

行政监管难以解决目前茅台核心供需矛盾

食品饮料行业周报

2019年9月9日

报告摘要:

- 9月模拟组合为：五粮液（25%）、泸州老窖（25%）、洋河股份（25%）和涪陵榨菜（25%）。
- 白酒：一线白酒受经济周期以及行业需求走弱负面影响较小，预计板块乐观情绪在中秋来临前仍将保持。批价方面，前期受公司渠道巡查及中秋需求走高影响，飞天批价创历史新高至2580-2600元，本周中秋配额完全到货、市场供给增加批价小幅回落至2550-2580元。周末消息称，贵州市场监督管理局就茅台酒市场领域违法违规进行线索征集，我们认为此举无益于平抑飞天批价，反而可能加剧经销商捂货行为导致短期供需进一步恶化；五粮液八代报970元，团购及终端售价已过千，对中秋五粮液库存去化给予乐观预期，判断五粮液有望复制今年春节走势。国窖1573暗流价750-760元，和普五差距拉大到200元。调研显示19H1国窖完成情况优异，因此公司短期实行控量保价不足为奇。投资建议：仍建议超配高端白酒茅五泸组合；关注今世缘、山西汾酒、顺鑫农业、水井坊、口子窖、洋河股份等。
- 啤酒：7月库存去化后行业有望走出逐月改善趋势。19H1中国规模以上啤酒企业累计产量同比+0.8%，7月单月产量同比-4.90%，1-7月累计产量同比+0.3%。前期我们判断19H1行业产量超预期有厂商考虑三季度旺季及为完成半年目标或提前生产向渠道压货因素，7月数据同比下滑较多验证我们此前判断。展望19Q3，气候有望走出厄尔尼诺影响，同时7月行业去库存逐渐结束，我们预计Q3行业基本面有望走出逐月改善趋势，因此对8/9月行业产销情况仍予以乐观预期。长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。
- 乳制品：行业竞争热度难休，伊利小幅调整股权激励方案。19H1，尽管成本上涨均小幅拖累两强毛利率，但在18Q2超高费用基数基础上，19Q2两强费用率仅小幅走低，且走低较少的蒙牛19Q2收入增速预计显著高于伊利（预计+14-15%VS伊利的+9%），下半年尽管两强面临的成本压力因热应激问题将高于上半年，但我们判断两强地面促销争夺力度不会减弱，判断伊利将发动更大力度攻势扳回一城。本周伊利发布公告小幅调整了股权激励方案，新加入ROE指标以及提高现金分红比例小幅改善了股东潜在获利预期，但新方案未来能否通过股东大会仍存不确定性。
- 调味品：中报显示行业基本面仍然平稳，高估值预计仍将持续。从业绩来看，海天/中炬收入基本符合预期，千禾超预期，恒顺/涪陵略低于预期。总体来看，行业龙头保持稳定态势，对整个行业高估值的保持仍显得尤为重要。尽管海天、中炬、恒顺等企业在部分地区终端库存水平环比有所抬头，但预计整体可控。涪陵榨菜目前仍处于渠道持续去库存阶段，预计20H1有望迎来基本面拐点。建议关注基本面未来有持续改善空间的中炬高新及涪陵榨菜。敬请关注我们最近发布涪陵榨菜动态深度报告《加速库存去化，静待柳暗花明》（2019.08.30）。

风险提示:

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

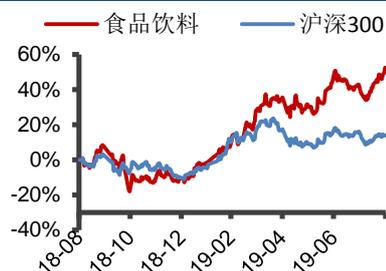
代码	重点公司	现价 9月6日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000858	五粮液	140.01	3.47	4.38	5.20	40	32	27	推荐
000568	泸州老窖	94.03	2.38	3.22	3.93	40	29	24	推荐
002304	洋河股份	108.71	5.39	6.19	7.10	20	18	15	推荐
002507	涪陵榨菜	22.28	0.84	0.89	1.06	27	25	21	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662026

邮箱：xionghang@mszq.com

研究助理：徐洋

执业证号：S0100118110006

电话：021-60876710

邮箱：xuyang@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

目录

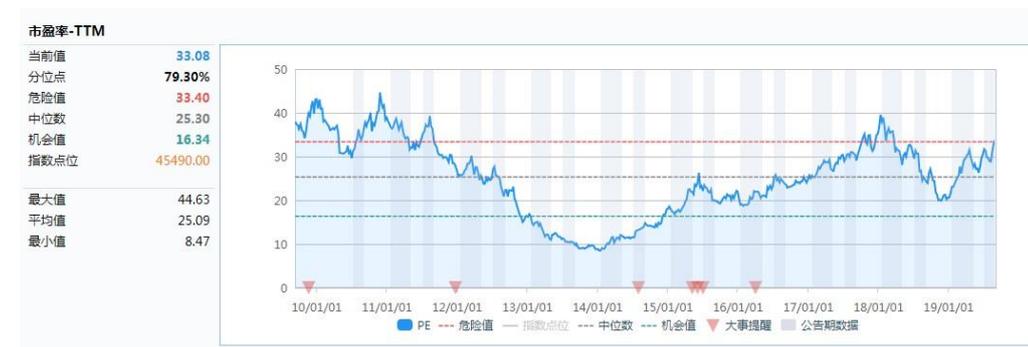
一、本周行业投资建议	3
(一) 白酒：行政监管手段无益于平抑飞天批价，相反或加剧短期供给矛盾	3
(二) 啤酒：龙头中报超预期带动板块情绪持续修复，7月消化库存后行业数据有望转好	6
(三) 乳业：19H2 行业竞争将大概率维持高位，伊利股权激励方案调整	6
(四) 调味品：行业基本面稳定，涪陵榨菜去库存进程顺利	8
二、本周行情回顾	9
三、重点数据跟踪	12
(一) 白酒	12
(二) 葡萄酒	13
(三) 啤酒	13
(四) 乳制品	13
(五) 肉制品	14
四、行业要闻及重点公司公告	14
(一) 行业要闻	14
(二) 公司公告	16
五、风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

一、本周行业投资建议

(一) 白酒：行政监管手段无益于平抑飞天批价，相反或加剧短期供给矛盾

本周中信白酒指数下跌 0.68%，跑输沪深 300 指数(+3.92%)和上证综指(+3.93%)。北上资金有小幅流出，白酒板块北上资金持有市值下降 12.09 亿元；茅五泸洋等一线白酒持有市值下降 10.63 亿元。白酒板块估值水平（PE-TTM）本周小幅降至 79%分位。

图 1：白酒估值（PE-TTM）水平本周升至 81%分位

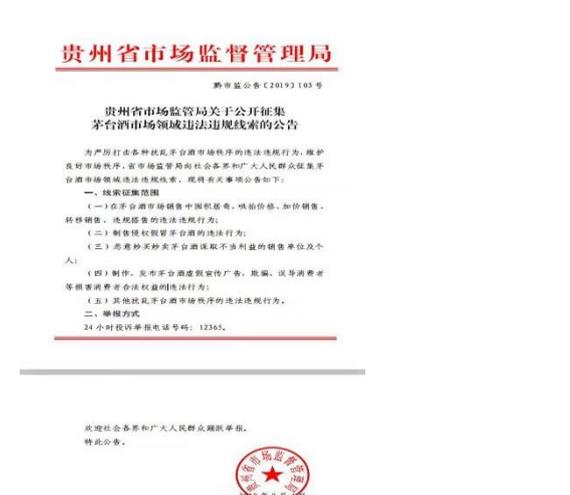


资料来源：Wind，民生证券研究院

贵州茅台：中秋配额到货完毕，行政监管手段大概率无效

8 月下旬起，受茅台渠道巡查影响及中秋需求走高影响，飞天批价创历史新高至 2580-2600 元。近期经销商中秋配额基本到货完毕，受益于供给小幅增加，批价小幅回落至 2550-2580 元，但渠道调研显示经销商惜售态势仍显著，主要是茅台市场巡查动作仍在继续。周末消息称，贵州市场监督管理局就茅台酒市场领域违法行为进行线索征集，我们认为此举无益于平抑飞天批价，反而可能进一步加强经销商捂货行为造成中秋前短期供需矛盾进一步恶化。

图 2：贵州市场监管局以行政手段管控茅台流通问题



资料来源：微酒，民生证券研究院

前期，茅台以公司名义进行渠道巡查，与贵州省市场监督管理局以行政手段进行监管，就本质而言两种行为并无二致。在当下批价处于 2550 元+的历史高位情况下，建议零售价 1499 元和市场批价 2550 元+之间客观存在的 1000-1100 元巨大利差，使得经销商不可能心甘情愿完全按照政府和公司意愿按建议零售价进行销售。因此，无论是公司还是政府以何种手段进行强监管，都只能让经销商“宁可无为，也不违规”，即不出货或仅按规定少量出货，这种情况只能客观上加剧中秋节前供给矛盾的进一步加剧。幸运的是，目前仅贵州一省采取此种行政手段，再加上此前公司市场巡查行为本就存在，因此我们判断边际上对经销商惜售情绪的影响不大。

