

白酒行业十年复盘之 2017 年——全面高景气

——光大食品饮料行业周报 20190824

行业周报

◆本周专题：白酒行业十年复盘之 2017 年——全面高景气。

2017 年白酒行业持续高景气，白酒板块跑赢整个大盘。这一年，供给侧改革成效显著，叠加渠道补库存积极性不断增强，白酒行业基本面不断向好。虽然 5 月白酒消费税改革进一步从严，但各上市白酒企业都较好地完成了内部调整，消化税改带来的影响。一线品牌批价持续走高，贵州茅台预收账款保持高位，同时，公司的生肖酒定价高于飞天茅台，成为公司新的增长点；五粮液管理层更换，迎来“二次创业”新纪元。2017 年，次高端酒掀起涨价潮，水井坊渠道网络由扁平化向新总代模式转变，将售前和售后有条理地进行责任划分。这一年，山西汾酒混改进一步推进，伴随省内经济环境的改善，公司省内营收增速加快。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数整体上涨，申万创业板涨幅为 3.60%，申万一级行业中食品饮料涨幅较大。除其他酒类、黄酒外，本周食品饮料细分子行业均上涨。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 31/29 倍；本周洋河股份、伊利股份分别缺席陆股通前十大活跃个股榜单一日，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。截至 2019 年 8 月 23 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 12.14%/8.17%/7.40%/7.31%，较上周分别变动 -0.14pct/-0.04pct/0.14pct/0.04pct。

◆**各板块数据跟踪：**52 度习酒窖藏 1988 较上周每瓶下跌 130 元，52 度五粮液较上周每瓶下跌 100 元，52 度剑南春较上周每瓶下跌 15 元；本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均出现回升；本周海天线上旗舰店销售额大幅下滑，而厨邦线上旗舰店销售额继续上涨；本周重点公司线上销售额全部出现不同程度上涨，良品铺子涨幅最大。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 10.11。玉米批发平均价与上周持平，玉米现货平均价较上周下跌 0.13%；国内小麦价格较上周上涨 0.07%，国际小麦价格较上周下跌 2.25%；国内大豆价格与上周持平，国际大豆价格较上周下跌 0.85%；国内豆粕价格较上周上涨 1.55%，国际豆粕价格较上周下跌 2.04%；柳州白砂糖价格与上周持平，昆明白砂糖/国际原糖价格较上周变动 -1.69%-2.09%。

◆**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）

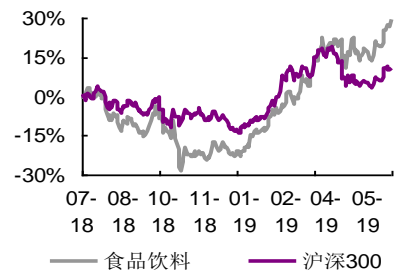
分析师

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

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

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

白酒行业十年复盘之 2016 年——开启新一轮复苏周期-光大食品饮料行业周报 20190817

..... 2019-08-17

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 20190811

..... 2019-08-11

白酒行业十年复盘之 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 20190804

..... 2019-08-04

白酒行业十年复盘之 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 20190728

..... 2019-07-28

目 录

1、 本周专题：白酒行业十年复盘之 2017 年——全面高景气.....	6
1.1、 行业篇：高端酒增长稳健，次高端成长强劲.....	6
1.2、 公司大事记：山西汾酒混改再进一步.....	14
2、 投资策略.....	16
3、 本周市场回顾.....	17
3.1、 行情表现.....	17
3.2、 估值跟踪.....	18
3.3、 陆港通交易跟踪.....	19
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪.....	21
4.1、 白酒数据跟踪.....	21
4.2、 乳制品数据跟踪.....	21
4.3、 调味品数据跟踪.....	23
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	24
5、 成本端数据跟踪.....	25
6、 公司重要交易信息.....	27
7、 风险提示.....	28

图目录

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 2：2017 年白酒行业持续高景气度	7
图 3：2017 年白酒行业基本面持续向好.....	7
图 4：2017 年工业企业利润率恢复至 2005 年以来的最好水平	7
图 5：2016Q3 起贵州茅台预收账款保持高位	8
图 6：2017 年 Q3-Q4 泸州老窖预收账款增长显著	8
图 7：2017 年飞天茅台一批价持续走高.....	9
图 8：2017 年普五实现渠道顺价.....	9
图 9：2017 年末国窖 1573 实现渠道顺价	10
图 10：2017 年各季度贵州茅台营收增速优于同业	10
图 11：2017 年各季度贵州茅台净利润增速优于同业.....	10
图 12：2017 年五粮液营销团队在明显扩张	12
图 13：五粮 e 店成为公司品牌塑造的新亮点	12
图 14：2017 年次高端酒收入增长稳健	12
图 15：2017 年 Q1-Q3 次高端净利润增长势头优于同业	12
图 16：2017 年水井坊销售费用投入力度加大	13
图 17：水井坊新总代模式	13
图 18：2017 年白酒行业上市公司涨跌幅排名	14
图 19：2017 年白酒板块估值持续上调	14
图 20：2017 年山西省内煤炭交易市场繁荣	14
图 21：2017 年山西省内社零创下新高	14
图 22：2017 年山西汾酒省内收入增速加快	15
图 23：本次股权变更前示意图	15
图 24：本次股权变更后示意图	15
图 25：各指数周度涨跌幅（%）	17
图 26：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	17
图 27：各行业指数周度涨跌幅（%）	17
图 28：各板块最新估值（倍）	18
图 29：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	18
图 30：各行业最新估值	18
图 31：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	19
图 32：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	19
图 33：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	20
图 34：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	20
图 35：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	21
图 36：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	21

图 37：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	21
图 38：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	21
图 39：婴儿奶粉价格（元/公斤）	22
图 40：生鲜乳主产区均价（元/公斤）	22
图 41：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	22
图 42：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	22
图 43：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	23
图 44：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	23
图 45：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 46：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 47：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 48：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 49：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 50：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	24
图 51：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	25
图 52：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	25
图 53：22 省市仔猪/生猪/猪肉均价（元/千克）	25
图 54：22 省市猪粮比价	25
图 55：国内玉米批发/现货均价	26
图 56：国内/国际小麦现货价	26
图 57：国内/国际大豆现货价	26
图 58：国际/国内豆粕现货价	26
图 59：国内白砂糖/国际原糖现货价	26
图 60：国内浮法玻璃现货均价	27
图 61：国内 PET 瓶片出厂价	27

表目录

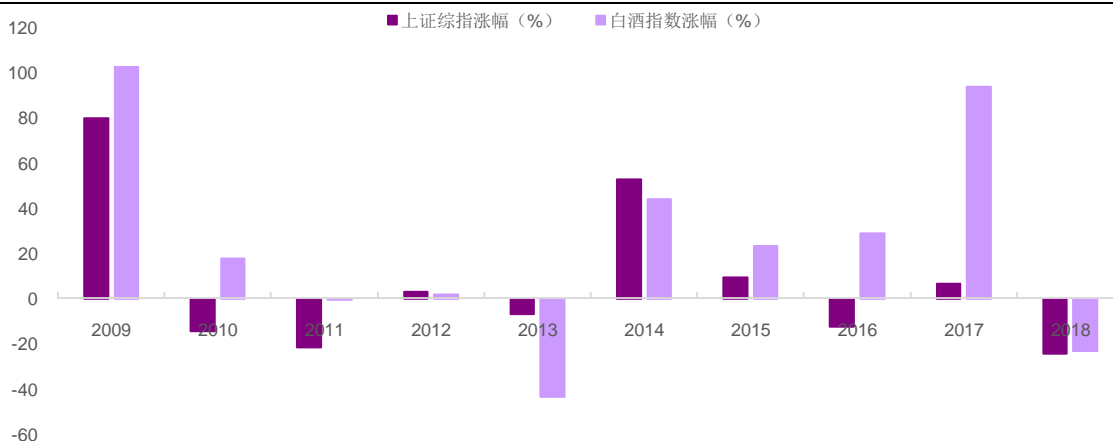
表 1：上市白酒公司 2016-2017 年期间消费税率.....	9
表 2：2014-2017 年茅台生肖酒售价.....	11
表 3：2017 年次端酒相继提价.....	12
表 4：《经营业绩目标责任书》相关要点.....	15
表 5：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）.....	20
表 6：重点乳制品品牌代表性产品销售情况.....	23
表 7：近期公司重要公告.....	27
表 8：重要股东二级市场交易信息.....	28
表 9：近期公司大事提醒.....	28

1、本周专题：白酒行业十年复盘之 2017 年——全面高景气

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。2017 年白酒板块行情持续向好，白酒行业指数连续四个季度保持两位数涨幅。2017 年白酒行业指数各季度涨跌幅分别为 17.08%/16.83%/12.26%/26.43%。2017 年沪指上涨 6.56%，白酒行业指数上涨 94.13%，相对于上证综指的超额收益达 87.57%，这是自 2009 起十年来，白酒行业指数获得超额收益最高的一年。

图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比

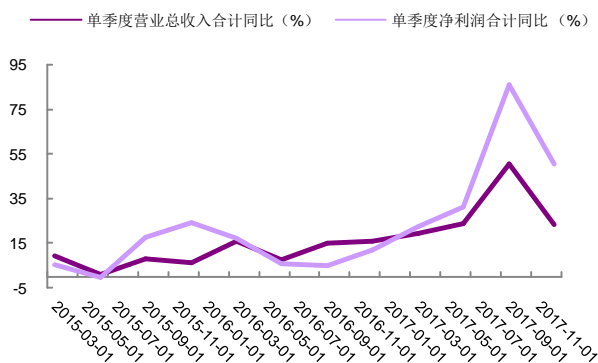


资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1、行业篇：高端酒增长稳健，次高端成长强劲

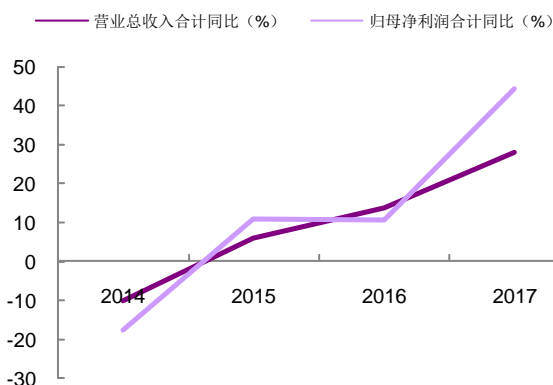
2017 年，白酒行业呈现强复苏，高景气持续，各季度营收和净利润同比均保持两位数增长，第三季度同比增长较其他季度更为强劲。2017Q1-Q4 单季度收入增速分别为 19.25%/23.66%/50.70%/23.38%。同期净利润增速整体快于收入增速，2017 年 Q1-Q4 单季度净利润同比增速分别为 22.65%/31.35%/85.99%/50.36%。2017 年全年白酒行业的收入增速和净利润增速分别为 28.13%/44.44%。

