

周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好“双中”

■山西汾酒 Q2 强势归来，我们预计中报提速。4-6 月以来，我们持续对山西汾酒的渠道进行跟踪，包括山西、环山西、华东等样板市场，Q2 以来反馈良好。以山东地区为例，经销商反馈今年目标制定较高，年初以来持续保持稳步快速增长，从销售结构上看，经销商“青花汾酒”占比高，玻汾推广力度加大，今年组织了车贴奖励、餐饮终端免品等活动，市场效果良好。5 月开放配额以后，呈现加速态势。公司 3 月份明确提出了“过长江，破华东，占上海”，加速省外拓展是 2019 重要任务。在年度股东大会交流当中，管理层介绍了华东地区重点省级市场的销售表现，江浙沪都是翻倍以上的增长，安徽市场也有接近翻倍的增长。通过前期的预热，今年华东地区招商、产品陈列、品鉴推广更易出成效。河南地区，5、6 月以来我们渠道调研显示，市场表现好于预期，经销商打款积极，销售增长显著修复。综上，我们判断，汾酒主品牌 Q2 表现优秀，重点省份在 3 个多月的控货之后，经销商信心强于我们的预期，打款积极也反应经销商对端午、中秋的乐观。

从山西汾酒历史估值看，一旦确立“次高端”趋势明朗，则估值弹性较好，今年 Q2 以来，汾酒渠道反馈正面，营收弹性具备，估值在 2019 年 30x 一线，我们认为有向上空间。从中期看，我们看好公司全国化推进，品牌复兴，市值天花板打开。

■看好茅五泸汾等行业/细分价格带龙头的中报表现，对中秋旺季乐观。贵州茅台发货积极，Q2 收入增速有望提升。贵州茅台集团董事长李保芳于 6 月 12 日在悠蜜·云上丹寨健康体验之旅暨产品招商会上透露在 6 月剩下的时间要投放 2000 吨茅台酒，也即 Q2 茅台发货量是有明显提升的。此后不仅是我们的渠道调研，还有微酒等媒体也继续报道：经销商在 6 月 20 号前后将年内剩下的茅台计划款项一次性打到公司。

综上我们分析，茅台 Q2 发货量乐观，我们预计将有大幅度的提升，Q2 预收款预计同样值得乐观。

泸州老窖国窖销售进度良好，特曲升级。泸州老窖 2019 年营收目标是 15%-25%，争取 20% 以上（见 2018 年报披露），今年以来公司面临相对 2018 年更好的形势，2018 年五粮液量增价弱，2019 年五粮液是量价齐升，其中价格意义更重要，6 月已经有微酒等媒体报道国窖 1573 批价上涨 20 元，实际上从我们渠道调研情况看，国窖 1573 今年以来批价已经有 60 元上下的涨幅，今年泸州老窖追随五粮液已经实现顺价销售，量价齐升。国窖经销商盈利和信心都提升，泸州老窖的年度目标完成确定性也得到提升，因此估值修复水到渠成，从我们去到调研反馈情况看，片区及经销商对国窖任务信心足，销售进度保持乐观。近期泸州老窖特曲渠道动作频繁，随着国窖销售重回历史峰值并继续务实走高，公司产品重心适当转向特曲是非常恰当的，而放眼全国，200-300 价格带全国化大品牌仍有缺位，老字号特曲的换挡，对泸州老窖公司的意义不言而喻。

五粮液量价齐升，系列酒公司正式成立，改革举措正推出。春节旺季五粮液放量顺利，糖酒会过后五粮液价格回升有力，今年五粮液已经实现了量价齐升。五粮液之所以在看似短短半年时间内实现了巨大转变，一方面是外部形

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.21	-7.45	-17.13
绝对收益	4.01	-11.61	-1.44

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

相关报告

- 周观点：泸州老窖——看好“管理年”量价齐升 2019-05-20
- 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

势相对更好，另一方面是公司内部改革力度空前，红利正在释放，我们对公司今年以及未来几年的连续增长持乐观态度。随着第八代五粮液上市，公司五粮液品牌调整工作告一段落，系列酒提上日程，在“补短板，拉长板，升级新动能”指导思想下，公司系列酒已经进入大刀阔斧改革之中。我们对系列酒改革成效抱有较强信心。

■**重点推荐：**我们对食品饮料板块中报，尤其是白酒以及白酒中秋旺季保持乐观。重点推荐贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、今世缘以及经营调整见效的洋河股份等。

■**风险提示：**宏观经济继续走弱导致需求放缓竞争加剧；预期过高带来的剧烈波动风险；估值重估的连贯性。

内容目录

1. 本周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好白酒“双中”	5
1.1. 山西汾酒 Q2 强势归来，我们预计将提高 Q2 指引	5
1.2. 龙头中报预期业绩兑现情况优秀，继续看好白酒“双中”	6
2. 本周食品饮料板块综述	7
3. 近期调研反馈	9
3.1. 中炬高新调研反馈	9
3.2. 泸州老窖调研主要反馈	10
4. 行业要闻	11
5. 重点公司公告	12
6. 下周重要事项	12
7. 重点数据跟踪	13
7.1. 本周市场表现	13
7.2. 行业重点数据跟踪	15

图表目录

图 1: 汾酒历史估值水平	5
图 2: 食品饮料行业沪港通持股 (%)	8
图 3: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	8
图 4: 茅台沪港通持股	8
图 5: 五粮液沪港通持股	8
图 6: 泸州老窖沪港通持股	8
图 7: 洋河股份沪港通持股	8
图 8: 伊利股份沪港通持股	9
图 9: 海天味业沪港通持股	9
图 10: 阳西季度净利率高于中山基地	10
图 11: 年初至今各行业收益率 (%)	13
图 12: 一周以来各行业收益率 (%)	13
图 13: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	13
图 14: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	13
图 15: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	14
图 16: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	14
图 17: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	14
图 18: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	14
图 19: 茅台五粮液终端价格	16
图 20: 二线酒终端价格	16
图 21: 液态奶进口量-当月值 (万吨)	16
图 22: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	16
图 23: 液态奶进口单价 (美元/千克)	16
图 24: 原奶价格 (元/千克)	16
图 25: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	17
图 26: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	17
图 27: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	17

图 28: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	17
图 29: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	17
图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	17
图 31: 国内玉米价格 (元/吨)	18
图 32: 国内大豆价格 (元/吨)	18
图 33: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	18
图 34: 猪粮比价.....	18
图 35: 苦杏仁价格 (元/千克)	18
图 36: 马口铁价格 (元/吨)	18
图 37: 铝板价格.....	19
图 38: 进口大麦价格 (美元/吨)	19
图 39: 玻璃价格指数.....	19
图 40: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	19
图 41: 食糖价格指数 (元/吨)	19
图 42: 食盐价格指数 (元/公斤)	19
图 43: 可可价格指数 (美元/吨)	20
表 1: 今年以来白酒和板块涨幅情况.....	6
表 2: 核心组合收益表.....	7
表 3: 板块公司 18H1 业绩预告披露情况	8
表 4: 经测算, 阳西吨产能员工数 12 人/万吨, 大幅高于中山基地.....	10
表 5: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/7/5)	11
表 6: 上周重要公告.....	12
表 7: 下周重要事项.....	12

