

2019年09月29日

食品饮料

## 周视点：贵州茅台控货见成效，洽洽食品 Q3 销售良好

■9月以来贵州茅台多举措控价初见效果。随着关联交易靴子落地，公司市场投放正常化。股份公司直控计划量显著增加，除自营店投放力度加大，公司进一步完善销售渠道结构，重点发展直接面向消费者渠道，努力降低黄牛倒卖影响。开市客 (Costco) 因其会员体系能够较为有效的防范黄牛而受到公司重视，9月11-12日开市客平价销售5吨茅台，不排除后续继续合作。公司在省内省外分别进行了商超渠道招标，省外大润发、物美和华润万家中标，9月26-29日北京物美已经到货开售（线上订购，线下取酒），四天8万瓶（40吨）投放量非常罕见；9月24日天猫和苏宁正式和公司签约成为电商销售平台，预计10月将正式投放开售。我们认为公司本轮控价效果值得期待，首先，相较前期，今年以来茅台酒批价突破2000元后上涨过快，公司控价意志更为坚决；其次，公司直控筹码（茅台酒计划量）较往年更多，反腐和整顿经销商回收茅台酒计划量扣除关联交易，大部分由公司掌握，未来经销商原则上不再增加，未来茅台酒增量的投放主动权继续掌握在公司手中；第三，渠道结构趋于丰富，直面消费者的投放渠道获得倾斜，能够有效防范黄牛的会员制商超、电商平台将成为公司稳定合作方。基于市场投放量的增加以及平价茅台的投放多点开花，经销商惜售局面改观，近期茅台酒批价理性回落，本周上海等地茅台酒批价在2250-2350之间居多，较高点有明显回落。

■洽洽食品三季度表现良好，关注四季度小黄袋团购贡献。最近我们调研了洽洽食品，各主要产品增长均符合预期。1) 三季度小黄袋加速增长，主要源于旺季中秋备货、“新鲜”分众广告投放、包装升级。渠道方面，公司采取以点带面的形式，目前聚焦全国50个城市，并做深做透15个有分众媒体投放的城市，另外小黄袋渠道利润高于红袋、蓝袋，且对经销商的考核机制为瓜子+坚果增速结合，渠道积极性较高。四季度展望，受益于元旦与春节旺季（团购、礼盒装的需求大，今年春节偏早）、公司积极拓展江浙沪的团购市场、重点城市空中+地面营销活动进一步投放，我们预计坚果团购在四季度贡献突出，全年小黄袋大概率可以实现8-10亿的收入目标（税前）。2) 蓝袋三季度蓝袋预计维持30%左右的增速，维持全年8-9亿（税前）目标不变（去年约7亿），增长主要来自渠道渗透率提升、新品放量（2019年新品藤椒、芝士口味已经上市）。3) 红袋维持稳定增长，公司上半年对红袋产品品质升级，巩固瓜子龙头地位，后期增长主要来自消费者品牌意识提升、弱势市场销售规模提升（例如，在强势市场广东省年收入可达7-8亿，但在河南仅有1亿左右）、以及海外市场拓展。

■核心推荐：白酒方面，看好具有中期逻辑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，核心推荐贵州茅台、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。

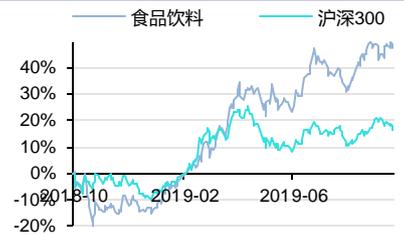
行业周报

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	0.59	-7.30	-32.53
绝对收益	2.24	-6.59	-20.49

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：河南地区调研反馈，头部品种情势更优 2019-09-23

周视点：贵州茅台同开市客合作具有重要信号意义 2019-09-15

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

## 内容目录

1. 周视点：贵州茅台控价有成效，洽洽食品旺季销售良好.....	4
1.1. 贵州茅台市场投放正常化，批价理性回落.....	4
1.2. 洽洽食品三季度表现良好，建议关注四季度小黄袋团购贡献.....	4
1.3. 高度重视高端白酒中秋表现，季报乐观.....	5
2. 本周食品饮料板块综述.....	7
3. 行业要闻.....	9
3.1. 重点公司公告.....	10
4. 下周重要事项.....	11
5. 重点数据跟踪.....	11
5.1. 本周市场表现.....	11
5.2. 行业重点数据跟踪.....	12

## 图表目录

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

图 30: 国内大豆价格 (元/吨) .....	15
图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克) .....	16
图 32: 猪粮比价 .....	16
图 33: 苦杏仁价格 (元/千克) .....	16
图 34: 马口铁价格 (元/吨) .....	16
表 1: 近期茅台酒控价相关的零售动作 .....	4
表 2: 今年以来白酒和板块涨幅情况 .....	6
表 3: 核心组合收益表 .....	7
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/9/27) .....	9
表 5: 上周重要公告 .....	10
表 6: 下周重要事项 .....	11

## 1. 周视点：贵州茅台控价有成效，洽洽食品旺季销售良好

### 1.1. 贵州茅台市场投放正常化，批价理性回落

茅台酒价格上涨的问题引起了贵州省委省政府的高度关注。7月底至今，贵州省委省政府针对茅台酒市场价格的问题连续召开多次会议，省委主要领导作出指示，要求严格防止茅台酒过度炒作，按照“依法依规、强力管控、平衡投放”的原则抓好市场管控，切实兼顾好“国家、企业、消费者、股东和经销商”的利益。

8月7日晚，茅台股份公司召开市场工作会，9月17日茅台集团召开《专题会议》，当天晚间即下发《关于经销商提前执行四季度剩余计划和配售指标的通知》，通知再次强调要切实落实“8.7”会议精神。

据茅台时空报道，在8月7日晚的茅台酒市场工作会上，集团董事长李保芳开门见山地说：“今天是为价格而开会”，“要控制价格，而不是稳住价格。”

