

2019年08月11日

食品饮料

## 周视点：白酒跑赢指数，贵州茅台关联交易靴子落地

■**板块调整，白酒跑赢指数，静待白酒中报明朗和中秋催化。**本周食品饮料板块下跌2.16%，其中调味品、白酒、食品综合、乳品涨幅分别+0.50%、-0.33%、-1.02%、-11.20%，白酒板块跑赢食品饮料指数，食品股跌幅居前，原因在于食品股前期涨幅和估值都较高，且整体公司中报业绩兑现较弱，部分明显低于预期（涪陵榨菜、安琪酵母，乳制品竞争加剧），白酒具有估值优势，龙头品种业绩仍然较为稳定，五粮液中报业绩超预期，后续仍待中报继续明朗和中秋旺季能否修复预期。

■**本周重点公司中报情况。安琪酵母：2019H1 实现营业收入 37.14 亿元，同比+11.63%，归母净利 4.64 亿元，同比-7.66%；Q2 实现营业收入 18.94 亿元，同比+11.65%，归母净利 2.27 亿元，同比+0.83%。Q2 利润不及预期主因毛利率下行（多个工厂检修致产能利用率不及70%，固定成本摊销增加）、所得税率提升、资产减值损失增加。下半年低基数下收入利润有望改善：1）下半年是传统季节性旺季，且白糖销售有望加快；2）国内产能利用率恢复+埃及二期4月投产后产能逐步释放，毛利率有望上行，另俄罗斯工厂今年预计扭亏为盈；3）去年下半年伊犁环保限产以及汇率波动影响，收入利润基数均较低。预计公司全年收入增速13-15%，净利润增速8-10%。公司新董事长上任，股权激励进度有望加快，同时其表示维持2021年收入百亿目标，即2018-2021年收入复合增速15%，利润亦保持同步增长，确定性较强，长期看公司具备寡头地位的绝对定价权，成长性在于国内产品结构升级、海外扩张、酵母衍生产品放量增长。**

■**贵州茅台回复交易所工作函，公告关联交易计划，靴子落地。**公司于8月9日披露《关于上海证券交易所监管工作函的回复公告》、《关于子公司向关联方销售产品的公告》，指出1) 控股股东茅台集团并无全盘直销经营公司茅台酒配额的计划，控股股东与公司亦无形成金额较大的关联交易的安排；2) 2019年度交易金额不超过本公司2018年末净资产金额的5%（56亿元）、销售价格与其他非关联经销商的购货价格相同或定价原则相同；3) 重新统筹因违规被收回的茅台酒经营权，将其投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式。我们认为：1) 测算关联交易茅台酒数量约2800吨，占前期收回6000吨茅台酒计划量的50%以内，在2018年关联交易基础上仅增加1500吨左右，符合我们的预期，好于市场预期；2) 未来关联交易的不确定性大幅降低，经测算2020年关联交易如按同样标准则增加量不到1000吨；3) 剩下计划量将大概率投放到股份直营、团购渠道，有助于提升出厂均价增厚业绩，理顺和完善茅台酒营销体制的工作目标初现成效；4) 公开资料显示公司计划在中秋、国庆前夕向市场集中投放7400吨茅台酒，目前飞天茅台零售价持续冲高，草根调研显示普通飞天茅台酒零售价已超2500元，市场投放加速利于制约终端价格并稳定经销商预期。业绩方面，量价齐升，三季报可适度乐观。长期看，我们认为巨大的“出厂价-批价”差反映的是供需关系，供小于求明显，这是公司未来持续释放销量和保障业绩稳健增长的护城河。

■**我们认为白酒中报表现基本符合预期，仍需关注分化，中秋可适度乐观。**对白酒三个判断，第一，白酒板块估值目前在食品饮料众多细分当中仍然最有优势；第二，白酒增速领先，2016年以来周期弱化，估值稳定性有望改善，中长期估值中枢上行；第三，对白酒认知提升，未来增量资金预计仍然会青睐白酒。

■**核心推荐：**白酒方面，推荐中期逻辑成立且今年业绩增速处于行业较高水平，确定性较高的头部品种，如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、顺鑫农业等，食品股推荐洽洽食品、中炬高新，建议重视跟踪涪陵榨菜边际销售改善。

■**风险提示：**宏观经济不确定性；中高端白酒需求增长不及预期以及竞争加剧风险。

行业周报

证券研究报告

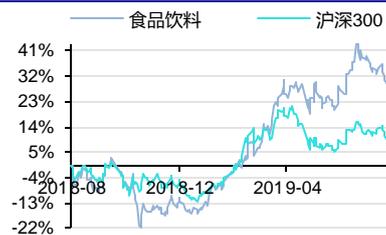
投资评级 领先大市-A

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	-2.71	-7.03	-24.09
绝对收益	-6.72	-9.63	-17.38

苏铖

分析师

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

### 相关报告

周视点：重点公司中报概览，奶酪赛道妙可蓝多抢下沉 2019-07-28

周视点：贵州茅台中报稳健，板块整固蓄势 2019-07-21

Q2 基金持仓分析：食品饮料持仓创历史新高 2019-07-21

周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好“双中” 2019-07-07

周观点：泸州老窖——看好“管理年”量价齐升 2019-05-20

## 内容目录

1. 本周视点：贵州茅台关联交易靴子落地，重点公司中报概览.....	4
1.1. 贵州茅台关联交易靴子落地，超预期.....	4
1.2. 重点公司中报概览.....	5
2. 本周食品饮料板块综述.....	5
3. 行业要闻.....	8
3.1. 重点公司公告.....	9
4. 下周重要事项.....	9
5. 重点数据跟踪.....	10
5.1. 本周市场表现.....	10
5.2. 行业重点数据跟踪.....	12

