

2019年08月18日

食品饮料

周视点：高端白酒领衔迎战中秋，贵州茅台加大直营

■本周食品饮料板块活跃，啤酒白酒领涨。食品饮料板块上涨 6.54%，在申万 28 个子行业中排名第 2 位，显著跑赢上证指数 (+1.77%) 和深证成指 (+3.02%)，子板块中除软饮料，其余板块均有不同幅度的上升，其中啤酒涨幅最大，白酒涨幅其次，个股涨幅前五位分别是双塔食品 (21.47%)、妙可蓝多 (17.70%)、青岛啤酒 (13.56%)、千禾味业 (12.57%)、泸州老窖 (11.14%)。我们认为食品饮料板块涨幅领先几个原因包括：1)、预期企稳，尤其是白酒板块，本周白酒板块涨幅 7.87% 印证判断。前期白酒板块超预期品种较少，从而带动板块调整，我们认为预期调整较为充分，目前再度处于预期转好，信心修复阶段。2)、超预期板块带动。本周青岛啤酒和华润啤酒同步披露中报，营收增速均超过 5%，量价均有贡献，且利润增速均超过 20%，啤酒行业龙头中长期盈利提升逻辑不断增强。3)、高端白酒中报明朗，中秋旺季有望带头表现。高端白酒除贵州茅台受制于发货量，五粮液和泸州老窖上半年预计收入增速均在 25% 左右，利润 30%+，符合预期，近期高档白酒积极备战中秋旺季，Q3 可继续保持乐观预期。

■ 高端酒领衔备战中秋，值得乐观。

贵州茅台：关联交易靴子落地，中秋直营放量可期。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》，明确了向集团销售茅台酒的上限和交易价格，股份公司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。**我们近期做了市场走访调研**，自营店投放预计加明显增加，较年初计划投放量再度增加近 100%，我们认为这将明显提升 Q3 直营比例，提高 Q3 盈利。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。**泸州老窖：涨价并开放打款，截止日期 8 月 20 日。**8 月 5 日，微酒继续报道，“重庆地区将在 8 月 18 日后停止接收配额内订单，全国范围内将在 8 月 20 日后停止接收配额内订单”。我们分析，泸州老窖的国窖 1573 通过小幅涨价，限定打款期限，快速释放配额，锁定中秋市场投放，而后继续小幅涨价，目标挺价和经销商利润提升。我们认为国窖 1573 的操作非常务实，而且有效，渠道调研显示，经销商在限定时间内打款较为积极。**五粮液：价格坚挺，动销稳健。**挺价+多样化营销活动，系列酒动作不断。8 月 10 日，第八代普五零售指导价正式提高到 1399 元，团购价 1199 元，批价建议 1006 元，整箱出货价不低于 7500 元，渠道利润可观，有经销商测算，终端门店销售一箱五粮液利润最高可能近 2000 元（按 7500 元一箱销售，成本 969*6，再加扫码返利），积极性大幅上涨。8 月以来公司多样化营销持续升级，五粮液公司重磅推出“老酒回家”、“一生酒柜”等活动直指消费者，这一系列活动颇有新意，也对消费者有吸引力，品牌造势多管齐下，加强品牌拉力。五粮液第八代品鉴会和消费者俱乐部等也将全面启动。我们认为五粮液公司战略调整得当，执行效果良好，品牌升级有序，未来前景看好。

■ **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，重视啤酒行业盈利提升动力。

■ **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	-4.34	-10.19	-29.78
绝对收益	-5.87	-8.50	-14.89

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：白酒跑赢指数，贵州茅台关联交易靴子落地 2019-08-11
- 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

1. 本周视点：食品饮料板块活跃，高端白酒领衔迎战旺季

1.1. 啤酒中报超预期，食品饮料板块整体活跃

本周食品饮料板块活跃，周涨幅 6.54%，食品饮料板块上涨 6.54%，在申万 28 个子行业中排名第 2 位，显著跑赢上证指数 (+1.77%) 和深证成指 (+3.02%)，子板块中除软饮料，其余板块均有不同幅度的上升，其中啤酒涨幅最大，白酒涨幅其次，个股涨幅前五位分别是双塔食品 (21.47%)、妙可蓝多 (17.70%)、青岛啤酒 (13.56%)、千禾味业 (12.57%)、泸州老窖 (11.14%)。

我们认为食品饮料板块涨幅领先几个原因包括：

- 1)、预期企稳，尤其是白酒板块，本周白酒板块涨幅 7.87% 印证判断。前期白酒板块超预期品种较少，从而带动板块调整，我们认为预期调整较为充分，目前再度处于预期转好，信心修复阶段。
- 2)、超预期板块带动。本周青岛啤酒和华润啤酒同步披露中报，营收增速均超过 5%，量价均有贡献，且利润增速均超过 20%，啤酒行业龙头中长期盈利提升逻辑不断增强。
- 3)、高端白酒中报明朗，中秋旺季有望带头表现。高端白酒除贵州茅台受制于发货量，五粮液和泸州老窖上半年预计收入增速均在 25% 左右，利润 30%+，符合预期，近期高档白酒积极备战中秋旺季，Q3 可继续保持乐观预期。

1.2. 高端白酒积极备战中秋，贵州茅台直营放量可期

贵州茅台：关联交易靴子落地，中秋直营放量可期

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；
- 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一年年末净资产金额 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，明确罚收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。

由于公司公告当中明确提到自营等渠道投放，我们近期做了市场走访调研，自营店投放预计加明显增加，较年初计划投放量再度增加近 100%，我们认为这将明显提升 Q3 直营比例，提高 Q3 盈