茅台集团党委副书记、总经理、茅台酒股份公司代总经理李静仁强调，提高政治站位，坚决抓好“控价稳市”工作；统一思想认识，坚决维护茅台酒市场稳定；强化工作措施，坚决打赢“控价稳市”攻坚战。

随着关联交易靴子落地，公司市场投放正常化。股份公司直控计划量显著增加，除自营店投放力度加大，公司进一步完善销售渠道结构，重点发展直接面向消费者渠道，努力降低黄牛倒卖影响。开市客（Costco）因其会员体系能够较为有效的防范黄牛而受到公司重视，9月11-12日开市客平价销售5吨茅台，不排除后续继续合作。公司在省内省外分别进行了商超渠道招标，省外大润发、物美和华润万家中标，9月26-29日北京物美已经到货开售（线上订购，线下取酒），四天8万瓶（40吨）投放量非常罕见；9月24日天猫和苏宁正式和公司签约成为电商销售平台，预计10月将正式投放开售。

我们认为公司本轮控价效果值得期待，首先，相较前期，今年以来茅台酒批价突破2000元后上涨过快，公司控价意志更为坚决；其次，公司直控筹码（茅台酒计划量）较往年更多，反腐和整顿经销商回收茅台酒计划量扣除关联交易，大部分由公司掌握，未来经销商原则上不再增加，未来茅台酒增量的投放主动权继续掌握在公司手中；第三，渠道结构趋于丰富，直面消费者的投放渠道获得倾斜，能够有效防范黄牛的会员制商超、电商平台将成为公司稳定合作方。

基于市场投放量的增加以及平价茅台的投放多点开花，近期茅台酒批价理性回落，本周上海等地茅台酒批价在2250-2350之间居多，较高点有明显回落。

表 1：近期茅台酒控价相关的零售动作

日期	近期重要事项	内容	
9月11-12日	开市客 COSTCO	投放5吨茅台	1499元向会员无门槛销售
9月24日	天猫和苏宁签约，成为指定销售平台	10月份开售茅台酒，三家电商合计400吨	—
9月26-29日	物美超市	4天投放8万瓶（40吨）	1499元价格网上提前订购，线下领酒

资料来源：茅台时空，安信证券研究中心

### 1.2. 洽洽食品三季度表现良好，建议关注四季度小黄袋团购贡献

最近我们调研了洽洽食品，更新部分信息：

**小黄袋：**三季度小黄袋加速增长，主要源于旺季中秋备货、“新鲜”分众广告投放、包装升级。渠道方面，公司采取以点带面的形式，目前聚焦全国50个城市，并做深做透15个有分众媒

体投放的城市，另外小黄袋渠道利润高于红袋、蓝袋，且对经销商的考核机制为瓜子+坚果增速结合，渠道积极性较高。**四季度展望**，受益于元旦与春节旺季（团购、礼盒装的需求大，今年春节偏早）、公司积极拓展江浙沪的团购市场、重点城市空中+地面营销活动进一步投放，我们预计坚果团购在四季度贡献突出，全年小黄袋大概率可以实现 8-10 亿的收入目标（税前）。

**蓝袋**：三季度蓝袋维持 30%左右的增速，维持全年 8-9 亿（税前）目标不变（去年约 7 亿），增长主要来自渠道渗透率提升、新品放量（2019 年新品藤椒、芝士口味已经上市）。

**红袋**：维持稳定增长，公司上半年对红袋产品品质升级，巩固瓜子龙头地位，后期增长主要来自消费者品牌意识提升、弱势市场销售规模提升（例如，在广东省年收入可达 7-8 亿，但在河南仅有 1 亿左右）、以及海外市场拓展（在欧美国美积极培育嗑瓜子消费习惯，在俄罗斯、哈萨克斯坦等国家替代当地瓜子品牌，并已进入泰国 7-11 系统）。

### 1.3. 高度重视高端白酒中秋表现，三季度乐观

#### 贵州茅台：关联交易靴子落地，Q3 放量基本明确

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 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。9 月 17 日公司发布通知，要求经销商在 9 月内执行 Q4 剩余计划，同时公司同天猫和苏宁合作落地，我们认为公司 Q3 控价导向下，发货力度超预期，导致业绩有望高于市场之前预期。

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。而今年以来茅台价格“疯涨”导致

贵州以及公司控价导向明显，公司通过要求经销商提前执行计划，加大直营，加大商超和平台电商合作，多措并举，我们认为中期控价导向会增强业绩超预期可能性。

### 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 and 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	603919.SH	金徽酒	20.39%	64.72%	1	002481.SZ	双塔食品	173.93%

2	600702.SH	舍得酒业	6.70%	37.32%	2	000858.SZ	五粮液	167.56%
3	000799.SZ	酒鬼酒	3.53%	151.45%	3	603317.SH	天味食品	158.78%
4	600197.SH	伊力特	2.73%	32.36%	4	000799.SZ	酒鬼酒	151.45%
5	603198.SH	迎驾贡酒	1.61%	68.14%	5	002568.SZ	百润股份	139.94%
6	600519.SH	贵州茅台	1.50%	102.06%	6	603369.SH	今世缘	130.82%
7	600559.SH	老白干酒	0.23%	37.61%	7	600809.SH	山西汾酒	123.36%
8	002646.SZ	青青稞酒	-0.08%	11.11%	8	000596.SZ	古井贡酒	120.18%
9	600809.SH	山西汾酒	-0.53%	123.36%	9	000568.SZ	泸州老窖	118.42%
10	603369.SH	今世缘	-1.14%	130.82%	10	000860.SZ	顺鑫农业	115.45%
11	000596.SZ	古井贡酒	-1.19%	120.18%	11	600519.SH	贵州茅台	102.06%
12	000860.SZ	顺鑫农业	-1.77%	115.45%	12	603027.SH	千禾味业	99.76%
13	000568.SZ	泸州老窖	-2.00%	118.42%	13	600882.SH	妙可蓝多	99.48%
14	000858.SZ	五粮液	-2.22%	167.56%	14	603755.SH	日辰股份	96.37%
15	600199.SH	金种子酒	-2.22%	45.07%	15	002946.SZ	新乳业	76.51%
16	002304.SZ	洋河股份	-3.63%	13.31%				
17	600779.SH	水井坊	-3.64%	47.87%				
18	603589.SH	口子窖	-6.12%	66.57%				

