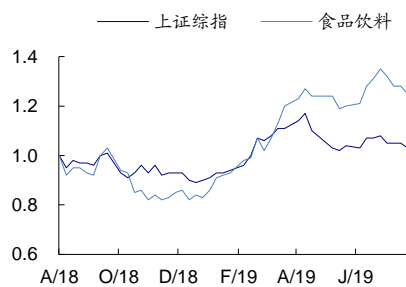


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《月度观点: 7月投资策略: 龙头表现稳健, 关注业绩中报兑现》——2019-07-15
 《食品饮料行业 2019年下半年投资策略: 寻找确定龙头显优势, 下半年投资三主线》——2019-06-20
 《食品饮料 2019年白酒系列一: 十年磨一剑, 次高端沉浮录》——2019-06-18
 《月度观点: 6月投资策略: 寻找机会标的, 关注线上数据》——2019-06-10
 《月度观点: 5月投资策略: 业绩开门红, 关注外资纳入窗口》——2019-05-08

证券分析师: 陈梦瑶

电话: 18520127266
 E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001

联系人: 孙山山

电话: 13751048798
 E-MAIL: sunss@guosen.com.cn

行业专题

8月投资策略: 业绩进入兑现期, 关注线上数据

● 白酒景气持续, 大众品龙头稳健

白酒 Q2 景气持续, 关注中报陆续兑现。白酒方面, 行业持续保持较高景气。名优酒企通过产品结构和营销体系改革升级、渠道控盘提价, Q2 动销情况超越常规淡季期, 五粮液、洋河、汾酒纷纷上调价格, 老窖亦分产品结构提价紧跟脚步。茅台已发布中报, 增速环比 Q1 有所回落, 报表增速回落受去年同期报表确认预收款基数较高、本期确认节奏放缓和近期部分经销商退款影响。五粮液发布 2019H1 业绩快报, 预计营收 271.5 亿 (+26.5%), 归母净利润 93 亿 (+31%), 业绩略超预期。今世缘发布 2019 年中报, 营收 30.57 亿 (+29.40%), 归母净利润 10.72 亿 (+25.23%), 业绩符合预期。当前白酒板块行情积极, 估值修复明显但未过度高估, 持续看好板块确定性和长期价值。

大众品龙头优势明显, 业绩改善空间较大。乳品方面, 伊利 Q2 预计收入端保持良好增长, 安慕希、金典等核心品牌新品推广及动销表现积极, 费用预计较去年同期高点回落, 业绩环比改善可能性高。此外, 公司近期推出限制性股票激励计划, 我们认为指标考核兼顾公司与个人考核指标, 有利于绑定管理层利益, 激发内部活力, 提升市场竞争力强化乳业龙头优势。啤酒 Q2 整体行业销量增速放慢, 但龙头产品结构升级带来价格体系稳定上扬依然稳定, 关厂改善产能效率、控费降税利好有望逐渐释放。保健品龙头汤臣倍健 Q2 利润受 Q2 线上增速下滑以及 LSG 并表亏损影响有所放缓, 但行业清理下龙头市场份额仍稳步提升; 安井产能投放稳健, 针对成本上涨有望提价转移压力, 冻品先生立足餐饮、开拓轻重资产协调运营思路, 有望扩增品类弥补市场空白, 长期保持较强竞争优势; 安琪产能限产因素逐渐优化, 衍生品增速积极, Q2 业绩环比改善确定性较强。

● 投资建议

7 月上证综指下跌 1.56%, 沪深 300 上涨 0.26%, 中信食品饮料板块下跌 2.54%, 跑输大盘近 1pcts。食品饮料各子板块中, 白酒下跌 0.87%, 啤酒下跌 8.57%, 肉制品下跌 3.06%, 乳制品下跌 5.45%, 调味品下跌 5.07%, 其他食品下跌 2.45%, 软饮下降 6.29%, 葡萄酒下跌 4.93%。7 月重点推荐组合涨跌幅回顾: 泸州老窖 (-0.24%)、贵州茅台 (-1.16%)、五粮液 (+2.34%)、今世缘 (-1.15%)、伊利股份 (-6.61%)、重庆啤酒 (-12.85%)、绝味食品 (-2.18%)、汤臣倍健 (-0.82%)、千禾味业 (-16.21%)。8 月我们重点推荐: 泸州老窖、五粮液、贵州茅台、今世缘、伊利股份、重庆啤酒、绝味食品、汤臣倍健、千禾味业。

● 风险提示

宏观经济不达预期、需求增长不达预期、食品安全问题

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600519	贵州茅台	买入	971.68	12204	33.56	38.82	29.0	25.0
000858	五粮液	买入	120.52	4679	4.35	5.28	27.7	22.8
000568	泸州老窖	买入	79.30	1162	3.14	3.98	25.3	19.9
603369	今世缘	买入	27.99	351	1.15	1.45	24.3	19.3
600887	伊利股份	买入	28.06	1711	1.25	1.48	22.4	19.0
300146	汤臣倍健	买入	18.91	278	0.91	1.15	20.8	16.4
603517	绝味食品	买入	36.36	209	1.34	1.61	27.1	22.6
600132	重庆啤酒	买入	42.31	205	1.01	1.18	41.9	35.9
603027	千禾味业	买入	19.11	88	0.50	0.64	38.2	29.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

行业观点.....	4
中报陆续披露：白酒景气持续，大众品龙头稳健.....	4
热点聚焦.....	6
外围环境持续不确定，必需消费凸显价值.....	6
公司动态.....	10
数据追踪.....	14
阿里线上数据：7月销售积极，休闲、白酒集中度提升.....	14
产销量：葡萄酒产量同比下跌，白酒销量延续下降.....	16
零售价：52度五粮液、乳制品价格提升.....	17
成本：白糖、糖蜜环增、生鲜乳、生猪、进口大麦同比提升，包材同比下降.....	19
投资建议.....	21
风险提示.....	22
国信证券投资评级.....	23
分析师承诺.....	23
风险提示.....	23
证券投资咨询业务的说明.....	23

图表目录

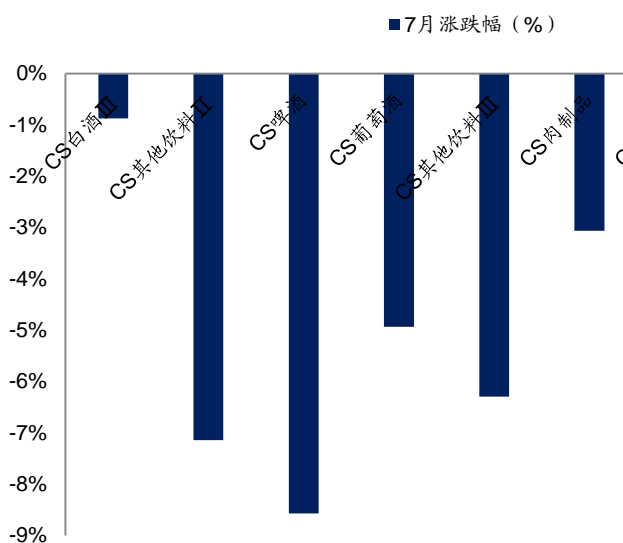
图 1: 7 月行业子板块涨跌幅 (%)	4
图 2: 食品饮料行业子版块 PE	4
图 3: 2000 年以来必需消费板块收益率遥遥领先	8
图 4: 2000 年以来 A 股必需消费板块超额收益率走势	9
图 5: 2000 年以来必需消费板块收益率主要来自盈利贡献	9
图 6: 2000 年以来 wind 全 A 收益率分解明细	10
图 7: 保健食品行业全网销售额及变化	15
图 8: 保健食品行业全网销量及销售均价	15
图 9: 保健食品行业重点品牌线上销售额份额	15
图 10: 休闲食品行业全网销售额 (元)	16
图 11: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)	16
图 12: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额	16
图 13: 白酒京东价格变化	17
图 14: 啤酒一号店价格变化	17
图 15: 红酒价格指数变化	18
图 16: 牛奶零售价变化	18
图 17: 酸奶零售价变化	18
图 18: 婴幼儿奶粉变化	18
图 19: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)	19
图 20: 南宁糖蜜价格 (元/吨)	19
图 21: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)	19
图 22: 生鲜乳均价 (元/公斤) 及 yoy (%)	19
图 23: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)	19
图 24: 大豆现货价格走势 (元/吨)	19
图 25: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)	20
图 26: 鸭苗价格走势	20
图 27: 中国玻璃价格指数走势	20
图 28: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)	20
表 1: 7 月板块涨跌幅榜 (%)	4
表 2: 已披露中报的公司业绩一览	5
表 3: A 股必需消费龙头公司市值变化 (亿)	6
表 4: 食品饮料必需消费个股市值一览 (亿)	7
表 5: 8 月重点食品饮料公司中报预计披露日期	14
表 6: 各行业产量最新数据	17
表 7: 各行业库存及销量最新数据	17
表 8: 策略组合收益情况一览	21
表 9: 食品饮料行业重点推荐公司估值表	22

行业观点

市场回顾: 7月上证综指下跌 1.56%，沪深 300 上涨 0.26%，食品饮料板块下跌 2.54%，跑输大盘近 1pcts。食饮各子板块中，白酒下跌 0.87%，啤酒下跌 8.57%，肉制品下跌 3.06%，乳制品下跌 5.45%，调味品下跌 5.07%，其他食品下跌 2.45%，软饮下降 6.29%，葡萄酒下跌 4.93%。

