

食品饮料行业跟踪周报

坚守核心资产主线，回调即是布局良机 增持（维持）

2019年09月15日

投资要点

■ **推荐组合：**贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、汤臣倍健、伊利股份、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品、安井食品

■ **本周行情回顾：**上周沪深300上涨0.6%，食品饮料行业下跌2.48%，相对沪深300指数超额收益-3.08%，在SW行业分类下各行业总排名第28。子板块中，黄酒涨幅最大，上涨2.38%；白酒跌幅最大，下跌4.09%。截至2019年9月12日，食品饮料指数市盈率为32，环比下跌0.85个单位，高于历史均值0.47个单位；食品饮料的估值溢价率为159.1%，高于历史均值35.7pct。

周观点：

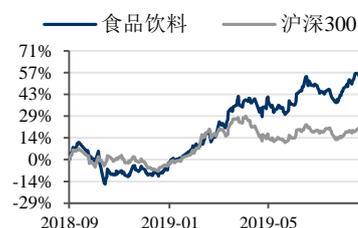
■ **茅台批价波动实因阶段性投放节奏扰动，股价回调即是布局良机：**上周部分区域飞天茅台一批价有所波动，成箱装飞天价格自高点回落100-150元，散瓶飞天自高点有较大幅度批价回落。主因1)前期价格冲至高点。8月至9月上旬，茅台价格出现超预期上涨，经销渠道飞天由于违规经销商取缔配额导致现存经销渠道紧缺，且旺季到货量低于预期；公司对经销渠道出货比例和流向加强监管，进一步加剧经销渠道稀缺。2)大部分区域到货10月配额，短期供给加大。公司近期直营、经销等渠道均明显加大投放，部分区域经销商节前到货后出货意愿增强。3)临近中秋，部分散瓶库存抛出。前期KA、直营渠道出货的散瓶飞天部分囤货在中秋时间临近的窗口抛出，由于散瓶缺乏流动性，价格波动较大。我们认为节前在批价处于历史高位情况下，伴随投放节奏有所波动实属正常，并不代表供需格局出现反转。相反的，批价稳定更有利于茅台自身及行业长期健康稳定发展。

■ **投资建议：**以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到MSCI纳入因子提升和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖及低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端弹性品种山西汾酒，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘、古井贡酒。除格局较优的高端酒和低端酒外，其余价格带白酒竞争式成长中预计伴随费用率提升，但结构优化料将持续，建议对费用放宽容忍度，以份额和结构为导向看待酒企。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐伊利股份、汤臣倍健、绝味食品、双汇发展、中炬高新、洽洽食品，建议关注恒顺醋业、安井食品。我们预计2019年啤酒行业迎来长期利润率回升+短期税改增厚业绩的拐点，建议积极关注啤酒板块。

■ **风险提示：**宏观经济发展不及预期，食品安全，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

证券分析师 杨默曦
执业证号：S0600518110001
021-60199793
yangmx@dwzq.com.cn
证券分析师 马莉
执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn
研究助理 宗旭豪
17887920128
zongxh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《食品饮料：MSCI再迎扩容，白酒备货情绪积极》2019-08-26
- 2、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：北向资金有所波动，关注酒企中秋备货》2019-08-04
- 3、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：中报密集披露期，业绩确定性优先》2019-07-21

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 本周行情回顾 | 3 |
| 2. 近期重点推荐个股 | 6 |
| 3. 近期重点报告与点评 | 8 |
| 3.1. 【休闲食品行业深度报告】舌尖之争——休闲食品成长实录，万亿市场谁与争锋 ... | 8 |
| 4. 原奶行业周变化 | 9 |
| 5. 酒类行业数据跟踪 | 10 |
| 6. 乳业草根调研追踪 | 12 |
| 7. 重要行业新闻 | 13 |
| 8. 近期股东大会 | 14 |
| 9. 风险提示 | 14 |

