

## 食品饮料行业周报（20181210-20181216）

推荐（维持）

## 关注下周酒企密集调研，伊利进军矿泉水行业

## □ 本周关注：汾酒股权激励彰显信心，伊利进军矿泉水行业

**山西汾酒：股权激励彰显信心，国改三板斧依次落地。**1) 实施股权激励，收购集团销售公司股权，国改三板斧扎实推进。本次股权激励方案拟授予限制性股票不超过650万股，授予价19.28元，授予激励对象397人。此次实施股权激励，意味着集团国改以来三板斧（集团资产注入、引入战投华润、实施股权激励）陆续落地扎实推进，带来公司经营面貌积极转变。2) 业绩考核目标积极，ROE及同行比较指标彰显信心。从方案业绩考核条件来看，收入增速及ROE考核指标均不低于同行业对标企业75分位值水平，延续了此前国改目标设定上市公司排名要求，有利于提升公司的行业地位。3) 华润营销协同方案呼之欲出，明年协同效应值得期待。根据渠道调研了解，汾酒与华润营销协同方案基本确定，未来华润预计会扮演平台商角色，独立运作汾酒空白市场，汾酒引入华润战投，来年渠道协同效应值得期待。

**涪陵榨菜：短期渠道调整逐步恢复，渠道下沉及新品推广仍有看点。**青菜头种植面积基本持平，预计明年成本略有上升但可控。销售政策及时调整，脆口销售恢复正常，80g产品提价后销售良好。前三季度脆口系列增长约35%，其中脆口榨菜增长约22%。公司Q2实施“大水漫灌”策略，经销商有部分存货，加上去年Q3基数因素，今年Q3增速有所放缓，预计Q4恢复正常。华南区域销售较好，渠道下沉、三四线扩展和新品推广是未来增长点。未来公司增量主要来自三四线渠道深度下沉，明年公司将在销售上做更多投入，增加办事处和人员配备。此外，公司针对新品也会进行积极投入。公司收购惠通后，泡菜新品已有突破，今年泡菜预计增长26%以上，已完成全年规划。

**伊利股份：进军矿泉水行业，多元化布局加速推进。**公司公告拟新建长白山矿泉水项目，进军瓶装水市场，投资金额7.4亿元，项目建设期31月。近年来瓶装水市场发展势头良好，Euro monitor数据显示，2017年中国瓶装水市场销售量459.5亿公升，销售额1050亿元，预计未来仍将保持10%左右复合增长。目前瓶装水市场格局较为稳定，份额排名前列的分别是农夫山泉、华润怡宝、百岁山及康师傅等。公司今年以来陆续进入豆奶、功能饮料和瓶装水领域，多元化品类布局加速推进。

□ **社零数据点评：环比增速略有放缓，粮油食品及烟酒类表现良好。**2018年11月社零总额3.53万亿元，同比增长8.1%，环比下降0.5pct，主要系汽车类降幅扩大及石油及其制品类增速放缓导致。食品饮料方面，粮油、食品及烟酒类表现良好。11月粮油、食品类同比增长10.6%，环比提升2.9pcts；饮料类同比增长7.9%，较10月持平；烟酒类同比增长3.1%，环比提升1.9pcts。餐饮环比略有降速，网上零售额占比持续提升。11月餐饮收入同比增长8.6%，环比下降0.2pct。网上零售额今年1-11月同比增长25.4%，占社零消费总额比重18.2%，同比提升3.4pcts。

□ **投资建议：白酒方面，**随着前期预期逐步下调，行业估值水平已回到历史中枢之下，短期行业预计担忧有所缓和，预期修复，下旬关注各家酒企经销商大会反馈及来年经营目标规划，后续进入春节旺季备货期，紧密跟踪行业需求变化，从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著，分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等，其他低估品种也可关注。大众品方面，两端挤压，继续集中，龙头企业应对能力更强，继续寻找细分品类下真成长龙头，调味板块最佳，乳品龙头预期见底，卤味和火锅料龙头继续成长，关注保健品和休闲食品龙头积极变化，推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。

□ **风险提示：**经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

## 华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com  
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598  
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518040001

证券分析师：张燕

电话：021-20572507  
邮箱：zhangyan1@hcyjs.com  
执业编号：S0360518120001

联系人：杨传忻

电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.5
总市值(亿元)	22,406.55	4.38
流通市值(亿元)	19,134.57	5.22

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.18	-19.77	-7.96
相对表现	5.54	-4.12	12.51



## 相关研究报告

《食品饮料行业周报（20181126-20181202）：茅台加大非标投放，白酒板块预期修复》

2018-12-02

《食品饮料行业周报（20181203-20181209）：关注非标茅台价格变化，11月阿里线上销售良好》

2018-12-09

《食品饮料行业11月线上数据分析专题：双十一效应明显，各行业动销良好》

2018-12-10

# 目录

一、本周关注：汾酒股权激励彰显信心，伊利进军矿泉水行业 .....	5
（一）山西汾酒股权激励方案点评：股权激励彰显信心，国改三板斧依次落地 .....	5
（二）涪陵榨菜调研点评：短期渠道调整成效显著，长期成长空间充足 .....	5
（三）社零数据点评：环比增速略有放缓，粮油、食品及烟酒类表现良好 .....	6
（四）伊利进军矿泉水行业，多元化业务加速推进 .....	6
（五）白酒渠道调研：茅台批价稳中有升，五粮液保持平稳 .....	6
（六）乳制品渠道调研情况：常温酸价格有所下降，低温产品蒙牛促销力度强于伊利。 .....	6
二、投资策略 .....	9
三、行业数据 .....	9
四、上周行情回顾 .....	9
五、北上资金周度跟踪 .....	10
六、估值 .....	11
七、行业一周数据及点评 .....	12
（一）白酒 .....	12
（二）葡萄酒 .....	14
（三）啤酒 .....	15
（四）乳制品 .....	16
（五）肉制品 .....	17
（六）原材料及包材 .....	17
八、行业一周重要公告及股东大会提示 .....	18
九、风险提示 .....	19

# 图表目录

图表 1	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	7
图表 2	三地产品新鲜度情况	7
图表 3	上海地区部分 KA 伊利亚慕希 39.9 元/箱	8
图表 4	北京地区部分 KA 蒙牛冠益乳有促销活动	8
图表 5	上海地区部分 KA 安慕希 PET 瓶出厂日期以 12 月为主	8
图表 6	深圳地区部分 KA 纯甄有买赠活动	8
图表 7	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	9
图表 8	年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较	10
图表 9	2018 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	10
图表 10	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	10
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	11
图表 12	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	11
图表 13	贵州茅台成交净买入及总金额	11
图表 14	五粮液成交净买入及总金额	11
图表 15	洋河股份成交净买入及总金额	11
图表 16	伊利股份成交净买入及总金额	11
图表 17	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 18	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 19	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 20	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 21	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	13
图表 22	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	13
图表 23	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶	13
图表 24	二线白酒京东价格走势元/瓶	13
图表 25	白酒产量月度走势图	13
图表 26	白酒产量年度走势图	13
图表 27	Live-exFineWine100 指数走势图	14
图表 28	张裕终端价格走势元/瓶	14
图表 29	国外品牌葡萄酒价格走势图	14
图表 30	葡萄酒进口量和进口价格走势图	14
图表 31	葡萄酒产量月度走势图	15
图表 32	葡萄酒产量年度走势图	15

