

食品饮料行业跟踪周报

MSCI 再迎扩容，白酒备货情绪积极 增持（维持）

2019年08月25日

证券分析师 杨默曦

执业证号：S0600518110001

021-60199793

yangmx@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@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2.97%，食品饮料行业上涨3.89%，相对沪深300指数超额收益0.91%，在SW行业分类下各行业总排名第10。子板块中，白酒涨幅最大，上涨5.22%；其他酒类跌幅最大，下跌5.22%。截至2019年8月23日，食品饮料指数市盈率为33.08，环比上涨1.28个单位，高于历史均值1.55个单位；食品饮料的估值溢价率为174.2%，高于历史均值51.1pct。

周观点：

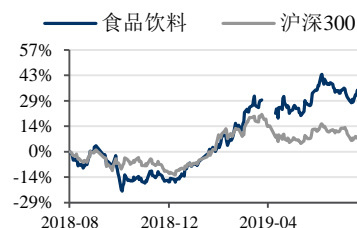
■ **MSCI再扩容时点在即，富时罗素第二次扩容**：8月8日MSCI宣布19年第二次扩容将大盘A股纳入因子从10%增加至15%，扩容将于8月27日收盘后正式生效，预计约有250亿元被动跟踪资金将在调整生效前流入A股市场。8月24日，富时罗素公布了旗舰指数19年9月的季度调整结果，如期将中国A股的纳入因子由5%提升至15%并新增了包括73家中小微盘股合计87只中国A股，调整将在9月23日生效，预计2020年3月纳入因子将达到25%。5月28日，MSCI A股纳入因子从5%调至10%生效，生效前一周/当天/后一周食品饮料指数相较沪深300超额收益分别为-0.8/0.24/-0.46%；6月21日富时罗素纳A第一阶段第一步的加入名单生效，生效前一周/当天/后一周食品饮料指数相较沪深300超额收益分别为0.36/0.03/3.09%。外资扩容进行时，预计外资流入将持续支撑业绩高确定性的食品饮料龙头的估值水平。

■ **渠道调研更新**：本周我们走访了江浙沪多个白酒经销商及终端烟酒店，总体来说19年双节旺季渠道备货积极情绪好于去年同期。茅台批价稳定在2320-2350左右，批价居高不下，我们认为主因经销渠道飞天结构性稀缺1)成箱装飞天稀缺。8月起传统经销商及专卖店要求严格执行“60%-20%-20%”策略背景下，引导加大拆箱投放比例，与去年同期相比加剧了成箱茅台的稀缺性。2)流通渠道稀缺。经销渠道由于查处了部分经销商，与去年同期相比有所缩量，因此加剧了流通渠道的稀缺性。而厂商投放至KA/团购等渠道的飞天难以补充流通渠道缺口；8月10日后，五粮液八代供货价调整至1006，结合各地调研情况，目前八代普五批价约960元，厂商发货节奏依旧控制得当。八代市场库存极低，部分门店七代零库存。次高端价格带青花汾酒得益于积累的品牌势能，价盘在华东地区次高端价格带表现稳定提升，渠道推力提升，表现亮眼。

■ **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。

行业走势



相关研究

- 1、《食品饮料-行业跟踪周报：白酒挺价成功关键三因素，啤酒中报兑现行业逻辑》2019-08-18
- 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

内容目录

1. 本周行情回顾	3
2. 近期重点推荐个股	6
3. 近期重点报告与点评	8
3.1. 【中炬高新】发展战略理顺，激励体制优化	8
4. 原奶行业周变化	9
5. 酒类行业数据跟踪	10
6. 乳业草根调研追踪	12
7. 重要行业新闻	13
8. 近期股东大会	14
9. 重大事项提醒	15
10. 风险提示	15

