

2019年08月18日

食品饮料

## 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

■ **伊利股份调整激励草案，彰显信心和诚意。**伊利股份于6日晚发布几个重要公告，包括《关于调整2019年限制性股票激励计划（草案）相关事项的公告》、《关于变更回购股份用途的公告》，基于新老方案比较，我们认为属于利好事件。根据公司实际情况，结合公司未来发展战略，本着维护广大投资者利益，增强投资者对公司的投资信心，同时综合考虑公司股权激励的规模、激励效果和激励费用等因素，结合公司财务状况和经营状况，公司拟将部分已回购的股份予以注销。我们认为注销部分回购股票，尤其是回购价高于市场现价，反映了公司管理层对公司长期内在价值的坚定信心，有助于提振投资者对公司的投资信心。同时，注销部分股票也对提升每股收益水平，切实提高公司股东的投资回报有一定帮助。**调整2019年限制性股票激励计划（草案），提高ROE标准和明确高现金分红比例，也彰显了管理层诚意。**《关于调整2019年限制性股票激励计划（草案）相关事项的公告》详细披露了调整的相关内容，我们认为相较原方案，变动内容较多，其中减少激励总股数、提高解锁条件中的ROE指标5个百分点、明确较高现金分红比例（70%，显著高于2016-2018年平均分红比例）等彰显了管理层对公司长期价值的信心，和对重视投资者回报的诚意。由于激励进行了调整，2019-2024年摊销费用金额同原方案比均有较大幅度下降，对当期和后续业绩预测产生积极影响。当前时点，我们认为市场对乳制品行业竞争加剧预期已经较为充分，回归对公司长期价值的关注，公司激励方案调整具有边际利好贡献。我们继续看好公司长期行业龙头价值。

■ **山西汾酒“破华东”半年业绩喜人，渠道中秋旺季备货积极。**公司年初升级全国化战略，明确“13313”，对华东战场高度重视，提出“过长江、破华东、占上海”，破华东半年业绩喜人，全年江浙沪预计全部过亿。据微酒媒体报道，汾酒浙江市场依托汾酒浙江运营平台这一新模式，市场占有率和渠道掌控力得到较大提升，从2017年不到6000万元的销售，2019年将实现1.5亿元的销售突破，创历史新高。上海公司积极改变运作模式，今年到目前，新增经销商19家，同比增长158.3%，合作终端基本实现区域全覆盖，并于8月31日，历史首次跨越亿元大关，达到去年同期的250%。汾酒江苏市场也于今年重新调整市场思路，玻汾产品终端铺市工作全面开展，客户数量达87家，其中新开发客户41家，预计到今年年底也将突破亿元大关。近期我们走访了渠道，一方面了解到华东销售同比增速快，任务完成度高，另一方面我们也了解到中秋备货（8月开始提下）积极。从节奏上看，公司上半年2-4月有明显控制节奏，Q3的7月1号青花30再次调价，7月份进行了渠道整固，8月是中秋备货最重要的月份，我们看到经销商热情高，预计8月销售非常理想，从而使得Q3销售符合较好预期。良好销售表现背后公司实际行动诠释了“有强市场投入能力”，“两头带中间”，玻汾大举铺市，加强终端陈列和免品，从基础产品开始加大消费者教育，快速营造消费氛围，华东地区的成功或是公司全国化前景的一个缩影。

■ **核心推荐：**白酒核心推荐茅五泸汾，顺鑫+古井+今世缘；食品股推荐洽洽食品、中炬高新、妙可蓝多；关注涪陵榨菜销售恢复，重视啤酒行业盈利提升动力。

■ **风险提示：**宏观经济不确定性；中高端白酒需求增长不及预期以及竞争加剧风险。

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.34	-10.19	-29.78
绝对收益	-5.87	-8.50	-14.89

苏铖

分析师

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

相关报告

周视点：白酒跑赢指数，贵州茅台关联交易靴子落地 2019-08-11

周视点：重点公司中报概览，奶酪赛道妙可蓝多抢下沉 2019-07-28

周视点：贵州茅台中报稳健，板块整固蓄势 2019-07-21

Q2 基金持仓分析：食品饮料持仓创历史新高 2019-07-21

周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好“双中” 2019-07-07

## 1. 本周视点：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

### 1.1. 伊利股份变更回购股份用途，修改限制性股票激励计划草案

伊利股份于6日晚发布几个重要公告，包括《关于调整2019年限制性股票激励计划（草案）相关事项的公告》、《关于变更回购股份用途的公告》，基于新老方案比较，我们认为属于利好事件。

#### 减少激励股份总数，注销部分回购股票。

2019年7月25日，公司第九届董事会临时会议审议并通过了《关于回购公司股份购买完成的议案》，公司累计回购公司股份数量为182,920,025股，占公司总股本的比例为3.00%，成交的均价为31.67元/股，回购金额为57.93亿元人民币（不含交易费用）。按照原回购方案，公司拟将已回购的股份全部用于股权激励。根据公司实际情况，结合公司未来发展战略，本着维护广大投资者利益，增强投资者对公司的投资信心，同时综合考虑公司股权激励的规模、激励效果和激励费用等因素，结合公司财务状况和经营状况，公司拟将部分已回购的股份予以注销。

原计划“回购股份将全部用于作为后期实施股权激励的股票来源”变更为“累计回购公司股份数量182,920,025股，其中152,428,000股用于实施股权激励的股票来源，剩余30,492,025股将用于注销以减少注册资本”。本次变更及注销后，公司总股本将由6,097,125,108股变更为6,066,633,083股。

我们认为注销部分回购股份，尤其是回购价高于市场现价，反映了公司管理层对公司长期内在价值的坚定信心，有助于提振投资者对公司的投资信心。同时，注销部分股票也对提升每股收益水平，切实提高公司股东的投资回报有一定帮助。

#### 调整2019年限制性股票激励计划（草案），提高ROE和明确高现金分红比例。

《关于调整2019年限制性股票激励计划（草案）相关事项的公告》详细披露了调整的相关内容，涉及激励总股票数、激励人数等，提高或补充了部分解锁条件，重新计算了摊销费用。

我们认为相较原方案，变动内容较多，其中减少激励总股数、提高解锁条件中的ROE指标5个百分点、明确较高现金分红比例（70%，显著高于2016-2018年平均分红比例）等彰显了管理层对公司长期价值的信心，和对重视投资者回报的诚意。由于激励进行了调整，2019-2024年摊销费用金额同原方案比均有较大幅度下降，对当期和后续业绩预测产生积极影响。