图表 33	青啤和哈啤价格走势	15
图表 34	国外啤酒品牌价格走势	15
图表 35	啤酒产量月度走势	16
图表 36	啤酒产量年度走势	16
图表 37	生鲜乳价格走势	16
图表 38	牛奶和酸奶零售价走势	16
图表 39	婴幼儿奶粉零售价走势	17
图表 40	芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价走势（美分/磅）	17
图表 41	生猪和猪肉价格走势（元/公斤）	17
图表 42	生猪养殖盈利走势（元/头）	17
图表 43	豆粕现货价走势（元/吨）	18
图表 44	全国大豆市场价走势（元/吨）	18
图表 45	箱板纸国内平均价走势（元/吨）	18
图表 46	瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）	18
图表 47	OPEC 原油价格走势（美元/桶）	18
图表 48	中国塑料价格指数走势	18
图表 49	一周股东大会提示	19

## 一、本周关注：汾酒股权激励彰显信心，伊利进军矿泉水行业

### （一）山西汾酒：股权激励彰显信心，国改三板斧依次落地

**实施股权激励，收购集团销售公司股权，国改三板斧扎实推进。**本次股权激励方案拟授予限制性股票不超过 650 万股（占比 0.75%），授予价 19.28 元，授予激励对象 397 人，包括部分高管、中层管理人员及核心技术人员，覆盖面较广。2017 年国资委与集团签订目标责任书，亦明确提出三年内推进集团整体上市及员工持股试点，公司此前也承诺 2019 年 6 月底前制定管理层股权激励计划。此外，公司拟以现金 1.22 亿元收购集团酒业发展区销售公司 51% 股权，进一步加快集团酒业资产注入并表。我们认为，此次实施股权激励，意味着集团国改以来三板斧（集团资产注入、引入战投华润、实施股权激励）陆续落地扎实推进，带来公司经营面貌积极转变。

**业绩考核目标积极，ROE 及同行比较指标彰显信心。**从方案业绩考核条件来看，要求 2019-2021 年 ROE 均不低于 22%，主营业务收入占比均不低于 90%，以 2017 年业绩为基数，2019-2021 年收入增速不低于 90%、120% 和 150%，即 2021 年收入达 151 亿元，4 年 CAGR 达 25.7%。若按我们 18 年收入增速预测，公司在 19-21 年的收入增速考核目标分别为 32.4%、15.8% 和 13.6%。考虑到 ROE 限制，预计利润指标亦有要求。此外，收入增速及 ROE 考核指标均不低于同行业对标企业 75 分位值水平，引入同行业可比公司作为参考指标，延续了此前国改目标设定上市公司排名要求，有利于提升公司的行业地位。此外，发展区销售公司 2018 年 1-10 月收入 2.1 亿元，主营集团杏花村等产品，预计 19 年贡献收入 2 亿元以上，有助于公司整体业绩考核目标实现。我们认为，股权激励对应的业绩考核目标积极，收入增速规划表明公司仍将继续推进全国化布局，ROE 及同行比较指标亦表明较强发展信心。

**华润营销协同方案呼之欲出，明年协同效应值得期待。**近期汾酒集团与华润创业战略合作工作坊举行，集团董事长李秋喜等与华润集团陈朗等领导共同参加，会议提出了“三台三共”的建议，即：创建平台，搭建舞台，构建站台；资源共享，市场共建，未来共赢。华润集团领导要求华润创业、华润雪花啤酒努力做好与汾酒集团的协同合作。此外，根据渠道调研了解，汾酒与华润营销协同方案基本确定，未来华润预计会扮演平台商角色，独立运作汾酒空白市场，在公司目前省外 3+3+20 市场基础上目标实现更快的全国化布局，在华东华南市场汾酒产品已逐步导入华润超市等现有渠道。我们认为，汾酒引入华润战投，治理结构完善和发挥渠道协同是两大看点，华润方面已参与到汾酒董事会及管理层，凭借华润较强的消费品运作经验，未来渠道协同效应值得期待。

### （二）涪陵榨菜调研：短期渠道调整成效显著，长期成长空间充足

**种植面积基本持平，明年成本略有上升但可控。**前期因雨水问题，种植面积受一定影响，后期经过补栽，基本与去年持平。不考虑极端天气，预计明年采购价略有上升。为保护农民利益，青菜头采购价会逐步提高。二盐、三盐 10 月收购价相比去年略低，明年上半年用今年采购原料，年中预计用 19 年年初新采购原料。包材方面：四季度包装袋价格有所上升，纸箱价格略有下降，包装袋、纸箱和封口胶带合计占成本比 20% 以上，对产品整体影响不是很大。

**销售政策及时调整脆口恢复正常，80G 提价后销售良好。**今年年初公司将脆口归类为主力产品，相应促销支持力度减弱，致经销商将精力转向更成熟的 80G 榨菜销售。脆口一季度出现下滑并于二季度及时调整，考核权重加大，脆口销售恢复正常。前三季度脆口系列增长 35% 左右，其中脆口榨菜增长 22% 左右。此外，公司于二季度实施“大水漫灌”策略，经销商有部分存货，加上去年三季度基数较大，今年三季度增速放缓明显，单四季度预计恢复正常，并针对 80G 产品进行提价，使全国范围价格区域统一，窜货现象得以控制。提价后部分区域渠道利润降低，公司给予一定返利，经销商积极性得以保障。

**华南区域销售较好，渠道下沉、三四线扩展和新品推广是未来增长点。**公司产品定位较高，前期在华南市场发展较好。东北等市场相对较弱，但成长空间较大。未来公司的增量主要来自三四线渠道深度下沉。明年公司将在销售上做更多投入，增加办事处和人员配备，进行全国化扩张。尽管短期费用会有所增加，但利于公司长远发展。此外，公司针对新品也会进行积极投入。公司此前收购惠通后进入泡菜领域，目前泡菜市场具有一定的消费者基础，

但因传统泡菜不进行杀菌处理，需要长时间腌制，导致泡菜口感发酸，且无法长期保存，因此一直以来无法形成工业化流程。惠通公司有工艺基础，公司今年通过改进研发，目前泡菜新品已有突破，部分产品已在几个城市试销。今年泡菜预计增长 26% 以上，已完成全年规划。

### （三）社零数据点评：环比增速略有放缓，粮油、食品及烟酒类表现良好

**汽车类、石油及其制品类增速下滑拖累 11 月社零增速环比放缓。**2018 年 11 月社零总额 3.53 万亿元，同比增长 8.1%，环比下降 0.5pct，主要系汽车类降幅扩大及石油及其制品类增速放缓导致。11 月汽车类商品零售额 3459 亿元，同比下降 10%，环比下降 3.6 pcts，降幅有所扩大。石油及其制品类零售额 1695 亿元，同比增长 8.5%，环比下降 8.6 pcts，增速有所放缓。汽车类降幅扩大及石油及其制品类增速放缓拉低社会消费品零售总额增速 0.7pct。

**食品饮料方面，粮油食品及烟酒类表现良好。**11 月粮油、食品类零售总额 1255 亿元，同比增长 10.6%，环比提升 2.9pcts；饮料类 11 月零售总额 177 亿元，同比增长 7.9%，较 10 月持平；烟酒类 11 月零售总额 334 亿元，同比增长 3.1%，环比提升 1.9pcts。今年 1-11 月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别增长 10.1%、9.0%、7.3%，粮油、食品类维持较好增速。