利。

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。

泸州老窖：涨价并开放打款，截止日期8月20日

微酒报道，8月2日泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于52度及38度国窖1573经典装产品价格体系及配额的通知》，其主要内容如下：一、即日起，52度国窖1573酒计划外价格提升30元每瓶，建议团购价为919元每瓶，终端建议零售价为1099元每瓶；二、即日起，38度国窖1573酒计划外价格提升30元每瓶，建议团购价为680元每瓶，终端建议零售价为799元每瓶；三、鉴于国窖1573产能呈现饱和，2019年8-9月52及38度国窖经典装产品配额按扣减30%执行。

8月5日，微酒继续报道，“重庆地区将在8月18日后停止接收配额内订单，全国范围内将在8月20日后停止接收配额内订单”。

我们分析，泸州老窖的国窖1573通过小幅涨价，限定打款期限，快速释放配额，锁定中秋市场投放，而后继续小幅涨价，目标挺价和经销商利润提升。我们认为国窖1573的操作非常务实，而且有效，渠道调研显示，经销商在限定时间内打款较为积极。

五粮液：价格坚挺，动销稳健

挺价+多样化营销活动，系列酒动作不断。

8月10日，第八代普五零售指导价正式提高到1399元，团购价1199元，批价建议1006元，整箱出货价不低于7500元，渠道利润可观，有经销商测算，终端门店销售一箱五粮液利润最高可能近2000元（按7500元一箱销售，成本969*6，再加扫码返利），积极性大幅上涨。

2019年上半年，五粮液重点在于全新运作思路的宣传普及，目标要达成团队、经销商和终端在理念上的统一；下半年则要在品牌拉升，消费者耕耘上持续发力。8月以来公司多样化营销持续升级，五粮液公司重磅推出“老酒回家”、“一生酒柜”等活动直指消费者，这一系列活动颇有新意，也对消费者有吸引力，品牌造势多管齐下，加强品牌拉力。五粮液第八代品鉴会和消费者俱乐部等也将全面启动。

五粮液浓香系列酒方面，“三合一”之后划分了15营销区域，各区域销售工作有条不紊推进。7月25日，五粮浓香系列酒公司在济南召开山东大区经销商沟通会；8月2日五粮浓香系列酒安徽大区经销商沟通会召开；8月10日五粮浓香系列酒公司在成都召开了川渝营销大区经销商沟通会，对于川渝市场的建设，公司提出要把它作为标杆市场来打造，作出五粮浓香系列酒的“氛围标杆”、“份额标杆”和“秩序标杆”。为做好这件当前的核心工作，五粮浓香系列酒公司还将从三个方面给予政策支持：第一，真金白银投入，旗帜鲜明地支持优商，态度坚决地处理违规行为；第二，捆绑考核。将大区和总部深度捆绑，形成利益共同体，切实提高团队积极性；第三，强化督导，确保战术落实到位。

我们认为五粮液公司战略调整得当，执行效果良好，品牌升级有序，未来前景看好。

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	000568.SZ	泸州老窖	11.14%	111.51%	1	002481.SZ	双塔食品	195.00%
2	600199.SH	金种子酒	9.64%	34.55%	2	000858.SZ	五粮液	152.57%
3	600519.SH	贵州茅台	9.62%	81.39%	3	603317.SH	天味食品	137.61%
4	600809.SH	山西汾酒	8.08%	98.89%	4	002568.SZ	百润股份	128.67%
5	603369.SH	今世缘	7.67%	104.06%	5	000568.SZ	泸州老窖	111.51%
6	603198.SH	迎驾贡酒	7.07%	39.96%	6	000596.SZ	古井贡酒	106.27%

7	000858.SZ	五粮液	7.02%	152.57%	7	603369.SH	今世缘	104.06%
8	000860.SZ	顺鑫农业	6.42%	103.43%	8	000860.SZ	顺鑫农业	103.43%
9	000799.SZ	酒鬼酒	5.32%	74.43%	9	600809.SH	山西汾酒	98.89%
10	600559.SH	老白干酒	4.62%	30.36%	10	603027.SH	千禾味业	94.99%
11	603919.SH	金徽酒	4.49%	27.43%	11	600882.SH	妙可蓝多	82.92%
12	002646.SZ	青青稞酒	4.20%	9.97%	12	600519.SH	贵州茅台	81.39%
13	600197.SH	伊力特	3.90%	18.76%	13	600238.SH	ST 椰岛	80.76%
14	603589.SH	口子窖	2.70%	75.81%	14	603589.SH	口子窖	75.81%
15	600702.SH	舍得酒业	2.45%	16.91%	15	000799.SZ	酒鬼酒	74.43%
16	600779.SH	水井坊	2.24%	46.06%				
17	002304.SZ	洋河股份	1.03%	14.30%				
18	000596.SZ	古井贡酒	-3.68%	106.27%				

资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.3. 本周重点公司中报情况

洽洽食品：中报符合预期，主力产品高增

上半年收入同比增 6.05%、归母净利增 28.8%：2019H1 公司实现营业收入 19.87 亿元，同比增 6.02%，归母净利 2.20 亿元，同比增 28.08%，扣非后归母净利 1.72 亿元，同比增 41.32%；2019Q2 实现营业收入 9.47 亿元，同比增 11.78%，归母净利 1.07 亿元，同比增 20.79%，扣非后归母净利 0.86 亿元，同比增 44.21%。

