

## 食品饮料行业跟踪周报

2019年08月18日

# 白酒挺价成功关键三因素，啤酒中报兑现行业逻辑 增持（维持）

证券分析师 杨默曦  
执业证号：S0600518110001  
021-60199793  
yangmx@dwzq.com.cn

### 投资要点

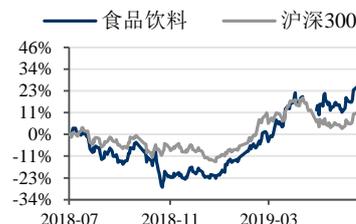
- **推荐组合：**贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、汤臣倍健、伊利股份、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品、安井食品
- **本周行情回顾：**上周沪深300上涨2.12%，食品饮料行业上涨6.54%，相对沪深300指数超额收益4.42%，在SW行业分类下各行业总排名第2。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨9.19%；软饮料跌幅最大，下跌0.09%。截至2019年8月16日，食品饮料指数市盈率为30.5，环比上涨1.07个单位，高于历史均值0.29个单位；食品饮料的估值溢价率为168.7%，高于历史均值45.6pct。

### 周观点：

- **白酒挺价成功关键三因素：**本周茅台批价继续上行，各地报2300-2380元；第八代普五批价930-960元，第七代普五批价950-960元，八代指导团购价上涨至1006元（含票），经销商普遍库存紧张，终端站稳千元价格带，较年初有近200元回升。国窖1573价盘稳定，批价790-800元，终端成交价850-900元，和普五差价100-150元，公司延续挺价步伐，前期国窖1573华北、华中、西南区域密集停货，削减8-9月30%配额，上周公司将52度国窖1573经典装（500ml）团购销售建议价格为919元/瓶；终端“熔断奖励”价格考核标准调整为：不低于900元/瓶，上移40元。年初以来，名酒挺价步伐频出，虽多数经销商认同挺价是厂商共赢的关键步骤，但挺价必然意味着走量受到阶段性影响，因此名酒挺价效果可谓几家欢喜几家愁。对此我们总结了白酒挺价成功的关键因素，**1) 品牌力。**新一轮行业复苏起，各大名酒均加大核心消费者培育，品牌座次在消费者心中趋于固化。**2) 品质迭代。**高端酒价格相对透明，消费者熟知历史价格，短期内直接提价过多容易影响动销。回顾普五近半年来的动作，第八代普五在品质、包装、防伪三个层面进行了升级迭代，消费者对第八代品质迭代有更多认知；郎酒青花郎三年螺旋式挺价，配合郎酒庄园文化宣传品质；**3) 渠道把控。**挺价最终需要渠道落地，渠道逐利的本性决定其会在短期走量和长期增厚利润间寻找平衡。因此厂家对价盘、库存的监管至关重要，且需要厂商内部的组织变革予以支持。复盘普五提价之路，营销组织裂变扁平化，人员扩招，扫码系统实现控盘分利，无不体现了厂家内部的充足准备；洋河亦于今年成立高端酒事业部和战区再细化，支撑渠道落地。

- **啤酒中报兑现行业逻辑：**我们于19年4月7日发布的啤酒行业深度报告《啤酒江湖：借美日之鉴，探破局之路》中通过复盘主流啤酒消费大国盈利提升路径，提出竞争格局和结构升级将是两大中长期净利率提升主因，短期增值税率下调亦将贡献弹性。测算结构升级对行业毛利率贡献~1pct/年；格局整合完成后龙头净利率有2~3pct提升空间。**1) 预计**到2025年，结构升级对行业毛利率贡献~1pct/年（与乐观假设下国际对比的假设一致）。我们认为高端产品增速自2013年起持续领跑，伴随华润联姻喜力等龙头继续加码高端，中长期内行业结构有望从低：中：高~5.5:3.5:1转变为类似美国的2:4:4格局。**2) 竞争格局优化。**预计国内龙头企业华润/青岛净利率仍有2~3pct提升空间。目前虽然行业CR5>75%，但分区域华东区和华南区仍是整合末期需重点关注市场；由于厂商弱势区域净利率低于基地市场8pct+，弱势区关厂后公司利润提升将是行业格局整合进程中重要看点。2018年华润关厂13家，青啤关厂2家，均彰显整合末期龙头趋于理性，格局整合可期。**3) 增值税率下降3pct后，**上下游议价能力强的龙头和净利率水平较低的公司预计边际利润弹性20%+。上周青岛/华润中报陆续兑现行业逻辑。青岛啤酒中报实现营收/归母净利约人民币165.51/16.3亿元，同比增长9.22%/25.21%；其中，主品牌青岛啤酒共实现销量236.0万千升，同比增长6.3%；华润实现营收/归母净利约人民币188.25/18.7亿元，同比增长7.16%/24.07%；其中，整体啤酒销量637.5万千升，同比增长2.6%