**餐饮增速略有放缓，网上零售额占比持续提升。**11 月餐饮收入 4525 亿元，同比增长 8.6%，环比下降 0.2pct，略有放缓。今年 1-11 月餐饮收入 38294 亿元，同比增长 9.5%，高于 1-11 月商品零售 9.0% 的增速。网上零售额方面，今年 1-11 月零售额 62710 亿元，同比增长 25.4%，占社零消费总额比重 18.2%，同比提升 3.4PCTs，网上零售额占比持续提升。

### （四）伊利进军矿泉水行业，多元化业务加速推进

**伊利进军矿泉水行业，多元化业务加速推进。**公司公告拟新建长白山矿泉水项目，进军瓶装水市场，投资金额 7.4 亿元，项目建设期 31 月。近年来瓶装水市场发展势头良好，Euromonitor 数据显示，2017 年中国瓶装水市场销售量 459.5 亿公升，销售额 1050 亿元，预计未来仍将保持 10% 左右复合增长。目前瓶装水市场格局较为稳定，份额排名前列的分别是农夫山泉、华润怡宝、百岁山及康师傅等。公司今年以来陆续进入豆奶、功能饮料和瓶装水领域，多元化品类布局加速推进。

### （五）白酒渠道调研：茅台批价稳中有升，猪茅即将上市，普五批价平稳

本周茅台一批价略有上升，北京 1750 元，上海 1750 元。12 月计划量部分大商已到货，部分小商还有部分货源未到。12 月新增狗茅和精品茅台陆续发货。目前狗茅稳步回升，上海 2500 元。根据酒业媒体报道，12 月 21 日，茅台、茅台王子酒、贵州大曲、赖茅将同台发布猪年生肖酒，其中茅台猪年生肖酒定价 1699 元（500ML），与狗年生肖酒价格持平。五粮液批价维持相对稳定，上海 795-810 元，深圳 810-820 元。

### （六）乳制品渠道调研情况：常温酸价格有所下降，低温产品蒙牛促销力度强于伊利

本周我们走访了北京、上海、深圳 3 座城市多家 KA 渠道及传统商超，密切跟踪近期乳制品动销情况。价格方面，常温酸奶安慕希、莫斯利安价格有所下跌。蒙牛纯牛奶价格有所上涨，特仑苏价格有所下降。低温区蒙牛整体促销力度略强于伊利。产品新鲜度上，伊利蒙牛主力产品出厂日期多在 10 月，终端动销出货良性；堆头及促销方面，伊利蒙牛在大型 KA 渠道堆头继续强势，伊利促销员配备情况略优于蒙牛。

**常温酸奶安慕希、莫斯利安价格有所下降。**从大型 KA 的调研情况来看，本周安慕希多地价格在 48-62 元左右，上海部分 KA 价格在 39.9 元，较上周有所下降，上海部分 KA 买一箱赠 6 瓶。纯甄多地价格在 66 元，上海部分 KA 价格在 49 元左右，深圳部分 KA 价格在 40 元左右，与上周持平，上海部分 KA 每提赠送 2 瓶，深圳部分 KA 买一箱赠三瓶现代牧业牛奶。莫斯利安多地价格在 56-63 元左右，北京深圳部分 KA 价格在 50 元左右，较上周有所下降，上海部分 KA 买一箱赠四瓶。高端包装安慕希 PET 瓶多地价格在 74-78 元，与上周基本持平，上海部分 KA 有买一

箱赠六瓶活动。安慕希新品芒果百香果口味价格在 78 元，与上周持平，上海部分 KA 买一箱赠六瓶。纯甄 PET 瓶原味多地价格在 73-80 元左右，上海部分 KA 价格在 50 元，与上周基本持平。

**特仑苏价格有所下降，蒙牛纯牛奶价格有所上涨。**本周金典多地价格在 53 元左右，上海、北京部分 KA 价格在 65 元左右，较上周有所上涨，上海部分 KA 买一箱赠六瓶。特仑苏多地价格在 55-65 元左右，价格较上周有所下降，上海部分 KA 买一箱赠四瓶美式豆奶。伊利基础白奶（16 瓶装）多地价格在 34-40 元，价格与上周有所下降，上海部分 KA 缺货。蒙牛基础白奶（16 瓶装）多地价格在 38-45 元，较上周有所上涨，上海部分 KA 缺货。

**低温区蒙牛整体促销力度略强于伊利。**本周伊利畅轻（250g 装）多地价格在 7.5-8.5 元，上海部分 KA 买一赠一，深圳部分 KA 满 25 元减 5 元，整体价格与上周持平。蒙牛冠益乳（250g 装）多地价格在 8.2-8.5 元，与上周基本持平，上海部分 KA 有买二送一和第二瓶半价的的活动，北京部分 KA 冠益乳麦酪乳原味/芒果/牛油果任意一瓶 7.5 折，深圳部分 KA 草莓/黄桃味两瓶 11 元。伊利新品 Joyday 上海部分 KA 价格在 9.9 元左右，与上周基本持平，上海部分 KA 买二送一。

**图表 1 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）**

	上海	北京	深圳
安慕希	48	56	54
纯甄	49	66	40
莫斯利安	56	50	50
特仑苏	55	65	60
金典	53	65	53

资料来源：草根调研、华创证券

**新鲜度：各地综合来看，新鲜度多以 9-10 月为主，表现良好。**分地区看，上海地区纯甄、莫斯利安出厂日期以 10 月为主，新鲜度略优于安慕希，金典出厂日期以 10-11 月为主，略优于特仑苏；北京地区安慕希、纯甄出厂日期以 10 月为主，优于莫斯利安，金典出厂日期以 10 月为主，优于特仑苏；深圳地区莫斯利安、安慕希出厂日期以 10 月为主，优于纯甄，金典、特仑苏出厂日期以 10 月为主，新鲜度相当。

**图表 2 三地产品新鲜度情况**

	上海	北京	深圳
安慕希	9-10 月	10 月为主	10 月为主
纯甄	10 月为主	10 月为主	8 月为主
莫斯利安	10 月为主	8 月为主	10 月为主
特仑苏	10 月为主	9 月为主	10 月为主
金典	10-11 月为主	10 月为主	10 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 3 上海地区部分 KA 伊利安慕希 39.9 元/箱



资料来源：草根调研、华创证券

图表 4 北京地区部分 KA 蒙牛冠益乳有促销活动



资料来源：草根调研、华创证券

**堆头及促销员配备情况：**伊利蒙牛堆头规模相当，伊利促销员配备略优于蒙牛。伊利蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模相当，明显优于其他品牌。促销员方面，常温区上海部分 KA 伊利略优于蒙牛，伊利有试吃活动；低温区上海部分 KA 伊利蒙牛配备品牌促销员；深圳、北京地区 KA 常温与低温区均有促销员，没有试吃活动。本周伊利促销员配备情况略优于蒙牛。