1. 本周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好白酒“双中”

1.1. 山西汾酒 Q2 强势归来，我们预计将提高 Q2 指引

4-6 月以来，我们持续对山西汾酒的渠道进行跟踪，包括山西、环山西、华东等样板市场，Q2 以来反馈良好。

以山东地区为例，经销商反馈今年目标制定较高，年初以来持续保持稳步快速增长，目前经销商任务进度普遍完成了 60% 附近，据此我们判断，山东市场在 2018 年大幅增长的情况下，今年继续保持良性快速增长的势头，充分反映了汾酒品牌势能的巩固和提升。从销售结构上看，经销商“青花汾酒”占比高，玻汾推广力度加大，今年组织了车贴奖励、餐饮终端免品等活动，市场效果良好。5 月开放配额以后，呈现加速态势。

公司 3 月份明确提出了“过长江，破华东，占上海”，加速省外拓展是 2019 重要任务。在年度股东大会交流当中，管理层介绍了华东地区重点省级市场的销售表现，江浙沪都是翻倍以上的增长，安徽市场也有接近翻倍的增长。通过前期的预热，今年华东地区招商、产品陈列、品鉴推广更易出成效。

河南地区 2018 年下半年担当了公司闯关高目标的重要角色，2019 年 2 月即开始控货，4 月库存已经偏低，5、6 月以来我们渠道调研显示，市场表现好于预期，经销商打款积极，销售增长显著修复。

综上，我们判断，汾酒主品牌 Q2 表现优秀，重点省份在 3 个多月的控货之后，经销商信心强于我们的预期，打款积极也反应经销商对端午、中秋的乐观。我们暂提高半年度指引，继续看好该公司。

从山西汾酒历史估值看，一旦确立“次高端”趋势明朗，则估值弹性较好，今年 Q2 以来，汾酒渠道反馈正面，营收弹性具备，估值在 2019 年 30x 一线，我们认为有向上空间。从中期看，我们看好公司全国化推进，品牌复兴，市值天花板打开。

图 1：汾酒历史估值水平



资料来源：wind，安信证券研究中心；市盈率整体法是：当日股价/当年实际 eps，2019 年以来为预测 eps，按 wind2.30 元计

1.2. 龙头中报预期业绩兑现情况优秀，继续看好白酒“双中”

看好茅五泸汾等行业/细分价格带龙头的中报表现。

贵州茅台发货积极，Q2 收入增速有望提升。贵州茅台集团董事长李保芳于 6 月 12 日在悠蜜·云上丹寨健康体验之旅暨产品招商会上透露在 6 月剩下的时间要投放 2000 吨茅台酒，也即 Q2 茅台发货量是有明显提升的。此后不仅是我们的渠道调研，还有微酒等媒体也继续报道：经销商在 6 月 20 号前后将年内剩下的茅台计划款项一次性打到公司。综上所述我们分析，茅台 Q2 发货量乐观，我们预计将有大幅度的提升，Q2 预收款预计同样值得乐观。

泸州老窖国窖销售进度良好，特曲升级。泸州老窖 2019 年营收目标是 15%-25%，争取 20% 以上（见 2018 年报披露），今年以来公司面临相对 2018 年更好的形势，2018 年五粮液量增价弱，2019 年五粮液是量价齐升，其中价格意义更重要，6 月已经有微酒等媒体报道国窖 1573 批价上涨 20 元，实际上从我们渠道调研情况看，国窖 1573 今年以来批价已经有 60 元上下的涨幅，今年泸州老窖追随五粮液已经实现顺价销售，量价齐升。国窖经销商盈利和信心都提升，泸州老窖的年度目标完成确定性也得到提升，因此估值修复水到渠成，从我们去到调研反馈情况看，片区及经销商对国窖任务信心足，销售进度保持乐观。近期泸州老窖特曲渠道动作频繁，微酒显示，6 月 28 日公司开始全面停止接单第九代特曲（2014 版），第十代特曲（2018 版）全面上市，第十代特曲终端零售定价 308 元，而第九代特曲的终端价也分步提高，6 月 30 日期 2014 版结算价提高 30 元/瓶，建议 7 月 10 日前 2014 版消费者成交价不低于 218 元，8 月 10 日后消费者成交价不低于 308 元。随着国窖销售重回历史峰值并继续务实走高，公司产品重心适当转向特曲是非常恰当的，而放眼全国，200-300 价格带全国化大品牌仍有缺位，老字号特曲的换挡，对泸州老窖公司的意义不言而喻。

五粮液量价齐升，系列酒公司正式成立，改革举措正推出。春节旺季五粮液放量顺利，糖酒会过后五粮液价格回升有力，今年五粮液已经实现了量价齐升。五粮液之所以在看似短短半年时间内实现了巨大转变，一方面是外部形势相对更好，另一方面是公司内部改革力度空前，红利正在释放，我们对公司今年以及未来几年的连续增长持乐观态度。随着第八代五粮液上市，公司五粮液品牌调整工作告一段落，系列酒提上日程，在“补短板，拉长板，升级新动能”指导思想下，公司系列酒已经进入大刀阔斧改革之中。日前系列酒公司正式挂牌，管理层高配彰显信心。系列酒的“重点工作坚持‘补短板，拉长板，升级新动能’，进一步‘做强自营品牌、做大区域品牌、做优总经销品牌’，打造和构建系列酒‘4+4’的品牌矩阵。”五粮浓香系列酒公司的组织机构按照“总部职能专业化、区域组织扁平化、市场反应敏捷化、产品定位清晰化”的原则，共设置了 13 个总部职能部门、15 个营销大区、36 个营销办事处。我们对系列酒改革成效拭目以待。

我们对食品饮料板块中报，尤其是白酒以及白酒中秋旺季保持乐观。

表 1：今年以来白酒和板块涨幅情况

白酒板块涨幅情况					年初以来板块涨幅前 15			
序号	代码	名称	本周涨跌幅	今年以来涨跌幅	序号	代码	名称	今年以来涨跌幅
1	000858.SZ	五粮液	10.06	159.58	1	000858.SZ	五粮液	159.58%
2	000596.SZ	古井贡酒	3.79	131.04	2	002481.SZ	双塔食品	151.07%
3	000568.SZ	泸州老窖	5.04	108.80	3	603317.SH	天味食品	139.69%
4	600809.SH	山西汾酒	3.81	104.51	4	000596.SZ	古井贡酒	131.04%
5	000860.SZ	顺鑫农业	4.61	99.50	5	603027.SH	千禾味业	115.65%