当前时点，我们认为市场对乳制品行业竞争加剧预期已经较为充分，回归对公司长期价值的关注，公司激励方案调整具有边际利好贡献。我们继续看好公司长期行业龙头价值。

表1：限制性股票激励草案主要调整内容摘要

变动项	原内容	调整后
激励股票总数调低	本计划拟向激励对象授予公司限制性股票总计182,920,025股，涉及的标的股票种类为人民币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3.00%。本次授予为一次性授予，无预留权益。	本计划拟向激励对象授予公司限制性股票总计152,428,000股，涉及的标的股票种类为人民币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。
激励对象增加	本计划授予的激励对象总人数为474人，包括公司公告本激励计划草案时在司任职的董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干以及公司认为	本计划授予的激励对象总人数为480人，包括公司公告本激励计划草案时在司任职的董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干以及公司认为

	应当激励的对公 司经营业绩和未来 发展有直接影响的其他员工。	应当激励的对公 司经营业绩和未来 发展有直接影响的其他员工。
<b>解除限售条 件增加了现 金分红比 例，提高了 ROE 要求</b>	解除限售期：以 2018 年净利润为基 数，2019-2023 年净利润增长率不低 于 x%，净资产收益率不低于 15%。	解除限售期：以 2018 年净利润为基 数，2019-2023 年净利润增长率不低 于 x%；2019-2023 年净资产收益率不 低于 20%；2019-2023 年度现金分红 比例不低于 70%。
<b>重新计算摊 销费用</b>	公司向激励对象授予限制性股票 182,920,025 股。据测算，本激励计 划的股份支付费用总额为 21,489.65 万元。根据企业会计准则，对各期会 计成本的影响如下表所示：（表略， 说明如下）需摊销的总费用合计 221,489.65 万元，2019 年度-2024 年度分别摊销 16,857.82 万元、 93,763.95 万元、53,157.52 万元、 32,239.05 万元、18,088.32 万元和 7,382.99 万元。	公司向激励对象授予限制性股票 152,428,000 股。据测算，本激励计 划的股份支付费用总额为 147,511.39 万元。根据企业会计准则，对各期会 计成本的影响如下表所示：（表略， 说明如下）需摊销的总费用合计 147,511.39 万元，2019 年度-2024 年度分别摊销 5,613.63 万元、 64,905.01 万元、36,632.00 万元、 22,290.61 万元、12,661.39 万元和 5,408.75 万元。

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 1.2. 山西汾酒旺季备货季，“破华东” 半年成绩喜人

公司年初升级全国化战略，明确“13313”，对华东战场高度重视，提出“过长江、破华东、占上海”，破华东半年业绩喜人，全年江浙沪销售预计全部过亿。

据微酒媒体报道，汾酒浙江市场依托汾酒浙江运营平台这一新模式，市场占有率和渠道掌控力得到较大提升，从 2017 年不到 6000 万元的销售，2019 年将实现 1.5 亿元的销售突破，创历史新高。上海公司积极改变运作模式，今年到目前，新增经销商 19 家，同比增长 158.3%，专卖店新增 3 家，同比增长 50%。合作终端基本实现区域全覆盖，并于 8 月 31 日，历史首次跨越亿元大关，达到去年同期的 250%。汾酒江苏市场也于今年重新调整市场思路，玻汾产品终端铺市工作全面开展，客户数量达 87 家，其中新开发客户 41 家，预计到今年年底也将突破亿元大关。

近期我们走访了渠道，一方面了解到华东销售同比增速快，任务完成度高，另一方面我们也了解到中秋备货（8 月开始提下）积极。从节奏上看，公司上半年 24 月有明显控制节奏，Q3 的 7 月 1 号青花 30 再次调价，7 月份进行了渠道整固，8 月是中秋备货最重要的月份，我们看到经销商热情高，预计 8 月销售非常理想，从而使得 Q3 销售符合较好预期。

良好销售表现背后，产品方面，公司实际行动诠释了“有强市场投入能力”，“两头带中间”，玻汾大举铺市，加强终端陈列和免品，从基础产品开始加大消费者教育，快速营造消费氛围。目前环山西作为最典型市场，青花收入占比较高，但玻汾销量大，群众基础良好，并且仍然在快速增长；华东地区的成功或是公司全国化前景的一个缩影。

玻汾具有强大性价比，卡位和引领更加重要。据微酒媒体报道，山西杏花村汾酒销售有限公司在近日下发了《关于调整玻汾系列产品价格体系的通知》。通知主要内容显示：9 月 1 日和 11 月 1 日，分两次对河南省区的 53° 玻汾（475mL\*12 瓶）、42° 玻瓶汾酒（475mL\*12 瓶）等不同规格、不同度数、不同包装的 9 款产品进行价格调整。

## 1.3. 高端酒中秋旺季确定性强

### 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

提价+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	000799.SZ	酒鬼酒	6.78%	94.46%	1	002481.SZ	双塔食品	215.36%
2	603198.SH	迎驾贡酒	3.24%	43.95%	2	000858.SZ	五粮液	179.98%
3	603369.SH	今世缘	1.21%	110.21%	3	603317.SH	天味食品	140.72%
4	600197.SH	伊力特	1.09%	22.75%	4	000568.SZ	泸州老窖	135.47%
5	002646.SZ	青青稞酒	0.58%	13.93%	5	000596.SZ	古井贡酒	126.44%
6	000860.SZ	顺鑫农业	0.43%	110.34%	6	600809.SH	山西汾酒	119.15%
7	600519.SH	贵州茅台	0.04%	96.51%	7	002568.SZ	百润股份	114.40%
8	600559.SH	老白干酒	-0.16%	32.49%	8	000860.SZ	顺鑫农业	110.34%
9	600702.SH	舍得酒业	-0.22%	20.65%	9	603369.SH	今世缘	110.21%
10	603919.SH	金徽酒	-0.40%	30.82%	10	603027.SH	千禾味业	100.50%
11	600779.SH	水井坊	-0.63%	52.52%	11	600882.SH	妙可蓝多	97.52%
12	600809.SH	山西汾酒	-0.98%	119.15%	12	600519.SH	贵州茅台	96.51%
13	000858.SZ	五粮液	-1.05%	179.98%	13	000799.SZ	酒鬼酒	94.46%
14	600199.SH	金种子酒	-1.33%	46.61%	14	603755.SH	日辰股份	86.91%
15	002304.SZ	洋河股份	-2.92%	17.89%	15	200596.SZ	古井贡B	84.84%
16	000568.SZ	泸州老窖	-2.94%	135.47%				
17	000596.SZ	古井贡酒	-3.56%	126.44%				
18	603589.SH	口子窖	-4.42%	84.56%				