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《食品饮料：茅台集团方案落地，伊利股权激励出炉》2019-08-11
- 2、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：北向资金有所波动，关注酒企中秋备货》2019-08-04
- 3、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：中报密集披露期，业绩确定性优先》2019-07-21

## 食品饮料行业跟踪周报

**投资建议：**以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到MSCI 纳入因子提升和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖及低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端板块弹性品种山西汾酒，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘、古井贡酒。除格局较优的高端酒和低端酒外，其余价格带白酒竞争式成长中预计伴随费用率提升，但结构优化料将持续，建议对费用放宽容忍度，以份额和结构为导向看待酒企。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐伊利股份、汤臣倍健、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品，建议关注恒顺醋业、安井食品。我们预计2019年啤酒行业迎来长期利润率回升+短期税改增厚业绩的拐点，建议积极关注啤酒板块。

**风险提示：**宏观经济发展不及预期，食品安全，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

## 内容目录

1. 本周行情回顾 .....	4
2. 近期重点推荐个股 .....	7
3. 近期重点报告与点评 .....	9
3.1. 【洽洽食品】提价助力盈利，扩品驱动收入 .....	9
4. 原奶行业周变化 .....	10
5. 酒类行业数据跟踪 .....	11
6. 乳业草根调研追踪 .....	13
7. 重要行业新闻 .....	14
8. 近期股东大会 .....	15
9. 重大事项提醒 .....	15
10. 风险提示 .....	16

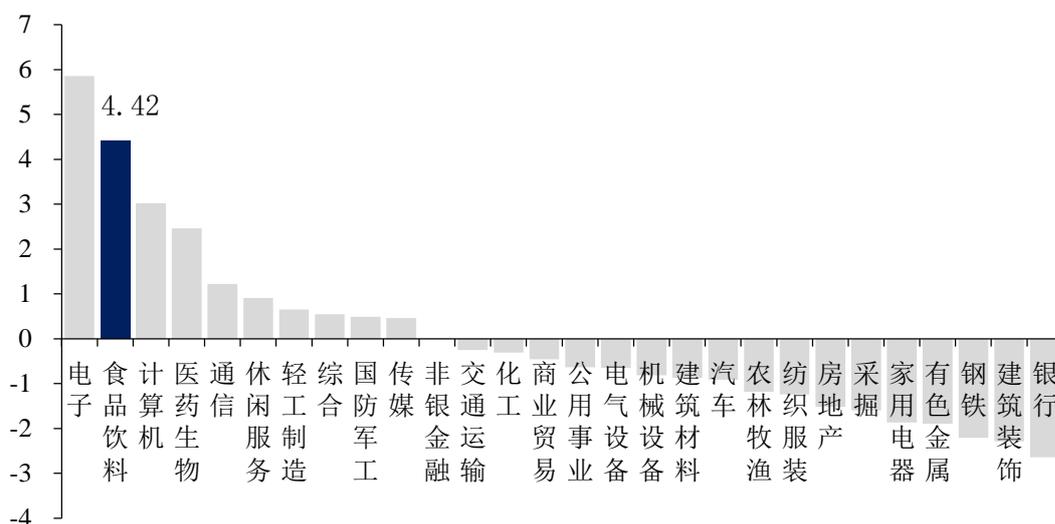
## 图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	4
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	4
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	5
图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%) .....	5
图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克) .....	10
图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克) .....	10
图 7: 进口奶粉单价及国际现货价格 .....	10
图 8: 脱脂/全脂奶粉拍卖价 (美元/吨) .....	10
图 9: 伊利乳制品促销 .....	13
图 10: 蒙牛乳制品促销 .....	13
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %) .....	6
表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例 .....	7
表 3: 重点公司估值表 .....	8
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶) .....	11
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶) .....	12
表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪 .....	13
表 7: 上海/北京大型商超乳制品促销情况 .....	14
表 8: 近期股东大会 .....	15
表 9: 上市公司 2019 年中报披露时间表 .....	16