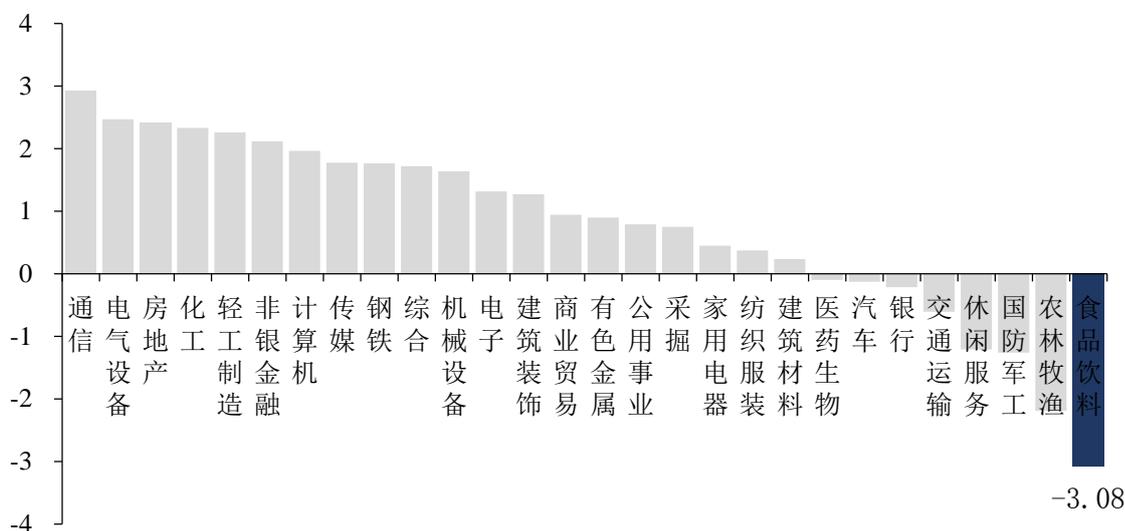
图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) | 3 |
| 图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) | 3 |
| 图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) | 4 |
| 图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%) | 4 |
| 图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克) | 9 |
| 图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克) | 9 |
| 图 7: 进口奶粉单价及国际现货价格 | 10 |
| 图 8: 脱脂/全脂奶粉拍卖价 (美元/吨) | 10 |
| 图 9: 伊利乳制品促销 | 12 |
| 图 10: 蒙牛乳制品促销 | 12 |
| 表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %) | 5 |
| 表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例 | 6 |
| 表 3: 重点公司估值表 | 7 |
| 表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶) | 10 |
| 表 5: 白酒电商价格 (元/瓶) | 11 |
| 表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪 | 13 |
| 表 7: 上海/北京大型商超乳制品促销情况 | 13 |
| 表 8: 近期股东大会 | 14 |

1. 本周行情回顾

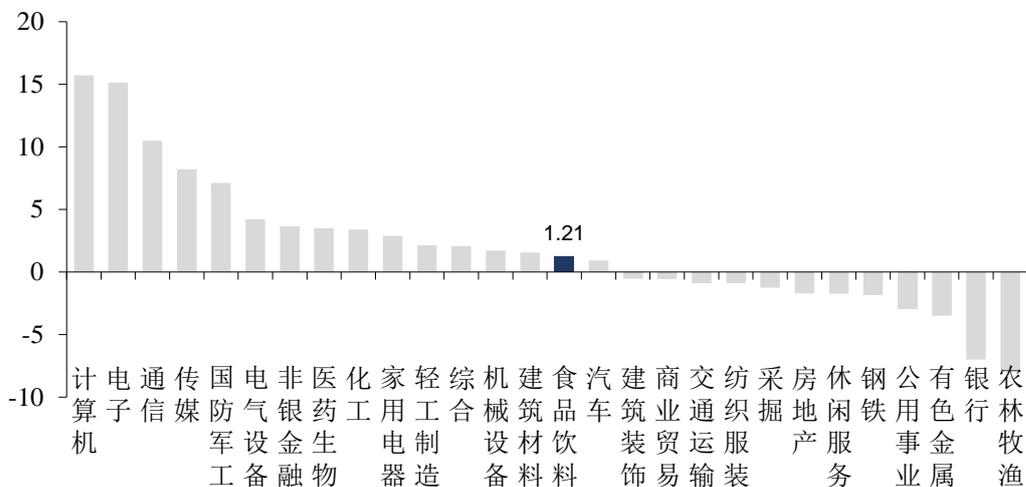
上周沪深 300 上涨 0.6%，食品饮料行业下跌 2.48%，相对沪深 300 指数超额收益 -3.08%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 28。子板块中，黄酒涨幅最大，上涨 2.38%；白酒跌幅最大，下跌 4.09%。截至 2019 年 9 月 12 日，食品饮料指数市盈率为 32，环比下跌 0.85 个单位，高于历史均值 0.47 个单位；食品饮料的估值溢价率为 159.1%，高于历史均值 35.7pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有广东甘化、涪陵榨菜、加加食品、皇氏集团、安记食品等，涨幅排名居后的有五粮液、安井食品、泸州老窖、惠发股份、古井贡酒等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