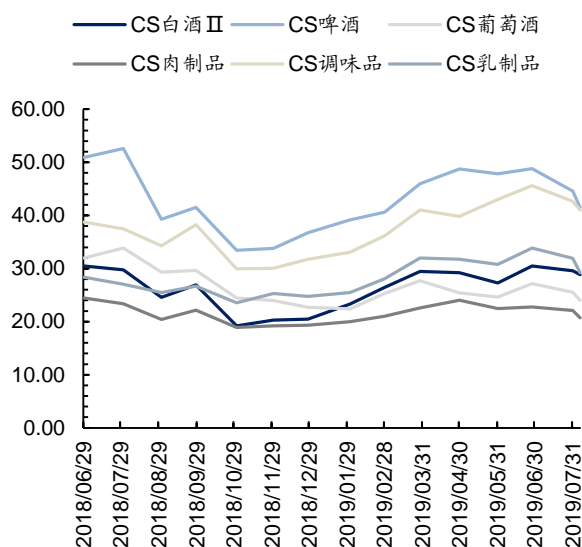
从估值来看，截止 8 月 6 日，上证综指动态 PE12.6x，沪深 300 动态 PE11.7x，食饮板块 29.9x，分板块估值：白酒 28.9x，啤酒 41.5x，乳制品 29.2x，调味品 41.0x，肉制品 20.7x，软饮 14.8x，其他食品 29.9x。

图 1：7 月行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：食品饮料行业子版块 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股来看，7 月食品饮料板块个股涨幅前五名是得利斯、燕塘乳业、金达威、酒鬼酒、百润股份，跌幅前五名是黑芝麻、西麦食品、贝因美、金种子酒、涪陵榨菜。

表 1：7 月板块涨跌幅榜 (%)

个股涨幅前十	涨跌幅 (%)	个股跌幅前十	涨跌幅 (%)
得利斯	24.65	黑芝麻	-18.52
燕塘乳业	23.77	西麦食品	-18.35
金达威	22.53	贝因美	-18.29
酒鬼酒	13.74	金种子酒	-17.89
百润股份	12.08	涪陵榨菜	-17.38
ST 椰岛	10.73	千禾味业	-16.21
安迪苏	7.62	星湖科技	-13.92
上海梅林	5.87	恒顺醋业	-13.52
洽洽食品	5.31	有友食品	-13.16
妙可蓝多	4.50	重庆啤酒	-12.85

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中报陆续披露：白酒景气持续，大众品龙头稳健

行业 Q2 景气向上，名酒业绩确定性较强。白酒方面，今年 Q1、Q2 季度行业持续保持较高景气，工信部消费品工业司数据显示，2019 年 1-5 月全国规模以上酿酒企业数量为 2121 家，营业收入累计达到 3485.2 亿元，同比增长 6.0%；利润总额累计达到 682.1 亿元，同比增长 20.2%，呈现量价齐升的积极势头，

产量端 2019 年 1-5 月累计产量达到 326.0 万千升,同比增长 0.4%。调研显示,名优白酒企业通过产品结构和营销体系改革升级、渠道控盘提价, Q2 动销情况超越常规淡季期,其中五粮液、洋河、汾酒纷纷上调价格,老窖亦分产品结构提价紧跟五粮液脚步。目前飞天价格自 6 月中下旬保芳书记讲话后上涨势头有所减缓,但各地货源紧张批价继续上涨致 2200 元左右, H1 投放量预计超 1.4 万吨,公司发布 2019 年中报, 19H1 营收 412 亿 (+16.9%), 归母净利润 199 亿 (+26.2%), 拆分 19Q2 营收 186.92 亿 (+10.89%), 归母净利润 87.3 亿 (+20.2%), 增速环比 Q1 有所回落, 报表增速回落受去年同期报表确认预收款基数较高(去年同期预收款减少 32 亿确认节奏加快)、本期确认节奏放缓和近期部分经销商退款影响。五粮液发布 2019 年上半年业绩快报, 预计 19H1 营收 271.5 亿 (+26.5%), 归母净利润 93 亿 (+31%), 业绩略超预期。今年以来五粮液边际改善明显, 整体成效显著, 目前批价上涨至 930 元左右, 第八代出货价达 959 元, 渠道库存偏低。今世缘发布 2019 年中报, 19H1 营收 30.57 亿 (+29.40%), 归母净利润 10.72 亿 (+25.23%), 拆分 19Q2 营收 11.02 亿 (+26.55%), 归母净利润 4.31 亿 (+24.10%), 业绩符合预期。

近期白酒板块行情积极, 估值修复明显但未过度高估, 8 月进入中秋行情和中报业绩兑现期, 看好板块确定性和长期价值, 建议配置茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘等, 同时积极关注山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、口子窖、酒鬼酒和顺鑫农业等。

大众品龙头业绩稳健优势依然明显。乳品方面, 原奶价格持续小幅上涨, 龙头加大收奶量突显优势, 收割小品牌进一步提高市场份额。伊利 Q2 预计收入端保持良好增长, 安慕希、金典等核心品牌新品推广及动销表现积极, 费用预计较去年同期高点回落, 业绩环比改善可能性高, 份额导向下市场投入仍将维持较高水平。此外, 公司近期推出限制性股票激励计划, 向 474 名激励对象授予公司限制性股票 1.83 亿股, 占总股本 3%, 我们认为指标考核兼顾公司与个人考核指标, 有利于绑定管理层利益, 激发内部活力, 提升市场竞争力强化乳业龙头优势。公司结合行业竞争格局和中长期发展节奏制定目标偏稳健, 随着公司核心明星单品持续渠道渗透以及内生外延多品类业务的贡献增量, 对公司长期发展保持信心。

调味品方面, 行业需求仍较刚性, 龙头海天各品类动销良好、渠道库存掌控健康, 千禾零添加产品保持高增长, Q2 消除焦糖色同比口径影响预计业绩表现积极。啤酒方面, Q2 整体行业销量增速放慢, 但产品结构升级带来价格体系稳定上扬依然稳定, 关厂改善产能效率、控费降税利好有望逐渐释放, 近期百威亚太在港 IPO 暂停或因市场对公司债务偏高及偿付压力担忧, 建议关注龙头业绩兑现及区域格局优化进程。其他食品方面, 汤臣倍健 Q2 利润受 Q2 线上增速下滑以及 LSG 并表亏损影响有所放缓, 但行业清理下龙头市场份额仍稳步提升, 公司成长路径清晰看好业绩空间; 安井产能投放稳健, 针对成本上涨有望提价转移压力, 冻品先生立足餐饮、开拓轻重资产协调运营思路, 有望扩增品类弥补市场空白; 安琪产能限产因素逐渐优化, 衍生品增速积极, Q2 业绩环比改善确定性强, 近期公告俞董事长退休辞职后公司将尽快进行董事长增补及变更工作, 交接转换期预计公司经营仍将保持稳定。

表 2: 已披露中报的公司业绩一览

白酒	2019Q2 收入增速	2019Q2 利润增速	2019H1 收入增速	2019H1 利润增速
贵州茅台	10.89%	20.29%	16.80%	26.56%
五粮液	27.1%	31.8%	26.50%	31%
水井坊	29.30%	7.46%	26.47%	26.97%
今世缘	26.55%	24.10%	29.40%	25.23%
酒鬼酒	40%	61%	35%	36%
大众品				
汤臣倍健	26.91%	11.09%	36.88%	23.03%

安井食品	25.07%	13.85%	19.93%	16.04%
好想你	11.98%	减亏	8.81%	22.94%
桃李面包	15%-20%	10%-15%	18.06%	15.46%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 五粮液、酒鬼酒、好想你及桃李面包已披露业绩快报或业绩区间

热点聚焦

外围环境持续不确定，必需消费凸显价值

汇率破 7 叠加 MSCI 二次扩容，资金避险情绪浓厚。从宏观经济背景来看，市场不确定性和避险情绪由于 5 月以来再趋紧张的中美贸易战影响再度攀升，近期人民币汇率破 7，外加美方将中国列为汇率操纵国，双边摩擦升级加大市场波动，对相关企业后续盈利情况产生更大的不确定性。此外，MSCI 在北京时间 8 月 8 日凌晨公布指数季度调整结果，将于 8 月 27 日收盘后生效，将给 A 股带来 1600 亿元增量资金。本次 MSCI 季度调整除常规指数成分变动之外，MSCI 还将中国大盘 A 股纳入因子比例由 10% 提升至 15%。近期北上资金已连续五个交易日净流出，引发市场对北上资金动向担忧，但我们认为随着 8 月 MSCI 第二次扩容逐步实施，外资流入有望延续。

当下时点资金更倾向于寻找盈利确定性较强以及行业供需较稳定板块进行配置，食品饮料行业必需消费的防御属性以及历史上较高盈利稳定性，成为资金很好的避风港。在当前局势下，我们回顾并分析 A 股近 20 年来必需消费品行业收益情况，为当下投资决策提供参考。

近 20 年来 A 股必需消费品行业龙头公司市值大幅提高。2000 年 A 股必需消费品指数成分股中五粮液市值居前，仅为 190 亿元，第十名的 ST 莲花市值更是仅有 58 亿元。而截至 2018 年底，贵州跃升至行业龙头，市值高达 7412 亿元，而此时即使是排在第十名的泸州老窖，市值也高达 596 亿元。近 20 年来 A 股必需消费品行业龙头公司市值得到大幅提高。

表 3: A 股必需消费龙头公司市值变化 (亿)