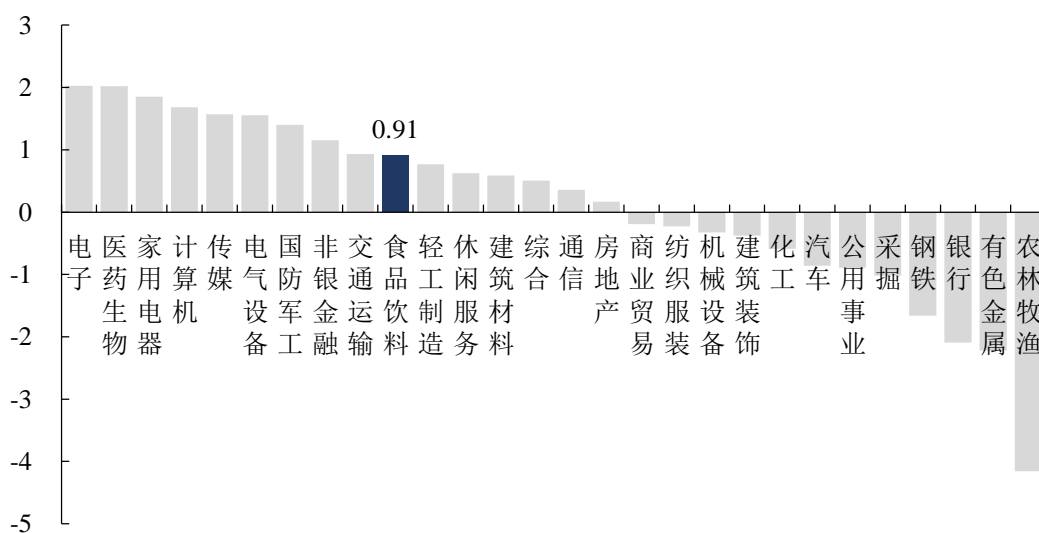
图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)	4
图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克)	9
图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克)	9
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	12
图 10: 蒙牛乳制品促销	12
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)	5
表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例	6
表 3: 重点公司估值表	7
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)	10
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)	11
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	13
表 8: 近期股东大会	14
表 9: 上市公司 2019 年中报披露时间表	15

1. 本周行情回顾

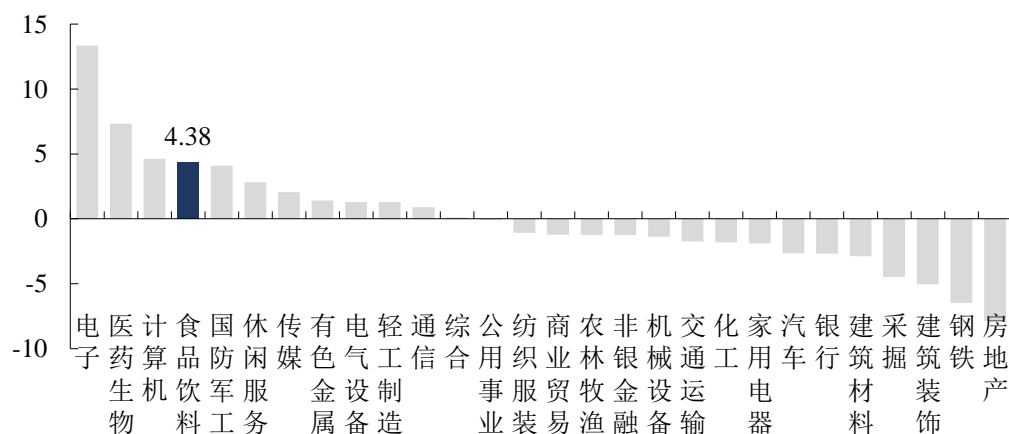
上周沪深 300 上涨 2.97%，食品饮料行业上涨 3.89%，相对沪深 300 指数超额收益 0.91%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 10。子板块中，白酒涨幅最大，上涨 5.22%；其他酒类跌幅最大，下跌 5.22%。截至 2019 年 8 月 23 日，食品饮料指数市盈率为 33.08，环比上涨 1.28 个单位，高于历史均值 1.55 个单位；食品饮料的估值溢价率为 174.2%，高于历史均值 51.1pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有深深宝 A、珠江啤酒、金达威、广州酒家、顺鑫农业等，涨幅排名居后的有科迪乳业、百润股份、三全食品、盐津铺子、迎驾贡酒等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