图 2：2017 年白酒行业持续高景气度



资料来源：Wind，光大证券研究所

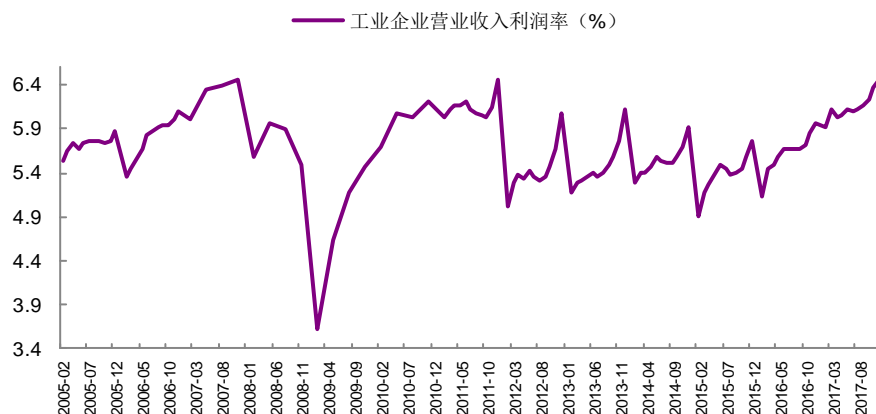
图 3：2017 年白酒行业基本面持续向好



资料来源：Wind，光大证券研究所

供给侧改革成效显著，工业产能效率提升刺激白酒消费。2015 年 11 月，习近平总书记主持召开了中央财经领导小组会议，研究经济结构性改革和城市工作。2016 年 1 月，中央财经领导小组再次开会，会上研究供给侧结构性改革方案，并强调供给侧结构性改革的根本目的是提高社会生产力水平，落实好以人民为中心的发展思想。2017 年 10 月，习主席在十九大报告中指出要深化供给侧改革，将发展经济的着力点放在实体经济上。2016-2017 年的货币政策将重点放在金融机构去杠杆，同时也在不断调低实体经济的融资成本。资金进入实体，推动经济活动活跃度提升，商务宴请随之增多，利好白酒行业。2017 年，供给侧改革成效显著，工业企业利润率大幅回升，恢复至 2005 年以来的最好水平，这也对 2017 年白酒行业基本面的改善有一定推动作用。

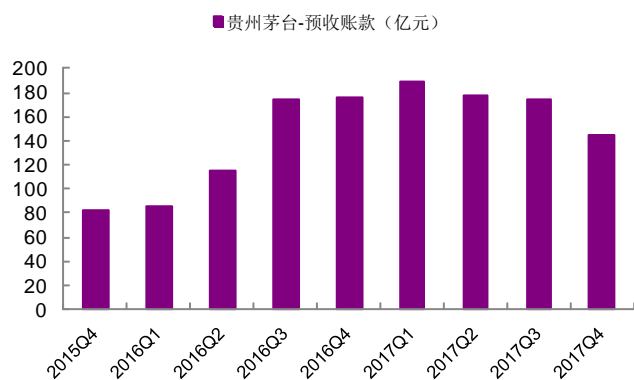
图 4：2017 年工业企业利润率恢复至 2005 年以来的最好水平



资料来源：Wind，光大证券研究所

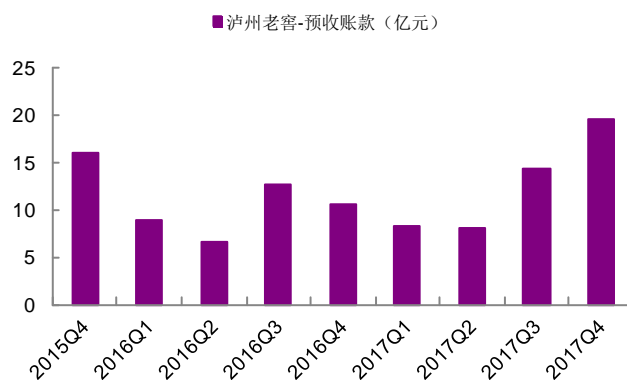
渠道加库存积极性提高，上市酒企预收款保持高位。受到 2013-2015 年白酒行业深度调整的影响，白酒企业渠道库存因动销放缓而高企。到了 2016 年，白酒行业开始回暖，之前累积的库存不断消化，经销商开始新一轮库存的补充，打款积极性明显提高，公司预收账款增长显著。以一线品牌为例，贵州茅台自 2016 年 Q3 开始，预收账款一直保持高位，泸州老窖的预收账款在 2017 年 Q3-Q4 增速加快。

图 5：2016Q3 起贵州茅台预收账款保持高位



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：2017 年 Q3-Q4 泸州老窖预收账款增长显著



资料来源：公司公告，光大证券研究所

消费税政策再调整，上市白酒企业税率逐步调整中。2017 年 4 月 23 日，国家税务总局发布《关于进一步加强白酒消费税征收管理工作的通知》，自 2017 年 5 月 1 日起，白酒消费税最低计税价格核定比例由 50%至 70%统一调整为 60%。已核定最低计税价格的白酒，国税机关应按照调整后的比例重新核定。这是自 2009 年税务总局对白酒消费税计税价格比例作出规定后的又一次明确规范。再结合 2006 年 4 月 1 日起开始施行的针对粮食类白酒和薯类白酒统一执行从价税率 20%的政策，我国白酒企业的消费税税率理论上应达到 12% (60%*20%)。从 2017 年的报表反馈来看，各上市公司消费税率在逐步调整。以洋河股份为例，2017 年 9 月 1 日起公司才开始由原来委托代缴的方式改为直接缴纳的方式进行消费税的缴纳，所以列在“税金及附加”一栏的消费税的金额较少，相对应的消费税率也与理论值 12%略有差距，但已处于调整中。与 2016 年相比，2017 年各家上市酒企的期间消费税率基本都有提升。其中，今世缘、五粮液和舍得酒业的期间消费税率提升最为明显。

表 1: 上市白酒公司 2016-2017 年期间消费税率

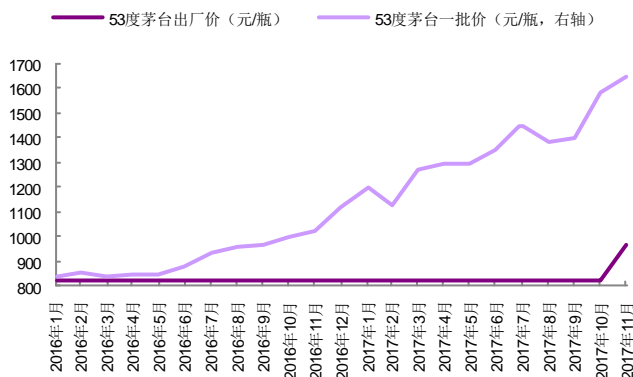
公司名称	2016 年	2017 年
水井坊	10.1%	11.5%
五粮液	5.5%	8.8%
山西汾酒	16.2%	16.8%
贵州茅台	12.7%	10.4%
舍得酒业	8.5%	11.0%
泸州老窖	7.9%	10.1%
洋河股份	8.9%	8.8%
伊力特	13.7%	12.9%
古井贡酒	12.7%	13.0%
口子窖	12.9%	13.5%
酒鬼酒	11.1%	12.1%
老白干酒	12.4%	12.4%
今世缘	7.3%	11.1%
顺鑫农业	9.4%	9.3%
迎驾贡酒	12.8%	12.8%
金种子酒	11.4%	11.2%
金徽酒	12.5%	12.2%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

注: 洋河股份的消费税有一部分属于“营业成本”, 由于公司白酒消费税的缴纳方式在 2017 年 9 月 1 日前均由受托方代扣代缴, 之后才改为由白酒生产企业直接缴纳, 计入“营业税金及附加”。因此表中数据结果中, 洋河股份对应的消费税是将其报表中“营业成本”中的“消费税及附加”和“税金及附加”中的“消费税”加总获得。

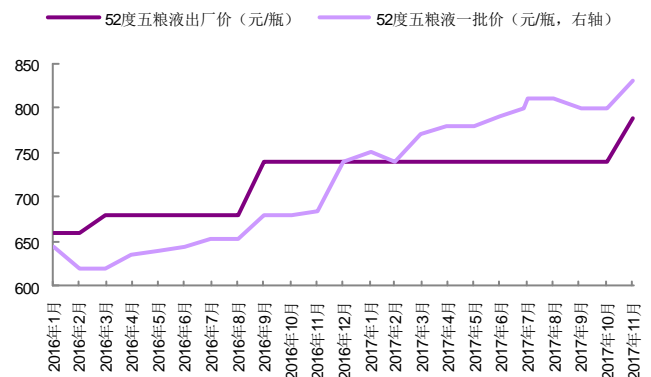
高端酒批价持续走高, 一线品牌业绩表现亮眼。2017 年, 白酒行业持续高景气, 在供给侧改革成效显著的背景下, 终端白酒消费的需求提升, 渠道补库存的积极性也随之增强。对于高端白酒价格的良性预期体现在了不断走高的高端酒批价上, 2017 年以来, 飞天茅台、普五以及国窖 1573 的一批价格逐步攀升。值得注意的是, 普五和国窖 1573 在 2017 年末均已实现顺价, 渠道利润进一步改善。

图 7: 2017 年飞天茅台一批价持续走高



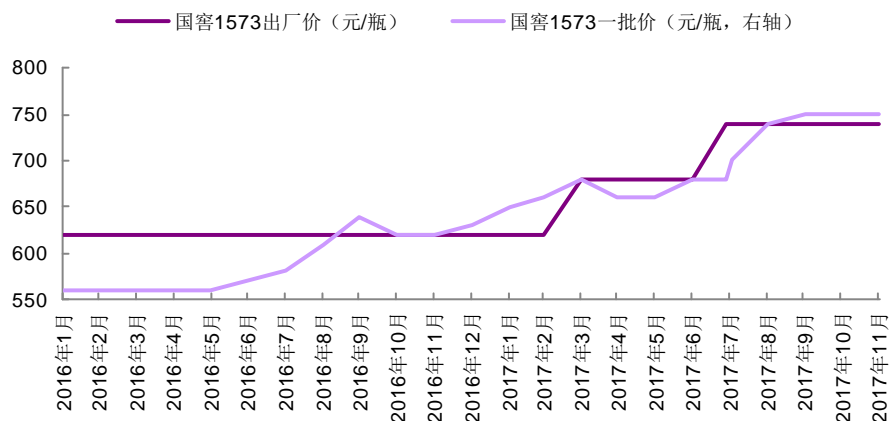
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 8: 2017 年普五实现渠道顺价



