

本周白酒批价“稳”字当头，建议关注低估值白酒标的

食品饮料行业周报

2019年6月24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+5.46%，跑赢中信食品饮料指数的+5.14%及沪深300指数的+4.90%。

■ **白酒：本周中信白酒指数累计上涨7.00%，大幅跑赢沪深300指数（4.90%）和上证综指（4.16%）。**近期大盘表现强势，白酒板块再次成为资金青睐，北上资金大幅流入。本周估值上涨显著，逼近65%分位，距离前期调整低点已提升约10个百分点，显著板块情绪已回归至偏乐观的态势。市场批价方面，尽管茅台要求经销商提前打款引发市场对批价担忧，不过本周一线白酒整体批价态势基本稳定，未见明显调整。茅台批价在2080-2100元，本周几无波动，但生肖茅台价格仍然疲软；五粮液七代报价890-910元，八代报价930-940元，八代已大规模开售，但目前看淡季动销较为一般；受益于前期大范围停货，国窖1573批价小涨，华东经销商和专营公司经销商报价多在750-760元，一般经销商仍在800元附近。由于当前至七月中下旬中秋备货期来临之前市场仍处于淡季，因此短期板块逻辑仍偏向于价，量的逻辑尚难体现。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%，因此我们不改我们对白酒板块6月份看好的观点，**建议超配一线白酒茅五泸，同时考虑近期一线白酒涨幅巨大，建议关注估值相对较低的洋河股份、口子窖、今世缘、顺鑫农业等品种。**

■ **啤酒：Q2产销略承压，仍看好Q3行业及板块表现。19年1-5月，中国规模以上啤酒企业累计产量1509万千升，同比-0.2%。**我们认为二季度以来行业产量下滑主要来自于三方面：（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月以来全国多雨，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；（3）夜场消费受到短期打压。同时考虑到去年六月男足世界杯因素，对6月产销情况也不能太过乐观，Q2行业产销情况略差于Q1已是大概率事件。不过，伴随后期雨季结束及夜场消费恢复，我们对于Q3预期乐观，同时不改对行业销量正增长的整体判断。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环比降温，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、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

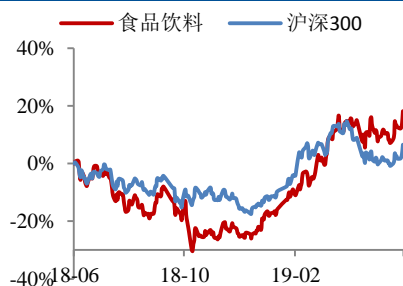
代码	重点公司	现价 6月21日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000858	五粮液	112.98	3.47	4.38	5.20	33	26	22	推荐
600519	贵州茅台	976.30	28.02	33.03	39.48	35	30	25	推荐
002461	珠江啤酒	6.26	0.17	0.18	0.20	37	35	31	推荐
600887	伊利股份	32.32	1.06	1.15	1.29	30	28	25	推荐

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

一、本周行业投资建议	3
(一) 白酒: 近期批价“稳”字当头, 估值修复预计进入下半场	3
(二) 啤酒: 二季度产销略承压, 仍看好三季度行业表现	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
二、本周行情回顾	6
三、重点数据跟踪	10
(一) 白酒	10
(二) 葡萄酒	10
(三) 啤酒	11
(四) 乳制品	11
(五) 肉制品	12
四、行业要闻及重点公司公告	12
(一) 行业要闻	12
(二) 公司公告	13
五、风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

一、本周行业投资建议

(一) 白酒：近期批价“稳”字当头，估值修复预计进入后半场

白酒：本周中信白酒指数上涨 7.00%，显著跑赢沪深 300 指数（4.90%）和上证综指（4.16%）。本周板块显著回暖，北上资金重新流入显著。其中白酒板块北上资金持有市值增加 121.73 亿元。而在这其中，茅五泸洋等一线白酒北上资金持有市值增加 114.08 亿元。

本周估值上涨显著，逼近 65% 分位，距离前期调整低点已提升约 10 个百分点，显著板块情绪已回归至偏乐观的态势。今年估值最高分位在 75% 左右，因此预计板块估值修复已进入后半场，后期可重点关注低估值滞涨品种。

图 1：白酒估值（PE-TTM）已修复至 65% 分位，相较前期低点提升 10 个百分点



资料来源：Wind，民生证券研究院

贵州茅台：上周周中前后茅台批价最高上摸 2130-2150 元，批价超我们此前预期，但后半周后重回 2100 元内。上周末，消息称茅台要求经销商提前打款引发市场对批价担忧，不过本周茅台批价稳定在 2080-2100 元，本周几无明显波动，但生肖茅台价格仍然疲软。

茅台要求经销商于 6 月 30 日之前将下半年款项全部打齐，此举我们判断作用有二：

(1) 逼迫经销商尽快甩货回笼资金，有助于降温已有脱缰之势的飞天批价；**此举将在一定程度上改变近期一线白酒的价格走势**；不过考虑到大规模发货仍需一定时间（预计到七月中下旬），因此短期批价显著下调的空间并不大。

(2) 力保集团千亿计划，下半年 1.8 万吨配额对应打款额预计接近 400 亿元，预计二季度后预收及利息收入会有体现。

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 月提交了配额申请，但目前仍没有进一步消息，**预计要等待集团营销公司消息的明朗。**

