

2019年09月15日

食品饮料

## 周视点：贵州茅台同开市客合作具有重要信号意义

■茅台价格今年以来涨幅大，公司正加大管控。2019年春节旺季过后茅台的市场价格基本没有回调，已经没有淡旺季之分，茅台酒批价在6月突破2100元，6-8月整体继续上涨。茅台酒的持续上涨引发各方关注，持续看涨价格的投资收藏需求挤压了部分消费需求，而且价格短期快速上涨也影响了部分开瓶消费。茅台公司对茅台酒价格高度关注，8月7日的《市场工作会》即是“针对茅台酒价格非理性上涨的控价稳市的综合施策专题会议”会议明确了将多措并举控价稳市，8月以来，茅台酒价格市场管控工作逐步展开。

■茅台公司和开市客的合作，具有重大信号意义。据茅台时空报道，9月11-12日，上海会员制仓储式超市开市客（1499元/瓶）平价售卖5吨茅台（约10000瓶），这是茅台公司指定供应商供应，从效果上看，获得了公司肯定。茅台公司和开市客的合作，有几个关键词分别为“精准投放”、“有效防范黄牛”、“平价销售”，开市客是会员制，从美国经验看，中产阶级是主要消费人群（会员），因此符合茅台酒目标消费人群要求，另外由于是会员制，也一定程度能够更好减少黄牛干扰，在茅台酒易涨难跌背景下，有效防范黄牛并能平价将茅台售卖给目标消费人群的渠道将是茅台公司重点考察和尝试的渠道。茅台时空的文章指出“除了开市客，随着相关渠道增大供应量、减少黄牛干扰等措施的落地，茅台酒疯涨之势正在被遏制”。

■稳价需要多措并举，供应量紧张的情况下尤其考验精准投放和有效管控。我们梳理回顾近三年（2017-2019）茅台稳价举措，从近三年茅台公司稳价政策和实际价格走势来看，加大供给仍是控价的最直接有效的手段，但由于总量仍然偏紧，短期集中投放效果直接但持续性不足；严肃市场管理、丰富和完善有效的渠道结构在管控茅台酒价格工作中不可或缺。2019年开始，在茅台回收的6000多吨计划和未来增量不开发新经销商的基础上，公司通过直营和直接面向消费者的终端精准投放以有效管控价格的底气将会更足。

■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；食品股推荐新品快速成长且估值较低的洽洽食品、品类快速成长的妙可蓝多、基本面稳健的中炬高新等；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。

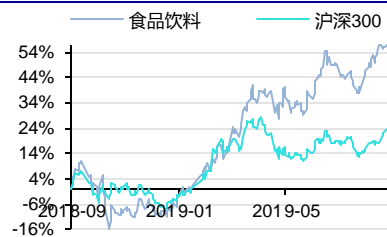
行业周报

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	-0.00	-8.18	-35.48
绝对收益	7.53	0.51	-12.95

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001  
sucheng@essence.com.cn  
021-35082778

### 相关报告

本周专题：伊利股份修改激励草案彰显诚意，山西汾酒旺季备货很积极 2019-09-08

食品饮料中报总结：整体平稳，白酒增速继续领先 2019-09-01

周视点：高端白酒领衔迎战中秋，贵州茅台加大直营 2019-08-18

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

## 内容目录

1. 本周视点：贵州茅台同开市客中秋合作具有重要信号意义.....	4
1.1. 各方关注茅台酒价格，开市客（Costco）平价销售茅台.....	4
1.2. 梳理回顾近三年茅台稳价举措.....	4
1.3. 高端白酒中秋旺季确定性更高.....	6
2. 本周食品饮料板块综述.....	8
3. 行业要闻.....	10
3.1. 重点公司公告.....	11
4. 下周重要事项.....	11
5. 重点数据跟踪.....	12
5.1. 本周市场表现.....	12
5.2. 行业重点数据跟踪.....	13

## 图表目录

图 1：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	9
图 2：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	9
图 3：茅台沪港通持股.....	9
图 4：五粮液沪港通持股.....	9
图 5：泸州老窖沪港通持股.....	9
图 6：洋河股份沪港通持股.....	9
图 7：伊利股份沪港通持股.....	10
图 8：海天味业沪港通持股.....	10
图 9：年初至今各行业收益率（%）.....	12
图 10：一周以来各行业收益率（%）.....	12
图 11：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	12
图 12：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	12
图 13：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	13
图 14：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	13
图 15：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	13
图 16：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	13
图 17：茅台五粮液终端价格.....	14
图 18：二线酒终端价格.....	14
图 19：液态奶进口量-当月值（万吨）.....	15
图 20：液态奶进口量-累计值（万吨）.....	15
图 21：液态奶进口单价（美元/千克）.....	15
图 22：原奶价格（元/千克）.....	15
图 23：新西兰 100kg 原料奶价格（欧元）.....	15
图 24：美国 100kg 原料奶价格（欧元）.....	15
图 25：EU28 国 100kg 原料奶价格（欧元）.....	16
图 26：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）.....	16
图 27：牛奶及酸奶零售价（元/千克）.....	16
图 28：国外苜蓿草价格（美元/吨）.....	16
图 29：国内玉米价格（元/吨）.....	16

图 30: 国内大豆价格 (元/吨) .....	16
图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克) .....	17
图 32: 猪粮比价 .....	17
图 33: 苦杏仁价格 (元/千克) .....	17
图 34: 马口铁价格 (元/吨) .....	17
表 1: 2017 年以来茅台出台的稳价政策.....	5
表 2: 今年以来白酒和板块涨幅情况 .....	7
表 3: 核心组合收益表 .....	8
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/9/13) .....	10
表 5: 上周重要公告 .....	11
表 6: 下周重要事项 .....	11

## 1. 本周视点：贵州茅台同开市客中秋合作具有重要信号意义

### 1.1. 各方关注茅台酒价格，开市客（Costco）平价销售茅台

2019 年春节旺季过后茅台酒市场价格基本没有回调，已经没有淡旺季之分，茅台酒批价在 6 月突破 2100 元，6-8 月整体继续上涨。茅台酒的持续上涨引发各方关注，投资收藏需求挤压了部分消费需求，而且价格短期快速上涨也影响了部分开瓶消费。茅台公司对茅台酒价格高度关注，8 月 7 日的《市场工作会》即是“针对茅台酒价格非理性上涨的控价稳市的综合施策专题会议，会议明确了将多措并举控价稳市。