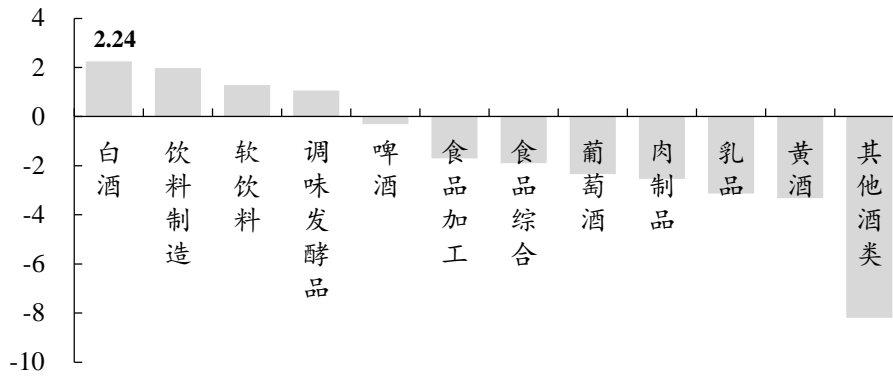
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



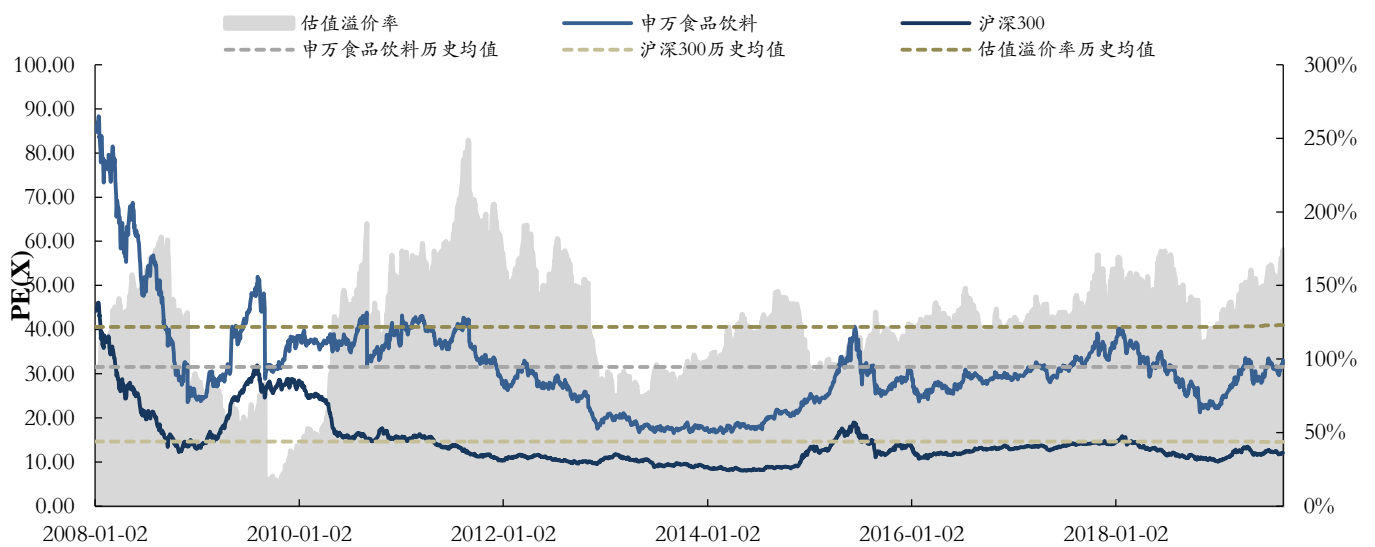
资料来源：Wind，东吴证券研究所

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
深深宝 A	11.91	科迪乳业	-8.39	双塔食品	36.09	科迪乳业	-21.81
珠江啤酒	9.42	百润股份	-7.41	广泽股份	29.30	涪陵榨菜	-16.85
金达威	9.31	三全食品	-6.57	桃李面包	19.97	龙大肉食	-15.77
广州酒家	8.28	盐津铺子	-3.26	安德利	19.86	洋河股份	-14.75
顺鑫农业	8.08	迎驾贡酒	-2.85	燕塘乳业	19.06	伊利股份	-11.35
广弘控股	7.60	燕塘乳业	-2.31	广州酒家	18.44	广东甘化	-11.12
古井贡酒	7.43	双塔食品	-2.30	顺鑫农业	18.17	元祖股份	-10.60
贵州茅台	7.16	金字火腿	-2.13	贵州茅台	18.09	伊力特	-10.42
养元饮品	6.99	麦趣尔	-1.38	百润股份	16.85	上海梅林	-10.33
煌上煌	6.82	古越龙山	-1.05	青岛啤酒	14.40	双汇发展	-10.22
惠发股份	6.80	威龙股份	-1.02	惠发股份	14.23	盐津铺子	-9.91
口子窖	6.45	广泽股份	-0.93	香飘飘	11.15	广弘控股	-8.18
梅花生物	5.88	通葡股份	-0.82	重庆啤酒	9.79	皇氏集团	-7.78
中炬高新	5.87	恒顺醋业	-0.73	汤臣倍健	8.94	恒顺醋业	-7.68
洽洽食品	5.73	酒鬼酒	-0.72	金达威	8.92	湖南盐业	-7.46
华宝股份	5.48	*ST 椰岛	-0.70	绝味食品	7.86	*ST 因美	-7.27
克明面业	5.23	桃李面包	-0.64	今世缘	7.30	惠泉啤酒	-6.82
光明乳业	5.01	安德利	-0.57	煌上煌	7.23	京粮控股	-6.04
泸州老窖	5.01	香飘飘	-0.46	庄园牧场	6.99	西王食品	-6.02
广东甘化	4.62	西王食品	-0.40	泸州老窖	5.99	黑芝麻	-5.88

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(%)		