图表 5 上海地区部分 KA 安慕希 PET 瓶出厂日期以 12 月为主



资料来源：草根调研、华创证券

图表 6 深圳地区部分 KA 纯甄有买赠活动



资料来源：草根调研、华创证券

**图表 7 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表**

品牌	名称	原价/规格	上海						北京		深圳			
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	大润发	买赠促销	沃尔玛	买赠促销		
伊利	常温	安慕希原味 66 205g*12	54	买一箱送6包	62.5	无	48	优惠18元再送四瓶畅意	39.9		56	无	53.8	
		安慕希PET瓶原味 80 230g*10	78	买一箱送6包	75.1	无	78		78	无	74	无	78	
		安慕希PET瓶芒果百香果 80 230g*10	78	买一箱送6包	78	无	78		78	无	78	无	78	
		伊利纯牛奶 250ml*16	36.8		25.6	无	无		无		33.5	无	39.9	
		金典纯牛奶 66 250ml*12	53	买一箱送6包	53	购买一提减12	53	购买一提减12元	53	买一箱赠6瓶浓香豆乳	65	无	52.8	
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	无折扣	49.5	每提赠送2小瓶	66		48.8		66	无	39.9	买一箱送三盒现代牧业牛奶
		纯甄PET瓶原味 80 230g*10	50	无折扣	79.9	无	73	优惠7元	80		80	无	80	
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	61.3	无折扣	55	无	55	优惠10元	55	买一箱赠4瓶美式豆奶	65	无	59.9	
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16			44.8	无	44.8	无	无		40	无	38.4	
光明	常温	莫斯利安 200g*12	49.9	无折扣	56	无	63.6	无	61.6	买一箱赠4瓶	49.9	无	49.9	买一箱赠两瓶
		you+	200ml*12	45.7		48.9	无	51	无	58.8		无		
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.5 (原味)	无折扣	7.7	无	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	买一赠一	7.9 (250g)	无	8.5	畅轻/joyday满25减5
		Joyday 220g	8.6 (草莓) 9 (蓝莓)	无折扣	9.8	无	9.9	买二送一	9.9	无	9.9	无	无	无
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	买二送一、第二件五折	8.4 (250g)	第二瓶半价	8.2 (250g)	冠益乳麦酪乳原味/芒果/牛油果任意一瓶7.5折	8.5 (250g)	草莓/黄桃味两瓶11元

资料来源: 草根调研, 华创证券

## 二、投资策略

**白酒方面**, 随着前期预期逐步下调, 行业估值水平已回到历史中枢之下, 短期行业预计担忧有所缓和, 预期修复, 下旬关注各家酒企经销商大会反馈及来年经营目标规划, 后续进入春节旺季备货期, 紧密跟踪行业需求变化, 从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著, 分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等, 其他低估值品种也可关注。

**大众品方面**, 两端挤压, 继续集中, 龙头企业应对能力更强, 继续寻找细分品类下真成长龙头, 调味板块最佳, 乳品龙头预期见底, 卤味和火锅料龙头继续成长, 关注保健品和休闲食品龙头积极变化, 推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。

## 三、行业数据

12月14日京东数据: 53度500ml飞天茅台1499元/瓶, 52度五粮液1025元/瓶, 53度30年青花汾酒678元/瓶, 52度剑南春价格439元/瓶, 均与上周持平; 52度泸州老窖258元/瓶, 较上周上涨8.40%, 52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶, 较上周上涨1.79%, 52度水井坊价格539元/瓶, 较上周下跌3.71%。

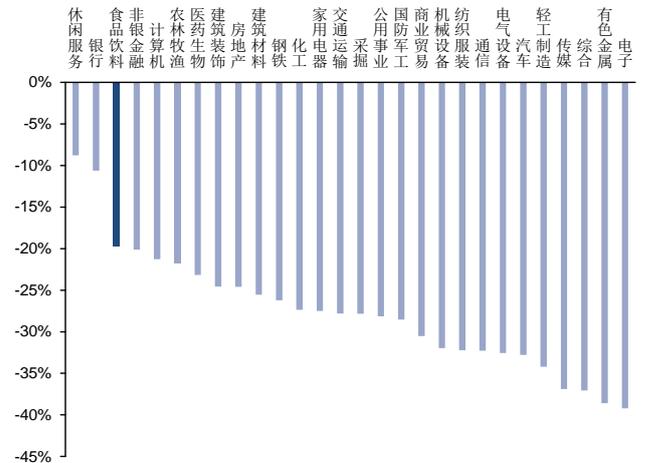
12月14日, 杰卡斯干红一号店98元/瓶, 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店98元/瓶; 张裕干红(赤霞珠)一号店28.0元/瓶, 下跌10.54%

## 四、上周行情回顾

2018年年初至今申万食品饮料指数下跌19.67%, 沪深300指数下跌21.46%, 2018年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第3位。上周(12月10日-12月14日)申万食品饮料指数上涨1.02%, 沪深300指数较上周下跌0.49%。

**图表 8 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 9 2018 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 10 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)**

排序	公司名称	周涨幅(%)	收盘价	公司名称	周跌幅(%)	收盘价
1	青岛啤酒	12.89	35.99	麦趣尔	15.29	12.24
2	三全食品	10.31	6.85	黑芝麻	6.50	3.02
3	重庆啤酒	9.80	29.69	金字火腿	6.47	4.05
4	会稽山	6.19	9.60	莫高股份	4.78	6.77
5	燕京啤酒	5.56	6.08	海南椰岛	4.68	4.68

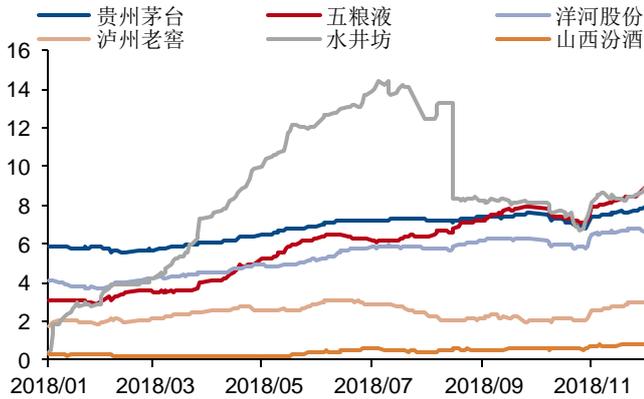
资料来源: Wind, 华创证券

## 五、北上资金周度跟踪

**白酒:** 12月14日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.02%, 较上周提升0.04pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为8.86%, 较上周下降0.08pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为3.15%, 较上周提升0.01pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为6.59%, 较上周下降0.05pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.94%, 较上周下降0.20pct; 山西汾酒北上资金持股占A股总股数比重为0.73%, 与上周持平。

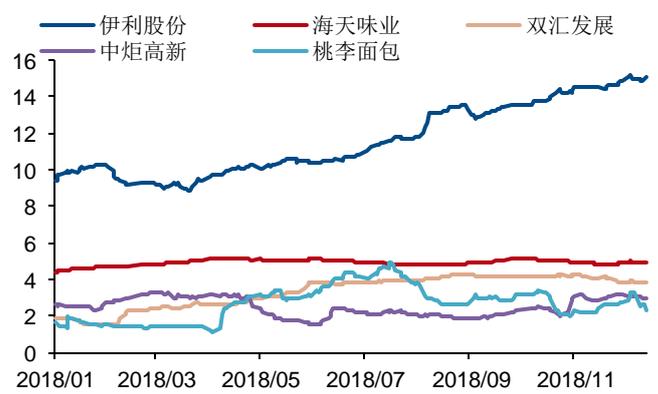
**大众品:** 12月14日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为15.05%, 较上周提升0.10pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为3.81%, 较上周下降0.06pct; 桃李面包北上资金持股占A股总股数比重为2.30%, 较上周下降1.02pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为2.99%, 较上周下降0.04pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为4.98%, 与上周持平。