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(09/23-09/27)上证指数下跌2.47%,深证成指下跌3.36%,食品饮料板块下跌0.91%,在申万28个子行业中排名第2位。子板块中除其他酒类外,其余板块均有不同幅度的下跌,其中黄酒跌幅最大,为-3.88%(其他酒类0.07%>白酒-0.19%>饮料制造-0.38%>食品饮料-0.91%>葡萄酒-1.12%>调味发酵品-1.69%>乳品-2.23%>食品加工-2.25%>食品综合-2.50%>软饮料-3.33%>啤酒-3.35%>肉制品-3.83%>黄酒-3.88%)。

个股涨幅前五位分别是金徽酒(20.39%)、妙可蓝多(9.29%)、舍得酒业(6.70%)、天味食品(5.12%)、珠江啤酒(4.92%);跌幅前五位分别是:安记食品(-9.08%)、庄园牧场(-8.17%)、双塔食品(-7.92%)、海欣食品(-7.90%)、皇氏集团(-7.13%)。

### 核心组合表现:

本周我们的核心组合下跌1.17%。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	1,174.75	10%	1.50%	15.00%	1,157.42
000568.SZ 泸州老窖	87.22	10%	-2.00%	10.00%	89.00
000858.SZ 五粮液	133.80	10%	-2.22%	15.00%	136.84
002304.SZ 洋河股份	104.49	5%	-3.63%	0.00%	108.43
600809.SH 山西汾酒	77.46	10%	-0.53%	10.00%	77.87
600702.SH 舍得酒业	31.22	5%	6.70%	5.00%	29.26
600779.SH 水井坊	45.82	5%	-3.64%	5.00%	47.55
000596.SZ 古井贡酒	117.22	5%	-1.19%	5.00%	118.63
603369.SH 今世缘	33.03	5%	-1.14%	10.00%	33.41
603589.SH 口子窖	56.95	5%	-6.12%	5.00%	60.66
600887.SH 伊利股份	28.29	5%	-2.08%	5.00%	28.89
600872.SH 中炬高新	41.28	5%	0.49%	5.00%	41.08
600305.SH 恒顺醋业	13.90	5%	-5.57%	5.00%	14.72
600298.SH 安琪酵母	27.43	5%	-3.07%	0.00%	28.30
002557.SZ 洽洽食品	24.80	5%	-2.44%	5.00%	25.42
002507.SZ 涪陵榨菜	22.22	5%	-3.43%	0.00%	23.01

合计			-1.58%	-1.17%	
801120.SI	食品饮料	15,218.82		-0.91%	15,358.77
000001.SH	上证综指	2,932.17		-2.47%	3,006.45
000300.SH	沪深300	3,852.65		-2.11%	3,935.65

资料来源: wind, 安信证券研究中心

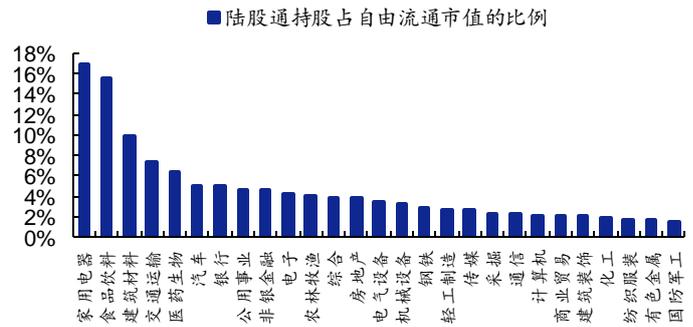
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



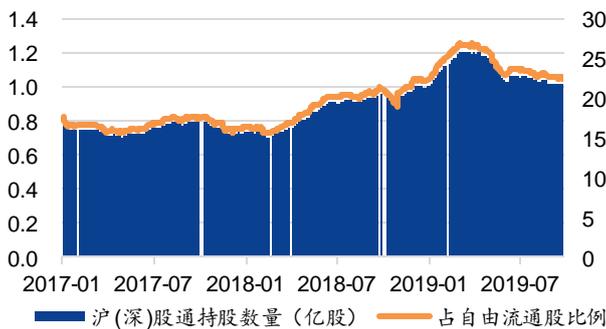
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



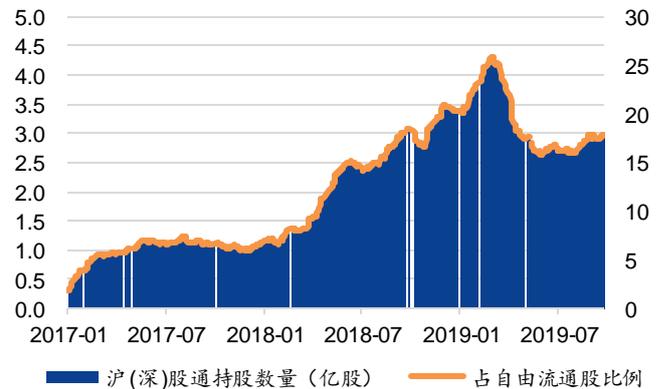
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



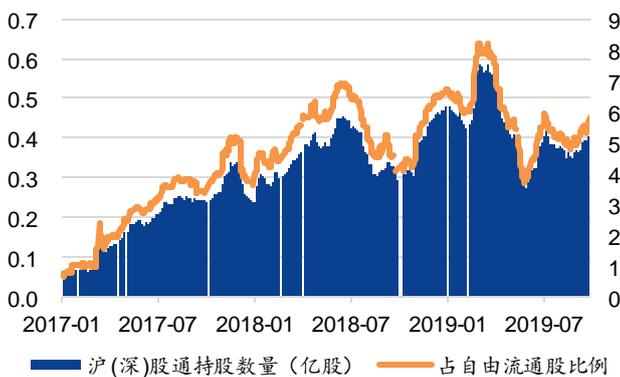
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