剥离子公司以及优化产品结构影响收入增速，主力产品维持高增。我们认为公司上半年收入质量良好，体现结构优化与产品聚焦：1) 公司葵花籽业务收入 13.7 亿元，同增 14.3%，其中红袋收入增速约 8%-10%，量价均有贡献，受益于新口味推出以及渠道渗透，蓝袋增速约 30%；2) 坚果业务收入 2.8 亿，同比增 39.8%，其中小黄袋 3 亿元（含税），同比增速超 40%；3) 公司于去年 8 月、10 月公告剥离江苏洽康、包头华葵，预计影响上半年收入 7000-8000 万元，同时公司聚焦瓜子与坚果主业，主动控制盈利能力及成长性欠佳的非主业产品，综合导致其他业务收入下滑 1.38 亿元或 29%。

上半年利润弹性主因毛利率增长。上半年毛利率增 2.31pct，销售费用率、管理费用率同比增 0.85pct、减 1.52pct，管理费用率下滑主因 18H2 剥离子公司无形资产摊销、固定资产折旧费用减少，下半年预计影响边际减弱，毛利率上行主因：1) 积极因素为公司于去年 7 月开始对小红袋提价、高毛利的蓝袋占比提升、增值税率下调，消极因素为葵花籽品质升级成本上涨，综合导致上半年葵花籽毛利率增 0.38pct；2) 上半年坚果业务毛利率增 5.54pct，主因小黄袋规模效应。全年看由于小黄袋规模效应、增值税率下调效果继续显现，我们维持毛利率上行判断。

现金流下滑主因预付进口原材料款增加，小黄袋新旧包装更替影响预收款。公司上半年销售商品、提供劳务收到的现金 22.6 亿元，收现比 1.14（去年同期 1.16），经营活动净现金 4.68 亿元，同比下滑 6.38%，主因为提前锁定海外原材料价格，公司预付进口原材料数量同比提升，另预收账款环比 Q1 同比下滑 5.26% 或 307 万元，我们判断可能源于公司小黄袋新旧包装更替，渠道主动消化旧包装库存导致打款减少。

公司已经对小黄袋进行升级换装，期待小黄袋渠道突破，维持收入目标不变。8 月开始分众广告逐步投入全国 15 个重点城市，意在提升小黄袋品牌力、定位差异化。草根调研反馈目前小黄袋渠道加速渗透，品牌升级+新包装迎战中秋旺季，我们预计小黄袋全年仍可完成 8-9 亿收入目标。

表 2：板块公司 19H1 业绩报告情况

子版块	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%
调味品	603288	海天味业	27.50 亿元	22.34%	12.73 亿元	21.79%	-43.37%
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%
	002847	盐津铺子	0.66 亿元	68.86%	0.38 亿元	209.06%	-3.84%
	603345	安记食品	1.65 亿元	16.04%	1.00 亿元	13.85%	-29.54%
	002481	双塔食品	0.93 亿元	38.60%	0.56 亿元	572.59%	-16.72%
	002557	洽洽食品	2.20 亿元	28.08%	1.07 亿元	20.79%	-38.09%
肉制品	000895	双汇发展	23.82 亿元	-0.16%	11.02 亿元	-16.58%	-53.79%
	002515	金字火腿	0.39 亿元	92.05%	0.07 亿元	375.15%	-64.03%
其他酒类	002568	百润股份	13674 万元	73.7%	9421 万元	77.6%	121.5%
乳制品	600882	妙可蓝多	0.11 亿元	-	0.10 亿元	-6.59%	-214.16%
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%
	603711	香飘飘	0.24 亿元	-143.11%	-0.28 亿元	减亏	-47.91%

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(08/12-08/16)上证指数上涨 1.77%, 深证成指上涨 3.02%, 食品饮料板块上涨 6.54%, 在申万 28 个子行业中排名第 2 位。子板块中除软饮料, 其余板块均有不同幅度的上升, 其中啤酒涨幅最大, 为 9.19% (啤酒 9.19% > 白酒 7.87% > 饮料制造 7.62% > 食品饮料 6.54% > 黄酒 5.38% > 乳品 4.69% > 食品加工 3.97% > 食品综合 3.93% > 其他酒类 3.88% > 调味发酵品 3.79% > 葡萄酒 2.86% > 肉制品 0.82% > 软饮料 -0.09%)。

个股涨幅前五位分别是双塔食品 (21.47%)、妙可蓝多 (17.70%)、青岛啤酒 (13.56%)、千禾味业 (12.57%)、泸州老窖 (11.14%); 跌幅前五位分别是: 香飘飘 (-9.58%)、盐津铺子 (-6.65%)、龙大肉食 (-5.85%)、古井贡酒 (-3.68%)、安井食品 (-3.18%)。

核心组合表现:

本周我们的核心组合上涨 4.78%。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

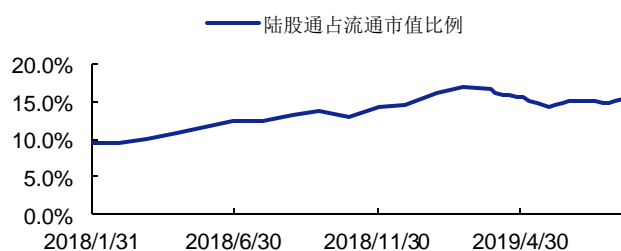
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,054.60	10%	9.62%	15.00%	962.03
000568.SZ	泸州老窖	86.00	10%	11.14%	10.00%	77.38
000858.SZ	五粮液	126.30	10%	7.02%	15.00%	118.02
002304.SZ	洋河股份	105.40	5%	1.03%	0.00%	104.33
600809.SH	山西汾酒	69.71	10%	8.08%	10.00%	64.50
600702.SH	舍得酒业	26.58	5%	2.45%	5.00%	25.94
600779.SH	水井坊	45.26	5%	2.24%	5.00%	44.27
000596.SZ	古井贡酒	109.81	5%	-3.68%	5.00%	114.00
603369.SH	今世缘	29.20	5%	7.67%	10.00%	27.12
603589.SH	口子窖	60.11	5%	2.70%	5.00%	58.53
600887.SH	伊利股份	28.70	5%	4.74%	5.00%	27.40
600872.SH	中炬高新	39.67	5%	-0.08%	5.00%	39.70
600305.SH	恒顺醋业	15.14	5%	5.21%	5.00%	14.39
600298.SH	安琪酵母	27.25	5%	1.30%	0.00%	26.90