**节前茅台酒价格小幅回落，批价总体仍稳。**本周茅台酒价格小幅回落，从我们渠道跟踪情况来看，浙江、上海均是上周 2550 元，本周 2480-2500，广深目前也在 2480-2550 附近，相较于 6 月以来涨了 400 元以上，近期回落幅度很小。我们认为价格普遍小幅回落的直接原因是经销商 10 月茅台计划到货，货源较足(五粮液近期批价略有回落，原因相同)，回顾 2017-2018 年旺季公司投放政策，均对茅台酒批价有所影响，经销商普遍存在旺季后批价适度回落预期，所以节前集中出货意愿加强。再加上公司同步加强的市场检查管理，严格执行“60-20-20”计划（库存不高于年度累计到货量的 20%），旺季实际投放量较为充足。

**茅台公司和开市客的合作，具有重大信号意义。**据茅台时空报道，9 月 11-12 日，上海会员制仓储式超市开市客（1499 元/瓶）平价售卖 5 吨茅台（约 10000 瓶），这是茅台公司指定供应商供应，从效果上看，获得了公司肯定。茅台公司和开市客的合作，有几个关键词分别为“精准投放”、“有效防范黄牛”、“平价销售”，开市客是会员制，从美国经验看，中产阶级是主要消费人群（会员），因此符合茅台酒目标消费人群要求，另外由于是会员制，也一定程度能够更好减少黄牛干扰，在茅台酒易涨难跌背景下，有效防范黄牛并能平价将茅台售卖给目标消费人群的渠道，将是茅台公司重点考察和尝试的渠道。茅台时空在报道开市客合作文章指出“除了开市客，随着相关渠道增大供应量、减少黄牛干扰等措施的落地，茅台酒疯涨之势正在被遏制”。

### 1.2. 梳理回顾近三年茅台稳价举措

**2017 年：**茅台出厂价 819 元，2017 年茅台严控全国批价和终端价为 1199 元、1299 元，而实际渠道批价在 3 月份即突破 1200 元，在 4 月 14 日全国大商会议上明确提出 1300 元是飞天茅台零售价的“底线”，并在随后的 20 天内连续召开三次关于稳价和市场管控的重量级专题性会议。为稳定价格，2017 年茅台对全国 82 家违规涨价的经销商进行**严厉处罚**，包括无限期终止合同、减少供应量、扣减相关促销费用等，对四川、新疆、云南、浙江、天津、山东 6 个执行不力的省区经理就地免职，扣减考核奖金；**加大供给**，2017 年 5 月，为应对价格不断上涨、市场无货的问题，茅台决定增加日市场投放量由 40 吨上升至 70 吨，压缩原个性化、定制化、出口类产品的计划量，增加飞天供应量，并在中秋国庆双节期间加大投放至 6200 吨；**增加直营投放量**，8 月 10 日起，茅台在直营电商旗舰店、茅台 E 商城增加了直营投放量，2017 年直营量占比同比提升 1.77pct 至 10.74%。在茅台多措并举尤其是加大投放量的春节和中秋国庆期间，批价小幅回落 50-100 元，但全年依旧稳步上行，由年初的 1100-1200 元上涨至年底约 1600 元。

**2018 年：**1 月 1 日起茅台全线上调供货价格，平均涨幅 18%左右，飞天茅台出厂价上调至 969 元，终端指导价 1499 元，同时公司加大 18 年发货量至 2.8 万吨。在春节前茅台销售公司要在春节前保证不少于 7000 吨茅台酒、6000 吨系列酒供应，分别达到全年计划的 25%、20%。2 月份茅台要求春节期间经销商必须把库存酒全部投放市场，新进货的市场投放率不低于 90%。半年营销会过后，**茅台出台以加大供给为核心的五大政策**：中秋节前市场投放量 7000 吨（16 年投放 6200 吨）；经销商提前执行 9 月、10 月计划（合并执行，一次性打款）；8—12

月茅台陈年酒配额不占经销商合同计划；严查市场，打击炒货；12月可提前执行2019年1—2月计划。2018年，春节中秋由于加大发货量批价短时间下滑100-150元左右，但节后快速回升。

**2019年初至今：**1499作为市场终端指导价。截止上半年，公司通过反腐和总计6000吨茅台酒计划。二季度以来茅台批价上涨过快，8月份公司实施六大措施严厉管控价格：**加大市场投放**，中秋、国庆前将向市场集中投放7400吨茅台酒，2020元旦、春节期间也将合理安排投放量；**严控1499元为市场终端指导价**；**投放计划和销售结果按月挂钩**，经销商严格实施“销售80%年度内累计到货量”计划，店面或经营场所直接销售部分不低于年度内累计到货量的60%，团购、批发部分不高于年度内累计到货量的20%，库存比例不高于年度内累计到货量的20%，鼓励经销商加大拆箱销售比例，惠及更多消费者，商超卖场以零售为主，且零售比例不低于每次到货量的95%；**严肃违规处理**，发现问题严肃处理；**从贵州做起**，要求所有贵州经销商把酒放到前台卖；新渠道和老渠道互为补充，促进建立完善的营销体系。9月11-12日，茅台公司与刚刚进入中国市场的美国开市客超市合作，在上海店两天精准投放5吨茅台，价格为1499元，直接面对终端消费人群。

2019年以来，茅台批价由年初1600元快速上涨至当前2550元，近期由于中秋货源增加批价回落至2400-2500元左右，回落幅度较小，价格依然坚挺。

结合近三年茅台公司稳价政策和实际价格走势来看，加大供给仍是控价的最有效手段，严肃市场管理，丰富和完善有效的渠道结构亦不可或缺。在茅台回收的6000多吨计划基础上，公司通过直营和直接面向消费者的终端投放以影响价格的底气更足。

**表 1：2017 年以来茅台出台的稳价政策**

时间	具体措施
2017.4	明确提出1300元是飞天茅台零售价的“底线”，并在随后的20天内连续召开三次关于稳价和市场管控的重量级专题性会议
2017.4	对全国82家违规涨价的经销商进行严厉处罚，包括无限期终止合同、减少供应量、扣减相关促销费用等；对四川、新疆等6个执行不力的省区经理就地免职，扣减考核奖金
2017.5	增加日市场投放量由40吨上升至70吨，压缩原个性化、定制化、出口类产品的计划量，增加飞天供应量
2017.8	8月10日起，茅台在直营电商旗舰店、茅台E商城增加了直营投放量
2017.8	中秋国庆双节期间加大投放至6200吨，其中飞天茅台5600吨
2018.1	出厂价调至969元，严控终端指导价格1499元
2018.1	春节前茅台销售公司要在春节前保证不少于7000吨茅台酒、6000吨系列酒供应，分别达到全年计划的25%、20%
2018.2	春节期间经销商必须把库存酒全部投放市场，新进货的市场投放率不低于90%
2018.2	对遵义、上海、长沙、广州四地五家存在哄抬价格、搭售、转移销售的经销商进行取消经销计划的处罚，对河南、南京、上海和北京等四地五家违约经销商进行了扣减合同的处罚
2018.5	17家违规经销商被重罚，扣取违约金或被扣减合同计划量；十多名省区主要负责人扣除5月份绩效工资
2018.8	中秋节前市场投放量7000吨；经销商提前执行9月、10月计划（合并执行，一次性打款）；8-12月茅台陈年酒配额不占经销商合同计划，12月底前可提前执行2019年1-2月计划
2019.5	清理违规经销商收回的茅台酒配额共计6000吨，包含违规专卖店、经销商3500吨以及2500吨批条货
2019.8	中秋、国庆前将向市场集中投放7400吨茅台酒，2020元旦、春节期间也将合理安排投放量
2019.8	要求经销商严格实施“销售80%年度内累计到货量”计划，店面或经营场所直接销售部分不低于年度内累计到货量的60%，团购、批发部分不高于年度内累计到货量