6	603369.SH	今世缘	1.04	96.93	6	000568.SZ	泸州老窖	108.80%
7	603589.SH	口子窖	-1.18	86.19	7	600809.SH	山西汾酒	104.51%
8	600519.SH	贵州茅台	1.61	71.97	8	002946.SZ	新乳业	102.80%
9	600199.SH	金种子酒	2.15	66.30	9	000860.SZ	顺鑫农业	99.50%
10	600779.SH	水井坊	3.33	65.81	10	603369.SH	今世缘	96.93%
11	000799.SZ	酒鬼酒	2.18	62.47	11	002568.SZ	百润股份	94.31%
12	600197.SH	伊力特	1.33	50.09	12	200596.SZ	古井贡B	86.59%
13	600559.SH	老白干酒	5.58	47.31	13	603589.SH	口子窖	86.19%
14	603198.SH	迎驾贡酒	5.97	40.40	14	600238.SH	ST 椰岛	84.36%
15	002304.SZ	洋河股份	6.43	40.31	15	603697.SH	有友食品	80.05%
16	603919.SH	金徽酒	3.44	38.38				
17	600702.SH	舍得酒业	8.28	28.97				
18	002646.SZ	青青稞酒	2.10	28.54				

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 (07/01-07/05) 上证指数上涨 1.08%, 深证成指上涨 2.89%, 食品饮料板块上涨 2.75%, 在申万 28 个子行业中排名第 8 位。大部分子板块均有所上涨, 其中黄酒涨幅最大, 为 4.92% (黄酒 4.92% > 白酒 4.14% > 肉制品 4.07% > 饮料制造 3.79% > 食品饮料 2.75% > 葡萄酒 2.08% > 其他酒类 0.86% > 乳品 0.70% > 食品加工 0.48% > 调味发酵品 -0.17% > 食品综合 -0.41% > 软饮料 -0.62% > 啤酒 -0.78%)。

个股涨幅前五位分别是加加食品 (16.58%)、燕塘乳业 (13.22%)、龙大肉食 (12.59%)、光明乳业 (10.14%)、天味食品 (10.13%); 跌幅前五位分别是: 金字火腿 (-6.37%)、惠发股份 (-5.93%)、黑芝麻 (-5.56%)、双塔食品 (-4.87%)、恒顺醋业 (-4.61%)。

核心组合表现:

本周我们的**核心组合**上涨 **2.35%**。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	999.82	10%	1.61%	10.00%	984.00
	000568.SZ	泸州老窖	84.90	10%	5.04%	10.00%	80.83
	000858.SZ	五粮液	129.81	10%	10.06%	10.00%	117.95
	002304.SZ	洋河股份	129.38	5%	6.43%	5.00%	121.56
	600809.SH	山西汾酒	71.68	5%	3.81%	10.00%	69.05
	600702.SH	舍得酒业	29.43	5%	8.28%	5.00%	27.18
	600779.SH	水井坊	51.38	5%	3.33%	5.00%	49.72
	000596.SZ	古井贡酒	123.00	5%	3.79%	5.00%	118.51
	603369.SH	今世缘	28.18	5%	1.04%	10.00%	27.89
	603589.SH	口子窖	63.66	5%	-1.18%	10.00%	64.42
	600887.SH	伊利股份	33.47	5%	0.18%	5.00%	33.41
	600872.SH	中炬高新	42.19	5%	-1.49%	5.00%	42.83
	600305.SH	恒顺醋业	17.45	5%	-4.61%	5.00%	18.29
	600298.SH	安琪酵母	31.27	5%	-1.14%	0.00%	31.63
	002557.SZ	洽洽食品	26.60	5%	5.35%	5.00%	25.25
	002507.SZ	涪陵榨菜	29.34	5%	-3.80%	5.00%	30.50
	合计				2.35%	2.91%	
	801120.SI	食品饮料	14,887.09			2.75%	14,488.58
	000001.SH	上证综指	3,011.06			1.08%	2,978.88
	000300.SH	沪深 300	3,893.20			1.77%	3,825.59

资料来源: wind,安信证券研究中心

表 3: 板块公司 18H1 业绩预告披露情况

证券代码	证券简称	18H1 预告业绩区间	同比增速	环比增速	Q2 业绩区间	同比增速	环比增速
300146	汤臣倍健	7.75 亿元—9.16 亿元	10%至 30%	160%至 208%	2.78 亿元-4.19 亿元	-17%至 +26%	-44%至 -16%
002770	科迪乳业	8299 万元-8752 万元	28%至 35%	29%至 36%	5301 万元-5754 万元	28%至 39%	77%至 92%
002732	燕塘乳业	6140 万元-6775 万元	45%至 60%		5046 万元-5681 万元	53.7%-73%	361%至 419%

资料来源: wind,安信证券研究中心

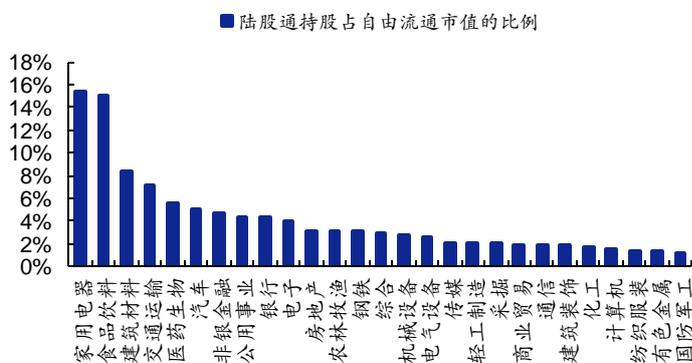
外资持股数据更新:

图 2: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



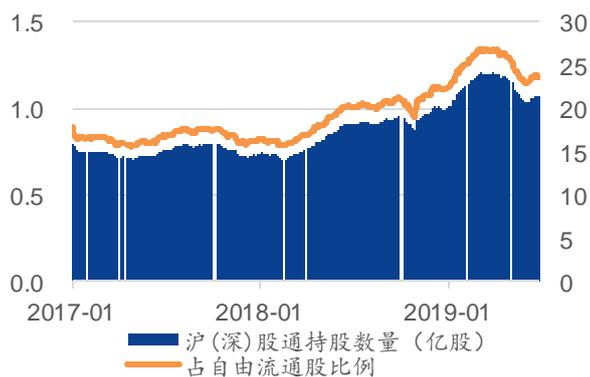
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



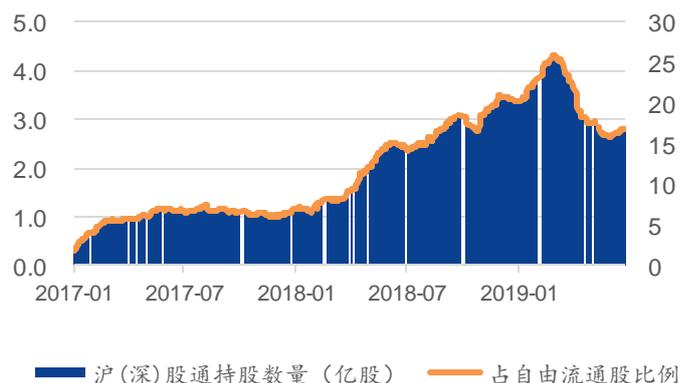
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