2000A		2005A		2010A		2018A	
公司名称	市值	公司名称	市值	公司名称	市值	公司名称	市值
五粮液	190	贵州茅台	215	贵州茅台	1736	贵州茅台	7412
青岛啤酒	96	五粮液	197	五粮液	1315	五粮液	1975
燕京啤酒	86	青岛啤酒	109	洋河股份	1008	海天味业	1858
中粮糖业	78	张裕 A	91	泸州老窖	570	洋河股份	1427
*ST 康达	78	北大荒	72	双汇发展	527	温氏股份	1391
古井贡酒	67	燕京啤酒	69	张裕 A	506	伊利股份	1391
张裕 A	64	双汇发展	66	青岛啤酒	469	双汇发展	778
水井坊	61	伊利股份	58	张裕 B	371	永辉超市	753
泸州老窖	61	光明乳业	46	伊利股份	306	牧原股份	600
*ST 莲花	58	泸州老窖	37	山西汾酒	297	泸州老窖	596

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

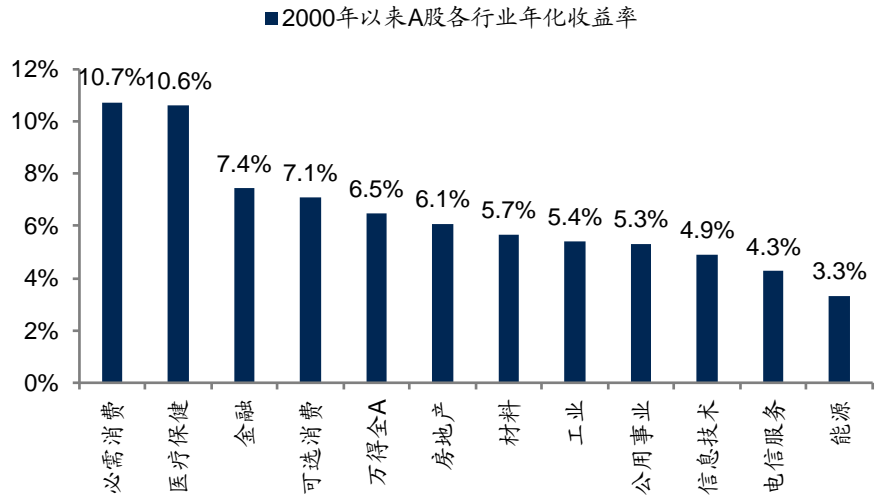
表 4: 食品饮料必需消费个股市值一览 (亿)

简称	上市时间	申万行业	市值 (亿元)	2000A 至今涨跌幅	2000A 至 2009A 涨跌幅	2010A 至今涨跌幅
贵州茅台	2001-08-27	食品饮料	7412	17955%	2098%	721%
五粮液	1998-04-27	食品饮料	1975	3689%	884%	285%
海天味业	2014-02-11	食品饮料	1858	490%	.	490%
洋河股份	2009-11-06	食品饮料	1427	420%	30%	301%
伊利股份	1996-03-12	食品饮料	1391	4114%	421%	708%
双汇发展	1998-12-10	食品饮料	778	2744%	1271%	107%
泸州老窖	1994-05-09	食品饮料	596	4058%	1574%	148%
青岛啤酒	1993-08-27	食品饮料	471	813%	551%	40%
养元饮品	2018-02-12	食品饮料	313	-38%	.	-38%
山西汾酒	1994-01-06	食品饮料	303	3028%	950%	198%
古井贡酒	1996-09-27	食品饮料	272	2231%	240%	586%
汤臣倍健	2010-12-15	食品饮料	250	268%	.	268%
中炬高新	1995-01-24	食品饮料	235	1424%	258%	326%
桃李面包	2015-12-22	食品饮料	213	200%	.	200%
口子窖	2015-06-29	食品饮料	210	163%	.	163%
华宝股份	2018-03-01	食品饮料	191	-39%	.	-39%
顺鑫农业	1998-11-04	食品饮料	182	1234%	313%	223%
今世缘	2014-07-03	食品饮料	182	167%	.	167%
张裕 A	2000-10-26	食品饮料	178	358%	702%	-43%
涪陵榨菜	2010-11-23	食品饮料	171	281%	.	281%
燕京啤酒	1997-07-16	食品饮料	159	134%	194%	-20%
水井坊	1996-12-06	食品饮料	155	444%	143%	124%
重庆啤酒	1997-10-30	食品饮料	149	843%	336%	116%
绝味食品	2017-03-17	食品饮料	136	114%	.	114%
迎驾贡酒	2015-05-28	食品饮料	113	11%	.	11%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2000 年以来 A 股必需消费板块年化收益率领涨所有行业。具体来看, 2000 年以来 A 股必需消费板块年化收益率为 10.7%, 相比之下, wind 全 A 为代表的大盘整体收益率为 6.5%, 即必需消费板块获得 4.2% 的年均超额收益率, 远远高于其他各行业。

图 3：2000 年以来必需消费板块收益率遥遥领先



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2000 年 A 股必需消费板块超额收益率走势主要可以分为以下四个阶段：

(1) 阶段一（2000/01-2004/02）：该阶段 A 股必需消费板块超额收益率指数整体呈小幅下行走势，板块超额收益率指数从 2000 年 1 月的 100 降至 2004 年 2 月的 79，超额收益率累计下跌 21%。

(2) 阶段二（2004/02-2012/07）：该阶段 A 股必需消费板块迎来近 8 年之久的黄金时期，期间必需消费板块超额收益率指数上行趋势十分显著，由 2004 年 2 月的 79 升至 2012 年 7 月的 187，累计涨幅高达 136%。整体来看，该阶段必需消费板块牛市行情持续时间较长，且期间投资回报率较高。

(3) 阶段三（2012/07-2015/05）：该阶段必需消费板块大幅跑输 A 股整体，整个区间内必需消费板块超额收益率指数呈较为陡峭的下跌走势，由 2012 年 7 月的 187 升至 2015 年 5 月的 110，累计跌幅为 41%。相比阶段一，本阶段内必需消费板块超额收益指数整体呈现下跌较急、跌幅较深的特点。

(4) 阶段四（2015/05-2019/05）：该阶段 A 股必需消费板块相对大盘表现强势，期间超额收益率指数由 2015 年 5 月的 110 升至 2019 年 5 月的 218，短短四年内涨幅高达 98%，大幅跑赢 A 股整体。

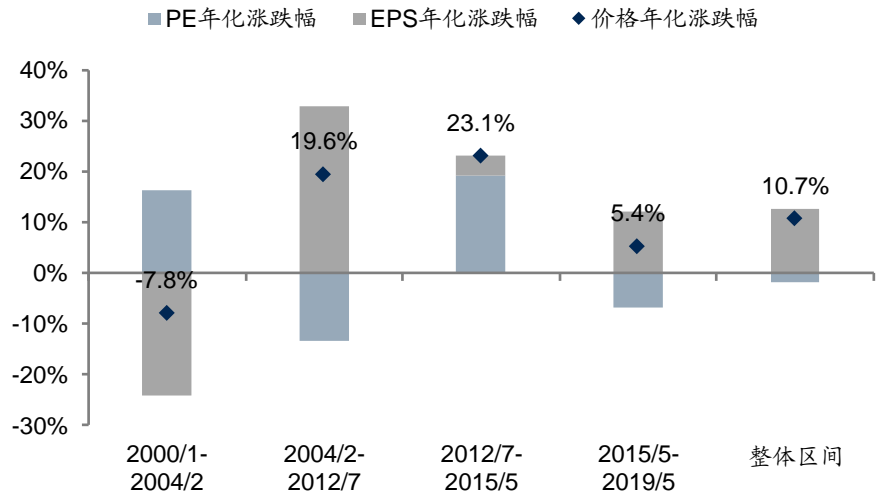
图 4：2000 年以来 A 股必需消费板块超额收益率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
注：定基作图（2000 年年初为 100）

从驱动因素来看，2000 年以来必需消费板块绝对收益率主要来自盈利贡献。具体来看，2000 年以来必需消费品指数 10.7% 的年化收益率中，盈利贡献了 12.6%，而估值贡献为负，年化跌幅为 1.9%。而同期 wind 全 A 指数 6.5% 的年化收益率中，盈利贡献了 12.7%，估值贡献同样为负，年化跌幅为 6.2%。

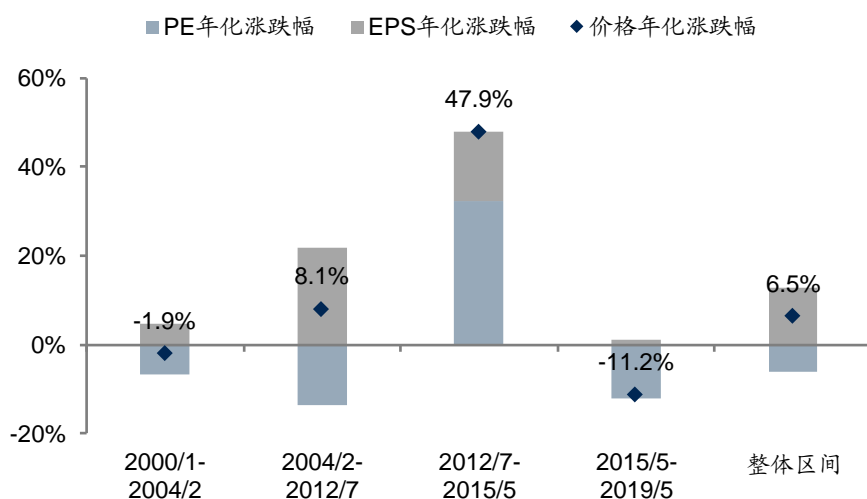
图 5：2000 年以来必需消费板块收益率主要来自盈利贡献



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

随着 8 月进入中秋行情和中报业绩兑现期，我们看好食品饮料板块确定性和长期价值，建议精选业绩确定性较强、持续稳定的个股。

图 6: 2000 年以来 wind 全 A 收益率分解明细



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司动态

近期食品饮料行业陆续发布 2019 年中报, 对此我们跟踪如下:

贵州茅台: 公司 2019 年上半年实现营收 411.73 亿元 (+16.80%), 归母净利润 199.51 亿元 (+26.56%) 其中 Q2 收入 186.92 亿元 (+10.89%), 归母净利润 87.30 亿元 (+20.29%), 业绩与前期指引水平吻合。报表增速回落受去年同期报表确认预收款基数较高(去年同期预收款减少 32 亿确认节奏加快)本期确认节奏放缓和近期部分经销商退款影响, 期末预收账款 122.6 亿环比 Q1 上升 8.7 亿, 吸收集团其他单位存款及同业存放期末达 235.66 亿元环比增长 123 亿元, 其他应付款因经销商保证金增加环比增加 10.3 亿元至 46.2 亿元, 上述现金流支撑下 Q2 现金流积极, Q2/H1 销售收现同增 34.9%/25.2%, Q2/H1 经营性现金流净额同增 78.9%/35.8%, 较 Q1 明显改善。Q2 毛利率 91.6% 同比提升 0.1pct, 销售费用率 6% 同减 1.5pcts, 系列酒推广费用减少, 渠道积极整顿清理下费效比明显提升, Q2 营业税金率 12.5% 同比持平, 净利率 52% 同增 3.1% 体现了产品结构升级、非标产品占比提升对业绩增长拉动作用。

2019Q2/H1 茅台酒收入 153/348 亿元同增 12.4%/18.4%, 报表发货量约 7500 吨, 与实际调研反映发货量接近, 较去年实际发货量同增超 30%; Q2/H1 系列酒营收 25.3/46.6 亿元同增 10.0%/16.8%, 增速放缓主因渠道仍在整顿清理期, 期内系列酒经销商减少 494 家, 未来价格体系和销售考核端有望优化。当前飞天批价普遍在 2050-2100 元左右, 7 月以来货源紧俏, 中秋行情提前启动, 7-8 月额度提前执行, 下半年按计划茅台酒的投放量约 1.8 万吨, 预计市场仍将维持供应紧缺状态, 即使放量增加、批价回调幅度预计有限。

公告期公司对渠道进行持续清理和淘汰, 2019H1 直销渠道收入 16.0 亿元同减 38%, 占比仅 4.1% 下降 3.6pcts, Q2 直营渠道仅 2.9%。H1 整体经销商减少 572 家至 2415 家, 其中茅台酒净减 78 家(减少 99 家、新增 21 家), 其中 Q2 茅台酒经销商减少 60 家。公司在渠道调整期, 打款及发货确认节奏致业绩增速有所回落, 实际发货同比增加, 市场需求旺盛, 预计批价仍将保持坚挺。看好龙头产能稳定支撑长远发展, 维持 2019-21 年 EPS 为 33.56/38.82/44.56

元，分别对应 29/25/22 倍 PE，一年期目标估值 1087-1165 元，维持“买入”评级。

今世缘: 2019H1 营收 30.57 亿(+29.40%)，归母净利润 10.72 亿(+25.23%)；19Q2 营收 11.02 亿(+26.55%)，归母净利润 4.31 亿(+24.10%)，业绩符合预期。19H1 毛利率 71.96% (+0.03pcts)，净利率 35.11% (-1.18pcts)，主因销售费用 3.93 亿(+33.20%)、营业税金及附加 4.15 亿(+41.10%)、管理费用 0.73 亿(+15.60%) 等所致。19Q2 毛利率 67.19% (-0.6pcts)，推测与特 A 类增速放缓及核算方式有关；19Q2 净利率 39.16% (-0.77pcts)，推测与毛利率下降、营业税金及附加增加及费用确认时点等有关。19H1 预收款 3.07 亿(+29.54%)。19H1 经营活动现金流 2.98 亿(-24.48%)，主因 18 年底预收款较多致 19Q1 经营活动现金流为负值较多所致，其中 19Q2 经营活动现金流 3.53 亿(+43.50%)。

从产品来看，19H1 特 A+类营收 16.74 亿(+44.33%)，特 A 类营收 9.73 亿(+19.80%)，A 类营收 2.12 亿(+12.55%)，我们预计 19H1 国缘系列销售占比近 70%；其中 19Q2 特 A+营收 6.50 亿(+43.51%)，特 A 类营收 3.22 亿(+14.73%)。从区域来看，19H1 省内外营收比重为 94:6。占比超 64%的淮安、盐城和南京大区营收 19.60 亿(+27.44%)，其中南京大区营收 8.98 亿(+48.88%)、淮安大区营收 6.58 亿(+16.75%)、盐城大区 4.04 亿(+8.89%)；徐州大区营收 2.33 亿(+61.40%)，苏中大区营收 3.59 亿(+23.77%)，苏南大区营收 3.05 亿(+20.56%)；省外营收 1.87 亿(+51.42%)，山东大区持续发力。截止 2019H1，公司共有 685 个经销商，其中省内 329 个，省外 356 个；省内净增加 14 个，省外净增加 83 个。

当前公司已形成“国缘”、“今世缘”、“高沟”三大品牌矩阵。国缘坚持持续做大老开系，全力培育新 V 系，强化补充新开系、整合精简国缘雅系；今世缘系列导入典藏 20，主推典藏 15 年；高沟补充两款光瓶新品，丰富产品线。当前公司重心仍在省内，第一梯队是南京大区，第二梯队是苏南大区，第三是苏北、苏中大区等；省外公司进行有益尝试，包括成立山东大区、与安徽百川、浙江商源合作等。我们看好公司产品结构持续优化，预测 2019-2021 年 EPS 1.15/1.45/1.86 元，对应 PE24/19/15，维持“买入”评级。

安井食品: 公司 2019 年 H1 实现营收 23.36 亿元同增 19.93%，归母净利润 1.65 亿元同增 16.04%，扣非利润 1.49 亿元同增 20.7%，单 Q2 收入 12.39 亿元同增 25.07%，扣非利润 8956 万同增 18.95%，收入增速较一季度环比提升幅度超预期，经过 Q1 猪瘟事件影响后 Q2 以来生产恢复正常，销售增长趋势确定，利润增速受肉类原料成本上行影响有所回落，Q2 毛利率 24.7%同降 1.6pct，主因新增速冻菜肴制品毛利偏低以及进口猪肉采购成本提升影响，公司目前猪肉原料以进口猪为主，生产基地已配备猪瘟检测仪器。费用端，Q2 销售费用率 10.23%同降 1.2pct，降幅环比扩大，公司通过管控投入及降促销力度缓解成本压力；管理费用率（含研发）4.1%同减 0.2pct，财务费用率因转债利息同增 0.14pct，综合影响 Q2 净利率 8.09%同降 0.8pct。H1 经营现金流净额 8930 万同增 214%，现金流表现良好。

2019 H1 鱼糜/肉/面米/菜肴制品收入分别为 8.7/5.9/6.4/2.2 亿元分别同增 23.7/4.9/25.6/35.5%，其中 Q2 收入为 4.6/3.0/1/1.3 亿元，分别增长 31.4/15.6/18.7/46.7%，较 Q1 增速分别提升 15/20/-16/24pcts，其中面米制品在 Q1 商超渠道销售对账加快后回稳，整体占比超过肉制品；肉制品经历猪瘟影响并积极调整下，Q2 以来陆续恢复正常，销售情况明显转好。菜肴、鱼糜制品销售继续加速。蛋饺、千夜豆腐、新品天妇罗等产品销售积极。公司推出“冻品先生”尝试轻资产 OEM 模式发展，同时提升“丸之尊”等高端新品销量升级结构。

区域端，Q2 华东地区收入 12.8 亿占比 55%同增 12.8%，华北/东北表现靓丽同比增长 40.6%/48.9%，获益辽宁产能覆盖以及持续区域渠道下沉，西北、华中地区增速亦超 20%，公司未来计划巩固东南、华东、东北等传统强势市场，加强西南、华南、西北、华中等弱势市场开发。分渠道看，期内经销商/商超/特通分别占比 85/12/2%，分别增长 22.5/2.2/16.8%，商超因增值税影响下节奏有所放缓。公司遵循“销地产”策略，四川产能去年底试运营预计今年贡献 2 万吨增量，泰州二期及辽宁二车间也有望技改提产能；长期布局湖北、河南生产线以及无锡 7 万吨生产线。随业绩公告第二期可转债预案 9 亿元用于湖北 15 万吨、河南 10 万吨及辽宁 4 万吨产能建设，中长期发展获有力支撑。看好公司中长期产能稳健投放、餐饮渠道拓展贡献增量，定价权不断强化。维持 2019-21 年 EPS1.40/1.71/2.03 元，对应 34/28/24 倍 PE，一年期目标估值在 54.7-59.9 元，维持“买入”评级。

汤臣倍健：2019 年 H1 实现营收 29.7 亿元（+36.88%），归母净利润 8.67 亿元（+23.03%），单 Q2 营收 13.99 亿元（+26.91%），归母净利润 3.69 亿元（+11.09%），业绩与前期预告区间吻合，符合预期，收入高增主因健力多持续扩容，业绩环比增速放缓主因 Q2 线上增速下滑以及 LSG 并表亏损影响。2019H1 毛利率 68.01%同减 1.2pct，主因并表产品毛利偏低，公司自身产品受益于大单品战略推进，结构继续优化。销售费用率 25.1%同增 2.3pcts，主因广告费投入较高及并表影响；管理及研发费用率 8.03%同增 2pcts，主因并表产生无形资产摊销所致，综合影响下净利率 27.9%同减 3.1pcts。Q2 较 Q1 减幅收窄。期内销售商品、提供劳务等收到现金 29.9 亿元同增 28.1%，经营现金流净额 4.8 亿元同减 18.8%，主要为购买原材料及品牌推广费增加，但 Q2 现金流较 Q1 有明显改善。