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：七代报价 890-910 元，八代报价 930-940 元，八代已大规模开售，但目前看淡季动销一般。五粮液近期量跌价升态势明显，受公司发货趋紧及换代提价（八代 889 元）影响，经销商惜售态势明显。七代及八代呈现价格双轨制，七代由于成本较低，因此批价低于八代约 20-30 元。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：受益于前期大范围停货，国窖 1573 批价小涨，华东经销商和专营公司股东经销商报价 750-760 元，一般经销商仍在 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专营公司分红或渠道段实现方式不同。在五粮液切缩量提价背景下，国窖 1573 挺价决心应是加强的，目前多地仍执行停货措施。

总体来看，近期一线白酒批价“稳”字当头，预计后期价格将小幅下跌，但中秋备货期仍然未至，短期预计波动幅度不大。

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%，因此我们不改我们对白酒板块 6 月份表现看好的观点，仍建议持有一线白酒茅五泸；同时考虑近期一线白酒涨幅巨大，建议关注估值相对较低的洋河股份、口子窖、今世缘、顺鑫农业等品种。

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							
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：二季度产销略承压，仍看好三季度行业表现

啤酒：Q2 产销略承压，仍看好 Q3 行业表现。

19 年 1-5 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1509 万千升，同比-0.2%。我们认为二季度以来行业产量下滑主要来自于三方面：

（1）Q1 产销两旺，部分厂商对后市乐观导致渠道库存略高；

（2）Q2 以来全国多雨，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；

（3）夜场消费受到短期打压。

同时，考虑到去年六月男足世界杯因素，对 6 月产销情况也不能太过乐观，因此或许整个 Q2 行业产销情况都略承压。不过，伴随后期雨季结束及夜场消费恢复，我们对于 Q3 预期乐观，同时不改对行业销量正增长的整体判断。

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 70%分位附近。

图 3：乳制品估值（PE-TTM）位于历史中位数的 70%分位附近



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略微好于悲观预期（原奶成本仍同比走高 2-3%），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。

二季度以来，蒙牛在终端操作方面对特仑苏降价，拉响了高端常温白奶竞争加剧的号角，预计这是蒙牛对去年特仑苏增速显著低于金典（增速低约 10 个百分点）的战略回应，以防止长期把持中国高端白奶第一品牌的特仑苏地位被金典所取代。因此我们判断，蒙牛将大概率加强终端促销和货折，毛利率提升速度或将受到一定拖累（但预计仍然同比增长，公司指引为+0.5pct）。叠加上周两强在冬奥会赞助层面的冲突，预计我们难以见到近期竞争态势至少在常温高端产品细分品类上的竞争降温，这也一直符合我们前期的判断。

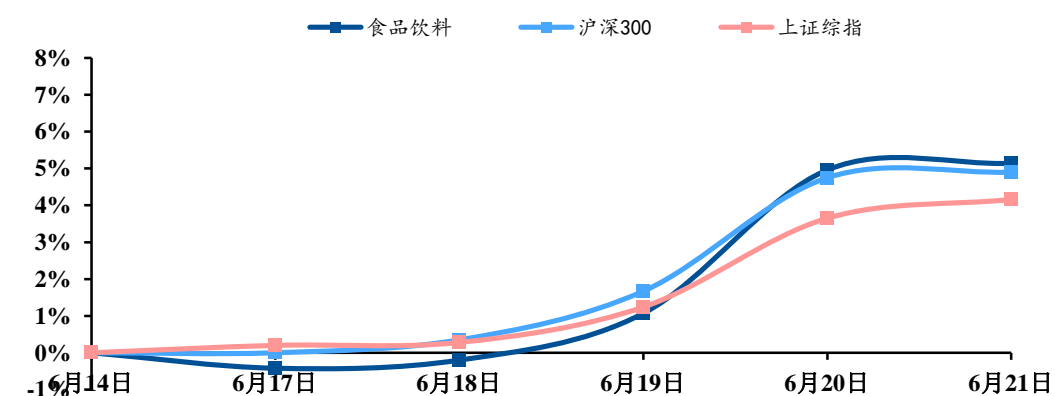
在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，在原奶成本同比走高的大背景下，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 超高基数下，19Q2 费用率同比大概率下降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。因此，维持伊利股份在大众品子板块的首推位置。

二、本周行情回顾

本周（2019 年 6 月 17 日-2019 年 6 月 21 日）食品饮料指数上涨 5.14%，沪深 300 指数上涨 4.90%，上证综指上涨 4.16%，总体表现好于大盘指数。食品饮料板块跌幅位于 29 个行业第 9 位。具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（7.22%）、白酒（7.00%）、黄酒（5.25%），本周所有子板块均上涨。