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

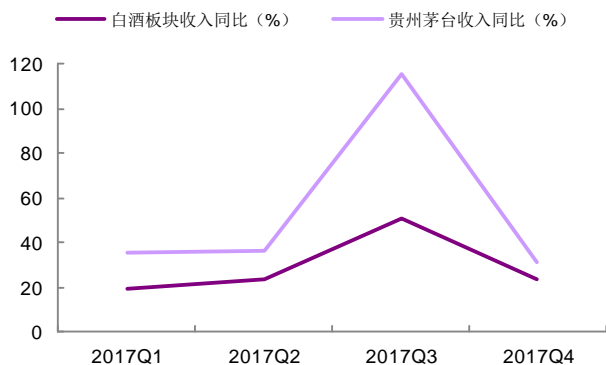
图 9：2017 年末国窖 1573 实现渠道顺价



资料来源：公司公告，光大证券研究所

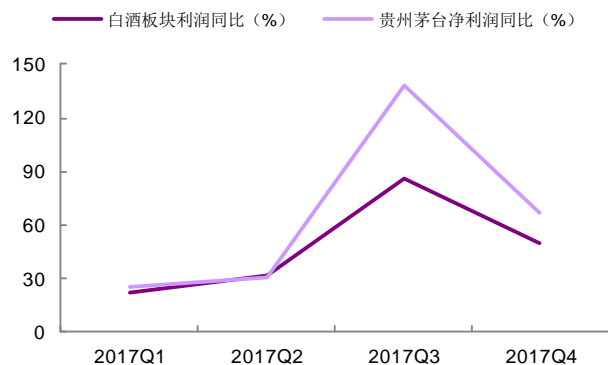
飞天茅台五年以来首次提价，非标茅台成为新增长点。在经历过 2013-2015 年白酒行业深度调整期后，贵州茅台在业内的王者地位进一步巩固。2017 年，贵州茅台业绩处于行业领先地位，这一年公司收入同比增速达 52.07%，排在上市白酒企业的第二位，同期净利润同比增速达 61.77%，位居上市白酒企业第三位。2017 年 Q1-Q4，贵州茅台各季度收入与净利润同比增速均优于同业，成为名副其实的板中标杆企业。

图 10：2017 年各季度贵州茅台营收增速优于同业



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 11：2017 年各季度贵州茅台净利润增速优于同业



资料来源：公司公告，光大证券研究所

2017 年 12 月 28 日，贵州茅台全国经销商联谊会上宣布将于 2018 年 1 月 1 日上调各类产品的供货价格，上调幅度在 9%-25%，平均上调幅度为 18%。本次调价后，公司的核心单品 53 度飞天茅台出厂价由原来的 819 元/瓶，上调至 969 元/瓶。这次调价是公司五年来第一次上调出厂价格，但此前贵州茅台的一批价已经呈现明显的上涨趋势，经销商补充库存意愿强烈，打款积极，上文我们也提到 2016 年第三季度起，公司预收账款保持高位。

在 2016 年底举办的茅台经销商大会上，公司领导提出初步考虑 2017 年的茅台酒包装量超 2.6 万吨，较 2016 年增加 3000 吨，同比增长 13%，但是增量的部分主要用于新品、生肖酒和国际市场。同时，会上还提出要从 2017 年起由销售公司负责生肖酒的市场规划和销售管理。多项公司决策都奠定了 2017 年非标茅台的战略地位。贵州茅台从 2014 年起，就开始按年固定投放对应年份的生肖酒，其中包括 2014 年的甲午马年茅台酒、2015 年的乙未年羊年茅台酒、2016 年的丙申猴年茅台酒和 2017 年的丁酉鸡年茅台

酒。2017 年，鸡年茅台生肖酒由于其供应量小，且投放渠道主要集中在茅台专卖店，市场呈现出供不应求的状态，流通价格明显高过公司的建议标价 1299 元。根据酒业家的报道，在 2017 年，2014 年的“马茅”一批价已经达到 5300 元，可见贵州茅台的品牌价值带动了非标茅台的认知度和投资需求。

表 2：2014-2017 年茅台生肖酒售价

	产品	售价（元/瓶）
2014 年马年茅台酒		12,200
2015 年羊年茅台酒		23,499
2016 年猴年茅台酒		5,073
2017 年鸡年茅台酒		3,288

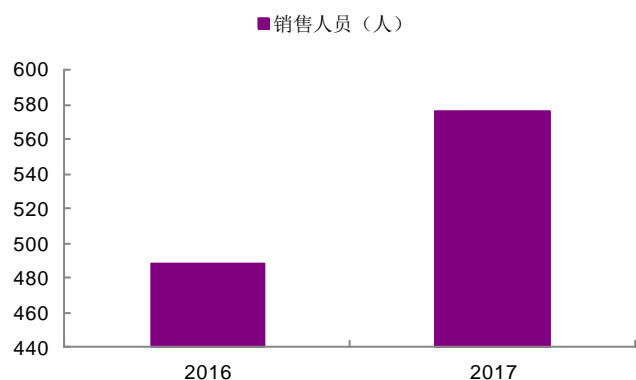
资料来源：京东，光大证券研究所 注：表中标价为 2019 年 8 月 20 日京东价格

李曙光接棒唐桥，五粮液迎来“二次创业”新纪元。2017 年 3 月，李曙光成为新一任五粮液集团有限公司党委书记、董事长，兼任五粮液股份有限公司党委书记。李曙光书记在此之前担任四川省经信委副主任，并未从事过白酒行业相关工作，但是在上任后迅速进入状态，上任的短短 20 天内走访五粮液酒厂 501、503 等多个生产车间并了解生产车间的相关情况，同时也向各经销商发出诚挚热情的感谢信，一系列的举措让业界对新上任的集团领导充满期待。2017 年 5 月，五粮液发起了“对标先进、二次创业、再铸辉煌，我们怎么干”的讨论，至此，五粮液迎来“二次创业”新纪元。

2017 年，五粮液着力于营销创新，大力推进“百城千县万店”工程，将五粮液专卖店（旗舰店）、具有社会影响力的销售终端、KA 类终端和线上线下一体的新零售终端共同结合，形成精细化的渠道网络，完成向终端营销的转型。

2017 年初，伴随着白酒行业持续回暖的形势，五粮液将专卖店体系重塑提上日程。公司设立目标，表明要在自 2017 年开始的 3 年内，将专卖店体系升级为具有独立盈利能力的专属渠道，成为公司品牌渠道战略的主力军。这一年，公司新增五粮液专卖店 400 多家，累计达 1,000 家。与此同时，公司在全国的核心门店超过 7,000 家，使得五粮液产品更好地触达终端消费者。2017 年，五粮液在北京、上海、广州、郑州、成都和宜宾 6 个城市同时开设“五粮 e 店”，成为公司的品牌形象塑造的新亮点。为了更好地推进“百城千县万店”，公司在 2017 年新增 88 名销售人员，营销人数累计达到 576 人。

图 12：2017 年五粮液营销团队在明显扩张



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 13：五粮 e 店成为公司品牌塑造的新亮点



资料来源：瞭望东方周刊，光大证券研究所

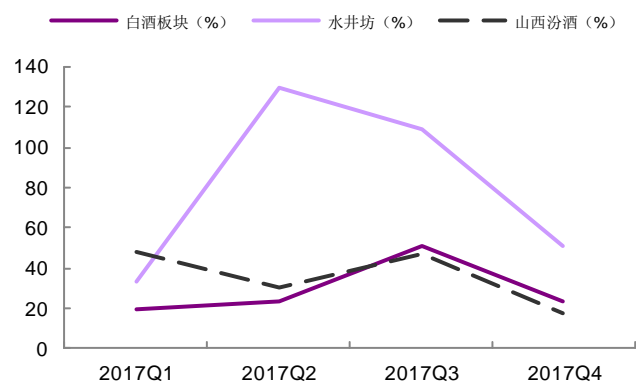
次高端酒稳健成长，形成涨价潮。2017 年，在高端酒批价持续走高的背景下，次高端白酒也乘胜追击，掀起涨价潮。以区域名酒山西汾酒和全国性品牌水井坊为例，2017 年山西汾酒省内外市场同时发力，收入和净利润同比增速分别达 37.06%和 56.52%；同年水井坊收入和净利润同比增速分别达 74.13%和 49.24%，收入增速位居当年白酒上市企业榜首。与整个白酒板块相比，次高端酒在 2017 年发展稳健，备受关注。

表 3：2017 年次端酒相继提价

提价时间	品牌	提价情况
2017.1	舍得酒业	舍得酒全渠道提价 20 元
2017.5	山西汾酒	青花 20 的出厂价上涨 20 元/瓶，其中 53 度和 52 度青花 20 单瓶团购指导价分别涨至 418 元/398 元；新包装的 53 度和 48 度青花 30 单瓶团购价分别涨至 558 元/548 元
2017.7	今世缘	国缘对开终端价格上调 10 元/瓶，四开终端价格上调 20 元/瓶
2017.10	剑南春	水晶剑终端售价不得低于 418 元/瓶
2017.10	洋河股份	蓝色经典系列全面调价，海之蓝上涨超过 6 元/瓶，天之蓝超过 9 元/瓶，梦之蓝约 20 元/瓶，梦之蓝手工版零售价上调 100 元。

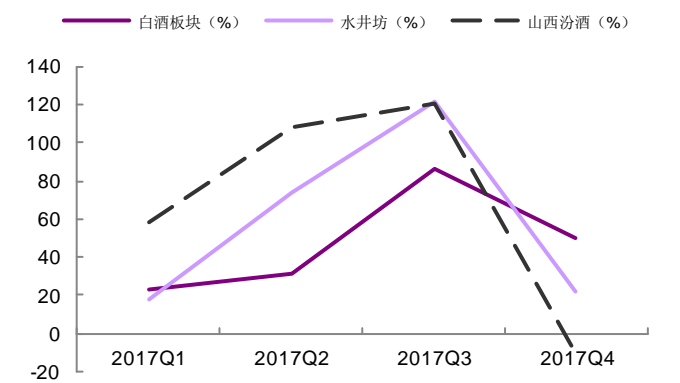
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 14：2017 年次高端酒收入增长稳健



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 15：2017 年 Q1-Q3 次高端净利润增长势头优于同业