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(09/02-09/06)上证指数上涨 3.93%，深证成指上涨 4.89%，食品饮料板块下跌 0.24%，在申万 28 个子行业中排名第 27 位。子板块中除啤酒、调味发酵品、白酒和饮料制造外，其余板块均有不同幅度的上升，其中肉制品涨幅最大，为 4.17%(肉制品 4.17%>葡萄酒 2.13%>乳品 2.04%>软饮料 1.20%>黄酒 1.18%>食品加工 0.84%>食品综合 0.83%>其他酒类 0.56%>食品饮料-0.24%>饮料制造-0.66%>白酒-0.67%>调味发酵品-1.85%>啤酒-3.01%)。

个股涨幅前五位分别是日辰股份 (54.46%)、贝因美 (10.08%)、酒鬼酒 (6.78%)、爱普股份 (6.77%)、惠发食品 (6.77%)；跌幅前五位分别是：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%)。

### 核心组合表现:

本周我们的**核心组合**下跌 1.25%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池)：

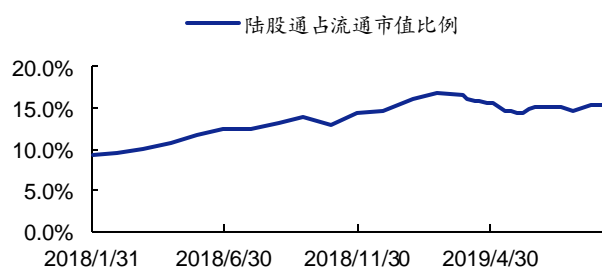
**表 3：核心组合收益表**

	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	1,142.49	10%	0.04%	15.00%	1,142.00
000568.SZ	泸州老窖	94.03	10%	-2.94%	10.00%	96.88
000858.SZ	五粮液	140.01	10%	-1.05%	15.00%	141.50
002304.SZ	洋河股份	108.71	5%	-2.92%	0.00%	111.98
600809.SH	山西汾酒	76.00	10%	-0.98%	10.00%	76.75
600702.SH	舍得酒业	27.43	5%	-0.22%	0.00%	27.49
600779.SH	水井坊	47.26	5%	-0.63%	5.00%	47.56
000596.SZ	古井贡酒	120.55	5%	-3.56%	5.00%	125.00
603369.SH	今世缘	30.08	5%	1.21%	10.00%	29.72
603589.SH	口子窖	63.10	5%	-4.42%	5.00%	66.02
600887.SH	伊利股份	29.13	5%	1.68%	5.00%	28.65
600872.SH	中炬高新	39.84	5%	-5.57%	5.00%	42.19
600305.SH	恒顺醋业	15.42	5%	-1.15%	5.00%	15.60
600298.SH	安琪酵母	28.45	5%	-0.28%	0.00%	28.53
002557.SZ	洽洽食品	24.45	5%	0.87%	5.00%	24.24
002507.SZ	涪陵榨菜	22.28	5%	-0.13%	0.00%	22.31
	合计			-1.25%	-1.07%	
801120.SI	食品饮料	15,323.09			-0.24%	15,360.39
000001.SH	上证综指	2,999.60			3.93%	2,886.24
000300.SH	沪深 300	3,948.51			3.92%	3,799.59

资料来源：wind，安信证券研究中心

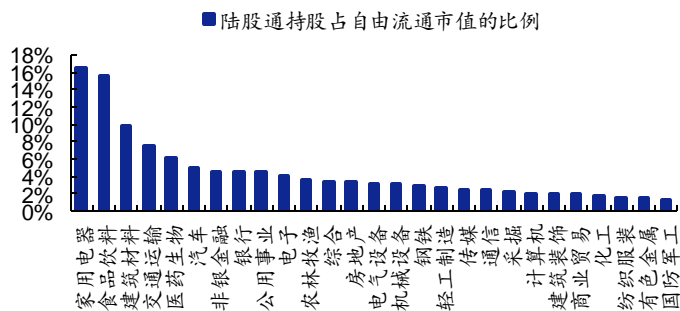
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



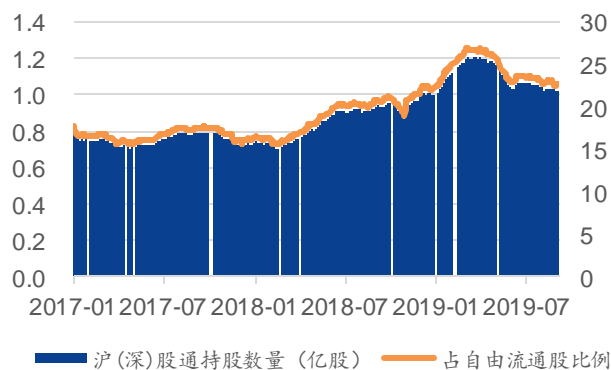
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



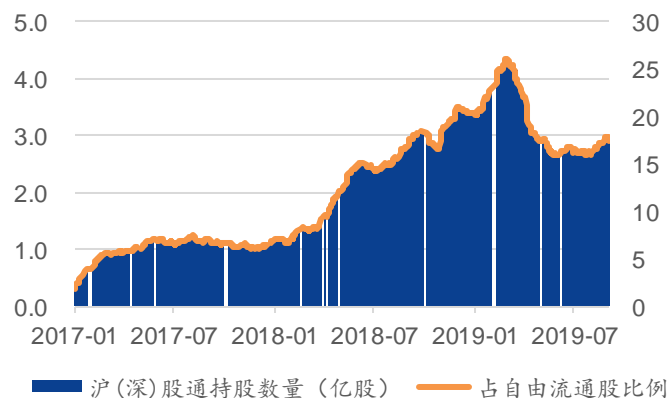
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