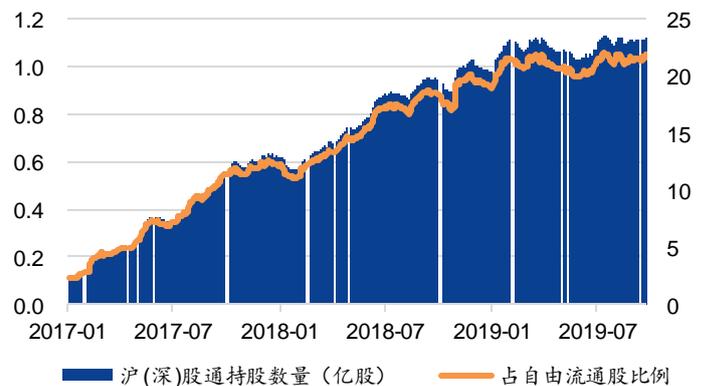
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



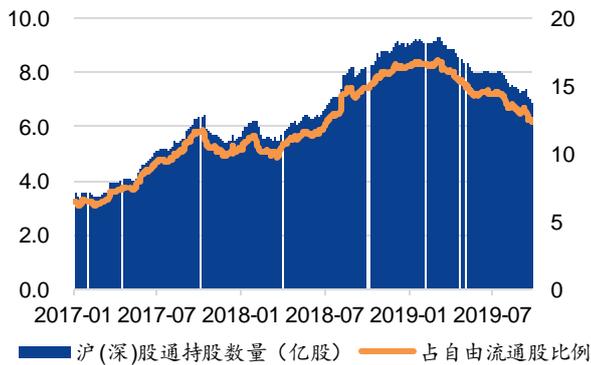
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



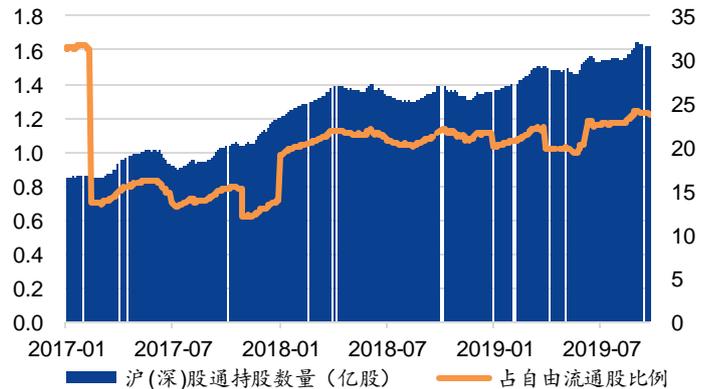
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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 2019/9/27)

2019/9/27		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	1174.8	12.6	352.0	431.4	510.5	28.0	34.3	40.6	30.0	22.6	18.3	41.9	34.2	28.9
000858	五粮液	133.8	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.5	5.5	38.4	29.9	23.0	38.8	29.9	24.3
000568	泸州老窖	87.2	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.2	4.0	36.3	34.4	24.1	36.6	27.2	22.0
002304	洋河股份	104.5	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.1	6.9	22.5	12.2	14.4	19.4	17.3	15.1
000596	古井贡酒	117.2	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	31.2	25.6	34.7	26.5	21.1
600809	山西汾酒	77.5	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.7	54.0	29.9	23.0	45.9	35.3	28.7
600779	水井坊	45.8	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	38.6	29.9	23.8
603589	口子窖	57.0	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.9	16.8	22.4	18.5	15.8
000860	顺鑫农业	52.7	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.1	69.8	59.5	29.7	52.8	33.1	25.6
600702	舍得酒业	31.2	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.2	1.7	138.0	23.5	38.1	30.9	25.0	18.1
603369	今世缘	33.0	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	26.1	24.8	36.0	28.6	22.9
600872	中炬高新	41.3	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	19.7	24.7	53.9	45.1	36.2
002507	涪陵榨菜	22.2	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	0.9	1.1	59.8	10.6	15.1	26.5	24.0	20.8
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	27.4	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	26.3	24.0	20.5
603345	安井食品	46.4	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	39.6	33.4	26.8
600600	青岛啤酒	48.8	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.9	19.9	46.4	37.4	31.2
600132	重庆啤酒	41.2	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	49.8	40.6	34.3

资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3. 行业要闻

1. **李保芳与外部董事座谈：“三个一”目标年内均可完成：**9月21日，茅台集团公司、股份公司外部董事座谈会在北京召开，会上李保芳指出“市值破万亿、股票破一千、销售收入破一千亿”今年都能完成，但茅台目前管理仍存一些问题，所以明年要开展基础建设年。(http://h5ip.cn/uqhF)。
2. **可口可乐美国进口运动饮料正式入华，定价 18 元：**可口可乐天猫官方旗舰店上新一款水果宾治味运动饮料“BodyArmor”，预售价 18 元/瓶/473ml，这是继 Powerade 后可口可乐在华布局的又一运动饮料新品。(http://h5ip.cn/NV9Y)。
3. **水井坊典藏“裂变”珍藏版，定价 3999 元：**为献礼祖国 70 周年，水井坊特别打造水井坊·典藏珍藏版，容量 1000ml，市场零售价 3999 元，限量发售 999 瓶保证产量的稀缺性和价值。