图表 11 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



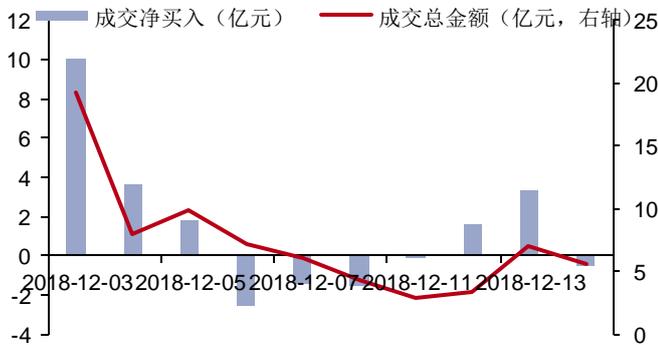
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



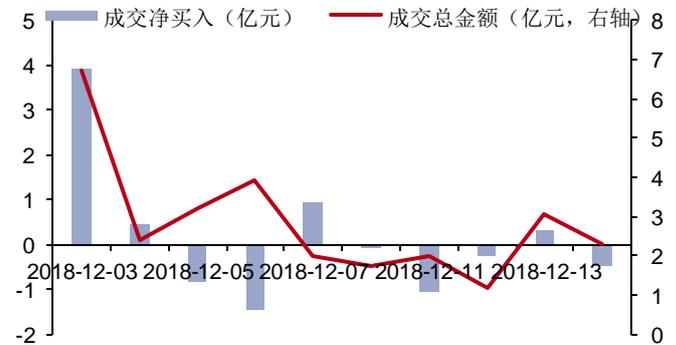
资料来源: Wind、华创证券

图表 13 贵州茅台成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 14 五粮液成交净买入及总金额



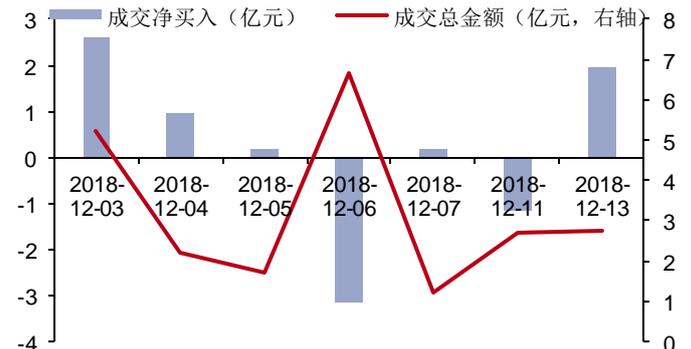
资料来源: Wind、华创证券

图表 15 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 16 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

## 六、估值

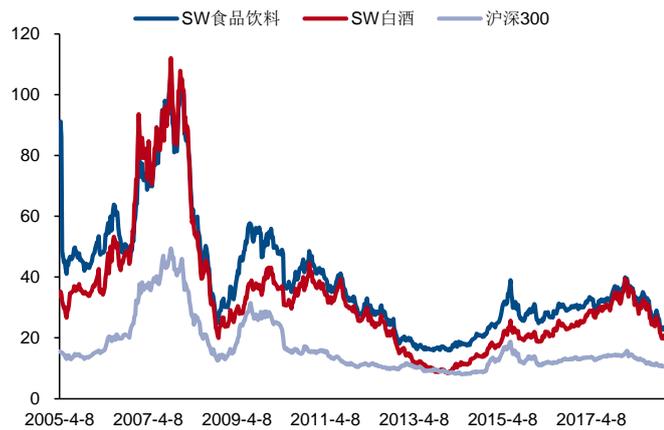
2018 年三季度末机构对食品饮料行业的配置比例为 5.05%。2018 年 12 月 14 日食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 分别为 24.00 倍和 4.48 倍, 2005-2018 年食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 的历史均值分别为 39.53 倍和 5.51 倍; 12 月 14 日食品饮料板块相对沪深 300PE 和 PB 分别为 2.27 倍和 3.47 倍, 历史均值分别为 2.36 倍和 2.57 倍。

图表 17 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



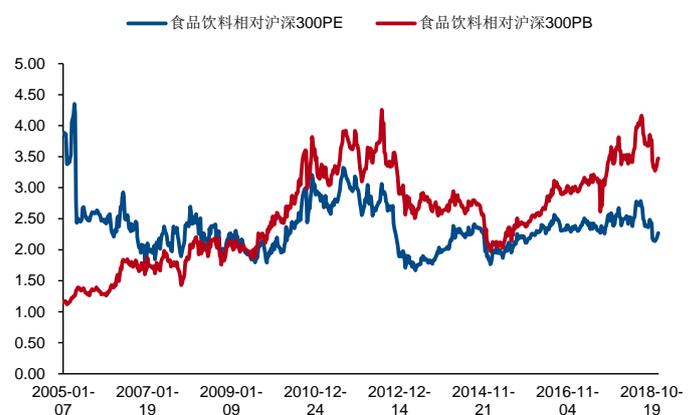
资料来源: Wind、华创证券

图表 19 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



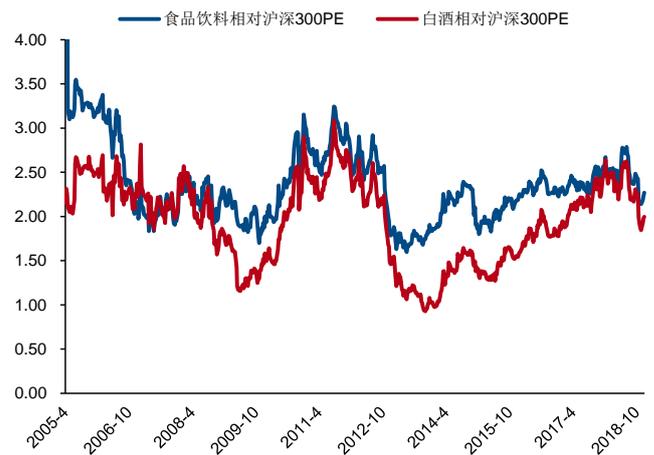
资料来源: Wind、华创证券

图表 18 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

图表 20 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



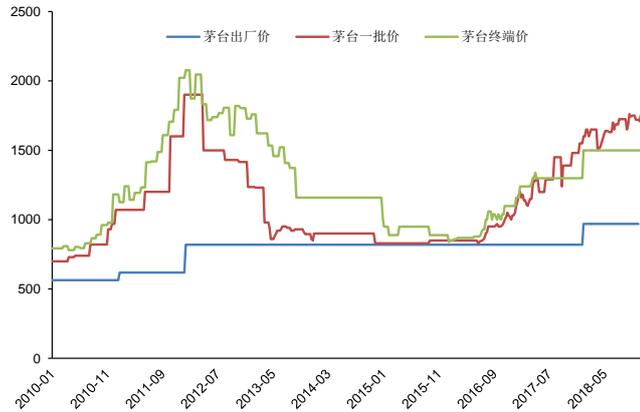
资料来源: Wind、华创证券

## 七、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

12 月 14 日京东数据: 53 度 500ml 飞天茅台 1499 元/瓶, 52 度五粮液 1025 元/瓶, 53 度 30 年青花汾酒 678 元/瓶, 52 度剑南春价格 439 元/瓶, 均与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 较上周上涨 1.79%, 52 度泸州老窖 258 元/瓶, 较上周上涨 8.40%; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 较上周下跌 3.71%。2018 年 1-10 月白酒产量 727.9 万千升, 同比增长 1.5%。

