价为10.53元/股,成交总金额为99,933,166元(不含交易费用)。

## (5) 股权激励

【梅花生物】2019年6月3日,梅花生物发布关于调整2018年限制性股票激励计划限制性股票回购价格的公告。公司于2018年7月17日,在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成了2018年限制性股票激励计划授予的限制性股票登记手续,限制性股票授予价格2.46元/股。2018年7月30日,公司完成了2017年年度权益分派的实施,以权益分派股权登记日的公司总股本3,108,175,038股为基数,每股派发现金红利0.33元(含税),共计派发现金红利1,025,697,762.54元(含税)。根据公司《2018年限制性股

票激励计划》第十五章的相关规定，激励对象获授的限制性股票完成股份登记后，若公司发生资本公积转增股本、派送股票红利、股份拆细、配股或缩股、派息等影响公司股本总额或公司股票价格事项的，公司应对尚未解除限售的限制性股票的回购数量及回购价格做相应的调整。公司派息后限制性股票回购价格调整方式为： $P=P_0-V$ （其中： $P_0$ 为调整前的每股限制性股票回购价格； $V$ 为每股的派息额； $P$ 为调整后的每股限制性股票回购价格。经派息调整后， $P$ 仍须大于1）。据此，本次调整后的限制性股票回购价格为： $P=2.46-0.33=2.13$ 元/股。公司本次对2018年限制性股票激励计划限制性股票回购价格的调整不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响。

#### （6）立案调查

【加加食品】2019年6月5日，加加食品集团股份有限公司发布公司及控股股东收到调查通知书的公告。加加食品集团股份有限公司于2019年6月5日收到中国证券监督管理委员会下发的《调查通知书》（编号：湘证调查字0897号），通知书内容为：加加食品集团股份有限公司，因你公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，我会决定对你公司立案调查，请予以配合。同日，公司控股股东湖南卓越投资有限公司收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》编号：湘证调查字0898号），通知书内容为：湖南卓越投资有限公司，因你公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，我会决定对你公司立案调查，请予以配合。本次立案调查，有可能导致公司不满足《上市公司重大资产重组管理办法》中规定的发行股份购买资产的条件，从而导致公司正在推进中的发行股份及支付现金购买金枪鱼钓100%股权的重大资产重组存在不确定性。

#### （7）董事高管辞职

【张裕A】2019年6月4日，烟台张裕葡萄酒股份有限公司发布独立董事辞职的公告。董事会于2019年6月3日收到公司独立董事郭国庆先生递交的书面辞职报告。郭国庆先生因个人原因辞去公司第八届董事会独立董事职务。郭国庆先生辞职后不再担任公司任何职务。截止至公告日，郭国庆先生未持有公司股份。

【庄园牧场】2019年6月6日，兰州庄园牧场股份有限公司发布高管辞职的公告。兰州庄园牧场股份有限公司董事会于近日收到公司副总经理马添粮先生的书面辞职报告。马添粮先生因个人原因辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。

#### （8）公司设立

【海天味业】2019年6月6日，佛山市海天调味食品股份有限公司发布投资设立全资子公司公告。佛山市海天调味食品股份有限公司为推动运营效率的提高，拟以货币资金出资人民币壹仟万元设立黑龙江海裕农产品采购有限公司。

## 2、公司经营类

【\*ST皇台】2019年6月4日，甘肃皇台酒业股份有限公司发布2018年年度报告(更新后)。公司2018年市场销售持续大幅下降,归属于母公司净亏损9,548.15万元,净资产为负数,资不抵债,同时银行借款14,945.56万元逾期未归还,流动负债远远高于流动资产,营运资金极度短缺,偿债能力很弱,欠缴税费,公安立案调查,股民和供应商等司法诉讼。受外部市场冲击和公司内部结构调整影响,公司市场销售规模持续缩减,银行借款

14,945.56 万元逾期未归还，流动负债远远高于流动资产，营运资金极度短缺。公司 2018 年度扣除非经常性损益后的净亏损为 7,368.27 万元，截至 2018 年 12 月 31 日止，累计亏损 72,752.30 万元，归属于母公司净资产为-23,817.94 万元，流动负债高于流动资产 32,109.53 万元，表明存在可能导致对公司持续经营能力产生疑虑的不确定性。

## 五、风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、消费不达预期、食品安全问题等

## 插图目录

图 1: 白酒估值 (PE-TTM) 位于历史中位数偏上方.....	3
图 2: 6 月白酒板块相对收益年内确定性最高 (单位%, 对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指) .....	4
图 3: 乳制品估值 (PE-TTM) 位于历史中位数的近 70% 分位 .....	5
图 4: 本周食品饮料板块指数下跌 2.94%.....	6
图 5: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 8 位 .....	7
图 6: 本周食品饮料各个子行业中, 乳制品 (-0.51%)、调味品 (-2.19%)、葡萄酒 (-2.57%) 涨跌幅前三 .....	7
图 7: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股 .....	8
图 8: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况 .....	9
图 9: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况 .....	9
图 10: 五粮液价格稳定在 1099 (元/瓶) .....	10
图 11: 洋河梦之蓝价格上升; 水井坊、泸州老窖价格下降 .....	10
图 12: 2019 年 4 月白酒单月产量同比小幅下降 .....	10
图 13: 2019 年 4 月白酒产量累计增速同比回升 .....	10
图 14: 2019 年 5 月 Liv-exFineWine100 指数继续下降 .....	10
图 15: 4 月葡萄酒进口量大幅回升, 进口价格均小幅下降 .....	10
图 16: 2019 年 4 月啤酒产量下降 .....	11
图 17: 2019 年 4 月啤酒价格小幅下降 .....	11
图 18: 本周生鲜乳平均价格保持不变 .....	11
图 19: 本周牛奶零售价不变, 酸奶零售价小幅回落 .....	11
图 20: 本周国产品牌婴幼儿奶粉价格小幅下跌 .....	11
图 21: 本周芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价继续上涨 .....	11
图 22: 仔猪、生猪价格上涨; 肉鸡苗价格大幅下跌 .....	12
图 23: 4 月生猪屠宰量持续下降 (万头) .....	12

## 表格目录

表 1: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十 .....	7
表 2: 食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向 (6.03-6.06) .....	8

## 分析师与研究助理简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

**徐洋**，食品饮料行业研究助理，金融学硕士。2018年加入民生证券。

**赵梦秋**，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所建筑能源地产审计从业经历，2017年11月加入民生证券从事钢铁行业研究，现为食品饮料&农业研究助理。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001



## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。