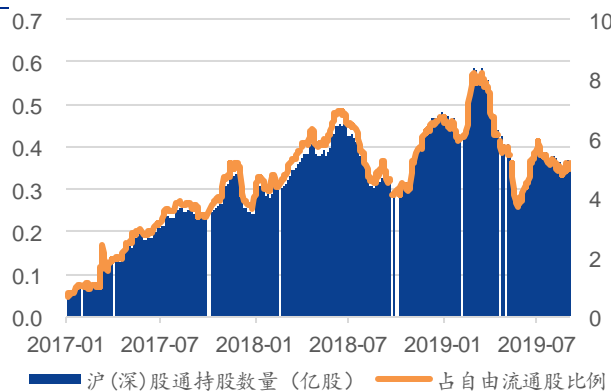
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



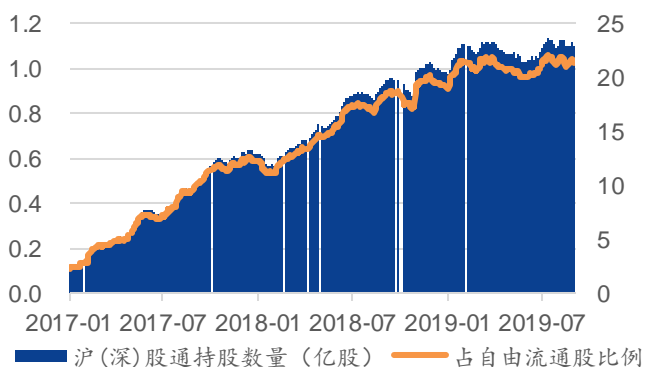
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



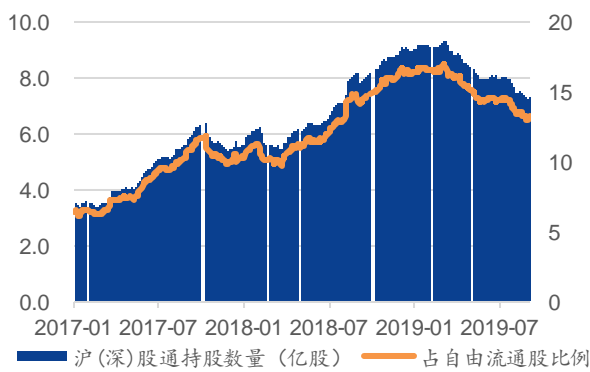
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



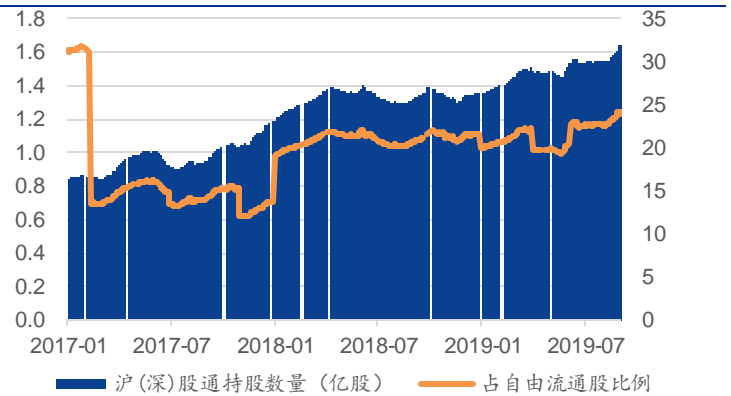
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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 2019/9/6)

2019/9/6		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	1142.5	12.6	352.0	430.9	509.2	28.0	34.3	40.5	30.0	22.4	18.2	40.8	33.3	28.2
000858	五粮液	140.0	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.5	5.5	38.4	29.7	22.9	40.6	31.3	25.5
000568	泸州老窖	94.0	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.2	4.0	36.3	34.4	24.1	39.5	29.4	23.7
002304	洋河股份	108.7	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.1	6.9	22.5	12.3	14.6	20.2	18.0	15.7
000596	古井贡酒	120.6	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	30.6	26.1	35.7	27.3	21.7
600809	山西汾酒	76.0	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.7	54.0	29.9	23.6	45.0	34.7	28.1
600779	水井坊	47.3	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	39.8	30.8	24.6
603589	口子窖	63.1	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.9	16.8	24.8	20.5	17.5
000860	顺鑫农业	51.5	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.0	69.8	59.5	28.0	51.6	32.4	25.3
600702	舍得酒业	27.4	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.2	1.7	138.0	23.5	38.1	27.4	22.1	16.0
603369	今世缘	30.1	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	26.1	24.8	32.8	26.0	20.8
600872	中炬高新	39.8	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	21.3	23.0	52.0	42.8	34.8
002507	涪陵榨菜	22.3	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	1.0	1.1	59.8	13.6	16.0	26.7	23.5	20.2
603027	千禾味业	21.8	4.6	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	41.7	45.5	35.7
600298	安琪酵母	28.5	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	27.2	24.9	21.3
603345	安井食品	49.9	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	42.6	35.9	28.8
600600	青岛啤酒	50.7	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.9	19.9	48.2	38.9	32.5
600132	重庆啤酒	42.1	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. **青花 20 汾酒首次进入日本市场:** 8 月 28 日山西汾酒集团随山西省政府代表团前往日本访问, 期间汾酒集团与日本日禾商事签订销售合同, 青花 20 汾酒将首次进入日本市场。此外汾酒还将在东京、成田、羽田、大阪、关西、名古屋等日本各大国际机场的免税店销售 (<http://t.cn/AiRWkizT>)。
2. **多家酒企入选“2019 中国企业 500 强”, 五粮液居白酒行业首位:** 9 月 1 日, 中国企业联合会、中国企业家协会连续第 18 次向社会发布“中国企业 500 强”名单, 其中五粮液集团以 931.18 亿元的营业收入登榜第 206 名, 居白酒行业首位。茅台、稻花香等酒企同时入选。此外五粮液、茅台、稻花香、青岛啤酒、泸州老窖、古井集团等酒企入选“2019 中国制造业企业 500 强” (<http://t.cn/AiRaDsCg>)。
3. **玻汾河南 9 款产品全线涨价, 占位 50-60 元价格带:** 山西杏花村汾酒销售有限公司近日下发



《关于调整玻汾系列产品价格体系的通知》，通知显示9月1日和11月1日分两次对河南省区的53°玻汾(475mL\*12瓶)、42°玻汾(475mL\*12瓶)等9款产品进行价格调整，其中42°玻汾(475mL\*12瓶)供烟酒店指导价为37元/瓶，烟酒店建议成交价为44元/瓶，终端标牌价为50元/瓶；53°玻汾(475mL\*12瓶)供烟酒店指导价为41元/瓶，烟酒店建议成交价为48元/瓶，终端标牌价为60元/瓶 (<http://t.cn/AiRnWfUN>)