		2019/8/23	2019/8/19	周环比 (单位：pct)
600887.SH	伊利股份	12.15%	13.14%	-0.99
600298.SH	安琪酵母	11.86%	12.20%	-0.34
002507.SZ	涪陵榨菜	9.78%	9.88%	-0.09
002304.SZ	洋河股份	8.82%	8.68%	0.15
600872.SH	中炬高新	8.77%	7.41%	1.36
600519.SH	贵州茅台	8.18%	8.42%	-0.24
600779.SH	水井坊	7.68%	8.42%	-0.74
000858.SZ	五粮液	7.57%	7.24%	0.33
603288.SH	海天味业	5.91%	5.67%	0.24
600600.SH	青岛啤酒	5.30%	4.26%	1.04
002557.SZ	洽洽食品	5.30%	3.68%	1.62
000848.SZ	承德露露	5.27%	5.17%	0.11
603589.SH	口子窖	3.88%	3.78%	0.10
300146.SZ	汤臣倍健	3.17%	4.01%	-0.83
000860.SZ	顺鑫农业	2.92%	3.71%	-0.78
600809.SH	山西汾酒	2.91%	2.71%	0.20
000596.SZ	古井贡酒	2.71%	2.31%	0.40
603866.SH	桃李面包	2.63%	2.10%	0.53
000568.SZ	泸州老窖	2.37%	2.73%	-0.36
603369.SH	今世缘	2.31%	1.51%	0.80
002568.SZ	百润股份	2.21%	1.93%	0.28
603711.SH	香飘飘	2.17%	1.62%	0.55
000895.SZ	双汇发展	1.97%	1.90%	0.07
600305.SH	恒顺醋业	1.86%	1.72%	0.14
600132.SH	重庆啤酒	1.58%	0.70%	0.88
603517.SH	绝味食品	1.22%	0.79%	0.43
600197.SH	伊力特	1.07%	2.38%	-1.32
000729.SZ	燕京啤酒	1.03%	1.01%	0.02
603027.SH	千禾味业	0.88%	0.04%	0.84
603043.SH	广州酒家	0.87%	0.45%	0.42
300741.SZ	华宝股份	0.86%	0.48%	0.38
603198.SH	迎驾贡酒	0.83%	0.59%	0.23
600559.SH	老白干酒	0.67%	0.57%	0.10