	的 20%，库存比例不高于年度内累计到货量的 20%，鼓励经销商加大拆箱销售比例，商超卖场以零售为主，且零售比例不低于每次到货量的 95%
<b>2019.8</b>	华润万家、大润发和物美三家成为茅台酒首批全国商超、卖场的经销商，开始销售茅台酒
<b>2019.9</b>	与刚刚进入中国市场、火爆全网的美国好事多超市合作，在上海店两天精准投放 5 吨茅台

资料来源：公开资料整理，安信证券研究中心

### 1.3. 高端白酒中秋旺季确定性更高

#### 贵州茅台：关联交易靴子落地，中秋放量可期

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。

公司中报后通过视频会议形式和投资者进行了公开交流，Q3 尤其是 9 月公司五粮液投入力度恢复。

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 2：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	600197.SH	伊力特	2.29%	25.56%	1	002481.SZ	双塔食品	203.57%
2	600702.SH	舍得酒业	1.28%	22.19%	2	000858.SZ	五粮液	163.06%
3	000799.SZ	酒鬼酒	1.10%	96.60%	3	603317.SH	天味食品	132.73%
4	600559.SH	老白干酒	0.97%	33.77%	4	000568.SZ	泸州老窖	122.60%
5	002646.SZ	青青稞酒	0.33%	14.31%	5	002568.SZ	百润股份	118.86%
6	603919.SH	金徽酒	0.20%	31.08%	6	000596.SZ	古井贡酒	116.65%
7	600199.SH	金种子酒	-0.15%	46.39%	7	600809.SH	山西汾酒	116.38%
8	000860.SZ	顺鑫农业	-0.17%	109.97%	8	000860.SZ	顺鑫农业	109.97%
9	603198.SH	迎驾贡酒	-1.18%	42.25%	9	603027.SH	千禾味业	105.73%

10	600809.SH	山西汾酒	-1.26%	116.38%	10	603369.SH	今世缘	103.29%
11	600779.SH	水井坊	-1.42%	50.35%	11	600882.SH	妙可蓝多	99.48%
12	002304.SZ	洋河股份	-3.15%	14.18%	12	000799.SZ	酒鬼酒	96.60%
13	603369.SH	今世缘	-3.29%	103.29%	13	600519.SH	贵州茅台	89.03%
14	603589.SH	口子窖	-3.65%	77.83%	14	002946.SZ	新乳业	79.58%
15	600519.SH	贵州茅台	-3.81%	89.03%	15	600238.SH	ST 椰岛	78.01%
16	000596.SZ	古井贡酒	-4.32%	116.65%				
17	000568.SZ	泸州老窖	-5.47%	122.60%				
18	000858.SZ	五粮液	-6.04%	163.06%				

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(09/09-09/13)上证指数上涨 1.05%, 深证成指上涨 0.60%, 食品饮料板块下跌 2.48%, 在申万 28 个子行业中排名第 28 位。子板块中除啤酒、调味发酵品、食品饮料、白酒和饮料制造外, 其余板块均有不同幅度的上升, 其中白酒跌幅最大, 为 4.09% (黄酒 2.38% > 乳品 1.84% > 葡萄酒 1.13% > 软饮料 1.09% > 食品加工 0.77% > 食品综合 0.70% > 肉制品 0.37% > 其他酒类 0.17% > 啤酒 -0.57% > 调味发酵品 -0.71% > 食品饮料 -2.48% > 饮料制造 -3.75% > 白酒 -4.09%)。

个股涨幅前五位分别是西麦食品 (6.13%)、涪陵榨菜 (6.06%)、有友食品 (5.65%)、加加食品 (5.03%)、皇氏集团 (3.69%); 跌幅前五位分别是: 五粮液 (-6.04%)、安井食品 (-5.59%)、泸州老窖 (-5.47%)、惠发股份 (-4.83%)、古井贡酒 (-4.32%)。

### 核心组合表现:

本周我们的核心组合下跌 1.80%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池):

表 3: 核心组合收益表

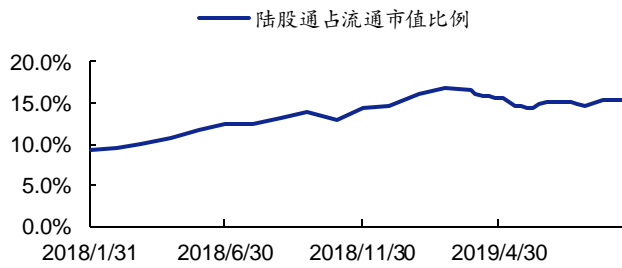
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,099.00	10%	-3.81%	15.00%	1,142.49
000568.SZ	泸州老窖	88.89	10%	-5.47%	10.00%	94.03
000858.SZ	五粮液	131.55	10%	-6.04%	15.00%	140.01
002304.SZ	洋河股份	105.29	5%	-3.15%	0.00%	108.71
600809.SH	山西汾酒	75.04	10%	-1.26%	10.00%	76.00
600702.SH	舍得酒业	27.78	5%	1.28%	5.00%	27.43
600779.SH	水井坊	46.59	5%	-1.42%	5.00%	47.26
000596.SZ	古井贡酒	115.34	5%	-4.32%	5.00%	120.55
603369.SH	今世缘	29.09	5%	-3.29%	10.00%	30.08
603589.SH	口子窖	60.80	5%	-3.65%	5.00%	63.10
600887.SH	伊利股份	29.75	5%	2.13%	5.00%	29.13
600872.SH	中炬高新	39.83	5%	-0.03%	5.00%	39.84
600305.SH	恒顺醋业	15.56	5%	0.91%	5.00%	15.42
600298.SH	安琪酵母	28.66	5%	0.74%	0.00%	28.45
002557.SZ	洽洽食品	24.92	5%	1.92%	5.00%	24.45
002507.SZ	涪陵榨菜	23.63	5%	6.06%	0.00%	22.28
	合计			-1.80%	-2.64%	
801120.SI	食品饮料	14,943.77			-2.48%	15,323.09
000001.SH	上证综指	3,031.24			1.05%	2,999.60
000300.SH	沪深 300	3,972.38			0.60%	3,948.51