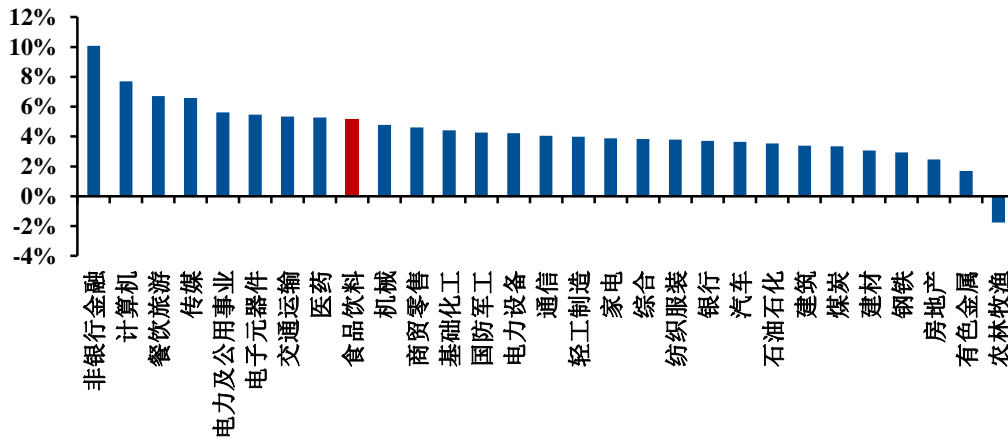
本周涨幅前十的公司包括：ST 椰岛（27.62%）、青青稞酒（13.09%）、酒鬼酒（12.46%）、通葡股份（11.50%）、黑芝麻（10.08%）、金种子酒（9.49%）、皇氏集团（9.25%）、今世缘（8.79%）、张裕 A（8.45%）、元祖股份（8.32%）；跌幅前十的公司包括：中宠股份（-5.37%）、京粮控股（-2.31%）、金字火腿（-1.26%）、桃李面包（-1.20%）、海天味业（-0.81%）、好想你（-0.54%）、惠泉啤酒（-0.38%）、*ST 皇台（-0.00%）、千禾味业（0.10%）、安琪酵母（0.49%）。

图 4：本周食品饮料板块指数上涨 5.14%



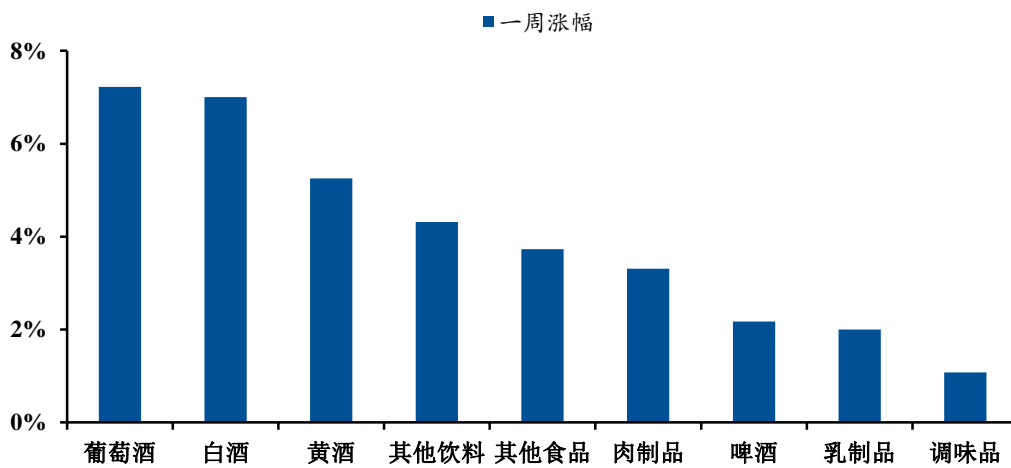
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：食品饮料板块表现位于 29 个行业第 9 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，葡萄酒（7.22%）、白酒（7.00%）、黄酒（5.25%）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 (%)
ST 椰岛	27.62	中宠股份	-5.37
青青稞酒	13.09	京粮控股	-2.31
酒鬼酒	12.46	金字火腿	-1.26
通葡股份	11.50	桃李面包	-1.20
黑芝麻	10.08	海天味业	-0.81
金种子酒	9.49	好想你	-0.54
皇氏集团	9.25	惠泉啤酒	-0.38
今世缘	8.79	*ST 皇台	0.00
张裕 A	8.45	千禾味业	0.10
元祖股份	8.32	安琪酵母	0.49

资料来源：Wind，民生证券研究院

本周沪港通交易金额为 1155 亿元，其中买入金额 624 亿元，卖出金额 531 亿元，净买入 92.45 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。深港通交易金额为 964 亿元，其中买入金额 535 亿元，卖出金额 428 亿元，净买入 106.73 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。

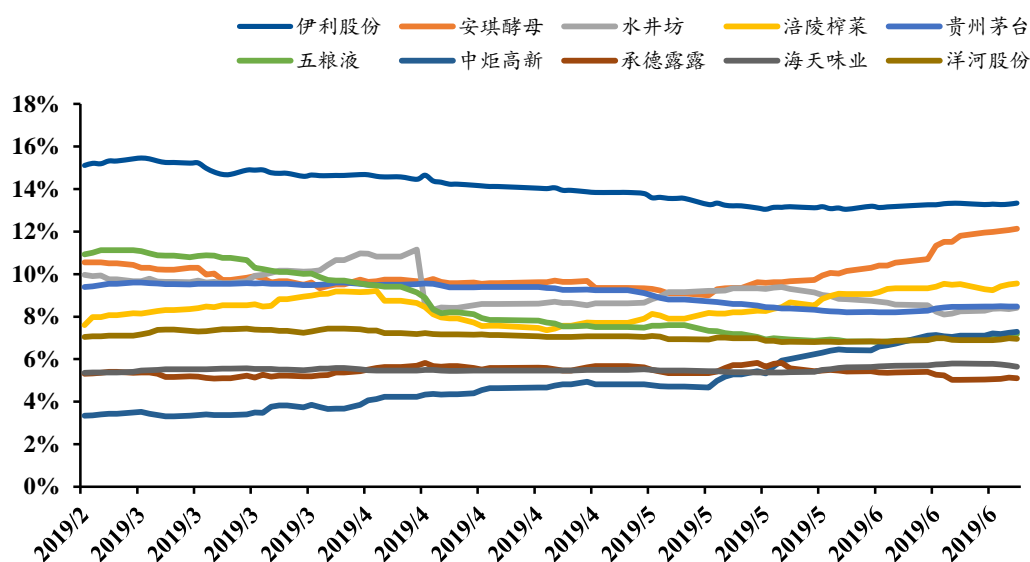
表 2：本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