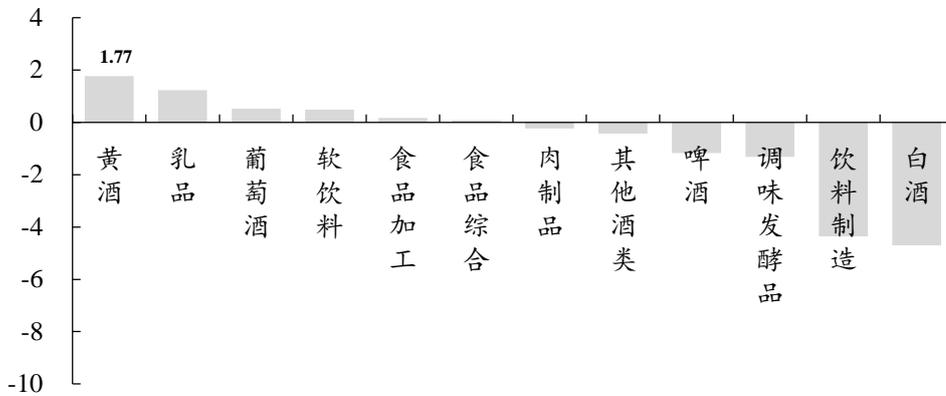
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



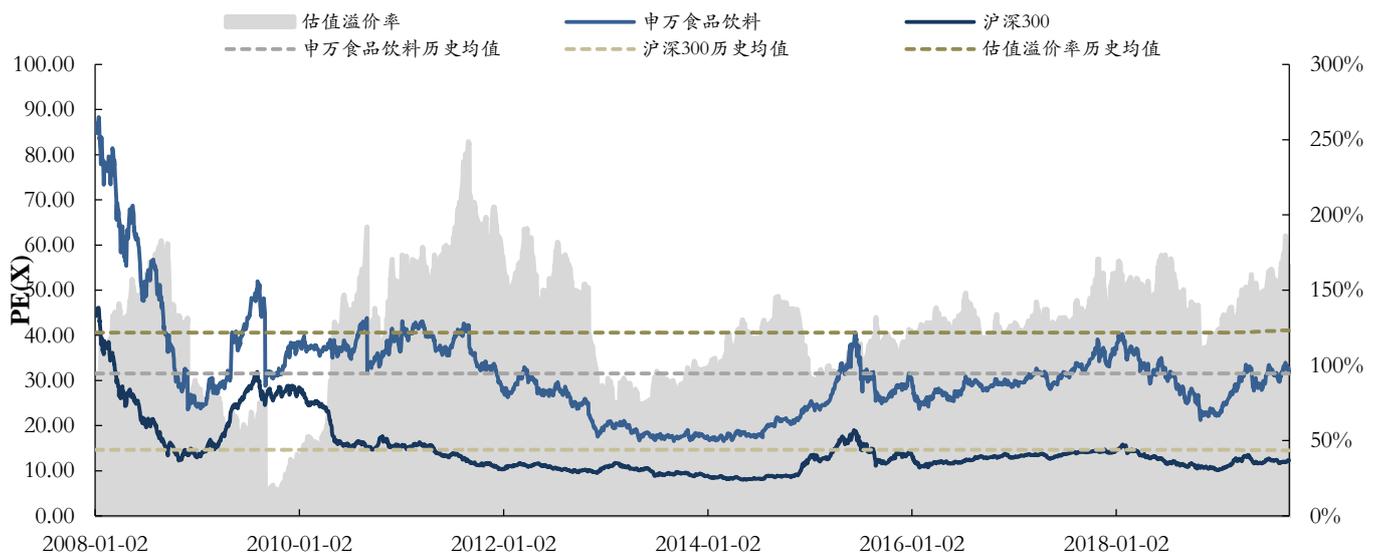
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