公司主品牌和大单品齐头并进，主品牌“汤臣倍健”营业收入同增 14.44%，“健力多”品牌营业收入同比增长 53.71%，Q2 增速较 Q1 回落但整体仍保持高增势头。线下渠道持续渗透，前期广告效果逐渐体现，后续健力多、蛋白粉等大单品仍有较大空间，预计维持稳健发展。线上受电商平台政策变化以及相关部门整治波及等因素影响，上半年仅个位数增长，Q2 增速有所放缓，预计下半年将低位回升。公司收购 LSG 并表贡献收入增量，广州汤臣佰盛报告期内收入 2.7 亿元，利润端亏损 6600 万元，新电商法的实施以及代购的规范化令部分面向中国的澳洲零售客户受到冲击，但 Life-space 澳洲本地终端销售仍保持平稳增长冲抵影响，国内电商平台增速依然保持 30%以上。公司也将实施新的渠道战略，减缓外部因素对 LSG 业务冲击。

汤臣倍健将继续围绕“夯实大单品”战略推进，life-space 在母婴渠道已推出三款婴幼儿、儿童、孕妇可食用的益生菌固体饮料。动销表现良好，7 月以来携手刘涛等明星发布广告提升品牌知名度。继续扩大第二单品健视佳试点范围，6 月推出电视广告聚焦中老年人群，在六大重点省份市场进行沟通。同时开启以蛋白质粉为形象产品的主品牌提升策略，5 月蛋白粉广告在央视、卫视和省台同步投放。拓宽消费群体。电商品牌化 3.0 战略打造线上专供及爆款单品；加强商超、母婴等渠道建设布局提速，未来有望形成新增长点。公司规范运作，有望利用行业整顿和出清机会，加速渗透壮大、提升市场份额。维持公司 19-21 年 EPS 为 0.91/1.15/1.40 元，对应 PE21/16/13 倍，一年期目标 23.0-25.3 元，维持“买入”评级。

好想你：2019 年 07 月 16 日晚间，公司发布 2019 年半年度业绩快报，预计 2019 年上半年公司营收 28.57 亿（+8.81%），归母净利润 1.27 亿（+22.94%）。

根据业绩快报,我们算出 19Q2 营收为 9.35 亿(+11.98%),归母净利润为-0.06 亿。同比 18Q2 归母净利润由-0.17 亿收窄至-0.06 亿,二季度实现减亏。

根据公司业绩快报及渠道调研,我们预计 19H1 百草味营收约 24 亿(+15%),归母净利润约 1.35 亿(+30%),其中 19Q2 百草味营收 7.7 亿(+19%),归母净利润 850 万(50%+)。19H1 好想你本部营收约 4.57 亿(-15%),归母净利润亏损 1300 万,同比去年同期收窄 700 万。

我们认为二季度公司整体实现减亏,主要有以下几个原因:第一,18Q2 公司亏损缘自商超直营模式,18Q4 以后公司已将商超股权转让,实现减亏;第二,百草味产品进入好想你专卖店以及 6 月下旬在杭州开设第一家线下门店,这进一步增厚百草味业绩;第三,公司本部控本降费、开源节流,实现效率最大化;第四,百草味通过产品结构优化改善盈利空间。

公司坚持开创标准健康食养生活方式的发展战略,未来营收和市值目标双双破百亿。公司是线上休闲食品三巨头之一,旗下好想你主攻高端健康食品,百草味聚焦休闲健康食品。

今年是好百组合完成业绩对赌期后的第一年,好百组合融合进入新阶段。当前好百组合已逐步实现管理层、产品部分融合、供应链整合、渠道部分融合,我们认为随着融合的不断深入,好百组合的协同效应将逐步显现,后续发展值得期待。

整体而言,我们看好好百组合协同发展,预测 2019-2021 年 EPS 0.33/0.41/0.52 元,对应 PE30/24/19,维持“买入”评级。

伊利股份:公司公告推出限制性股票激励计划,具体内容:1、拟向激励对象授予公司限制性股票 1.83 亿股,占目前公司股本总额的 3.0%;2、授予限制性股票价格为 15.46 元/股;3、激励计划的解锁期分别为自授予之日起 12 个月、24 个月、36 个月、48 个月、60 个月,解锁比例为 2:2:2:2:2、激励计划公司层面业绩考核条件:以 2018 年净利润为基数,2019-2023 年净利润增长率依次不低于 8%、18%、28%、38%、48%,且净资产收益率不低于 15%,净利润指归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润,并且剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据。

根据公司股权激励计划草案,向 474 名激励对象授予公司限制性股票 1.83 亿股,占总股本 3%,其中董事长潘刚获授 6080 万股,刘春海和赵成霞获授 1000 万股,行权价 15.46 元/股,股票期权自授予日起第 1/2/3/4/5 年后解锁比例为 20%/20%/20%/20%/20%。回顾前次回购及股权激励过程,公司曾于 2015 年 7 月公告回购预案,截止 2015 年 11 月支付 10 亿元回购公司总股份的 1.04%,随后 2016 年 12 月公司进行股权激励,向激励对象授予权益总计 6000 万份(包括 4500 万份股票期权和 1500 万股限制性股票)占比总股份 1%,对应的激励对象为 294 人。对比来看,本次回购股份 3%,回购均价 31.67 元/股,回购规模 58 亿元明显提升,激励对象 474 人较上次明显扩容,基本覆盖公司任职的董事、高管、技术骨干等核心管理团队,指标考核兼顾公司与个人考核指标,有利于绑定管理层利益,激发内部活力,提升市场竞争力强化乳业龙头优势激励。业绩指标以公司 18 年净利润为基数,2019-2023 年公司净利润增长率分别为 8%/18%/28%/38%/48%,即 2019-2023 年每年公司净利润增速分别不低于 8%/9.3%/8.5%/7.8%/7.2%,2019-2023 五年复合增速不低于 8.2%,根据草案,激励计划的股份支付费用总额为 22.15 亿元,2019-2024 的股权摊销费用预计为 1.69/9.38/5.32/3.22/1.81/0.74 亿元,考虑净利润为扣非及剔除激励股份支付费用的口径,19-23 年扣非利润增速目标约为 6%/0%/14%/11%/9%,公司结合行业竞争格局和中长期发展节奏制定目标偏稳健,随着公司核心明星单品持续渠道渗透以及内生外延多品类业务的贡献增量,对公司长期发展保持信心。

从 Q1 分业务看，液体乳业务收入 189.6 亿元，占比营收 82%，其中安慕希销售额达 47.1 亿元，占比液奶的 24.8%，同增超 30%；奶粉及奶制品业务实现收入 25.5 亿元，占比 11%较去年提升 0.9pct，其中金领冠增长超 30%，期内湖南台冠名综艺热播，市场曝光度提升；冷饮业务实现收入 15.0 亿元，占比 6.5%。公司持续创新促品类升级，植选 PET、安慕希柳橙凤梨、金典娟姗牛、伊然乳矿、焕醒源等多款新品贡献增量。新成立健康饮品事业部及奶酪事业部，未来有望持续拓宽品类。凯度数据显示公司 Q1 市场渗透率 64.3%远超行业水平，综合市场占有率达 25.6%位列亚洲第一，其中常温酸、高端白奶及奶粉份额持续提升。调研显示，二季度以来安慕希、金典等核心单品销售保持良好势头，整体销售仍保持双位数增长，产品结构升级带来的价格上移较好弥补原奶成本上涨的压力，考虑到 Q2 同比销售费用基数较高，利润弹性有望较 Q1 放大。

公司坚持产品升级、渠道深耕，奶源掌控有利于减缓原奶上行压力。内生外延发展迈向五强千亿目标，价值空间广阔，激励有利于激发管理层活力。考虑摊销费用影响，下调 2019-2021 年 EPS 为 1.18/1.29/1.50 元，对应 26/24/21 倍 PE，一年期目标估值 32.3-34.8 元，维持“买入”评级。

8 月进入中报密集披露期，重点食品饮料板块公司中报预计披露日期如下。

表 5：8 月重点食品饮料公司中报预计披露日期

证券代码	证券名称	中报预计披露日期	证券代码	证券名称	中报预计披露日期
603317.SH	天味食品	20190805	600305.SH	恒顺醋业	20190827
002661.SZ	克明面业	20190806	600809.SH	山西汾酒	20190827
603345.SH	安井食品	20190806	603866.SH	桃李面包	20190827
000848.SZ	承德露露	20190808	603027.SH	千禾味业	20190827
600298.SH	安琪酵母	20190810	600197.SH	伊力特	20190828
002847.SZ	盐津铺子	20190812	002946.SZ	新乳业	20190828
000895.SZ	双汇发展	20190814	603589.SH	口子窖	20190828
603288.SH	海天味业	20190815	600429.SH	三元股份	20190828
002557.SZ	洽洽食品	20190816	603517.SH	绝味食品	20190828
000799.SZ	酒鬼酒	20190821	002570.SZ	贝因美	20190829
002582.SZ	好想你	20190822	000568.SZ	泸州老窖	20190829
002461.SZ	珠江啤酒	20190822	603777.SH	来伊份	20190829
002216.SZ	三全食品	20190822	603886.SH	元祖股份	20190829
603711.SH	香飘飘	20190823	600882.SH	妙可蓝多	20190830
600872.SH	中炬高新	20190823	600887.SH	伊利股份	20190830
002695.SZ	煌上煌	20190824	600600.SH	青岛啤酒	20190830
600419.SH	天润乳业	20190824	600559.SH	老白干酒	20190830
600132.SH	重庆啤酒	20190824	600597.SH	光明乳业	20190830
000860.SZ	顺鑫农业	20190824	300783.SZ	三只松鼠	20190830
000596.SZ	古井贡酒	20190826	000858.SZ	五粮液	20190831
603156.SH	养元饮品	20190826	002304.SZ	洋河股份	20190831
002891.SZ	中宠股份	20190826	000639.SZ	西王食品	20190831
600702.SH	舍得酒业	20190827	000729.SZ	燕京啤酒	20190831