002557.SZ	洽洽食品	25.49	5%	1.76%	5.00%	25.05
002507.SZ	涪陵榨菜	22.13	5%	-0.49%	0.00%	22.24
	合计			4.78%	5.95%	
801120.SI	食品饮料	14,403.82			6.54%	13,519.74
000001.SH	上证综指	2,823.82			1.77%	2,774.75
000300.SH	沪深 300	3,710.54			2.12%	3,633.53

资料来源: wind, 安信证券研究中心

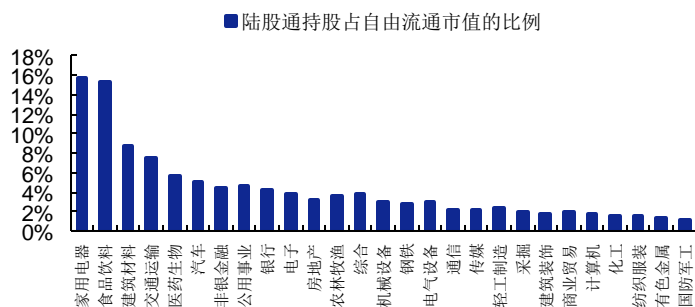
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



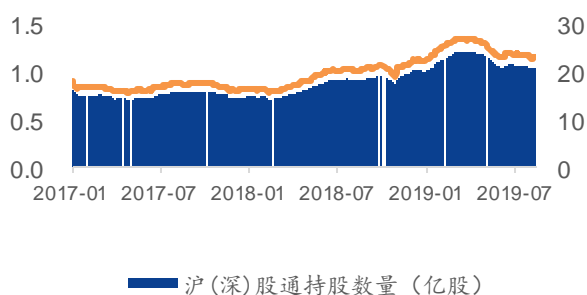
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



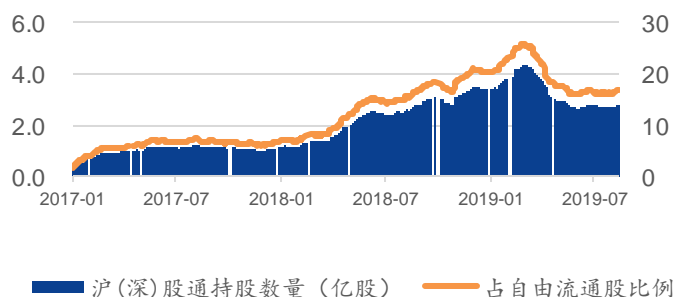
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



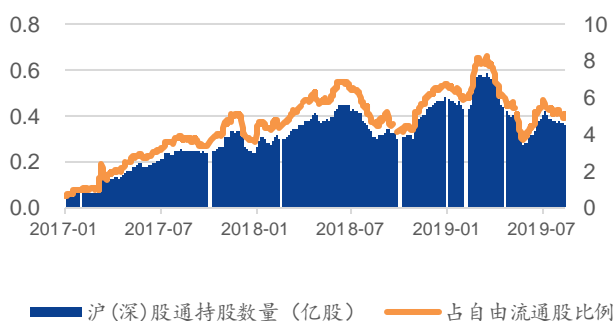
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



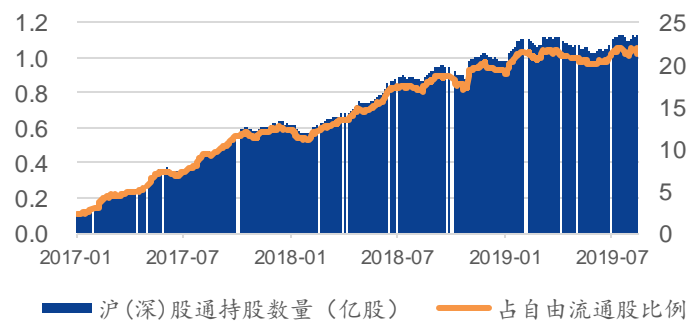
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

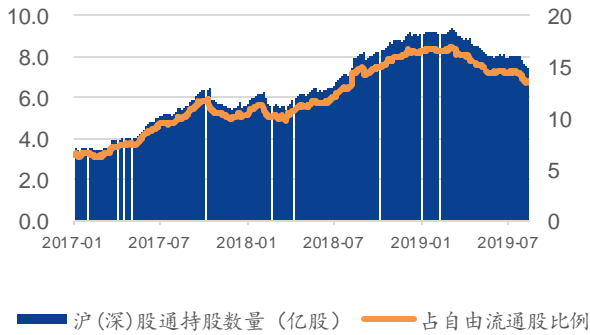
图 6: 洋河股份沪港通持股



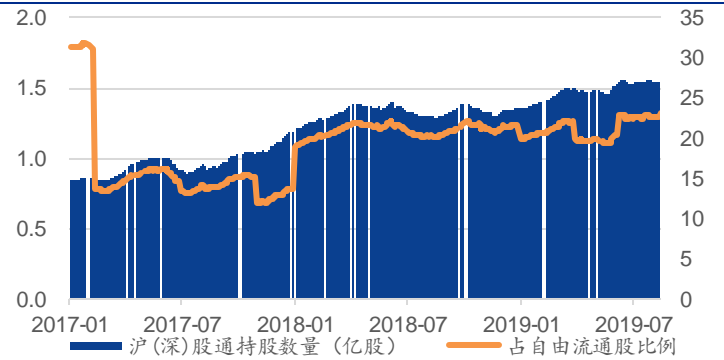
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 伊利股份沪港通持股