4. **国窖 1573 取消 9 月配额**：9 月 4 日泸州老窖酒类销售股份有限公司发布通知，取消 9 月份国窖 1573 经典装计划配额。这是 8 月份以来，泸州老窖下发的关于国窖 1573 的第 4 份通知。随后多家经销商发布中秋节期间国窖 1573 减少 30% 计划配额的通知 (<http://t.cn/AiRWeYpi>)。
5. **伊利矿泉水：再添内蒙阿尔山**：9 月 4 日伊利对外投资新增一家公司“阿尔山伊利天然矿泉水饮品有限责任公司”，该公司目前由伊利全资控股。这意味着伊利开始在内蒙大本营布局矿泉水生产基地，这是继长白山矿泉水项目后，伊利在瓶装水领域布下的第二枚棋子 (<http://t.cn/AiRmb40U>)。
6. **兰雀“标准之上”2019 渠道峰会启幕**：9 月 6 日兰雀聚赢全球 To be No.1 2019 渠道峰会在广州拉开帷幕 (<http://t.cn/AiRDSLsq>)。

### 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
口子窖	2019/09/02	股份减持	刘安省等 5 人及其一致行动人共减持股份 779.20 万股，占公司总股本的 1.30%。
洽洽食品	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 123.25 万股，占公司总股本的 0.24%。
好想你	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 1374 万股，占公司总股本的 2.66%。
贝因美	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 664.11 万股，占公司总股本的 0.65%。
百润股份	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 102.07 万股，占公司总股本的 0.18%。
会稽山	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 91.60 万股，占公司总股本的 0.20%。
光明乳业	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 206.02 万股，占公司总股本的 0.63%。
梅花生物	2019/09/02	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 2295 万股，占公司总股本的 0.74%。
华统股份	2019/09/02	对外投资	拟在贵州彝族回族苗族自治县设立全资子公司，主营生猪采购、生鲜猪肉采购销售等。
伊力特	2019/09/03	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 572.61 万股，占公司总股本的 1.30%。
威龙股份	2019/09/03	股份回购	截止 8 月 31 日，公司累计回购股份 53.02 万股，占公司总股本的 0.23%。
泸州老窖	2019/09/03	债券发行	2019 年面向合格投资者公开发行债券（第一期）将于 9 月 4 日在深交所上市，发行总额 25 亿元。
绝味食品	2019/09/04	股份减持	截至 9 月 4 日，复星创投累计减持股份 983.99 万股，占公司总股本的 2.00%。
洋河股份	2019/09/05	对外投资	拟以 6000 万元认购湖南华业天成创投基金有限合伙份额。
绝味食品	2019/09/05	可转债转股	“绝味转债”自 2019 年 9 月 16 日起可转换为公司股份，转股价格为 28.51 元/股。
ST 椰岛	2019/09/05	股份增持	截止 9 月 5 日，李桂霞累计增持股份 107.60 万股，占公司总股本的 0.24%。
伊利股份	2019/09/06	激励计划调整	修订 2019 年限制性股票激励计划，股票规模减至 1.52 亿股，授予员工数量增至 480 人，增加解除限售期条件的 2019-2023 年度 ROE 不低于 20%，新增条件 2019-2023 年度现金分红比例不低于 70%。
好想你	2019/09/06	股份减持	张五须本次减持股份 63.24 万股，占公司总股本的 0.12%。
五粮液	2019/09/06	人事变动	刘中国卸任董事长职务，曾从钦接任。
梅花生物	2019/09/06	人事变动	王威卸任财务总监职务，王丽红接任。

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

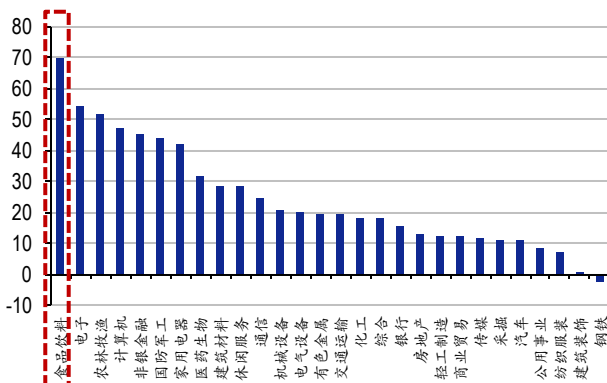
公司名称	日期	事件类型
中炬高新	2019/9/10	股东大会召开
华统股份	2019/9/10	股东大会召开
上海梅林	2019/9/11	股东大会召开
深粮控股	2019/9/11	股东大会召开
珠江啤酒	2019/9/12	股东大会召开
金徽酒	2019/9/16	股东大会召开
维维股份	2019/9/16	股东大会召开

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

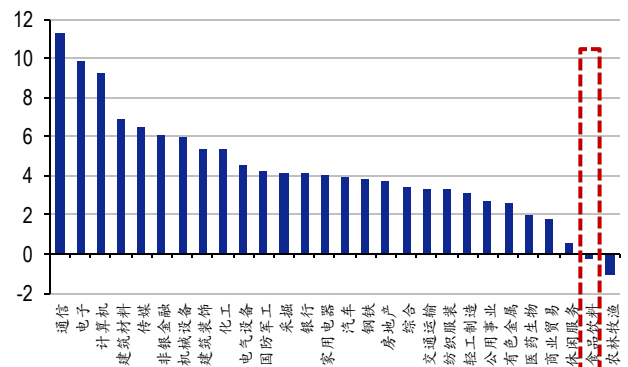
### 5.1. 本周市场表现

图 9：年初至今各行业收益率 (%)



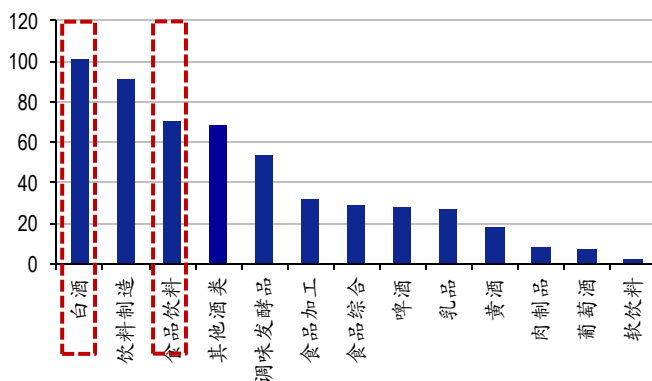
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来各行业收益率 (%)