感；由第八代“非遗”酿造大师小坛亲调 53 度特别酒体，外观设计汲取南京“非遗”金箔灵感，助力水井坊品牌高端化。(http://h5ip.cn/XR3B)。

4. **剑南春突发控货令，传 2019 财年 150 亿目标已完成：**9 月 25 日剑南春向市场发出《关于 2020 合同年水晶剑产品控量的通知》，对核心大单品水晶剑市场运维设立扣分制，支持政策控制，10 月 1 日起减少发货量。据剑南春内部消息传出 2019 财年 150 亿已完成，此次控货目的是确保 2020 财年实现开门红。(http://weibo.ws/lusVIs)。
5. **三只松鼠天猫旗舰店粉丝数突破 3000 万：**9 月 25 日三只松鼠天猫旗舰店粉丝数突破 3000 万，继续领跑天猫品牌旗舰店粉丝榜，数据显示天猫拥有大量重度用户，大部分天猫用户关注了三只松鼠。(http://weibo.ws/XuJYAR)。
6. **伊利牛奶绑定“70 年 IP”，“大国时刻限量装”上市：**《中国日报》为伊利牛奶“大国时刻限量装”提供设计支持并铺平海外传播渠道，据悉该产品已在天猫超市首发亮相，线下则发起“百万黄金，‘码’上瓜分”活动。(http://weibo.ws/dHroJz)。
7. **继伊利后，蒙牛官宣布布局咖啡饮料：**继伊利官宣布咖啡饮料圣瑞思后，蒙牛旗下品牌每日鲜语正式官宣布推出新品冷萃咖啡拿铁，主张开启咖啡“鲜”时代，目前该产品已在每日鲜语旗舰店上架，每瓶规格 250ml，官方零售价 92.9 元/8 瓶。(http://weibo.ws/XDmSIB)。
8. **牛栏山·生肖小酒首日破 1000 套，预售 7 天 74 万浏览量：**9 月 20 日牛栏山首款生肖小酒在京东商城首发即成爆款，首单 1 秒完成，首日销售破 1000 套，微博转发抽奖活动 74.2 万人关注，近 7000 人次的互动转发评论。(http://weibo.ws/iWJiXm)。
9. **郎酒：青花郎“以 1 换 2”、首推重阳纪念酒：**近日郎酒针对青花郎连连推出大手笔：全国核心市场开展“老酒换新酒”活动；启动“青花郎酒·二零一九·九九重阳纪念”上线生产，并针对重阳纪念酒启动“珍藏增值计划”。(http://weibo.ws/NLbuzJ)。
10. **蒙牛总裁卢敏放当选国际乳品联合会百年首位中国董事：**9 月 22 日国际乳品联合会在土耳其伊斯坦布尔召开 2019 年峰会，会上正式宣布蒙牛集团总裁卢敏放当选其董事会成员，这代表着全球乳业最广泛利益的国际组织迎来成立百余年来首位中国董事。(http://weibo.ws/QJICYq)。

### 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
光明乳业	2019/09/23	股份回购	截至 9 月 23 日，公司累计回购 364.70 万股，占公司总股本的 1.11%。
双汇发展	2019/09/24	定向增发	公司通过向双汇集团唯一股东罗特克斯增发 19.75 亿股，吸收合并双汇集团，发行股份 9 月 26 日上市，发行后公司总股本增至 33.19 亿股，控股股东由双汇集团变为罗特克斯，持股 73.41%，双汇发展成万洲国际在华境内唯一肉业平台。
安记食品	2019/09/24	股份减持	公司控股股东、实控人、董事兼高管林肖东减持 235.20 万股，占公司总股本的 1%。
迎驾贡酒	2019/09/24	股份减持	安徽六安市迎驾慈善基金会拟减持不超过 200 万股（占公司总股本不超过 0.25%）用于慈善事业。
星湖科技	2019/09/24	人事变动	聘任任应军为公司副总经理。
龙大肉食	2019/09/25	股权激励	制定 2019 年激励计划草案，拟向公司董事、高管、中层管理及核心业务人员共计 226 人授予 1283 万份股票期权和 1277 万份限制性股票，合计约占公司总股本的 3.39%。2019-2021 年业绩考核条件（预设最高值）为净利润增速不低于 47%、52%、60%，营收增速不低于 71%、33%、50%。
香飘飘	2019/09/25	股份减持	公司董事、董秘兼副总经理勾振海减持 24.49 万股，占公司总股本的 0.06%。
恒顺醋业	2019/09/25	股权收购	拟出资 4424 万元收购镇江恒顺商场有限公司 100% 股权，提升强化专营门店建设。
青青稞酒	2019/09/26	股份减持	自 7 月 28 日至 9 月 25 日，华实投资累计减持 450 万股，占公司总股本的 1%。
会稽山	2019/09/26	人事变动	控股股东精功集团破产重整，实控人金良顺退出，公司选举虞伟强为董事长并担任总经理，聘任唐雅凤、金雪泉为副总经理，聘任陈红兵为财务总监。
伊利股份	2019/09/27	股权激励	2019 年限制性股票期权激励计划修订案经股东大会决议，以 78.29% 同意率通过。
汤臣倍健	2019/09/27	战略合作	与 DuPont 签署《创新战略合作协议》，DuPont 旗下丹尼斯克为 LSG 核心原材料供应商，达成合作有利于 LSG 形成与上游产业的协同，提高其在益生菌研发阶段的创新能力。

妙可蓝多	2019/09/27	政府补助	广泽乳业、上海芝然、妙可蓝多近期合计收到政府补助 202.22 万元。
妙可蓝多	2019/09/27	资产重组	因对标的公司长春联鑫历史年度存货倒扎的准备工作耗时较长，重组进度受阻，公司承诺不迟于 10 月 22 日召开董事会审议重组事项。
龙大肉食	2019/09/27	权益分派	2019 半年度权益分派：以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，分红后总股本增至 9.82 亿股。

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

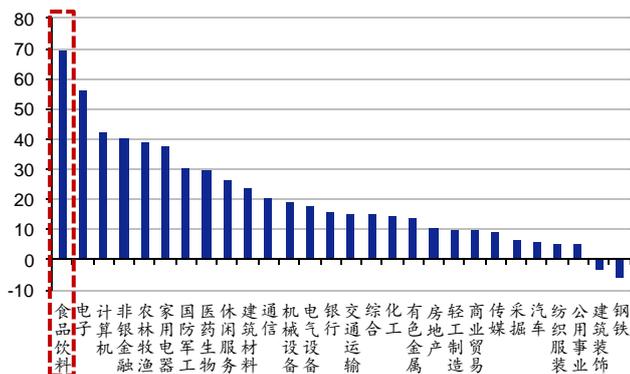
公司名称	日期	事件类型
维维股份	2019/10/8	股东大会召开
龙大肉食	2019/10/11	红股上市