图 8: 海天味业沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 3: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/8/16)

2019/8/16		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	1054.6	12.6	352.0	431.4	508.9	28.0	34.3	40.5	30.0	22.6	18.0	37.6	30.7	26.0
000858	五粮液	126.3	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.4	5.4	38.4	28.3	21.2	36.6	28.6	23.6
000568	泸州老窖	86.0	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.1	3.9	36.3	31.8	25.2	36.1	27.4	21.9
002304	洋河股份	105.4	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.3	7.3	22.5	16.1	15.8	19.6	16.8	14.5
000596	古井贡酒	109.8	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	30.6	26.1	32.5	24.9	19.8
600809	山西汾酒	69.7	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.8	54.0	30.6	25.5	41.4	31.7	25.2
600779	水井坊	45.3	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	38.1	29.5	23.5
603589	口子窖	60.1	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.3	17.9	23.6	19.6	16.6
000860	顺鑫农业	49.8	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.0	69.8	58.1	25.6	49.9	31.5	25.1
600702	舍得酒业	26.6	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.4	1.8	138.0	41.2	25.0	26.5	18.8	15.0
603369	今世缘	29.2	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	26.1	24.8	31.8	25.2	20.2
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	22.1	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	1.0	1.1	59.8	13.6	17.3	26.5	23.3	19.9
603027	千禾味业	21.2	4.6	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	40.8	44.5	35.0
600298	安琪酵母	27.3	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	26.2	23.9	20.5
603345	安井食品	48.8	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	41.5	35.0	28.0
600600	青岛啤酒	50.7	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.2	20.6	48.2	39.1	32.4
600132	重庆啤酒	44.7	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	54.3	44.3	37.4

资料来源: wind, 安信证券研究中心

3. 行业要闻

- 舍得启动老酒回收活动:** 四川沱牌舍得营销有限公司下发了一份《关于开展沱牌、舍得“老酒寻根之旅”活动的通知》。本次“老酒寻根之旅”活动的参与对象有两种:一是全国消费者,二是今年7月30日之前与沱牌舍得有经销合同的客户 (<http://w44.cn/Ow2>)。
- 新希望乳业收购澳牛乳业 55% 的股权:** 澳牛以福州为中心建立了包含卖场、鲜奶吧等在内的复合渠道,是福州市区及八县和莆田地区通路渠道的领先品牌之一,在福建市区以及长乐地区的铺市率达到 70% 以上 (<http://w44.cn/OhK>)。
- 口子窖时隔 6 年推战略新品:** 口子窖初夏珍储与口子窖仲秋珍储是时隔 6 年后,口子酒业继口子美酒后推出的新品;口子窖初夏珍储容量 500ml,度数 41%vol,定价 268 元/瓶;口子窖仲秋珍储容量 500ml,度数 41%vol,定价 398 元/瓶 (<http://w44.cn/Ohm>)。
- 46 家水井坊经销商遭重罚:** 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 (<http://w44.cn/OI5>)。

5. 国窖 1573 “熔断奖励”考核“分数线”上移 40 元：38 度国窖 1573 经典装（500ml）团购销售建议价格为 700 元/瓶；终端“熔断奖励”价格考核标准调整为：不低于 680 元/瓶。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（<http://w44.cn/OXa>）。
6. 第九代泸州老窖老字号特曲陕南片区停货：泸州老窖特曲公司下发陕南片区文件通知，具体内容显示，经公司研究决定，从 8 月 14 日到 9 月 10 日，汉中市各区县第九代泸州老窖老字号特曲停止供货（<http://w44.cn/OXf>）。

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
三全食品	2019/08/13	股票质押	股东陈泽民质押股票 2060 万股，占总股本 2.57%。
百润股份	2019/08/13	股份减持	张其忠、曹磊拟减持持有股份 100 万股、15 万股，占总股本的 0.19%、0.03%。
安井食品	2019/08/14	股份减持	刘鸣鸣、黄清松、黄建联计划减持持有股份分别 460 万股、100 万股、100 万股，占总股本的 2.00%、0.43%、0.43%。
汤臣倍健	2019/08/16	股份发行	发行股份购买中平国琛、嘉兴仲平、信德敦东、信德厚峡合计持有的汤臣佰盛 46.67% 股权，交易价格 14 亿元，合计发行股份数量为 1.14 亿股。

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

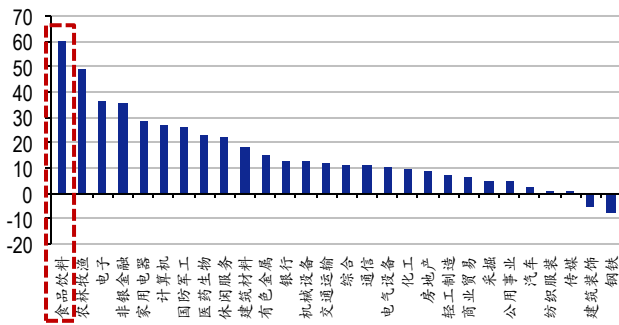
公司名称	日期	事件类型
三全食品	2019/8/21	披露 2019 年中报
舍得酒业	2019/8/21	股东大会
中炬高新	2019/8/22	披露 2019 年中报
桂发祥	2019/8/22	披露 2019 年中报
ST 椰岛	2019/8/22	披露 2019 年中报
安井食品	2019/8/22	股东大会
金徽酒	2019/8/23	披露 2019 年中报
顺鑫农业	2019/8/23	披露 2019 年中报
好想你	2019/8/23	披露 2019 年中报
重庆啤酒	2019/8/23	披露 2019 年中报