资料来源：公司公告，光大证券研究所

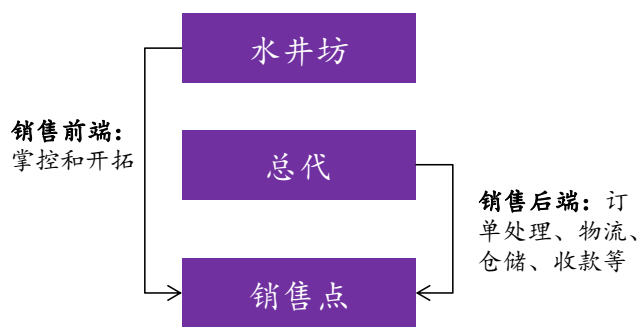
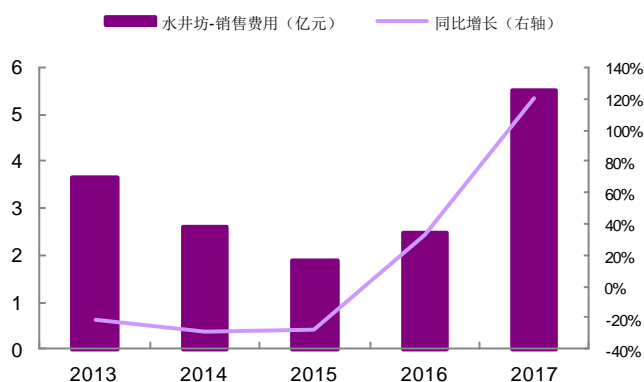
水井坊渠道大变革，销售费用投放加大。2017 年，水井坊对销售渠道进行改革，将原有的扁平化市场管理转变为省代模式。公司重申“5+5+5”的市场划分，分别代表“五大核心市场”（包括河南、湖南、江苏、四川和

广州)、“五大非核心市场”(包括北京、上海、天津、浙江和福建)、“五大新兴市场”(江西、安徽、广西、陕西、云南)。

2017年3月,新典藏上市。4月,公司领导表示将会针对这款新品投入更多的销售费用。同时,公司将在在广告投放方面进行调整,由过去的电视地区性传播转向全国性的传播,同时通过电子媒体、社交网络、品鉴会和财富论坛等活动提高水井坊的知名度和品牌内涵,商务团队也会不断扩大,以支持新品及整个公司品牌的推广。2017年,水井坊销售费用增长显著,达到5.51亿元,同比增长121.6%。这一年,水井坊虽然在人员配备上加强力度,但是由于将渠道网络转变为总代形式,渠道各环节的逐步理顺。在这一模式下,水井坊公司负责销售前端管理,实现对售点的掌控和开拓,总代作为销售服务平台负责销售后端包括订单处理、物流、仓储、收款等工作。

图 16: 2017 年水井坊销售费用投入力度加大

图 17: 水井坊新总代模式



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

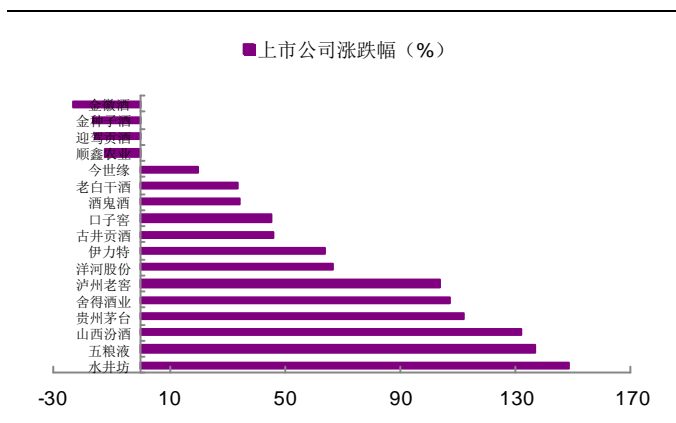
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

1.2、公司大事记：山西汾酒混改再进一步

2017年，水井坊/五粮液/山西汾酒为当年白酒板块涨幅前三位，年度涨幅分别为148.23%/136.47%/131.64%。其中，水井坊的营收与净利润增速亮眼，五粮液在李曙光书记上任后迎来数字化、多渠道营销的新格局，而山西汾酒内部改革进程往前更进一步，同时伴随省内煤炭交易回暖及消费增加，公司省内收入有了明显提升。这一年，金徽酒/金种子酒/迎驾贡酒为白酒板块跌幅前三位，年度跌幅分别为-23.72%/-16.23%/-16.15%。

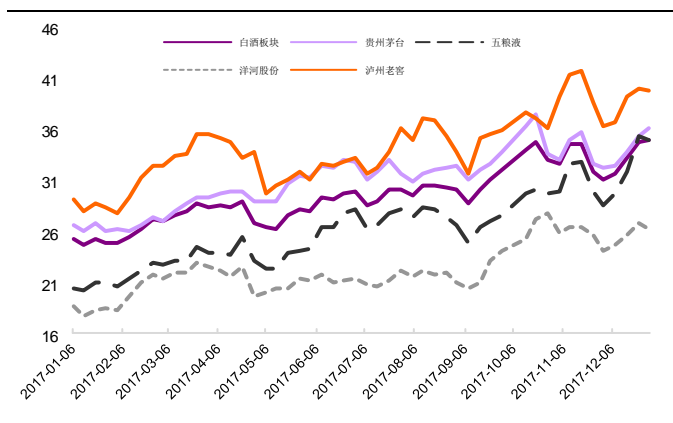
2017年白酒行业板块估值持续上调，板块整体动态市盈率（历史ttm，下同）从年初的24-26倍上涨到年中的34-35倍，重点公司方面，一线品牌贵州茅台在2017年的估值上调快于整个白酒板块，贵州茅台的动态市盈率从年初的26倍左右上涨到年底的36倍左右；而五粮液在这一年的估值上调略缓于白酒板块，公司从年初的20倍左右上涨到年底的35倍左右；泸州老窖的动态市盈率由年初的28倍左右，上涨至年底的40倍左右。

图 18：2017 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

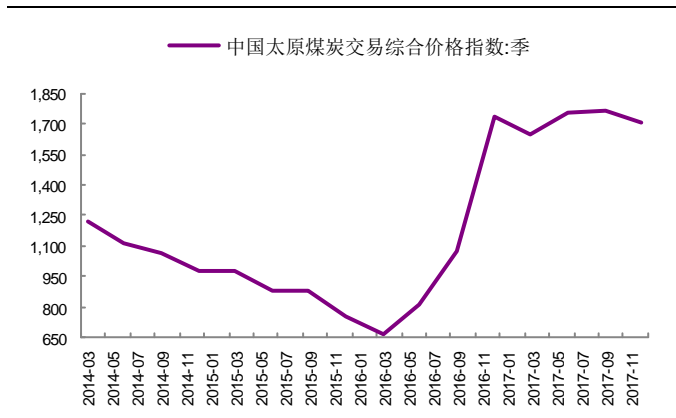
图 19：2017 年白酒板块估值持续上调



资料来源：Wind，光大证券研究所

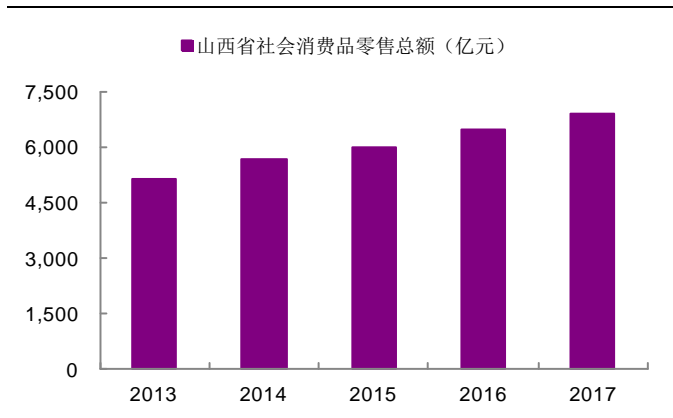
省内经济改善提供增长动能，山西汾酒混改深化开启新纪元。作为煤炭生产大省，山西省在2017年煤炭价格的不断攀升的背景下，省内经济得到进一步发展。这一年，山西省社会消费品零售总额达到6,918亿元，创下新高。省内经济环境的改善为山西汾酒在省内的收入增长提供动能，2017年公司省内收入达435.72亿元，同比增长45.80%。

图 20：2017 年山西省内煤炭交易市场繁荣



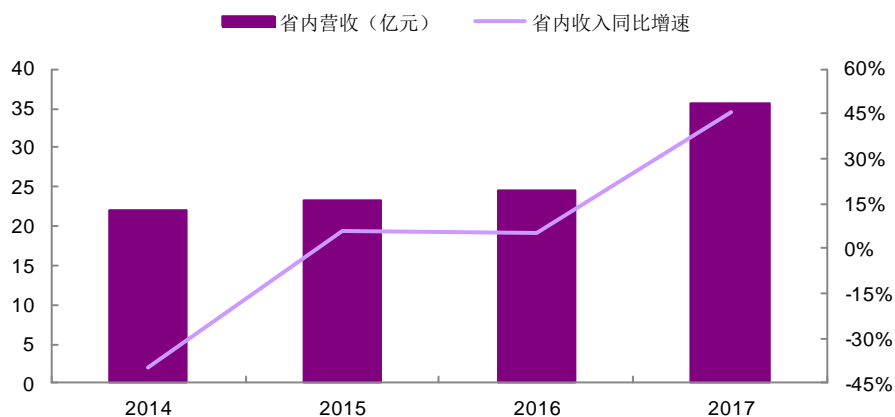
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 21：2017 年山西省内社零创下新高



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 22：2017 年山西汾酒省内收入增速加快



资料来源：公司公告，光大证券研究所

2017 年 2 月，山西省领导表明山西省将积极推进改革，确立汾酒集团在改革中的标杆角色并强调要做好员工持股试点工作。3 月，汾酒集团与山西省国资委正式签订了 2017 年度及 2017 至 2019 年任期经营业绩目标责任书，山西省国资委向汾酒集团下发了投资计划、财务预算、人事权、薪酬管理等 8 项实权，同时确立了汾酒集团未来三年的酒类收入及利润考核目标，正表式开启山西国企改革浪潮。

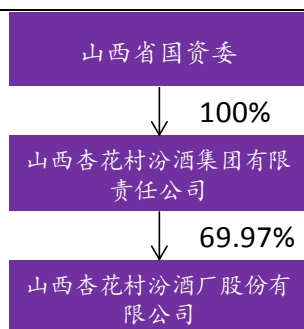
表 4：《经营业绩目标责任书》相关要点

考核要点	明细
经营要求	对标白酒业前 10 强，要求 3 年回到白酒第一阵营，汾酒集团 2017 年至 2019 年酒类收入增长目标为 30%、30%和 20%，三年酒类利润增长目标均为 25%
约定放权	山西省国资委向汾酒集团下放人事权、投资计划等 8 大实权
奖惩措施	完不成经营目标，董事长将被解聘，利润总额目标考核与企业工资预算挂钩，超额 50%重奖 20%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