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	28.60	24.87	21.67	18.94	1.15	1.32	1.51
600779	水井坊	46.81	30.40	24.25	19.42	1.54	1.93	2.41
600519	贵州茅台	1,130.10	32.94	28.34	24.89	34.31	39.87	45.41
000858	五粮液	130.10	29.04	23.70	19.36	4.48	5.49	6.72
000568	泸州老窖	88.69	28.70	23.97	20.72	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	42.00	47.19	37.50	31.11	0.89	1.12	1.35
600809	山西汾酒	71.41	33.68	28.45	24.71	2.12	2.51	2.89
002304	洋河股份	107.43	17.05	15.26	13.69	6.30	7.04	7.85
000860	顺鑫农业	53.78	25.86	21.51	19.07	2.08	2.50	2.82
002557	洽洽食品	26.95	26.68	23.03	20.42	1.01	1.17	1.32
300146	汤臣倍健	19.87	22.08	17.43	14.19	0.90	1.14	1.40
603517	绝味食品	38.68	20.68	17.27	15.29	1.87	2.24	2.53
002507	涪陵榨菜*	22.45	23.22	19.64	16.57	0.97	1.14	1.35
600199	金种子酒*	6.15	--	--	--	--	--	--
600597	光明乳业*	10.90	28.50	25.30	22.88	0.38	0.43	0.48
000596	古井贡酒*	117.97	27.07	21.63	17.72	4.36	5.45	6.66
000799	酒鬼酒*	27.50	30.10	22.91	18.64	0.91	1.20	1.48
600059	古越龙山*	8.50	38.19	36.36	-	0.22	0.23	-
600197	伊力特*	15.39	13.91	12.17	-	1.11	1.26	-
600559	老白干酒*	12.24	23.36	18.60	15.25	0.52	0.66	0.80
600600	青岛啤酒*	52.70	40.09	33.77	28.85	1.31	1.56	1.83
601579	会稽山*	8.31	29.11	31.31	-	0.29	0.27	-
600332	白云山*	38.00	19.07	16.18	14.06	1.99	2.35	2.70
600305	恒顺醋业*	15.03	33.16	28.78	25.02	0.45	0.52	0.60
002582	好想你*	8.78	26.58	21.02	17.40	0.33	0.42	0.50
000639	西王食品*	5.00	10.28	8.93	7.51	0.49	0.56	0.67
600702	舍得酒业*	27.25	20.10	14.96	12.10	1.36	1.82	2.25
600298	安琪酵母*	28.00	24.26	20.70	17.73	1.15	1.35	1.58
603027	千禾味业*	21.44	43.60	35.09	28.92	0.49	0.61	0.74
603288	海天味业*	107.90	55.42	46.49	39.38	1.95	2.32	2.74
603866	桃李面包	46.91	28.60	23.11	18.54	1.64	2.03	2.53
603345	安井食品	48.76	35.85	29.91	25.01	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. 【中炬高新】发展战略理顺，激励体制优化

事件：公司发布 2019 年中报，19H1 实现营收 23.92 亿元 (+10.03%)，归母净利 3.66 亿元 (+7.99%)，扣非净利 3.46 亿元 (+5.86%)。19Q2 实现营收 11.61 亿元 (+13.8%)，归母净利 1.77 亿元 (+4.4%)，扣非净利 1.67 亿元 (+3%)。