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：年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

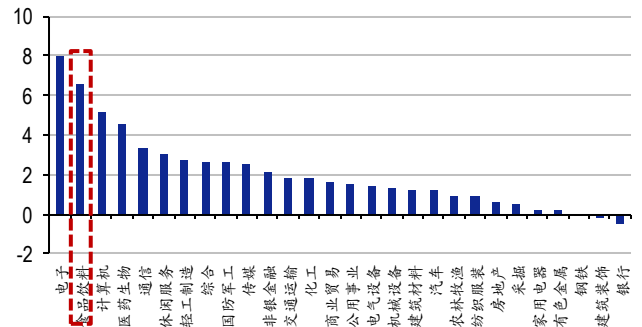
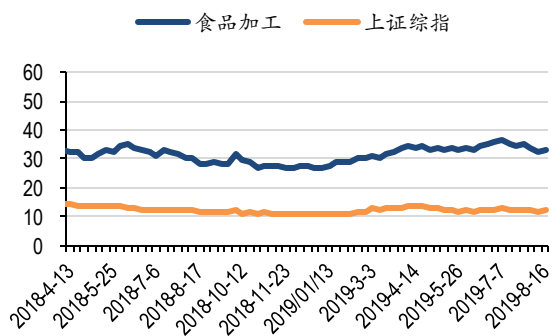
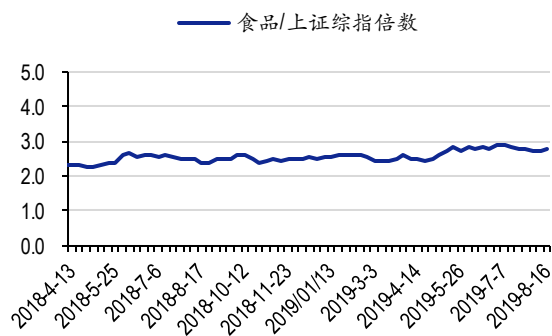


图 15: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



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 3.62 元/千克, 同比上涨 7.10%, 环比增 0.3%。
- **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 8 月 9 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 234.48 元/千克, 同比增长 3.0%, 国产奶粉均价 189.18 元/千克, 同比增长 4.6%。牛奶零售价 12.09 元/升, 同比上升 4.2%; 酸奶 14.90 元/升, 环比增 0.3%。
- **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 8 月 10 日国内玉米价格为 1928.60 元/吨, 同比增 8.99%, 国内大豆价格 4184.30 元/吨, 同比增 14.55%。

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 6.8%, 仔猪价格为 56.67 元/千克, 环比上升 4.1%。
- **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 16 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%。

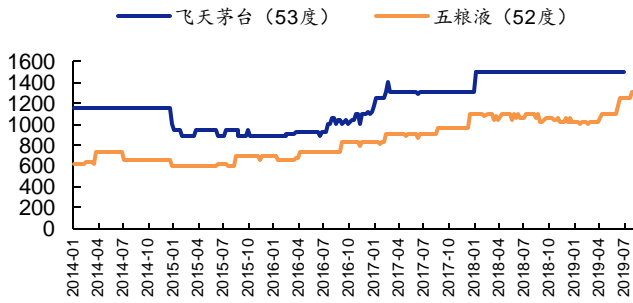
啤酒重点数据

- **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 16 日数据, 玻璃价格指数 1137.87, 同比下跌 4.3%, 环比上涨 2.2%, 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

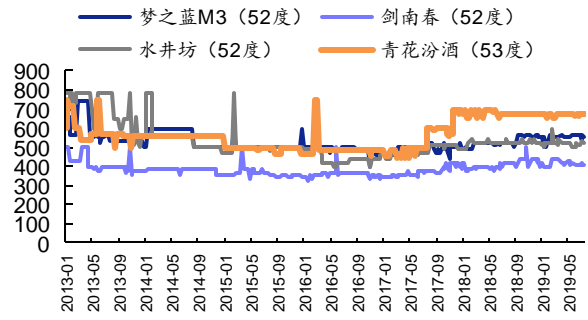
- **大豆价格:** 8 月 16 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3384 元/吨, 同比下跌 7.0%, 环比下跌 0.5%。
- **食糖价格:** 2019 年 5 月 22 日数据, 食糖价格 5190 元/吨, 同比上涨 0.2%, 环比持平。
- **食盐价格:** 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2019 年 8 月 9 日每公斤 5.02 元。
- **可可价格:** 可可价格从 2019 年 3 月起保持回升趋势, 从 2019 年 3 月的 2200 美元/吨上升至 2019 年 7 月的 2417 美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



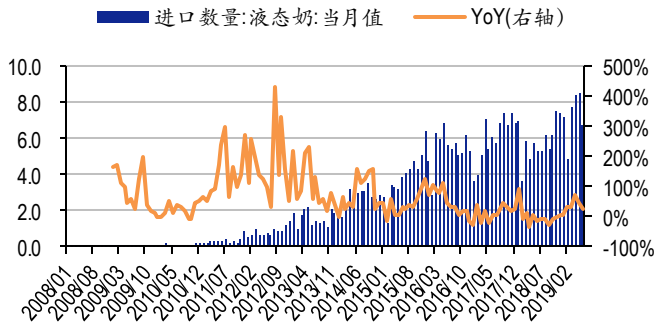
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