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	65.82	34.21	31.61	2.60	+0.02%
伊利股份	14.99	7.09	7.90	-0.81	+0.01%
五粮液	44.85	26.62	18.23	8.39	+0.20%
泸州老窖	5.30	2.74	2.56	0.18	+0.36%
洋河股份	10.87	5.70	5.17	0.53	+0.05%

资料来源：Wind，民生证券研究院

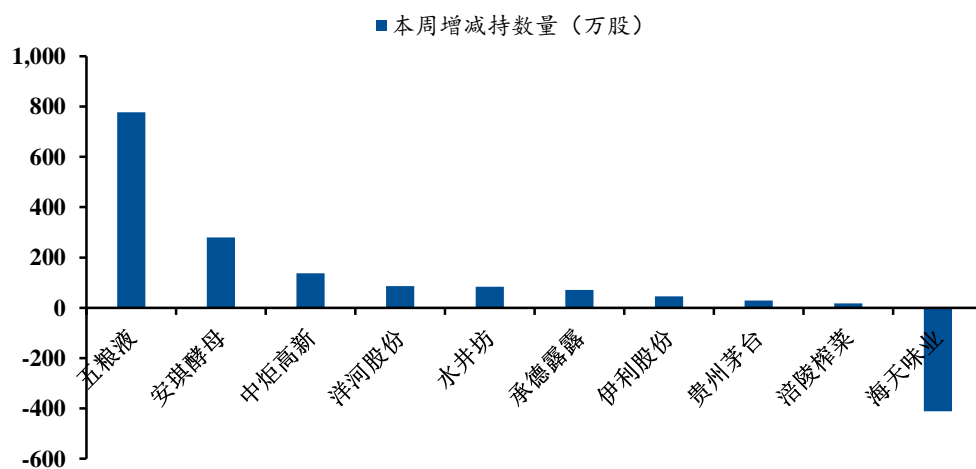
北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中，海天味业出现持股比例下降；伊利股份、安琪酵母、水井坊、涪陵榨菜、贵州茅台、五粮液、中炬高新、承德露露、洋河股份持股比例出现上升。增减持方面，五粮液、安琪酵母、中炬高新、洋河股份、水井坊、承德露露、伊利股份、贵州茅台、涪陵榨菜获得资金增持；海天味业减持较多。

图 7：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



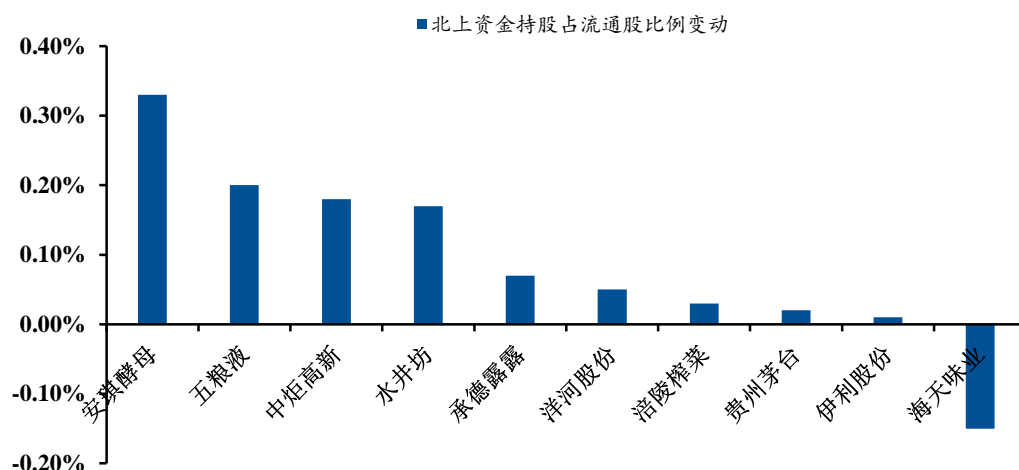
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