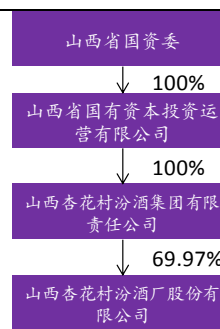
2017 年 9 月，公司收到控股股东山西杏花村汾酒集团有限责任公司转来的《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》，按照此通知的要求，山西省国资委决定将所持有的山西杏花村汾酒集团有限责任公司 100%股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司。公司国企改革的有序推进，为山西汾酒未来发展带来较大的发力空间。

图 23：本次股权变更前示意图



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 24：本次股权变更后示意图



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。

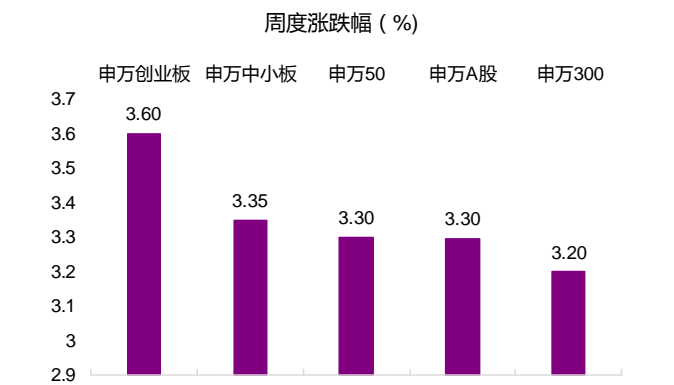
3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数整体上涨，申万创业板涨幅为 3.60%，申万一级行业中食品饮料涨幅较大。本周（2019.08.19 -2019.08.23，下同）市场指数全数上涨，申万创业板/申万中小板/申万 50/申万 A 股/申万 300 分别上涨 +3.60%/+3.35%/+3.30%/+3.30%/+3.20%。行业指数层面，除农林牧渔外均上涨，食品饮料行业本周涨幅为 3.9%，在 28 个一级行业中位居中上，涨幅高于上证综指 1.3 个百分点。

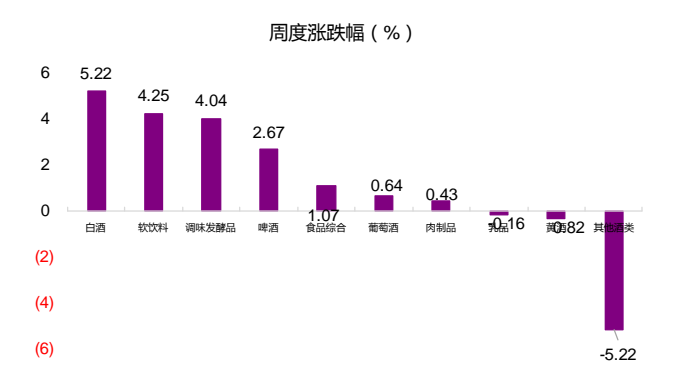
除其他酒类、黄酒外，本周食品饮料细分子行业均上涨。本周食品饮料各细分子行业中，白酒/软饮料/调味发酵品/啤酒涨幅高于 2%，分别为 5.22%/4.25%/4.04%/2.67%；食品综合/葡萄酒/肉制品/乳品/黄酒涨幅小于 2%，分别为 1.07%/0.64%/0.43%/0.16%。其他酒类/黄酒跌幅分别为 -5.22%/-0.82%。

图 25：各指数周度涨跌幅（%）



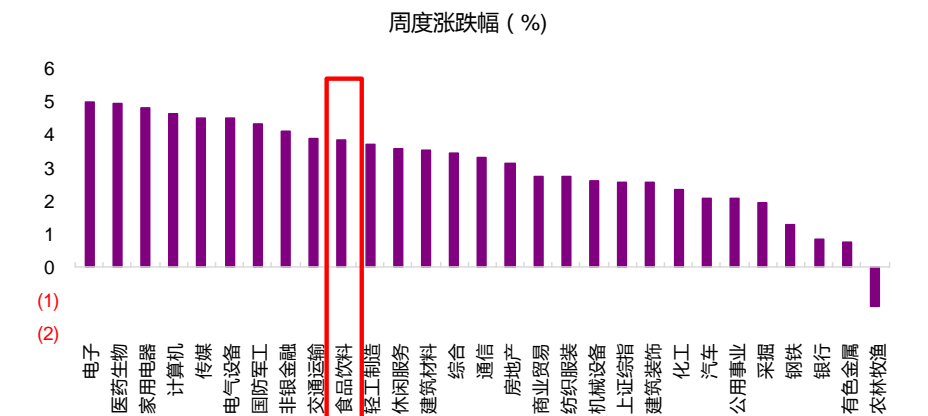
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.19-08.23

图 26：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 08.19-08.23

图 27：各行业指数周度涨跌幅（%）

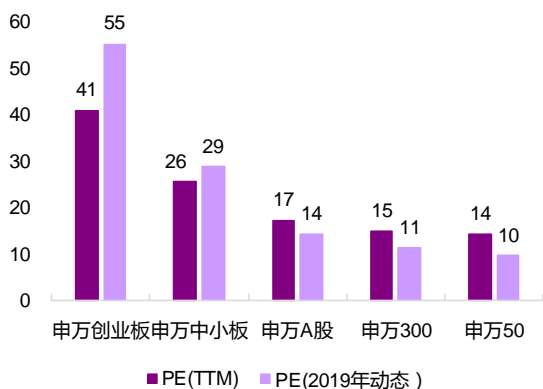


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.19-08.23

3.2、估值跟踪

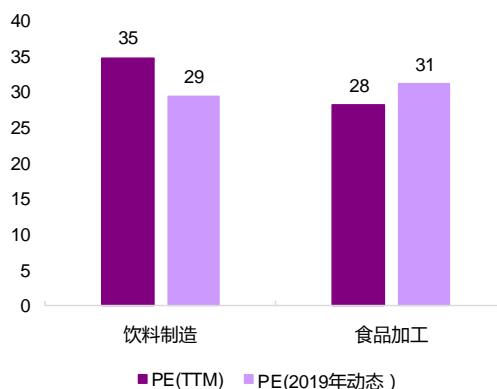
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为31/29倍。截至2019年8月23日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为41/55、26/29、17/14、15/11、14/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为33/30倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为28/31倍和35/29倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 28：各板块最新估值（倍）



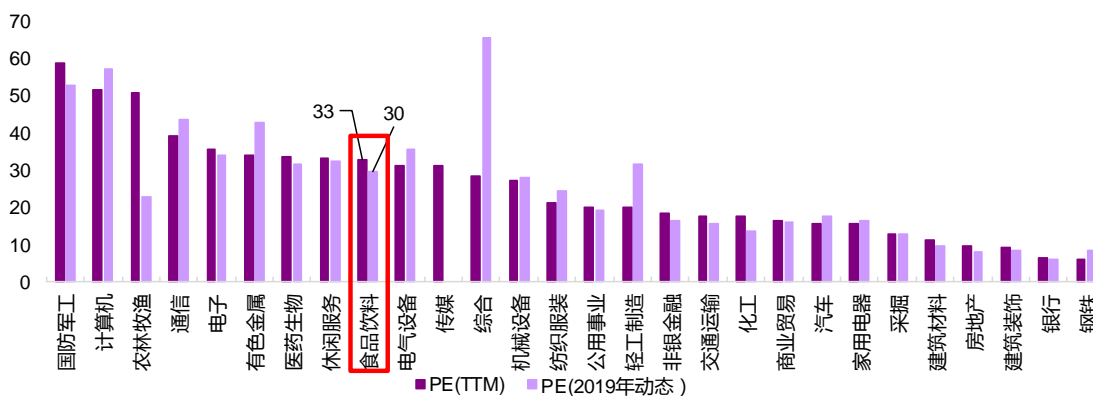
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

图 29：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



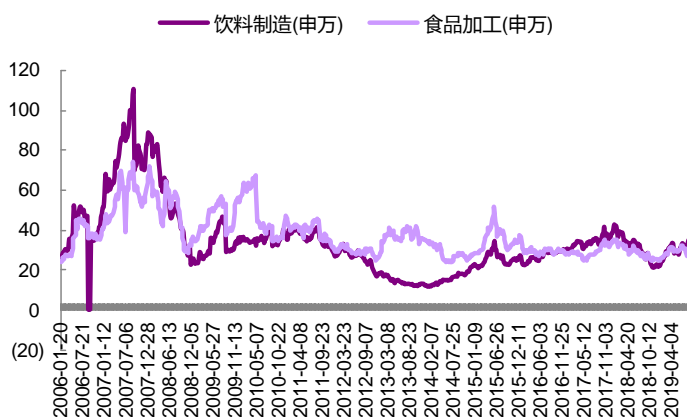
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

图 30：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

图 31：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

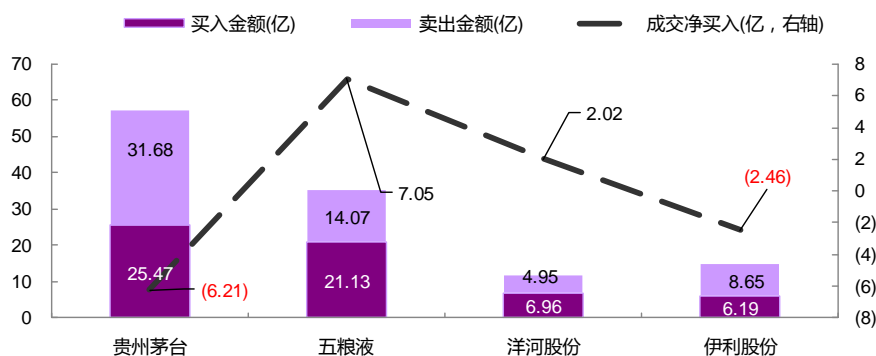


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

3.3、陆股通交易跟踪

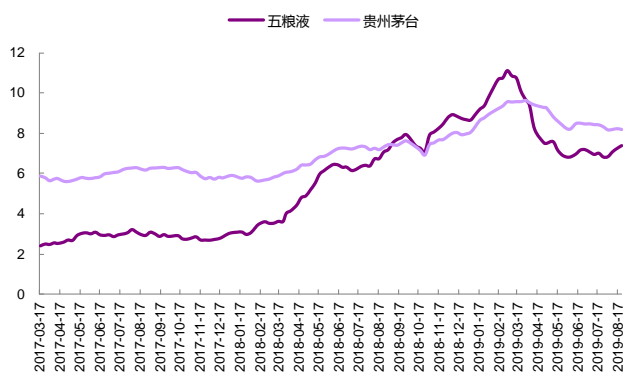
本周洋河股份、伊利股份分别缺席陆股通前十大活跃个股榜单一日，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。本周洋河股份、伊利股份分别缺席陆股通前十大活跃个股榜单一日，2019年8月19日至8月23日期间，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入(卖出)金额分别为-6.21/7.05/2.02/-2.46亿元。截至2019年8月23日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为12.14%/8.17%/7.40%/7.31%，较上周分别变动-0.14pct/-0.04pct/0.14pct/0.04pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 32：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