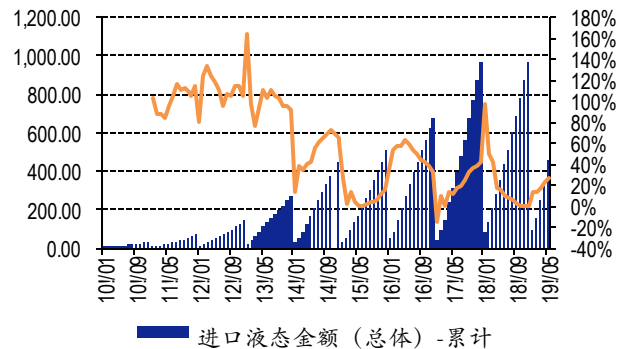
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



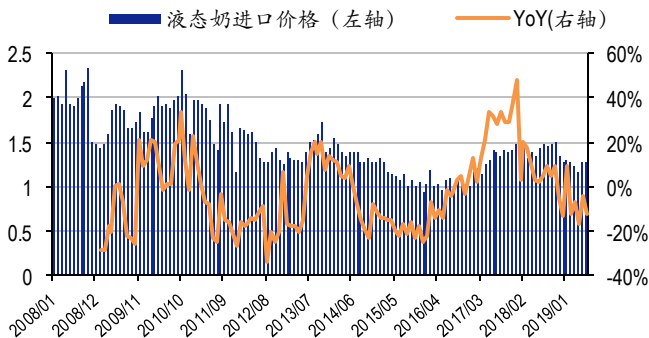
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (百万美元、万吨)



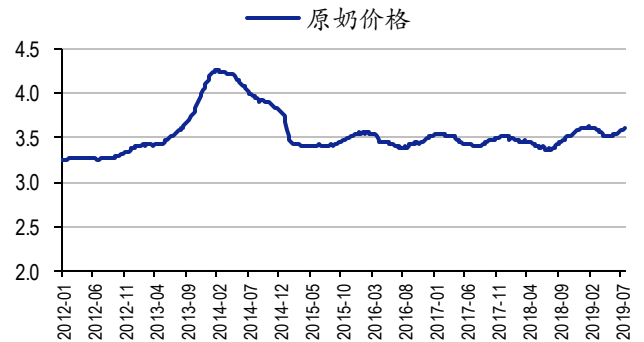
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)



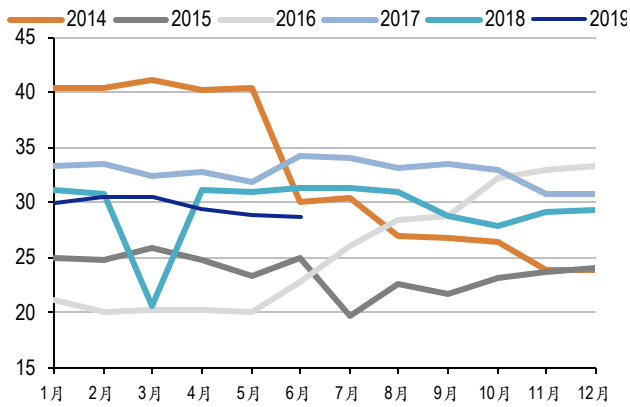
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



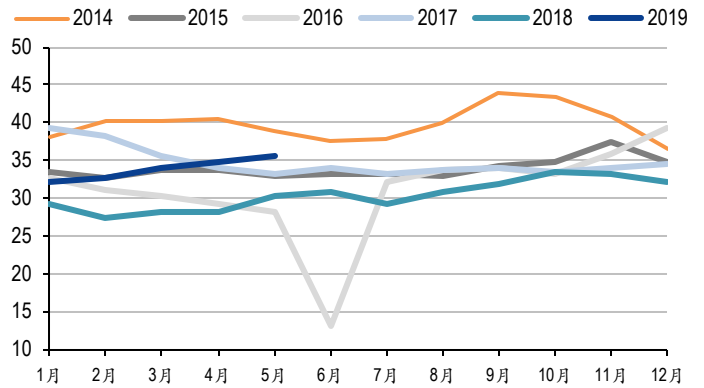
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



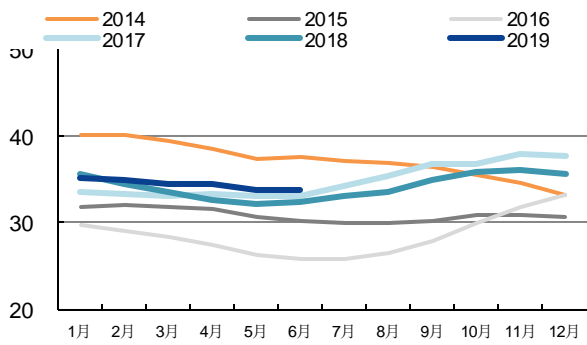
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



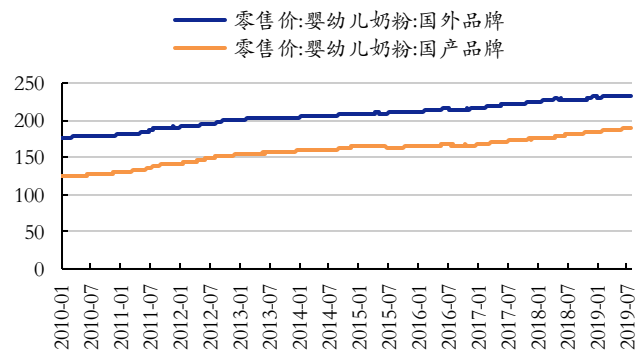
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