我们再次强调今年以来茅台批价持续上涨的核心原因——供给扭曲+投资属性持续走强双重因素共振，使得今年飞天批价自年初以来上涨超 800 元，成为历史上茅台涨幅最大的一年，没有之一。

今年中秋期间，茅台供给量虽然有所增加，但是预计增量将被分流到多个渠道，因此供给增加将被渠道分流所掩盖，一批价开始失控&失灵：

(1) KA 渠道：茅台酒销售公司对此前商超服务商招标进行结果公示，华润万家、康成投资（大润发）、物美成为茅台首批全国商超、卖场服务商，按照排名顺序分别获得 150/130/120 吨配额，合计 400 吨。此外，省内首批商超、卖场服务商也已选定，分别为贵州星力百货、贵州华联综合超市、贵州合力购物三家公司。

(2) 集团营销公司：根据公开消息显示，此次确定中秋配额的销售会议中，集团营销公司相关领导也参与会议。周五茅台发布公告，仍将 2019 年关联交易比例控制在净资产 5% 以内，即关联交易金额不超过 56 亿元，扣除其他关联交易以及电商部分后，预计今年实际新增集团配额仅 1500 吨左右。

(3) 直营渠道：去年直营渠道全年配额 500 吨，今年增加到 1600 吨。上半年发货节奏不及预期，预计下半年直营渠道增量将逐渐体现。

我们认为，今年批价的超预期上涨的形态和结构是较为扭曲的，更多反应的是经销渠道的供求关系，但经销渠道计划量今年只占 55% 左右，而直营/电商管控严格、集团也将占据接近 10% 配额量（以 2019 年 3.1 万吨配额计算），因此批价反应的供求格局是有很大的局限的，今年跌回 2000 元的可能性已经越来越低。茅台直营/电商/集团大客户团购将更会加精准瞄准真实需求进行投放，批价反映的社会真实需求面应该是越来越弱、反映投资属性面应是越来越强。

五粮液：茅台供需矛盾加剧有望使得五粮液中秋去化情况复制今年春节情况

批价暂稳定在 970 元附近，库存维持在 1.5-2 个月左右，团购及终端售价已过千。8 月 10 日八代团购价正式提至 1006 元，终端标价多数已按公司要求升至 1299-1399 元。受益于茅台供给持续紧张，五粮液批价持续坚挺，近期一线城市七代报价已站稳 970 元，离千元大关仅一步之遥。前期厂商对部分违规经销商进行了处罚，代表公司控量保价的决心仍然非常坚定。与此同时，普五的快速上涨也带动了 1618 的批价回升，年前 1618 批价低于

普五约 20-30 元，而近期调研显示 1618 批价已向普五靠拢，这将为后续作为战术产品发挥放量作用的 1618 继续扩宽渠道操作空间。目前来看，五粮液库存情况较为合理，维持在 1.5-2 个月左右，旺季前这一库存水平属于较正常水平。五粮液目前在“一线三强中收入增长最快，正处于本轮行业周期复苏以来的最佳状态”，我们目前仍维持这一判断。

目前，五粮液面临的市场情况类似于今年春节期间。当时茅台供给持续短缺，使得渠道库存处于高位的五粮液快速实现库存去化。今年中秋操作方面，公司强力管控八代出货节奏，节前社会平均库存存在 1.5-2 个月附近，终端饥饿程度显著高于以往任何一个时点。因此我们判断，在茅台供给持续偏紧、批价持续处于高位的情况下，五粮液批价上挺、库存去化都将较为顺利，五粮液有望复制今年年初春节后的乐观反馈。旺季库存去化结束后，五粮液批价有可能进入新一轮的上涨周期，我们对于 19Q4 普五批价持乐观判断。

国窖 1573：暗流价持续低位，9 月配额取消意在强力挺价

目前国窖 1573 暗流价仍维持在 750-760 元，一般经销商报 830-840 元，暗流价和普五批价已拉开至 200 元左右差距。因此，前期国窖提高部分产品计划外价格以及削减经销商配额，挺价意图极为显著。19H1 国窖任务完成情况极为乐观，据我们草根调研显示，中秋前国窖 1573 在部分地区已基本完成全年任务，加之社会库存偏高，因此公司实施缩量保价动作不足为奇。不过，公司今年多次停货动作并未有效实现批价有效上挺，我们认为这与目前国窖品牌运营模式不无关系。品牌运营公司股东经销商以及部分弱势地区经销商通过后端分红或返利形式实现盈利，而非通过前段流通阶段实现，始终压制国窖批发及零售价格。

投资建议方面，仍建议超配高端白酒茅五泸组合；同时关注今世缘、山西汾酒、顺鑫农业、水井坊、口子窖、洋河股份等品种。

图 3：8 月白酒板块绝对、超额收益均极为明显（单位%，对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指）

绝对收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	6.2	13.8	4.5	41.4	21.7	9.0	-5.3	0.0	3.9	6.2	23.9	31.5
2007	12.3	-5.7	7.1	22.1	10.4	5.3	12.7	12.9	4.9	12.7	-13.9	28.8
2008	-13.4	-1.8	-15.2	3.5	-10.7	-19.2	13.6	-12.6	-9.1	-28.2	14.5	-2.1
2009	0.7	9.9	3.3	3.3	1.3	24.9	10.3	-5.8	5.3	0.8	19.4	3.0
2010	-4.5	-1.7	-2.4	-9.2	-1.5	-2.9	14.1	14.2	6.7	2.1	16.3	-10.2
2011	-5.7	2.5	-0.5	2.1	2.3	5.8	7.3	5.1	-12.3	4.3	2.8	-11.6
2012	-2.2	11.9	-3.3	11.8	0.3	2.0	0.8	-8.7	7.3	0.4	-17.8	3.5
2013	-12.1	-0.3	-11.6	-2.9	10.4	-10.4	-7.9	1.1	-13.0	-4.7	4.6	-6.1
2014	-5.7	8.0	3.0	4.1	-4.8	1.7	12.5	0.1	1.4	-3.6	2.0	21.3
2015	-3.5	2.8	6.5	18.4	4.0	6.5	-14.8	-8.5	-2.5	9.4	-0.3	7.6
2016	-14.1	0.9	18.9	1.3	4.6	10.5	5.6	-1.9	-4.6	6.7	0.2	1.2
2017	2.3	6.6	7.3	3.5	4.6	7.9	4.4	1.2	6.2	14.3	-1.4	12.2
2018	7.1	-8.0	-6.2	-0.1	17.6	-3.7	-2.1	-12.3	9.4	-26.6	5.9	0.5
2019	14.3	13.4	20.2	8.9	-6.4	13.5	-0.8	14.75				
正收益概率	42.9%	64.3%	57.1%	78.6%	71.4%	71.4%	69.2%	53.8%	61.5%	69.2%	69.2%	69.2%

超额收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	-2.2	10.5	4.5	30.5	7.7	7.1	-1.8	-2.9	-1.8	1.4	9.7	4.1
2007	8.2	-9.1	-3.4	1.5	3.4	12.3	-4.3	-3.8	-1.5	5.5	4.3	20.8
2008	3.3	-1.1	5.0	-2.8	-3.7	1.1	12.2	1.0	-4.8	-3.6	6.2	0.6
2009	-8.6	5.3	-10.7	-1.1	-4.9	12.5	-5.0	16.0	1.1	-7.0	12.8	0.4
2010	4.3	-3.8	-4.3	-1.5	8.2	4.6	4.1	14.2	6.1	-10.0	21.6	-9.8
2011	-5.0	-1.6	-1.2	2.6	8.1	5.1	9.5	10.1	-4.2	-0.3	8.3	-5.9
2012	-6.4	6.0	3.5	5.9	1.3	8.2	6.3	-6.0	5.4	1.2	-13.6	-11.1
2013	-17.2	0.6	-6.1	-0.3	4.8	3.6	-8.7	-4.1	-16.7	-3.2	0.9	-1.4
2014	-1.8	6.9	4.1	4.5	-5.4	1.2	5.0	-0.6	-5.2	-6.0	-8.9	0.7
2015	-2.7	-0.3	-6.8	-0.2	0.1	13.8	-0.4	4.0	2.3	-1.4	-2.1	4.9
2016	8.5	2.7	7.2	3.4	5.3	10.1	3.9	-5.4	-2.0	3.5	-4.6	5.7
2017	0.5	4.0	7.9	5.6	5.8	5.4	1.9	-1.4	6.6	12.9	0.9	12.5
2018	1.9	-1.7	-3.4	2.7	17.1	4.3	-3.2	-7.1	5.9	-18.9	6.4	4.1
2019	10.7	-0.4	15.1	9.3	-0.5	10.7	0.8	16.33				
正超额收益概率	50.0%	50.0%	50.0%	64.3%	71.4%	100.0%	61.5%	46.2%	46.2%	38.5%	69.2%	69.2%

资料来源：民生证券研究院整理

（二）啤酒：龙头中报超预期带动板块情绪持续修复，7月消化库存后行业数据有望转好

19年1-6月，中国规模以上啤酒企业累计产量1948万千升，同比+0.8%。1-7月累计产量2399.5万千升，7月单月行业产量同比-4.90%，环比6月的+4.5%显著走弱。这一走势也基本符合我们前期判断，Q2行业产量超预期有渠道备货、厂商提前生产的因素。