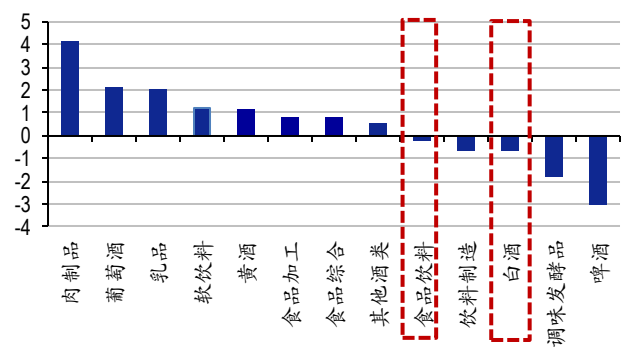
资料来源：wind，安信证券研究中心

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 (%)



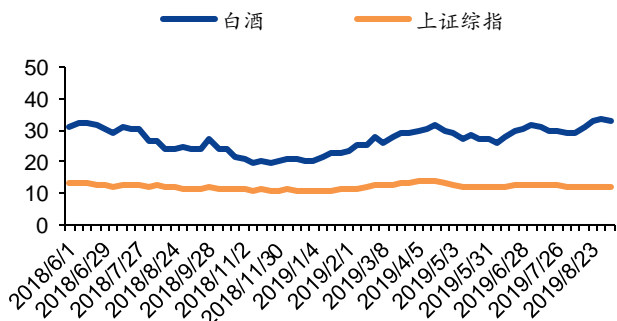
资料来源：wind，安信证券研究中心

### 板块估值情况

白酒板块估值 33.55 倍，相对于上证综指相对估值 2.84 倍（上周为 2.73 倍），食品加工行业板块估值为 34.30 倍，相对于上证综指相对估值 2.90 倍（上周为 2.83 倍）。2012 年至今白

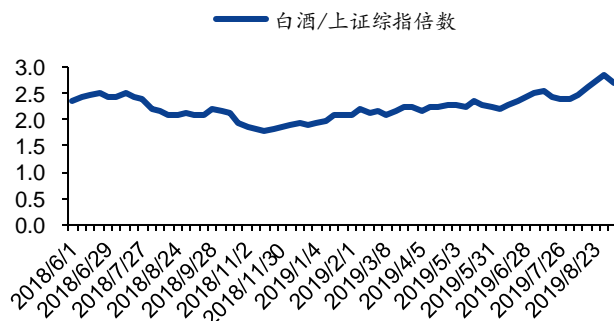
酒行业平均估值 21.41 倍（相对上证综指 1.75 倍），食品加工行业平均估值 31.79 倍（相对上证综指 2.59 倍）。

图 13：白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



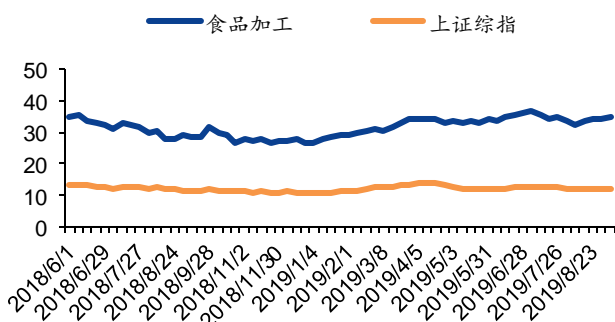
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 14：白酒行业市盈率相对上证综指倍数



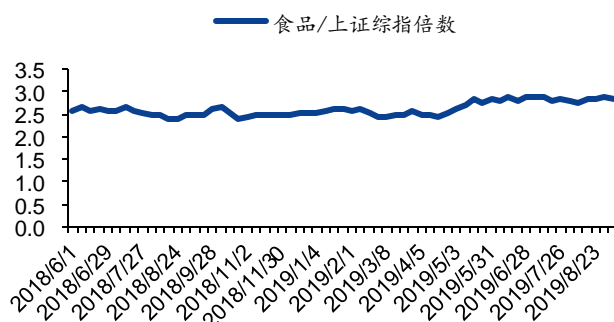
资料来源：Wind、安信证券研究中心

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 3.68 元/千克, 同比上涨 7.60%, 环比增 0.8%。
- **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 8 月 30 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 236.63 元/千克, 同比增长 3.8%, 国产奶粉均价 189.78 元/千克, 同比增长 4.8%。牛奶零售价 12.24 元/升, 同比上升 5.2%; 酸奶 15.02 元/升, 环比增 0.5%。
- **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 25.68%, 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 36.00 元/千克, 环比上涨 2.9%, 同比上涨 33%。
- **马口铁原材料价格:** 9 月 6 日, 镀锡薄板价格 6800 元/吨, 同比下滑 10.53%, 环比上升 1.95%; 镀锡板卷价格 5950 元/吨, 同比下滑 9.85%, 环比持平。

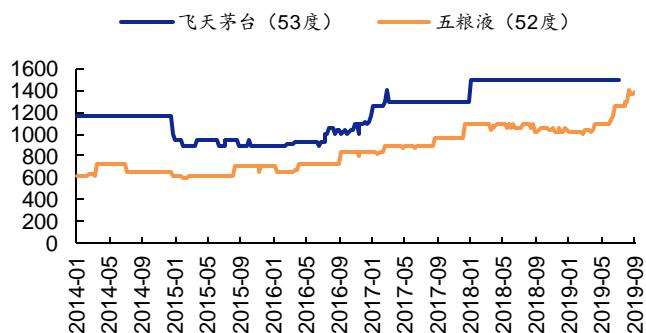
### 啤酒重点数据

- **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 6 日数据, 玻璃价格指数 1159.52, 同比下跌 4.7%, 环比上涨 0.7%, 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