| 公司名称 | 周涨幅 前 20 名 | 公司名称 | 周涨幅 后 20 名 | 公司名称 | 月涨幅 前 20 名 | 公司名称 | 月涨幅 后 20 名 |
|------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|
| 广东甘化 | 7.37 | 五粮液 | -6.04 | 广泽股份 | 28.36 | 香飘飘 | -13.39 |
| 涪陵榨菜 | 6.06 | 安井食品 | -5.59 | 双塔食品 | 25.00 | 安井食品 | -6.42 |
| 加加食品 | 5.03 | 泸州老窖 | -5.47 | 中宠股份 | 22.44 | 养元饮品 | -5.87 |
| 皇氏集团 | 3.69 | 惠发股份 | -4.83 | 金种子酒 | 19.29 | 莲花健康 | -4.27 |
| 安记食品 | 3.62 | 古井贡酒 | -4.32 | 千禾味业 | 18.77 | 盐津铺子 | -3.98 |
| 元祖股份 | 3.58 | 贵州茅台 | -3.81 | 酒鬼酒 | 18.71 | 三全食品 | -3.43 |
| 佳隆股份 | 3.32 | 双塔食品 | -3.74 | 山西汾酒 | 17.58 | 元祖股份 | -1.28 |
| 三元股份 | 3.17 | *ST 椰岛 | -3.66 | 泸州老窖 | 16.97 | 洽洽食品 | -0.52 |
| 科迪乳业 | 3.03 | 口子窖 | -3.65 | *ST 因美 | 16.40 | *ST 皇台 | 0.00 |
| 古越龙山 | 2.92 | 光明乳业 | -3.47 | 深深宝 A | 14.94 | *ST 椰岛 | 0.24 |
| 香飘飘 | 2.90 | 今世缘 | -3.29 | 金达威 | 14.50 | 百润股份 | 0.27 |
| 西王食品 | 2.80 | 汤臣倍健 | -3.24 | 西部创业 | 14.42 | 中炬高新 | 0.33 |
| 会稽山 | 2.73 | 洋河股份 | -3.15 | 加加食品 | 14.29 | 洋河股份 | 0.92 |
| 好想你 | 2.62 | 莲花健康 | -3.09 | 黑芝麻 | 14.24 | 科迪乳业 | 1.12 |
| 千禾味业 | 2.61 | 燕塘乳业 | -2.38 | 贵州茅台 | 14.24 | 重庆啤酒 | 1.17 |
| 盐津铺子 | 2.54 | 青岛啤酒 | -1.99 | 珠江啤酒 | 14.21 | 古井贡酒 | 1.18 |
| 海欣食品 | 2.54 | 中宠股份 | -1.76 | 麦趣尔 | 13.99 | 承德露露 | 2.37 |
| 伊力特 | 2.29 | 安德利 | -1.72 | 海欣食品 | 13.08 | 广州酒家 | 2.86 |
| 莫高股份 | 2.28 | 克明面业 | -1.69 | 广弘控股 | 13.03 | 龙大肉食 | 2.91 |
| 伊利股份 | 2.13 | 海天味业 | -1.53 | 海天味业 | 12.45 | 通葡股份 | 3.08 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

