

白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇

——光大食品饮料行业周报 20190810

行业周报

◆本周专题：白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇

2015 年，白酒行业持续复苏。一线品牌在这一行业背景下，通过自主式改革寻找发展新机遇。五粮液发布定增方案，迈出国企混改第一步，将经销商利益与公司绑定，提高经营积极性，增强渠道抓力；泸州老窖新换届的管理层通过回购产品、调整渠道体系和压缩产品结构，改善公司的经营状况，在 2015 年初显成效。这一年，深耕省内的徽酒中档品牌——迎驾贡酒和主攻中高端市场的徽酒名企——口子窖先后在主板上市，打开白酒行业深度调整期后的竞争新格局。

◆**本周市场回顾**：本周市场指数整体下跌，申万 50 跌幅为-2.73%，申万一级行业中食品饮料跌幅较小；除调味发酵品外，本周食品饮料细分子行业均下跌。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 30/26 倍；本周除洋河股份外，贵州茅台、五粮液、伊利股份全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/贵州茅台/五粮液的陆股通持股比例较上周变化不明显；截至 2019 年 8 月 9 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 12.22%/8.17%/7.09%/7.44%，较上周分别变动 -0.22pct/-0.10pct/0.24pct/-0.18pct。

◆**各板块数据跟踪**：52 度水井坊较上周每瓶下跌 20 元，53 度 30 年青花汾酒较上周每瓶下跌 1 元；本周伊利线上旗舰店销售额均大幅上涨，伊利销售额涨幅明显；本周海天线上旗舰店销售额较上周上涨，而厨邦线上旗舰店销售额出现下滑；本周除周黑鸭、顽皮线上成交额涨幅较大，重点公司线上销售额整体变化幅度较小。

◆**成本端数据跟踪**：仔猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 10.11。玉米批发均价较上周上涨 0.51%，玉米现货均价较上周上涨 0.22%；国内小麦价格较上周上涨 0.42%，国际小麦价格较上周上涨 0.18%；国内大豆价格较上周上涨 0.08%，国际大豆价格较上周上涨 2.71%；国内豆粕价格较上周上涨 3.27%，国际豆粕价格较上周上涨 2.30%；柳州白砂糖/昆明白砂糖/国际原糖价格较上周变动 +0.37%/+1.46%/1.16%/-2.96%。

◆**投资策略**：白酒方面，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素**：宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

买入（维持）

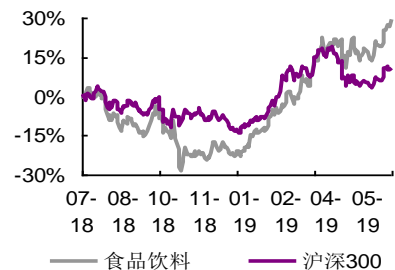
分析师

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebscn.com

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebscn.com

周翔 (执业证书编号：S0930518080002)
021-52523853
zhouxiang@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

白酒行业十年复盘至 2014 年——高端白酒修复渠道利润，区域白酒初现复苏迹象-光大食品饮料行业周报 20190803
..... 2019-08-03

白酒行业十年复盘至 2013 年——区别对应行业调整、加速后期行业分化-光大食品饮料行业周报 20190727
..... 2019-07-27

食品饮料板块基金 2019 年中报持仓分析——板块持仓比重继续提升-光大食品饮料行业周报 20190720
..... 2019-07-20

白酒行业十年复盘之 2012 年——行业突发黑天鹅事件-光大食品饮料行业周报 20190714
..... 2019-07-14

目 录

1、 本周专题：白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇.....	6
1.1、 行业篇：行业持续复苏，业内掀起改革潮	6
1.2、 公司大事记：徽酒上市年.....	10
2、 投资策略.....	13
3、 本周市场回顾.....	14
3.1、 行情表现	14
3.2、 估值跟踪	14
3.3、 陆港通交易跟踪	16
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪	18
4.1、 白酒数据跟踪	18
4.2、 乳制品数据跟踪	18
4.3、 调味品数据跟踪	20
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	21
5、 成本端数据跟踪	22
6、 公司重要交易信息.....	24
7、 风险提示.....	25

图目录

白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇	1
——光大食品饮料行业周报 20190810	1
图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比	6
图 2：2015 年白酒行业景气度逐渐走出底部	7
图 3：2015 年白酒行业业绩开始复苏	7
图 4：2015 年五粮液和泸州老窖营收出现正增长	7
图 5：2015 年五粮液和泸州老窖净利润出现正增长	7
图 6：2015 年第四季度泸州老窖业绩显著回暖	9
图 7：2015 年白酒行业上市公司涨跌幅排名	10
图 8：2015 年泸州老窖估值得到充分修复	10
图 9：迎驾贡酒上市以来营收及增速表现	11
图 10：迎驾贡酒上市以来净利润及增速表现	11
图 11：截至 2019 年 4 月迎驾贡酒的股权结构	11
图 12：口子窖上市以来营收及增速表现	12
图 13：口子窖上市以来净利润及增速表现	12
图 14：截至 2019 年 4 月口子窖的股权结构	12
图 15：各指数周度涨跌幅（%）	14
图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	14
图 17：各行业指数周度涨跌幅（%）	14
图 18：各板块最新估值（倍）	15
图 19：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	15
图 20：各行业最新估值	15
图 21：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	16
图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	16
图 23：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	17
图 24：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	17
图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	18
图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	18
图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	18
图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	18
图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）	19
图 30：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）	19
图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	19
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	19
图 33：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	20
图 34：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	20

图 35：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 36：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 37：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 38：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 39：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 40：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	22
图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	22
图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）	22
图 44：22 省市猪粮比价	22
图 45：国内玉米批发/现货平均价	23
图 46：国内/国际小麦现货价	23
图 47：国内/国际大豆现货价	23
图 48：国际/国内豆粕现货价	23
图 49：国内白砂糖/国际原糖现货价	23
图 50：国内浮法玻璃现货平均价	24
图 51：国内 PET 瓶片出厂价	24

表目录

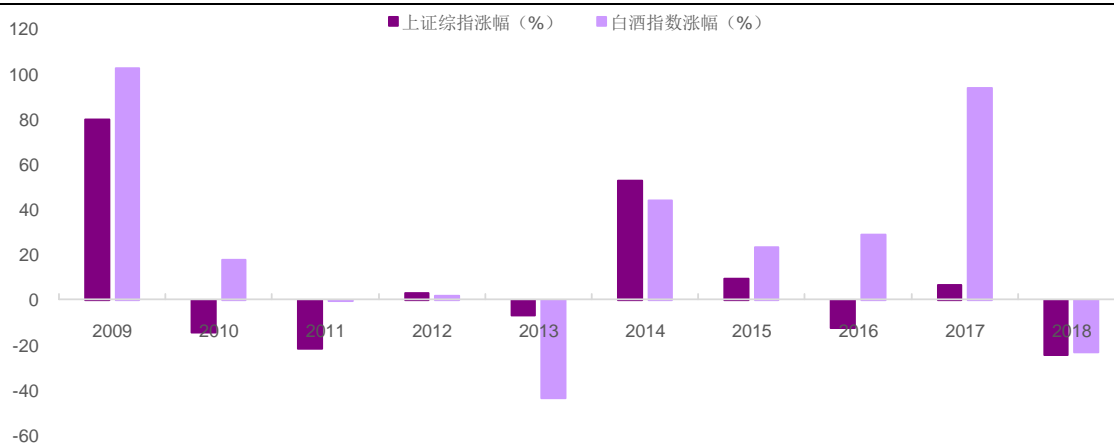
表 1：2015 年一线品牌量价策略整理	7
表 2：2014-2015 年国企混改相关政策汇总	8
表 3：本次定增发行对象及认购情况	8
表 4：2015 年 3 月泸州老窖销售回购明细	9
表 5：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）	17
表 6：重点乳制品品牌代表性产品销售情况	20
表 7：近期公司重要公告	24
表 8：重要股东二级市场交易信息	25
表 9：近期公司大事提醒	25

1、本周专题：白酒行业十年复盘之 2015 年——持续复苏下的新机遇

白酒文化历史悠久，但是国内白酒行业真正市场化运作是从 1988 年开始，正好三十年左右的时间。在这三十年的时间内，白酒行业既经历过快速扩容的黄金发展十年，也经历过需求断崖式下降的深度调整。一部分厂商成为历史上的昙花一现，也有一部分厂商经历市场的考验建立起更加强大的品牌护城河。通过回顾白酒行业市场化运作之后三十年中离当前最近的这十年（2009-2018 年），我们希望能够探寻龙头企业的成长史，对于白酒行业的过去、现在和未来提供更深刻的理解。

2009-2018 年这十年间，白酒行业指数（申万行业指数，下同）在其中的七年取得了相较于上证综指的相对收益，仅在 2012-14 年行业调整期未能跑赢上证综指。2015 年 Q1-Q2 白酒板块行情复苏表现显著，Q3 受到整个大盘影响，白酒行业指数跌幅达-24%，Q4 重回正收益。2015 年白酒行业指数各季度涨跌幅分别为 5.65%/31.07%/-24.00%/17.41%。2015 年沪指上涨 9.41%，白酒行业指数上涨 23.57%，相对于上证综指的超额收益达 14.15%。