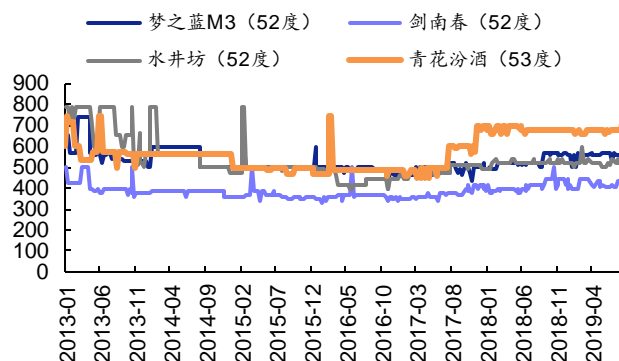
- **大豆价格:** 9 月 6 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3409 元/吨, 同比下跌 3.7%, 环比下跌 0.8%。
- **食糖价格:** 2019 年 5 月 22 日数据, 食糖价格 5190 元/吨, 同比上涨 0.2%, 环比持平。
- **食盐价格:** 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2019 年 8 月 30 日每公斤 5.04 元。
- **可可价格:** 可可价格下跌, 从 2019 年 7 月的 2417 美元/吨降至 2019 年 8 月的 2195 美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



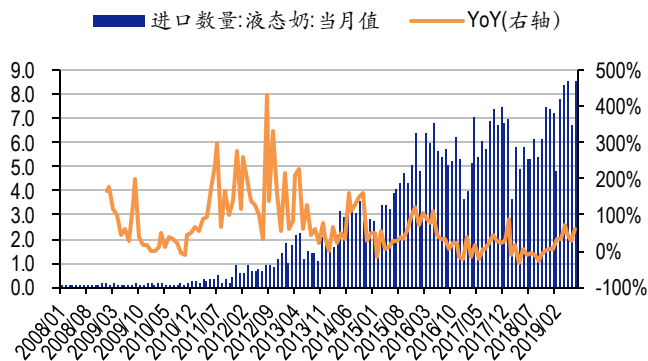
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



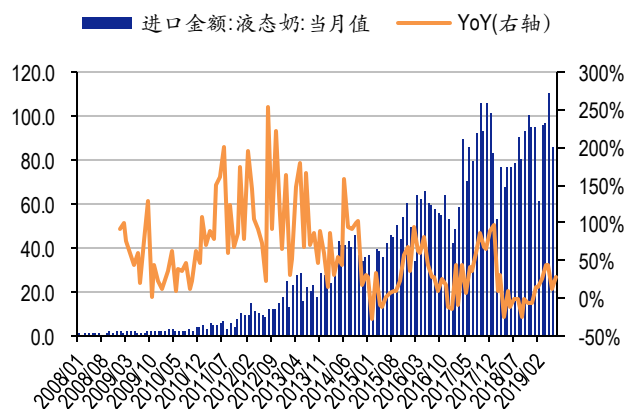
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



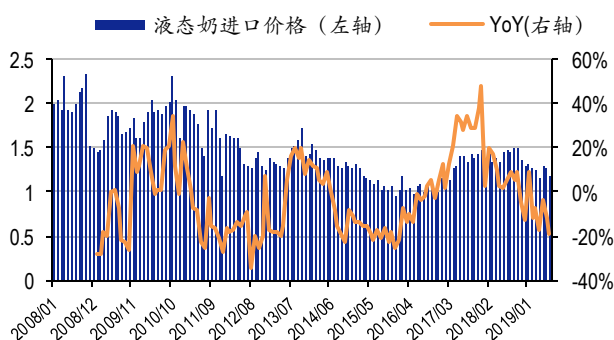
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



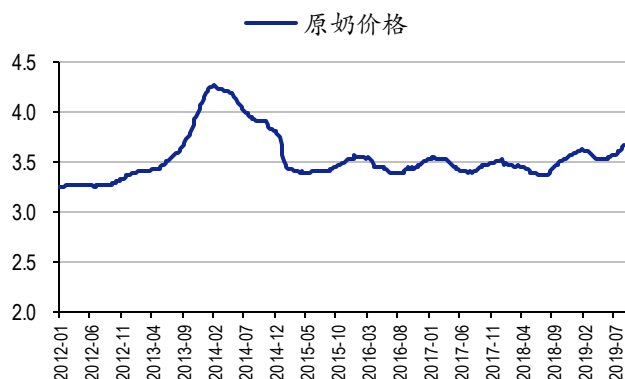
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)



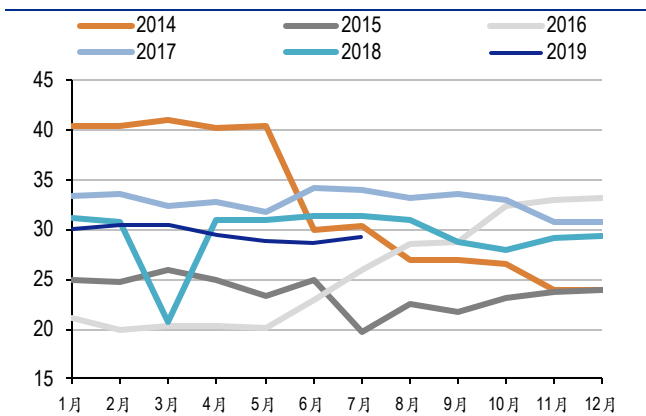
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



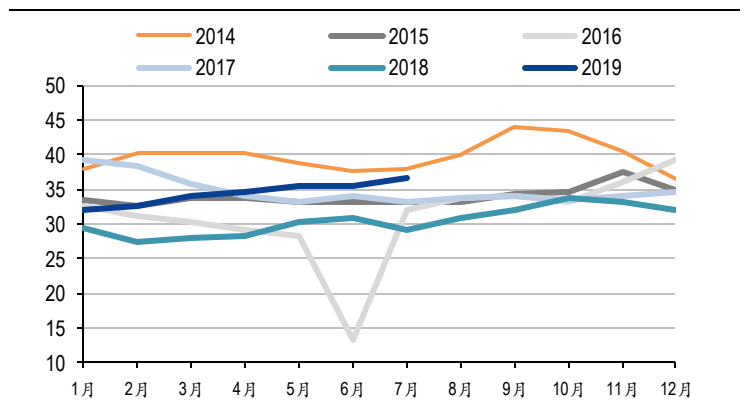
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



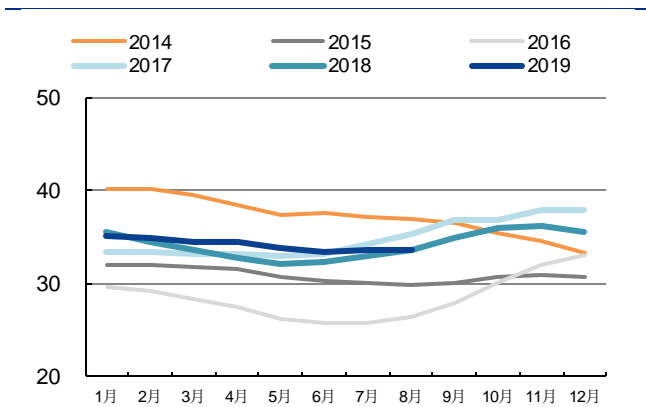
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