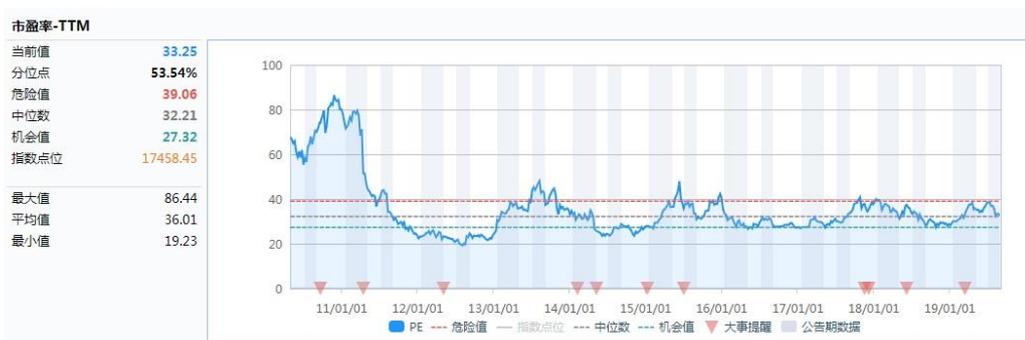
此前，我们判断19Q2产销超预期的原因有二：（1）同比口径可能有所变动。去年6月是男足世界杯基数理论上应较高，此次统计口径或有所变化。（2）厂商或考虑三季度旺季以及为完成半年度目标而或提前生产向渠道压货。

因此，7月数据同比下滑较多验证我们此前判断，Q2超预期有渠道备货、厂商提前生产的因素。当然，去年7月因世界杯因素同比基数仍较高也是客观因素之一。总体来说，19Q2受制于全国多雨天气以及夜场因素影响，啤酒行业整体实际产销情况较为一般，这也影响了前期啤酒板块的股价表现。

展望三季度，预计气候将逐步走出弱厄尔尼诺影响，我们认为华南区、西南及北方区将带领行业走出颓势，7月行业去化前期压货库存之后，8/9月行业有望走出逐步走出环比显著改善态势。我们长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

（三）乳业：19H2行业竞争将大概率维持高位，伊利股权激励方案调整

图4：乳制品估值（PE-TTM）本周小幅上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

上周伊利和蒙牛分别公布了半年报。2019H1伊利实现营收/归母净利润450.71/37.81亿元，同比分别+12.83%/+9.71%。伊利营收/净利润规模仍大于蒙牛399.48/32.96亿元水平，但营收/净利润增速则低于蒙牛+15.60%/+32.96%水平。19H1伊利毛利率38.58%，同比-0.09ppt，略低于蒙牛的39.09%，预计是伊利原料奶涨幅高于蒙牛所致；期间费用率29.01%，同比-0.04ppt，低于蒙牛的33.04%；销售费用率24.63%，同比-0.83个百分点，低于蒙牛的28.33%；管理费用率4.70%，同比+1.20个百分点，高于蒙牛的3.97%；财务费用率-0.32%，同比-0.41个百分点，低于蒙牛的0.74%。蒙牛尽管18H1因世界杯投放导

致销售费用基数较高，但 19H1 销售费用率仅小幅下降 0.53ppt，显示其市场开拓策略更为积极，空中及地面投放并举；伊利销售费用率在相对较低基数基础上的降幅仍高于对手，显示 19H1 伊利费用投放未实现紧密跟随，尤其是 19Q2 单季度销售费用率大幅下降 2.87ppts，应是 19Q2 伊利收入端和蒙牛拉开差距的主要原因。

2019H1，伊利液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品收入分别为 361.43/43.84/43.00 亿元，同比分别+13.2%/+13.4%/+15.4%。其中金典、安慕希、畅轻、金领冠、畅意等重点产品收入同比+30%，高于整体增速，重点产品矩阵高成长性凸显；新品收入占比高达 17.4%，同比+2.6 个百分点；电商业务收入同比+31.94%。对比蒙牛来看，伊利收入差距核心在液体乳业务上，13.2%的收入增速落后于蒙牛的 14.4%；此外，蒙牛奶粉业务 43.8%的收入增速也显著高于伊利的 13.4%。不过，蒙牛奶粉业务的高增主要体现在君乐宝事业部，雅士利仅取得 16.2%的收入增长，因此考虑到 19Q4 君乐宝将不再并表蒙牛，下半年奶粉业务的差距将不再显著。

二季度以来，蒙牛在终端操作方面对特仑苏降价，拉响了高端常温白奶竞争加剧的号角，预计这是蒙牛对去年特仑苏增速显著低于金典（约 10 个百分点）的战略回应，以防止长期把持中国高端白奶第一品牌的特仑苏地位被金典取代。因此我们判断，蒙牛将大概率持续加强终端促销和货折。叠加两强在冬奥会赞助层面的冲突，预计我们难以见到近期竞争降温。尤其是我们预计蒙牛 19Q2 收入增速显著高于伊利（预计+14-15%VS 伊利的 9%），下半年尤其是 19Q3 尽管成本压力因热应激问题将高于上半年，但地面促销争夺预计力度不会降低，我们判断伊利将发动更大力度攻势扳回一城。

伊利股份：股权激励方案有所调整，部分股份注销+加大分红比例

8 月 5 日，伊利发布 2019 年限制性股票激励计划公告，授予激励对象限制性股票总计 1.83 亿股，占公司总股本 60.97 亿股的 3.00%，本激励计划授予的限制性股票的授予价格为 15.46 元/股。本次激励方案业绩考核目标以 2018 年归属上市公司股东扣非净利润为基数，19~23 年需分别实现扣非净利润增速不低于 8%/18%/28%/38%/48%，即 19~23 年保底扣非净利润复合增速为+8.2%，各年份净资产收益率要求均需满足 15%。19~23 年股权激励所需摊销费用分别为 1.69/9.38/5.32/3.22/1.81 亿元，总计 22.15 亿元，其中 20-21 年摊销带来的费用影响相对最大。公司在行权目标设定中剔除了股权激励产生的费用所带来的影响，因此实际报表业绩设计增速低于 8.2%的表观增速。总体看，此激励方案行权所需完成的目标难度不大，因此市场对于公司第一版激励方案不甚满意。

9 月 6 日，伊利对此前激励方案进行调整。调整主要体现在两个方面：

(1) 原方案中，回购的 1.83 亿股全部用于股权激励改为 1.52 亿股用于股权激励、剩余的 3.05 亿股进行注销。即公司用于股权激励的股份数由原来的约 3.0%降至约 2.5%，授予对象由第一版方案的 474 人小幅升至 480 人。

(2) 业绩行权条件不变，但净资产收益率由原来的 15%提升至 20%，并新加 2019-2023 年现金分红比例不低于 70%。就净资产收益率目标来看，公司近 10 年的净资产收益率均

维持在 20% 以上，2019H1 净资产收益率为 14.18%，且将剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据，因此我们认为 20% 的净资产收益率目标达成难度不大。而现金分红比例提升至 70%，将小幅提升股东获利。2016-2018 年，公司现金分红比例（现金分红金额/归属上市公司净利润）分别为 64.42%/70.91%/66.07%，因此公司将 2019-2023 年分红比例提升至不低于 70%，实际上是小幅提高了现金分红比例，对于股东获利提升略有正向提振。

本次股权激励方案的调整对于股东而言条件略有改善，不过改善程度略有限，因此方案能否通过能具有一定的不确定性。我们始终认为，公司股权激励方案设计的出发点核心仍在于收入导向，体现出公司对未来行业竞争有着较为谨慎的预判，这一点与我们前期判断一致。蒙牛今年加强了对高端常温白奶和常低温酸奶的费用投放，同时双方在商业赞助上面的竞争也持续白热化，在双方 2020 年千亿收入战略目标的大背景下，我们认为两强会始终将收入以及份额考核放在首位，我们预期行业竞争很难会快速大幅降温。

（四）调味品：行业基本面稳定，涪陵榨菜去库存进程顺利

19H1，调味品行业报表增速仍保持稳定。从业绩来看，海天/中炬收入基本符合预期，千禾超预期，恒顺/涪陵略低于预期。总体来看，行业龙头保持了较为稳定的发展态势，对整个行业高估值的保持仍显得尤为重要。建议关注基本面未来将有持续改善空间的中炬高新及涪陵榨菜。

尽管从渠道跟踪来看，海天、恒顺等企业在部分地区终端库存水平环比有所抬头，但预计对整体影响不大。自去年下半年以来，调味品企业北方渠道压力开始有明显压力抬头迹象，预计和北方经济韧性弱于南方有关。

海天味业：仍通过积极地渠道扩张及渠道下沉对华中、西南、西北以及华南部分弱势地区加强布局，有力地减轻了北方地区动销减慢以及库存抬头带来的增长压力。前期我们预计 19Q2 收入增速接近 19Q1，同时预计费用段处于持续上行通道；海天半年报整体情况基本符合市场预期——19Q2 收入增速+16%接近 19Q1 的+17%，但公司 19Q2 毛利率及费用率均大降，毛销差基本稳定，预计是部分费用转成本所致。