图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比

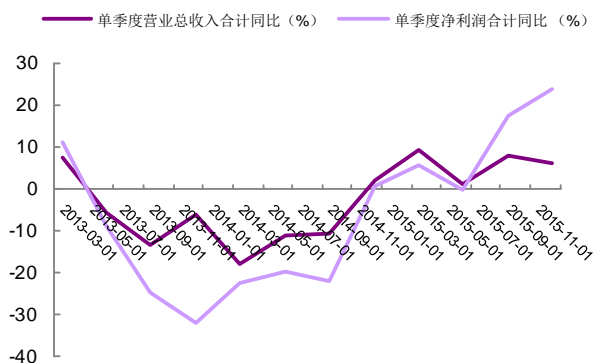


资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1、行业篇：行业持续复苏，业内掀起改革潮

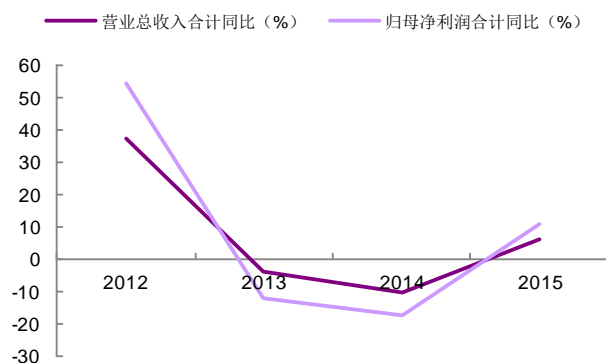
2015 年，白酒行业景气度整体呈上升趋势，除了第二季度同比增速有所放缓外，其余季度营收和净利润同比增速均有明显提升。2015Q1-Q4 单季度收入增速分别为 9.32%/0.91%/8.13%/6.11%。2015 年 Q3-Q4 净利润释放加速，高于同期收入增速。2015 年 Q1-Q4 单季度净利润同比增速分别为 5.48%/-0.22%/17.62%/24.03%。2015 年全年白酒行业的收入增速和净利润增速分别为 6.02%/10.97%。这一年，白酒行业处于持续复苏的状态，景气度逐渐走出底部。

图 2：2015 年白酒行业景气度逐渐走出底部



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：2015 年白酒行业业绩开始复苏



资料来源：Wind，光大证券研究所

高端酒需求回暖，茅五泸改革大跨步。在 2012-2014 年行业深度调整的过程中，各白酒公司通过自行变革寻求出路。2015 年，白酒企业开始呈现理性成熟状态，核心产品价企稳，温和复苏是这一年白酒行业的主基调。2015 年，一线品牌贵州茅台、五粮液和泸州老窖均实现了营收和净利润的“双增”。延续了 2013-2014 年聚焦于“量”和“价”的调整策略，茅五泸在 2015 年又根据市场变化，进行了量价调整。

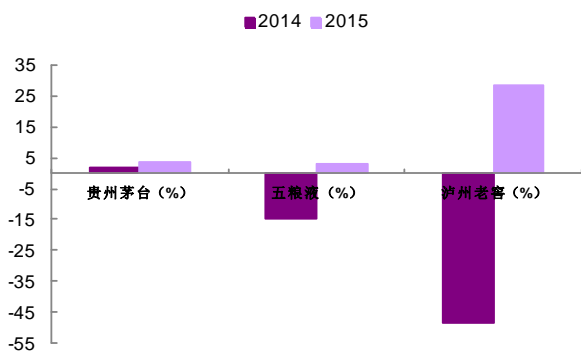
表 1：2015 年一线品牌量价策略整理

品牌	量价策略
贵州茅台	不降价、不增量、不增加经销商
五粮液	2015 年 8 月初，普五出厂价由每瓶 609 元上调到 659 元
泸州老窖	2015 年 1 月，国窖 1573 逐步恢复发货，仅保留 620 元的计划外价格；2015 年 3 月，公司回购国窖 1573 业务；2015 年 8 月，宣布将其字样品系产品(除头曲、二曲外)的结算价严控在 100 元/瓶以上

资料来源：公司公告，光大证券研究所

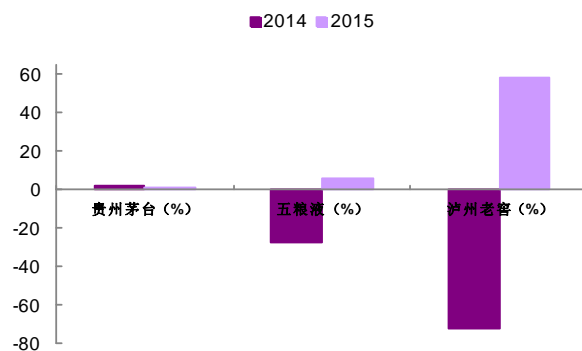
相比于贵州茅台的平滑增长，2015 年五粮液和泸州老窖的营收和净利润增速有着更为明显的转变。与上一年相比，2015 年五粮液营收同比增速上升 18.1pcts，净利润同比增速上升 33.0pcts；2015 年泸州老窖营收同比增速上升 77.6pcts，净利润同比增速上升 131.3pcts。五粮液和泸州老窖在 2015 年能够同时实现营收和净利润由负转正的增长，与公司主动式的改革密不可分。

图 4：2015 年五粮液和泸州老窖营收出现正增长



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：2015 年五粮液和泸州老窖净利润出现正增长



资料来源：公司公告，光大证券研究所

五粮液：发布定增方案，迈出国企混改第一步。2013年11月，十八届三中全会提出，允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。同时，国务院国资委将完善激励约束机制与员工持股列为落实十八届三中全会决定的33项重大课题之一。至此，国企混合所有制改革大幕开启，国有企业混改的相关政策相继出台。

表 2：2014-2015 年国企混改相关政策汇总

时间	相关政策
2014年6月	中国证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，明确上市公司可以根据员工意愿实施员工持股计划，通过合法方式使员工获得本公司股票并长期持有，股份权益按约定分配给员工。
2015年3月	李克强总理在政府工作报告中表示，将加快国有资本投资公司、运营公司试点，打造市场化运作平台，提高国有资本运营效率。有序实施国有企业混合所有制改革，鼓励和规范投资项目引入非国有资本参股。完善现代企业制度，改革和健全企业经营者激励约束机制。
2015年7月	中国证监会下发《关于上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》，并要求各上市公司结合公司实际情况，制定包括但不限于大股东增持、董事/监事/高级管理人员增持、公司回购股份、员工持股计划、股权激励等维护公司股价的具体方案。

资料来源：公开资料整理，光大证券研究所

同时，地方政府也出台了相关政策响应中央号召。2014年5月，四川省委、省政府印发的《关于深化国资国企改革促进发展的意见》提出制定国有企业中长期激励办法，探索采取限制性股票、股票期权、股票增值权、超额利润分享等激励方式，在企业内部建立完善中长期激励机制；对符合条件的竞争性国有企业可实施股权、现金等激励；对功能性国有企业在完成重大任务后，经考核配套实施专项奖励。

作为四川省核心国资控股公司，五粮液在2015年也迈出了混改第一步。2015年10月，五粮液发布非公开发行股票方案，以23.34元/股的发行价格，向国泰君安资管计划、君享五粮液1号、泰康资管、华安基金、凯联基金拟筹建和管理的私募投资基金进行定向增发。其中，公司高管及员工通过国泰君安员工持股1号计划，参与合计认购金额不超过5.13亿元，唐桥、刘中国等11位高管共认购不超过4,380万元，其他员工共认购不超过4.7亿元。值得一提的是，五粮液部分优秀经销商以自筹资金不超过42,012万元认购君享五粮液1号，这意味着五粮液经销商可以通过认购资管计划的份额间接持有五粮液股票。可以预想到该改革的落地，能够使得经销商和公司的利益达到高度趋同，进一步提高经销商营销积极性，有助于五粮液绑定渠道优势资源。

表 3：本次定增发行对象及认购情况

发行对象	认购数量(万股)	占比
国泰君安资管计划	2,200	22%
君享五粮液1号	1,800	18%
泰康资管	3,400	34%
华安基金	1,500	15%
凯联基金拟筹建和管理的私募投资资金	1,100	11%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

泸州老窖：管理层顺利换届，渠道体系与产品结构同步变革。2015年6月底，泸州老窖管理层顺利换届，新上任的董事长刘淼和总经理林峰，均出身于销售一线，熟悉公司业务，公司发展的新战略得以顺利施行。这一年，泸州老窖通过回购产品、调整渠道体系和压缩产品结构，改善了公司的经营状况。

战略一：回购产品清理市场。2015年2月，公司为保证国窖1573价格的稳定，先在湖南区域下发通知，要求凡是有低于550元以下的国窖1573货源，各经销商可以主动收购，公司将按照每瓶550元进行现金回购，同时追加20元/瓶奖励。3月，公司公布实施回购业务，形成销售退回实质，调减2014年度业绩，减少报告期营收超8亿元，减少报告期归母净利润超4.5亿元。5月，公司以回复深圳证券交易所年报问询函的形式对本次销售回购进行详细说明。

表4：2015年3月泸州老窖销售回购明细

产品	回购数量(件)
国窖1573类	86,627.33
百年精特类	416,733
特曲类	269,759.79
其他	28,172
合计	801,292.12