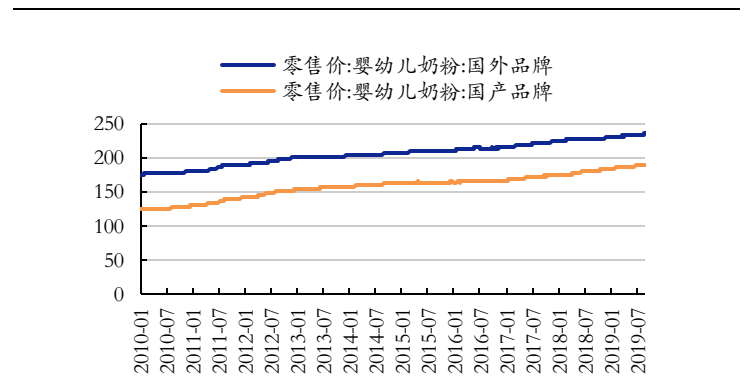
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



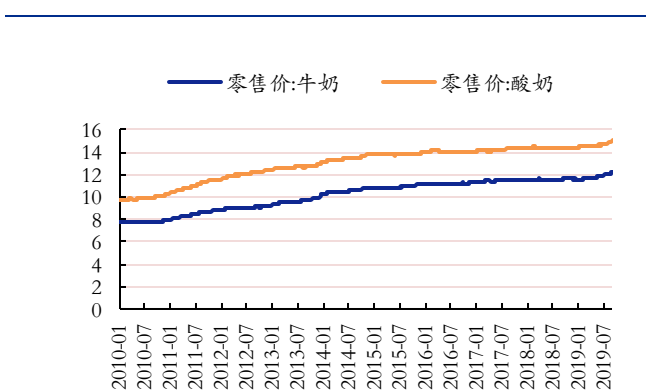
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 26: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



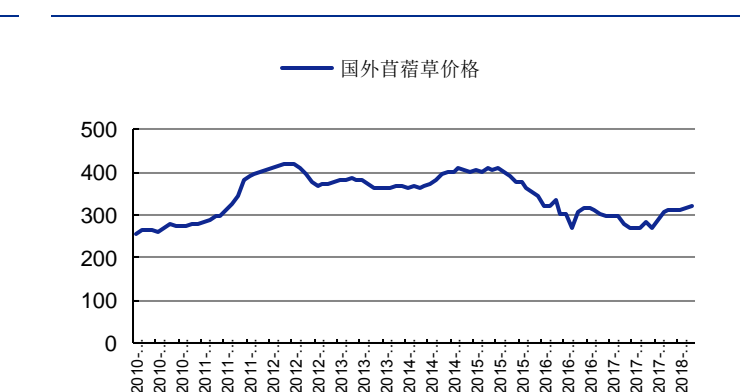
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



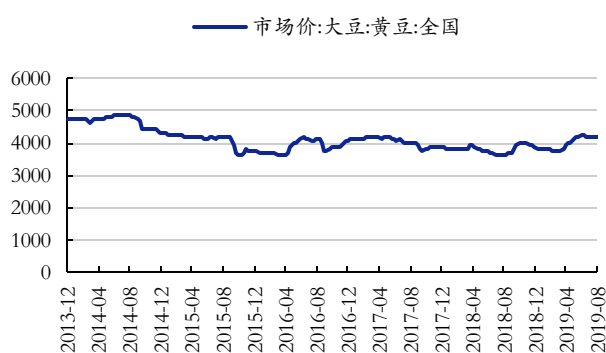
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



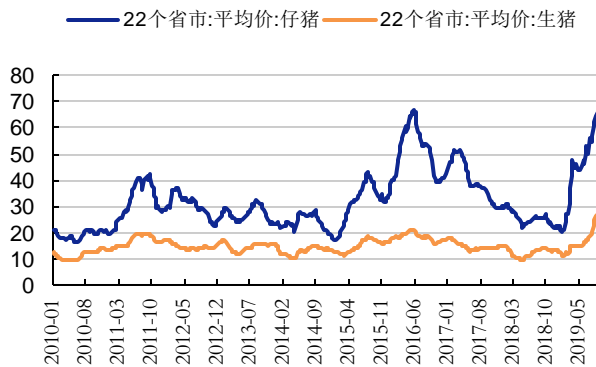
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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)



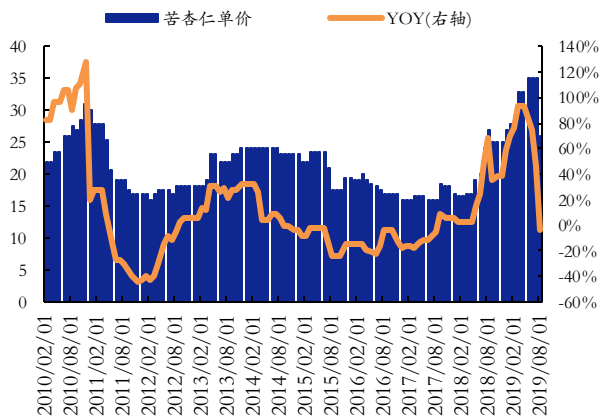
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 猪粮比价



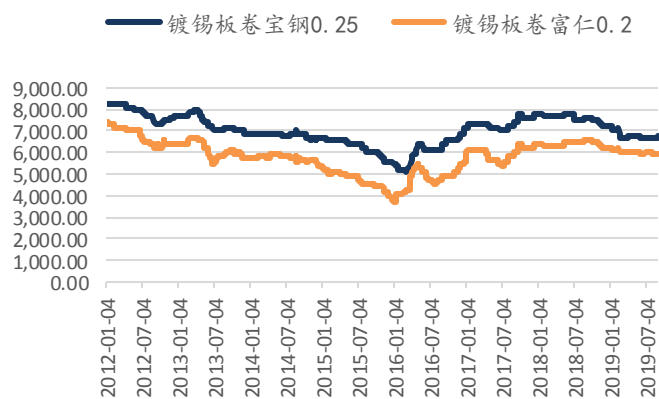
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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