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

数据追踪

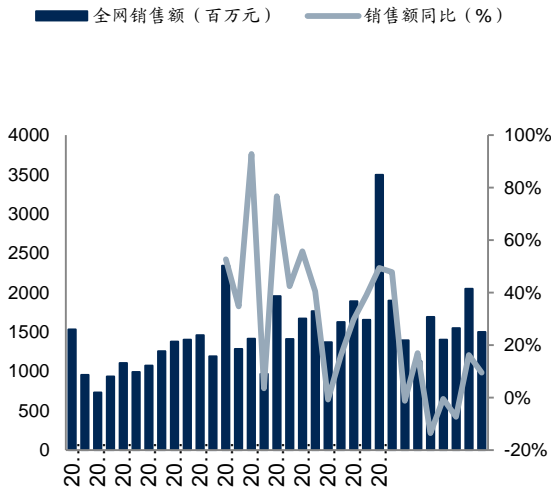
阿里线上数据：7 月销售积极，休闲、白酒集中度提升

各行业 2019 年 7 月销售整体偏积极，在 6 月大促热卖后仍回落幅度较小，较去年同期增速普涨，其中乳品、酒类、休闲食品等行业销售保持较快增长，保健品增速稳定、龙头汤臣显著回暖。量价来看，酒类、乳品、休闲食品、酱油均呈现量价齐升态势，保健品、奶粉、白酒以价增为主，啤酒、纯奶和调味品由销量增长拉动更明显。

保健食品：行业均价带动增长，汤臣增速继续回暖

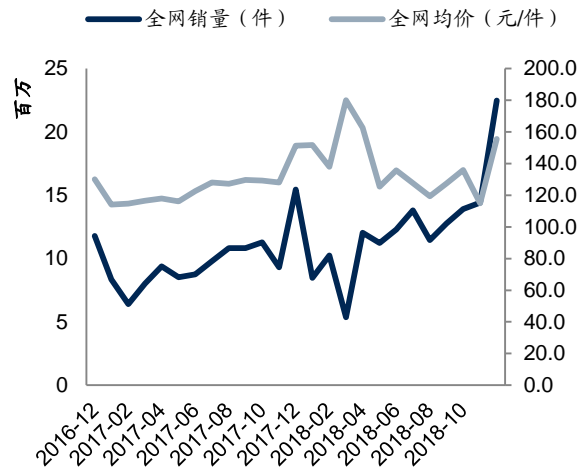
行业整体：保健品行业 2019 年 7 月销售额 14.99 亿元，同比上涨 9.4%，较 6 月缩减 6.8pcts，6 月销售旺季后有所回落。7 月销量同比下降 7%，均价同比上升 18%。回顾上半年行业销售额 92.2 亿元同增 0.4%。

图 7：保健食品行业全网销售额及变化



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

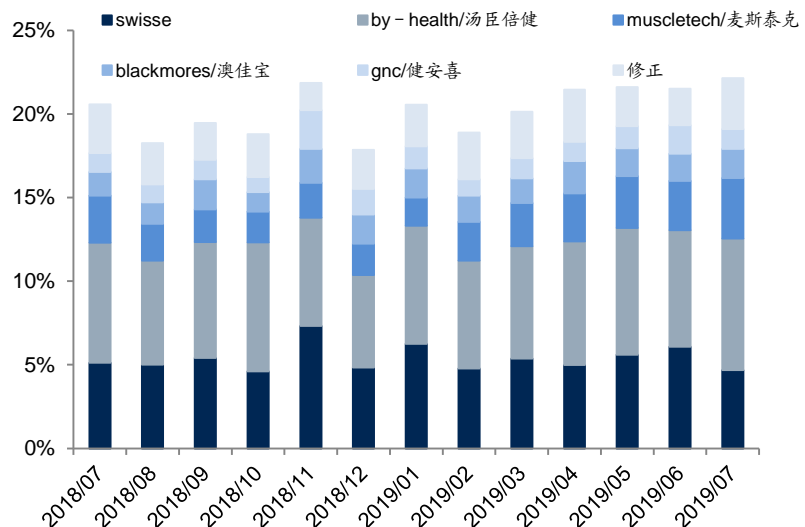
图 8：保健食品行业全网销量及销售均价



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

分品牌份额：汤臣倍健 2019 年 7 月销售额 1.18 亿同增 20.1%，增速环比 6 月进一步回暖 11pcts，7 月市场份额占比 7.9%同增 0.7pct；Swisse7 月销售额 0.7 亿同增 0.2%，占比 4.7%同减 0.4pct；Musletech7 月销售额 0.54 亿同增 40%，占比 3.6%同增 0.8pct。回顾 H1 和 Q2 表现，H1 汤臣和 SWISSE 分别增长 8.2%/0.8%，Q2 汤臣和 SWISSE 分别增长 0.8%/-5.4%。

图 9：保健食品行业重点品牌线上销售份额



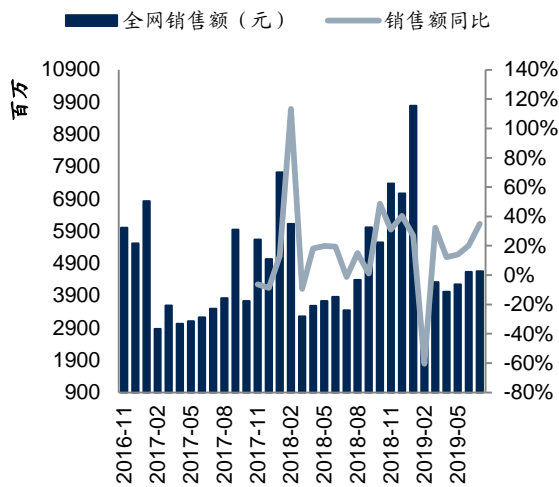
资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

休闲食品：7 月量价齐升，三只松鼠表现亮眼

销售额：2019 年 1-7 月休闲食品销售额 340.95 亿（+7.4%），其中 7 月休闲

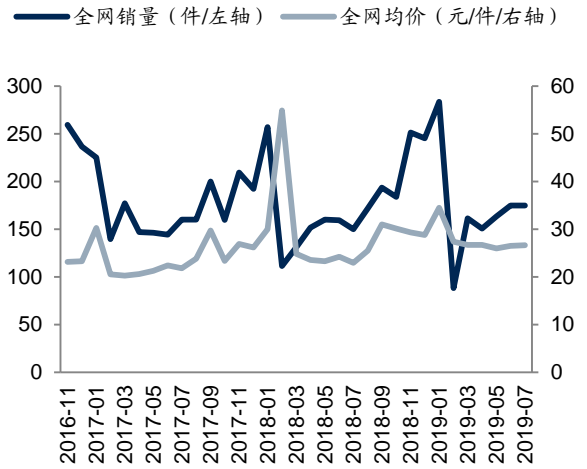
食品行业销售额 46.60 亿 (+35.0%)，其中量升 16.5%，价增 15.9%，量价齐升。

图 10: 休闲食品行业全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 11: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)

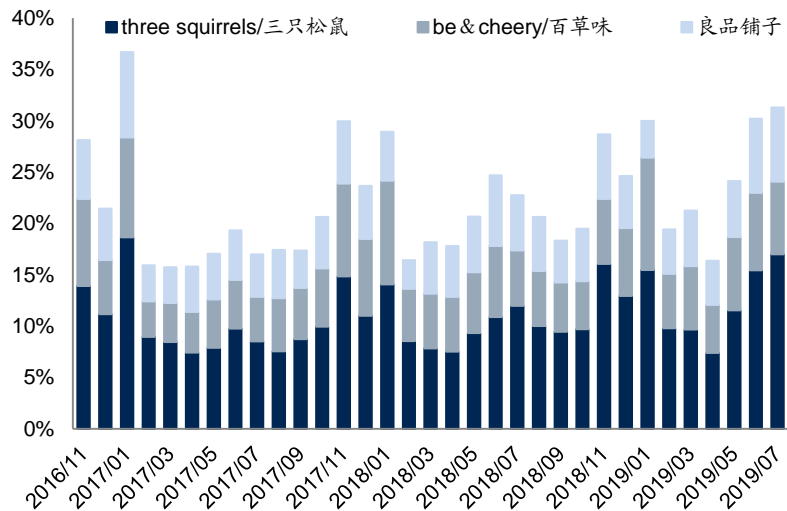


资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

分品牌: 2019 年 7 月三只松鼠销售额 7.92 亿 (+92%)，百草味销售额 3.30 亿 (+77%)，良品铺子销售额 3.36 亿 (+81%)。

市占率: 2018 年 7 月→2019 年 7 月: 三只松鼠 12%→17%，百草味 5%→7%，良品铺子 5%→7%。

图 12: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

产销量: 葡萄酒产量同比下跌，白酒销量延续下降

产量数据: 乳制品 2018 年全年产量 2687.1 万吨 (+4.4%)，2019 年 1-6 月产量 1306.4 万吨 (+6.6%)；肉制品 2018 年全年产量 2729.3 万吨 (+1.3%)，2019 年 1-6 月产量 1400.3 万吨 (-5.9%)；白酒 2018 年全年产量 871.2 万吨 (+3.1%)，2019 年 1-6 月产量 397.6 万吨 (+2.2%)；啤酒 2018 年全年产量 3812.2 万吨 (+0.5%)，2019 年 1-6 月产量 1948.8 万吨 (+0.8%)；葡萄酒 2018 年全年产量 62.9 万吨 (-7.4%)，2019 年 1-6 月产量 24.5 万吨 (-19.9%)。