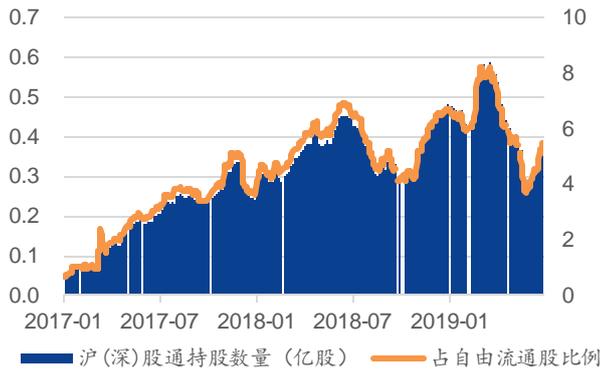
图 5: 五粮液沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

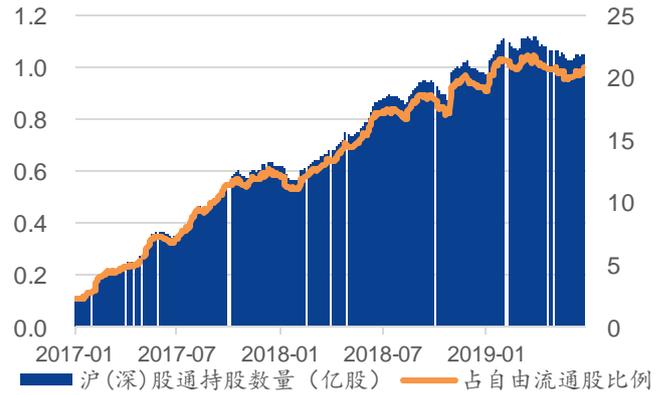
图 6: 泸州老窖沪港通持股

图 7: 洋河股份沪港通持股



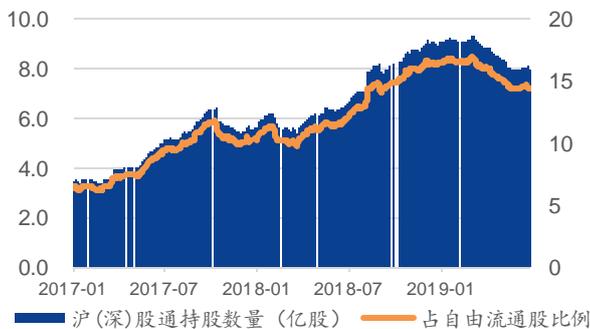
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 伊利股份沪港通持股

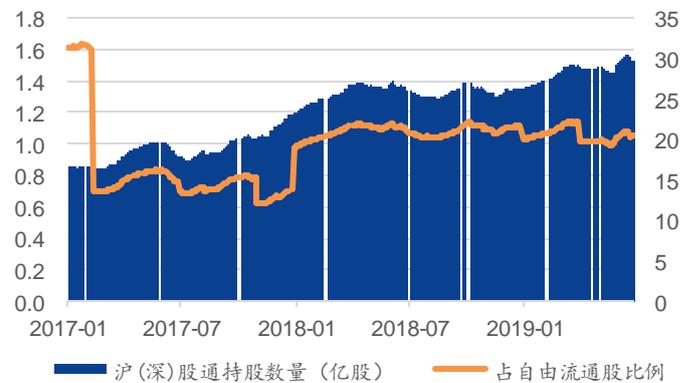


资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 海天味业沪港通持股



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

3. 近期调研反馈

3.1. 中炬高新调研反馈

6月26日我们参加了中炬高新股东大会,管理层就发展战略、激励计划等方面进行了积极的沟通,同时我们参观了阳西生产基地:

- **5年双百亿目标,长期向国际一流食品集团迈进:**公司提出5年百亿计划,即至2023年实现营业收入过百亿元,年产销量过百万吨,以内生为主,以外延并购为辅,主要路径为:1)通过倾斜式的资源打造销售队伍以及经销商队伍,加大产能、品牌、渠道投入,解决品类、销售、渠道发展不平衡;2)已投产项目持续升级以及阳西生产基地项目加快达产,多举措提高智能化与信息化程度,实现经营效率提升;3)启动全国化产能布局,实现低成本扩张;4)有条件情况下加快开展兼并收购。
- **多举措激励机制并举:**1)内部选拔后备干部,建设干部学院,以完善晋升通道与培养机制,同时公司表示后期相关政策会向一线销售员工倾斜;2)推动员工住房补贴安排,工作年限挂钩,阳西生产基地的员工福利性住宅一期已经建成,二期已在规划;3)薪酬体系标准结合分工、业绩进行调整;4)适当进行股权激励,包括共同投资基金的设立。
- **阳西生产基地产能投放稳步进行:**1)阳西生产基地共有约1200名员工,规划调味品产能100万吨,经测算,阳西吨产能员工数12人/万吨,大幅高于中山基地;2)美味鲜

食品生产项目规划产能 65 万吨（其中耗油 20 万吨、醋 10 万吨、料酒 5 万吨、食用油 30 万吨），食用油 10 万吨生产线已于 2018 年 11 月投产，小部分醋、料酒、耗油已投产，我们认为目前产能投放稳步进行，后期配合市场投入，有望实现高成长性的细分品类规模提升，同时随着产能向阳西转移，公司整体毛利率有望提升。

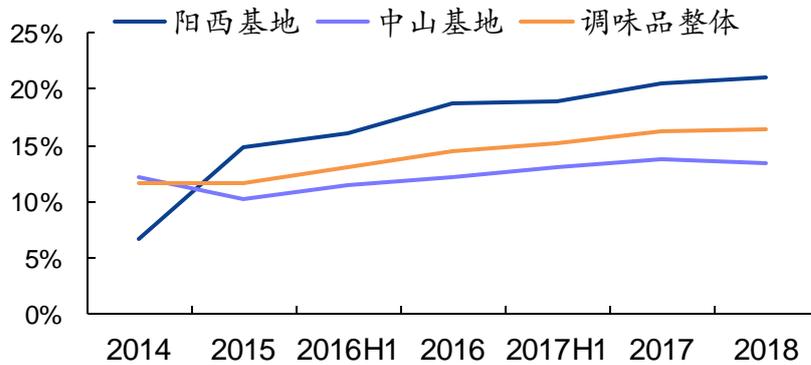
表 4：经测算，阳西吨产能员工数 12 人/万吨，大幅高于中山基地

	调味品产能（万吨）	人员数量（除销售人员）	吨产能员工人数（人/万吨）
中炬高新阳西生产基地	100	1200	12.0
中炬高新中山生产基地	30	2469	82.3
海天味业	290	3037	10.5
恒顺醋业	30	2019	67.3
千禾味业	25	927	37.1

资料来源：wind,安信证券研究中心

注：中山生产季度人员数量采用公司整体人员数量-1200-销售人员数量计算

图 10：阳西季度净利率高于中山基地



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3.2. 泸州老窖调研主要反馈

6 月 27 日我们参加了泸州老窖股东大会，公司管理层和投资者进行了交流。

总体感觉交流较为正面，符合预期：

- 1、行业判断方面，公司认为行业总量增长停止甚至继续下降，销售额稳中有增，龙头收入保持增长且份额继续提升；
- 2、老窖将保持理性，今年和未来 1-2 年继续保持追随战略，务实，有效。
- 3、经过几年投入，公司品牌已经上了新台阶，所以今年提“管理年”，底气较足，渠道费用缩减是大势，预计利润具有弹性。消费者端费用投入保持较大力度。
- 4、2019 是机遇年，公司今年情况好于去年。