## 1. 本周行情回顾

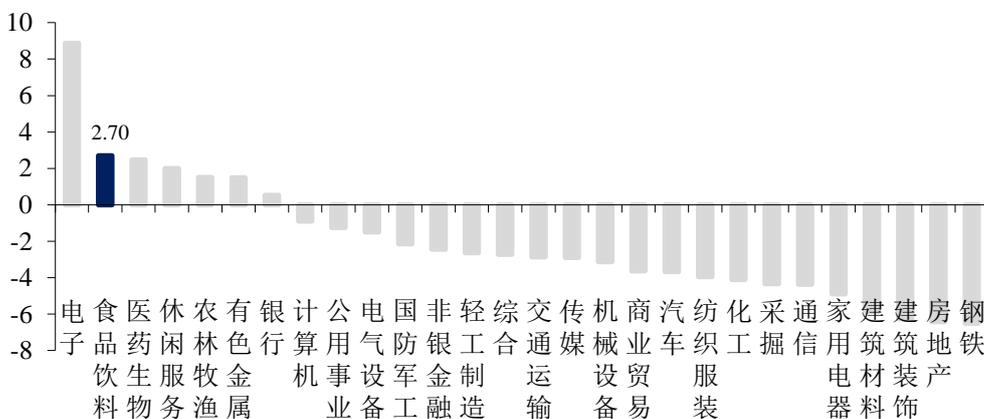
上周沪深 300 上涨 2.12%，食品饮料行业上涨 6.54%，相对沪深 300 指数超额收益 4.42%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 2。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨 9.19%；软饮料跌幅最大，下跌 0.09%。截至 2019 年 8 月 16 日，食品饮料指数市盈率为 30.5，环比上涨 1.07 个单位，高于历史均值 0.29 个单位；食品饮料的估值溢价率为 168.7%，高于历史均值 45.6pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有双塔食品、中宠股份、广泽股份、青岛啤酒、千禾味业等，涨幅排名居后的有香飘飘、广东甘化、盐津铺子、龙大肉食、古井贡酒等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



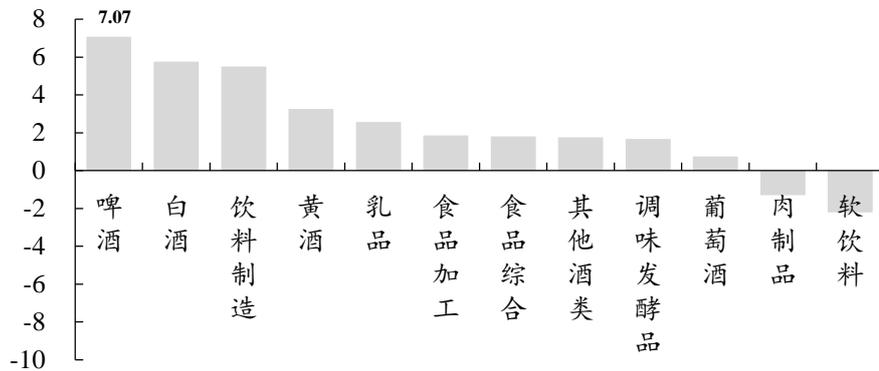
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



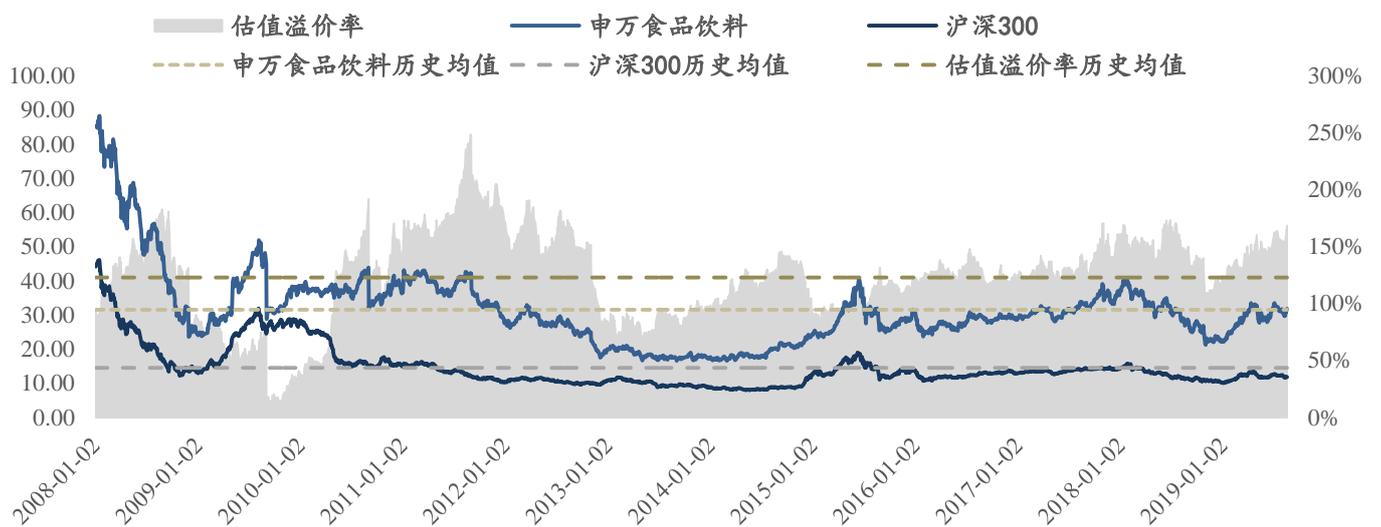
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