| 股票代码 | 股票名称 | 沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%) | | |
|-----------|------|-----------------------|----------|-----------------|
| | | 2019/9/12 | 2019/9/9 | 周环比 (单位：pct) |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 12.57% | 12.58% | -0.01 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 12.00% | 12.08% | -0.08 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 8.89% | 8.89% | 0.00 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 8.59% | 8.65% | -0.06 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 8.57% | 9.00% | -0.43 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 8.08% | 8.11% | -0.02 |
| 600779.SH | 水井坊 | 8.06% | 8.16% | -0.10 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 7.65% | 7.81% | -0.16 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 6.65% | 6.41% | 0.24 |
| 603288.SH | 海天味业 | 6.00% | 6.05% | -0.04 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 5.64% | 5.47% | 0.17 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 4.88% | 5.03% | -0.16 |
| 603589.SH | 口子窖 | 4.27% | 4.33% | -0.06 |
| 603517.SH | 绝味食品 | 3.53% | 3.08% | 0.45 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 3.10% | 3.02% | 0.07 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 2.92% | 2.90% | 0.02 |
| 603866.SH | 桃李面包 | 2.84% | 2.83% | 0.01 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 2.74% | 3.04% | -0.30 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2.68% | 2.54% | 0.14 |
| 603369.SH | 今世缘 | 2.56% | 2.55% | 0.01 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 2.55% | 2.32% | 0.23 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 2.50% | 2.60% | -0.10 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 2.45% | 2.44% | 0.02 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 2.03% | 2.04% | -0.01 |
| 300741.SZ | 华宝股份 | 1.75% | 1.31% | 0.44 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 1.64% | 1.65% | -0.01 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 1.52% | 1.51% | 0.01 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 1.38% | 1.06% | 0.33 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 1.11% | 1.09% | 0.02 |
| 600197.SH | 伊力特 | 1.04% | 1.16% | -0.12 |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 0.87% | 0.82% | 0.06 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 0.76% | 0.66% | 0.10 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 0.72% | 0.74% | -0.01 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

核心推荐贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、汤臣倍健、伊利股份、双汇发展、中炬高新、洽洽食品、安井食品。

表 3: 重点公司估值表

| 股票代码 | 股票名称 | 股价 (元) | PE (倍) | | | EPS(元/股) | | |
|--------|-------|-----------|--------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | | | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600887 | 伊利股份 | 29.75 | 26.10 | 24.19 | 21.88 | 1.14 | 1.23 | 1.36 |
| 600779 | 水井坊 | 46.59 | 30.25 | 24.14 | 19.33 | 1.54 | 1.93 | 2.41 |
| 600519 | 贵州茅台 | 1,099.00 | 32.03 | 27.56 | 24.20 | 34.31 | 39.87 | 45.41 |
| 000858 | 五粮液 | 131.55 | 29.43 | 23.45 | 19.61 | 4.47 | 5.61 | 6.71 |
| 000568 | 泸州老窖 | 88.89 | 28.13 | 22.97 | 19.12 | 3.16 | 3.87 | 4.65 |
| 000895 | 双汇发展 | 23.58 | 14.56 | 13.25 | 12.28 | 1.62 | 1.78 | 1.92 |
| 600872 | 中炬高新 | 39.83 | 44.75 | 35.56 | 29.50 | 0.89 | 1.12 | 1.35 |
| 600809 | 山西汾酒 | 75.04 | 35.56 | 30.14 | 26.15 | 2.11 | 2.49 | 2.87 |
| 002304 | 洋河股份 | 105.29 | 17.73 | 15.83 | 14.11 | 5.94 | 6.65 | 7.46 |
| 000860 | 顺鑫农业 | 51.36 | 32.10 | 26.75 | 23.67 | 1.60 | 1.92 | 2.17 |
| 002557 | 洽洽食品 | 24.92 | 24.67 | 21.30 | 18.88 | 1.01 | 1.17 | 1.32 |
| 300146 | 汤臣倍健 | 19.70 | 21.89 | 17.28 | 14.07 | 0.90 | 1.14 | 1.40 |
| 603517 | 绝味食品 | 39.69 | 29.62 | 24.81 | 21.93 | 1.34 | 1.60 | 1.81 |
| 002507 | 涪陵榨菜* | 23.63 | 24.45 | 20.66 | 17.39 | 0.97 | 1.14 | 1.36 |
| 600199 | 金种子酒* | 6.68 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 600597 | 光明乳业* | 11.14 | 29.15 | 25.85 | 23.25 | 0.38 | 0.43 | 0.48 |
| 000596 | 古井贡酒* | 115.34 | 26.29 | 20.95 | 17.10 | 4.39 | 5.51 | 6.75 |
| 000799 | 酒鬼酒* | 31.22 | 34.17 | 26.01 | 21.16 | 0.91 | 1.20 | 1.48 |
| 600059 | 古越龙山* | 8.82 | 41.70 | 37.53 | - | 0.21 | 0.23 | - |
| 600197 | 伊力特* | 16.07 | 16.14 | 14.17 | - | 1.00 | 1.13 | - |
| 600559 | 老白干酒* | 12.55 | 24.87 | 20.09 | 16.43 | 0.50 | 0.62 | 0.76 |
| 600600 | 青岛啤酒* | 49.70 | 37.71 | 31.78 | 27.17 | 1.32 | 1.56 | 1.83 |
| 601579 | 会稽山* | 8.67 | 30.80 | 29.13 | - | 0.28 | 0.30 | - |
| 600332 | 白云山* | 37.40 | 18.53 | 15.77 | 13.74 | 2.02 | 2.37 | 2.72 |
| 600305 | 恒顺醋业* | 15.56 | 34.49 | 29.99 | 26.03 | 0.45 | 0.52 | 0.60 |
| 002582 | 好想你* | 9.02 | 27.79 | 22.80 | 18.58 | 0.32 | 0.40 | 0.49 |
| 000639 | 西王食品* | 5.50 | 11.31 | 9.82 | 8.26 | 0.49 | 0.56 | 0.67 |
| 600702 | 舍得酒业* | 27.78 | 21.23 | 16.26 | 13.03 | 1.31 | 1.71 | 2.13 |
| 600298 | 安琪酵母* | 28.66 | 24.83 | 21.19 | 18.14 | 1.15 | 1.35 | 1.58 |
| 603027 | 千禾味业* | 22.40 | 46.60 | 37.15 | 30.12 | 0.48 | 0.60 | 0.74 |
| 603288 | 海天味业* | 111.20 | 57.11 | 47.91 | 40.59 | 1.95 | 2.32 | 2.74 |
| 603866 | 桃李面包 | 47.89 | 42.01 | 34.96 | 28.85 | 1.14 | 1.37 | 1.66 |
| 603345 | 安井食品 | 47.12 | 34.65 | 28.91 | 24.16 | 1.36 | 1.63 | 1.95 |