## 图表目录

图 1：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	7
图 2：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	7
图 3：茅台沪港通持股.....	7
图 4：五粮液沪港通持股.....	7
图 5：泸州老窖沪港通持股.....	7
图 6：洋河股份沪港通持股.....	7
图 7：伊利股份沪港通持股.....	8
图 8：海天味业沪港通持股.....	8
图 9：年初至今各行业收益率（%）.....	10
图 10：一周以来各行业收益率（%）.....	10
图 11：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	10
图 12：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	10
图 13：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	11
图 14：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	11
图 15：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	11
图 16：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	11
图 17：茅台五粮液终端价格.....	13
图 18：二线酒终端价格.....	13
图 19：液态奶进口量-当月值（万吨）.....	13
图 20：液态奶进口量-累计值（万吨）.....	13
图 21：液态奶进口单价（美元/千克）.....	13
图 22：原奶价格（元/千克）.....	13
图 23：新西兰 100kg 原料奶价格（欧元）.....	14
图 24：美国 100kg 原料奶价格（欧元）.....	14
图 25：EU28 国 100kg 原料奶价格（欧元）.....	14
图 26：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）.....	14
图 27：牛奶及酸奶零售价（元/千克）.....	14
图 28：国外苜蓿草价格（美元/吨）.....	14
图 29：国内玉米价格（元/吨）.....	15
图 30：国内大豆价格（元/吨）.....	15

图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克) .....	15
图 32: 猪粮比价.....	15
图 33: 苦杏仁价格 (元/千克) .....	15
图 34: 马口铁价格 (元/吨) .....	15
图 35: 铝板价格.....	16
图 36: 进口大麦价格 (美元/吨) .....	16
图 37: 玻璃价格指数.....	16
图 38: 非转基因黄大豆价格 (元/吨) .....	16
图 39: 食糖价格指数 (元/吨) .....	16
图 40: 食盐价格指数 (元/公斤) .....	16
图 41: 可可价格指数 (美元/吨) .....	16
表 1: 今年以来白酒和板块涨幅情况.....	4
表 2: 核心组合收益表.....	6
表 3: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/8/03) .....	8
表 4: 上周重要公告.....	9
表 5: 下周重要事项.....	9

## 1. 本周视点：贵州茅台关联交易靴子落地，交易量好于预期

### 1.1. 贵州茅台关联交易靴子落地，超预期

自茅台集团成立营销公司之后，市场一直担心股份公司处罚回收经销商的计划量会用于关联交易，从而损害中小股东利益。

公司于8月9日披露《关于上海证券交易所监管工作函的回复公告》、《关于子公司向关联方销售产品的公告》，指出：1) 控股股东茅台集团并无全盘直销经营公司茅台酒配额的计划，控股股东与公司亦无形成金额较大的关联交易的安排；2) 2019年度交易金额不超过本公司2018年末净资产金额的5%（56亿元）、销售价格与其他非关联经销商的购货价格相同或定价原则相同；3) 重新统筹因违规被收回的茅台酒经营权，将其投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式。

我们认为值得重点关注的几点为：

1) 2019年关联交易即向茅台集团销售的茅台酒总量较低，好于市场此前的谨慎预期。经测算，关联交易茅台酒数量约2800吨，占前期回收6000吨茅台酒计划量的50%以内，在2018年关联交易基础上仅增加1500吨左右；

2) 未来关联交易的不确定性大幅降低。2013-2018年，2013年至2018年，经董事会、股东大会审议批准，贵州茅台公司每年按不超过上年年末净资产金额5%的标准向茅台集团控股子公司和分公司销售茅台酒产品，2019年按2018年末净资产5%为限，如果未来均按此标准执行，未来不确定性大幅降低，且增量较小经测算2020年关联交易增加不到1000吨，增幅不到20%；

3) 股份公司直营计划有望大幅增加，旺季投放保障加强。公司回复交易所工作监管函提到，将重新统筹因违规被收回的茅台酒经营权，将其投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式。我们认为扣除向集团销售量外，剩下计划量将大概率投放到股份公司的直营、团购渠道（我们预计4000余吨），有助于提升出厂均价增厚业绩，理顺和完善茅台酒营销体制的工作目标初现成效；公开资料显示公司计划在中秋、国庆前夕向市场集中投放7400吨茅台酒，目前飞天茅台终端价持续冲高，草根调研显示普通飞天茅台酒终端价格已超2500元，明确罚回计划的投放将有利于今年8月以后的市场投放节奏，有利于制约终端价格并稳定经销商预期。

茅台酒总体供不应求趋势将延续，。巨大的“出厂价-批价”差反映的是供需关系，供小于求明显，这是公司未来持续释放销量和保障业绩稳健增长的护城河。我们继续维持对公司长期看好。

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	603198.SH	迎驾贡酒	4.56%	30.71%	1	002481.SZ	双塔食品	142.86%
2	000860.SZ	顺鑫农业	4.51%	91.16%	2	000858.SZ	五粮液	136.01%
3	600519.SH	贵州茅台	0.79%	65.47%	3	603317.SH	天味食品	127.96%
4	600702.SH	舍得酒业	0.12%	14.11%	4	002568.SZ	百润股份	118.27%
5	000858.SZ	五粮液	-0.08%	136.01%	5	000596.SZ	古井贡酒	114.14%
6	603369.SH	今世缘	-1.09%	89.52%	6	000860.SZ	顺鑫农业	91.16%
7	603919.SH	金徽酒	-1.61%	21.95%	7	000568.SZ	泸州老窖	90.31%
8	600809.SH	山西汾酒	-1.83%	84.02%	8	603369.SH	今世缘	89.52%
9	603589.SH	口子窖	-1.88%	71.19%	9	600809.SH	山西汾酒	84.02%
10	600779.SH	水井坊	-2.47%	42.87%	10	603711.SH	香飘飘	80.81%
11	000568.SZ	泸州老窖	-3.04%	90.31%	11	600238.SH	ST椰岛	77.59%
12	600559.SH	老白干酒	-3.47%	24.60%	12	603027.SH	千禾味业	73.22%
13	000596.SZ	古井贡酒	-4.04%	114.14%	13	200596.SZ	古井贡B	71.98%
14	600199.SH	金种子酒	-4.76%	22.72%	14	603589.SH	口子窖	71.19%

15	002304.SZ	洋河股份	-4.83%	13.14%	15	002946.SZ	新乳业	67.81%
16	002646.SZ	青青稞酒	-5.25%	5.55%				
17	000799.SZ	酒鬼酒	-6.67%	65.62%				
18	600197.SH	伊力特	-13.02%	14.31%				