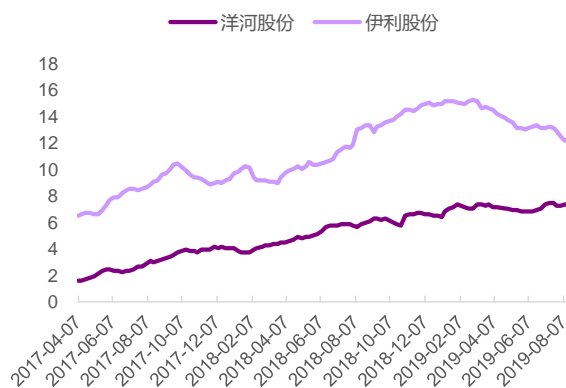
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 08.19-08.23

图 33: 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 0823

图 34: 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 0823

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 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是珠江啤酒 (+0.17pct)、洽洽食品 (+0.17pct)、洋河股份 (+0.13pct), 减持幅度前三位是汤臣倍健 (-0.19pct)、燕京啤酒 (-0.07pct)、顺鑫农业 (-0.06pct)、泸州老窖 (-0.06pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是中炬高新 (+0.49pct)、养元饮品 (+0.40pct)、今世缘 (+0.34pct), 减持幅度前三位是香飘飘 (-0.38pct)、伊利股份 (-0.18pct)、伊力特 (-0.16pct)。

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	2019-08-12	2019-08-16	本周增减	代码	简称	2019-08-12	2019-08-16	本周增减
		2019-08-19	2019-08-23	本周增减			2019-08-19	2019-08-23	本周增减
002461.SZ	珠江啤酒	0.2300	0.4000	0.17	600872.SH	中炬高新	8.2700	8.7600	0.49
002557.SZ	洽洽食品	5.1200	5.2900	0.17	603156.SH	养元饮品	0.0000	0.4000	0.40
002304.SZ	洋河股份	7.1800	7.3100	0.13	603369.SH	今世缘	1.9600	2.3000	0.34
000848.SZ	承德露露	5.1800	5.2700	0.09	603043.SH	广州酒家	0.6000	0.8600	0.26
000858.SZ	五粮液	7.3300	7.4000	0.07	603288.SH	海天味业	5.8300	5.9100	0.08
000596.SZ	古井贡酒	2.6600	2.7100	0.05	600809.SH	山西汾酒	2.8400	2.9100	0.07
002568.SZ	百润股份	1.4300	1.4700	0.04	603866.SH	桃李面包	2.5600	2.6300	0.07
000869.SZ	张裕 A	0.5400	0.5500	0.01	603198.SH	迎驾贡酒	0.7800	0.8200	0.04
300741.SZ	华宝股份	0.0700	0.0800	0.01	600305.SH	恒顺醋业	1.8300	1.8600	0.03
000895.SZ	双汇发展	1.9700	1.9700	0.00	603589.SH	口子窖	3.8500	3.8800	0.03
002695.SZ	煌上煌	0.4500	0.4500	0.00	600702.SH	舍得酒业	0.2500	0.2600	0.01
000799.SZ	酒鬼酒	0.2500	0.2000	-0.05	603517.SH	绝味食品	1.2400	1.2100	-0.03
000568.SZ	泸州老窖	2.4100	2.3500	-0.06	600600.SH	青岛啤酒	5.3300	5.3000	-0.03
000860.SZ	顺鑫农业	2.9800	2.9200	-0.06	600779.SH	水井坊	7.7200	7.6700	-0.05
000729.SZ	燕京啤酒	0.9800	0.9100	-0.07	600597.SH	光明乳业	0.6100	0.5600	-0.05
300146.SZ	汤臣倍健	1.9500	1.7600	-0.19	600519.SH	贵州茅台	8.2300	8.1700	-0.06
					600559.SH	老白干酒	0.7300	0.6600	-0.07
					600197.SH	伊力特	1.2200	1.0600	-0.16
					600887.SH	伊利股份	12.3200	12.1400	-0.18
					603711.SH	香飘飘	2.5400	2.1600	-0.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所
20190819-20190823, 上周即再往前推一周

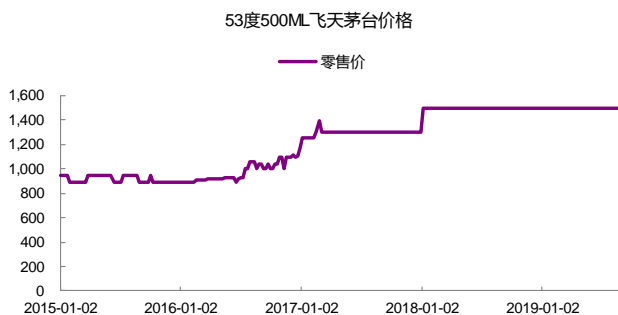
注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190823, 故此表中本周为

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

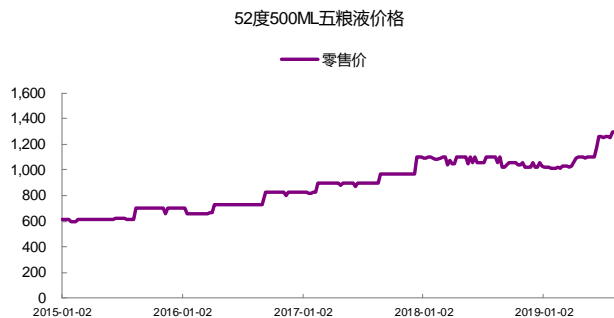
52度习酒窖藏1988较上周每瓶降价130元，52度五粮液较上周每瓶降价100元，52度剑南春较上周每瓶降价15元。根据京东商城数据，截至2019年8月23日，52度习酒窖藏1988下降130元至698元/瓶，52度五粮液价格较上周每瓶下降30元至1369元/瓶，52度剑南春下降15元至423元/瓶。52度洋河梦之蓝、52度水井坊、52度泸州老窖特曲、53度飞天茅台、53度30年青花汾酒价格分别维持559/519/258/1499/679元/瓶。

图 35：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



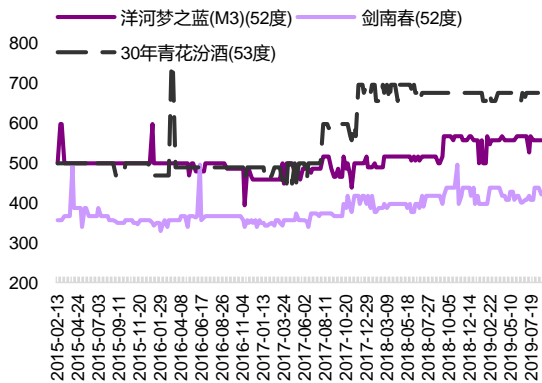
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

图 36：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



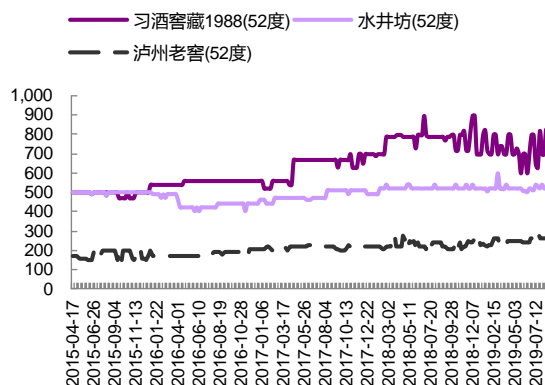
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

图 37：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 20190823

图 38：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



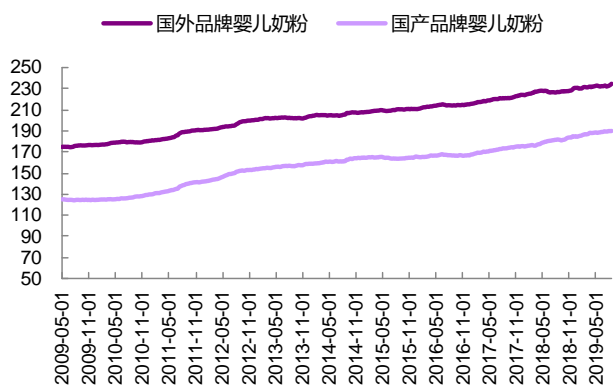
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190823

4.2、乳制品数据跟踪

国外品牌婴儿奶粉零售价上涨，中老年奶粉零食价略有下滑。截至2019年8月16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235.37/189.26元/公斤，分别较上周+0.38%/+0.04%；截至8月14日，生鲜乳主产区平均价3.64元/公斤，较2018年同期上涨7.7%；截至8月15日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为103.00美分/磅，较

上周上涨 0.73%；截至 2019 年 8 月 20 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格上涨至 3100 美元/公吨。

图 39：婴儿奶粉价格（元/公斤）



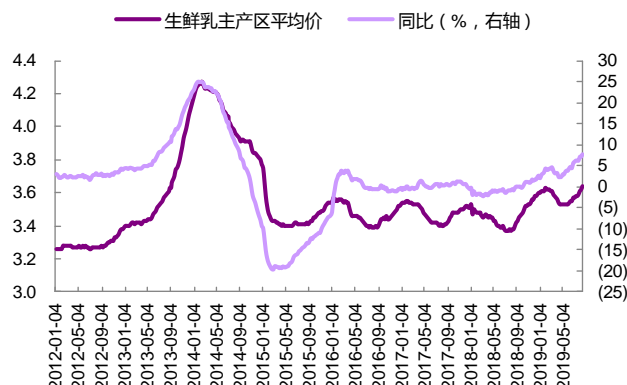
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190816

图 41：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 20190815

图 40：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 20190814

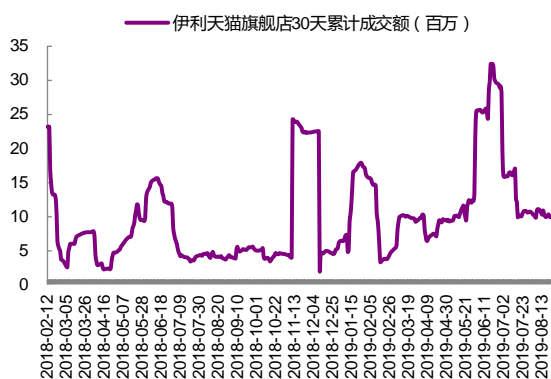
图 42：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190820