资料来源: wind, 安信证券研究中心



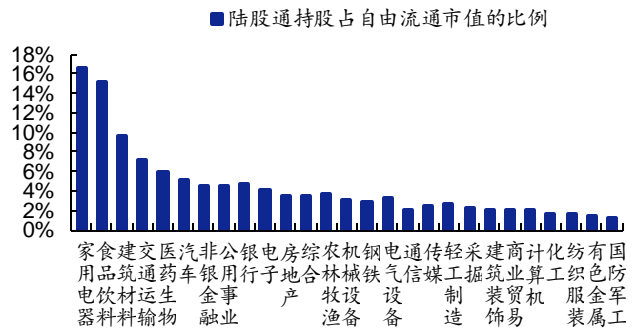
外资持股数据更新：

图 1：食品饮料行业沪港通持股（%）



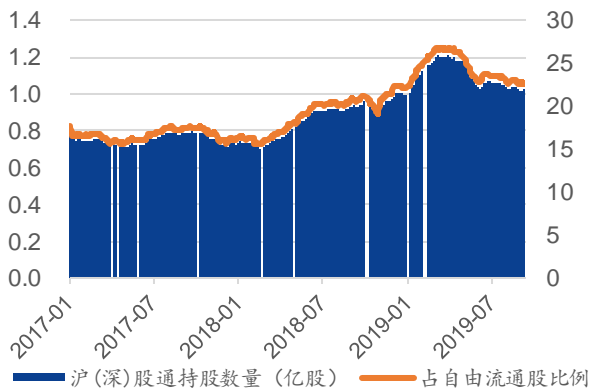
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 2：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



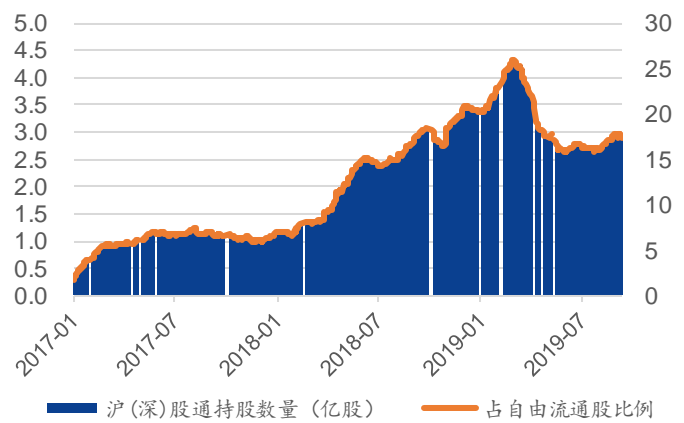
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 3：茅台沪港通持股



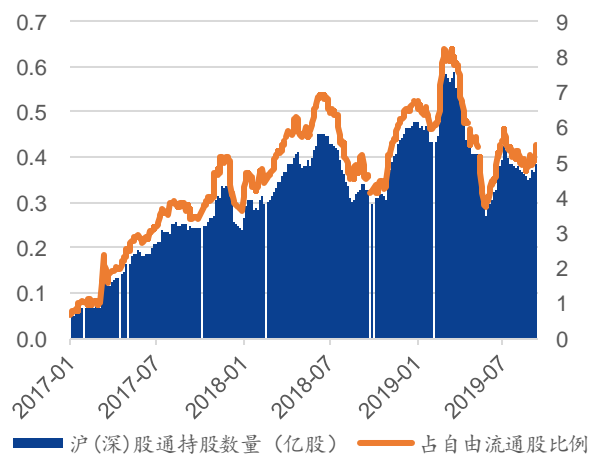
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：五粮液沪港通持股



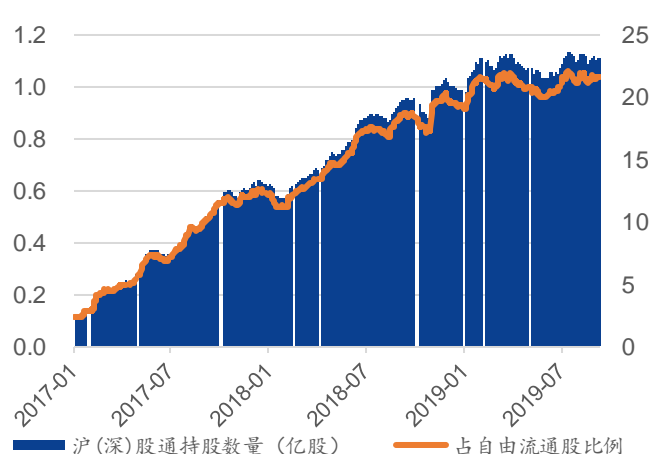
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：泸州老窖沪港通持股



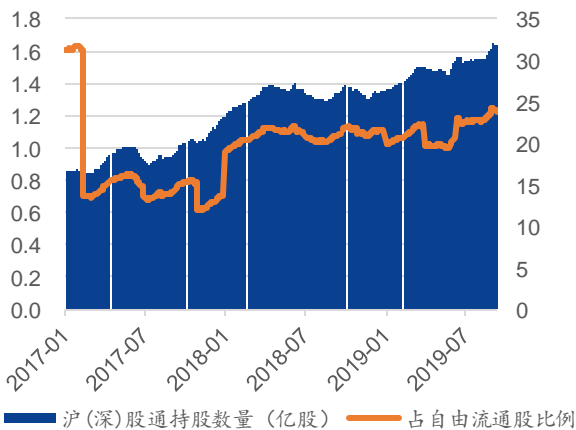
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：洋河股份沪港通持股



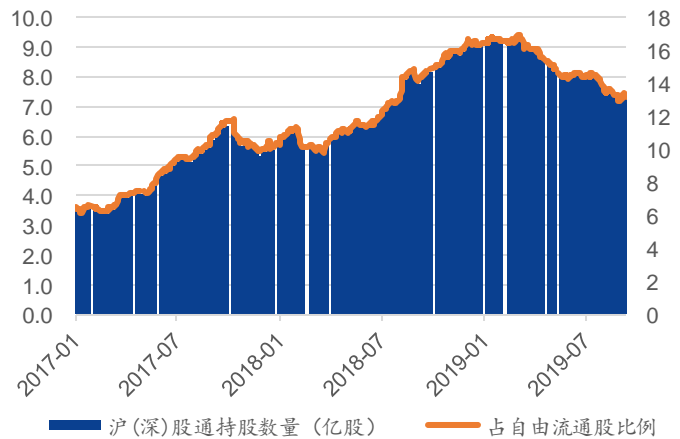
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 7: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 海天味业沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/9/13)