资料来源: wind, 安信证券研究中心

## 1.2. 本周重点公司中报情况

### 安琪酵母: 中报低于预期, 全年有望好转

2019H1 实现营业收入 37.14 亿元, 同比+11.63%, 归母净利 4.64 亿元, 同比-7.66%; Q2 实现营业收入 18.94 亿元, 同比+11.65%, 归母净利 2.27 亿元, 同比+0.83%。

**Q2 利润不及预期:** 主因毛利率下行(多个工厂检修致产能利用率不及 70%, 固定成本摊销增加)、所得税率提升、资产减值损失增加。

**下半年低基数下收入利润有望改善:** 1) 下半年是传统季节性旺季, 且白糖销售有望加快; 2) 国内产能利用率恢复+埃及二期 4 月投产后产能逐步释放, 产量提升推动毛利率上行, 另俄罗斯工厂今年预计扭亏为盈; 3) 去年下半年伊犁环保限产以及汇率波动影响, 收入利润基数均较低。预计公司全年收入增速 13-15%, 净利润增速 8-10%。

**公司新董事长上任, 百亿目标未改, 长期竞争力突出。** 8 月 9 日股东大会正式通过增补熊涛为公司第八届董事会非独立董事, 我们预计股权激励进度有望加快, 同时新董事长熊涛先生表示维持 2021 年收入百亿目标, 即 2018-2021 年收入复合增速 15%, 利润亦保持同步上行, 我们认为百亿目标完成概率大, 业绩稳定性高, 长期看公司具备寡头地位的绝对定价权, 成长性在于国内产品结构升级、海外扩张、酵母衍生产品放量增长。

表 4: 板块公司 19H1 业绩报告情况

子板块	证券代码	证券简称	19H1 业绩	同比增速	Q2 业绩	同比增速	环比增速
白酒	600519	贵州茅台	199 亿元	26%	86.79 亿元	19.6%	-22.7%
	600779	水井坊	33959 万元	27.0%	12103 万元	7.5%	-44.6%
	603369	今世缘	10.72 亿元	25.2%	4.31 亿	24.1%	-32.8%
	600197	伊力特	2.02 亿	-6.38%	0.52 亿	-44.77%	-64.91%
	603198	迎驾贡酒	4.45 亿	16.42%	0.91 亿	57.79%	-74.14%
食品综合	300146	汤臣倍健	8.7 亿元	23.3%	3.7 亿元	11.1%	-25.7%
	603345	安井食品	1.65 亿元	16.04%	1 亿元	13.85%	54.61%
其他酒类	002568	百润股份	13674 万元	73.7%	9421 万元	77.6%	121.5%
其他食品	002507	涪陵榨菜	3.15 亿	3.14%	1.60 亿	-16.2%	2.79%
	600298	安琪酵母	4.64 亿	-7.66%	2.27 亿	0.83%	-4.07%
软饮料	000848	承德露露	2.62 亿	3.68%	4016 万	16.93%	-81.92%

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(08/05-08/09)上证指数下跌 3.25%, 深证成指下跌 3.74%, 食品饮料板块下跌 2.16%, 在申万 28 个子行业中排名第 4 位。子板块中除调味发酵品, 其余板块均有不同幅度的下降, 其中乳品跌幅最大, 为-11.20% (调味发酵品 0.50%>白酒-0.33%>啤酒-0.42%>饮料制造-0.53%>食品综合-1.02%>食品饮料-2.16%>软饮料-3.42%>黄酒-3.85%>葡萄酒-4.25%>食品加工-5.85%>其他酒类-6.18%>肉制品-6.88%>乳品-11.20%)。

个股涨幅前五位分别是天味食品(10.71%)、桃李面包(7.06%)、香飘飘(6.93%)、双塔

食品 (6.58%)、迎驾贡酒 (4.56%); 跌幅前五位分别是: ST 椰岛 (-14.55%)、科迪乳业 (-13.23%)、伊力特 (-13.02%)、伊利股份 (-12.01%)、惠泉啤酒 (-10.66%)。

**核心组合表现:**

本周我们的**核心组合**下跌**2.37%**。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	962.03	10%	0.79%	15.00%	954.45
000568.SZ	泸州老窖	77.38	10%	-3.04%	10.00%	79.81
000858.SZ	五粮液	118.02	10%	-0.08%	15.00%	118.12
002304.SZ	洋河股份	104.33	5%	-4.83%	0.00%	109.62
600809.SH	山西汾酒	64.50	10%	-1.83%	10.00%	65.70
600702.SH	舍得酒业	26.04	5%	0.12%	5.00%	26.01
600779.SH	水井坊	44.27	5%	-2.47%	5.00%	45.39
000596.SZ	古井贡酒	114.00	5%	-4.04%	5.00%	118.80
603369.SH	今世缘	27.12	5%	-1.09%	10.00%	27.42
603589.SH	口子窖	58.53	5%	-1.88%	5.00%	59.65
600887.SH	伊利股份	27.40	5%	-12.01%	5.00%	31.14
600872.SH	中炬高新	39.70	5%	1.28%	5.00%	39.20
600305.SH	恒顺醋业	14.39	5%	-3.75%	5.00%	14.95
600298.SH	安琪酵母	26.90	5%	-9.97%	0.00%	29.88
002557.SZ	洽洽食品	25.05	5%	-1.61%	5.00%	25.46
002507.SZ	涪陵榨菜	22.24	5%	-3.72%	0.00%	23.10
	<b>合计</b>			<b>-2.37%</b>	<b>-1.71%</b>	
801120.SI	食品饮料	13,519.74			-2.16%	13,818.75
000001.SH	上证综指	2,774.75			-3.25%	2,867.84
000300.SH	沪深 300	3,633.53			-3.04%	3,747.44

资料来源: wind, 安信证券研究中心

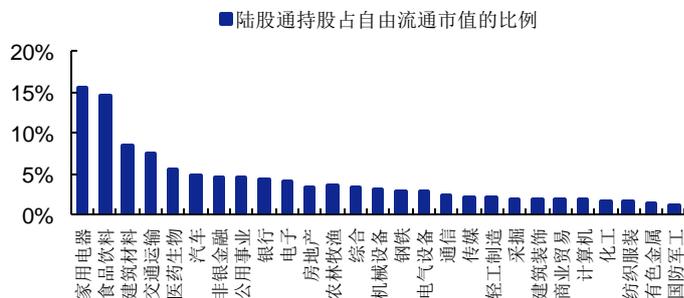
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