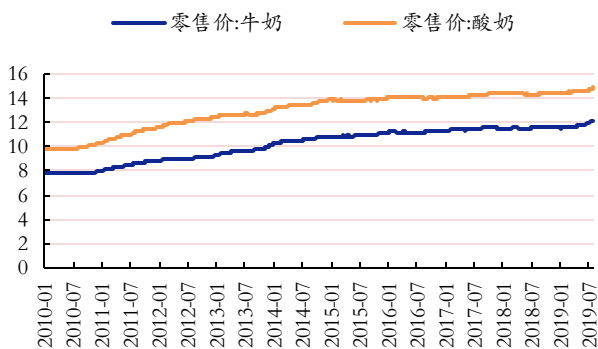
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 26: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



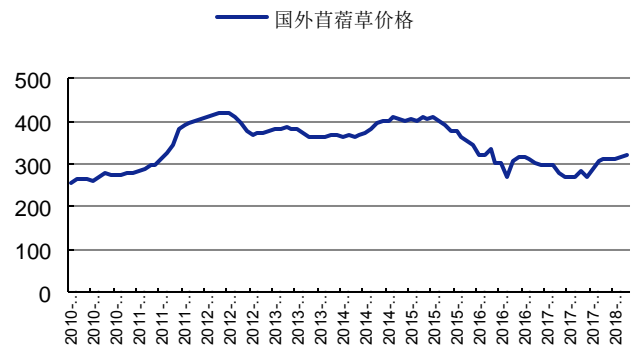
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



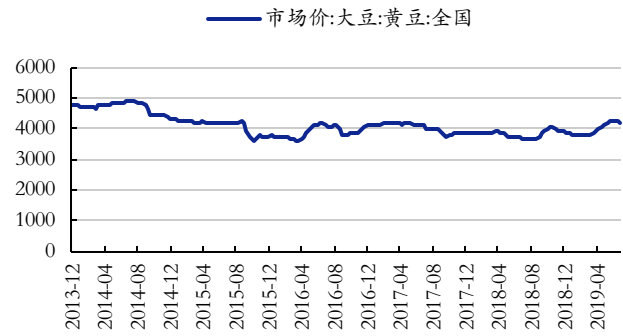
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



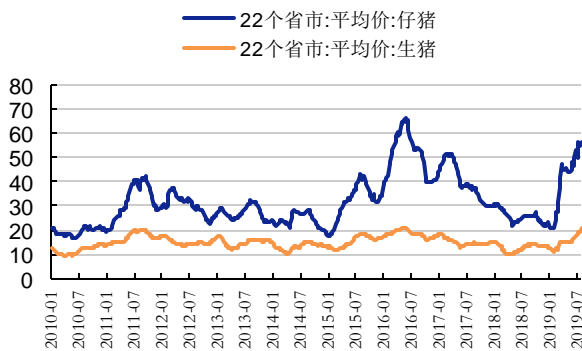
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 国内大豆价格 (元/吨)



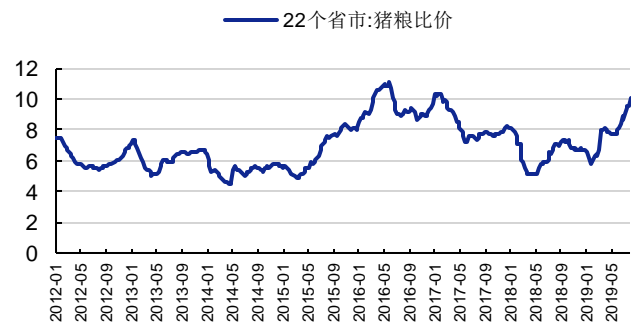
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



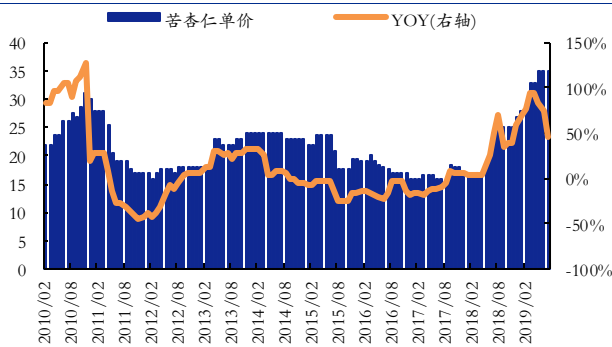
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 猪粮比价



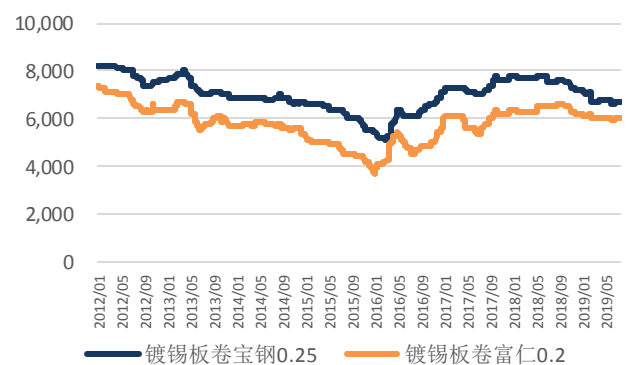
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

苏铖声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	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
深圳联系人	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	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