投资要点：

美味鲜 Q2 盈利高基数下有所放缓：19H1 实现营收 23.92 亿元 (+10.03%)，其中美味鲜公司营收 22.62 亿元 (+15.29%)，归母净利 3.62 亿元 (+20%)，净利率同增 0.64pct；单 Q2 美味鲜公司营收 10.95 亿元 (+15.26%)，归母净利 1.92 亿元 (+7.98%)，净利率同降 1.31pct。主因 2018Q2 公司净利润基数较高，单季度净利率达 18%，超过全年平均水平 2pct。1) 分产品看，酱油业务稳步发展，19H1 实现收入 14.7 亿元 (+10.44%)；小品类鸡精鸡粉、蚝油、料酒、食用油继续保持高速增长态势，19H1 分别实现收入 2.7/1.0/0.46/2.0 亿元，分别同增 19/61/66/27%。2) 渠道布局，19Q2 末经销商数量 975 家，较 19Q1 末净增加 68 家，截止到 19Q2 地级市开发率达到 81%，较 18 年末提高 4pct，未来将加快空白地级市和三级市场区县开发，加快全国化进程。作为公司成熟市场的南部、东部市场二季度收入同比+12.5/11.5%，增长稳健；公司重点开发低基数区域中西部地区及北部地区，区域内经销商数分别净增加 19/32 家，渠道扩张驱动收入分别同比+23.2/22.3%。美味鲜加大投入餐饮渠道，19H1 餐饮产品营收增长 41.49%，远高于公司整体营收增幅；3) 地产业务，中汇合创公司上半年收入 6094 万元，同比+52.8%，净利润 2242 万元，同增 1004 万元，同比+81%。4) 本部业务。公司本部上半年实现营业收入 0.25 亿元，同比减少 1.02 亿元，净利润-1710 万元，同比减少 4373.5 万元。2018H1 本部出售资产基数较高。利润端：19Q2 公司毛利率 40.29%(-0.86pct)，美味鲜产品毛利率达到 39.61%，成本端除谷氨酸包材外较为稳定。19Q2 销售费用率 10.41%(-0.15pct)，主要是广告费用平稳，其中销售人员工资待遇提高及业务费用驱动销售费用+7%；管理费用率（含研发费用）9.74%(+1.72pct)，管理人员薪酬待遇提升。综上，19H1 实现归母净利 3.66 亿元 (+7.99%)，其中美味鲜净利润 3.99 亿元 (+19.46%)，利润率 17.64% (+0.62pct)。

考核指标调整，布局五年双百。公司同时公告《绩效考核与薪酬激励制度》，1) 考核指标收入权重上升。考核指标上，公司营业收入、归母净利润及净资产收益率的考核权重，从 2:6:2 调整为 4:4:2，更侧重于对收入的考核，与公司五年“双百”的目标一致。2) 奖金分配倾斜向中层业务骨干；3) 超额奖励。对完成率达到了 1.1 倍和 1.2 倍的情况，分别提取归母净利润超额部分 15% 及 25% 加入奖金包。新管理层对公司发展战略已经明晰，激励配套做出相应改进，激发活力释放潜力，迈向五年双百。

盈利预测与投资评级：预计 19-21 年公司营收分别为 48/57/66 亿，同比+15/18/17%；

归母净利润为 7.1/8.9/10.8 亿，同比+17/25/21%，PE 分别为 44/35/29X，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩张、渠道拓展不达预期，原材料价格波动风险。

4. 原奶行业周变化

8 月中旬国内主产区生鲜乳平均价为 3.64 元/kg，同比上涨 7.7%，环比上涨 0.6%；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%。

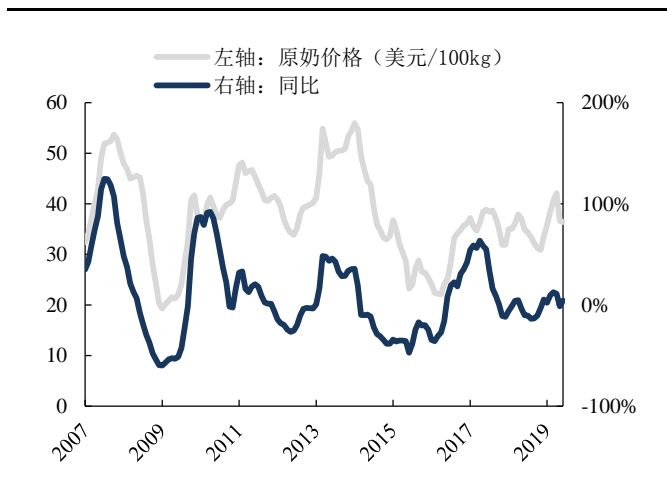
国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18 年原奶价格温和上涨，我们预计 19 年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