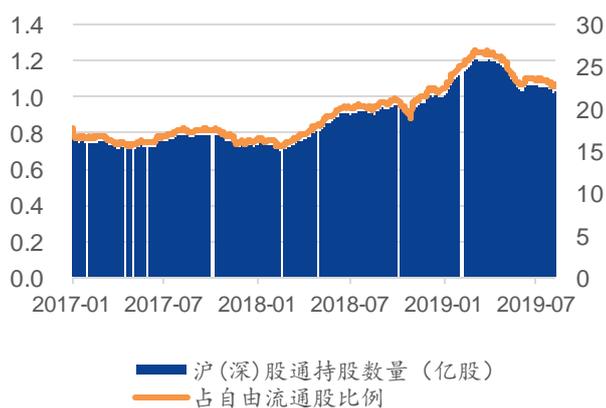
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 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 3: 茅台沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



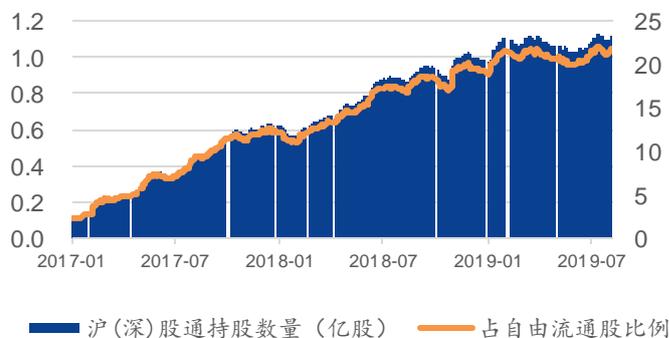
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



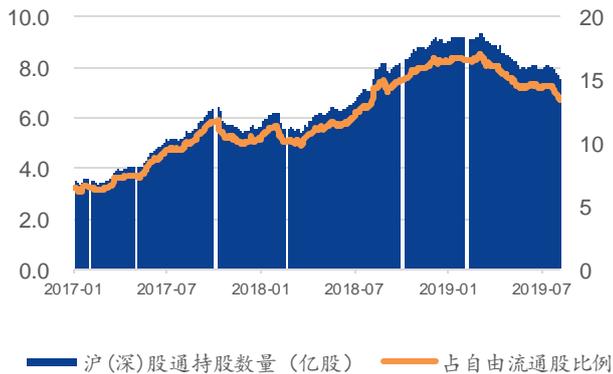
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



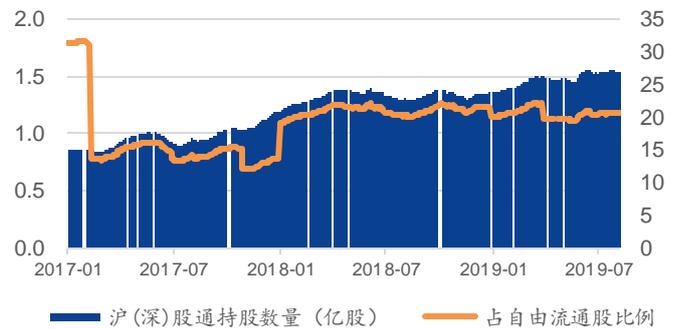
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 海天味业沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 3: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/8/03)

2019/8/03			归母净利润(亿)			EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE			
代码	简称	股价(元)	股本(亿)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600519	贵州茅台	962.0	12.6	352.0	437.2	524.9	28.02	34.80	41.78	30.0	24.2	20.0	34.4	27.7	23.1
000858	五粮液	118.0	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.4	5.4	38.4	28.3	21.2	34.2	26.7	22.0
000568	泸州老窖	77.4	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.1	3.9	36.3	31.5	25.7	32.5	24.7	19.6
002304	洋河股份	104.3	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.3	7.3	22.5	16.1	15.8	19.4	16.7	14.4
000596	古井贡酒	114.0	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	30.6	26.1	33.8	25.9	20.5
600809	山西汾酒	64.5	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.8	54.0	29.9	26.2	38.2	29.4	23.3
600779	水井坊	44.3	4.9	5.79	7.58	9.54	1.19	1.55	1.95	72.7	30.9	25.8	71.6	41.4	31.7
603589	口子窖	58.5	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.3	17.9	22.9	19.1	16.2
000860	顺鑫农业	46.8	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.0	69.8	58.1	25.6	46.9	29.7	23.6
600702	舍得酒业	26.0	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.4	1.8	138.0	41.2	25.0	25.9	18.3	14.7
603369	今世缘	27.1	11.51	14.61	18.49	11.5	0.71	0.92	1.16	28.4	27.0	25.6	29.6	23.3	18.4
600872	中炬高新	39.7	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.2	34.0	23.0	24.0	51.8	42.1	34.0
002507	涪陵榨菜	22.2	7.9	6.62	7.36	8.56	0.84	0.93	1.08	59.8	11.2	16.3	33.4	30.0	25.8
603027	千禾味业	18.9	4.6	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	36.3	39.5	31.1
600298	安琪酵母	26.9	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.2	1.4	1.1	15.1	19.2	25.8	22.4	18.8
603345	安井食品	50.4	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	43.0	36.3	29.0
600600	青岛啤酒	44.6	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.5	12.6	21.8	20.2	42.5	34.9	29.0
600132	重庆啤酒	41.8	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	50.5	41.2	34.8

资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3. 行业要闻

1. 物美超市首卖茅台酒  
<http://suo.im/4vHi8L>
2. 洋河股份连跌一个月市值蒸发 400 亿  
<http://suo.im/5fuW3G>
3. 今世缘山东市场增长 81%  
<http://suo.im/4vHi8L>
4. 上半年中国进口婴幼儿奶粉 16.59 万吨, 同比增 14.7%  
<http://suo.im/4ZIT7r>
5. 威龙推出瑟兰 C18 打造中高端有机大单品  
<http://suo.im/4ZIW3R>
6. 第 14 届酒博会将于 10 月 18 日至 20 日在上海举办