中炬高新：19Q2 动销显示较为正常，整体库存水平低于海天，但 19Q2 末也有抬头迹象，预计和 Q2 末小幅压货赶半年任务有关。中报调味品业务增速验证了我们前期对 19Q2 收入与 19Q1 相近的判断。前期厨邦开始进行大规模销售人员招聘，且招聘区域主要集中在非核心市场，因此厨邦未来或将大概率复制海天打法，实现更大区域扩张以实现收入端中高速增长，这一判断也在中报中得到验证，且我们判断明年开始外围市场扩张带来的收入弹性将高于今年，但可能在一定程度上对利润率有所拖累。目前中炬高新调味品业务的实际销售费用率约为 11%，相比主要竞争对手海天仍有 2-3 个百分点的距离，因此我们认为中炬的费用工具仍有一定的扩张空间。

涪陵榨菜：目前仍处于渠道去库存阶段，渠道库存由年初最高的 3 个月已降至 19Q2 末的 1.5 个月。前期由于战略失误以及行业整体竞争加剧，榨菜去库存速度低于市场预期，

渠道裂变带来的正向提振也许时间发挥作用。判断下半年公司仍将坚定执行去库存战略，预计费用率整体将持续处于高位，19H2 底将大概率是公司的库存底，20H1 有望重新进入回到正常增长态势。近期我们调研了北方某大商，其 19Q2 末库存水平与公司整体口径接近（约 1.5 个月），但 8 月下旬库存有进一步消化态势，已降至约 1 个月出头。本周我们发布了涪陵榨菜动态深度报告《加速库存去化，期待柳暗花明》（2019.08.30）。

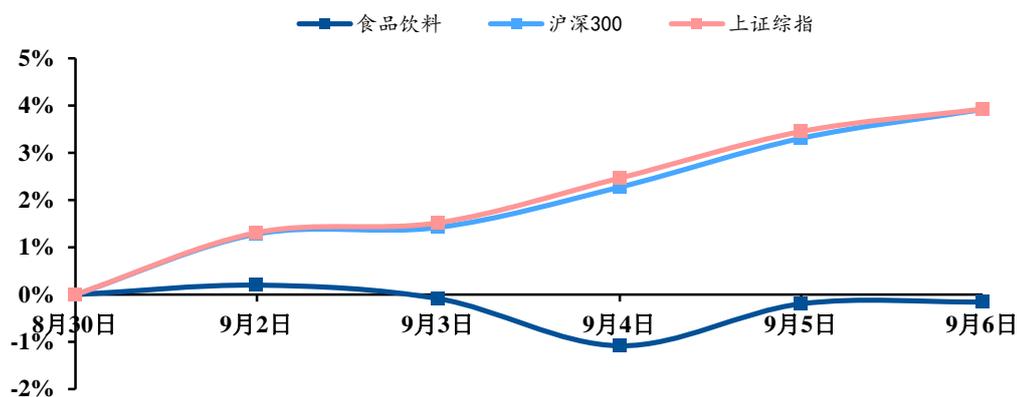
恒顺醋业：5 月底库存略高，6 月以去库存为主，7 月有所好转。由于 6 月是恒顺销售端 19H2 的起始月，但却是报表端 19H1 的收官月，因此 6 月份的下滑拖累了报表表现，这是我们前期已预料到的清理。预计 7 月增速将回归正常（+10% 以上），19Q3 有望环比 19Q2 有所提速，有较大概率重回 2 位数增速。

二、本周行情回顾

本周（2019 年 9 月 2 日-2019 年 9 月 6 日）食品饮料指数下跌 0.16%，沪深 300 指数上涨 3.92%，上证综指上涨 3.93%，总体表现弱于大盘指数。食品饮料板块涨跌幅位于 29 个行业第 28 位。具体子行业中，涨跌幅前三为肉制品（3.13%）、葡萄酒（2.20%）、其他饮料（2.08%）。

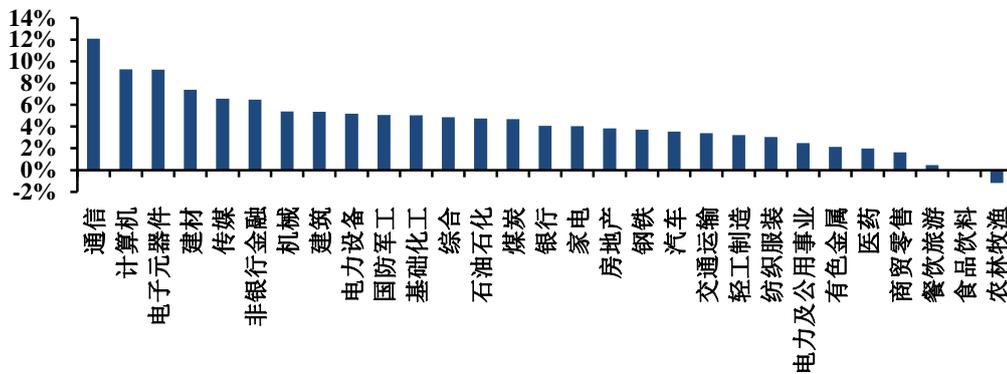
本周涨幅前十的公司包括：贝因美（10.08%）、中宠股份（7.49%）、酒鬼酒（6.78%）、惠发食品（6.77%）、爱普股份（6.77%）、三只松鼠（6.57%）、麦趣尔（6.47%）、安迪苏（6.16%）、煌上煌（5.77%）、燕塘乳业（5.57%）；跌幅前十的公司包括：香飘飘（-6.75%）、中炬高新（-5.57%）、元祖股份（-5.05%）、黑芝麻（-4.81%）、千禾味业（-4.46%）、口子窖（-4.42%）、青岛啤酒（-3.99%）、燕京啤酒（-3.79%）、古井贡酒（-3.56%）、重庆啤酒（-3.00%）。

图 5：本周食品饮料板块指数下跌 0.16%



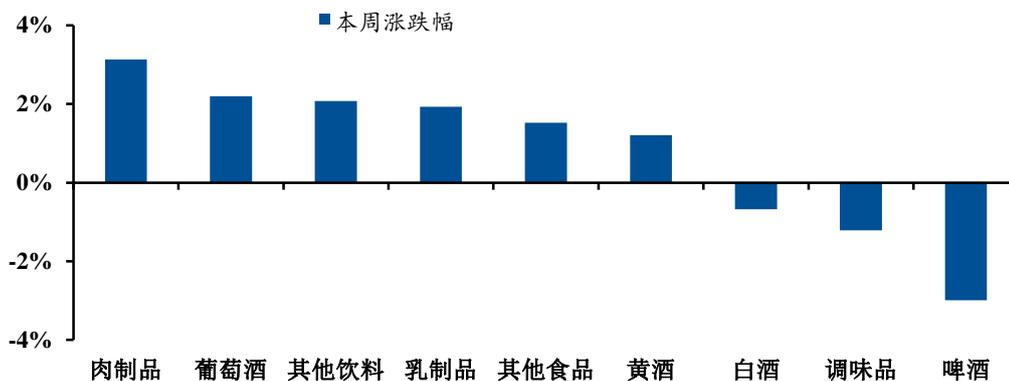
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：食品饮料板块表现位于 29 个行业第 28 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：本周食品饮料各个子行业中，肉制品（3.13%）、葡萄酒（2.20%）、其他饮料（2.08%）涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十

涨幅前十名		跌幅前十名	
公司简称	本月涨幅 (%)	公司简称	本月跌幅 (%)
贝因美	10.08	香飘飘	-6.75
中宠股份	7.49	中炬高新	-5.57
酒鬼酒	6.78	元祖股份	-5.05
惠发食品	6.77	黑芝麻	-4.81
爱普股份	6.77	千禾味业	-4.46
三只松鼠	6.57	口子窖	-4.42
麦趣尔	6.47	青岛啤酒	-3.99
安迪苏	6.16	燕京啤酒	-3.79
煌上煌	5.77	古井贡酒	-3.56
燕塘乳业	5.57	重庆啤酒	-3.00

资料来源：Wind，民生证券研究院

本周沪港通交易金额 1169 亿元，其中买入金额 682 亿元，卖出金额 487 亿元，净买入 194 亿元，沪股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的贵州茅台、伊利股份。深港通交易金额为 1214 亿元，其中买入金额 650 亿元，卖出金额 564 亿元，净买入 86 亿元，