2019/9/13		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	1099.0	12.6	352.0	430.9	509.2	28.0	34.3	40.5	30.0	22.4	18.2	39.2	32.0	27.1
000858	五粮液	131.6	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.5	5.5	38.4	29.7	22.9	38.2	29.4	23.9
000568	泸州老窖	88.9	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.2	4.0	36.3	34.4	24.1	37.3	27.8	22.4
002304	洋河股份	105.3	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.1	6.9	22.5	12.3	14.6	19.5	17.4	15.2
000596	古井贡酒	115.3	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	31.2	25.6	34.2	26.1	20.8
600809	山西汾酒	75.0	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.7	54.0	29.9	23.6	44.5	34.2	27.7
600779	水井坊	46.6	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	39.3	30.4	24.3
603589	口子窖	60.8	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.9	16.8	23.9	19.7	16.9
000860	顺鑫农业	51.4	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.1	69.8	60.8	31.9	51.5	32.0	24.3
600702	舍得酒业	27.8	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.2	1.7	138.0	23.5	38.1	27.6	22.4	16.2
603369	今世缘	29.1	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	26.1	24.8	31.7	25.2	20.2
600872	中炬高新	39.8	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	19.7	24.7	52.0	43.4	34.8
002507	涪陵榨菜	23.6	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	1.0	1.1	59.8	13.6	16.0	28.3	24.9	21.5
603027	千禾味业	22.4	4.6	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	42.9	46.8	36.8
600298	安琪酵母	28.7	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	27.4	25.1	21.5
603345	安井食品	47.1	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	40.0	33.8	27.0
600600	青岛啤酒	49.7	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.9	19.9	47.3	38.1	31.8
600132	重庆啤酒	42.3	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	51.0	41.6	35.2

资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3. 行业要闻

1. 茅台集团与华大集团签署合作协议: 9月11日, 茅台集团党委书记、董事长李保芳, 茅台集团总工程师、首席质量官王莉前往深圳国家基因库, 与深圳华大基因科技有限公司座谈, 并签署长期战略合作协议。座谈中, 华大集团董事长汪建介绍了二十年来华大集团在基因大数据方面的科技发展历程。(http://h5ip.cn/w9wA)。
2. 泸州老窖首推三款新品打响果酒市场“起跑枪”: 泸州老窖果酒公司推出青语、花间酌、拾光这三款青梅果酒, 正式启动“果酒战略”, 在健康化、时尚化、年轻化和个性化的酒业新竞争赛道上抢先布局“新增长极”。(http://h5ip.cn/eBbq)。
3. 蒙牛投资 16 亿元在宁夏灵武新建高端乳制品加工厂: 9月11日, 蒙牛乳业与宁夏银

川市人民政府签定了西北奶业全产业链高质量发展百亿产业集群项目战略合作框架协议。协议约定，蒙牛集团将投资 16 亿元，在灵武市临港产业区新建一座日处理奶量 2000 吨的高端乳制品加工厂。(http://h5ip.cn/qKiY)。

4. **金徽酒《5 年规划》2023 年要实现收入 30 亿**：金徽酒基于对宏观经济形势及行业发展趋势的判断,结合自身经营情况,制定了《五年发展战略规划纲要》(2019-2023)。根据《五年规划》到 2023 年要实现 30 亿的收入,为目前的 2 倍,通过提升产品力,提升品牌力,提升管理力,保障《五年规划》的完成。(h5ip.cn/B2Co)。
5. **光明乳业首家烘焙店“光明悠焙”开业**：9 月 10 日,光明乳业首家烘焙面包店“光明悠焙”在上海武定路 1052 号隆重开业。开业现场呈现了 5 大系列 32 款面包,10 余款创意饮品,用优倍鲜奶制作的面包,莫斯利安口味的泡芙让消费者耳目一新。(http://h5ip.cn/EE5E)。
6. **华润雪花拟在武汉建啤酒博物馆**：为了传播啤酒文化,华润雪花啤酒拟在东西湖区原啤酒生产厂旧址建造啤酒博物馆。博物馆将展示啤酒历史,介绍饮酒知识,也将邀请市民在此自酿啤酒,体验啤酒生产过程。预计博物馆两年内可完工开放。(http://h5ip.cn/QVml)。

### 3.1. 重点公司公告

表 5: 上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
西部牧业	2019/09/09	业绩数据	公司自产生鲜乳 8 月产量为 3238.33 吨,同比上升 17.20%,环比上升 4.68%。
佳隆股份	2019/09/10	股份减持	公司控股股东及实际控制人林长浩、林长春于 9 月 10 日累计减持 959.0 万股,占公司总股本的 1.03%。
泸州老窖	2019/09/10	股份减持	截至 9 月 10 日,公司董事、副总经理沈才洪累计减持 1.8 万股,占公司总股本的 0.001%
克明面业	2019/09/11	可转债转股	截至 9 月 9 日,控股股东非公开发行的可交换债券“17 克明 EB”累计换股 1907.75 万股,克明食品集团因换股累计减持公司股份比例为 5.80%。
吉林森工	2019/09/11	股份冻结	控股股东森工集团所持有的 1.94 亿股公司股份(占公司总股本的 27.0%)被司法轮候冻结。
深粮控股	2019/09/11	人事变动	叶青云因工作调动原因辞去副总经理职务,公司聘任孟晓贤为副总经理。
妙可蓝多	2019/09/12	股份冻结	柴琬所持有的 2186.71 万股被司法冻结,占公司总股本的 5.34%。
星湖科技	2019/09/12	增资子公司	拟以持有的肇东星湖生物科技有限公司 1.35 亿元债权及自有资金 1.5 亿元对其增资。
桃李面包	2019/09/12	股份质押	截至 9 月 12 日,吴学群累计质押 4430 万,占公司总股本的 6.72%。

资料来源: wind,安信证券研究中心

## 4. 下周重要事项

表 6: 下周重要事项

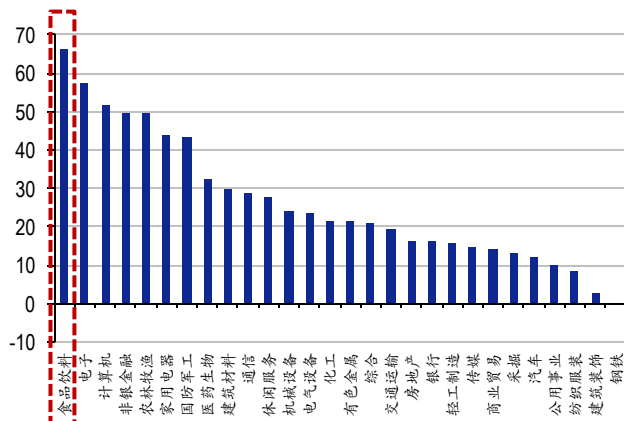
公司名称	日期	事件类型
金徽酒	2019/9/16	股东大会召开
威龙股份	2019/9/16	股东大会召开
维维股份	2019/9/16	股东大会召开
来伊份	2019/9/19	股东大会召开
爱普股份	2019/9/20	股东大会召开
皇氏集团	2019/9/20	股东大会召开
洋河股份	2019/9/20	股东大会召开