- <http://suo.im/4vE39j>
7. 我国上半年液态奶产量 1217 万吨，同比增长 6.3%；干乳制品产量 89 万吨，同比增长 11.4%  
<http://t.cn/AiTqyqlh>
  8. 进口奶酪 5.9 万吨，同比增长 7.1%  
<http://t.cn/AiTqymeV>
  9. 汾酒出台《新规》，高压打击以酒谋私  
<http://t.cn/Rl1sOYW>
  10. 茅台增加 7400 吨茅台酒市场投放  
<https://dwz.cn/VB5B5TYH>
  11. 百威啤酒推七夕限定款亲吻瓶  
<https://dwz.cn/VB5B5TYH>
  12. 奔富新年份“珍藏系列”上市  
<https://dwz.cn/VB5B5TYH>
  13. 国窖即将停止接收配额内订单  
<https://dwz.cn/FXfzJ0iu>
  14. 张裕重罚窜货：取消 9 家经销商合作资格  
<https://dwz.cn/FXfzJ0iu>
  15. 华都酒业称 1-2 年内或收购茅台镇酱酒厂  
<https://dwz.cn/FXfzJ0iu>

### 3.1. 重点公司公告

表 4：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
伊利股份	2019/08/05	股票激励	以每年个人及公司层面业绩作为限制性股票解除限售的依据，其中公司层面业绩目标为：以 2018 年为基数，2019-2023 年净利润增长率分别不低于 8%/18%/28%/38%/48%，净资产收益不低于 18%。
口子窖	2019/08/05	人事变动	马勇先生因个人原因辞去公司董事职务。
双汇发展	2019/08/06	停牌公告	自 8 月 13 日开始停牌，进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段。
维维股份	2019/08/06	股份转移	维维集团拟向新盛集团转让 2.8 亿股，占总股本 17%，新盛集团成为第一大股东。
舍得酒业	2019/08/07	权益分派	A 股每股现金红利 0.103 元，8 月 15 日红利发放。
ST 椰岛	2019/08/08	资产转让	拟 4098 万元转让中山椰岛的资产相关清算权益。
中炬高新	2019/08/08	人事变动	彭海泓先生辞去公司董事、董事会战略委员等职务。
贵州茅台	2019/08/09	关联交易	2019 年度茅台营销公司以不超过 2018 年末净资产金额 5% (56 亿元) 直销经营。因违规被收回的茅台酒经营权将投放到自营、团购等渠道和方式。

资料来源：wind, 安信证券研究中心

### 4. 下周重要事项

表 5：下周重要事项

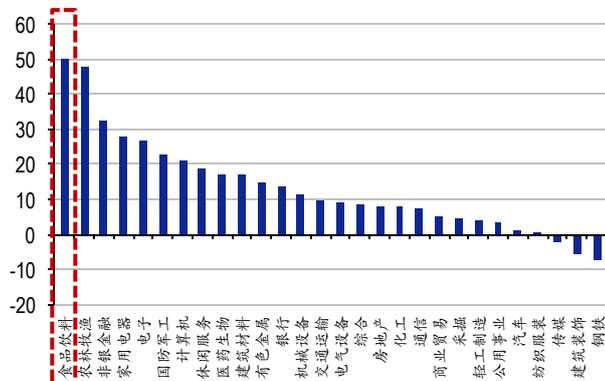
公司名称	日期	事件类型
香飘飘	2019/8/12	披露 2019 年中报
双汇发展	2019/8/13	披露 2019 年中报
金字火腿	2019/8/13	披露 2019 年中报
安记食品	2019/8/13	披露 2019 年中报
海天味业	2019/8/14	披露 2019 年中报
双塔食品	2019/8/14	披露 2019 年中报
洽洽食品	2019/8/15	披露 2019 年中报
妙可蓝多	2019/8/15	披露 2019 年中报
煌上煌	2019/8/15	披露 2019 年中报
青岛啤酒	2019/8/15	披露 2019 年中报

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

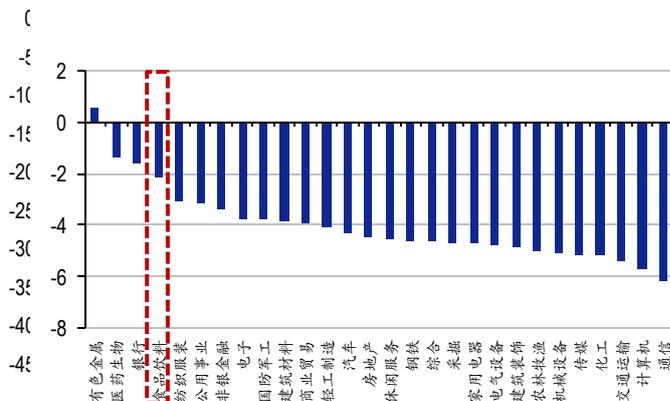
### 5.1. 本周市场表现

图 9：年初至今各行业收益率 (%)



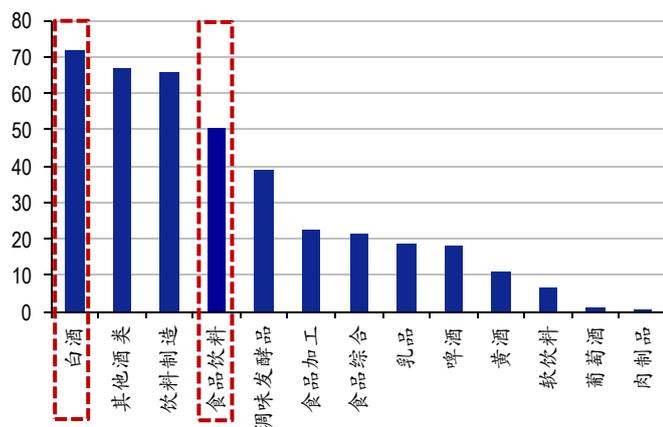
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来各行业收益率 (%)



