

食品饮料行业

行业研究/周报

6月白酒板块再次兑现超额收益，Q3啤酒基本面有望反转

食品饮料行业周报

2019年7月1日

报告摘要：

● 本周行业分析

■ 7月模拟组合为：泸州老窖（25%）、顺鑫农业（25%）、涪陵榨菜（25%）和青岛啤酒（25%）。6月我们模拟组合收益率为+10.75%，跑赢沪深300指数的+5.39%，与中信食品饮料指数的+10.77%表现基本相当。

■ 白酒：6月中信白酒指数上涨13.49%，显著跑赢沪深300指数（5.39%）和上证综指（2.77%）。本月板块显著回暖，北上资金重新流入显著，北上资金持有市值增加229亿元。6月末白酒板块估值逼近70%分位，显著板块情绪已回归乐观态势。仅以目前估值水平而言，尚未可言见顶，但预计估值修复已进入后半场，后期可重点关注低估值或滞涨品种。市场批价方面，茅台批价本周小跌20-30元至2050-2080元，生肖触底略有反弹；五粮液七代报890-910元、八代报920-940元，总体稳定；受益于停货，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。6月白酒板块再次兑现相对于大盘指数有超额收益的100%胜率，大幅跑赢10个百分点以上。考虑到Q2白酒板块的较大涨幅，我们认为Q3行情高度或低于6月，不过仍无需对板块有悲观预期，一方面板块估值水平仍未算高估，同时7月也未到基本面验证期。投资建议方面，仍建议持有一线白酒茅五泸组合；同时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致生产略有提前；（2）Q2以来全国多雨，销量受小幅影响，加之Q1库存相对较高，因此渠道以消化库存为主；（3）夜场消费短期受到打压。同时，我们考虑到去年6月男足世界杯较高基数，对6月产销情况也不能太过乐观，Q2行业产销情况差于Q1是大概率事件。不过，伴随后期雨季结束及夜场消费边际恢复，我们对于Q3产销预期乐观，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

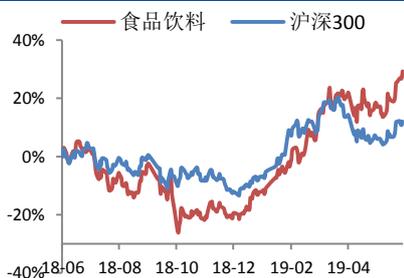
代码	重点公司	现价 6月28日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000568	泸州老窖	80.83	2.98	3.57	4.21	27	23	19	推荐
000860	顺鑫农业	46.65	1.79	2.24	2.65	26	21	18	推荐
600600	青岛啤酒	49.93	1.29	1.56	1.86	39	32	27	推荐
002507	涪陵榨菜	30.50	0.95	1.17	1.34	32	26	23	推荐

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

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, 仍看好三季度行业产销表现	5
(三) 乳业: 判断 19Q2 费用率总体稳定, 维持大众品子版块首推	5
二、本月行情回顾	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	19
插图目录	20
表格目录	20

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：本月中信白酒指数上涨 13.49%，显著跑赢沪深 300 指数（5.39%）和上证综指（2.77%）。本月板块显著回暖，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 229.01 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 210.81 亿元。

6 月白酒板块估值上涨显著，逼近 69% 分位，距离前期低点已提升约 15 个百分点，显著板块情绪已回归偏乐观态势。今年估值最高分位在 75%，因此仅以目前估值水平而言，尚未可言见顶，但预计估值修复已进入后半场，后期可重点关注低估值或滞涨品种。

图 1：白酒估值（PE-TTM）已修复至 69% 分位，恢复明显但尚未见顶



资料来源：Wind，民生证券研究院

贵州茅台：本周飞天批价相比本月中旬 2100-2150 元的高位略有下调，在 2050-2080 元区间震荡。6 月下旬新发的 2000 吨配额（直营店及电商有一定增量，经销商 7 月配额基本到位）对市场批价降温起到了一定作用，但压制力量仍然偏弱。近期市场传言 Q2 茅台已发货 8000 吨，我们判断正常渠道放量的可能性不大。主要判断依据如下：

(1) **以渠道看**，除集团营销公司外，目前可承载较大发货量的渠道仅有经销商渠道和直营渠道。经销商渠道调研显示，6 月下旬公司承诺投放增量为 7 月配额，8 月配额要最早 7 月初发货。考虑到淡季每月配额一般为全年计划的 1/10 以下，同时直营店全年增量仅为 1100 吨，因此 6 月份两个主要发货渠道不具备 4000 吨以上的发货能力。

(2) **以生产能力看**，茅台每天包装产能的正常生产能力约为 100 吨，无论是考虑淡季、还是包装生产能力，公司都不具备 6 月份 4000 吨以上的供给能力。李董事长 6 月中旬提到的至 6 月底新增 2000 吨供给，这一供给增量与公司的包装产能是较为匹配的。

(3) **以市场价格表现看**，近期调研市场显示，渠道货源供给未见有效增加，本周批价亦未见大幅下跌，仅有 30-50 元的小幅下挫，也符合配额增量不多的特征。

因此，综合以上几点，我们认为茅台 Q2 发货量 8000 吨的传言为真的可能性较低。

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价格走势；不过考虑到大规模发货仍需一定时间（预计七月中下旬），因此短期批价显著下调空间不大。近期批价走势也基本验证了我们这一判断。

(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。

五粮液：七代报价 890-910 元，八代报价 920-940 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、茅台微降，预计后期将进入稳步下行通道，但中秋备货期仍然未至，短期预计波动幅度不大。前期我们一直强调 6 月白酒板块超额收益的确定性，实际来看板块相对大盘有超 10 个百分点的超额收益，再次捍卫 6 月胜率 100% 的铁律。考虑到 Q2 白酒板块的较大涨幅，我们认为 Q3 行情高度或低于 6 月，不过仍无需对板块有悲观预期，一方面板块估值水平仍未算高估，同时 7 月也未到基本面验证期。投资建议方面，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 月白酒板块再次捍卫 100% 胜率的铁律（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	13.49						
正收益概率	42.9%	64.3%	57.1%	78.6%	71.4%	71.4%	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	10.72						
正超额收益概率	50.0%	50.0%	50.0%	64.3%	71.4%	100.0%	63.8%	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，仍看好三季度行业产销表现

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致生产略有提前；

(2) Q2以来全国多雨，销量受小幅影响，加之Q1库存相对较高，因此渠道以消化库存为主；

(3) 夜场消费短期受到打压。

同时，我们考虑到去年6月男足世界杯较高基数，对6月产销情况也不能太过乐观，Q2行业产销情况差于Q1是大概率事件。不过，伴随后期雨季结束及夜场消费边际恢复，我们对于Q3产销预期乐观，同时不改对行业销量正增长的整体判断。