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23日价格（元/瓶）		8月16日价格（元/瓶）		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
青啤					
青岛经典 10 度 (500ml*12)	58	65	60	65	-1.60%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	94	96	96	96	-1.04%
奥古特 (500ml*12)	99	105	105	105	-2.86%
奥古特 (330ml*24)	116	119	119	119	-1.26%
青岛纯生 (500ml*12)	70	75	75	75	-3.33%
青岛冰醇 (500ml*12)	39.9	45	43	45	-3.52%
雪花					
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	39.8	42	39.8	-2.44%
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	160	158	160	0.00%
英博					
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23日价格(元/瓶)			8月16日价格(元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/8/23	2019/8/16	周环比
贵州茅台									
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)	--	2790	3165	--	2780	3165	2977	2972	0.2%
五粮液									
52度五粮液(500ml)	1399	1399	1363	1299	1299	1363	1387	1320	5.0%
泸州老窖									
52度1573(500ml)	919	949	1078	919	919	1078	982	972	1.0%
52度泸州老窖特曲 (500ml)	258	258	281	258	318	281	266	286	-7.0%
水井坊									
52度水井坊井台装	519	519	519	519	539	519	519	526	-1.3%
52度水井坊臻酿八号	359	359	359	359	359	359	359	359	0.0%
山西汾酒									
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%
洋河股份									
52度梦之蓝M3	569	529	681	569	529	681	593	593	0.0%
52度天之蓝(480ml)	389	369	466	389	359	466	408	405	0.8%
古井贡酒									
50度古井年份原浆5年	173		--	170	--	--	173	170	1.8%
50度古井年份原浆献礼	115	90	--	115	98	--	103	107	-3.8%
顺鑫农业									
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	金典纯牛奶	250ml*12	65	52	80%
	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	60	49	82%
	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) 【酒类销售】阿里赋能下的 1919 如何提速迈向“千城万店”。1919 在杭州举办浙江百店同庆活动，宣告浙江成为继四川、河南后第三个实现 1919 酒类直供店超过 100 家的省。与阿里巴巴的战略合作，能够保证更大规模及稳定的销量，进一步增强与上游的议价能力。随着全国化布局加速，1919 计划新增近 2800 家门店，五年内计划覆盖至全国 31 个省的 90% 以上地市县。届时，1919 线下门店将凭借密集的配送网络和供应链优势，对全国酒水市场形成深度渗透，构筑 1919 新零售平台势能。

(新闻来源：酒业家)

- 2) 【五粮液】五粮浓香系列酒公司开出首张罚单，6 家经销商被处罚。8 月 22 日，河

南盛林、大连鑫龙盛等 6 家经销商受到五粮浓香系列酒公司的处罚。其中，河南盛林市场支持费用被扣减 20 万元，大连鑫龙盛绵柔尖庄保证金被扣除 10 万元，处罚力度可见一斑。对于今日的五粮浓香系列酒公司而言，但凡违约违规行为即视为踩“红线”，对于任何商家均是零容忍。

(新闻来源：酒业家)

- 3) **【a2Milk】a2 公布最新财报：收入增长 41%，在华奶粉市场份额升至 6.4%。**a2Milk 中国市场的强劲增长仍在继续。近年来，a2Milk 强化布局中国市场，2019 财年，来自中国市场的收入约为 10.638 亿新元，同比增长 46.9% 左右。全球市场研究公司 Kantar 提供的数据显示，a2Milk 中国婴儿奶粉市场份额在最近 12 个月中增长至 6.4%，同比增长 4.8 个百分点。2018 年，a2Milk 加大了对中国母婴门店渠道的投资，截止目前，a2Milk 在中国进入的母婴门店分布数量约 1.64 万家，增长 64% 左右。

(新闻来源：乳业资讯网)

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	603198.SH	迎驾贡酒	2019/8/27	临时股东大会
2	600298.SH	安琪酵母	2019/8/28	临时股东大会
3	002597.SZ	金禾实业	2019/8/28	临时股东大会
4	002696.SZ	百洋股份	2019/8/30	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
	26 日	27 日	28 日	29 日	30 日	31 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：Wind，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>