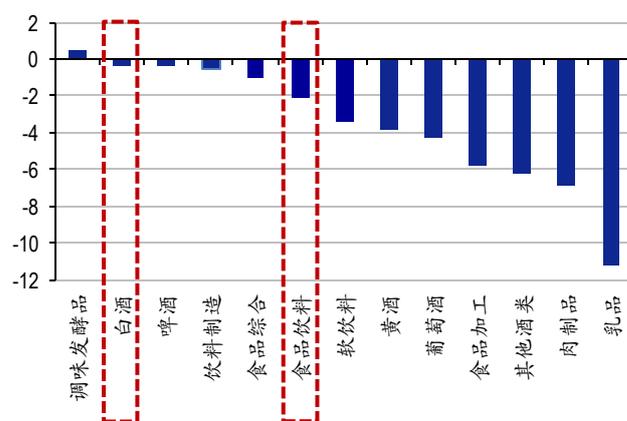
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：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 12：一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

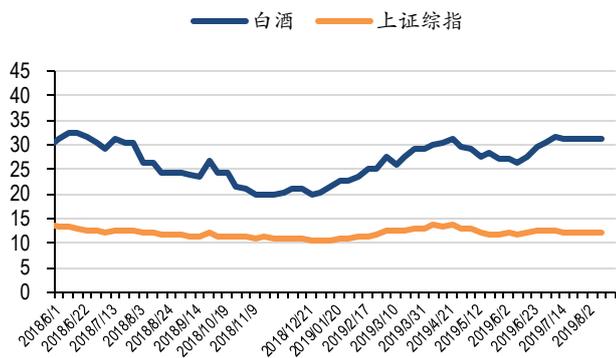


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 板块估值情况

白酒板块估值 31.31 倍，相对于上证综指相对估值 2.54 倍（上周为 2.54 倍），食品加工行业板块估值为 35.22 倍，相对于上证综指相对估值 2.86 倍（上周为 2.86 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 21.35 倍（相对上证综指 1.74 倍），食品加工行业平均估值 31.79 倍（相对上证综指 2.59 倍）。

图 13: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



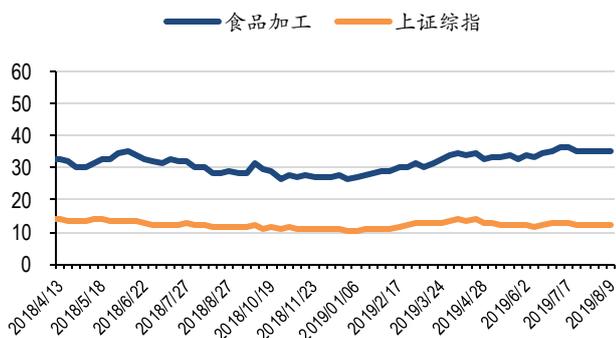
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 14: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



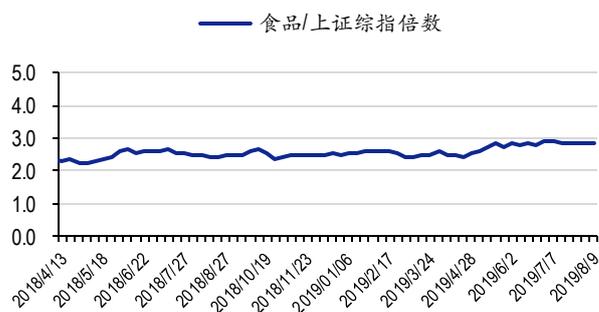
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 15: 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 16: 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

## 5.2. 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 3.61 元/千克, 同比上涨 7.10%, 环比增 0.6%。
- **乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示, 2019 年 6 月我国奶粉进口数量 6.43 万吨, 同比增 30.43%, 进口金额 2 亿美元, 同比增 36%; 奶粉单价 3180 美元/吨, 同比增 4.26%, 环比减 0.01%。
- **终端价格:** 2019 年 7 月 26 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 233.85 元/千克, 同比增长 2.8%, 国产奶粉均价 189.17 元/千克, 同比增长 4.6%。牛奶零售价 12.08 元/升, 同比上升 4.4%; 酸奶 14.86 元/升, 环比增 0.6%。
- **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 6 月均价为 28.75 欧元, 同比下滑 8.12%, 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 7 月 31 日国内玉米价格为 1910.60 元/吨, 同比增 7.71%, 国内大豆价格 4178.30 元/吨, 同比增 14.74%。

### 肉制品重点数据

- **生猪价格:** 2019 年 8 月 9 日生猪价格为 20.62 元/千克, 环比上升 4.1%, 仔猪价格为 56.67 元/千克, 环比上升 6.8%。
- **猪粮比价:** 10.11

### 植物蛋白重点数据

- **杏仁价格:** 2019 年 7 月, 苦杏仁价格为 35.00 元/千克, 环比持平, 同比上涨 46%。
- **马口铁原材料价格:** 8 月 9 日, 镀锡薄板价格 6670 元/吨, 同比下滑 11.07%, 环比下滑 0.45%; 镀锡板卷价格 5950 元/吨, 同比下跌 8.46%, 环比下滑 0.83%。

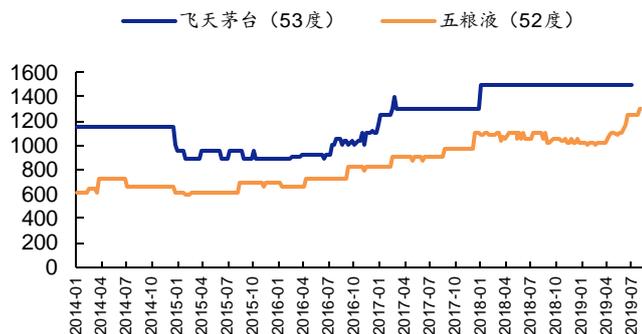
### 啤酒重点数据

- **进口大麦价格:** 2019 年 6 月, 进口大麦单价为 276 美元/吨, 同比上涨 8.2%, 环比上涨 0.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 9 日数据, 玻璃价格指数 1113.70, 同比下跌 5.8%, 环比上涨 0.5%, 玻璃价格指数今年以来小幅下滑, 最近有所回升。