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

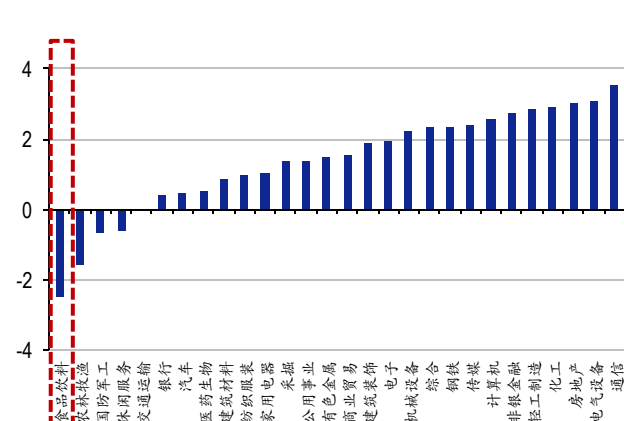
### 5.1. 本周市场表现

图 9：年初至今各行业收益率 (%)



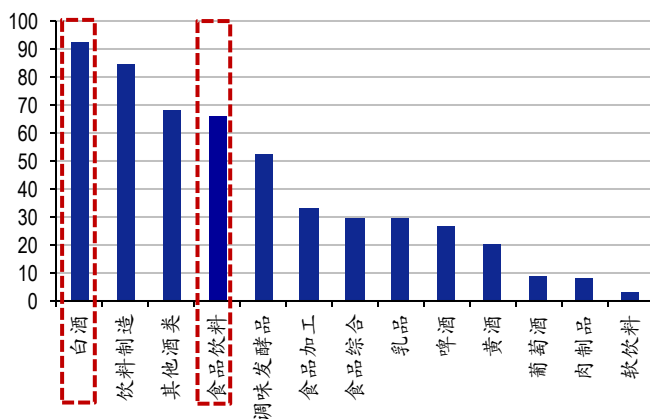
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来各行业收益率 (%)



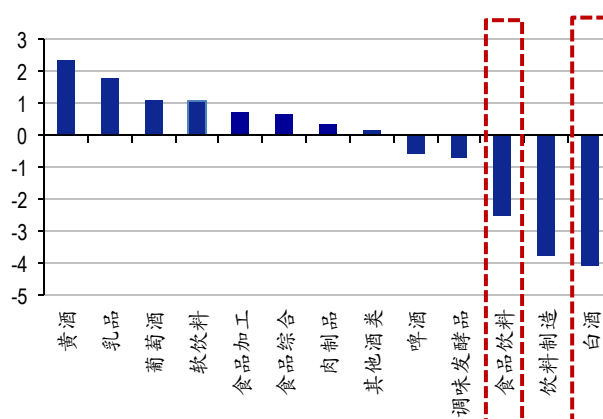
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：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 12：一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

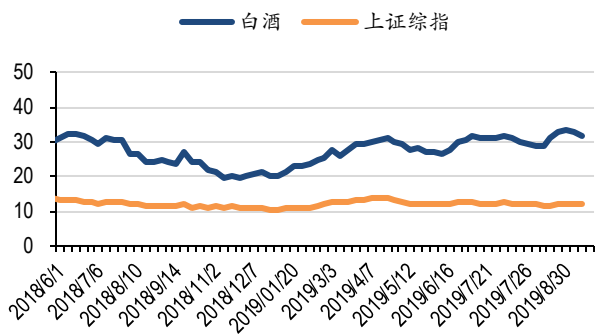


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 板块估值情况

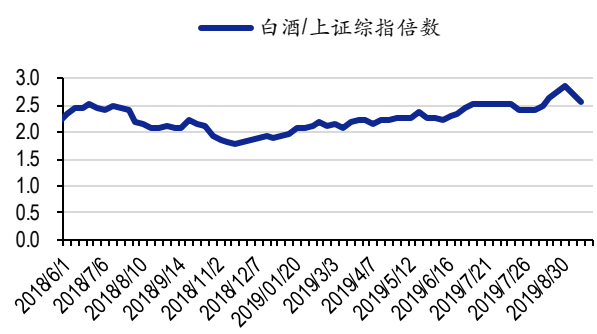
白酒板块估值 31.68 倍，相对于上证综指相对估值 2.56 倍（上周为 2.70 倍），食品加工行业板块估值为 34.69 倍，相对于上证综指相对估值 2.80 倍（上周为 2.82 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 21.57 倍（相对上证综指 1.76 倍），食品加工行业平均估值 31.85 倍（相对上证综指 2.60 倍）。

图 13: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



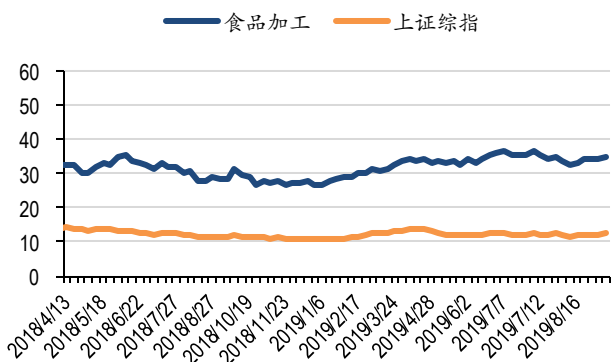
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 14: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



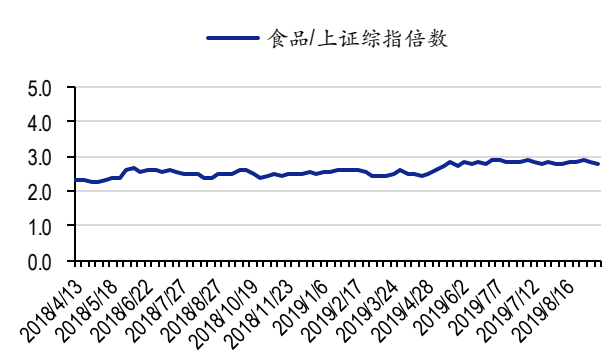
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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 3.69 元/千克, 同比上涨 7.60%, 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 7 月我国奶粉进口数量 7.60 万吨, 同比增 17.10%, 进口金额 2.38 亿美元, 同比增 20%; 奶粉单价 3130 美元/吨, 同比增 2.96%, 环比减 1.57%。
- **终端价格:** 2019 年 9 月 6 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 236.84 元/千克, 同比增长 3.7%, 国产奶粉均价 190.41 元/千克, 同比增长 5.1%。牛奶零售价 12.26 元/升, 同比上升 5.3%; 酸奶 15.08 元/升, 环比增 0.4%。
- **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 7 月均价为 29.31 欧元, 同比减 6.48%, 美国 100kg 原料奶 2019 年 7 月均价为 36.75 欧元, 同比增 25.67%, 欧盟 28 国 100kg 原料奶 2019 年 8 月均价为 33.51 欧元, 同比减 0.18%。
- **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 31 日国内玉米价格为 1928.20 元/吨, 同比增 8.12%, 国内大豆价格 4190.00 元/吨, 同比增 14.58%。