公司名称	周涨幅 前 20 名	公司名称	周涨幅 后 20 名	公司名称	月涨幅 前 20 名	公司名称	月涨幅 后 20 名
双塔食品	21.47	香飘飘	-9.58	广泽股份	27.78	龙大肉食	-27.34
中宠股份	18.31	广东甘化	-7.70	双塔食品	26.69	涪陵榨菜	-20.77
广泽股份	17.70	盐津铺子	-6.65	桃李面包	23.04	科迪乳业	-20.56
青岛啤酒	13.56	龙大肉食	-5.85	燕塘乳业	22.71	广东甘化	-19.27
千禾味业	12.57	古井贡酒	-3.68	百润股份	21.51	金种子酒	-18.01
泸州老窖	11.14	青海春天	-3.28	安德利	12.34	伊力特	-17.53
燕塘乳业	10.90	安井食品	-3.18	青岛啤酒	10.78	洋河股份	-17.09
金种子酒	9.64	元祖股份	-2.32	贵州茅台	8.95	元祖股份	-16.77
贵州茅台	9.62	养元饮品	-0.60	重庆啤酒	8.72	上海梅林	-16.71
汤臣倍健	8.89	涪陵榨菜	-0.49	香飘飘	8.23	黑芝麻	-16.40
金达威	8.54	梅花生物	-0.35	广州酒家	7.99	惠泉啤酒	-15.38
得利斯	8.52	中炬高新	-0.08	三全食品	7.03	西王食品	-15.35
山西汾酒	8.08	黑芝麻	0.00	顺鑫农业	6.60	深深宝 A	-14.61
今世缘	7.67	皇氏集团	0.00	绝味食品	6.53	*ST 因美	-13.92
麦趣尔	7.19	*ST 皇台	0.00	今世缘	4.25	皇氏集团	-13.68
重庆啤酒	7.14	双汇发展	0.09	惠发股份	4.00	来伊份	-13.59
燕京啤酒	7.12	通葡股份	0.21	安井食品	3.17	湖南盐业	-13.58
迎驾贡酒	7.07	好想你	0.70	海天味业	3.04	好想你	-12.46
五粮液	7.02	承德露露	0.79	中宠股份	2.55	伊利股份	-12.21
古越龙山	6.84	洋河股份	1.03	五粮液	2.20	水井坊	-11.71

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%)		
		2019/8/16	2019/8/12	周环比 (单位：pct)
600298.SH	安琪酵母	12.52%	12.20%	0.32
600887.SH	伊利股份	12.29%	13.14%	-0.85
002507.SZ	涪陵榨菜	10.24%	9.88%	0.37
002304.SZ	洋河股份	8.78%	8.68%	0.10
600872.SH	中炬高新	8.41%	7.41%	1.00
600519.SH	贵州茅台	8.22%	8.42%	-0.20
600779.SH	水井坊	7.85%	8.42%	-0.56
000858.SZ	五粮液	7.43%	7.24%	0.19
600600.SH	青岛啤酒	5.85%	4.26%	1.59
603288.SH	海天味业	5.82%	5.67%	0.15
000848.SZ	承德露露	5.13%	5.17%	-0.03
002557.SZ	洽洽食品	4.55%	3.68%	0.88
603589.SH	口子窖	3.90%	3.78%	0.12
300146.SZ	汤臣倍健	3.19%	4.01%	-0.82
000860.SZ	顺鑫农业	2.98%	3.71%	-0.72
600809.SH	山西汾酒	2.84%	2.71%	0.13
603866.SH	桃李面包	2.58%	2.10%	0.47
000596.SZ	古井贡酒	2.51%	2.31%	0.20
603711.SH	香飘飘	2.46%	1.62%	0.84
000568.SZ	泸州老窖	2.46%	2.73%	-0.27
002568.SZ	百润股份	2.18%	1.93%	0.25
603369.SH	今世缘	2.03%	1.51%	0.52
000895.SZ	双汇发展	1.97%	1.90%	0.07
600305.SH	恒顺醋业	1.91%	1.72%	0.20
600132.SH	重庆啤酒	1.62%	0.70%	0.92
603517.SH	绝味食品	1.43%	0.79%	0.64
600197.SH	伊力特	1.10%	2.38%	-1.29
000729.SZ	燕京啤酒	0.98%	1.01%	-0.02
600073.SH	上海梅林	0.91%	1.26%	-0.36
600597.SH	光明乳业	0.73%	0.49%	0.24
600559.SH	老白干酒	0.72%	0.57%	0.16
603198.SH	迎驾贡酒	0.71%	0.59%	0.12
603027.SH	千禾味业	0.68%	0.04%	0.63