### 调味品重点数据

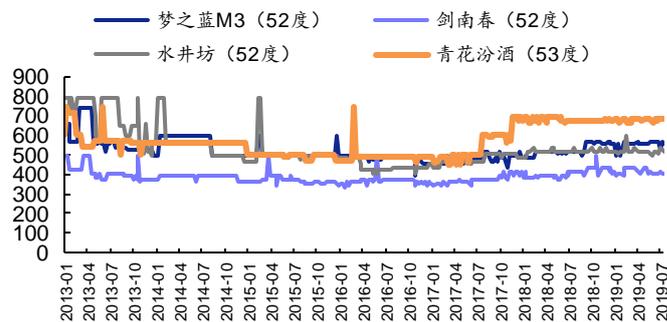
- **大豆价格:** 8 月 9 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3400 元/吨, 同比下跌 3.9%, 环比上升 1.0%。
- **食糖价格:** 2019 年 5 月 22 日数据, 食糖价格 5190 元/吨, 同比上涨 0.2%, 环比持平。
- **食盐价格:** 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2019 年 8 月 2 日每公斤 5.03 元。
- **可可价格:** 可可价格从 2019 年 3 月起保持回升趋势, 从 2019 年 3 月的 2200 美元/吨上升至 2019 年 7 月的 2417 美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



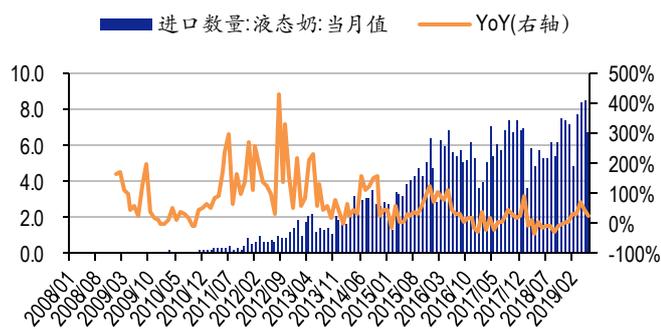
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



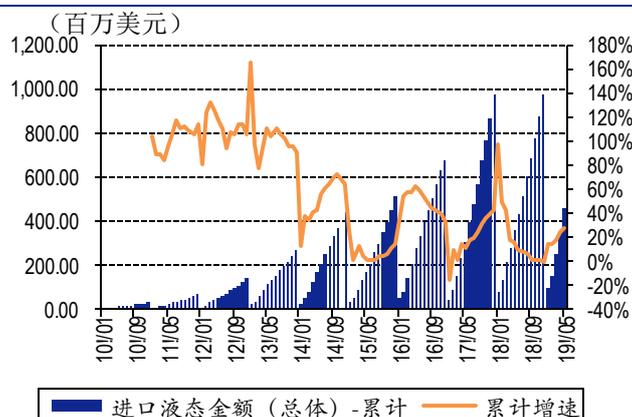
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



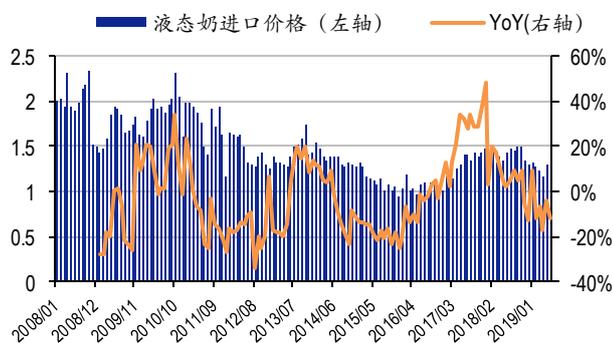
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



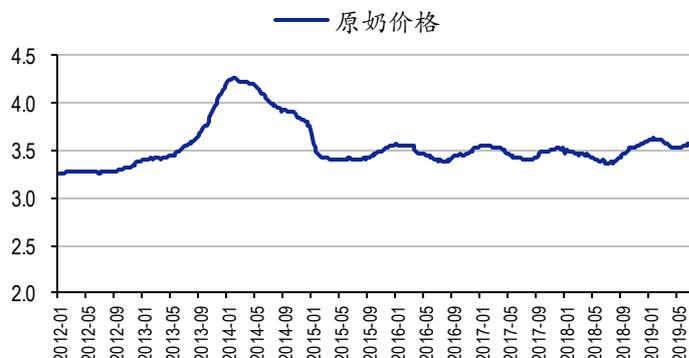
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)



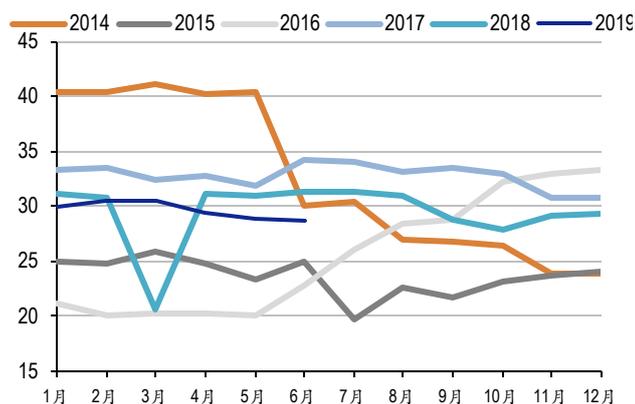
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



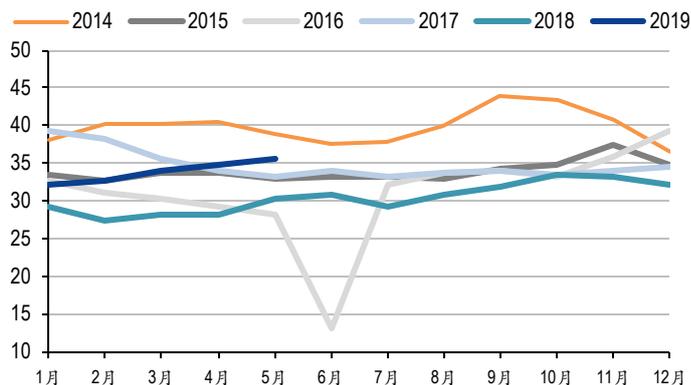
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



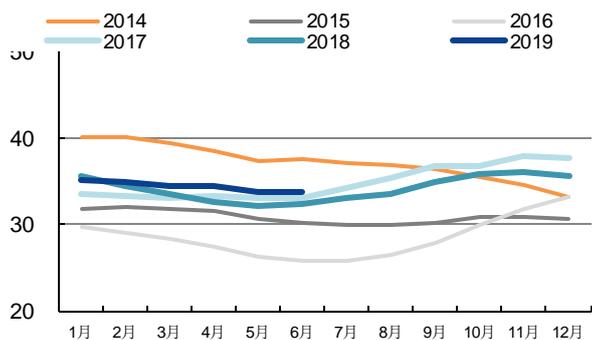
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