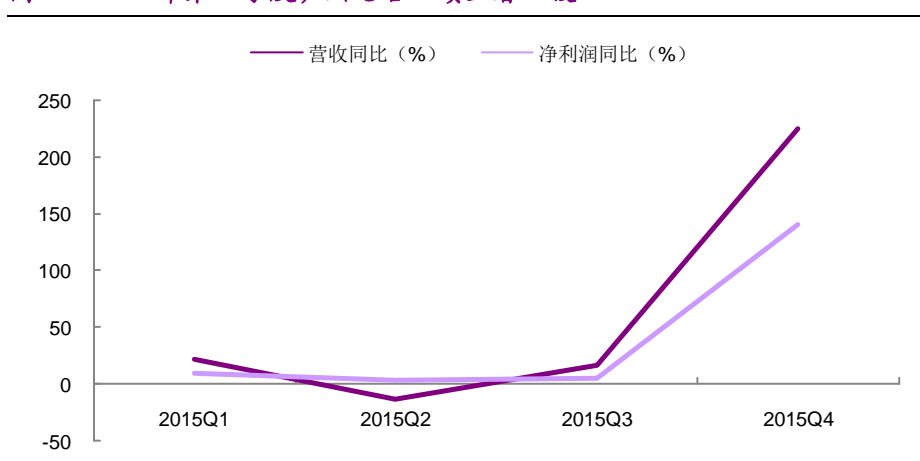
资料来源：公司公告，光大证券研究所

战略二：调整渠道体系。2015年，泸州老窖逐步废除染泉模式，成立专营公司。相较于染泉公司的大商模式，专营公司采用深度分销、直控终端的模式。泸州老窖品牌专营公司分为三大板块：销售公司、销售公司特曲专营公司（以下简称“特曲专营公司”）和销售公司窖龄专营公司（以下简称“窖龄专营公司”）。三家公司各司其职，销售公司主要负责国窖1573的销售；特曲专营公司主要负责特曲的销售；窖龄专营公司主要负责窖龄的销售。此外，博大公司负责销售以头曲、二曲为核心的低档产品。

战略三：压缩产品结构。2015年8月初，泸州老窖开始开展“条码瘦身”工作，对带有“泸州老窖”字样且出厂价低于20元的开发产品和单品上一年销量低于50万元的产品进行清理。

2015年，泸州老窖一系列的调整战略初见成效，2015年Q1-Q4公司营收同比增速分别为21.99%/13.75%/15.90%/225.49%，同期净利润同比增速分别为9.59%/3.39%/5.31%/140.92%，公司业绩在第四季度显著回暖。

图6：2015年第四季度泸州老窖业绩显著回暖



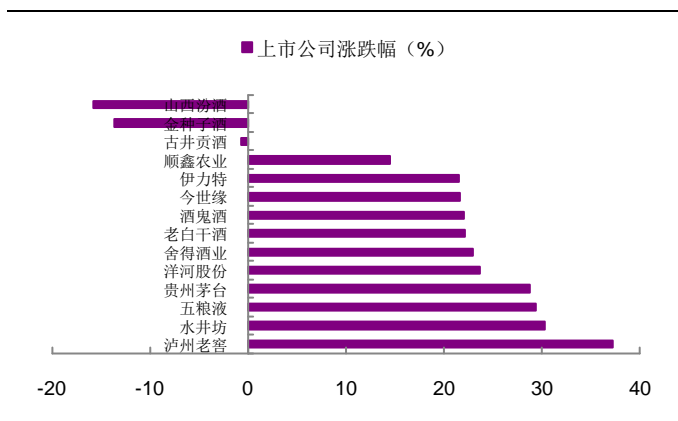
资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.2、公司大事记：徽酒上市年

2015 年的白酒行情以大兴改革的高端名酒为主导，泸州老窖/水井坊/五粮液为当年白酒板块涨幅前三位，年度涨幅分别为 37.27%/30.40%/29.44%。其中，水井坊的业绩在这一年由亏转盈，作为 2013-2014 年连续亏损两年的上市公司，业绩的改善使其备受资本市场的关注。这一年，山西汾酒/金种子酒/古井贡酒为白酒板块跌幅前三位，年度跌幅分别为 -15.81%/-13.82%/8.1%。

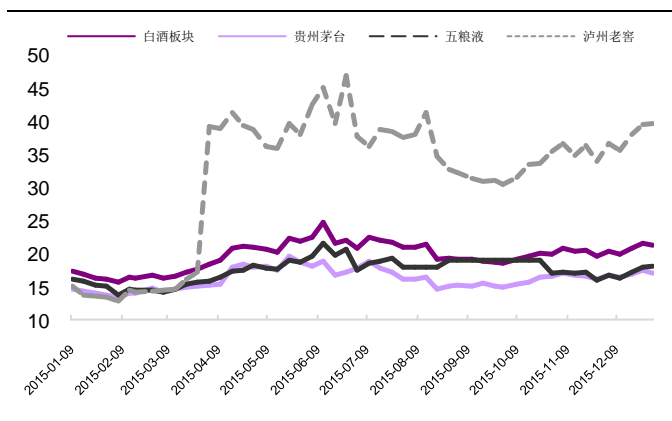
2015 年上半年白酒行业板块估值逐步修复，板块整体动态市盈率（历史 ttm，下同）从年初的 16-17 倍上涨到年中的 22-24 倍，但是下半年受到整个大盘的影响，年底回落至 19-21 倍；重点公司方面，一线品牌贵州茅台/五粮液/泸州老窖估值在 2015 年上半年逐渐上调，下半年受大盘影响略有回落，贵州茅台的动态市盈率从年初的 14 倍左右上涨到年中的 18 倍左右，年底回落至 17 倍左右；五粮液的动态市盈率均从年初的 15 倍上涨到年中的 21 倍左右，年末回落至 18 倍左右。由于 2014 年泸州老窖净利润大幅下降，基数较低，因此造成其动态市盈率在 2015 年大幅变动。这一年，泸州老窖的动态市盈率从年初的 14 倍左右上涨到年中的 46 倍左右，年底回落至 38 倍左右。

图 7：2015 年白酒行业上市公司涨跌幅排名



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：2015 年泸州老窖估值得到充分修复

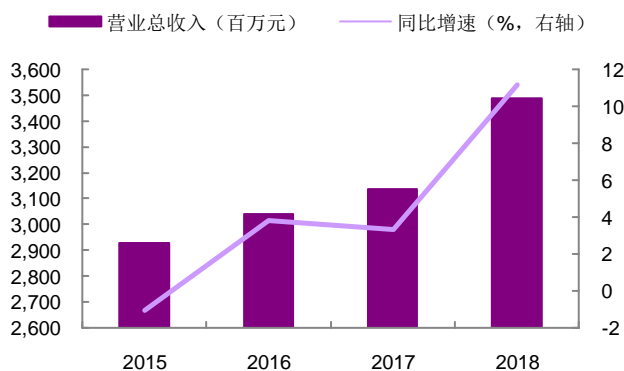


资料来源：Wind，光大证券研究所

把握行业深度调整时机，2015 年成为徽酒上市年。一直以来，白酒行业都有着“东不入皖，西不进川”的说法，徽酒的渠道力和营销力不容小觑。2015 年 5 月 19 日，主营 80 元以下价位产品的迎驾贡酒上市，同为徽酒品牌的口子窖于同年 6 月 29 日上市。2015 年先后有两家徽酒公司上市，成为名副其实的徽酒上市年。

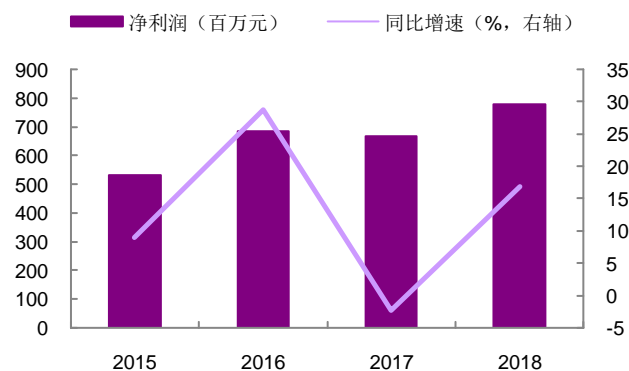
深耕省内的徽酒中档品牌——迎驾贡酒。不同于已上市的古井贡酒和同年上市的口子窖，迎驾贡酒一直将产品定位于大众消费价格区间，在 2012-2014 年行业深度调整期中，顺应行业发展趋势，在徽酒竞争加剧中脱颖而出，2015-2018 年公司的营业总收入从 29.3 亿元增长到 34.9 亿元，年均复合增速为 6.03%；2015-2018 年公司的净利润从 4.9 亿元增长到 7.8 亿元，年均复合增速为 13.69%。

图 9：迎驾贡酒上市以来营收及增速表现



资料来源：公司公告，光大证券研究所

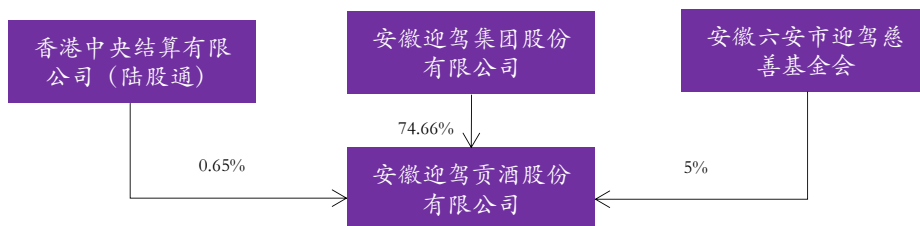
图 10：迎驾贡酒上市以来净利润及增速表现



资料来源：公司公告，光大证券研究所

迎驾贡酒的历史最早可以追溯至上世纪 50 年代有私人联合创办的“佛子岭酒厂”，1958 年该酒厂完成公私合营，成为霍山县属全民所有制企业。1997 年，佛子岭酒厂通过改制，联合其他股东共同设立了安徽迎驾贡酒业股份公司，成为公司最大股东。经过多次增资带来的股权变动，佛子岭酒厂于 2003 年 3 月完成持有安徽迎驾贡酒业股份公司的全部股权转让，国有股权至此全部退出。同年 11 月，安徽迎驾贡酒有限公司成立，控股股东为安徽迎驾集团股份有限公司，第二大股东为安徽迎驾贡酒业股份公司。2011 年 9 月 15 日，安徽迎驾贡酒有限公司整体变更设立为安徽迎驾贡酒股份有限公司（即“迎驾贡酒”），完成了股份制改革，同时引入了联想投资和光大金控等多个战略投资者，安徽迎驾集团股份有限公司作为迎驾贡酒的控股股东，持有公司 87.78% 的股权。截至 2019 年 4 月，公司控股股东仍为安徽迎驾集团股份有限公司，但持有公司的股权较上市前略有减少，目前持股比例为 74.66%，公司第二、三大股东也由上市前的联想投资和光大金控变为安徽六安市迎驾慈善基金会和香港中央结算有限公司（陆股通），分别持有公司 5% 和 0.65% 的股权。