表 6: 各行业产量最新数据

产量 (万吨)	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
乳制品	2159.4	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	2687.1	1306.4
同比 (%)	11.2	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	4.4	6.6
肉制品	2116.8	2654.9	3128.1	3387.9	3387.9	3903.4	3761.1	3637.1	3,254.90	2729.3	1400.3
同比 (%)	24.7	24.4	19.9	9.6	9.6	4.9	-1.8	-1.1	-10.5	1.3	-5.9
啤酒	4483	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	3812.2	1948.8
同比 (%)	6.3	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	0.5	0.8
白酒	890.8	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	871.2	397.6
同比 (%)	26.8	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	3.1	2.2
葡萄酒	108.9	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	62.9	24.5
同比 (%)	12.4	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-7.4	-19.9

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

库存及销量分析: 2019 年 6 月, 乳制品、白酒及软饮料延续回落趋势, 乳制品库存出清加快。销量方面, 乳制品、白酒及软饮料 6 月累计同比下降, 白酒下降幅度较大为 20.7%。

表 7: 各行业库存及销量最新数据

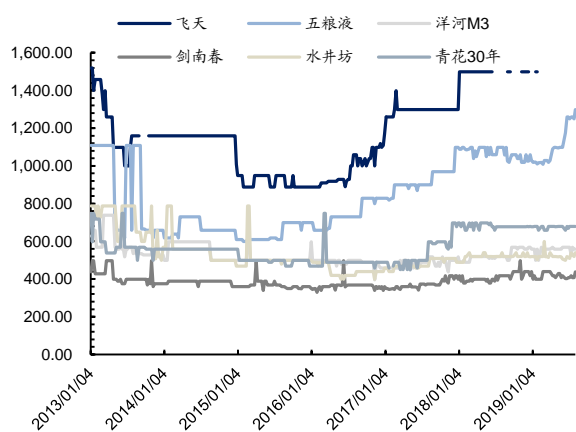
销量 (万吨)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 9 月	2018 年 12 月	2019 年 3 月	2019 年 6 月	同比 (%)
乳制品	2518.7	2672	2643.2	2738.9	2975.4	2905.1	1978.6	2681.5	628.92	1295.04	-3.80
库存比年初增长 (%)	46.1	30.9	25.6	3.3	11.1	31.9	-17.5	16	-0.20	-7.50	
白酒 (折 65 度)	1126.7	1166.2	1202.6	1278.8	1305.7	1161.7	700.8	854.7	222.28	397.97	-20.7
库存比年初增长 (%)	20.1	46.5	27.7	15.9	14.8	7.2	-2.3	-3.6	-10.3	-2.80	
软饮料	12836	14358.7	16153.8	16920.5	17699.2	17629.5	12695.9	15634.8	3532.75	8243.46	-2.06
库存比年初增长 (%)	25	44.6	33.4	26.2	14.7	12.4	-6.3	-0.6	-1.2	-8.5	

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

零售价: 52 度五粮液、乳制品价格提升

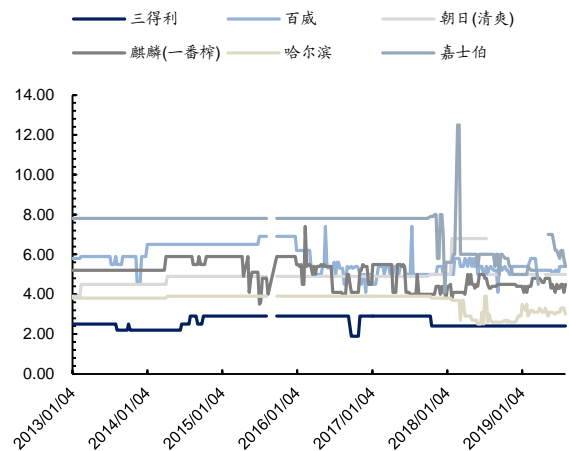
白酒端, 京东价格显示 2019 年 8 月 2 日, 五粮液 52 度价格 1299 元较上月上升 50 元; 洋河梦之蓝 M3 售价 559 元较上月持平, 剑南春 438 元较上月上升 30 元, 水井坊 539 元较上月上升 20 元, 青花 30 价格与上月持平 679 元。一号店 8 月 2 日啤酒价格显示三得利、百威、朝日、麒麟、哈尔滨、嘉士伯(330ml) 分别为 2.4/5.4/5.0/4.5/3.0/5.4 元, 百威价格与上月持平, 麒麟和嘉士伯价格有所回升。7 月红酒价格指数同比下降 1.4%。

图 13: 白酒京东价格变化



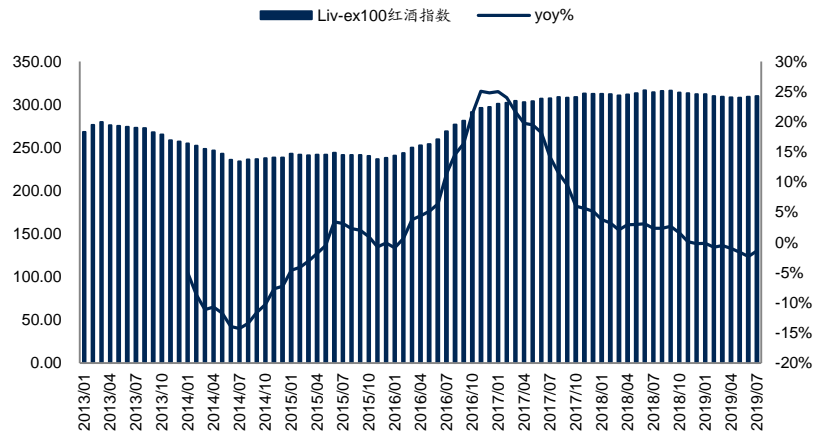
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 啤酒一号店价格变化



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

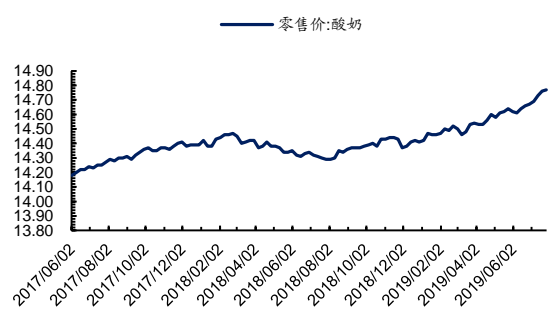
乳制品: 2019 年 7 月 26 日牛奶零售价 12.06 元/公斤, 同比上升 4.4%。酸奶价格 14.77 元/公斤, 同比上升 3.4%。奶粉: 2019 年 7 月 26 日国产婴幼儿奶粉价格 189.15 元/公斤, 同比上升 4.5%; 国外婴幼儿奶粉价格 233.29 元/公斤, 同比上升 2.8%。

图 16: 牛奶零售价变化



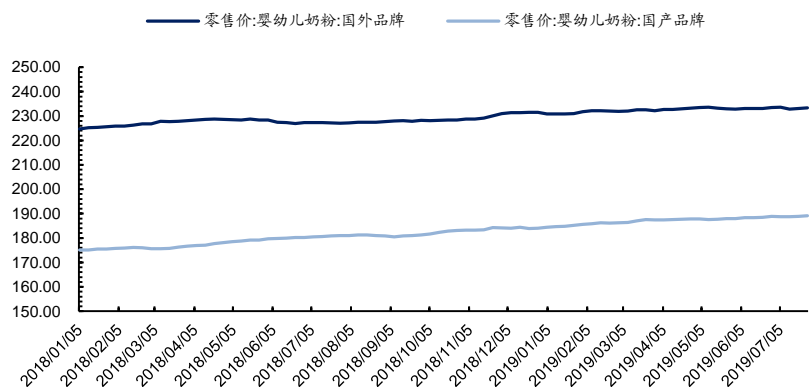
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 酸奶零售价变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 婴幼儿奶粉变化

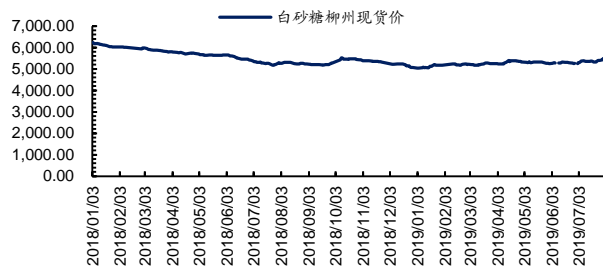


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

成本：白糖、糖蜜环增、生鲜乳、生猪、进口大麦同比提升，包材同比下降

白砂糖 8 月 2 日价格 5475 元/吨，环比上月提升 185 元；南宁糖蜜 8 月 5 日价格 840 元/吨环比上升 25 元；生猪 7 月 19 日价格 19.09 元/千克，同比上升 51.99%；生鲜乳 7 月 3 日价格 3.57 元/公斤，同比提升 5.9%，环比持平；乳清粉 8 月 2 日价格 4733 元/吨，同比下降 28.04%；进口大麦 6 月平均价格 276.1 美元/吨，同比上升 8.5%；大豆 8 月 2 日价格 3442 元/吨同比下降 1.5%；包材来看，中国玻璃指数 8 月 5 日为 1109.19 同比下降 6.2%；瓦楞纸 7 月 31 日价格 3287 元/吨，同比下降 29.5%。