图表 21 53度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶



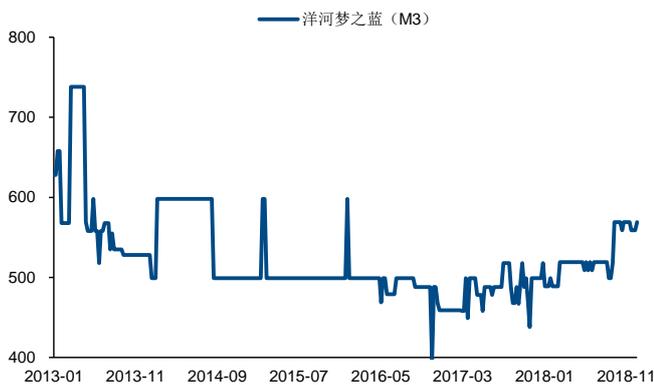
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 22 52度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶



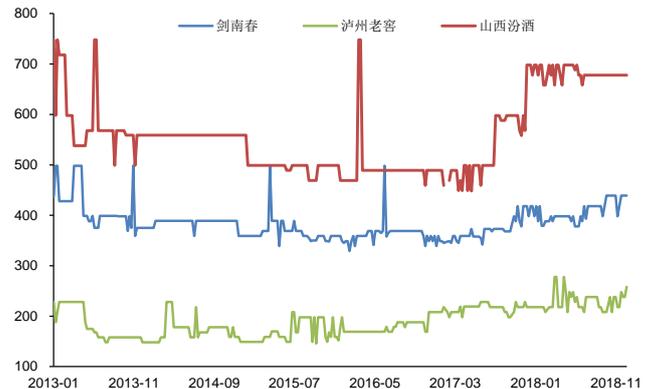
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 23 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图元/瓶



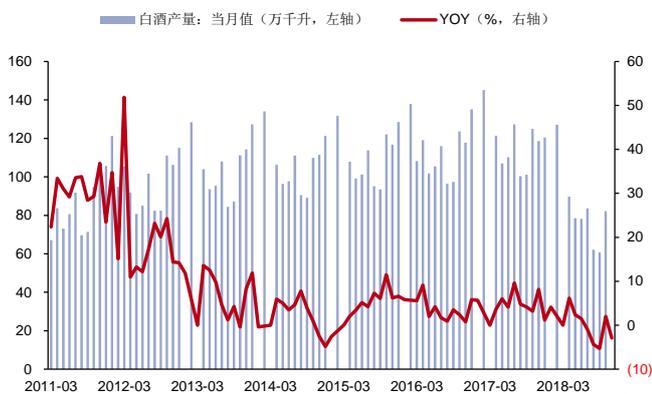
资料来源: Wind、华创证券

图表 24 二线白酒京东价格走势图元/瓶



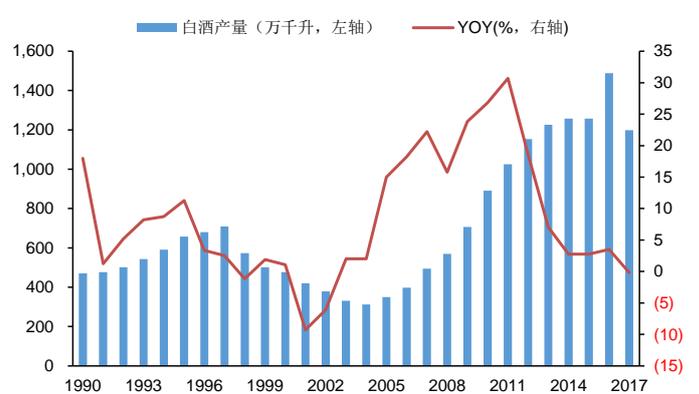
资料来源: Wind、华创证券

图表 25 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 26 白酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

## (二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年，经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三，依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2018 年 10 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 313.94，上月数据为 316.25，较上月下跌 0.73%。

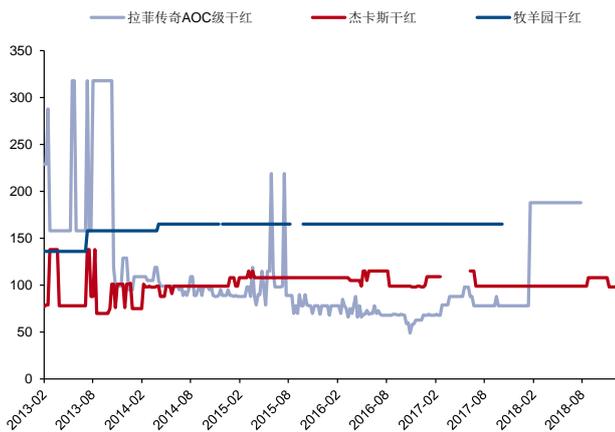
12 月 14 日，杰卡斯干红一号店 98 元/瓶，张裕干红（特选蛇龙珠）一号店 98 元/瓶，与上周持平；张裕干红（赤霞珠）一号店 28 元/瓶，下跌 10.54%。2018 年 1-10 月葡萄酒总产量 50.60 万千升，同比下跌 6.10%；2018 年 10 月葡萄酒进口量 4.84 万千升，同比下跌 9.89%。

图表 27 Live-ex Fine Wine100 指数走势图



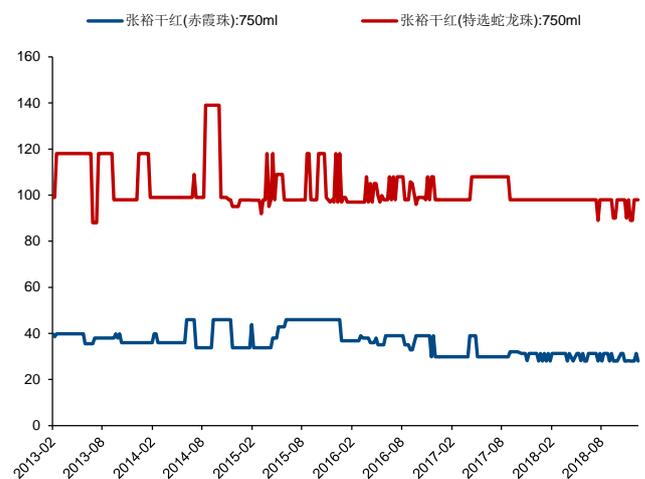
资料来源: Wind、华创证券

图表 29 国外品牌葡萄酒价格走势



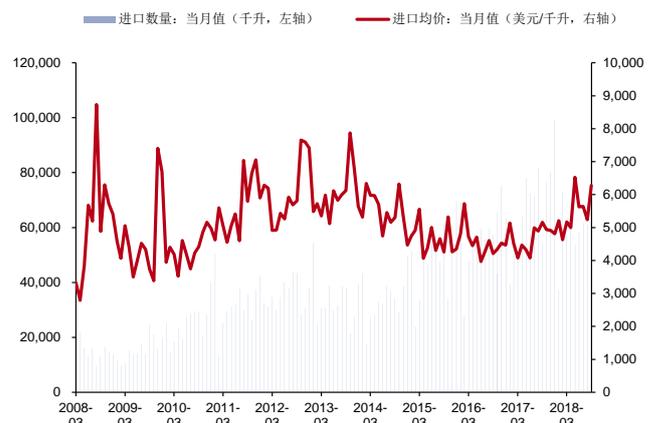
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 28 张裕终端价格走势元/瓶