深股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的五粮液、洋河股份。

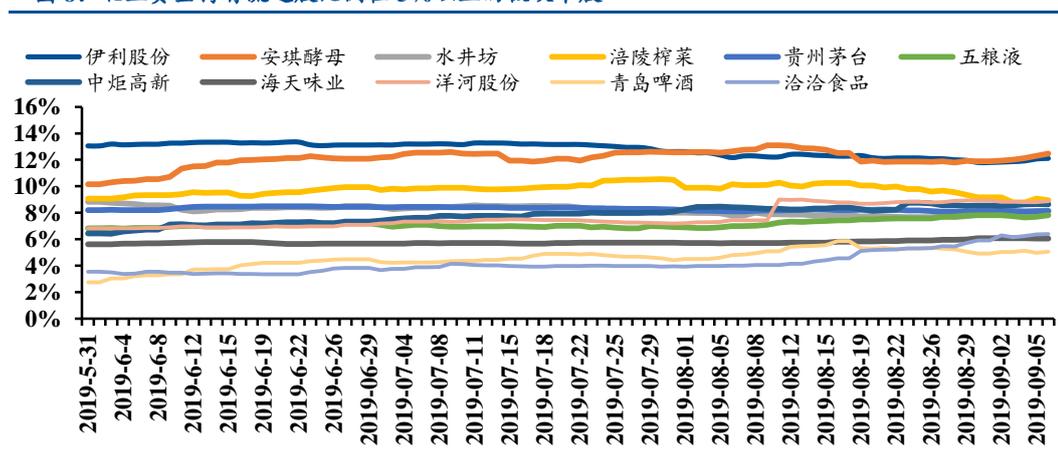
表 2: 本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

证券名称	合计买卖总额(亿元)	买入金额(亿元)	卖出金额(亿元)	成交净买入(亿元)	北上资金持有流通股本周比例变动
贵州茅台	64.11	31.54	32.57	-1.03	0.00%
伊利股份	13.29	8.56	4.74	3.82	0.31%
五粮液	52.87	26.32	26.55	-0.23	0.00%
洋河股份	3.12	0.87	2.25	-1.38	-0.05%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

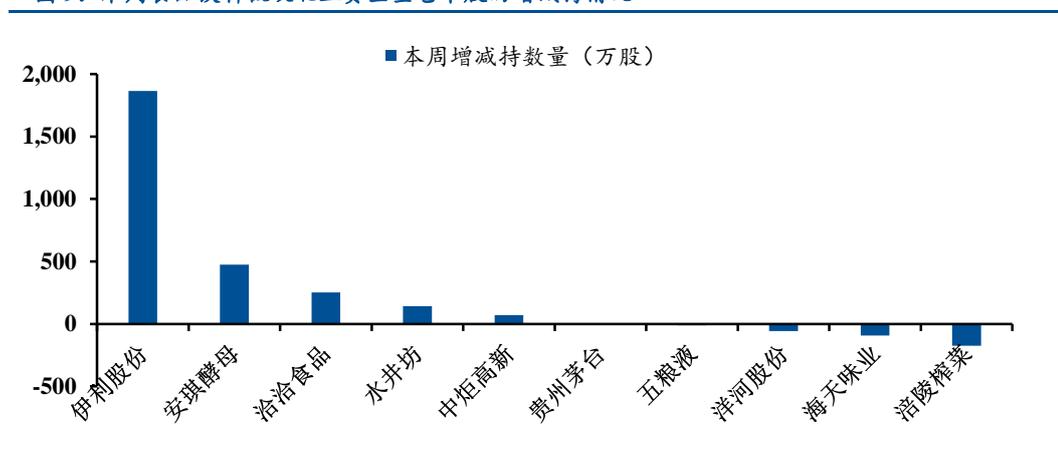
北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中, 安琪酵母、洽洽食品、中炬高新、伊利股份、水井坊出现持股比例上升; 海天味业、洋河股份、涪陵榨菜持股比例出现下降。增减持方面, 伊利股份、洽洽食品、中炬高新、安琪酵母、水井坊获得资金增持; 贵州茅台、五粮液、涪陵榨菜、海天味业、洋河股份被减持较多。

图 8: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



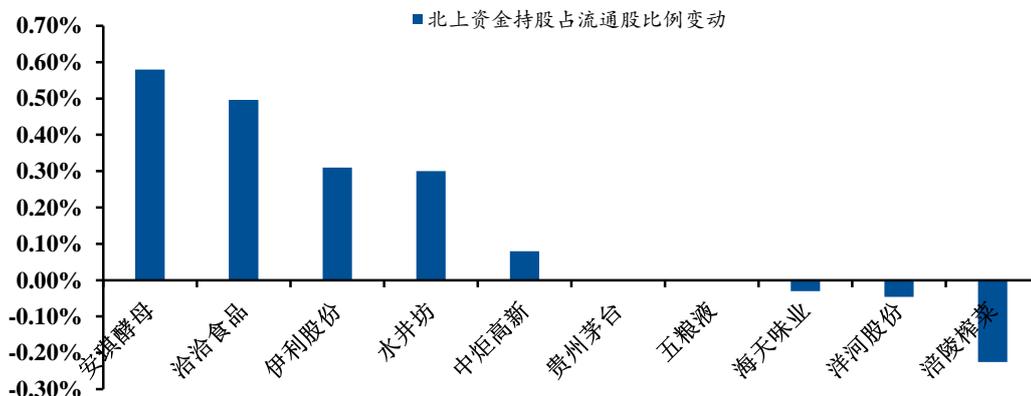
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 9: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 10: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况

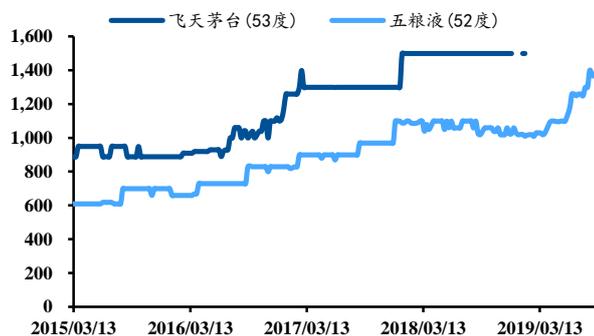


资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、重点数据跟踪

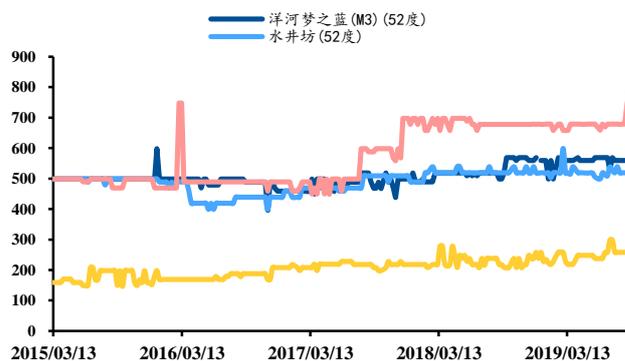
(一) 白酒

图 11: 五粮液价格小幅上升



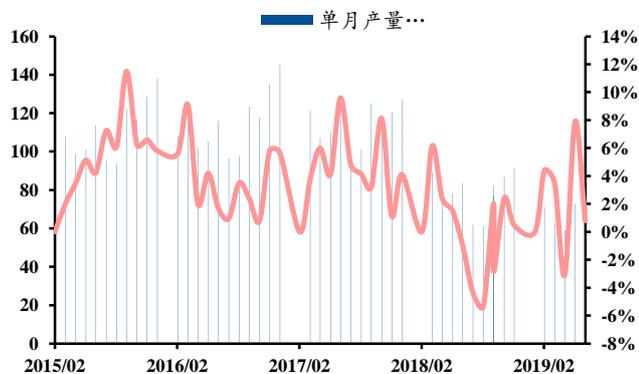
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 白酒价格大致稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13: 2019 年 7 月白酒单月产量小幅上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

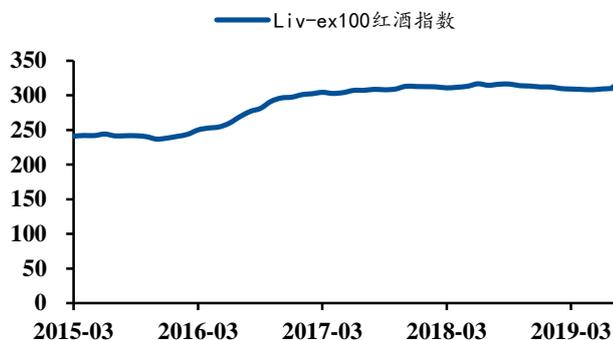
图 14: 2019 年 7 月白酒产量累计同比上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

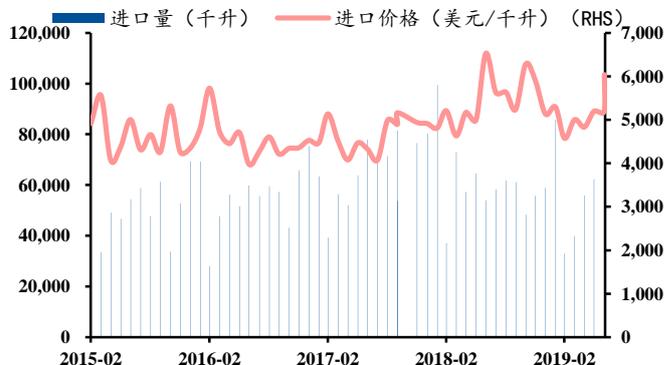
(二) 葡萄酒

图 15: 2019 年 8 月 Liv-exFineWine100 指数保持平稳



资料来源: Wind, 民生证券研究院

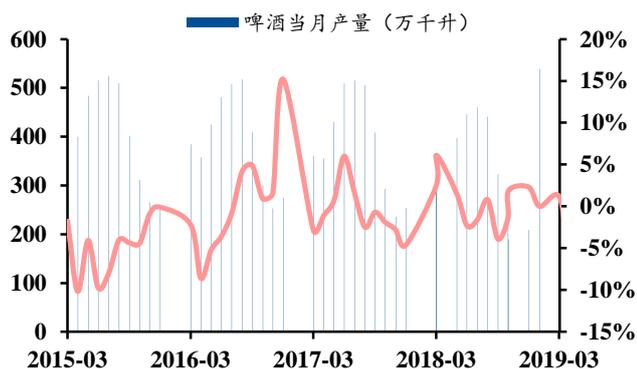
图 16: 7 月葡萄酒进口量价均上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