图 19：白砂糖柳州现货价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20：南宁糖蜜价格（元/吨）



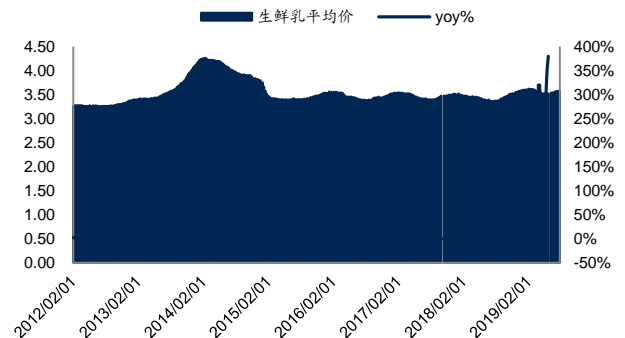
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 21：22 个省市平均生猪价（元/千克）



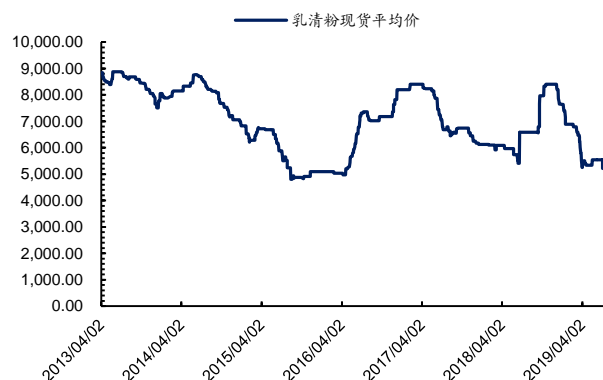
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 22：生鲜乳平均价（元/公斤）及 yoy (%)



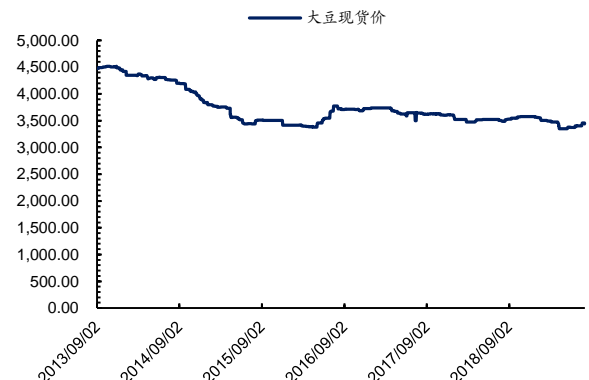
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 23：乳清粉现货价格走势（元/吨）



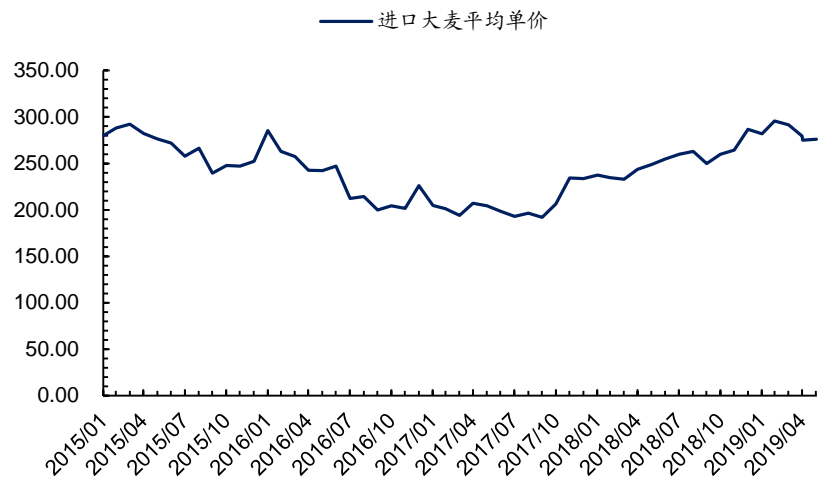
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 24：大豆现货价格走势（元/吨）



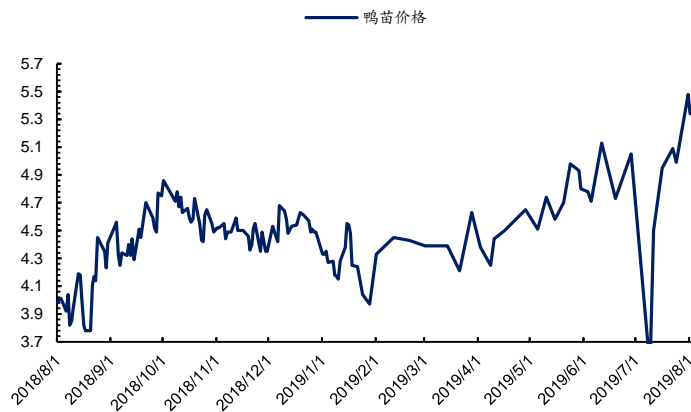
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 25: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 26: 鸭苗价格走势



资料来源: 金投网, 国信证券经济研究所整理

图 27: 中国玻璃价格指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 28: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

7月重点推荐组合涨跌幅回顾：泸州老窖（-0.24%）、贵州茅台（-1.16%）、五粮液（+2.34%）、今世缘（-1.15%）、伊利股份（-6.61%）、重庆啤酒（-12.85%）、绝味食品（-2.18%）、汤臣倍健（-0.82%）、千禾味业（-16.21%）。

表 8: 策略组合收益情况一览

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	中信食品饮料板块收益率
2019 年 1 月	安井食品	-2.17%		
	海天味业	+5.09%		
	重庆啤酒	-0.75%		
	泸州老窖	+4.94%	+6.34%	+9.15%
	贵州茅台	+16.88%		
	绝味食品	+13.47%		
	好想你	+6.25%		
2019 年 2 月	今世缘	+19.63%		
	顺鑫农业	+5.86%		
	千禾味业	+2.72%	+14.61%	+12.64%
	贵州茅台	+9.49%		
	汤臣倍健	+22.34%		
	绝味食品	+10.38%		
2019 年 3 月	汤臣倍健	+9.23%		
	伊利股份	+7.66%		
	今世缘	+38.11%		
	泸州老窖	+29.94%	+5.53%	+15.80%
	顺鑫农业	+43.54%		
	贵州茅台	+13.11%		
	千禾味业	+28.22%		
2019 年 4 月	绝味食品	+18.69%		
	青岛啤酒	+18.14%		
	泸州老窖	+16.97%		
	贵州茅台	+14.05%		
	重庆啤酒	+4.82%		
	汤臣倍健	-3.00%	-1.1%	+6.3%
	千禾味业	-4.14%		
	绝味食品	-5.61%		
2019 年 5 月	酒鬼酒	-5.81%		
	今世缘	-8.99%		
	泸州老窖	-9.31%		
	贵州茅台	-8.62%		
	五粮液	-1.08%		
	伊利股份	-3.19%		
	重庆啤酒	+20.78%	-7.24%	-4.02%
	青岛啤酒	-4.69%		
2019 年 6 月	绝味食品	+4.58%		
	汤臣倍健	-9.64%		
	千禾味业	+7.79%		
	泸州老窖	+14.44%		
	贵州茅台	+12.20%		
	五粮液	+18.53%		
	伊利股份	+11.33%	+5.2%	+12.67%
2019 年 7 月	重庆啤酒	+7.34%		
	青岛啤酒	+2.72%		
	绝味食品	+13.54%		
	汤臣倍健	-1.02%		
2019 年 7 月	千禾味业	+35.01%		
	泸州老窖	-0.24%		
	贵州茅台	-1.16%	+0.26%	-2.54%
2019 年 7 月	五粮液	+2.34%		
	今世缘	-1.15%		

伊利股份	-6.61%
重庆啤酒	-12.85%
绝味食品	-2.18%
汤臣倍健	-0.82%
千禾味业	-16.21%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

结合动销表现及估值情况, 8月继续推荐: 泸州老窖、五粮液、贵州茅台、今世缘、伊利股份、重庆啤酒、绝味食品、汤臣倍健、千禾味业。

表 9: 食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	8月8日收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600519.SH	贵州茅台	买入	971.68	12204	33.56	38.82	29.0	25.0
000858.SZ	五粮液	买入	120.52	4679	4.35	5.28	27.7	22.8
000568.SZ	泸州老窖	买入	79.30	1162	3.14	3.98	25.3	19.9
603369.SH	今世缘	买入	27.99	351	1.15	1.45	24.3	19.3
600887.SH	伊利股份	买入	28.06	1711	1.25	1.48	22.4	19.0
300146.SZ	汤臣倍健	买入	18.91	278	0.91	1.15	20.8	16.4
603517.SH	绝味食品	买入	36.36	209	1.34	1.61	27.1	22.6
600132.SH	重庆啤酒	买入	42.31	205	1.01	1.18	41.9	35.9
603027.SH	千禾味业	买入	19.11	88	0.50	0.64	38.2	29.9

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032