资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 30 葡萄酒进口量和进口价格走势



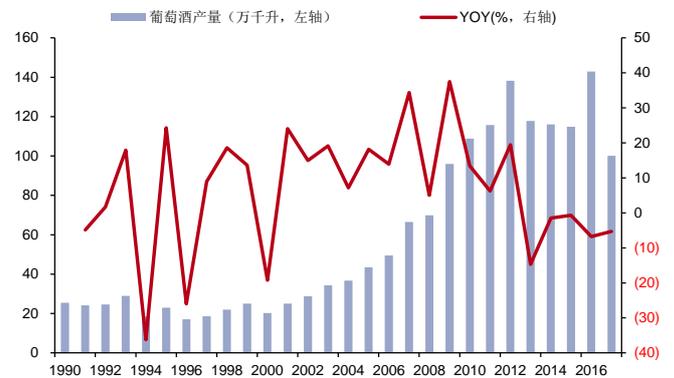
资料来源: Wind、华创证券

图表 31 葡萄酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 32 葡萄酒产量年度走势图

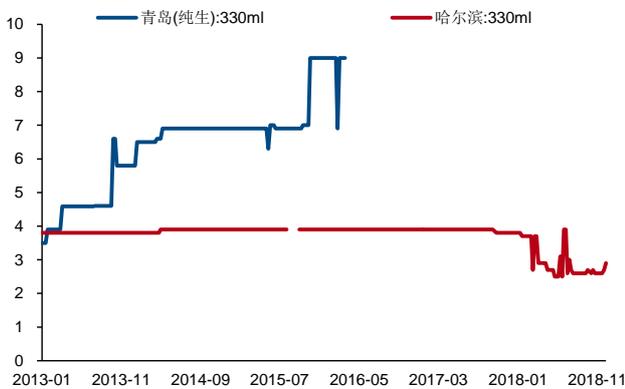


资料来源：国家统计局，华创证券

### (三) 啤酒

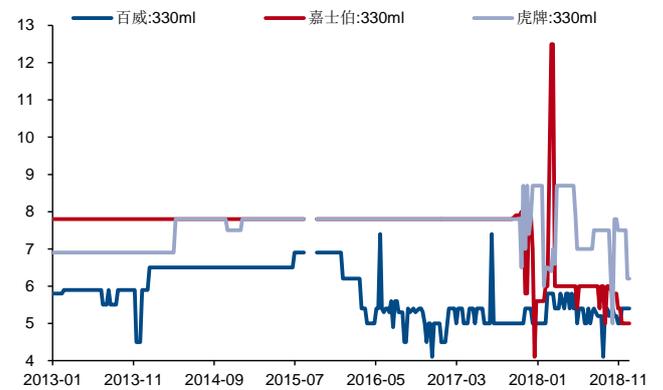
2018年1-10月全国啤酒产量3474.40千升,同比未发生变化;2015年规模以上啤酒企业累计完成销售收入1897.09亿元,同比增长1.52%;累计实现利润总额143.90亿元,同比增长6.30%;上缴税金206.49亿元,同比增长2.64%。

图表 33 青啤和哈啤价格走势图



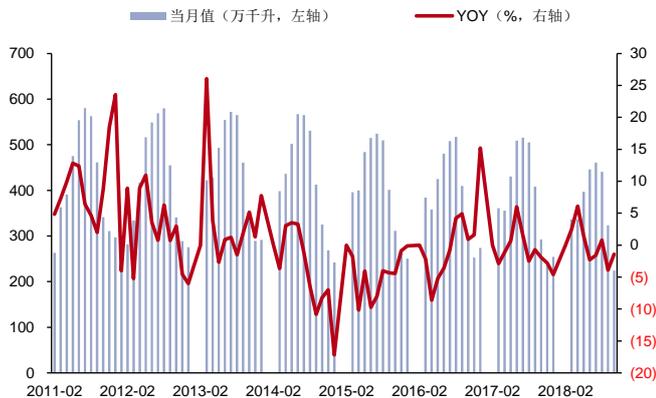
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 34 国外啤酒品牌价格走势图



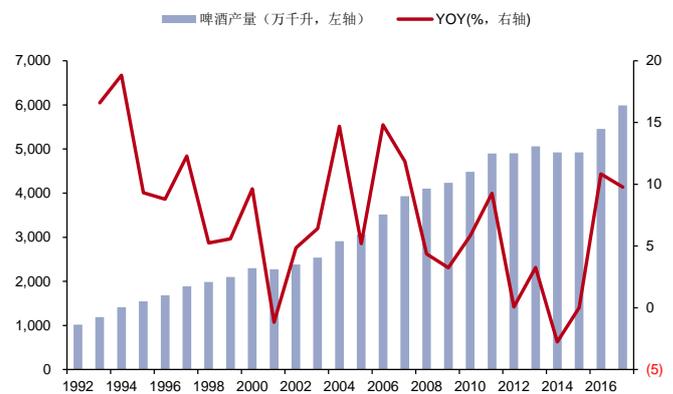
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 35 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局、华创证券

图表 36 啤酒产量年度走势图



资料来源：国家统计局、华创证券

#### (四) 乳制品

2018年12月05日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.58元/公斤，较上周上涨0.56%。2018年12月07日国产奶粉零售均价184.09元/公斤，较上周下跌0.02%；进口婴幼儿奶粉零售均价231.40元/公斤，较上周上涨0.17%；2018年12月07日牛奶零售价11.61元/L，较上周上涨0.26%；酸奶零售价14.38元/L，较上周上涨0.07%；2018年12月06日芝加哥脱脂奶粉现货价为93.00美分/磅，较上周上涨4.20%。

图表 37 生鲜乳价格走势



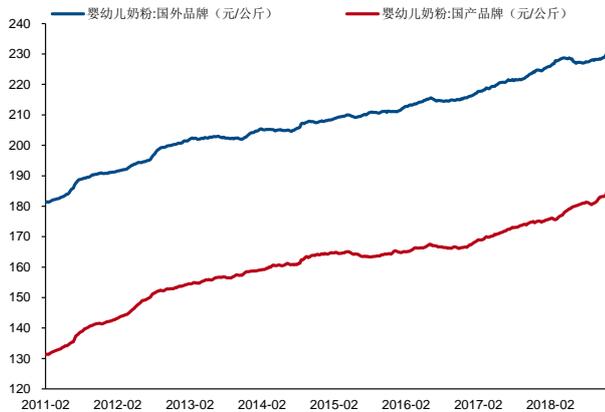
资料来源：Wind、华创证券

图表 38 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源：Wind、华创证券

图表 39 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 40 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)现货价走势图美分/磅



资料来源: Wind、华创证券

### (五) 肉制品

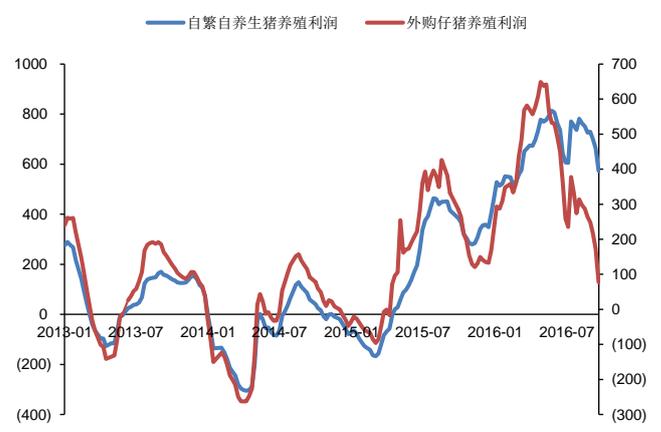
12月13日,全国生猪价格12.46元/公斤,较上周上涨5.06%;12月05日起全国仔猪价格22.8元/公斤;12月14日起,22省市猪粮比6.71。