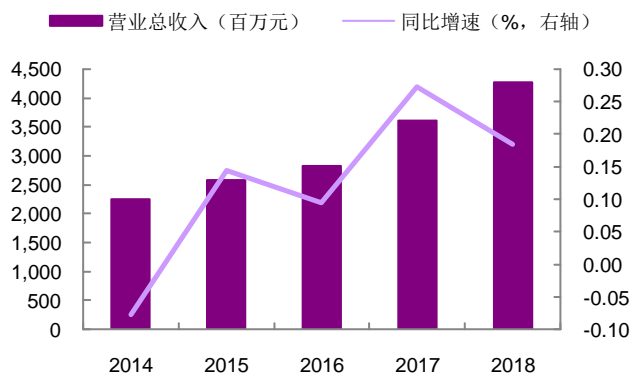
图 11：截至 2019 年 4 月迎驾贡酒的股权结构



资料来源：公司公告，光大证券研究所

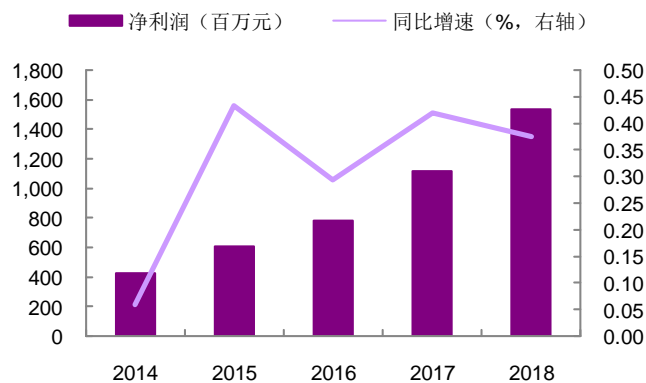
主攻中高端市场的徽酒名企——口子窖。口子窖是安徽中高端市场两强之一，与此前已上市的古井贡酒在安徽区域抢夺中高端产品市场。2015-2018 年公司的营业总收入从 25.8 亿元增长到 42.7 亿元，年均复合增速为 18.22%；2015-2018 年公司的净利润从 6.1 亿元增长到 15.3 亿元，年均复合增速为 36.29%。

图 12: 口子窖上市以来营收及增速表现



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

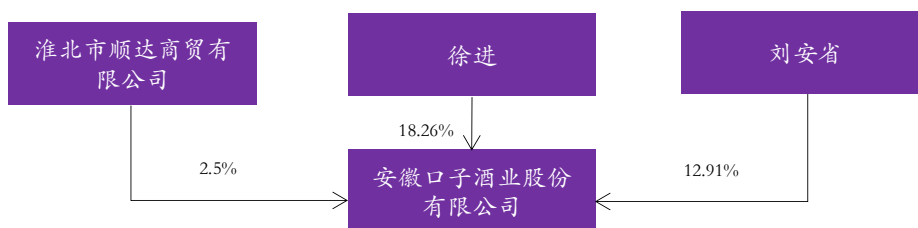
图 13: 口子窖上市以来净利润及增速表现



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

1997 年, 淮北市口子酒厂、濉溪县口子酒厂合并成立安徽口子集团公司。2002 年 12 月, 安徽口子集团公司联合江苏天地龙实业有限公司、淮北市顺达糖酒有限公司、陕西天驹商贸有限公司(现更名为“陕西天驹实业股份有限公司”)、合肥市肥东黄海商贸有限责任公司(现更名为“安徽省黄海商贸有限公司”)和刘安省、徐进等 13 名自然人发起设立安徽口子酒业股份有限公司(下称“原股份公司”)。2008 年 4 月, 经股东大会决议, 原股份公司变更为有限责任公司, 名称变更为安徽口子酒业有限责任公司(下称“口子有限”)。2008 年 9 月, 美国高盛公司在巴巴多斯注册的 GSCP Bouquet Holdings SRL 收购口子有限原股东 4.717% 的股权并增资, 口子有限变更为外商投资企业。2011 年 3 月, 经商务部商资批件批准, 口子有限整体变更为外商投资股份有限公司。2018 年 3 月, GSCP Bouquet Holdings SRL 通过二级市场减持全部公司首次公开发行股票上市前持有的股份, 公司由外商投资股份有限公司变更为内资股份有限公司。截至 2019 年 4 月, 口子窖控股股东已由上市前的 GSCP Bouquet Holdings SRL 变为徐进, 后者持有公司 18.26% 的股权, 刘安省和淮北市顺达商贸有限公司为公司第二、三大股东, 分别持有公司 12.91% 和 2.5% 的股权。

图 14: 截至 2019 年 4 月口子窖的股权结构



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

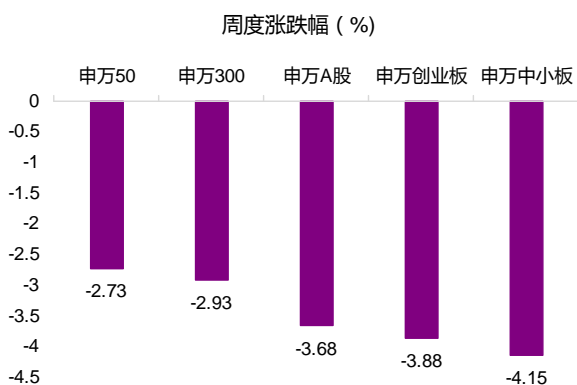
3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数整体下跌，申万 50 跌幅为-2.73%，申万一级行业中食品饮料跌幅较小。本周（2019.08.05 -2019.08.09，下同）市场指数全数下跌，申万 50/申万 300/申万 A 股/申万创业板/申万中小板分别下跌-2.73%/-2.93%/-3.68%/-3.88%/-4.15%。行业指数层面，除有色金属外，均下跌，食品饮料行业本周跌幅为-2.2%，在 28 个一级行业中位居第 4 名，跌幅高于上证综指 1 个百分点。

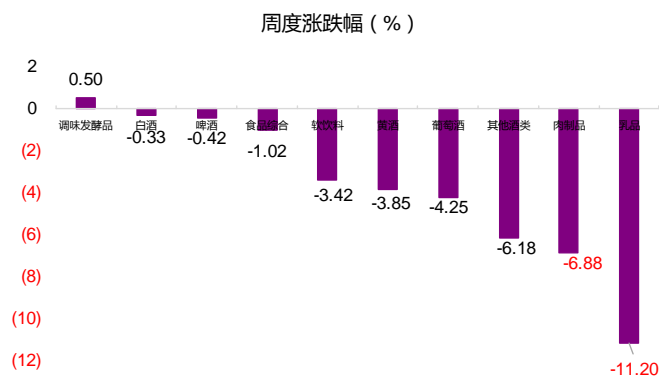
除调味发酵品外，本周食品饮料细分子行业均下跌。本周食品饮料各细分子行业中，调味发酵品涨幅+0.50%，白酒/啤酒/食品综合跌幅小于 3%，分别为-0.33%/-0.42%/-1.02%；软饮料/黄酒/葡萄酒/其他酒类/肉制品跌幅大于 3%，分别为-3.42%/-3.85%/-4.25%/-6.18%/-6.88%；乳品跌幅达 11.20%。

图 15：各指数周度涨跌幅（%）



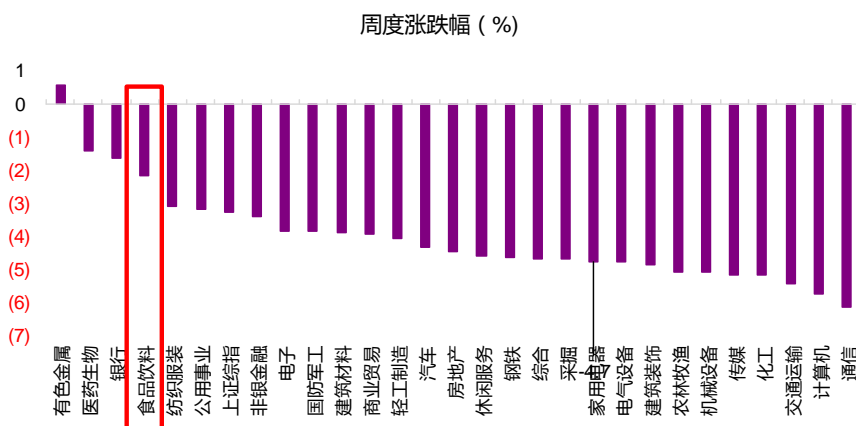
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.05-08.09

图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.05-08.09

图 17：各行业指数周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.05-08.09

3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 30/26 倍。截至 2019 年 8 月 9 日，申万创业板/申万中小

板/申万 A 股/申万 300/申万 50 的 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 38/53、24/28、16/14、14/11、14/9 倍。食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 30/27 倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 27/30 倍和 31/26 倍，自 2019 年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 18: 各板块最新估值 (倍)