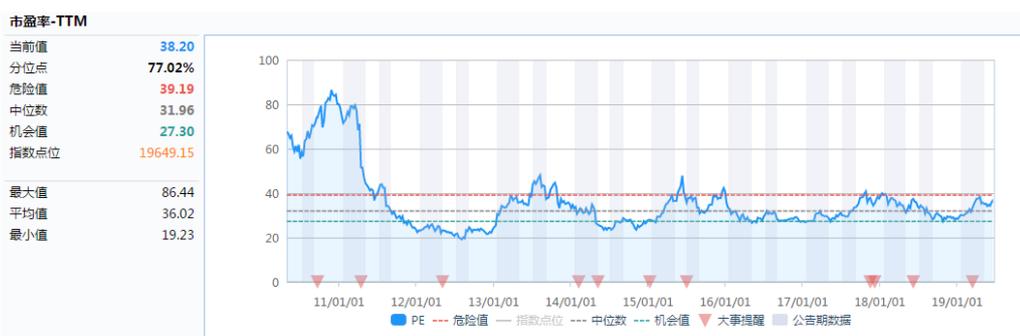
预计19年啤酒行业有望受益于产量增长、成本下降、提价滞后效应、结构升级等多重利好共振，基本面将持续向好。长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

(三) 乳业：判断19Q2费用率总体稳定，维持大众品子版块首推

乳业：19Q1成本端虽有所上升但好于预期，费用端总体仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2业绩弹性有望环比显著加大。

目前板块估值处于近5年历史估值中位数的77%分位附近。

图3：乳制品估值（PE-TTM）升至历史中位数的近80%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（原奶成本同比走高2-3%），行业大部分企业毛利率均同比有所改善，主要依托于结构的改善。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。我们判断，Q2空中投放力度环比将有所加强，地面促销力度伴随淡季到来总体环比略有降低，但局部领域（如常温高端白奶、低温酸奶）竞争力度不减，行业整体竞争出现一定结构性变化。

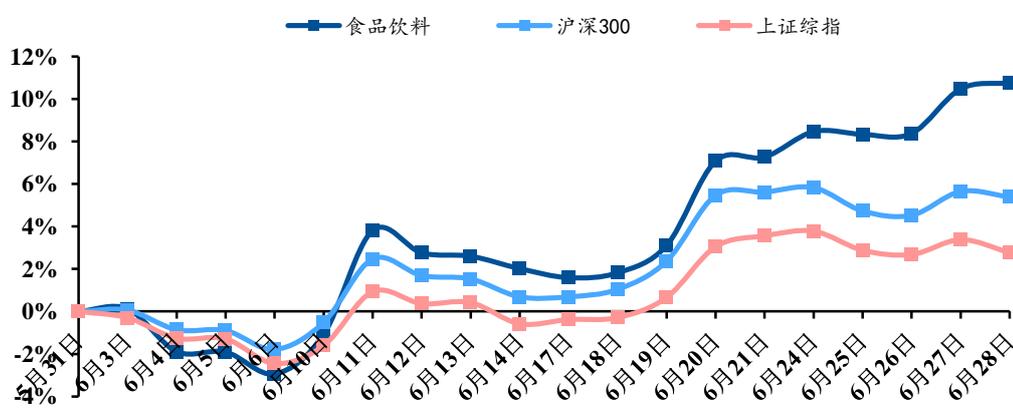
在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，在原奶成本同比走高的大背景下，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 费用超高基数下，19Q2 费用率同比大概率下降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。因此，维持伊利股份在大众品子板块的战略首推位置。

二、本月行情回顾

本月（2019 年 6 月 3 日-2019 年 6 月 28 日）食品饮料指数上涨 10.77%，沪深 300 指数上涨 5.39%，上证综指上涨 2.77%，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 1 位。具体子行业中，涨幅前三为白酒（13.49%）、乳制品（10.97%）、葡萄酒（9.19%），本月有 8 个子版块上涨。

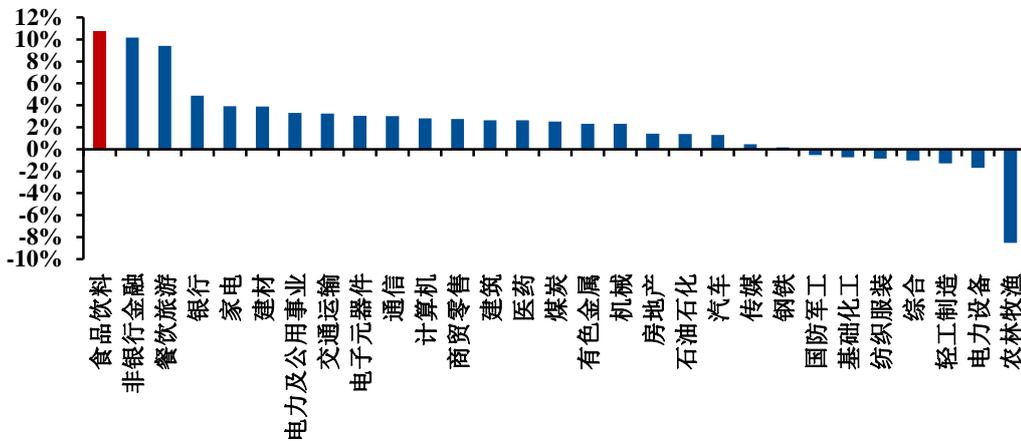
本月涨幅前十的公司包括：千禾味业（35.01%）、双塔食品（27.41%）、*ST 莲花（26.43%）、恒顺醋业（26.25%）、妙可蓝多（23.53%）、山西汾酒（22.17%）、星湖科技（20.45%）、五粮液（18.53%）、皇氏集团（16.82%）、通葡股份（16.53%）；跌幅前十的公司包括：黑芝麻（-19.55%）、有友食品（-16.76%）、加加食品（-14.22%）、晨光生物（-12.75%）、金字火腿（-11.97%）、中宠股份（-11.39%）、百洋股份（-11.07%）、湖南盐业（-8.02%）、广弘控股（-7.43%）、得利斯（-5.92%）。