具体链接如下：<https://dwz.mn/OXwH>。

表 5: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/7/5)

2019/7/5	代码	简称	股价 (元)	股本 (亿)	归母净利润 (亿)			EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE	
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E
600519	贵州茅台	999.8	12.6	352.0	427.4	505.7	28.0	34.0	40.3	30.0	21.4	18.3	35.7	29.4	24.8
000858	五粮液	129.8	38.8	133.8	170.5	205.9	3.47	4.39	5.30	38.4	27.4	20.8	37.7	29.6	24.5
000568	泸州老窖	84.9	14.6	34.9	45.9	57.7	2.38	3.14	3.94	36.3	31.5	25.7	35.6	27.1	21.6
002304	洋河股份	129.4	15.1	81.2	94.4	109.5	5.39	6.27	7.27	22.5	16.3	16.0	24.0	20.7	17.8
000596	古井贡酒	123.0	5.0	17.0	22.2	28.0	3.37	4.40	5.56	47.6	30.6	26.1	36.4	27.9	22.1
600809	山西汾酒	71.7	8.7	14.7	19.2	24.1	1.69	2.20	2.76	54.0	30.6	25.5	42.5	32.6	25.9
600779	水井坊	51.4	4.9	5.8	7.6	9.4	1.19	1.55	1.93	72.7	31.0	23.7	43.3	33.0	26.7
603589	口子窖	63.7	6.0	15.3	18.4	21.7	2.55	3.07	3.62	37.6	20.3	17.9	25.0	20.8	17.6
000860	顺鑫农业	48.8	7.4	7.4	11.7	14.6	1.30	1.58	1.96	69.8	58.1	24.8	48.9	30.9	24.8
600702	舍得酒业	29.4	3.4	3.4	4.8	6.0	1.02	1.42	1.78	138	41.2	25.0	29.1	20.6	16.5
603369	今世缘	28.2	12.5	11.5	14.5	18.1	0.92	1.15	1.44	28.4	26.1	24.8	30.8	24.4	19.6
600872	中炬高新	42.2	8.0	6.1	7.5	9.3	0.76	0.94	1.17	34.0	23.0	24.0	55.1	44.8	36.1
002507	涪陵榨菜	29.3	7.9	6.6	8.1	9.9	0.84	1.02	1.25	59.8	22.7	22.2	35.2	28.6	23.4
603027	千禾味业	23.5	4.6	2.4	2.2	2.8	0.74	0.48	0.60	66.6	(8.3)	27.3	45.0	49.1	38.6
600298	安琪酵母	31.3	8.2	8.6	9.9	11.7	1.04	1.20	1.43	1.12	15.1	18.2	30.0	26.1	22.1
603345	安井食品	50.1	2.3	2.7	3.2	3.9	1.25	1.40	1.72	33.5	18.5	21.9	42.6	35.9	29.5
600600	青岛啤酒	48.3	13.5	14.2	17.3	20.8	1.05	1.28	1.54	12.6	21.8	20.2	46.0	37.7	31.4
600132	重庆啤酒	45.9	4.8	4.0	4.9	5.8	0.83	1.02	1.20	22.6	22.5	18.4	55.5	45.3	38.3

资料来源: wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

- 1、国窖 1573 产能持续增加
<http://suo.im/5mvX3D>
- 2、酒鬼系列湖南市场停货
<http://suo.im/4KURa1>
- 3、顺品郎焕新升级上市
<http://suo.im/4ZTTU1>
- 4、泸州老窖老字号特曲上调价格
<http://suo.im/4ZUTVZ>
- 5、五粮液在英国、俄罗斯开展品牌推广活动
<http://suo.im/4SoHgC>
- 6、迎驾贡酒生态洞藏系列全面提价
<http://suo.im/4ZTTU1>
- 7、第八代经典五粮液在陕西多地上市
<http://suo.im/5muLxz>
- 8、泸州老窖圆二曲提价
<http://suo.im/4ZVFFv>
- 9、第九代泸州老窖老字号特曲再调价
<http://2i3.cn/50j>
- 10、王老吉商标侵权案发回重审
<http://suo.im/5f12XA>
- 11、新西兰 Westland 股东批准伊利收购公司提案
<http://4i3.cn/eri>
- 12、山西省乳制品实现企业原辅料管控率 100%
<http://1t.click/f4M>
- 13、卡夫亨氏 12.4 亿美元出售加拿大天然奶酪业务
<http://1t.click/f4T>
- 14、前五个月我国食品饮料消费增速均超过 10%

<http://1t.click/f4T>

5. 重点公司公告

表 6: 上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
伊利股份	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 9463 万股, 占公司总股本的 1.55%。
会稽山	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 91.60 万股, 占公司总股本的 0.18%。
伊力特	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 394.83 万股, 占公司总股本的 0.90%。
恰恰食品	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 19.58 万股, 占公司总股本的 0.04%。
威龙股份	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 53.02 万股, 占公司总股本的 0.23%。
百润股份	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 102.07 万股, 占公司总股本的 0.20%。
好想你	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 1374 万股, 占公司总股本的 2.66%。
贝因美	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 31.06 万股, 占公司总股本的 0.03%。
金字火腿	2019/07/01	股份回购	截至 2019 年 6 月 30 日, 公司累计回购股份 3985 万股, 占公司总股本的 4.07%。
香飘飘	2019/07/01	人事变动	徐震海先生辞去公司股东代表监事及监事会主席职务。
贵州茅台	2019/07/02	人事变动	公司董事会通过《关于李保芳同志不再代行公司总经理职责的议案》
口子窖	2019/07/02	股份减持	刘安省等五人拟减持股份不超过 870 万股, 占公司总股本的 1.45%。
梅花生物	2019/07/02	股份回购	截至 2019 年 6 月底, 公司累计回购股份 408.94 万股, 占公司总股本的 0.13%。
*ST 西发	2019/07/02	人事变动	牟岚女士辞去董事会秘书职务。
燕塘乳业	2019/07/04	业绩预告	公司预计 2019 年上半年归母净利润为 6,140.28 万元至 6,775.48 万元, 同比增 45%-60%
广州酒家	2019/07/04	收购兼并	公司于 2019 年 7 月 4 日与工业发展集团签署了拟以现金方式收购其持有的陶陶居公司 100% 股权的《股权转让意向书》。
麦趣尔	2019/07/04	股份减持	截至 2019 年 7 月 4 日, 麦趣尔集团累计被动减持股份 122.34 万股, 占公司总股本的 0.71%。
绝味食品	2019/07/04	人事变动	董事赵雄刚先生去世。
水井坊	2019/07/05	股份拟回购	2019 年 7 月 5 日董事会审议通过回购公司股份预案, 拟回购金额低于人民币 1400 万元, 不超过 2800 万元, 预计回购股份 23.33-46.67 万股, 占公司总股本的 0.05%-0.10%。