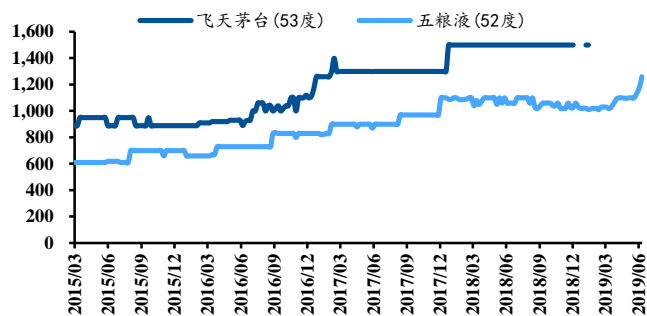


资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、重点数据跟踪

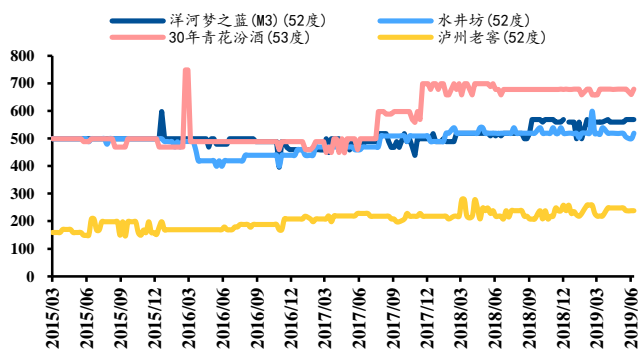
(一) 白酒

图 10：五粮液价格上升至 1259（元/瓶）



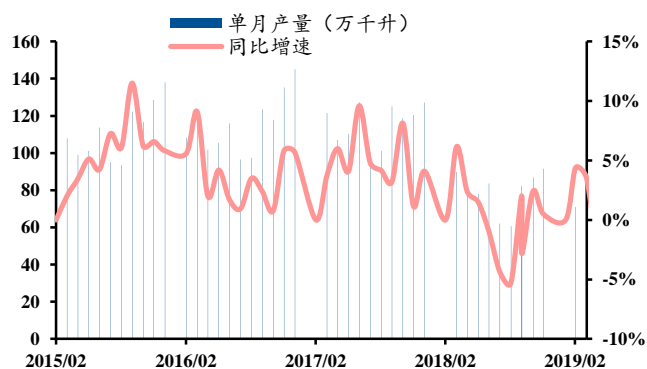
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：水井坊、30 年青花汾酒价格回升



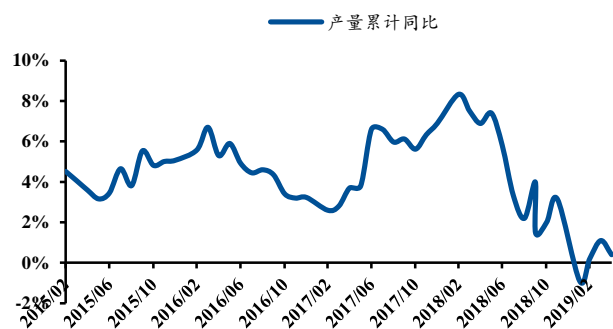
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：2019 年 5 月白酒单月产量下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

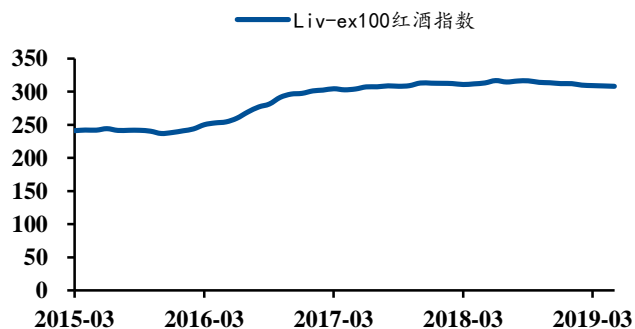
图 13：2019 年 5 月白酒产量累计增速同比下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

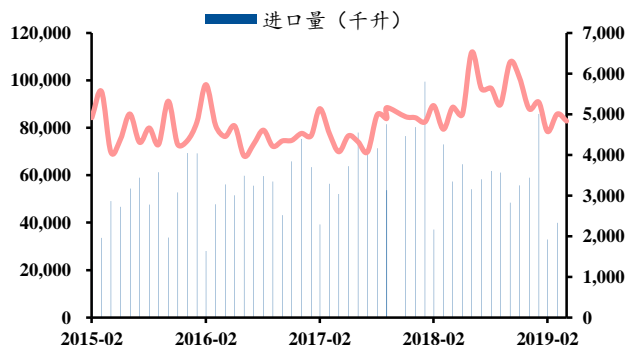
(二) 葡萄酒

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

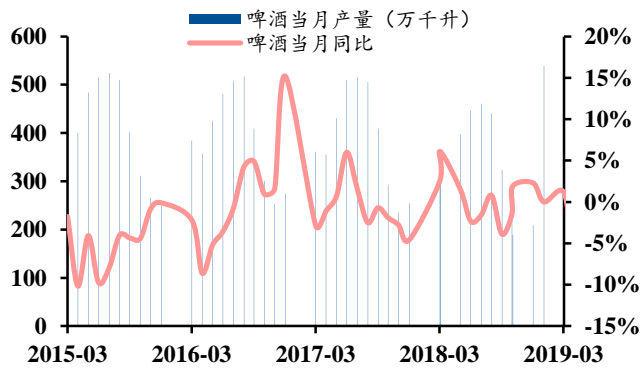
图 15：4 月葡萄酒进口量大幅回升，进口价格均小幅下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