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 近期重点推荐个股

核心推荐贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、汤臣倍健、伊利股份、双汇发展、中炬高新、洽洽食品、安井食品。

表 3: 重点公司估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	PE (倍)			EPS (元/股)		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
600887	伊利股份	28.70	24.96	21.74	19.01	1.15	1.32	1.51
600779	水井坊	45.26	29.39	23.45	18.78	1.54	1.93	2.41
600519	贵州茅台	1,054.60	30.74	26.45	23.22	34.31	39.87	45.41
000858	五粮液	126.30	28.19	23.01	18.79	4.48	5.49	6.72
000568	泸州老窖	86.00	27.83	23.24	20.09	3.09	3.70	4.28
000895	双汇发展	21.87	13.50	12.29	11.39	1.62	1.78	1.92
600872	中炬高新	39.67	41.76	32.79	26.99	0.95	1.21	1.47
600809	山西汾酒	69.71	32.88	27.77	24.12	2.12	2.51	2.89
002304	洋河股份	105.40	16.73	14.97	13.43	6.30	7.04	7.85
000860	顺鑫农业	49.76	23.92	19.90	17.65	2.08	2.50	2.82
002557	洽洽食品	25.49	25.24	21.79	19.31	1.01	1.17	1.32
300146	汤臣倍健	19.73	23.62	18.65	15.18	0.84	1.06	1.30
603517	绝味食品	38.50	20.59	17.19	15.22	1.87	2.24	2.53
002507	涪陵榨菜*	22.13	22.89	19.36	16.34	0.97	1.14	1.35
600199	金种子酒*	6.14	--	--	--	--	--	--
600597	光明乳业*	10.38	27.14	24.09	21.79	0.38	0.43	0.48
000596	古井贡酒*	109.81	25.20	20.13	16.49	4.36	5.45	6.66
000799	酒鬼酒*	27.70	30.12	23.01	18.97	0.92	1.20	1.46
600059	古越龙山*	8.59	38.59	36.74	-	0.22	0.23	-
600197	伊力特*	15.20	13.74	12.02	-	1.11	1.26	-
600559	老白干酒*	12.23	23.34	18.59	15.24	0.52	0.66	0.80
600600	青岛啤酒*	50.66	39.24	32.97	28.12	1.29	1.54	1.80
601579	会稽山*	8.26	28.93	31.12	-	0.29	0.27	-
600332	白云山*	36.72	19.04	16.14	13.65	1.93	2.28	2.69
600305	恒顺醋业*	15.14	33.33	28.89	25.21	0.45	0.52	0.60
002582	好想你*	8.64	26.16	20.69	17.12	0.33	0.42	0.50
000639	西王食品*	5.02	10.32	8.97	7.54	0.49	0.56	0.67
600702	舍得酒业*	26.58	19.68	14.92	12.16	1.35	1.78	2.19
600298	安琪酵母*	27.25	23.63	20.18	17.29	1.15	1.35	1.58
603027	千禾味业*	21.23	43.18	34.75	28.64	0.49	0.61	0.74
603288	海天味业*	103.19	52.99	44.46	37.66	1.95	2.32	2.74
603866	桃李面包	47.21	28.79	23.26	18.66	1.64	2.03	2.53
603345	安井食品	48.75	35.85	29.91	25.00	1.36	1.63	1.95

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 带\*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测

### 3. 近期重点报告与点评

#### 3.1. 【洽洽食品】提价助力盈利，扩品驱动收入

**事件：**公司发布 2019 年中报，19H1 实现营收 19.87 亿元 (+6.02%)，归母净利 2.2 亿元 (+28.08%)，扣非净利 1.72 亿元 (+41.32%)。19Q2 实现营收 9.47 亿元 (+11.78%)，归母净利 1.07 亿元 (+20.79%)，扣非净利 0.86 亿元 (+44.21%)。