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 带*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测

3. 近期重点报告与点评

3.1. 【休闲食品行业深度报告】舌尖之争——休闲食品成长实录，万亿市场谁与争锋

引言：本篇报告旨在回答市场投资者关心的三大问题：问题 1——空间大但市场散，同质化竞争、效益低能否跑出大龙头？问题 2——万亿市场如何精选赛道？问题 3——三只松鼠上市后引发思考，线上线下渠道之争会如何结尾，OEM 模式是否能成功？

投资要点：

问题 1：我们通过复盘美日巨头发现，休闲食品龙头均搭乘细分赛道品类红利成为龙头，且不断创新巩固地位。1) 看零食巨头卡乐比如何焕发新生，开源：进军海外市场扩大市场容量，**节流：**提高供应链效率、集中采购以降低成本。2) **观亿滋国际如何基业长青，**公司通过不断收购扩大品类，也根据消费者需求精简核心 SKU，提高运营效率，积极推进线上线下融合，高运营效率和成本管理能力筑成壁垒。复盘海外休闲食品龙头历程，成功的公司在不同的行业生命周期均有其优势，导入期以大单品取胜，成长期、成熟期除行业红利外，公司则通过技术和供应链的变革实现用户数增长、用户粘性提升，加强护城河。

问题 2：中国万亿休闲食品市场仍有 12% 增长，我们精拆赛道，认为应该把握烘焙/休闲卤制品/坚果三条细分赛道成长机遇。1) 从行业增速看，休闲卤制品、烘焙糕点、坚果炒货增速最快，13-18 年 CAGR 分别为 20.0/11.5/11.0%，行业仍在快速成长。2) **从行业集中度来看，**集中度较低的休闲卤制品、坚果炒货、烘焙糕点 CR5 分别为 21.4/16.3/11.0%，未来集中度提升空间大。膨化食品、糖果巧克力、饼干 CR5 分别为 69.4/55.5/31%，集中度较高，外企龙头已提前占领市场及渠道，集中度提升空间较小，行业进入壁垒较高。3) **从消费者角度看，**物质基础影响消费能力，目前中国休闲食品人均消费 107.5 美元，约为美国 1/4，日本 1/2.5，伴随物质丰富，增量空间仍大；但性价比始终是消费者的重要考虑因素。**生活方式影响消费习惯，**现代生活节奏加快加强方便需求，工作生活压力加大或提高成瘾性口味的需求（如：辣上瘾），对健康的关注也催生以每日坚果为代表的健康产品。