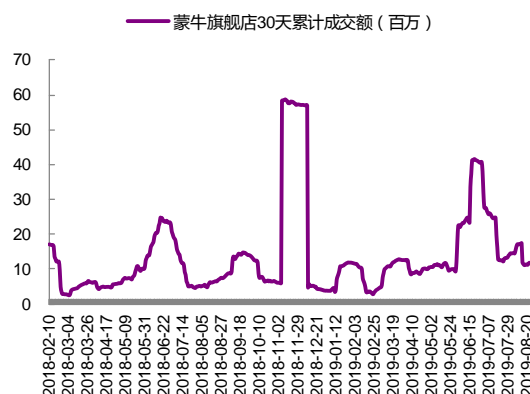
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均出现回升。2019 年 8 月 17 日至 8 月 23 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 229.97 万元，较上周上涨 11.59%；蒙牛线上旗舰店销售额为 189.63 万元，较上周上涨 45.15%。除蒙牛纯牛奶外，伊利旗舰店、蒙牛旗舰店其他五大单品销售额均上涨。伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱/伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒/伊莉安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额分别上涨 32.91%/23.53%/753.03%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 13.04%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒销售额下跌 79.75%，蒙牛真果粒 250g*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额分别上涨 26.96%/102.26%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 14.05%。

图 43: 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 20190823

图 44: 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 20190823

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	7584.0
			本周	96.0	10080.0
	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	9078.0
			本周	89.0	11214.0
伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	99.0	32670.0	
		本周	99.0	278685.0	
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	131612.2
			本周	43.9	26647.30
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.67	81334.50
			本周	64.50	103264.50
	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	89.9	67514.90
			本周	89.9	136558.10

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 20190823, 故此表中本周为 20190817-20190823, 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大幅下滑, 而厨邦线上旗舰店销售额继续上涨。2019 年 8 月 10 日至 8 月 16 日期间, 海天完成销售额 14.41 万元, 较上周下降 63.19%, 厨邦销售额为 10.12 万元, 较上周上涨 57.12%。

图 45: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

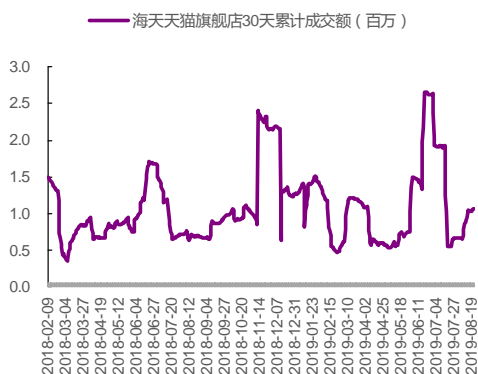
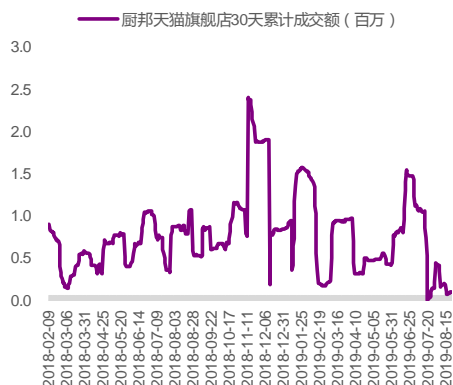


图 46: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



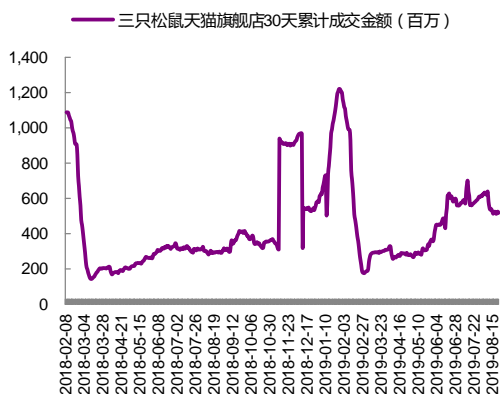
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

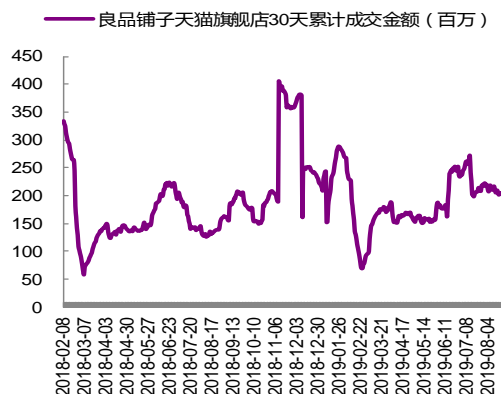
本周重点公司线上销售额全部出现不同程度上涨, 良品铺子涨幅最大。2019 年 8 月 17 日至 8 月 23 日期间, 三只松鼠累计成交 11295.09 万元, 较上周上涨 9.23%; 良品铺子累计成交 5138.68 万元, 较上周上涨 26.55%; 百草味累计成交 6755.12 万元, 较上周上涨 7.71%; 好想你累计成交 215.57 万元, 较上周上涨 4.33%; 周黑鸭累计成交 581.63 万元, 较上周上涨 5.72%; 顽皮累计成交 71.50 万元, 较上周上涨 22.68%。

图 47: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



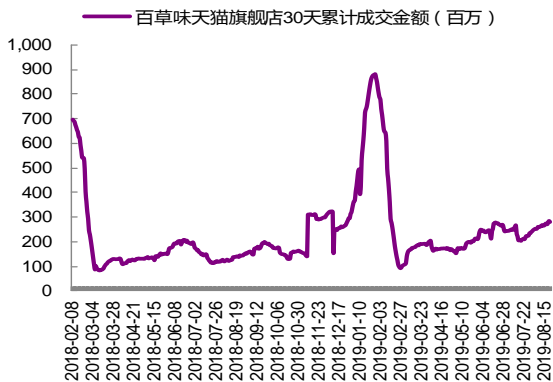
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 48: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



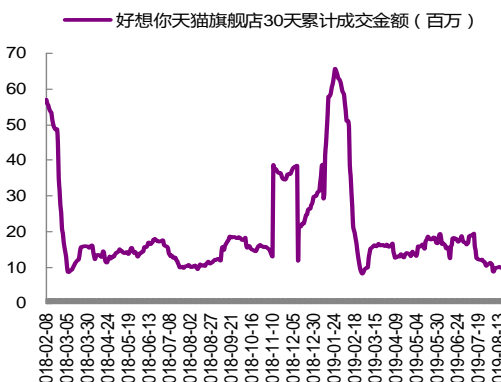
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 49: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



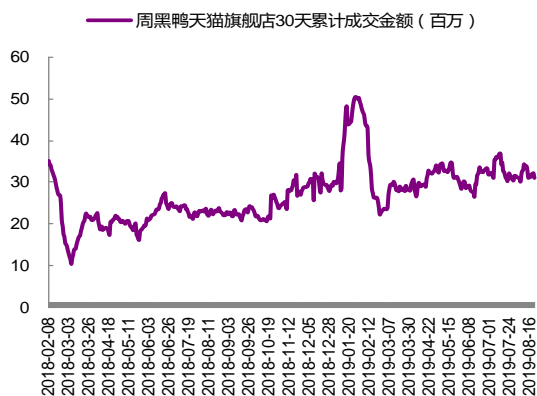
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 50: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



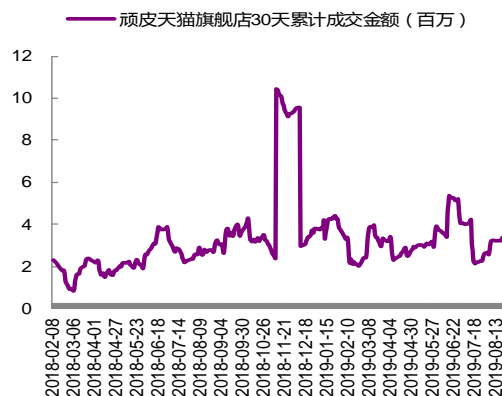
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 51: 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 20190823

图 52: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

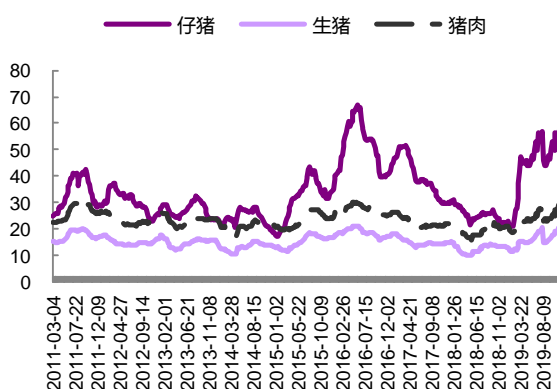


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

5、成本端数据跟踪

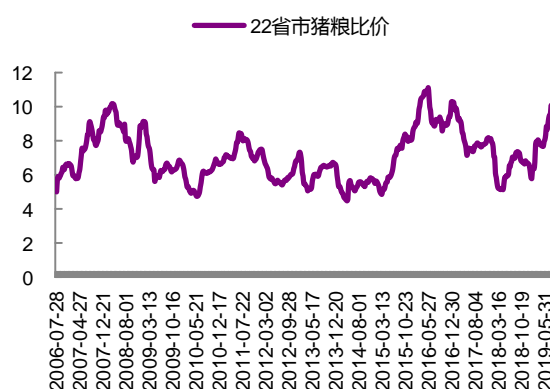
仔猪、生猪、猪肉价格下跌，猪粮比价上涨至 10.11。截至 2019 年 8 月 9 日，仔猪当周价格为 56.67 元/千克，较上周上涨 4.06%；生猪价格 20.62 元/千克，较上周上涨 6.84%；猪肉价格 29.17 元/千克，较上周上涨 6.34%；猪粮比价为 10.11，较上周上涨 5.86%。

图 53: 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

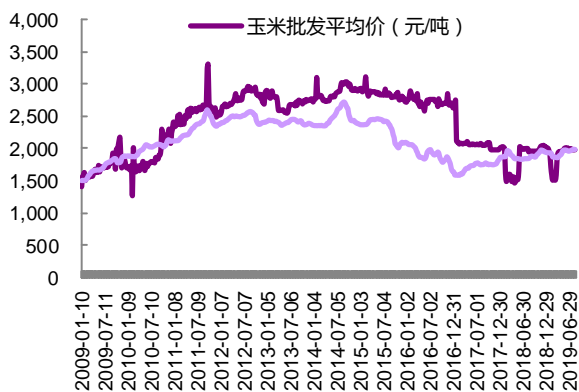
图 54: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190809