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

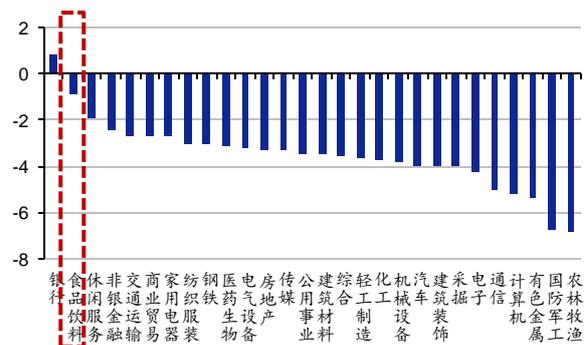
### 5.1. 本周市场表现

图 9：年初至今各行业收益率 (%)



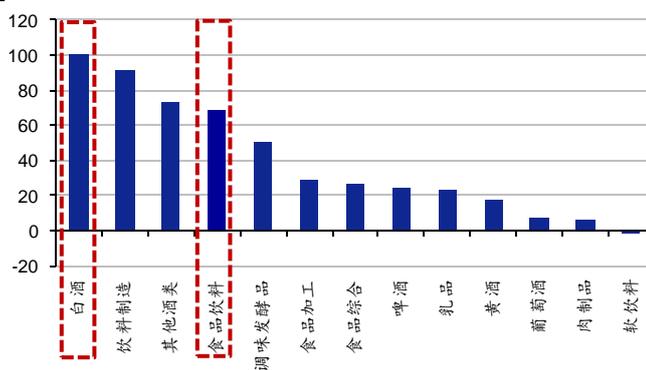
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来各行业收益率 (%)



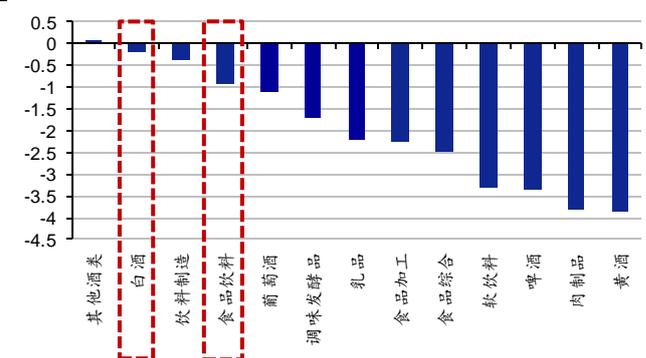
资料来源：wind，安信证券研究中心

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 (%)

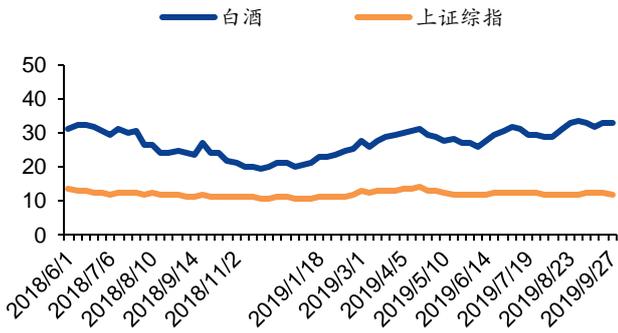


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 板块估值情况

白酒板块估值 33.15 倍，相对于上证综指相对估值 2.76 倍（上周为 2.70 倍），食品加工行业板块估值为 34.03 倍，相对于上证综指相对估值 2.83 倍（上周为 2.83 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 21.53 倍（相对上证综指 1.76 倍），食品加工行业平均估值 31.82 倍（相对上证综指 2.60 倍）。

图 13: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



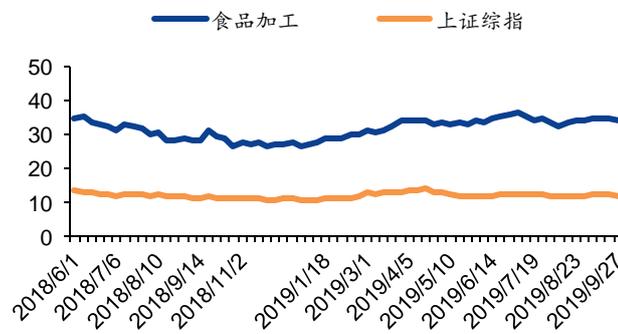
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 14: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



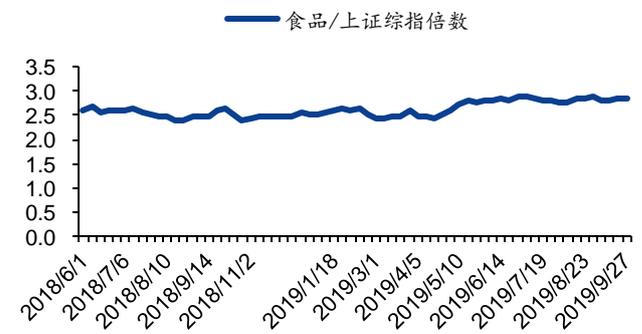
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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 3.71 元/千克, 同比上涨 7.20%, 环比持平。
- **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 6.86 万吨, 同比增 5.21%, 进口金额 2.22 亿美元, 同比增 5.96%; 奶粉单价 3230 美元/吨, 同比增 0.62%, 环比增 3.19%。
- **终端价格:** 2019 年 9 月 20 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 237.60 元/千克, 同比增长 4.1%, 国产奶粉均价 191.18 元/千克, 同比增长 4.8%。牛奶零售价 12.28 元/升, 同比上升 5.5%; 酸奶 15.13 元/升, 环比增 0.1%。
- **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 9 月 20 日国内玉米价格为 1914.60 元/吨, 同比增 6.32%, 国内大豆价格 4147.10 元/吨, 同比增 12.88%。