##### 投资要点：

**收入符合预期，蓝袋黄袋保持高增，电商渠道高增长。**19H1 实现营收 19.87 亿元 (+6.02%)，其中 19Q2 实现营收 9.47 亿元 (+11.78%)，符合预期。1)分品类看，根据草根调研，预计 19H1 红袋增速为 8-10%，Q2 增速回暖，剔除 18 年中提价影响，销量稳健；蓝袋增速 25-30%，依旧保持较快增长；19H1 黄袋实现收入 2.8 亿元，同比增长 39.83%，每日坚果品类依旧保持高增，公司通过包装、生产、原料等多维度升级黄袋，借助品类东风，有望继续驱动收入增长；2)分渠道看，电商渠道显著提速。19H1 南区/北区/东区/电商/海外业务增速分别为 3/3/8/62/22%，其中每日坚果对电商渠道贡献显著；海外增速提升，泰国工厂于 19 年 7 月 1 日投产。

**提价红利兑现，利润符合预期。**1)毛利：19H1 毛利率 31.82%(+2.31pct)，其中 Q2 毛利率同比提升 3.2pct，单季度提升明显。18 年 6-7 月坚果、部分瓜子产品提价如期在毛利端贡献，此外每日坚果生产线自动化水平提升亦驱动坚果毛利率提升 5.54pct。2)销售费用：19H1 销售费用率 13.52%(+0.48pct)，主要是线上销量增长导致运费支出同增 26%；此外，公司广告促销费用合理增长 (+13%)，通过与分众合作扩大线下品牌宣传面，将覆盖成都、重庆、沈阳、济南、上海、南京、无锡、苏州、武汉、合肥、长沙、广州、深圳和东莞，通过跨界营销推动年轻化营销。3)管理费用：19H1 管理费用率(含研发费用)6.09%(+0.11pct)，其中研发费用增长 36%。综上，19H1 净利率 11.17%(+1.73pct)，实现归母净利 2.2 亿元，同比增长 28.08%。

**盈利预测与投资评级：**公司线下渠道壁垒厚，品牌优势显著，扩品切入坚果行业，叠加提价效益兑现，预计 19-21 年公司收入分别为 49/56/63 亿元，同比+16/14/13%；归母净利润分别为 5.1/5.9/6.7 亿元，同比+18/16/14%；对应 PE 为 25/21/19X，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品竞争激烈，原材料成本波动，坚果种植存在自然风险。

#### 4. 原奶行业周变化

8月国内主产区生鲜乳平均价为3.62元/kg，同比上涨7.1%，环比上涨0.3%；7月全球原奶价格为36.4美元/100kg，同比上涨4.3%。

**国际：18年国际奶价波动下跌，19年3月原奶价格回升，我们预计19年上半年反弹，长期看涨。**IFCN数据显示，受经济、气候、结构变动等影响，2018年末脱离“Z”字波动的区间。19年1月，国际平均牛奶生产成本同比增加1.4%，预计在养殖成本推动下，19年奶价上升。IFCN预计19年国际奶价温和上涨，涨幅在11%—21%。

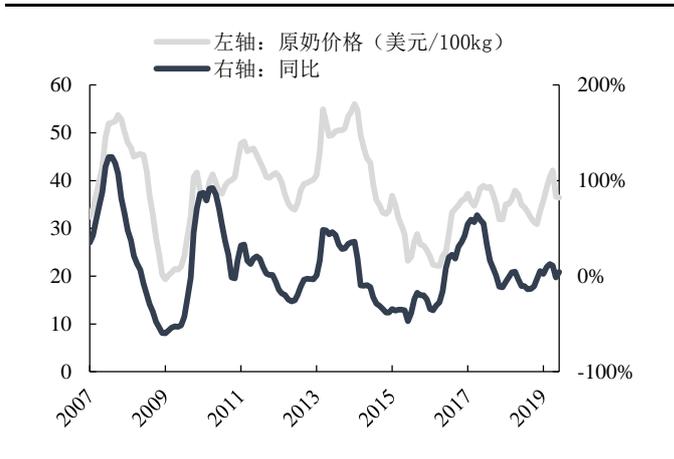
**国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18年原奶价格温和上涨，我们预计19年将继续保持这一趋势。**伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图5：国内生鲜乳价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：国际原奶价格（美元/100千克）



数据来源：IFCN，东吴证券研究所

图7：进口奶粉单价及国际现货价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：脱脂/全脂奶粉拍卖价（美元/吨）