资料来源: wind, 安信证券研究中心

6. 下周重要事项

表 7: 下周重要事项

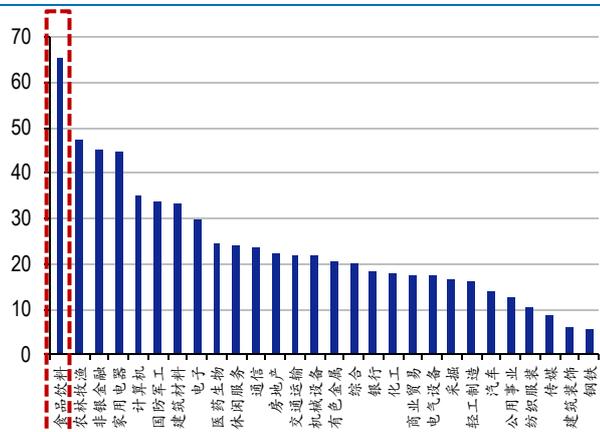
公司名称	日期	事件类型
通葡股份	2019/7/8	召开股东大会
新乳业	2019/7/12	2018 年年报分红: 10 派 0.6 元
双汇发展	2019/7/11	并购重组审核委员会 2019 年 30 次会议审核公司并购重组事项

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

7. 重点数据跟踪

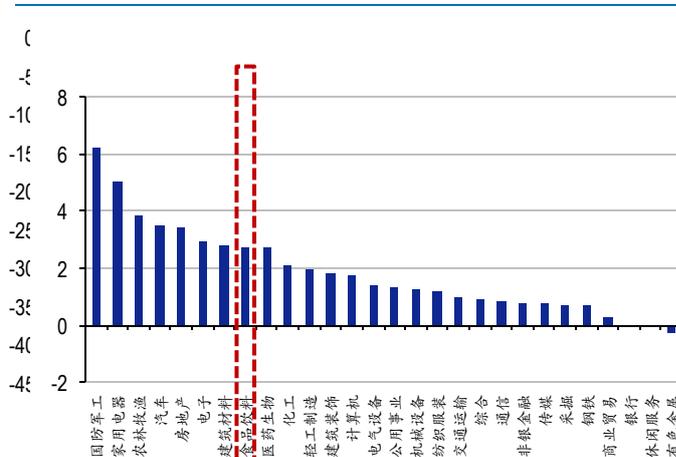
7.1. 本周市场表现

图 11: 年初至今各行业收益率 (%)



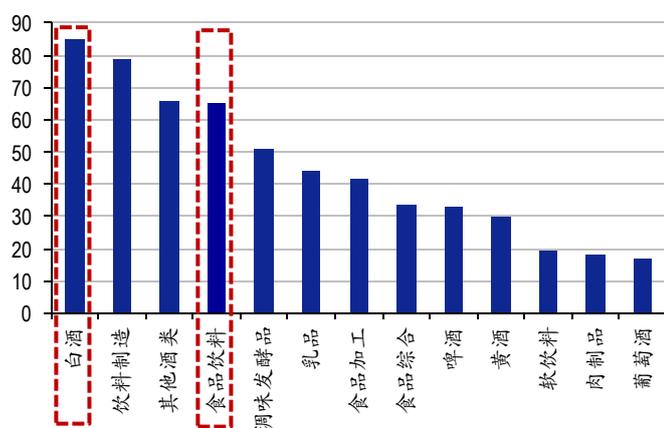
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 12: 一周以来各行业收益率 (%)



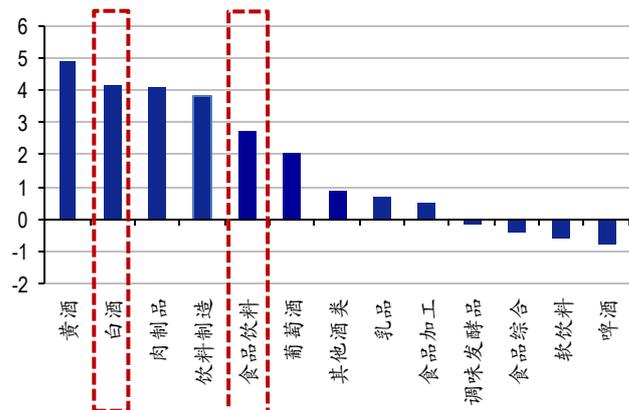
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

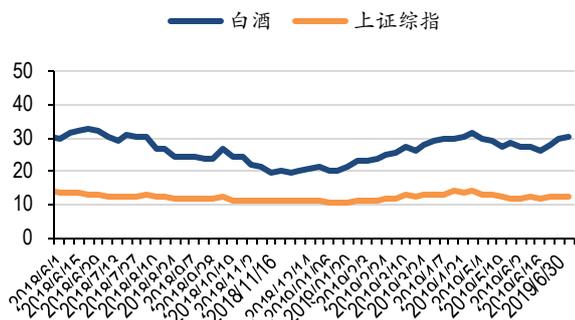


资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

白酒板块估值 31.67 倍, 相对于上证综指相对估值 2.51 倍 (上周为 2.43 倍), 食品加工行业板块估值为 36.54 倍, 相对于上证综指相对估值 2.89 倍 (上周为 2.89 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 21.21 倍 (相对上证综指 1.73 倍), 食品加工行业平均估值 31.75 倍 (相对上证综指 2.59 倍)。

图 15: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



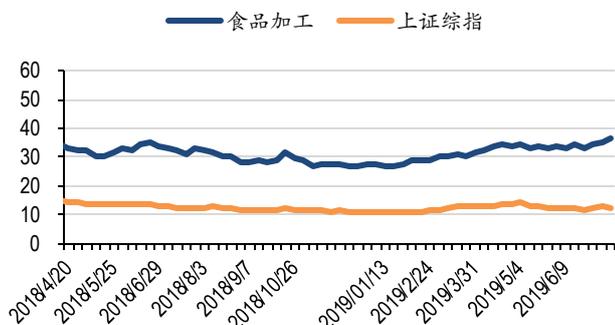
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 16: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



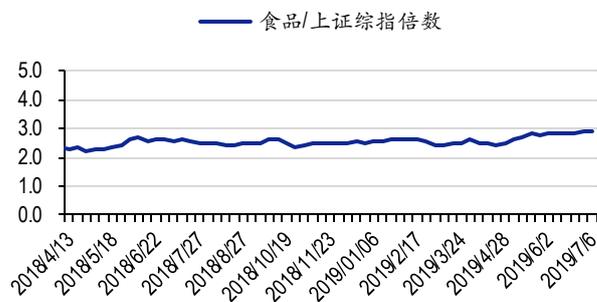
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 17: 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 18: 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 3.57 元/千克, 同比上涨 5.60%, 环比上涨 0.60%。
- **乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示, 2019 年 5 月我国奶粉进口数量 6.22 万吨, 同比增 5.42%, 进口金额 2 亿美元, 同比增 6%; 奶粉单价 3218 美元/吨, 同比增 0.96%, 环比增 9.52%。
- **终端价格:** 2019 年 6 月 28 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 233.45 元/千克, 同比增长 2.8%, 国产奶粉均价 188.93 元/千克, 同比增长 4.5%。牛奶零售价 11.94 元/升, 同比上升 3.3%; 酸奶 14.67 元/升, 环比增 0.1%。
- **国际原料奶价格:** 根据 CLAL 显示, 国际原料奶价格近三年来呈相对平稳状态, 相较于历史高点(2014 年初)仍处较低水平。新西兰 100kg 原料奶 2019 年 5 月均价为 28.85 欧元, 同比下滑 6.9%, 美国 100kg 原料奶 2019 年 5 月均价为 35.48 欧元, 同比增 17.3%, 欧盟 28 国 100kg 原料奶 2019 年 6 月均价为 33.81 欧元, 同比增 4.8%。
- **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, 目前处于较低水平, 2018 年 3 月均价为 319.51 美元/吨; 2019 年 6 月 30 日国内玉米价格为 1914 元/吨, 同比增 8.3%, 国内大豆价格 4227 元/吨, 同比增 12.9%。