**肉制品重点数据**

- **生猪价格**: 2019年9月6日生猪价格为27.18元/千克, 环比上升2.6%, 仔猪价格为65.84元/千克, 环比上升2.4%。
- **猪粮比价**: 13.32

**植物蛋白重点数据**

- **杏仁价格**: 2019年8月, 苦杏仁价格为26.00元/千克, 环比下跌25.7%, 同比下跌4%。
- **马口铁原材料价格**: 9月12日, 镀锡薄板价格6800元/吨, 同比下滑10.53%, 环比持平; 镀锡板卷价格5950元/吨, 同比下滑9.85%, 环比持平。

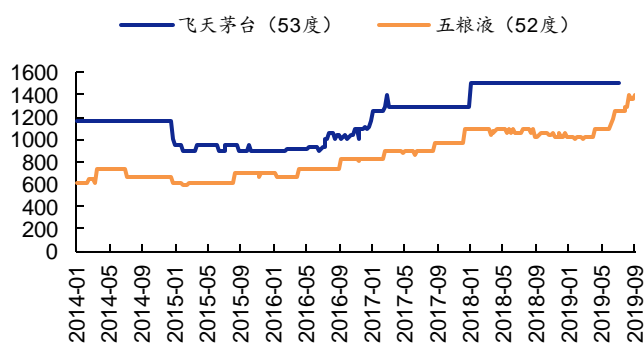
**啤酒重点数据**

- **进口大麦价格**: 2019年7月, 进口大麦单价为263美元/吨, 同比上涨1.2%, 环比下跌4.7%。
- **玻璃价格**: 9月12日数据, 玻璃价格指数1168, 同比下跌4.0%, 环比上涨0.8%, 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**

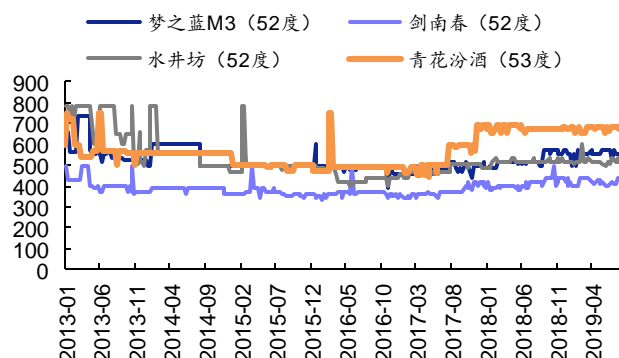
- **大豆价格**: 9月12日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为3410元/吨, 同比下跌7.3%, 环比下跌2.6%。
- **食糖价格**: 2019年5月22日数据, 食糖价格5190元/吨, 同比上涨0.2%, 环比持平。
- **食盐价格**: 近5年来, 食盐价格呈上升趋势, 从2014年6月每公斤1.96元到2019年9月6日每公斤5.05元。
- **可可价格**: 可可价格下跌, 从2019年7月的2417美元/吨降至2019年8月的2195美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



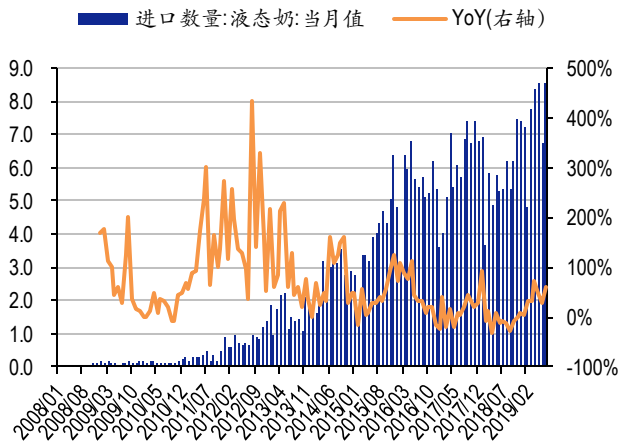
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



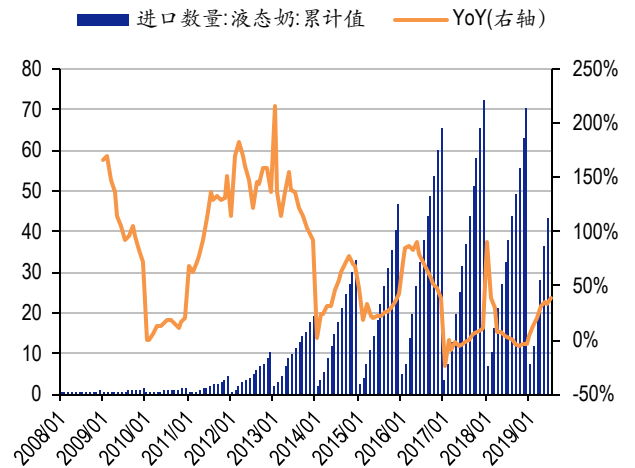
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



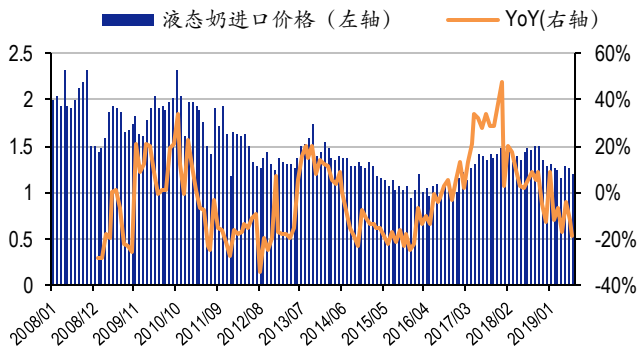
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (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)



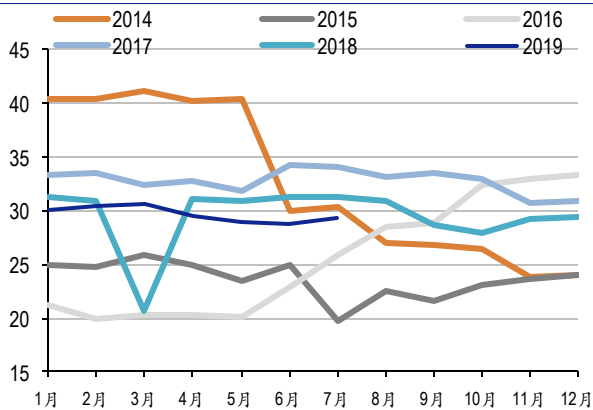
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