图 4：本月食品饮料板块指数上涨 10.77%



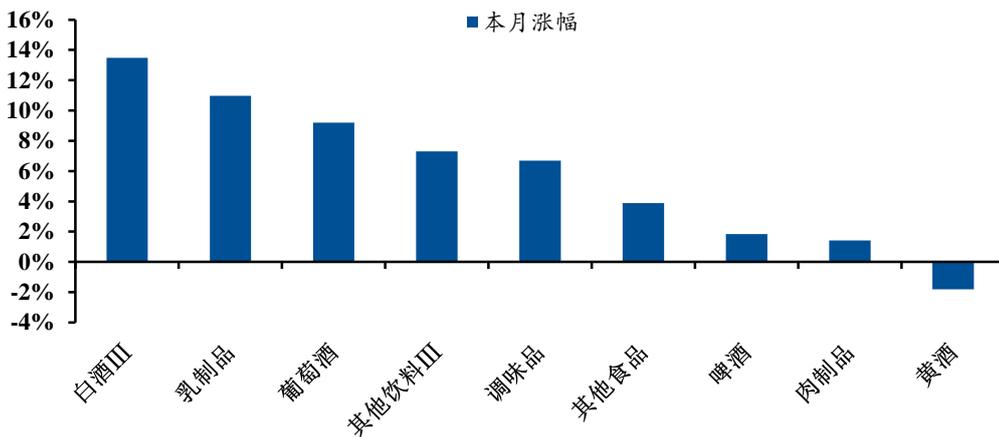
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：食品饮料板块表现位于 29 个行业第 1 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：本月食品饮料各个子行业中，白酒（13.49%）、乳制品（10.97%）、葡萄酒（9.19%）涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：本月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	本月涨幅 (%)	公司简称	本月跌幅 (%)
千禾味业	35.01	黑芝麻	-19.55
双塔食品	27.41	有友食品	-16.76
*ST 莲花	26.43	加加食品	-14.22
恒顺醋业	26.25	晨光生物	-12.75
妙可蓝多	23.53	金字火腿	-11.97
山西汾酒	22.17	中宠股份	-11.39
星湖科技	20.45	百洋股份	-11.07
五粮液	18.53	湖南盐业	-8.02
皇氏集团	16.82	广弘控股	-7.43
通葡股份	16.53	得利斯	-5.92

资料来源：Wind，民生证券研究院

本月沪港通交易金额为 3747 亿元，其中买入金额 2005 亿元，卖出金额 1742 亿元，净买入 262.82 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 3236 亿元，其中买入金额 1700 亿元，卖出金额 1536 亿元，净买入 163.21 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。

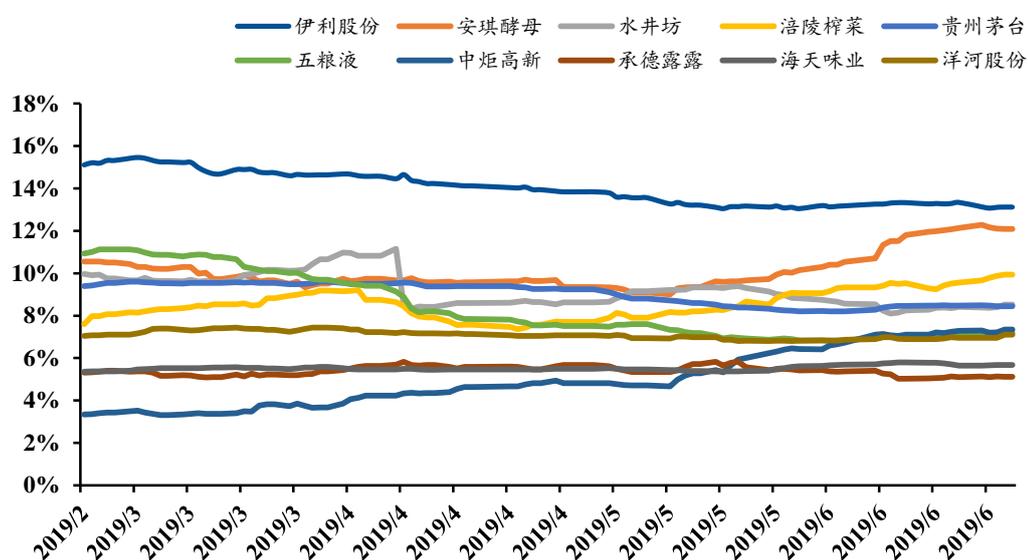
表 2：本月食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

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 股本月比例变动
贵州茅台	234.99	128.79	106.20	22.59	+0.23%
伊利股份	68.67	33.85	34.82	-0.97	+0.07%
五粮液	82.53	44.09	38.45	5.64	+0.37%
泸州老窖	16.38	9.03	7.35	1.67	+0.71%
洋河股份	17.44	9.61	7.83	1.78	+0.28%

资料来源：Wind，民生证券研究院

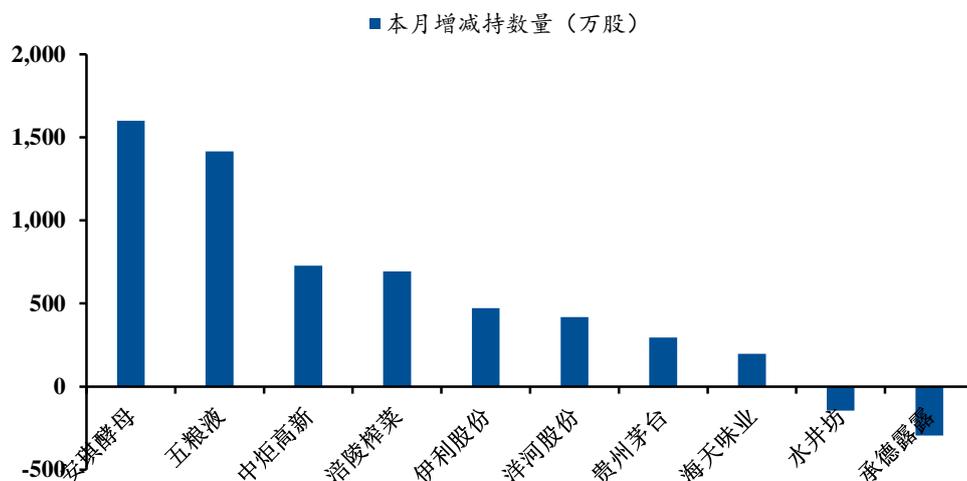
北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中，水井坊、承德露露出现持股比例下降；伊利股份、安琪酵母、涪陵榨菜、贵州茅台、五粮液、中炬高新、洋河股份、海天味业持股比例出现上升。增减持方面，五粮液、安琪酵母、中炬高新、洋河股份、海天味业、伊利股份、贵州茅台、涪陵榨菜获得资金增持；水井坊、承德露露减持较多。