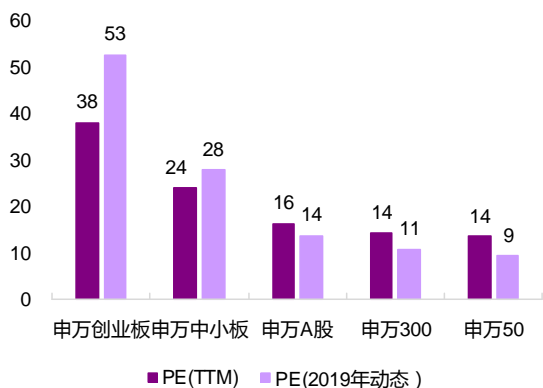
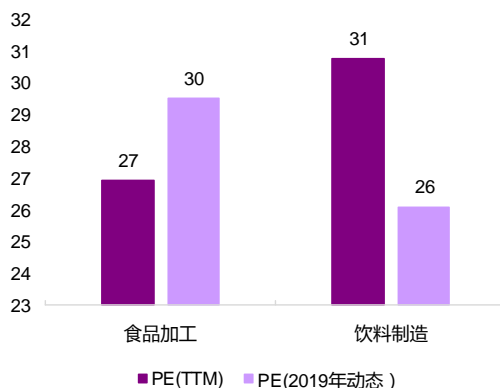


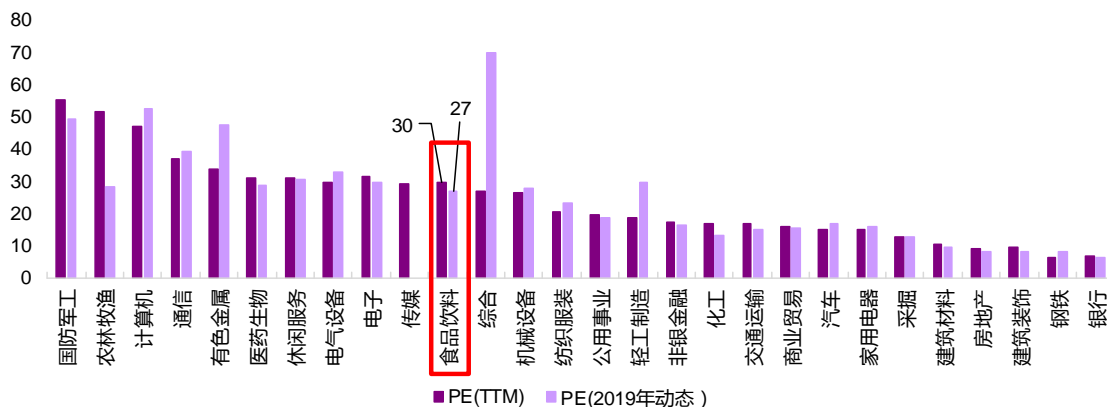
图 19: 饮料制造/食品加工板块最新估值 (倍)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

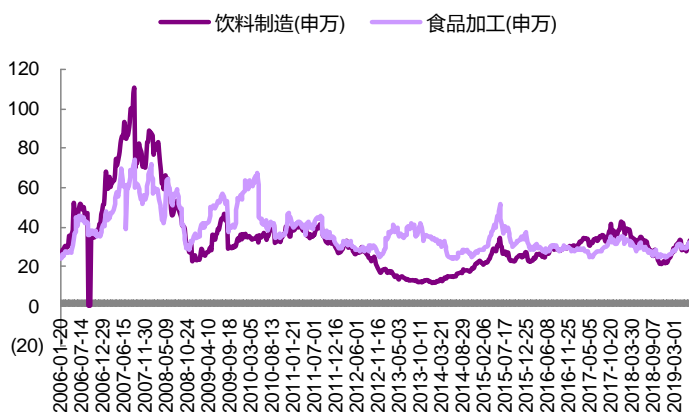
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 20: 各行业最新估值



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 21：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

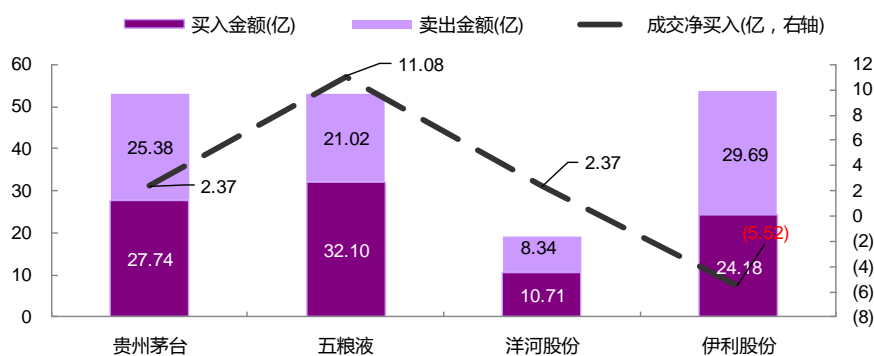


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

3.3、陆股通交易跟踪

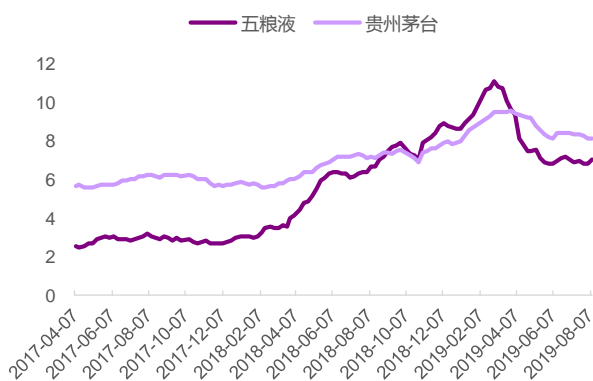
本周除洋河股份外，贵州茅台、五粮液、伊利股份全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/贵州茅台/五粮液的陆股通持股比例较上周变化不明显。本周贵州茅台、五粮液、伊利股份全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份缺席一天，2019年8月5日至8月9日期间，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入(卖出)金额分别为2.37/11.08/2.37/-5.52亿元。截至2019年8月9日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为12.22%/8.17%/7.09%/7.44%，较上周分别变动-0.22pct/-0.10pct/0.24pct/-0.18pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



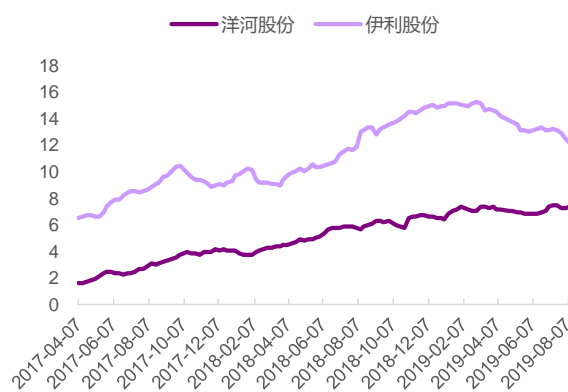
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.05-08.09

图 23: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 08.05-08.09

图 24: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 08.05-08.09

被增持的深股通持股标的数量约占 2/3, 被增持的沪股通持股标的数量约占 1/3。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是涪陵榨菜 (+0.29pct)、承德露露 (+0.28pct)、五粮液 (+0.18pct), 减持幅度前三位是汤臣倍健 (-0.14pct)、泸州老窖 (-0.13pct)、顺鑫农业 (-0.05pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是青岛啤酒 (+0.49pct)、养元饮品 (+0.46pct)、光明乳业 (+0.19pct), 减持幅度前三位是广州酒家 (-0.20pct)、上海梅林 (-0.20pct)、中炬高新 (-0.17pct)。

表 5: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-08-05	2019-08-09	本周增减	代码	简称	2019-08-05	2019-08-09	本周增减
002507.SZ	涪陵榨菜	9.8200	10.1100	0.29	600600.SH	青岛啤酒	4.6000	5.0900	0.49
000848.SZ	承德露露	4.6900	4.9700	0.28	603156.SH	养元饮品	0.0000	0.4600	0.46
000858.SZ	五粮液	6.9100	7.0900	0.18	600597.SH	光明乳业	0.5100	0.7000	0.19
000895.SZ	双汇发展	1.8100	1.9700	0.16	603517.SH	绝味食品	1.4200	1.5600	0.14
000596.SZ	古井贡酒	2.1100	2.2400	0.13	603198.SH	迎驾贡酒	0.4600	0.6000	0.14
002304.SZ	洋河股份	7.3200	7.4400	0.12	603866.SH	桃李面包	2.3700	2.4900	0.12
002568.SZ	百润股份	1.4900	1.5600	0.07	600519.SH	贵州茅台	8.1400	8.1700	0.03
002557.SZ	洽洽食品	3.9900	4.0500	0.06	603288.SH	海天味业	5.7000	5.7200	0.02
000869.SZ	张裕 A	0.4500	0.4900	0.04	603589.SH	口子窖	3.9100	3.8900	-0.02
000729.SZ	燕京啤酒	0.8000	0.8400	0.04	603369.SH	今世缘	1.9700	1.9300	-0.04
000799.SZ	酒鬼酒	0.1500	0.1800	0.03	600559.SH	老白干酒	0.6800	0.6400	-0.04
300741.SZ	华宝股份	0.0500	0.0500	0.00	600197.SH	伊力特	0.9500	0.9000	-0.05
002695.SZ	煌上煌	0.4500	0.4500	0.00	600702.SH	舍得酒业	0.2500	0.2000	-0.05
002461.SZ	珠江啤酒	0.0700	0.0600	-0.01	600779.SH	水井坊	7.9600	7.8900	-0.07
000860.SZ	顺鑫农业	3.1800	3.1300	-0.05	603711.SH	香飘飘	2.7600	2.6700	-0.09
000568.SZ	泸州老窖	2.5400	2.4100	-0.13	600809.SH	山西汾酒	2.9300	2.8200	-0.11
300146.SZ	汤臣倍健	1.9800	1.8400	-0.14	600305.SH	恒顺醋业	1.9200	1.7900	-0.13
					600887.SH	伊利股份	12.3600	12.2200	-0.14
					600872.SH	中炬高新	8.4700	8.3000	-0.17
					600073.SH	上海梅林	0.9900	0.7900	-0.20
					603043.SH	广州酒家	0.6800	0.4800	-0.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所
20190805-20190809, 上周即再往前推一周