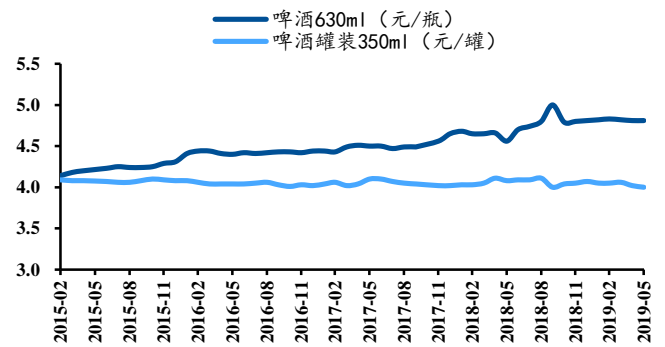
(三) 啤酒

图 16: 2019 年 5 月啤酒产量回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

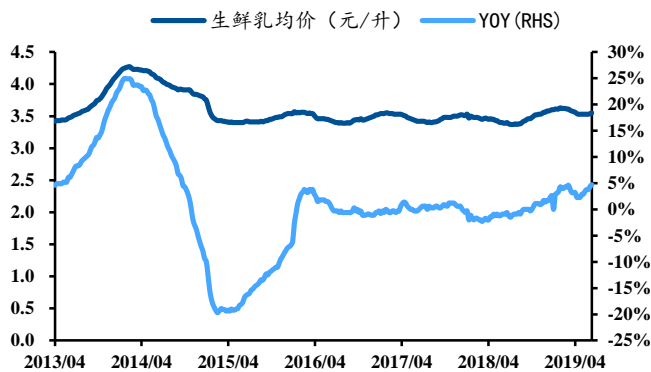
图 17: 2019 年 5 月啤酒价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

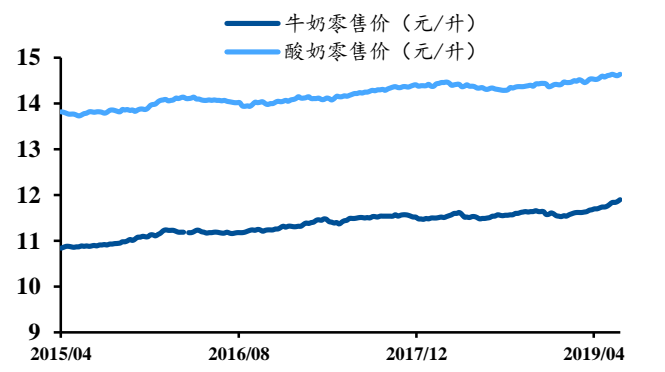
(四) 乳制品

图 18: 本周生鲜乳平均价格略有上涨



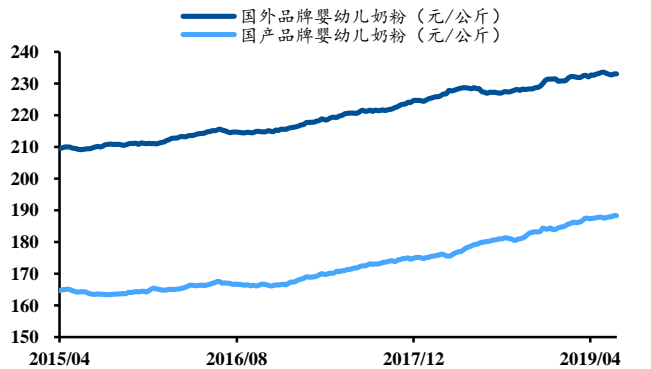
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 本周牛奶零售价和酸奶零售价均上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 本周国外品牌婴幼儿奶粉价格上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

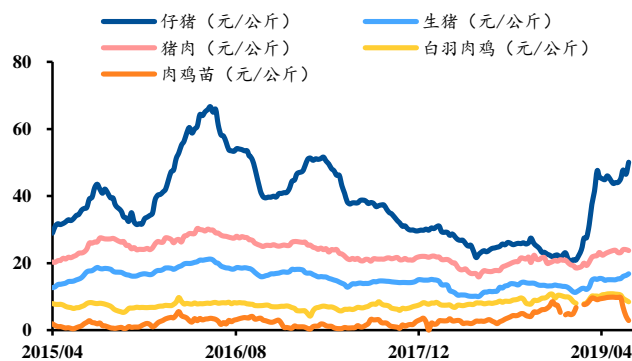
图 21: 本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价回落



资料来源: Wind, 民生证券研究院

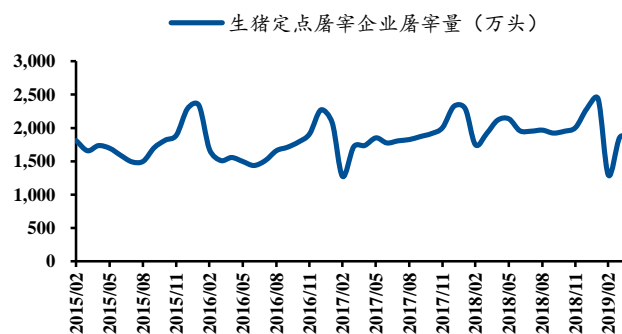
（五）肉制品

图 22：仔猪、生猪价格小幅上涨；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. 重庆啤酒子公司拟与乌苏啤酒签订《委托加工生产协议》

中证网讯（记者 康曦）重庆啤酒（600132）17 日下午盘后公告称，公司下属子公司重啤宜宾和湖南国人拟与乌苏啤酒分别签订《委托加工生产协议》，就委托生产“红乌苏”等品牌啤酒产品事宜开展合作，有效期至 2019 年 12 月 31 日止。在协议有效期内，重啤宜宾和湖南国人根据协议有关加工生产服务的描述、技术手册、协议以及任何适用法律法规的规定向乌苏啤酒提供加工生产服务。所生产的产品全部供应给乌苏啤酒由其销售，除非双方以书面方式另行达成一致。公司 2019 年与乌苏啤酒的委托加工交易总金额不超过 2980 万元。公司表示，其子公司与乌苏啤酒签订《委托加工生产协议》，有利于公司进一步提高产能利用率，降低固定运营成本，进一步提高管理水准和运行效率。（信息来源：中证网）