数据来源：GlobalDairyTrade，东吴证券研究所

## 5. 酒类行业数据跟踪

表 4：啤酒龙头企业主力产品零售价格（元/瓶）

啤酒主力产品	8月16日价格（元/瓶）		8月9日价格（元/瓶）		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
<b>青啤</b>					
青岛经典 10 度（500ml*12）	54.9	65	60	65	-4.08%
青岛经典 11 度（330ml*24）	96	99	96	96	1.56%
奥古特（500ml*12）	105	108	105	105	1.43%
奥古特（330ml*24）	119	124	119	119	2.10%
青岛纯生（500ml*12）	75	75	75	75	0.00%
青岛冰醇（500ml*12）	43	49	43	45	4.55%
<b>雪花</b>					
雪花勇闯天涯（500ml*12）	53.9	54	53.8	54	0.09%
雪花勇闯天涯（330ml*24）	85.9	86	79	86	4.18%
雪花清爽（500ml*12）	40	40	42	39.8	-2.20%
雪花清爽（330ml*24）	53.9	54	53.9	54	0.00%
雪花纯生（500ml*12）	85.9	86	79	86	4.18%
雪花纯生（330ml*24）	129	129	99	129	13.16%
雪花脸谱（500ml*12）	158	158	158	160	-0.63%
<b>英博</b>					
百威啤酒（330ml*24）	129	129	129	129	0.00%
百威啤酒（500ml*18）	109	109	119	109	-4.39%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	79	69	-6.76%
百威纯生（330ml*24）	129	129	149	129	-7.19%
百威金尊啤酒(500ml*12)	168	168	168	168	0.00%

资料来源：天猫，京东，东吴证券研究所

表 5：白酒电商价格（元/瓶）

产品	8月16日价格（元/瓶）			8月9日价格（元/瓶）			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/7/5	2019/6/28	周环比
<b>贵州茅台</b>									
十五年茅台(500ml)	5188	5388	5278	5188	5388	5278	5285	5285	0.0%
53度飞天茅台 2017 出厂 (500ml)		2730	3165		2780	3165	2947	2972	-0.8%
<b>五粮液</b>									
52度五粮液（500ml）	1399	1399	1363	1299	1299	1363	1387	1320	5.0%
<b>泸州老窖</b>									
52度 1573（500ml）	919	1039	1078	919	919	1078	1012	972	4.1%
52度 泸州老窖特曲 (500ml)	258	258	281	258	318	281	266	286	-7.0%
<b>水井坊</b>									
52度水井坊井台装	519	559	519	519	539	519	532	526	1.3%
52度水井坊臻酿八号	359	399	359	359	359	359	372	359	3.7%
<b>山西汾酒</b>									
53度青花汾酒 30年	679	728	--	679	698	--	704	689	2.2%
53度青花汾酒 20年 (500ml)	458	438	--	458	488	--	448	473	-5.3%
<b>洋河股份</b>									
52度梦之蓝 M3	569	559	681	569	529	681	603	593	1.7%
52度天之蓝（480ml）	389	359	466	389	359	466	405	405	0.0%
<b>古井贡酒</b>									
50度古井年份原浆 5年	173	359	--	170	--	--	266	170	56.5%
50度古井年份原浆献礼	115	95	--	115	98	--	105	107	-1.4%
<b>顺鑫农业</b>									
36度牛栏山百年陈酿 (400ml)	108	109	152	99	109	152	123	120	2.5%

资料来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

## 6. 乳业草根调研追踪

图 9：伊利乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

图 10：蒙牛乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

表 6：伊利蒙牛线上高端产品价格跟踪

品牌	产品	净含量	价格 (元/件)	单价 (元/升)
伊利	金典娟姗奶	250ml*12	118.8	39.6
伊利	金典有机纯牛奶	250ml*16	79	19.8
伊利	金典纯牛奶	250ml*16	69.9	17.5
蒙牛	奶爵 6 特乳	250ml*12	128	42.7
蒙牛	特仑苏有机纯牛奶梦幻盖	250ml*12	88	29.3
蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*16	68.9	17.2

数据来源：天猫，东吴证券研究所

表 7: 上海/北京大型商超乳制品促销情况

	品牌	产品	净含量	原价(元/件)	促销活动	折扣系数
上海家乐福	伊利	安慕希希腊风味酸奶原味	230g*10	78	63.8	82%
	伊利	伊利金典低脂纯牛奶	250ml*12	75.3	60	80%
	蒙牛	蒙牛纯甄酸奶	200g*12	44.7	44.6	100%
	蒙牛	利乐包装纯牛奶	250ml*24	60	55.2	92%
北京家乐福	伊利	金典有机纯牛奶	250ml*12	88	78	89%
	伊利	纯牛奶	240g*16	33.6	29.6	88%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶香草味	230g*10	66	49.5	75%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶百香果	200g*10	78	56	72%
	蒙牛	蒙牛纯甄-原味	200g*12*2	132	86	65%
	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	82.5	49.5	60%
	蒙牛	蒙牛纯甄-红西柚	200g	8	消费满 58 元 4 元换购	50%