**肉制品重点数据**

- **生猪价格**: 2019年9月20日生猪价格为28.26元/千克, 环比上升1.4%, 仔猪价格为63.46元/千克, 环比下降4.4%。
- **猪粮比价**: 13.92

**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27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。

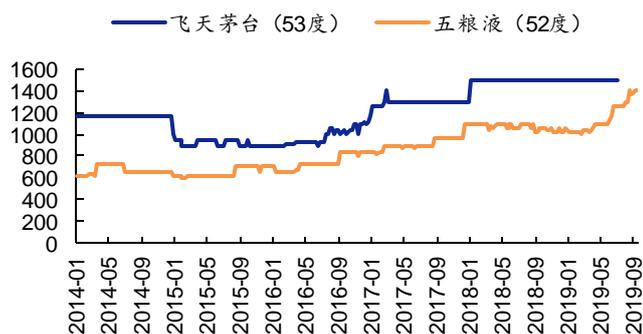
**啤酒重点数据**

- **进口大麦价格**: 2019年8月, 进口大麦单价为252美元/吨, 同比下跌4.2%, 环比下跌4.2%。
- **玻璃价格**: 9月27日数据, 玻璃价格指数1181.22, 同比下跌2.7%, 环比上涨0.6%, 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**

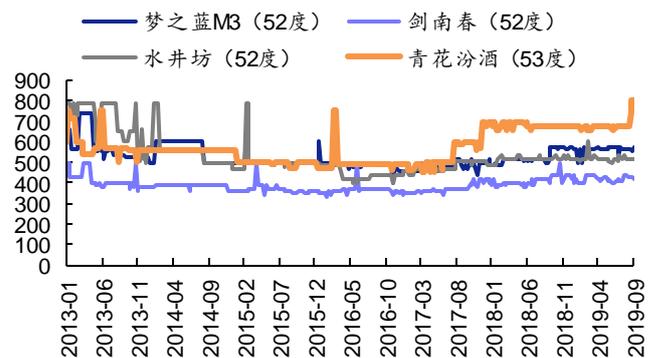
- **大豆价格**: 9月27日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为3324元/吨, 同比下跌9.3%, 环比下跌2.2%。
- **食糖价格**: 2019年9月26日数据, 食糖价格5700元/吨, 同比上升9.7%, 环比持平。
- **食盐价格**: 近5年来, 食盐价格呈上升趋势, 从2014年6月每公斤1.96元到2019年9月20日每公斤5.06元。
- **可可价格**: 可可价格下跌, 从2019年7月的2417美元/吨降至2019年8月的2195美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



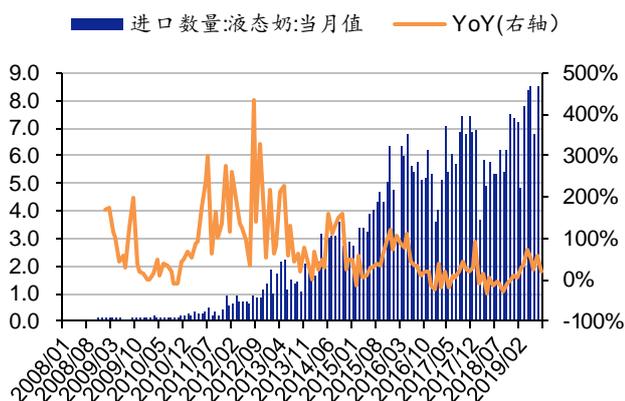
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



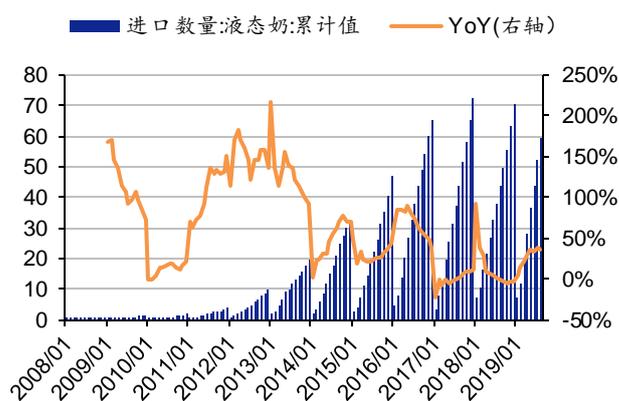
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



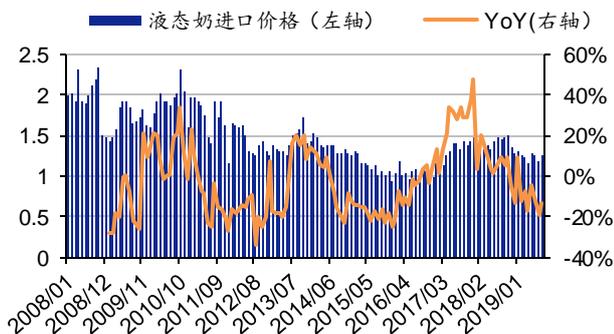
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



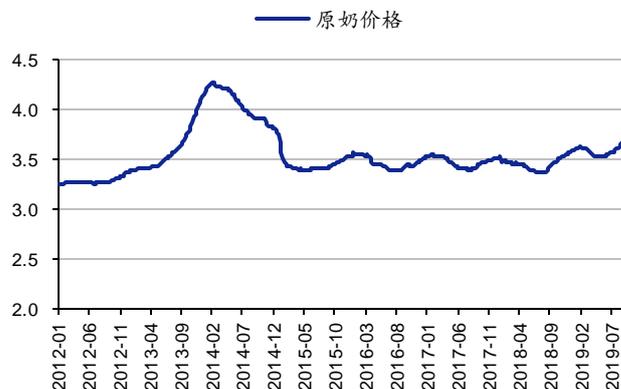
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)