注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190809, 故此表中本周为

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

52度水井坊较上周每瓶下跌20元，53度30年青花汾酒较上周每瓶下跌1元。根据京东商城数据，截至2019年8月9日，52度水井坊价格下跌20元至519元/瓶，53度30年青花汾酒价格较上周每瓶下跌1元至678元/瓶，52度洋河梦之蓝、52度剑南春、52度习酒窖藏1988、52度泸州老窖特曲、53度飞天茅台、52度五粮液价格分别维持559/438/689/258/1499/1299元/瓶。

图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）

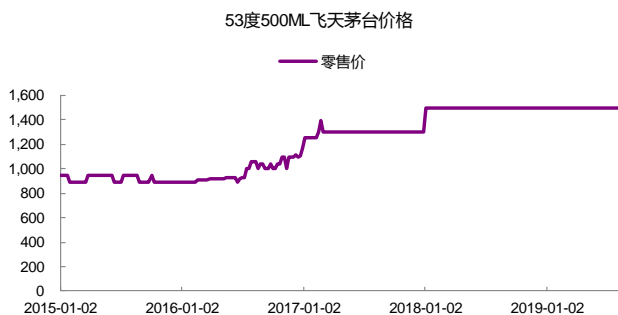
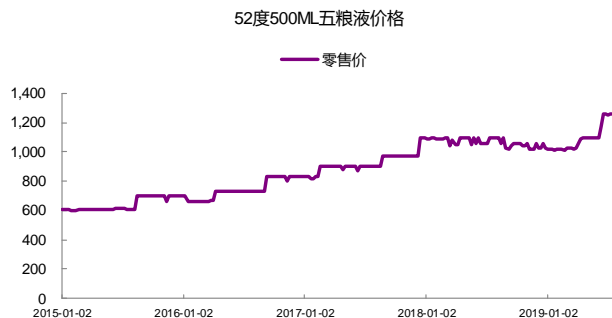


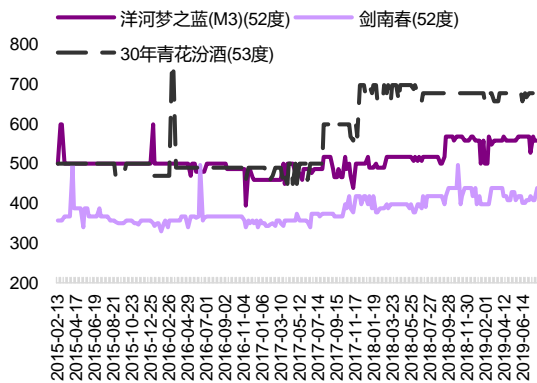
图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

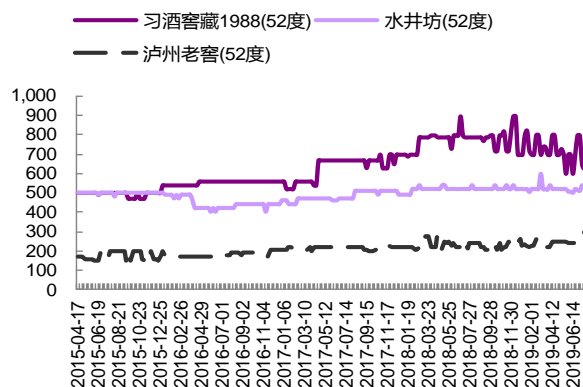
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



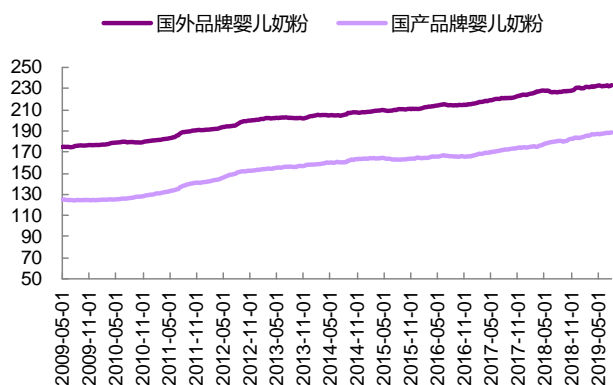
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

4.2、乳制品数据跟踪

国外品牌婴儿奶粉零售价、中老年奶粉零食价略有下滑。截至2019年8月2日（T日），国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价（T-6日至T日为观测周，下同）为233.85/189.17元/公斤，分别较上周+0.24%/+0.01%；截至7月31日，生鲜乳主产区平均价3.61元/公斤，较2018年同期上涨7.1%；截至8月6日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为102.25美分/磅，较上周上涨

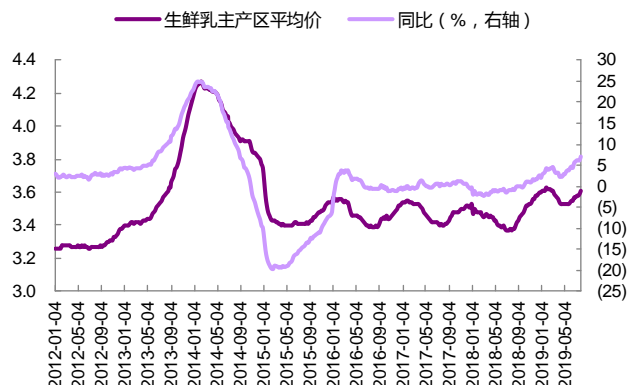
0.25%；截至 2019 年 8 月 6 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格上涨至 3039 美元/公吨。

图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

图 30：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

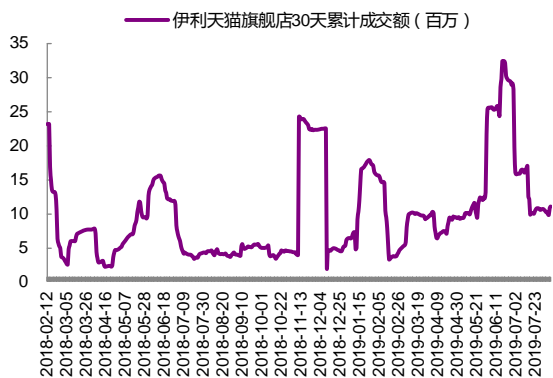
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

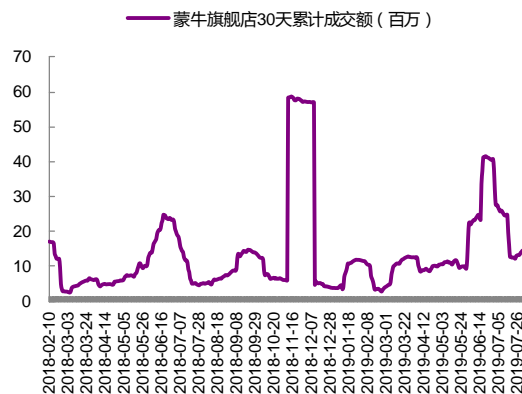
本周伊利线上旗舰店销售额均大幅上涨，伊利销售额涨幅明显。2019 年 8 月 3 日至 8 月 9 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 330.94 万元，较上周上涨 114.73%；蒙牛线上旗舰店销售额为 445.35 万元，较上周上涨 57.15%。伊利旗舰店三大单品除安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒外销售额均上涨，蒙牛旗舰店三大单品除纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱外销售额均上涨。伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱/伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒销售额分别上涨 117.57%/86.23%，伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额下降 37.69%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 6.32%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒/蒙牛真果粒 250g*24 包销售额分别上涨 64.28%/78.21%，蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额下降 62.35%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 22.64%。

图 33: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 34: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

表 6: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

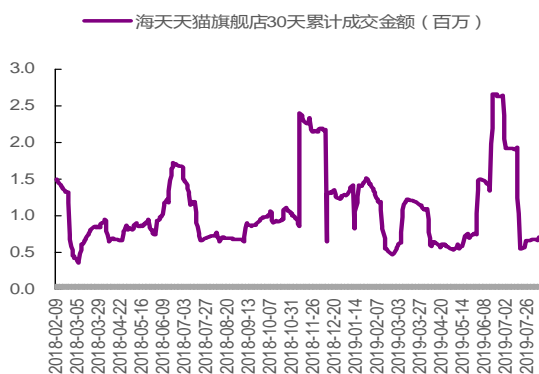
品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	96.0	7104.0
			本周	96.0	15456.0
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	89.0	42008.0
			本周	89.0	78231.0
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	99.0	185427.0
			本周	99.0	115533.0
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	43.9	181789.9
			本周	43.9	298651.7
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.6	291741.8
			本周	64.67	519902.6
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	90.3	503619.8
			本周	89.9	189599.1

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190809, 故此表中本周为 20190803-20190809, 上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