图 7：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



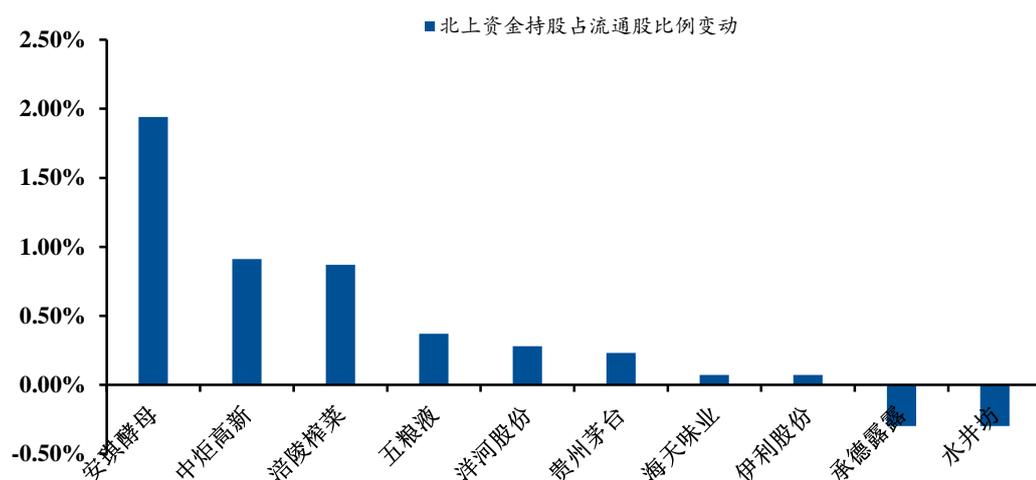
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：本月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：本月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

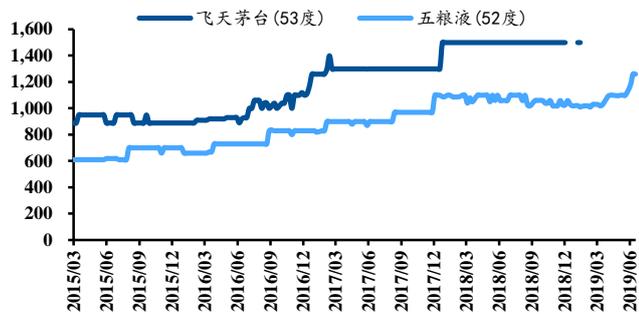


资料来源：Wind，民生证券研究院

三、重点数据跟踪

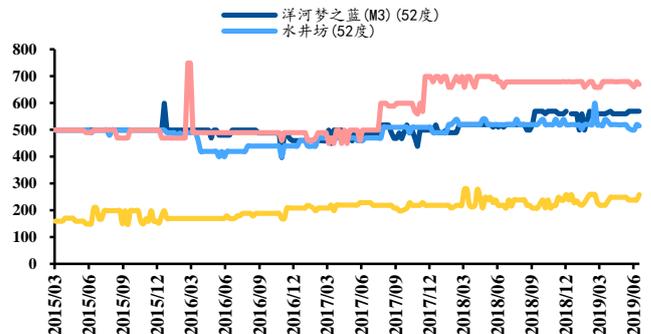
(一) 白酒

图 10: 五粮液价格维持在 1259 (元/瓶)



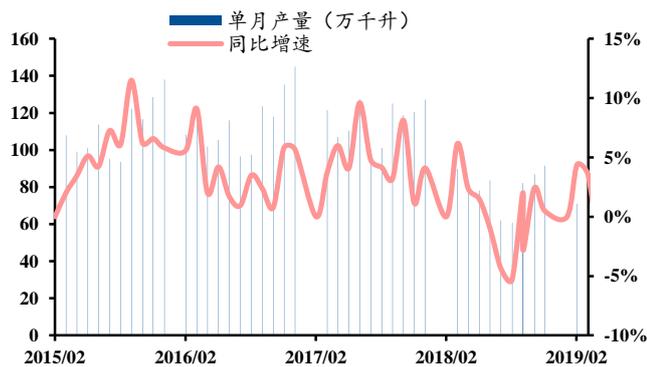
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 泸州老窖价格上涨, 30 年青花汾酒价格下跌



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

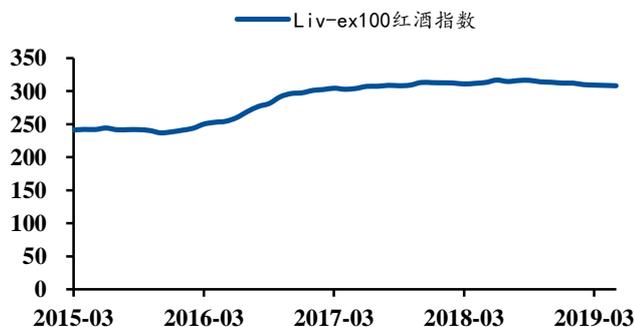
图 13: 2019 年 5 月白酒产量累计增速同比下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

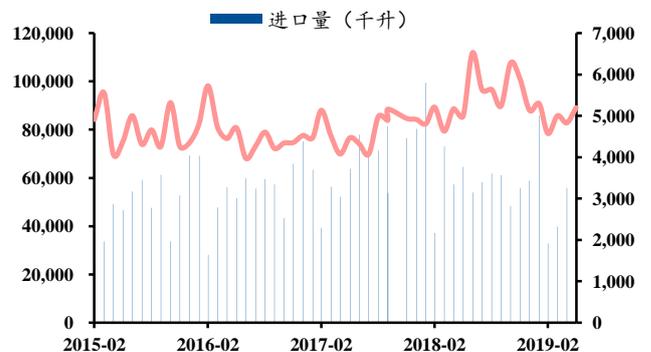
(二) 葡萄酒

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: 5 月葡萄酒进口量和进口价格均上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