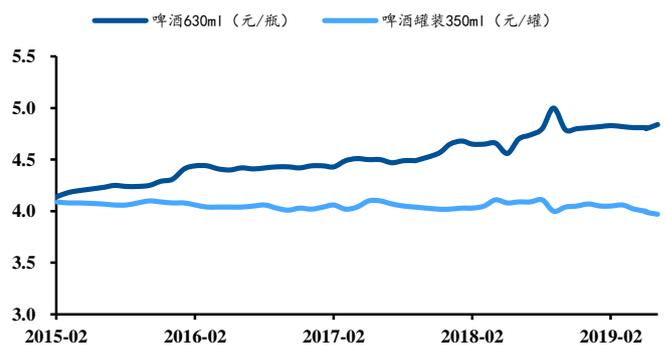
(三) 啤酒

图 17: 2019 年 7 月啤酒产量同比下滑明显



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 2019 年 7 月啤酒价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

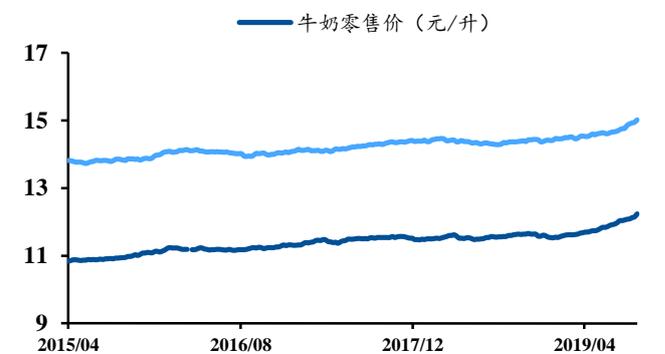
(四) 乳制品

图 19: 本周生鲜乳平均价格基本平稳



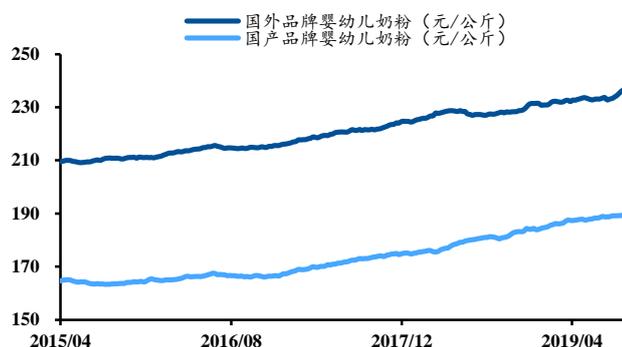
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 本周牛奶和酸奶零售价小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

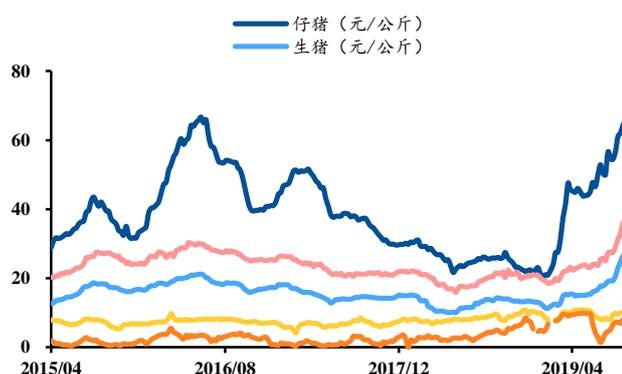
图 22: 8 月芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

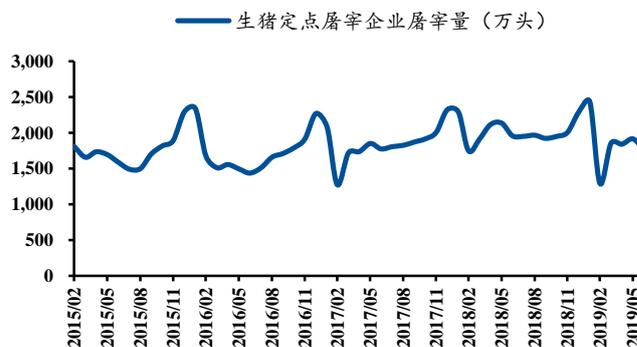
(五) 肉制品

图 23: 猪、鸡产品价格上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 24: 7 月生猪屠宰量小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

四、行业要闻及重点公司公告

(一) 行业要闻

1. 桃李面包 10 亿可转债融资申请成功获批

9 月 2 日, 桃李面包发布公告称, 公司发行可转换公司债券的申请已经获得中国证监会审核通过。根据早前桃李面包披露的相关细节可知, 公司将通过发行可转换债券融资约 10 亿元, 所募资金将投向“江苏桃李面包有限公司一期投资项目”、“四川桃李面包有限公司烘焙食品生产项目”、“青岛桃李食品烘焙食品生产基地项目”和“浙江桃李面包有限公司生产基地建设项目”。本次发行可转债融资, 并不是桃李面包自 2015 年 IPO 融资 6.19 亿以来的首次大额融资。2017 年, 公司就曾通过非公开发行股票的方式融资 7.38 亿元, 加上本次可转债融资的 10 亿元, 三次融资累计超过 20 亿。(信息来源: 环球老虎财经)

2. 五粮液荣登 2019 中国企业 500 强和中国制造业企业 500 强 位居白酒行业首位

9 月 1 日, “2019 中国 500 强企业高峰论坛”在山东济南召开, 会上公布了“2019 中国企业 500 强”和“2019 中国制造业企业 500 强”榜单。五粮液集团以 931.18 亿元的营业收入

荣登“2019 中国企业 500 强”第 206 名，居白酒行业首位。同时，入选“2019 中国制造业企业 500 强”，位列第 90 名。（信息来源：中国经济网）

3. 白酒半年报出炉：品牌集中度不断加强 榜尾与榜首相差 77 倍

查看 2019 年半年报，位居榜单前列的企业，其营收与净利的规模在持续扩大，与此同时附骥末尾的企业，营收却呈萎缩之势。净利增幅方面，舍得在今年上半年继续保持高速增长态势，其同比增加多达 42.17%，但是榜尾的金种子酒(不计 ST 皇台)，其增幅却为负数，为-629.21%。上市酒企营收榜单上，居于末尾的白酒企业(金种子酒)，与营收规模居于第一位的白酒企业(贵州茅台)之间，差距多达 77 倍！同比之下，2018 年上半年这一项差距为 62 倍(不计 ST 皇台)——当时位居第一的贵州茅台营收为 333.97 亿元，而最末尾的酒鬼酒为 5.24 亿元。

4. TS WONDERS 于香港成立附属公司“中材环保”以销售坚果等产品

TS WONDERS 公布，该公司已在香港注册成立一家全资附属公司，即中材环保有限公司。据了解，中材环保拟将主要从事坚果及薯片的销售及分销(即该集团核心业务)。除此之外，中材环保亦将从事纤维水泥 PC 板、纤维增强混凝土 GRC 板、砌块砖、玻璃陶瓷、纳米微晶石板、微晶玉石板以及涂层纤维水泥板的销售及分销。于 2019 年 9 月 3 日，中材环保已与中材(焦作)建筑科技有限公司订立销售代理协议，中材就于中国销售及分销该等产品授权中材环保为其于中华人民共和国的独家代理，为期 3 年至 2022 年 8 月 31 日为止。（信息来源：智通财经）

5. 2019 年 1-6 月饮料制造业资产总计同比增长 8.09%

2019 年 1-6 月，饮料制造业数 1843 个，亏损企业数 352 个，资产总计 4251.72 亿元，同比增长 1.56%；其中：碳酸饮料制造业资产总计 468.01 亿元，同比增长 4.6%；瓶（罐）装饮用水制造业资产总计 898.81 亿元，同比增长 6.32%；果菜汁及果菜汁饮料制造业资产总计 997.84 亿元，同比增长 0.39%；含乳饮料和植物蛋白饮料制造业资产总计 768.59 亿元，同比增长 4.09%；固体饮料制造业资产总计 171.11 亿元；同比增长 6.37%；茶饮料及其他软饮料制造业资产总计 947.37 亿元，同比减少 5.3%。（信息来源：轻工业网）