肉制品重点数据

- **生猪价格:** 2019 年 6 月 28 日生猪价格为 17.74 元/千克, 环比上升 5.5%, 仔猪价格为 52.88 元/千克, 环比上涨 5.6%。
- **猪粮比价:** 8.87

植物蛋白重点数据

- **杏仁价格:** 2019 年 6 月, 苦杏仁价格为 35.00 元/千克, 环比持平, 同比上涨 75%。
- **马口铁原材料价格:** 7 月 5 日, 镀锡薄板价格 6700 元/吨, 同比下滑 14.10%, 环比上升 0.75%; 镀锡板卷价格 6000 元/吨, 同比下跌 7.69%, 环比上升 0.84%。

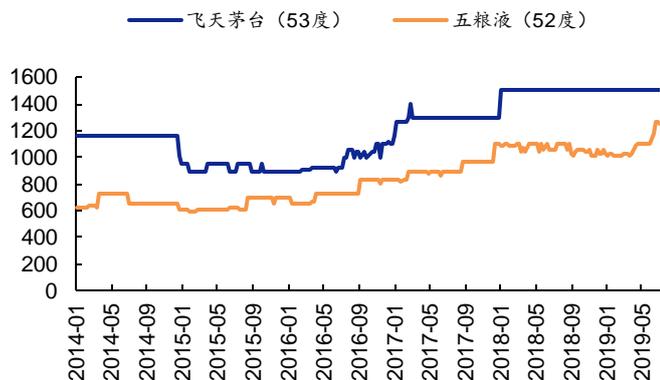
啤酒重点数据

- **进口大麦价格:** 2019 年 5 月, 进口大麦单价为 275 美元/吨, 同比上涨 10.4%, 环比下跌 1.8%。
- **玻璃价格:** 7 月 5 日数据, 玻璃价格指数 1101.37, 同比下跌 6.7%, 环比持平, 玻璃价格指数今年以来小幅下滑。

调味品重点数据

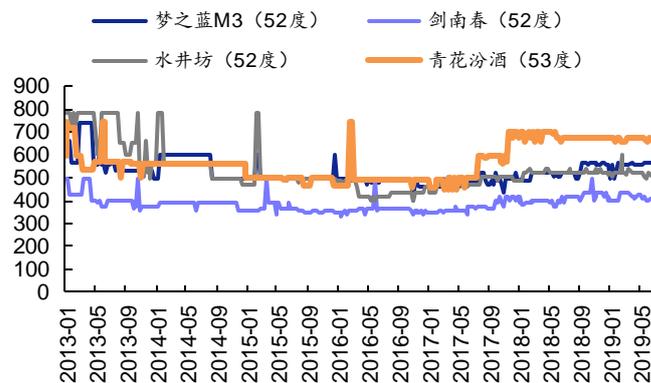
- **大豆价格:** 7 月 5 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3380 元/吨, 同比下跌 7.3%, 环比下跌 2.2%。
- **食糖价格:** 2019 年 5 月 22 日数据, 食糖价格 5190 元/吨, 同比上涨 0.2%, 环比持平。
- **食盐价格:** 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2019 年 6 月 28 日每公斤 5.03 元。
- **可可价格:** 可可价格从 2019 年 3 月起有回升趋势, 从 2019 年 3 月的 2200 美元/吨上 升至 2019 年 6 月的 2408 美元/吨。

图 19: 茅台五粮液终端价格



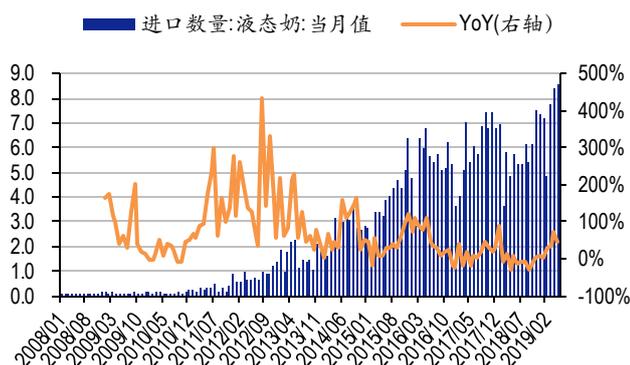
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 20: 二线酒终端价格



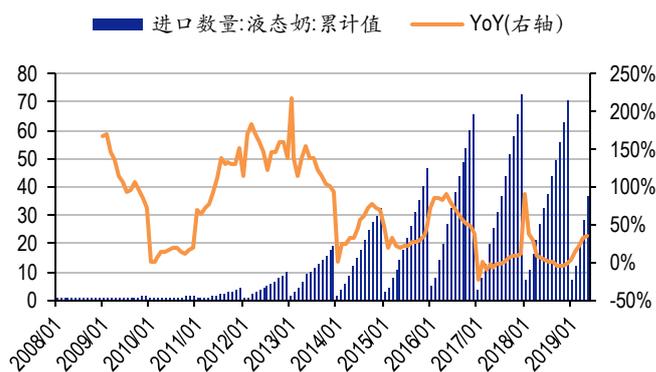
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



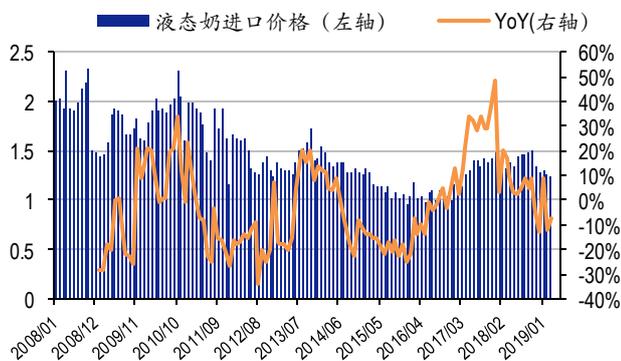
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