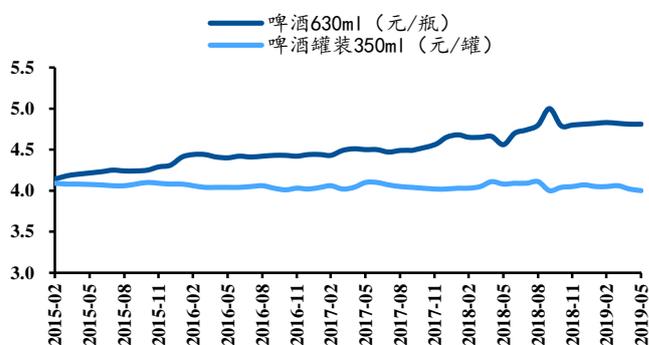
(三) 啤酒

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

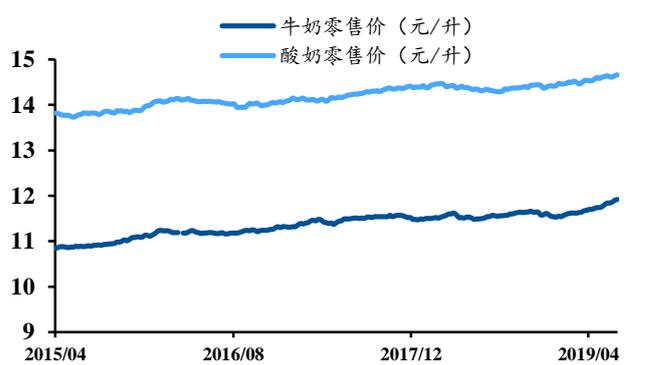
(四) 乳制品

图 18: 本周生鲜乳平均价格保持不变



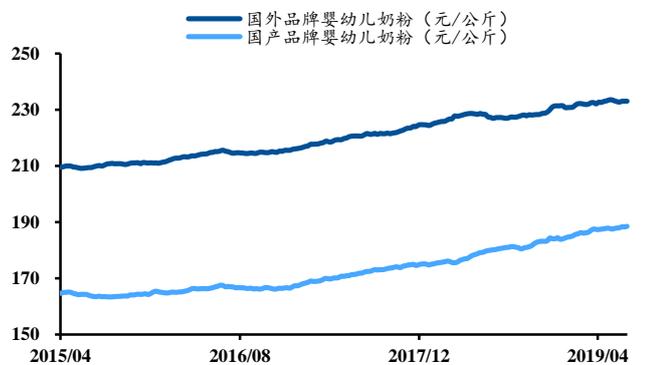
资料来源: Wind, 民生证券研究院

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: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

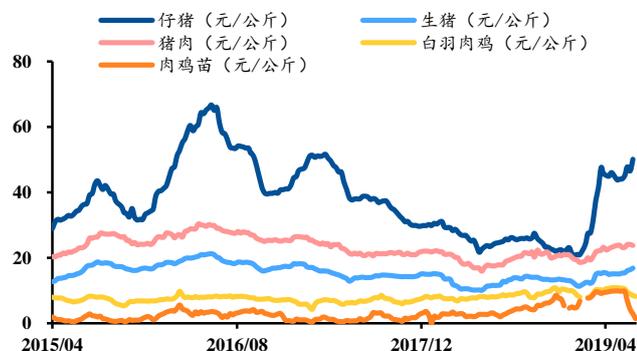
图 21: 本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价波动



资料来源: Wind, 民生证券研究院

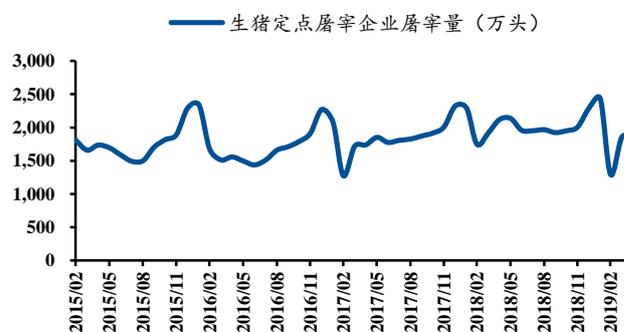
（五）肉制品

图 22：肉鸡苗价格持续大幅下跌



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. 可口可乐 (KO.US) 和蒙牛乳业 (02319)：签订价值 30 亿美元的奥运会赞助协议

智通财经获悉，可口可乐 (KO.US) 和蒙牛乳业 (02319) 签订价值 30 亿美元的奥运会赞助协议。公开资料显示，蒙牛乳业的第一大股东是中粮集团，而中粮集团与可口可乐的合作渊源已久。1979 年，中粮集团帮助可口可乐重返中国市场，开启了双方合作，2000 年双方合资成立了中粮可口可乐饮料有限公司，中粮占股 65%。2017 年 11 月，可口可乐拟出售的中国装瓶厂资产，其中部分资产的股权以 30.14 亿元卖给太古，其他部分资产的股权以 29 亿元卖给中粮，中粮此后拥有可口可乐在华装瓶业务的一半左右。（信息来源：智通财经）

2. 进口啤酒遭遇瓶颈，5 月进口量和金额均下滑近 20%

数据显示，2019 年 5 月，我国进口啤酒 7.18 万千升，同比下降 22.4%；金额为 5.09 亿元，同比下降 19.2%。这是今年以来进口啤酒的数量和金额第一次出现双下滑。（信息来源：佳酿网）

3. 市场监督管理总局严格婴幼儿配方乳粉配方注册

e 公司讯，消息面上，市场监督管理总局修订《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》，进一步严格配方注册。（信息来源：e 公司）

4. 可口可乐推雪碧新品

北京商报讯，可口可乐相关负责人向北京商报记者透露，雪碧新品“爽椰派”已于 6 月中下旬在全国各地进行全面推广，目前已逐步进店销售。该产品主打无糖，添加 2.5% 椰子水，这是可口可乐推出的第 9 款零糖产品。（信息来源：北京商报）

5. 小米新成立北京食乐科技有限公司，经营范围包含“销售食品；餐饮服务”

36氪获悉，天眼查数据显示，6月25日，北京食乐科技有限公司成立，注册资本200万元，该公司经营范围包含“销售食品；餐饮服务”，法定代表人为小米公司联合创始人、总裁林斌。该公司股东为小米通讯技术有限公司，林斌同时任执行董事兼经理。（信息来源：和讯）

6. 百威英博亚洲计划下周二开始簿记

据IPO早知道消息，百威亚太控股有限公司初步计划将于7月2日开启簿记。根据之前彭博的报道，百威已将法国巴黎银行、花旗集团和汇丰加入此次IPO的联席簿记行名单。（信息来源：IPO早知道）

7. 贝因美：控股股东筹划与投资机构战略合作

e公司讯，贝因美6月28日晚间公告，公司全资子公司杭州贝因美近日获得特殊医学用途配方食品注册证书，产品名称为“贝新尔特殊医学用途早产/低出生体重婴儿配方食品”，拓宽了公司奶粉的适用范围。另外，公司控股股东贝因美集团与帮实资本等投资机构，正筹划战略合作事宜，帮实资本等拟以增资扩股方式入股贝因美集团，增资后占贝因美集团约20%-25%的股份。（信息来源：e公司）