6. 中国市场领涨 a2 急拓线下渠道

市场对于 a2 奶粉的竞争开始愈演愈烈。近日，北京商报记者走访发现，被称为奶粉界“爱马仕”的乳制品公司“a2”旗下的 a2 奶粉已经在北京各大母婴店上架，而在此之前，消费者大多只能通过电商或代购渠道购买。加码中国渠道的背后，是 a2 公司在中国市场业绩的大涨。业内人士认为，目前 a2 公司的主要销售渠道仍为电商，而这一市场的赛道渐拥挤，不仅有“老玩家”雀巢、惠氏等竞争对手，也有今年 7 月刚推出了牛栏牌 a2 奶粉的“新玩家”达能。a2 公司要凭借 a2 概念在中国市场实现持续的高增长面临不小挑战。（信息来源：北京商报）

7. 猪肉股全线下挫 统计局称增加猪肉水果蔬菜的生产供应

9 月 6 日，猪肉股全线下挫，牧原股份大跌 6%，正邦科技、新希望、天邦股份、温

氏股份、金新农等个股均跌超4%。今日早些时候，国家发改委副主任、国家统计局局长宁吉喆在中国发展高层论坛上表示，要增加猪肉水果蔬菜的生产供应，保证物价总体稳定。要加大逆周期调节力度，保持经济运行在合理区间。要以有效投资，补短板、扩内需、惠民生。（信息来源：上游新闻）

（二）公司公告

1、资本运作类

（1）股权质押

【金达威】2019年8月30日，厦门金达威集团股份有限公司发布关于控股股东部分股权解除质押的公告。截止2019年8月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份1,232,500股，占公司目前总股本的0.24%，最高成交价为25.10元/股，最低成交价为21.78元/股，成交总金额为29,998,016.10元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

【百洋股份】2019年09月04日，百洋产业投资集团股份有限公司发布关于控股股东部分股权解押的公告。2019年9月3日，孙忠义先生办理了部分股份解押手续，具体情况如下：解除质押股份数分别为5780000股、4592500股、400000股、400000股、800000股、960000股，合计12932500股，质押开始日期分别为2017/9/12、2017/9/12、2019/5/7、2019/5/14、2019/5/21、2019/5/23，质权人上海海通证券资产管理有限公司，本次解押占其所持股份比例分别为4.33%、3.44%、0.30%、0.30%、0.60%、0.72%，合计9.70%。

【西王食品】2019年09月06日，西王食品股份有限公司发布关于股东股份解除质押及被质押公告。西王食品股份有限公司于近日收到公司控股东西王集团有限公司及一致行动人山东永华投资有限公司关于股份解除质押及被质押的通知，现将有关情况公告如下：解除质押股数分别为80194600股和11760000股，质押开始日期分别为2016年12月19日和2017年9月28日，质权人分别为东吴证券和开源证券，本次解除质押占其所持股份比例分别为26.43%和4.82%。西王集团及山东永华将其持有的部分股份质押给山东省国际信托股份有限公司并办理了质押登记相关手续，本次质押不设预警线与平仓线，基本情况如下：解除质押股数分别为79074700股和11760000股，质押到期日期分别为2022年9月28日和2022年9月28日，质权人均均为山东国际信托，本次解除质押占其所持股份比例分别为24.67%和4.82%。

【口子窖】2019年09月06日，安徽口子酒业股份有限公司发布关于股东部分股份解除质押的公告。安徽口子酒业股份有限公司于2019年9月6日收到刘安省先生部分股份解除质押的通知，具体情况如下：2019年9月6日，刘安省先生将5,776,800股解除了质押，并办理完成了相关手续。

【贝因美】2019年09月06日，贝因美婴童食品股份有限公司发布关于控股股东部分股份质押的公告。贝因美婴童食品股份有限公司近日接到公司控股股东贝因美集团有限公司的通知，获悉其将所持有的本公司部分股份办理了质押，分两次质押，具体事项如下：

质押股数分别为 1385 万股和 200 万股，质押到期日分别为 2022 年 9 月 3 日和 2022 年 7 月 26 日，质权人分别为中国农业银行股份有限公司杭州滨江支行和交通银行股份有限公司杭州浣纱支行，本次质押占其所持股份比例分别为 4.65% 和 0.67%。

【青青稞酒】2019 年 09 月 06 日，青海互助青稞酒股份有限公司发布关于控股股东部分股份质押展期的公告。青海互助青稞酒股份有限公司近日收到公司控股股东青海华实科技投资管理有限公司通知，华实投资将其质押给长江证券（上海）资产管理有限公司的部分股份办理了质押展期，三次质押具体情况如下：质押展期股数分别为 1409 万股、175 万股和 393 万股，质押开始日分别为 2017 年 8 月 29 日、2018 年 2 月 1 日和 2018 年 2 月 7 日，展期后质押到期日均为 2020 年 2 月 18 日，质权人均为长江证券（上海）资产管理有限公司，本次质押占其所持股份比例分别为 4.95%、0.61% 和 1.38%。

（2）股份回购

【洽洽食品】洽洽食品股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告。截止 2019 年 8 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 1,232,500 股，占公司目前总股本的 0.24%，最高成交价为 25.10 元/股，最低成交价为 21.78 元/股，成交总金额为 29,998,016.10 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

【金达威】厦门金达威集团股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2019 年 8 月 31 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 3,171,119 股，占公司总股本的 0.514%，最高成交价为 12.0000 元/股，最低成交价为 11.4540 元/股，支付的总金额为 37,522,390.77 元（不含交易费用）。

【克明面业】克明面业股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告。截止 2019 年 8 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 2,060,200 股，占公司目前总股本 328,808,450 股的 0.6266%，成交均价为 12.53 元/股，最低价为 12.10 元/股，最高价为 12.99 元/股，支付总金额为 25,809,806 元（不含交易费用）。

【百润股份】上海百润投资控股集团股份有限公司发布关于回购股份的进展公告。截至 2019 年 8 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1,020,686 股，占公司总股本 519,802,650 股的 0.1964%，最高成交价为 13.26 元/股，最低成交价为 9.93 元/股，已支付的总金额为 12,913,220.50 元。

【梅花生物】梅花生物科技集团股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告。2019 年 8 月，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 18,857,393 股，占公司总股本（公司股本总数为 3,104,289,638 股）的比例为 0.61%，支付的总金额为 8,000 万元左右。截至 2019 年 8 月底，公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份数量为 22,946,792 股，占公司总股本的 0.74%，成交的最高价格为 5.30 元/股，成交的最低价格为 4.15 元/股，已支付的总金额约为 9,990.27 万元人民币。

【会稽山】会稽山绍兴酒股份有限公司发布关于股份回购的进展公告。截至 2019 年

8月31日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为916,010股，占公司总股本的比例为0.184%，最高成交价为8.79元/股，最低成交价为8.57元/股，支付总金额为7,925,587.10元（不含交易费用）。上述回购符合回购方案要求。

【贝因美】贝因美婴童食品股份有限公司发布关于回购公司股份进展的公告。截至2019年8月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量6,641,100股，约占公司总股本的0.65%，最高成交价为6.52元/股，最低成交价为5.02元/股，支付总金额为37,007,138.00元（不含交易费用），本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的要求。

【好想你】好想你健康食品股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2019年8月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共13,742,564股，占公司总股本的2.66%，最高成交价为10.34元/股，最低成交价为7.48元/股，支付总金额为116,168,069.20元（不含交易费用）。

【晨光生物】晨光生物科技集团股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2019年8月31日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份1,839,433股，成交金额为人民币10,611,611.54元（不含交易费用），回购股份占公司总股本的比例为0.36%，最高成交价为5.90元/股，最低成交价为5.63元/股。上述回购符合公司已披露的既定方案。

【金字火腿】金字火腿股份有限公司发布关于回购股份的进展公告。截至2019年8月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份39,846,053股，占公司总股本的4.0729%，最高成交价为5.35元/股，最低成交价为4.05元/股，支付的总金额为171,409,894.81元（不含交易费用）。

【伊力特】2019年09月03日，新疆伊力特实业股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告。新疆伊力特实业股份有限公司于2019年1月9日召开2019年第一次临时股东大会审议通过了《公司关于以集中竞价交易方式回购股份议案》，2019年4月30日公司实施了首次回购并对回购事项的进展情况进行了持续性信息披露。截至2019年8月31日，公司累计已回购股份数量为5,726,100股，占公司目前总股本的比例为1.30%。成交均价为17.46元/股，成交的最高价为19.43元/股，成交的最低价为16.13元/股，支付的总金额为9,998.60万元人民币。

【威龙股份】2019年09月03日，威龙葡萄酒股份有限公司发布了关于股份回购进展情况的公告。截至2019年8月31日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为530,200股，占公司总股本的0.23%，成交最低价为12.46元/股，成交最高价为13.14元/股，累计支付的总金额为人民币6,799,890.26元（含印花税、佣金等交易费用）。上述回购进展符合既定的回购股份方案。

【会稽山】2019年09月06日，会稽山绍兴酒股份有限公司发布关于公司股份回购实施期限延期的公告。公司对股份回购实施期限进行延期，延长至2020年3月12日止，即回购实施期限自2019年3月13日起至2020年3月12日止。除回购期限延长外，回