2. 美赞臣等 21 款奶粉变更配方获批

北京商报讯（记者 钱瑜 实习记者 黄亚亚）6 月 17 日，国家食品药品监督管理局发布最新一批婴幼儿奶粉配方注册名单显示，美赞臣、伊利、味全、大庆乳业的 21 款奶粉变更配方获批。（信息来源：北京商报网）

3. 伊利股份：中粮集团与蒙牛乳业破坏冬奥大局

伊利股份微信公众号 20 日发文，指责中粮集团蒙牛乳业破坏冬奥大局。文章称，蒙牛乳业将在 6 月 23 日的国际奥林匹克日向全球宣布被国际奥委会授予“饮料”类别全球合作伙伴。伊利股份称，这与国际奥委会已授权给北京冬奥组委的“乳制品”类别相冲突，破坏了北京冬奥组委的市场开发自主权，侵犯了北京冬奥会合作伙伴的正当权益。伊利股份将考虑是否退出与北京冬奥组委的合作，在 2024 年 12 月 31 日之后全面终止与奥运的合

作。（信息来源：第一财经）

4. 2019年1-5月全国啤酒产量为1508.5万千升 同比下降0.2%

据中商产业研究院数据库显示，2019年5月全国啤酒产量明显增长，2019年5月全国啤酒产量为363.9万千升，同比下降3.3%。2019年1-5月全国啤酒产量为1508.5万千升，同比下降0.2%。（信息来源：中商情报网）

5. 连续四年蝉联榜首 伊利成为最“硬核”的中国快消品品牌

近日，2019年凯度指数品牌足迹报告发布，伊利获得中国快消品冠军。报告显示，伊利2018年的消费者触及数增长5.1%，购买频次达到7.5。同时品牌渗透率首次突破90%，这意味着全国超过9成家庭购买过伊利产品。一直以来，伊利凭借着多元化产品战略，持续创新、不断发力，不仅实力捍卫了行业王者宝座，而且推动了整个行业的高品质发展。（信息来源：大众证券报）

（二）公司公告

1、资本运作类

（1）股权质押

【绝味食品】2019年6月17日，绝味食品股份有限公司发布股东股份解除质押的公告。绝味食品股份有限公司于近日收到公司控股股东湖南聚成投资有限公司的通知，聚成投资将其原质押给中信证券股份有限公司的36,500,000股（占公司总股本的8.90%）限售流通股办理了股票解除质押手续。截至本公告日，聚成投资共持有公司股份157,248,000股，占公司总股本的38.35%，目前未有股份质押。

【好想你】2019年6月18日，好想你健康食品股份有限公司发布控股股东部分股份质押暨部分股份解除质押的公告。石聚彬先生将其持有的本公司有限售条件流通股23,500,000股（占公司总股本的4.56%），通过股票质押式回购的方式质押给国泰君安证券股份有限公司。2019年6月18日，石聚彬先生将原质押给华泰证券股份有限公司用于办理股票质押式回购业务的本公司有限售条件流通股1,300,000股（占公司总股本的0.25%）解除质押；2019年6月18日，石聚彬先生将原质押给华泰证券用于办理股票质押式回购业务的本公司有限售条件流通股18,700,000股（占公司总股本的3.63%）解除质押。截至本公告日，石聚彬先生共计持有本公司股份129,289,218股，占公司总股本的比例为25.07%。本次质押23,500,000股、解除质押20,000,000股后，石聚彬先生累计质押公司股份数为90,320,000股，占石聚彬先生个人持有股份总数的比例为69.86%，占公司总股本的比例为17.51%。

【维维股份】2019年6月21日，维维股份发布控股股东股权质押的公告。2019年6月21日，公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知，维维集团股份有限公司将其持有的本公司无限售流通股股票25,000,000股质押给上海浦东发展银行股份有限公司徐州分行，质押登记日为2019年6月18日，质押期限为2019年6月13日至2020年1月20日，相关质押手续已办理完毕。此次质押的25,000,000股股票占公司总股本比例为1.50%。截至本公告日，维维集团股份有限公司持有本公司股票550,191,506股，占公

司总股本比例为 32.91%。维维集团股份有限公司累计质押的其所持本公司股票共计 511,831,644 股，占其持股总数比例为 93.03%，占公司总股本比例为 30.61%。

【金字火腿】2019 年 6 月 21 日，金字火腿发布控股股东部分股份解除质押的公告。金字火腿股份有限公司于 2019 年 6 月 20 日收到股东金华市巴玛投资企业（有限合伙）的函告，获悉其所持有的本公司的部分股份解除质押，本次解押股数为 240 万股，占其所持股份比例为 1.21%。

（2）股份增减持

【星湖科技】2019 年 6 月 17 日，广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发布持股 5% 以上股东减持股份结果公告。公司于近日收到汇理资产出具的《关于所持星湖科技股份减持计划实施进展的告知函》，本次减持计划期限已于 2019 年 6 月 14 日届满，在减持计划期限内汇理资产通过集中竞价交易的方式减持公司股票 7,000,000 股，占公司目前总股本 0.95%，除此之外未通过其他方式减持公司股票。截至本公告披露之日，汇理资产持有公司股份 84,280,000 股，占公司目前总股本的 11.40%。