（二）公司公告

1、资本运作类

（1）股权质押

【金字火腿】2019年6月25日，金字火腿发布关于股东股份解除质押的公告。金字火腿股份有限公司于2019年6月24日收到股东薛长煌的函告，获悉其所持有的本公司的部分股份解除质押。解质押的股票为公司实际控制人的一致行动人薛长煌先生持有本公司股份共计503.65万股，质押开始日期为2017年6月20日，质权人为兴业证券股份有限公司，本次解除质押占其持有股份比例为22.35%。

【安记食品】2019年6月25日，安记食品发布关于股东股份解除质押的公告。安记食品股份有限公司于近日接到公司控股股东、实际控制人、董事长林肖芳关于股份解除质押的通知：安记食品股份有限公司股东林肖芳，本次解除质押股份数量为2,941.96万股，该等股份已于2019年6月21日解除质押，并在中国证券登记结算有限责任公司办理完成解除证券质押登记的相关手续。本次解除质押股份数占总股本比例为12.51%。林肖芳持有上市公司股份总数为12,700.8万股，占公司总股本比例为54%，本次解除质押后剩余被质押股份数量为5,334万股，约占其持股总数的比例为42%、占公司总股本比例为22.68%。

【洽洽食品】2019年6月27日，洽洽食品股份有限公司发布关于股东进行股票质押的公告。洽洽食品股份有限公司近日收到公司控股股东合肥华泰集团股份有限公司的通知，获悉其与中国民生银行股份有限公司合肥分行进行股票质押业务，华泰集团将其持有的公司2,120万股限售流通股与民生银行进行股票质押业务，股份质押期限为自2019年6月25日起至2022年6月25日为止，质押期间内上述股份予以冻结不能转让。截至本公告日，华泰集团持有本公司224,584,901股股份，约占本公司已发行股本总数的44.30%；

其中华泰集团已累计质押本公司股份 92,270,000 股, 占其持有本公司股份总数的 41.08%, 占公司总股本的 18.20%。

【金字火腿】2019 年 6 月 27 日, 金字火腿股份有限公司发布关于股东股份解除质押的公告。金字火腿股份有限公司于 2019 年 6 月 27 日收到股东金华市巴玛投资企业(有限合伙)和施雄飏的函告, 获悉其所持有的本公司的部分股份解除质押, 金华市巴玛投资企业(有限合伙)解除质押股数 6300 万股, 本次解除质押占其所持有股份比例 19.13%, 施雄飏解除质押股数为 1800 万股, 本次解除质押占其所持有股份的比例为 43.2%。

【青青稞酒】2019 年 6 月 28 日, 青青稞酒发布关于控股股东部分股份解除质押及质押展期的公告。青海互助青稞酒股份有限公司近日收到公司控股股东青海华实科技投资管理有限公司通知, 华实投资将其质押给长江证券(上海)资产管理有限公司的部分股份办理解除质押及质押展期。解除质押股数 2866 万股, 解除质押日 2019 年 6 月 27 日, 本次接触质押占所持股份的比例为 10.02%。质押展期的情况为: 将 3334 万股展期, 原质押到期日为 2019 年 6 月 27 日, 展期后到期日为 2020 年 6 月 26 日, 本次质押展期股份占其所持有股份的 11.66%, 同时将 393 万股展期, 原质押到期日为 2019 年 6 月 27 日, 展期后到期日为 2020 年 6 月 26 日, 本次质押展期股份占其所持有股份的 1.37%。截止本公告日, 华实投资持有本公司股份为 285,925,540 股, 占本公司总股本的 63.54%, 现已经质押其持有本公司股份 168,509,999 股, 占华实投资持有本公司股份总数的 58.93%, 占本公司总股本的 37.45%。

(2) 股份增减持

【龙大肉食】2019 年 6 月 24 日, 龙大肉食发布关于 5% 以上股东减持计划期限届满的公告。龙大肉食在 2019 年 1 月 3 日披露了《关于 5% 以上股东减持股份的预披露公告》, 拟自减持计划披露之日起十五个交易日后五个月内(即 2019 年 1 月 24 日至 2019 年 6 月 23 日)减持不超过 16,061,200 股股票, 占公司总股本的 2.12%。其中通过集中竞价交易方式减持数量不超过公司总股本的 2% (即不超过 15,121,840 股), 由于预披露的减持计划中减持时间已过半, 在 2019 年 4 月 10 日披露了《关于 5% 以上股东减持股份的实施进展公告》。具体进展如下: 公司在 2019 年 3 月 12 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了部分限制性股票回购注销手续, 公司的总股本由本次减持前的 756,092,000 股变成 755,548,000 股, 因此, 伊藤忠(中国)持有公司股份的占比也发生变化, 由 14.50% 变为 13.50%。

【煌上煌】2019 年 6 月 25 日, 煌上煌发布关于部分董事、高级管理人员拟减持股份的预披露公告。由于个人资金周转需要, 江西煌上煌集团食品股份有限公司董事及高级管理人员范旭明、章启武、曾细华合计持有 3,901,160 股公司股票, 占公司总股本 0.76%。上述股东计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内, 拟以集中竞价或大宗交易方式合计减持不超过 975,290 股公司股票(占本公司股本比例不超过 0.19%)

【ST 椰岛】2019 年 6 月 26 日, ST 椰岛发布关于股东延期增持公司股份计划的公告。东方君盛于 2017 年 9 月 15 日做出 12 个月内增持公司股份数不低于 2% 的计划, 因东方君盛持有的海南椰岛股份被质押及冻结, 东方君盛将增持计划延期至 2019 年 9 月 14 日完成。

截至本公告日，东方君盛尚未实施本次增持计划。

【妙可蓝多】2019年6月27日，妙可蓝多发布关于控股股东柴琬女士延期增持公司股份计划的公告。在经前次延期后的股份增持计划实施期间内，由于公司正在持续推进重大资产重组事项，受公司重大资产重组敏感期的影响，柴琬女士难以在原定期限内完成增持计划。自2018年7月18日起，柴琬女士已通上海证券交易所集中竞价交易系统增持了公司股份2,663,631股，合计约占公司总股本的0.65%，占增持下限股份数的64.97%。截止目前，柴琬女士增持的股份总数尚未达到增持计划下限。在原定增持计划期间内，由于公司定期报告窗口期、重大资产重组敏感期等因素的影响，导致能够增持公司股份的有效时间缩短，增持主体在原定期限未能完成原定增持计划。为维护广大投资者的利益，本着诚信履行承诺的原则，柴琬女士于2019年1月16日向公司发出书面告知函，将原增持计划的实施期延长6个月，即增持计划的期限延长至2019年7月17日。