购预案的其他内容未发生变化，延期后的股份回购实施期限未超过一年。

(3) 减持

【黑芝麻】2019年09月02日，南方黑芝麻集团股份有限公司发布关于董事及高级管理人员减持股份的进展公告。本次减持计划时间已过半，除高级管理人员陆振猷先生减持股份外，拟减持股份的董事胡泊先生尚未减持本公司股份，具体减持情况如下：姓名为陆振猷，拟减持数量为5,750股，减持方式为集中竞价，减持时间为2019.7.11，减持均价为3.78元/股，减持数量为5,700股，减持占公司总股本比例为0.0008%。

【口子窖】安徽口子酒业股份有限公司发布关于股东减持股份进展的公告。截至2019年9月2日，实际控制人及其一致行动人共减持公司股份7,792,049股，占公司总股本的1.30%，减持达到公司股份总数1%。

【绝味食品】2019年09月04日，绝味食品股份有限公司发布股东减持股份结果公告。公司于2019年2月1日披露了《绝味食品关于股东减持股份计划的公告》；于2019年6月4日披露了《绝味食品股东减持股份进展公告》。2019年9月4日公司收到复星创投的《关于股份减持结果的告知函》。截至本公告披露日，本次减持计划实施期限已届满，复星创投累计减持股份共计9,839,907股，占公司总股本的2.00%，减持后持有公司21,897,982股，占公司总股本比例3.81%。

【*ST 椰岛】2019年09月05日，海南椰岛（集团）股份有限公司发布关于股东增持进展公告。2018年4月19日，东方君盛持有的公司93,410,473股无限售流通股股票已被兰州市中级人民法院依法冻结；2018年5月9日，东方君盛持有的公司93,410,473股无限售流通股股票已被贵州省高级人民法院轮候冻结；2018年6月14日，东方君盛持有的公司93,410,473股无限售流通股股票已被浙江省杭州市中级人民法院轮候冻结；2019年6月27日，东方君盛持有的公司93,410,473股无限售流通股股票已被江苏金湖县人民法院轮候冻结。因上述股票被冻结事项尚未解决，为了实施本次增持计划，东方君盛委托其法定代表人、总经理李桂霞女士增持公司股份。截止本公告日，李桂霞已增持海南椰岛股份1,076,000股，占公司总股本的0.24%。根据《上市公司收购管理办法》，李桂霞为东方君盛一致行动人，因此本次增持后，公司实际控制人王贵海通过受托东方君盛表决权及其一致行动人持有的股份，实际支配公司表决权股份合计134,459,814股，占公司总股本的29.9999%。

【好想你】2019年09月06日，好想你健康食品股份有限公司发布关于持股5%以上股东减持股份计划实施进展公告。好想你健康食品股份有限公司于2019年6月19日披露了《关于持股5%以上股东减持股份预披露公告》，公司股东张五须先生计划自2019年6月19日起十五个交易日后的三个月内，以集中竞价方式减持本公司股份数量不超过5,156,800股（占本公司总股本比例1.00%）。现进展情况：减持期间为2019年7月26日至2019年7月30日，减持均价为9.64元/股，减持股数为632434股，减持比例为0.12%。

(4) 股份认购

【新乳业】2019年09月03日，新希望乳业股份有限公司发布了关于对外投资暨认购及购买股份进展情况的公告。新希望乳业股份有限公司分别于2019年7月18日、2019年8月5日召开公司第一届董事会第十五次会议、公司2019年第一次临时股东大会审议通过了《关于对外投资暨认购及购买股份并签署协议的议案》，同意公司以自有资金人民币709,151,509元认购及购买中国现代牧业控股有限公司594,925,763股股份（包括新发行276,228,409股股份及已发行的318,697,354股股份），占现代牧业新发行股份后总发行股本数的9.2846%。

【洋河股份】2019年09月05日，江苏洋河酒厂股份有限公司发布关于认购湖南华业天成创业投资基金的公告。公司总裁办公会形成决议：同意江苏洋河投资管理有限公司以自有资金出资6,000万元认购湖南华业天成创业投资合伙企业有限合伙份额，成为华业天成的有限合伙人。

（5）股权激励

【伊利股份】2019年09月06日，内蒙古伊利实业集团股份有限公司发布2019年限制性股票激励计划草案（修订稿）摘要公告：公司拟向激励对象授予152,428,000股限制性股票，股票种类为人民币A股普通股，占本激励计划草案公告时公司总股本6,097,125,108股的2.50%。本次授予为一次性授予，无预留权益。

（6）股权转让

【广东甘化】江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司发布关于转让广东江门生物技术开发中心有限公司45%股权的公告。江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司于2019年9月2日召开了第九届董事会第二十二次会议，以7票赞成、0票反对、0票弃权审议通过了《关于转让广东江门生物技术开发中心有限公司45%股权的议案》，同意公司向江门市嘉泰物流服务有限公司转让公司持有的广东江门生物技术开发中心有限公司45%股权。本次交易以评估结果为基础，经双方协商，交易对价定为9,450万元。

（7）发行债券

【泸州老窖】2019年09月03日，泸州老窖股份有限公司发布了2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）在深圳证券交易所上市的公告。公告显示，债券名称为泸州老窖股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）；债券发行时间为2019年8月27日；发行总金额25亿元；债券期限为五年；票面年利率为3.58%；发行价格为100.00元。该债券将从19年9月4日起在深交所挂牌交易。

【伊力特】2019年09月05日，新疆伊力特实业股份有限公司发布关于控股股东非公开发行可交换公司债券换股价格调整的公告。伊力特集团于2018年1月22日面向合格投资者非公开发行了新疆伊力特集团有限公司非公开发行2018年可交换公司债券，标的股票为公司A股股票，发行规模为人民币4亿元，发行期限为3年期。公司控股股东对“18伊力EB”换股价格进行了三次修订，分别从27.49元/股调整为27.24/股；从27.24元/股调整为21.53元/股；从21.53元/股调整为21.18元/股。

(8) 设立子公司

【晨光生物】2019年09月03日，晨光生物科技集团股份有限公司发布了关于子公司完成注册的公告。晨光生物科技集团股份有限公司第四届董事会第七次会议审议通过了《关于设立贸易子公司的议案》。为了统一管理物资出口、降低出口成本，满足国外子公司物资采购需求，公司拟使用自有资金200万元设立一家贸易子公司。

(9) 转股

【绝味食品】2019年09月05日，绝味食品股份有限公司发布关于“绝味转债”开始转股的公告。公司于2019年3月11日公开发行了10,000,000张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额100,000万元，期限6年；公司100,000万元可转换公司债券于2019年4月2日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“绝味转债”，债券代码“113529”。

(10) 兑付债券

【会稽山】2019年09月05日，会稽山绍兴酒股份有限公司发布关于控股股东公司债券未按期兑付的公告。精功集团因流动资金紧张，导致本期债券在2019年9月5日终，未能按照约定筹措足额兑付资金，“17精功02”未能按期足额偿付本息，构成实质性违约。目前，精功集团正在通过多种途径积极筹措资金，全力推进资产瘦身，调整发展节奏，严控投资规模，对接加大闲置资产、非主业资产的处置，加强自身经营，想方设法偿付本期债券本息，努力保障后续债务到期偿付。

2、公司经营类

【深粮控股】2019年09月02日，深圳市深粮控股股份有限公司于2019年8月27日在指定信息披露媒体披露了《公司2019年半年度报告》及其摘要（中英文），由于公司证照更新、股东性质变化以及工作人员疏忽等原因，致使部分内容有误，现更正如下：报告期末普通股股东总数更正前为1,152,535,254，更正后为54,313。

五、风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、食品安全问题等。

插图目录

图 1: 白酒估值 (PE-TTM) 水平本周升至 81%分位	3
图 2: 贵州市场监管局以行政手段管控茅台流通问题	3
图 3: 8 月白酒板块绝对、超额收益均极为明显 (单位%, 对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指)	5
图 4: 乳制品估值 (PE-TTM) 本周小幅上升	6
图 5: 本周食品饮料板块指数下跌 0.16%	9
图 6: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 28 位	10
图 7: 本周食品饮料各个子行业中, 肉制品 (3.13%)、葡萄酒 (2.20%)、其他饮料 (2.08%) 涨跌幅前三	10
图 8: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股	11
图 9: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况	11
图 10: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况	12
图 11: 五粮液价格小幅上升	12
图 12: 白酒价格大致稳定	12
图 13: 2019 年 7 月白酒单月产量小幅上升	12
图 14: 2019 年 7 月白酒产量累计同比上升	12
图 15: 2019 年 8 月 Liv-exFineWine100 指数保持平稳	13
图 16: 7 月葡萄酒进口量均价均上升	13
图 17: 2019 年 7 月啤酒产量同比下滑明显	13
图 18: 2019 年 7 月啤酒价格保持稳定	13
图 19: 本周生鲜乳平均价格基本平稳	13
图 20: 本周牛奶和酸奶零售价小幅上涨	13
图 21: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨	14
图 22: 8 月芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价小幅上涨	14
图 23: 猪、鸡产品价格上涨	14
图 24: 7 月生猪屠宰量小幅下降	14

表格目录

表 1: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十	10
表 2: 本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向	11

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

徐洋，食品饮料行业研究助理，金融学硕士。2018年加入民生证券。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所建筑能源地产审计从业经历，2017年11月加入民生证券从事钢铁行业研究，现为食品饮料&农业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。