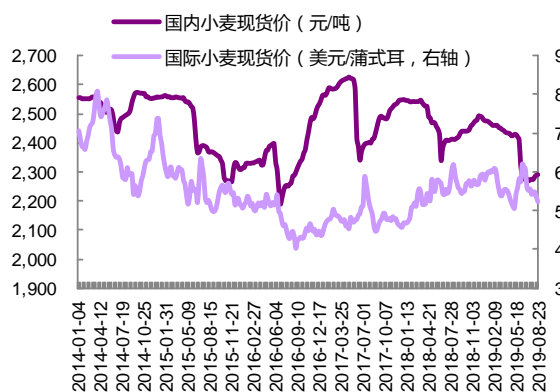
农产品方面，国内小麦价格、国内豆粕价格上涨，玉米批发平均价、国内大豆价格、柳州白砂糖价格与上周持平，其余价格均下跌。截至 2019 年 8 月 23 日，玉米批发平均价为 1980.00 元/吨，与上周持平；玉米现货平均价为 1984.17 元/吨，较上周下跌 0.13%。国内小麦价格为 2,291.11 元/吨，较上周上涨 0.07%；国际小麦价格为 5.22 美元/蒲式耳，较上周下跌 2.25%。国内大豆价格为 3,444.21 元/吨，与上周持平；国际大豆价格为 350.00 美元/吨，较上周下跌 0.85%。国内豆粕价格为 3005.71 元/吨，较上周上涨 1.55%；国际豆粕价格为 302 美元/吨，较上周下跌 2.04%。柳州白砂糖价格为 5,670.00 元/吨，与上周持平；昆明白砂糖价格为 5630 元/吨，较上周下跌 1.69%；国际原糖价格为 12.21 美分/磅，较上周下跌 2.09%。

图 55: 国内玉米批发/现货平均价



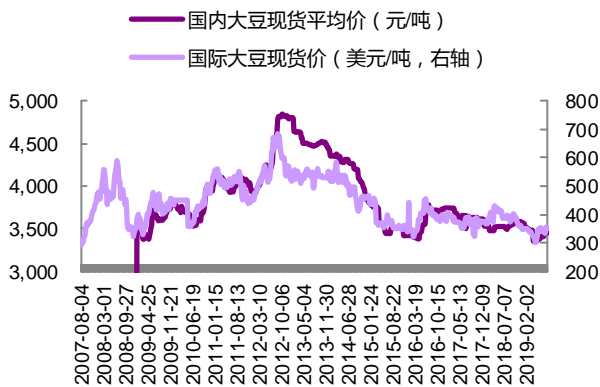
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期为 20190823

图 56: 国内/国际小麦现货价



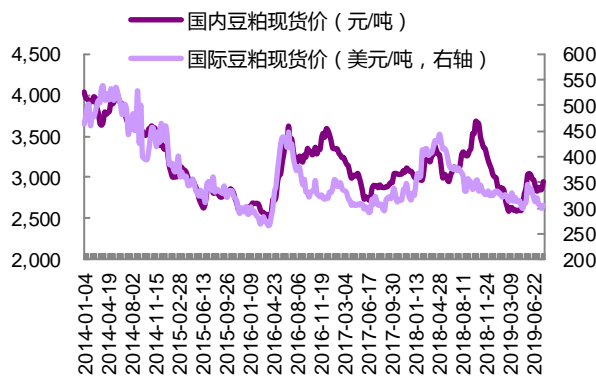
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 57: 国内/国际大豆现货价



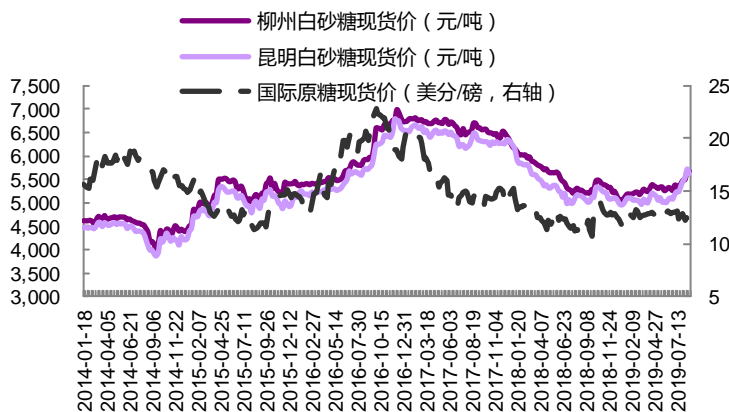
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 58: 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 20190823

图 59: 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 20190823

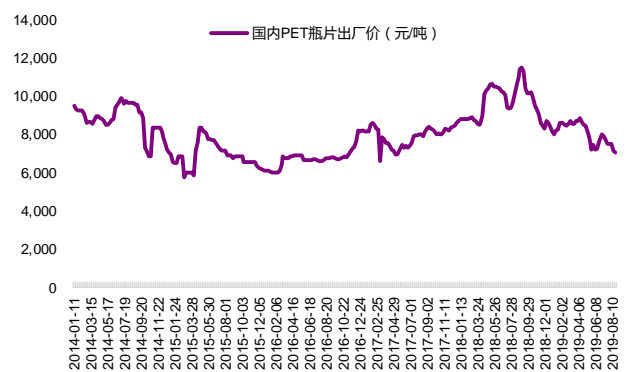
国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格较上周上涨, PET 瓶片价格下跌。截至 2019 年 8 月 23 日, 浮法玻璃价格为 1,544.63 元/吨, 较上周上涨 0.88%; PET 瓶片出厂均价为 7,038.33 元/吨, 较上周下跌 1.33%。

图 60: 国内浮法玻璃现货平均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190823

图 61: 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 20190823

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
002330.SZ	得利斯	2019-08-19	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 1,114,387,056.06 元, 同比增长 14.48%, 归母净利润为 2,288,118.36 元, 同比增长 57.08%。
600866.SH	星湖科技	2019-08-19	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 553,934,160.35 元, 同比增长 24.87%, 归母净利润为 77,106,012.82 元, 同比增长 365.73%。
600186.SH	*ST 莲花	2019-08-19	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 833,038,675.84 元, 同比降低 1.88%, 归母净利润为 129,766,313.62 元。
000799.SZ	酒鬼酒	2019-08-20	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 708,903,940.33 元, 同比增长 35.41%, 归母净利润为 155,828,904.35 元, 同比增长 36.13%。
000716.SZ	黑芝麻	2019-08-20	关于回购部分社会公众股份的回购报告书	公司拟以不超过 4.50 元/股 (含) 的价格、以不低于人民币 3,000 万元 (含) 且不超过 4,000 万元 (含) 的自有资金, 通过集中竞价交易等法律法规允许的方式回购公司股份不超过 1,000 万股 (含), 本次拟回购股份的总数不超过公司已发行总股本的 1.34%。
002956.SZ	西麦食品	2019-08-20	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 445,047,531.11 元, 同比增长 12.12%, 归母净利润为 74,959,697.53 元, 同比增长 10.32%。
603536.SH	惠发食品	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 37,791.53 万元, 同比下降 1.81%, 归母净利润为 -4,638.79 万元, 同比下降 516.67%。
600779.SH	水井坊	2019-08-21	关于向公司限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告	公司确定以 2019 年 8 月 21 日作为激励计划的授予日, 向符合条件的 13 名激励对象授予 24.22 万股限制性股票, 限制性股票授予价格为 25.56 元 / 股。
002461.SZ	珠江啤酒	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 2,108,857,504.30 元, 同比增长 5.49%, 归母净利润为 211,898,118.33 元, 同比增长 35.92%。
002726.SZ	龙大肉食	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 6,097,747,849.49 元, 同比增长 68.30%, 归母净利润为 95,569,190.59 元, 同比增长 10.12%。
002840.SZ	华统股份	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 3,374,469,201.57 元, 同比增长 40.40%, 归母净利润为 74,321,975.99 元, 同比增长 1.80%。
002840.SZ	华统股份	2019-08-21	公开发行可转换公司债券预案	公司拟公开发行可转换公司债券, 总额不超过人民币 55,000 万元 (含 55,000 万元)。
002216.SZ	三全食品	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 3,042,129,152.67 元, 同比降低 1.15%, 归母净利润为 88,768,242.22 元, 同比增长 8.01%。
600872.SH	中炬高新	2019-08-21	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 2,392,154,186.39 元, 同比增长 10.03%, 归母净利润为 366,055,897.87 元, 同比增长 7.99%。
600872.SH	中炬高新	2019-08-21	关于拟注册发行超短期融资券、短期融资券和中期票据的公告	公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 (含) 40 亿元的超短期融资券、总额不超过 (含) 15.7 亿元的短期融资券和总额不超过 (含) 15.7 亿元的中期票据。

600238.SH	ST 椰岛	2019-08-22	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 379,010,626.12 元, 同比增长 29.90%, 归母净利润为 -72,794,576.11 元。
002820.SZ	桂发祥	2019-08-22	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 263,491,444.38 元, 同比增长 2.46%, 归母净利润为 45,801,439.60 元, 同比增长 0.45%。
000576.SZ	广东甘化	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 198,704,423.25 元, 同比增长 25.65%, 归母净利润为 25,027,753.47 元, 同比增长 167.58%。
600132.SH	重庆啤酒	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 1,832,746,042.96 元, 同比增长 3.92%, 归母净利润为 238,729,483.76 元, 同比增长 13.75%。
600084.SH	*ST 中葡	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 125,039,000.95 元, 同比下降 43.23%, 归母净利润为 674,153.06 元。
600419.SH	天润乳业	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 823,470,988.40 元, 同比增长 13.52%, 归母净利润为 77,563,271.73 元, 同比增长 11.32%。
300741.SZ	华宝股份	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 976,059,588 元, 同比增长 1.90%, 归母净利润为 568,703,094 元, 同比增长 8.06%。
000860.SZ	顺鑫农业	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 8,416,038,682.73 元, 同比增长 16.36%, 归母净利润为 648,028,259.03 元, 同比增长 34.64%。
002582.SZ	好想你	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 2,857,096,185.19 元, 同比增长 8.81%, 归母净利润为 126,751,111.70 元, 同比增长 22.75%。
603919.SH	金徽酒	2019-08-23	2019 年半年度报告	2019 年上半年, 公司营业总收入为 814,790,156.98 元, 同比增长 2.62%, 归母净利润为 134,960,394.47 元, 同比降低 14.37%。

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)
603886.SH	元祖股份	2	2	减持	-247.41	-5,881.13
603369.SH	今世缘	3	1	减持	-65.57	-1,896.87
300146.SZ	汤臣倍健	1	1	减持	-488.83	

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 20190819-20190823

表 9: 近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
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的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