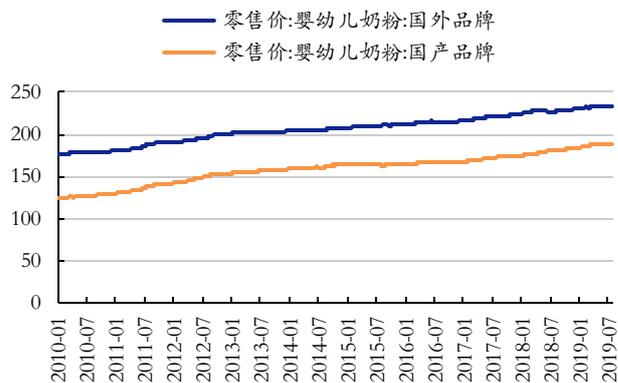
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



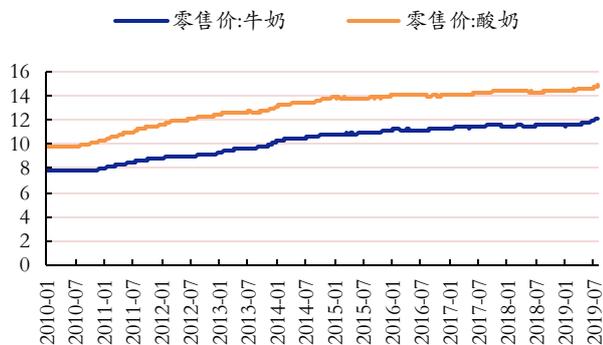
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 26: 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 27: 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 28: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



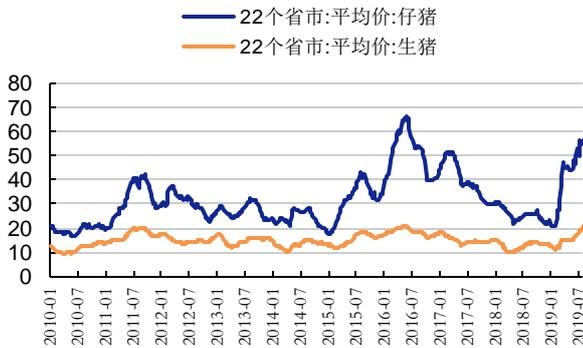
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 猪粮比价



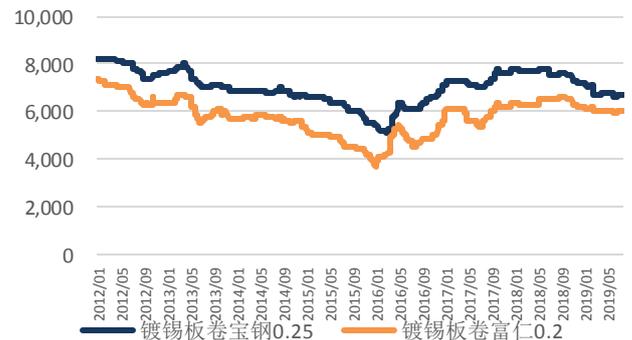
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 苦杏仁价格 (元/千克)



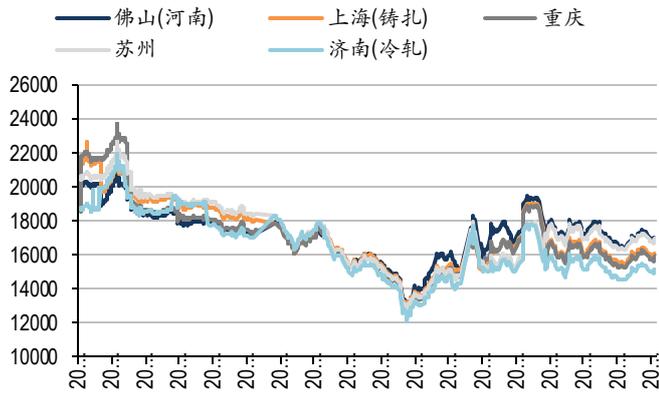
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 34: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 35: 铝板价格



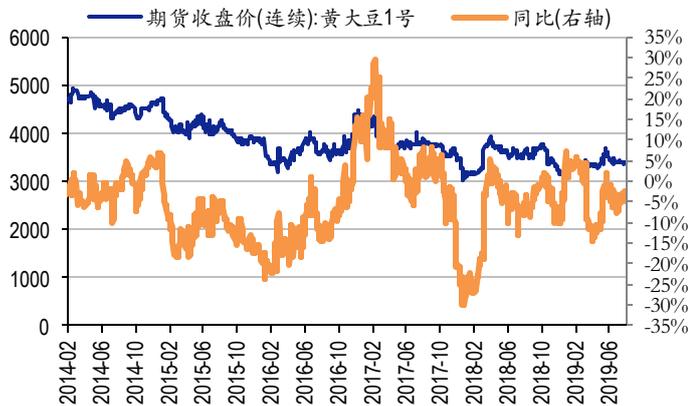
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: 进口大麦价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 37: 玻璃价格指数



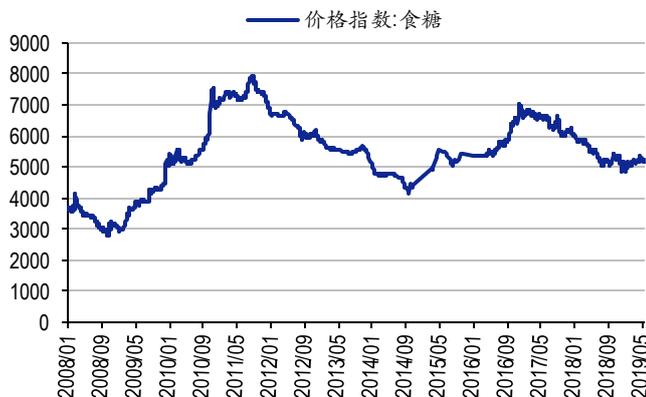
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 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 39: 食糖价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 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

■ 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	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
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		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
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