【好想你】2019 年 6 月 18 日，好想你健康食品股份有限公司发布持股 5% 以上股东减持股份预披露公告。持好想你健康食品股份有限公司股份 28,520,860 股（占本公司总股本比例 5.53%）的股东张五须先生，计划在本减持计划公告披露之日起十五个交易日后的三个月内，以集中竞价方式减持本公司股份数量不超过 5,156,800 股（占本公司总股本比例 1.00%）。

【通葡股份】2019 年 6 月 20 日，通葡股份发布关于大股东增持公司股份计划延期的公告。公司第一大股东吉祥嘉德拟自 2018 年 6 月 21 日起 12 个月内，通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，增持金额不少于人民币 5,000 万元，不超过人民币 1 亿元。2018 年 6 月 21 日起至 2018 年 12 月 20 日，吉祥嘉德已通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份 260,000 股，增持金额 101.21 万元，完成拟增持计划金额下限的 2.02%。截至 2019 年 6 月 20 日，吉祥嘉德直接持有本公司 43,093,236 股，占本公司总股本的 10.77%；吉祥嘉德及其一致行动人尹兵先生、吉祥大酒店有限公司共持有本公司 85,583,208 股，占公司总股本的 21.40%。公司大股东吉祥嘉德鉴于对公司的长期看好及对未来持续发展的坚定信心，为了更好的实施增持计划，拟将增持计划实施期限延长 12 个月，暨增持计划于 2020 年 6 月 21 日前实施完成，除此之外增持计划其他内容不变。

【惠发股份】2019 年 6 月 21 日，惠发股份发布股东减持股份计划公告。北京弘富计划自公告日起，六个月内（通过集中竞价方式减持于公告日起十五个交易日后进行；通过大宗交易方式减持于公告日起三个交易日后进行）通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过 5,040,000 股公司股份，不超过公司总股本的 3%，其中，任意连续 90 日内通过集中竞价交易方式减持不超过 1,680,000 股，不超过公司总股本的 1%；任意连续 90 日内通过大宗交易方式减持不超过 3,360,000 股，不超过公司总股本的 2%，且受让方在受让后 6 个月内，不得转让所受让的股份。若计划减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持数量将相应进行调整。本次减持计划实施不会导致公司控制权发生变更，不会对公司的持续经营产生影响。减持价格视市场价格确定。

(3) 股份回购

【洽洽食品】2019年6月17日，洽洽食品股份有限公司发布首次回购公司股份的公告。公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式首次回购公司股份195,800股，占公司目前总股本的0.04%，最高成交价为22.00元/股，最低成交价为21.78元/股，成交总金额为4,291,885元（不含交易费用）。

(4) 股权激励

【煌上煌】2019年6月17日，江西煌上煌集团食品股份有限公司发布2018年限制性股票激励计划预留限制性股票授予登记完成的公告。本次授予的限制性股票数量为91.36万股，占授予前公司股本总额的0.18%；授予价格为6.218元/股。本次授予的激励对象为13名，限制性股票来源为公司向激励对象定向发行公司股票。本次授予的限制性股票上市日期为2019年6月20日。第一个解除限售期自预留授予部分完成登记之日起12个月后的首个交易日起至预留授予部分完成登记之日起24个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例为40%；第二个解除限售期自预留授予部分完成登记之日起24个月后的首个交易日起至预留授予部分完成登记之日起36个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例为30%；授予第三个解除限售期自预留授予部分完成登记之日起36个月后的首个交易日起至预留授予部分完成登记之日起48个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例为30%。

(5) 股权转让

【安记食品】2019年6月20日，安记食品发布关于公司内部之间股权转让的公告。为了更好地推进公司战略发展和资源整合，公司全资子公司上海安记食品有限公司将其全资持有的上海安记生物医药科技有限公司100%的股权、持有的福建省永春味安食品有限公司1.53%的股权转让给公司。转让完成后，公司持有上海安记生物医药科技有限公司100%的股权、福建省永春味安食品有限公司100%的股权，上海安记生物医药科技有限公司、福建省永春味安食品有限公司将变更为公司全资子公司。本次股权转让事宜属于公司与全资子公司之间的内部转让，不会变更公司的合并报表范围，无需公司股东大会审议。前述事项不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

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) 已修复至 65%分位, 相较前期低点提升 10 个百分点.....	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 70%分位附近	5
图 4: 本周食品饮料板块指数上涨 5.14%.....	6
图 5: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 9 位	7
图 6: 本周食品饮料各个子行业中, 葡萄酒 (7.22%)、白酒 (7.00%)、黄酒 (5.25%) 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: 五粮液价格上升至 1259 (元/瓶)	10
图 11: 水井坊、30 年青花汾酒价格回升	10
图 12: 2019 年 5 月白酒单月产量下降	10
图 13: 2019 年 5 月白酒产量累计增速同比下降	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 5 月啤酒产量回升.....	11
图 17: 2019 年 5 月啤酒价格保持稳定.....	11
图 18: 本周生鲜乳平均价格略有上涨.....	11
图 19: 本周牛奶零售价和酸奶零售价均上涨	11
图 20: 本周国外品牌婴幼儿奶粉价格上涨.....	11
图 21: 本周芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价回落.....	11
图 22: 仔猪、生猪价格小幅上涨; 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: 本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向	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。