数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

## 7. 重要行业新闻

- 1) **【青岛啤酒】中期净利同比增长 25.21%**。青岛啤酒公布 2019 年中期业绩, 实现啤酒销量 473 万千升, 同比增长 3.6%; 实现营收约人民币 165.51 亿元(单位下同), 同比增长 9.22%; 归属于上市公司股东的净利润约 16.3 亿元, 同比增长 25.21%; 基本每股收益 1.207 元。其中, 主品牌青岛啤酒共实现销量 236.0 万千升, 同比增长 6.3%, 继续保持在国内中高端产品市场的竞争优势。

(新闻来源: wind)

- 2) **【华润雪花】半年净利增长 24.1%**。8 月 16 日, 华润雪花发布半年报, 根据财报内容显示, 华润啤酒(控股)有限公司于 2019 年上半年的未经审计之综合营业额及股东应占溢利为人民币 188.25 亿元及人民币 18.71 亿元, 分别较去年同期增长 7.16% 及 24.07%。整体啤酒销量较去年同期上升 2.6% 至约 637.5 万千升, 表现较行业水平为好。

(新闻来源: wind)

- 3) **【啤酒行业数据】1-7 月规模以上啤酒企业累计产量 2399.5 万千升**。2019 年 7 月, 中国规模以上啤酒企业产量 417.5 万千升, 同比下降 4.9%。2019 年 1-7 月, 中国规模以上啤酒企业累计产量 2399.5 万千升, 同比增长 0.3%。规模以上啤酒企业起点标准为年主营业务收入 2000 万元。

(新闻来源: 中国酒业协会)

- 4) **【水井坊】46家水井坊经销商因跨区域和跨渠道销售遭重罚。**近期46家水井坊市级经销商遭到重罚，包括东南西北中等不同的市场区域，在扣除经销商履约保证金的同时，更是对相关区域销售管理团队进行扣减奖金。本次重罚的核心原因是跨渠道和跨区域销售。

(新闻来源：微酒)

- 5) **【蒙牛】蒙牛再推社交新零售产品。**8月13日，蒙牛社交新零售荣耀盛典在内蒙古呼和浩特举办。会上，蒙牛正式推出了社交新零售新产品——优品力牛磺酸可吸果冻，优品力牛磺酸可吸果冻将在旗下的社交新零售平台——南客觅品APP上独家售卖。

(新闻来源：FBIF食品饮料创新)

- 6) **【郎酒】红花郎（15）供货价上调。**8月16日，郎酒销售有限公司下发《关于红花郎（15）终端建议供货价调整的通知》，通知内容显示，从2019年9月1日起，规格为500ml\*6的53°、44.8°、39°红花郎（15）终端建议供货价分别上涨至539元/瓶、519元/瓶、519元/瓶。

(新闻来源：徽酒)

## 8. 近期股东大会

表 8：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	600702.SH	舍得酒业	2019-08-22	临时股东大会
2	603345.SH	安井食品	2019-08-23	临时股东大会
3	603198.SH	迎驾贡酒	2019-08-27	临时股东大会
4	603697.SH	有友食品	2019/9/2	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 9. 重大事项提醒

表 9：上市公司 2019 年中报披露时间表

	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	19 日	20 日	21 日	22 日	23 日	24 日	25 日
		星湖科技 晨光生物 得利斯 *ST 莲花	酒鬼酒 (+36.34%) 西麦食品	珠江啤酒 龙大肉食 三全食品 华统股份 好想你 (+22.94%) 惠发股份	中炬高新 香飘飘 ST 椰岛 桂发祥	顺鑫农业 重庆啤酒 华宝股份 煌上煌 黑芝麻 天润乳业 *ST 中葡	
	26 日	27 日	28 日	29 日	30 日	31 日	1 日
8 月	古井贡酒 养元饮品 青青稞酒 中宠股份 麦趣尔	山西汾酒 桃李面包 (+15.46%) 恒顺醋业 千禾味业 舍得酒业 深粮控股 会稽山	口子窖 绝味食品 张裕 A 广州酒家 新乳业 三元股份 上海梅林 伊力特 威龙股份	泸州老窖 贝因美 元祖股份 (+35.63%) 来伊份 皇氏集团 莫高股份 惠泉啤酒	伊利股份 青岛啤酒 光明乳业 老白干酒 金禾实业 妙可蓝多 加加食品 科迪乳业 佳隆股份 通葡股份 *ST 皇台 *ST 西发	五粮液 洋河股份 燕京啤酒 迎驾贡酒 维维股份 金种子酒 金枫酒业 爱普股份	

数据来源：东吴证券研究所

## 10. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