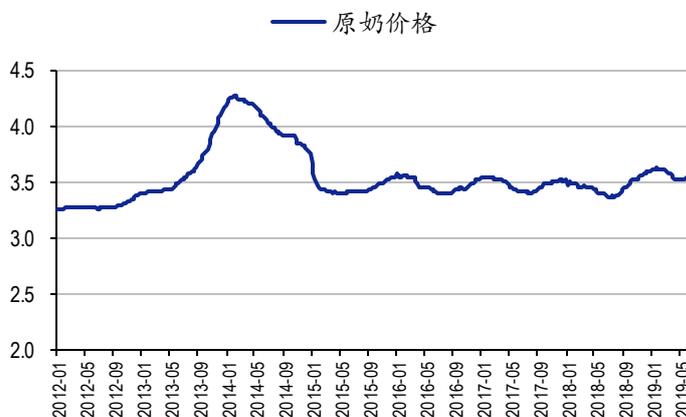
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 液态奶进口单价 (美元/千克)



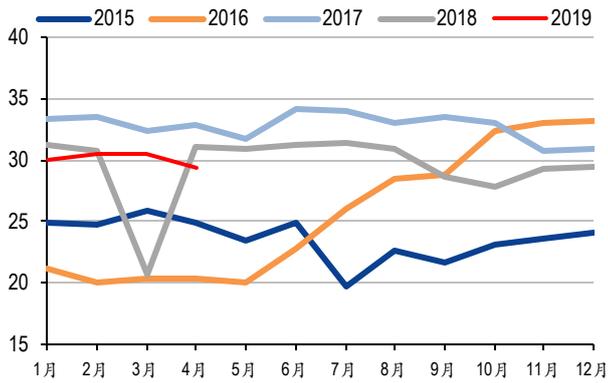
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 原奶价格 (元/千克)



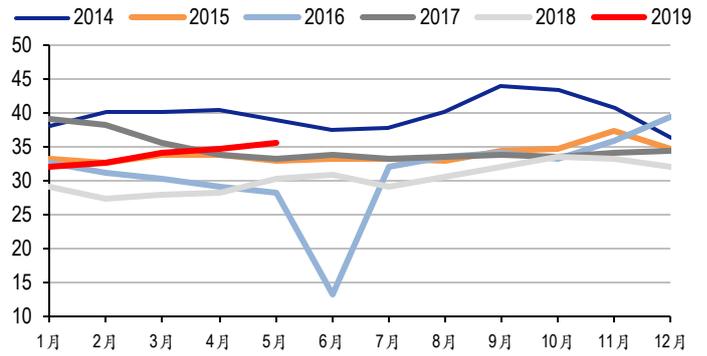
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



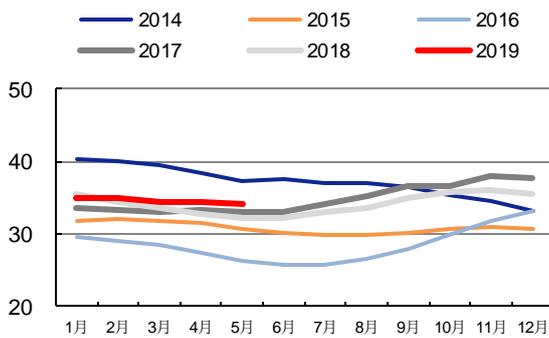
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 26: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



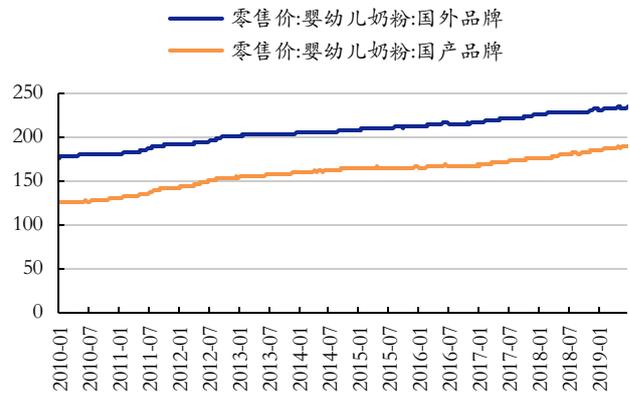
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 27: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



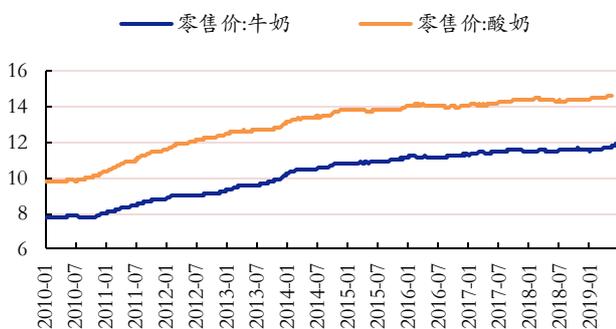
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 28: 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 29: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 国内玉米价格 (元/吨)



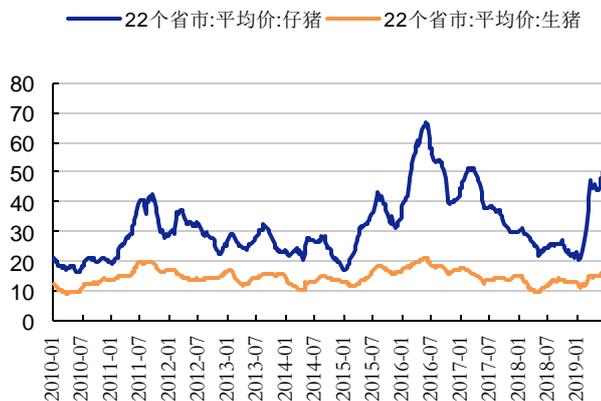
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



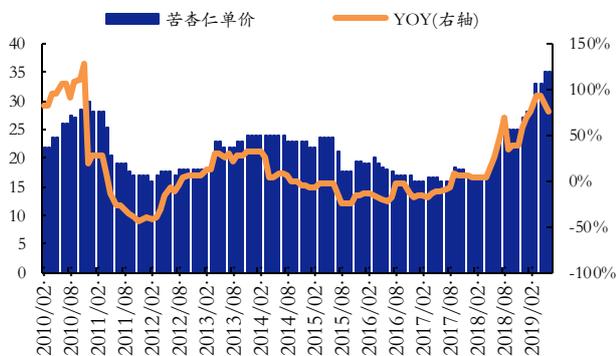
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 猪粮比价



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 苦杏仁价格 (元/千克)



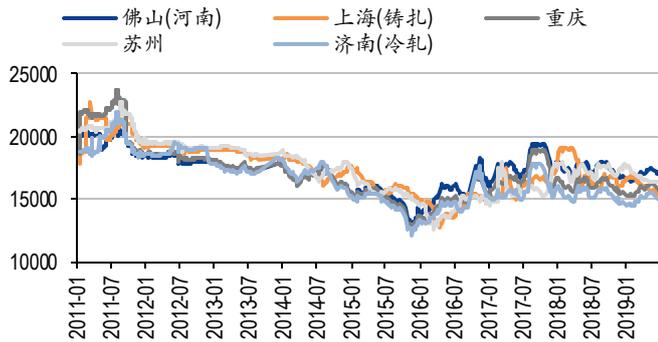
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 37: 铝板价格



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 进口大麦价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 玻璃价格指数



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 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 41: 食糖价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 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

苏铖声明, 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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@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