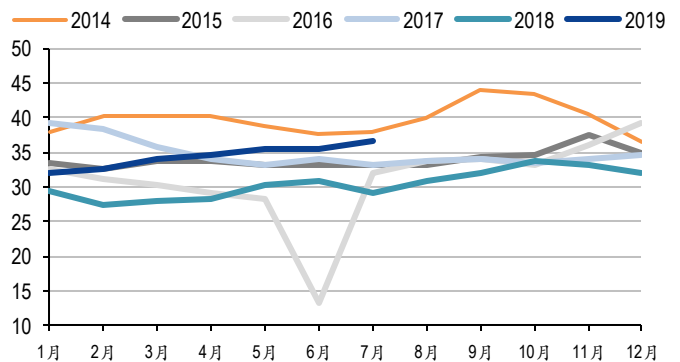
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



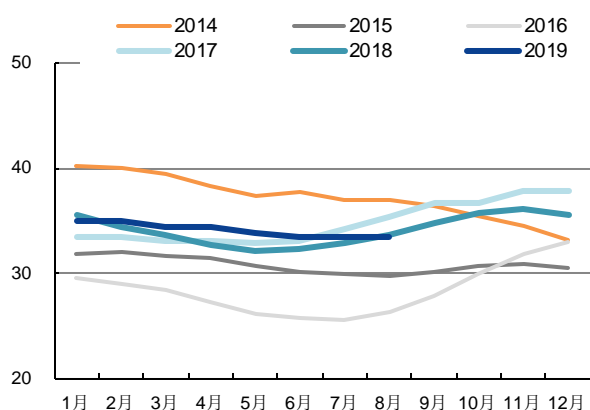
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



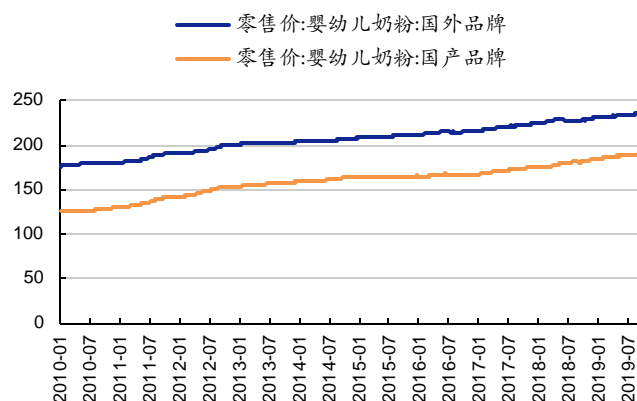
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



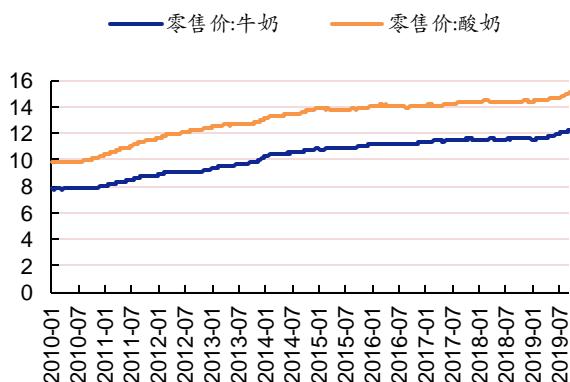
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 26: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



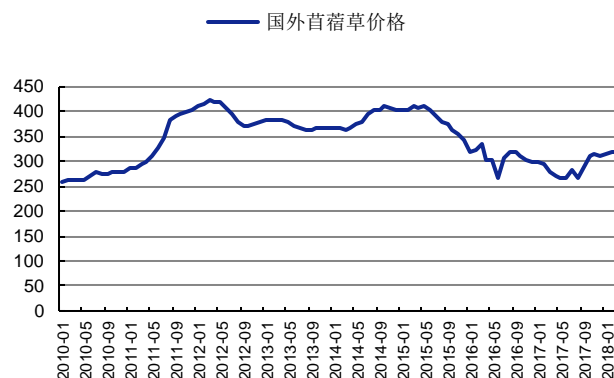
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



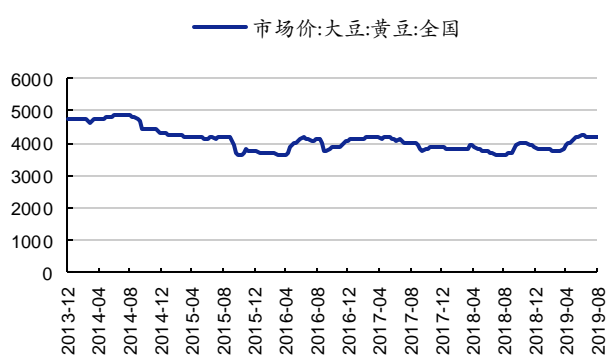
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

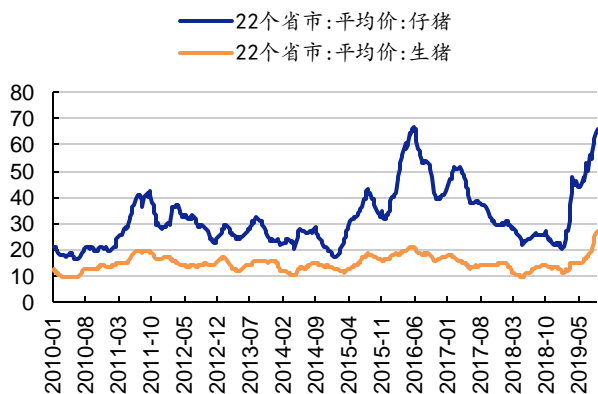
图 30: 国内大豆价格 (元/吨)



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)



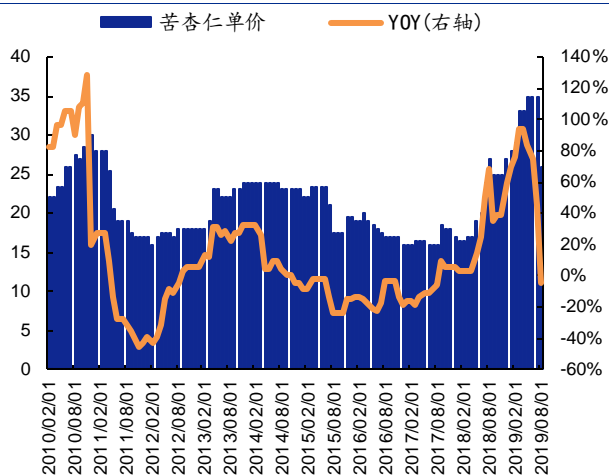
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
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