（3）股份回购

【桂发祥】2019年6月25日，桂发祥发布关于回购实施结果暨股份变动的公告。截至2019年6月25日，公司通过回购专用证券账户累计回购股份3,931,705股，占公司总股本的1.92%，实际回购时间区间为2019年1月10日至2019年6月6日。本次回购最高成交价为15.27元/股，最低为12.10元/股，总成交金额为人民币50,942,444.36元（不含交易费用）。公司本次实际回购股份的数量、价格区间、使用资金总额等情况与董事会、股东大会审议通过的回购方案不存在差异，回购金额已达到回购方案中的金额下限，且不超过回购方案中的金额上限，已按既定方案完成回购。根据公司经营情况、财务状况及未来发展规划，本次回购不会对公司经营活动、财务状况和未来发展产生重大影响，亦不会对公司盈利能力、债务履行能力及研发能力产生不利影响。

【麦趣尔】2019年6月28日，麦趣尔集团股份有限公司发布关于确定回购股份用途的公告。2018年11月15日，公司拟以自有资金不超过人民币1亿元且不低于人民币5,000万元用于以集中竞价方式回购公司股份，回购价格不超过人民币14元/股。回购期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起6个月内。本次回购股份的用途包括但不限于用于后续员工持股计划或者股权激励计划、转换公司发行的可转换为股票的公司债券或为维护公司价值及股东权益所必需等法律法规允许的其他情形。公司于2019年6月28日召开了第三届董事会第十七次会议和第三届监事会第十四次会议，审议通过了《关于确定回购股份用途的议案》，确定回购股份用途如下：基于对公司未来发展的信心，进一步健全公司长效激励机制，有效将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，促进公司长期健康稳定发展，本次回购的股份将全部用于实施股权激励计划。如股权激励计划未能经公司董事会和股东大会等决策机构审议通过，或股权激励对象放弃认购等原因，导致已回购股份无法全部授出，未被授出的股份将依法予以注销。

（4）股利发放

【水井坊】2019年6月26日，水井坊发布2018年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本488,545,698股为基数，每股派发现金红利1.142元（含税），共计派发现金红利557,919,187.12元。分配对象为截至股权登记日下午上海证券交

易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。

【张裕 A】2019 年 6 月 27 日，张裕 A 发布关于 2018 年年度权益分派实施公告。本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 685,464,000 股（其中 A 股 453,460,800 股，B 股 232,003,200 股）为基数，向全体股东每 10 股派 6.000000 元人民币现金（含税；扣税后，A 股 QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 5.400000 元；

【恒顺醋业】2019 年 6 月 27 日，恒顺醋业发布关于 2018 年年度权益分派实施公告。分配对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 783,559,400 股为基数，每股派发现金红利 0.12 元（含税），共计派发现金红利 94,027,128 元。

（5）股权转让

【得利斯】2019 年 6 月 25 日，得利斯发布关于控股股东协议转让公司部分股份暨权益变动的提示性公告。山东得利斯食品股份有限公司于 2019 年 6 月 24 日收到诸城同路人投资有限公司通知，其与山东桑莎制衣集团有限公司于 2019 年 6 月 24 日签署了《股份转让协议》，诸城同路人投资有限公司将其持有的公司 2,520 万股无限售流通股股份（占公司总股本的 5.0199%）以协议转让的方式转让给山东桑莎制衣集团有限公司。本次权益变动前，公司控股股东同路人投资持有公司股份 25,944 万股（包含其非公开发行可交换公司债券划入担保及信托财产专户的得利斯 23,244 万股股份），占公司总股本的 51.68%。本次权益变动后，同路人投资持有公司股份 23,424 万股，占公司总股本的 46.66%；桑莎制衣持有公司股份 2,520 万股，占公司总股本的 5.02%。本次权益变动未导致公司控股股东发生变化，不会导致上市公司控制权发生变化。

【*ST 莲花】2019 年 6 月 25 日，*ST 莲花发布关于签署子公司股权转让协议的公告。莲花健康产业集团股份有限公司于 2019 年 6 月 10 日召开第七届董事会第二十九次会议，审议通过了《关于转让河南省项城佳能热电有限责任公司 100% 股权的议案》，拟以 1 元人民币的价格将全资子公司河南省项城佳能热电有限责任公司 100% 股权转让给项城市国有资产控股管理集团有限公司。

【五粮液】2019 年 6 月 26 日，五粮液发布关于部分国有股份无偿划转的提示性公告。宜宾市国有资产经营有限公司与四川省宜宾五粮液集团有限公司于 2019 年 6 月 24 日签署了《宜宾市国有资产经营有限公司与四川省宜宾五粮液集团有限公司关于宜宾五粮液股份有限公司之国有股份无偿划转协议》，划出方拟将所持有的宜宾五粮液股份有限公司 0.37% 股份（即 1,450 万股）无偿划转给划入方。本次划转不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化，本次划转尚需取得宜宾市政府国有资产监督管理委员会批准。本次划转前，宜宾市国资公司持有公司 1,366,548,020 股股份（占公司股本总额的 35.21%），五粮液集团持有公司 761,823,343 股股份（占公司股本总额的 19.63%）。宜宾市国资公司为公司的控股股东，宜宾市国资委为公司的实际控制人。本次划转后，宜宾市国资公司将持有公司 1,352,048,020 股股份（占公司股本总额的 34.83%），五粮液集团将持有公司 776,323,343

股股份（占公司股本总额的 20.00%）。宜宾市国资公司仍为公司的控股股东，宜宾市国资委仍为公司的实际控制人。

【伊利股份】2019 年 6 月 27 日，伊利股份发布关于第三期持股计划股票出售完毕的公告。内蒙古伊利实业集团股份有限公司 2014 年第一次临时股东大会审议通过《内蒙古伊利实业集团股份有限公司持股计划（草案）》和《内蒙古伊利实业集团股份有限公司持股计划管理规则》等议案，同意公司实施持股计划。截至 2017 年 1 月 24 日，公司第三期持股计划已通过上海证券交易所证券交易系统累计购买公司股票 2,460,500 股，占公司当时总股本的比例为 0.0406%，该部分股票锁定期为 12 个月。截至 2019 年 6 月 26 日，公司第三期持股计划中持有的 2,460,500 股公司股票已全部出售完毕。根据持股计划相关规定，后续将进行财产清算和分配等工作。