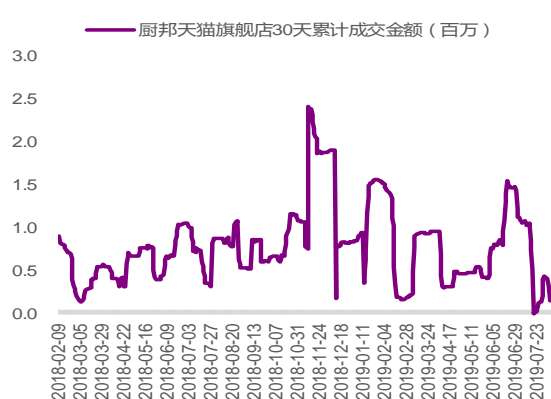
本周海天线上旗舰店销售额较上周上涨, 而厨邦线上旗舰店销售额出现下滑。2019 年 8 月 3 日至 8 月 7 日期间, 海天完成销售额 25.60 万元, 较上周上涨 88.56%, 厨邦销售额为 18.61 万元, 较上周下跌 56.50%。

图 35: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 36: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

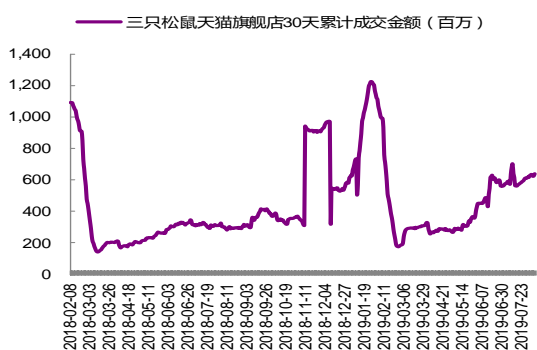


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

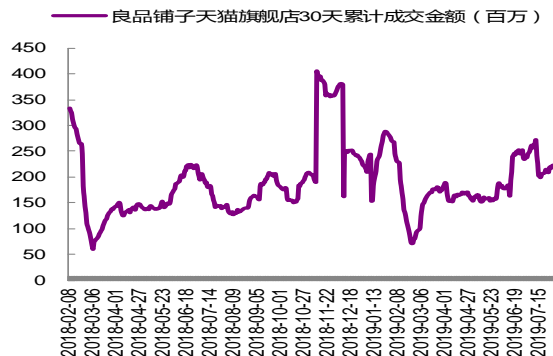
本周除周黑鸭、顽皮线上成交额涨幅较大, 重点公司线上销售额整体变化幅度较小。2019 年 8 月 3 日至 8 月 7 日期间, 三只松鼠累计成交 13856.58 万元, 较上周下跌 6.95%; 良品铺子累计成交 5247.37 万元, 较上周下跌 0.20%; 百草味累计成交 6707.76 万元, 较上周下跌 7.79%; 好想你累计成交 281.16 万元, 较上周上涨 5.09%; 周黑鸭累计成交 1153.14 万元, 较上周上涨 88.05%; 顽皮累计成交 107.83 万元, 较上周上涨 25.95%。

图 37: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



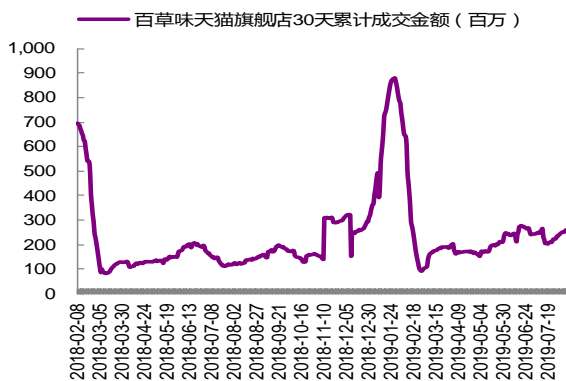
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 38: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



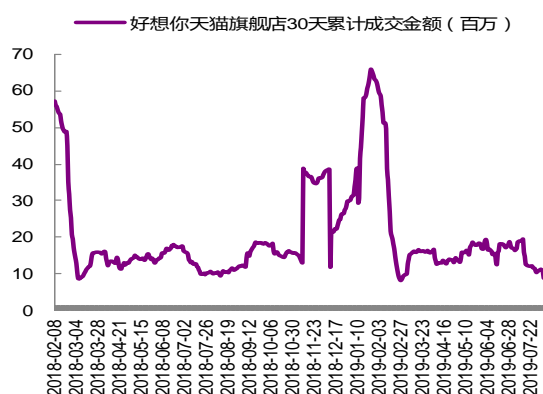
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 39: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



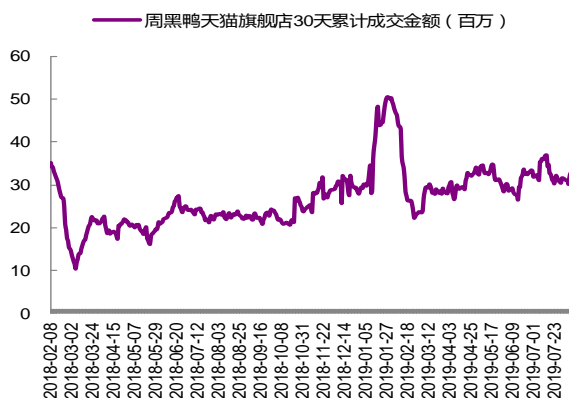
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 40: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



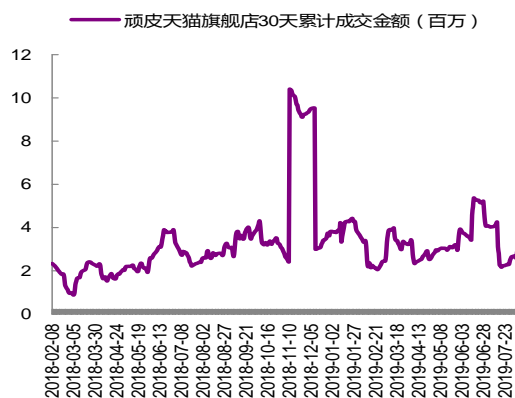
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

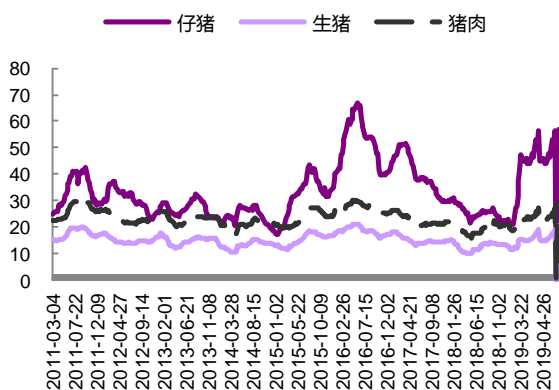


资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

5、成本端数据跟踪

仔猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 10.11。截至 2019 年 8 月 9 日，仔猪当周价格为 56.67 元/千克，较上周上涨 4.0%；生猪价格 20.62 元/千克，较上周上涨 6.84%；猪肉价格 29.17 元/千克，较上周上涨 6.34%；猪粮比价为 10.11，较上周上涨 5.86%。

图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

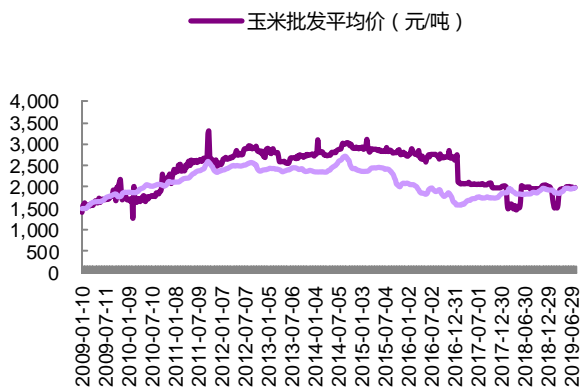
图 44：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190809

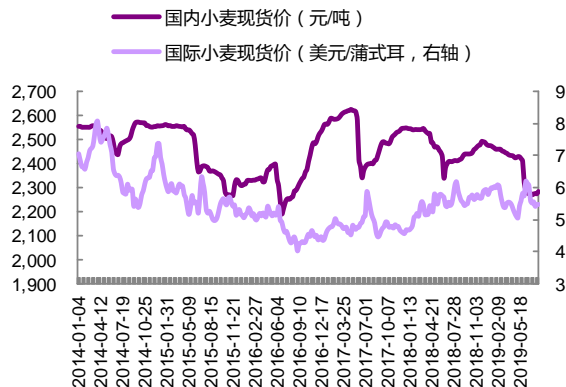
农产品方面，除国际原糖价格下跌外，其余价格均上涨。截至 2019 年 8 月 9 日，玉米批发平均价为 1990 元/吨，较上周上涨 0.51%；玉米现货平均价为 1983.75 元/吨，较上周上涨 0.22%。国内小麦价格为 2283.89 元/吨，较上周上涨 0.42%；国际小麦价格为 5.47 美元/蒲式耳，较上周上涨 0.18%。国内大豆价格为 3444.21 元/吨，较上周上涨 0.08%；国际大豆价格为 341 美元/吨，较上周上涨 2.71%。国内豆粕价格为 2975.14 元/吨，较上周上涨 3.27%；国际豆粕价格为 306.40 美元/吨，较上周上涨 2.30%。柳州白砂糖价格为 5495.00 元/吨，较上周上涨 0.37%；昆明白砂糖价格为 5550.00 元/吨，较上周上涨 1.46%；国际原糖价格为 12.47 美分/磅，较上周下跌 2.96%。