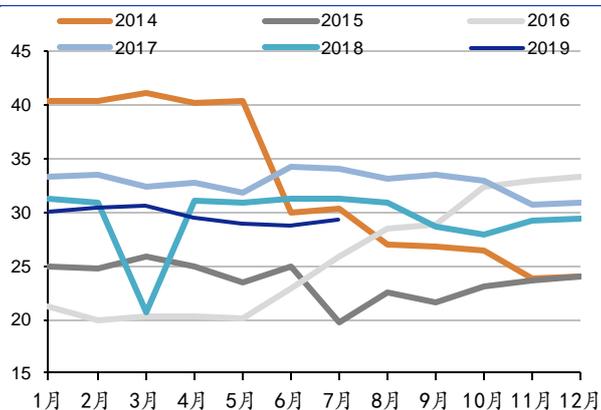
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



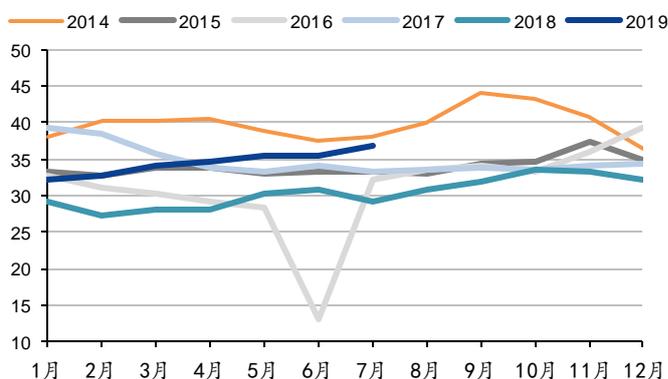
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



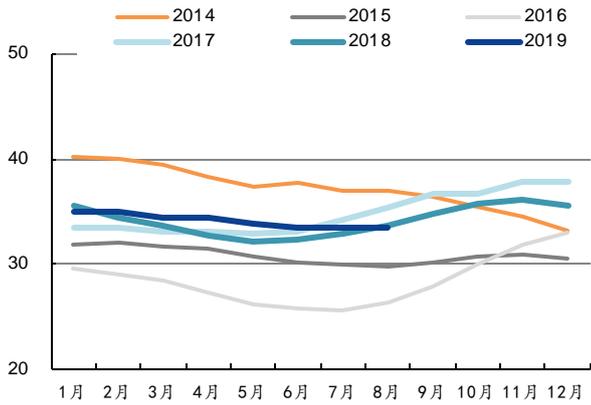
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



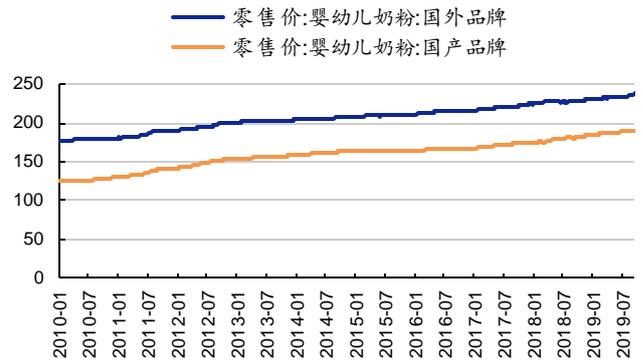
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



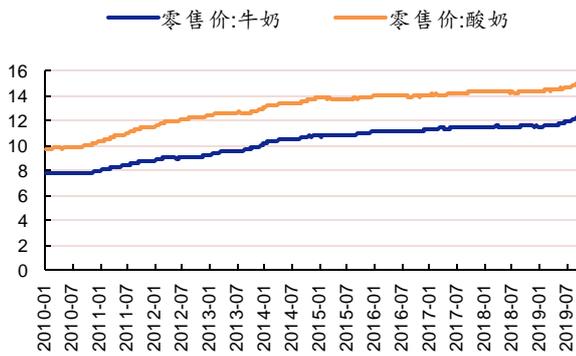
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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)



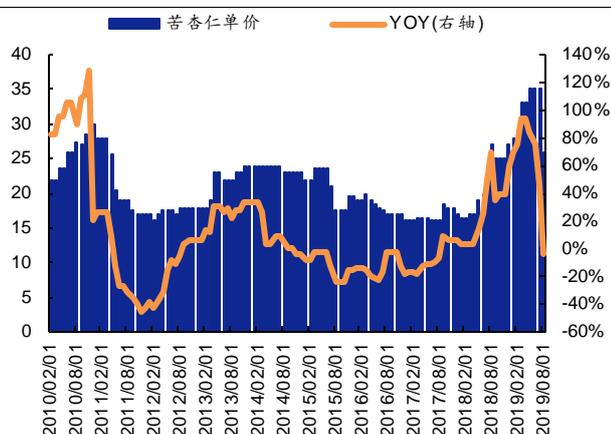
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 猪粮比价



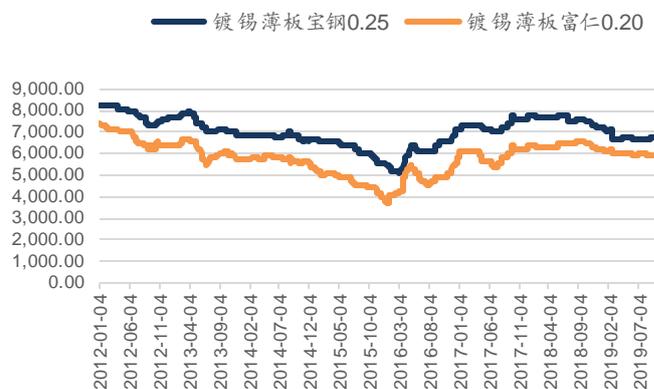
资料来源: Wind、安信证券研究中心

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。

■ 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
	陈盈怡		
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	huzhen@essence.com.cn
	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