【贝因美】2019 年 6 月 28 日，贝因美婴童食品股份有限公司发布关于控股股东股权结构变动的提示性公告。贝因美婴童食品股份有限公司于 2019 年 6 月 27 日收到控股股东贝因美集团有限公司的告知函，称为共同投资母婴生态圈业务，发挥各自优势，贝因美集团与杭州帮实投资管理有限公司等投资机构正在筹划战略合作事宜，帮实资本等投资机构拟以增资扩股的方式入股贝因美集团，增资完成后占贝因美集团股份约 20%--25%，该事项将涉及贝因美集团股权结构发生较大变化。上述控股股东股权结构的变动不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。鉴于该事项尚在筹划阶段，存在不确定性，为避免造成公司股价异常波动，保证公平信息披露，维护投资者利益，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，特公告此事项。同时，公司将密切关注该事项进展，并严格按照有关法律法规的规定和要求，认真履行信息披露义务。

（6）其他公告

【天润乳业】2019 年 6 月 25 日，天润乳业发布关于签订战略合作框架协议暨投资设立全资子公司的公告。公司为加大公司新疆市场开拓力度，进一步提高疆内的市场占有率，优化产业布局，推进“向南发展”的战略部署，充分考虑图木舒克的地理、资源等优势，经友好协商，2019 年 6 月 25 日，公司与第三师图木舒克工业园区管委会签订了《新疆天润乳业股份有限公司与兵团第三师图木舒克工业园区战略合作框架协议》，设立全资子公司。图市管委会按照公司乳品生产需要，设计和建设规模年产 3 万吨乳制品加工厂厂房及配套附属设施，并出租给天润乳业使用。

【惠泉啤酒】2019 年 6 月 26 日，惠泉啤酒发布收到政府补助的公告。2019 年 1 月 1 日—6 月 26 日期间，福建省燕京惠泉啤酒股份有限公司及控股子公司累计获得与收益相关的政府补助 2,442,290.00 元。按照《企业会计准则第 16 号——政府补助》等相关规定，公司将上述政府补助资金计入公司当期损益。具体会计处理仍须以会计师年度审计确认后的结果为准，敬请投资者注意投资风险。

【庄园牧场】2019 年 6 月 26 日，庄园牧场关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告。兰州庄园牧场股份有限公司于 2019 年 6 月 25 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的《上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》行政许可申

请材料进行了审查,认为该申请材料齐全,符合法定形式,决定对该行政许可申请予以受理。公司本次公开发行 A 股可转换公司债券事项尚需中国证监会核准,能否获得核准尚存在不确定性。公司将根据中国证监会对该事项的审核进展情况及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

【安井食品】2019年6月26日,安井食品发布关于实施“安井转债”赎回的第二次提示性公告。由于福建安井食品股份有限公司的股票自2019年4月24日至2019年6月10日连续三十个交易日内有十五个交易日收盘价格不低于本公司“安井转债(113513)”当期转股价格的130%,根据本公司《可转换公司债券募集说明书》的约定,已触发可转换公司债券的赎回条款。公司于第三届董事会第二十五次会议审议通过了《关于提前赎回“安井转债”的议案》,决定行使提前赎回权,对赎回登记日登记在册的“安井转债”全部赎回。赎回登记日:2019年7月4日,赎回价格:100.29元/张,赎回款发放日:2019年7月5日,赎回登记日下一交易日起,“安井转债”将停止交易和转股;本次提前赎回完成后,“安井转债”将在上海证券交易所摘牌。截至2019年6月25日,“安井转债”累计已转股13,882,737股,累计已转股比例约为98%,未转换的可转债流通面值约为892万元。在2019年7月4日收盘前,安井转债持有人仍可进行转股操作。

【妙可蓝多】2019年6月27日,妙可蓝多发布关于收到政府补助的公告。上海妙可蓝多食品科技股份有限公司下属全资子公司广泽乳业有限公司于近期收到政府补助人民币2,086,160.00元。公司根据《企业会计准则第16号--政府补助》的相关规定确认上述事项,并划分补助类型。上述补助计入当期损益的金额为2,086,160.00元(注:以上数据未经审计)。

【ST椰岛】2019年6月27日,ST椰岛发布关于收到第一大股东持有公司股票被轮候冻结的《协助执行通知书》及《股权司法冻结及司法划转通知》的公告。2019年6月27日,海南椰岛(集团)股份有限公司收到金湖县人民法院向中国证券登记结算有限公司上海分公司出具的《协助执行通知书》及中国证券登记结算有限公司上海分公司出具的《股权司法冻结及司法划转通知》,中国证券登记结算有限责任公司上海分公司协助轮候冻结北京东方君盛投资管理有限公司持有的ST椰岛股票93,410,473股,冻结期限为3年,自转为正式冻结之日起计算。中国证券登记结算有限公司上海分公司于2019年6月27日轮候冻结北京东方君盛投资管理有限公司持有的ST椰岛股票93,410,473股,冻结期限为3年,自转为正式冻结之日起计算。

【*ST中葡】2019年6月28日,*ST中葡发布关于公司控股股东所持部分股份被轮候冻结的公告。2019年6月28日,中信国安葡萄酒业股份有限公司收到《股权司法冻结及司法划转通知》(2019司冻0628-01号),现将具体情况公告如下:中信国安集团有限公司持有的公司部分无限售流通股因其与广东华兴银行股份有限公司债券交易纠纷一案被广东省广州市中级人民法院轮候冻结84,745,763股,上述冻结起始日为2019年6月28日,冻结期限为三年,自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日,国安集团持有公司股份387,473,586股,占公司总股本比例为34.48%;国安集团与中信国安投资有限公司作为一致行动人,合计持有公司股份504,926,298股,占公司总股本的44.93%。此次股份被轮

候冻结后，国安集团所持公司股份累计被轮候冻结的数量为 387,473,586 股，占公司总股本的 34.48%。

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 69%分位, 恢复明显但尚未见顶	3
图 2: 6 月白酒板块再次捍卫 100%胜率的铁律 (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) 升至历史中位数的近 80%分位附近	5
图 4: 本月食品饮料板块指数上涨 10.77%	6
图 5: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 1 位	7
图 6: 本月食品饮料各个子行业中, 白酒 (13.49%)、乳制品 (10.97%)、葡萄酒 (9.19%) 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: 本月食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况	9
图 9: 本月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: 五粮液价格维持在 1259 (元/瓶)	10
图 11: 泸州老窖价格上涨, 30 年青花汾酒价格下跌	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: 5 月葡萄酒进口量和进口价格均上升	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保持不变	11
图 19: 本周牛奶零售价和酸奶零售价均上涨	11
图 20: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨	11
图 21: 本周芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价波动	11
图 22: 肉鸡苗价格持续大幅下跌	12
图 23: 4 月生猪屠宰量持续下降 (万头)	12

表格目录

表 1: 本月食品饮料板块个股涨跌幅前十	7
表 2: 本月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。