图表 41 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: 搜猪网、华创证券

图表 42 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: 搜猪网、华创证券

### (六) 原材料及包材

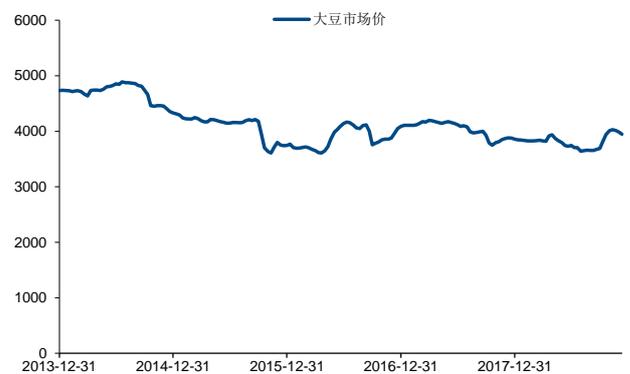
2018年12月12日豆粕现货价3145.59元/吨,较上周下跌1.72%;2018年12月14日华北、华东、华南三地箱板纸均价4403元/吨,较上周上涨0.30%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3926.67元/吨,较上周上涨0.21%;塑交所中国塑料价格指数1168.55,较上周下跌1.90%;2018年12月13日,OPEC一揽子原油价58.67美元/桶,较上周下跌0.20%。

图表 43 豆粕现货价走势图 (元/吨)



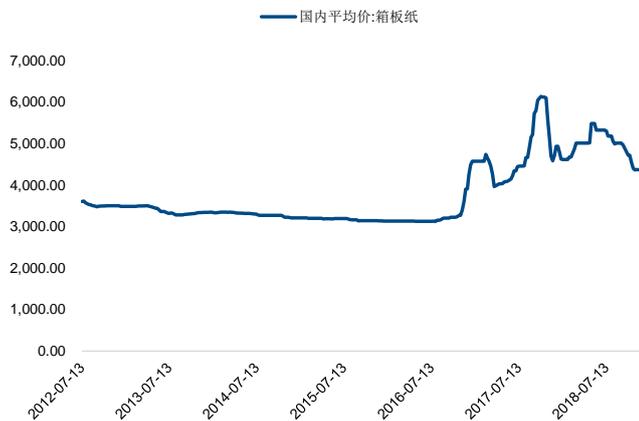
资料来源: Wind、华创证券

图表 44 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



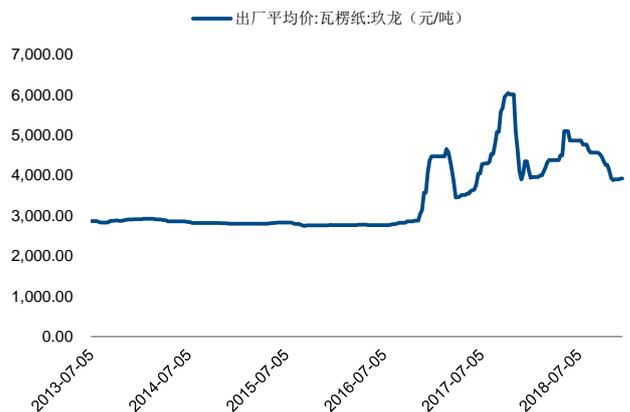
资料来源: Wind、华创证券

图表 45 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 46 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



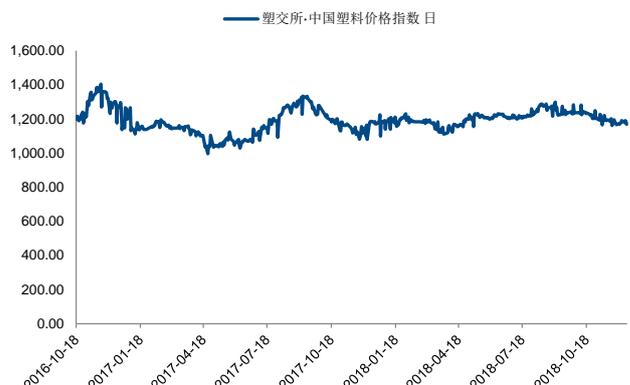
资料来源: Wind、华创证券

图表 47 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind、华创证券

图表 48 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind、华创证券

## 八、行业一周重要公告及股东大会提示

- 1) 【山西汾酒】1) 收购: 公司拟以现金1.22亿元收购山西杏花村汾酒集团酒业发展区销售有限公司51%股权; 2)

限制性股票激励：公司拟向激励对象定向发行不超过650万股限制性股票，约占计划提交前公司股本总额约8.66亿股的0.75%。

- 2) 【伊利股份】对外投资：拟在吉林省安图县长白山天然矿泉水产业园区新建伊利长白山天然矿泉水饮品项目，投资金额为7.4亿元，正式进军瓶装水行业。
- 3) 【维维股份】股权转让：维维股份与维维集团签署股权转让协议，拟转让子公司贵州醇酒业55%股权，转让价格2.75亿元。
- 4) 【\*ST因美】解除质押：贝因美集团解除其所质押本公司的1.01亿股，占其持公司股份28.87%。
- 5) 【克明面业】权益变动：公司引入战略投资者，拟受让3237万股，占总股本的9.75%，价格为13.25元/股。
- 6) 【桂发祥】股票回购：公司拟回购总金额为人民币5,000万元—1亿元，回购价格不超过16元/股。
- 7) 【海欣食品】股份质押延期购回：控股股东、实际控制人之一滕用伟先生质押的3842万股股份质押到期日延期至2019年3月7日。
- 8) 【星湖科技】收购：购买久凌制药100%的股权，交易总作价为3.94亿元，其中发行股份2.56亿元，支付现金1.38亿元。
- 9) 【金字火腿】股票回购：公司拟发行A股回购1-2亿元股份，价格不超过6元/股，预计回购股份总额约为3333万股，占总股本的3.41%。
- 10) 【华统股份】收购：股份公司亿自有资金900万人民币收购衢州牧业100%股权，衢州牧业变更为全资子公司。
- 11) 【盐津铺子】注销子公司：公司拟注销全资子公司盐津铺子供应链子公司和盐津食品贸易。

图表 49 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
西王食品	2018年12月17日
加加食品	2018年12月18日
珠江啤酒	2018年12月18日
舍得酒业	2018年12月20日
顺鑫农业	2018年12月21日

资料来源：Wind、华创证券

## 九、风险提示

高端酒行业竞争加剧，食品品质风险。

## 食品饮料组团队介绍

### **组长、高级分析师：方振**

复旦大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **分析师：张燕**

上海社会科学院硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：杨传忻**

帝国理工学院硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **研究所所长、首席分析师：董广阳**

上海财经大学硕士。曾任职于招商证券。2018 年加入华创证券研究所。2015-2017 连续三年新财富。水晶球。金牛奖食品饮料行业最佳分析师第一名。2018 年金牛奖食品饮料行业最佳分析师第二名。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500