图 45: 国内玉米批发/现货平均价



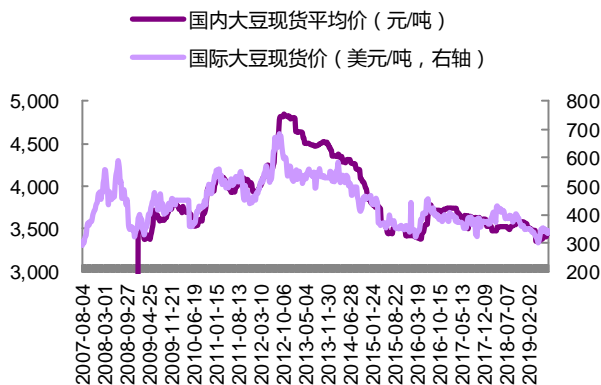
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期为 20190809

图 46: 国内/国际小麦现货价



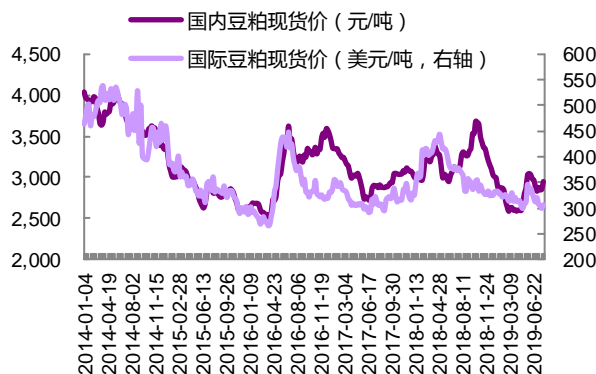
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 47: 国内/国际大豆现货价



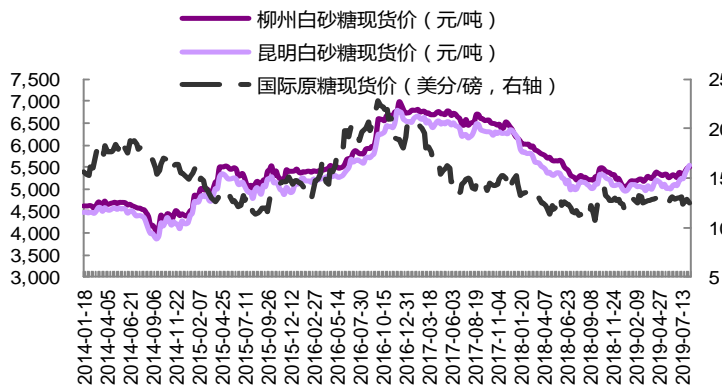
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 48: 国际/国内豆粕现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 49: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

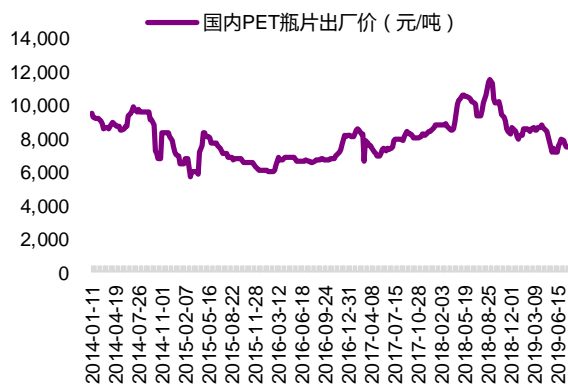
国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格及 PET 瓶片价格较上周上涨。截至 2019 年 8 月 9 日, 浮法玻璃价格为 1497.59 元/吨, 较上周上涨 0.51%; PET 瓶片出厂均价为 7502.00 元/吨, 较上周上涨 0.01%。

图 50: 国内浮法玻璃现货均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

图 51: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

6、公司重要交易信息

表 7: 近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
600059.SH	古越龙山	2019-08-05	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 954,594,650.25 元, 同比降低 1.76%; 扣非后归母净利润为 99,655,911.27 元, 同比增长 8.03%。
002661.SZ	克明面业	2019-08-05	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 1,514,643,898.95 元, 同比增长 17.55%; 扣非后归母净利润为 85,302,263.33 元, 同比增长 0.90%。
603345.SH	安井食品	2019-08-05	公开发行 A 股可转换公司债券预案的公告	公司公开发行总额不超过 90,000 万元 (含 90,000 万元) 的可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券, 本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元, 按面值发行。
603345.SH	安井食品	2019-08-05	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 2,335,519,064.59 元, 同比增长 19.93%; 扣非后归母净利润为 165,179,081.76 元, 同比增长 16.04%。
600702.SH	舍得酒业	2019-08-05	关于减少公司注册资本暨修订《公司章程》的公告	因原激励对象 12 人不再符合激励计划的激励条件, 公司决定回购注销上述原激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 263,000 股。本次回购注销完成后, 公司总股本将由 337,300,000 股变更为 337,037,000 股, 公司注册资本将由人民币 337,300,000 元变更为人民币 337,037,000 元。
600873.SH	梅花生物	2019-08-05	2018 年年度权益分派实施公告	公司本次利润分配以权益分派股权登记日的总股本 3,108,175,038 股扣除股份回购专户内股票数量 4,089,399 股后的 3,104,085,639 股为基数, 向全体股东每 10 股分配现金股利 3.30 元 (含税), 共计派发现金红利 1,024,348,260.87 元 (含税)。
002702.SZ	海欣食品	2019-08-05	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 541,681,742.39 元, 同比增长 18.15%; 扣非后归母净利润为 4,583,774.27 元, 同比降低 36.16%。
600887.SH	伊利股份	2019-08-05	2019 年限制性股票激励计划 (草案) 摘要公告	公司拟向激励对象授予 182,920,025 股限制性股票, 股票种类为人民币 A 股普通股, 占激励计划公告时公司总股本 6,097,125,108 股的 3.00%。本次授予为一次性授予, 无预留权益。
002910.SH	庄园牧场	2019-08-05	关于变更公司注册资本暨修改《公司章程》的公告	截至 2019 年 6 月 21 日止, 公司已收到 84 名激励对象缴纳的 3,340,600 股股票授予股款合计人民币 23,250,576.00 元, 其中新增注册资本为人民币 3,340,600.00 元, 余额计人民币 19,909,976.00 元计入资本公积。变更后的注册资本为人民币 190,680,600.00 元, 累计股本为人民币 190,680,600.00 元。
002661.SZ	克明面业	2019-08-06	关于首次回购公司股份的公告	2019 年 8 月 6 日, 公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份 686,500 股, 占公司目前总股本的 0.21%, 最低价 12.10 元/股, 最高价 12.45 元/股, 支付总金额为 8,412,188 元 (不含交易费用)。
600300.SH	维维股份	2019-08-06	关于控股股东协议	维维集团拟向新盛集团转让其所持有的公司 28,424 万股股份, 占公司总

			转让股份暨控股股东、实际控制人变更的提示性公告	股本的 17%。若本次转让实施完成, 则新盛集团直接持有公司 28,424 万股, 占公司总股本 17%, 成为公司第一大股东, 维维集团成为公司第二大股东, 公司由有实际控制人变更为无实际控制人。
603198.SH	迎驾贡酒	2019-08-06	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 1,881,952,137.07 元, 同比增长 8.59%; 扣非后归母净利润为 419,247,517.44 元, 同比增长 13.56%。
000848.SZ	承德露露	2019-08-07	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 1,256,927,203.16 元, 同比增长 6.55%; 扣非后归母净利润为 262,561,596.76 元, 同比增长 3.71%。
600197.SH	伊力特	2019-08-07	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 940,265,414.97 元, 同比降低 5.72%; 扣非后归母净利润为 184,876,233.74 元, 同比降低 1.94%。
600702.SH	舍得酒业	2019-08-07	2018 年年度权益分派实施公告	公司以扣除公司回购库存股份 3,543,359 股后的股份总数 333,756,641 股为基数, 按每 10 股派发现金 1.03 元 (含税) 向全体股东分配股利 34,376,934.02 元, 结余的未分配利润 1,352,498,609.25 元全部结转至下年度。公司本年度不进行资本公积金转增股本。
000929.SZ	兰州黄河	2019-08-09	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 252,502,724.44 元, 同比降低 10.46%; 扣非后归母净利润为 2,807,259.40 元, 同比降低 19.27%。
600298.SH	安琪酵母	2019-08-09	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 3,713,738,609.13 元, 同比增长 11.63%; 扣非后归母净利润为 436,075,314.97 元, 同比降低 9.25%。

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 8: 重要股东二级市场交易信息

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603536.SH	惠发股份	1	1	减持	-88.00	-867.64
002507.SZ	涪陵榨菜	1	1	增持	0.11	2.47
002461.SZ	珠江啤酒	1	1	增持	0.23	1.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 20190805-20190809

表 9: 近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
002568.SZ	百润股份	2019 年 8 月 12 日 (星期一) 14: 30	2019 年第一次临时股东大会
600809.SH	山西汾酒	2019 年 8 月 12 日 (星期一) 10: 00	2019 年第二次临时股东大会
603345.SH	安井食品	2019 年 8 月 23 日 (星期五) 14: 30	2019 年第二次临时股东大会
600702.SH	舍得酒业	2019 年 8 月 22 日 (星期四) 9: 30	2019 年第二次临时股东大会
603198.SH	迎驾贡酒	2019 年 8 月 27 日 (星期二) 14: 30	2019 年第一次临时股东大会
600298.SH	安琪酵母	2019 年 8 月 28 日 (星期三)	2019 年第二次临时股东大会

资料来源: Wind, 光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期; 宏观经济增长不达预期; 需求增长不达预期; 食品安全问题; 人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