问题 3：对比服装行业，我们认为休闲食品将逐步向线上线下一体化演进；在高质控能力下 OEM 模式是提高运营效率的重要途径。传统线下渠道占比约 9/10，且在新零售带动下，线下仍将是休闲食品主流。线下渠道中，以永辉、全家等新零售带动传统商超便利渠道扩容，连锁模式下直营和加盟连锁各有千秋。渠道利润往往会影响线下渠道推广的难易程度，以达利为代表的龙头公司给到渠道利润远高出中小企业，此外，连锁门店中加盟商利润、投资回收期亦影响加盟意愿和扩张速度。而综合的品牌实力（供应链管理能力和渠道政策，品牌影响力等）也会影响渠道推广效率。**线上渠道流量红利增**

速趋缓，但从渗透率角度看，对标服装 37%+ 的渗透率，休闲食品线上渗透率（约 10%）仍有提升空间，线上通道不仅是销售渠道更是宣传出口，未来线上线下融合将是大势。在生产模式上，我们对标服装行业，OEM 有快响应、高周转优势，如果厂商质控高、把关强，效率或超出自建模式。

投资建议：我们认为龙头公司往往在细分赛道高增长的周期崛起，通过大单品或者持续的品牌推广提升市场认知，并通过不断提高供应链效率和技术应用能力，扩充品类，形成其竞争壁垒。建议关注绝味食品、桃李面包、洽洽食品、三只松鼠。

风险提示：食品安全风险、原材料价格波动风险，市场竞争加剧等。

4. 原奶行业周变化

9 月中旬国内主产区生鲜乳平均价为 3.69 元/kg，同比上涨 7.6%，环比上涨 0.3%；7 月全球原奶价格为 36.4 美元/100kg，同比上涨 4.3%。

国际：18 年国际奶价波动下跌，19 年 3 月原奶价格回升，我们预计 19 年上半年反弹，长期看涨。IFCN 数据显示，受经济、气候、结构变动等影响，2018 年末脱离“Z”字波动的区间。19 年 1 月，国际平均牛奶生产成本同比增加 1.4%，预计在养殖成本推动下，19 年奶价上升。IFCN 预计 19 年国际奶价温和上涨，涨幅在 11%—21%。

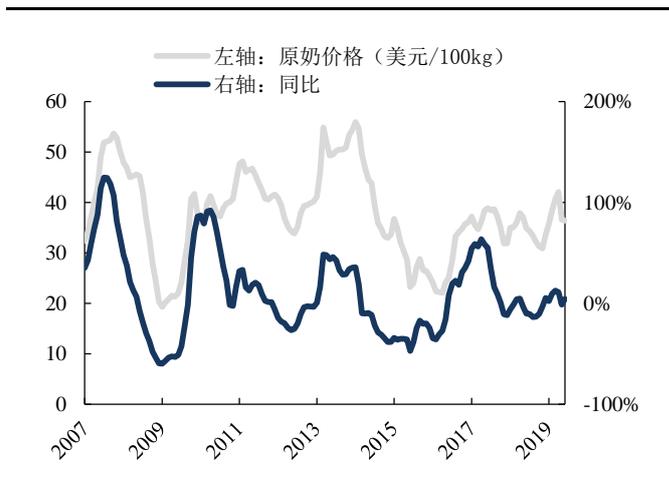
国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18 年原奶价格温和上涨，我们预计 19 年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图 5：国内生鲜乳价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：国际原奶价格（美元/100 千克）



数据来源：IFCN，东吴证券研究所

图 7：进口奶粉单价及国际现货价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：脱脂/全脂奶粉拍卖价（美元/吨）



数据来源：GlobalDairyTrade，东吴证券研究所

5. 酒类行业数据跟踪

表 4：啤酒龙头企业主力产品零售价格（元/瓶）

| 啤酒主力产品 | 9月13日价格（元/瓶） | | 9月6日价格（元/瓶） | | 均价周环比 |
|----------------------|--------------|------|-------------|------|--------|
| | 京东 | 天猫 | 京东 | 天猫 | |
| 青啤 | | | | | |
| 青岛经典 10 度 (500ml*12) | 65 | 65 | 60 | 65 | 4.00% |
| 青岛经典 11 度 (330ml*24) | 99 | 96 | 96 | 96 | 1.56% |
| 奥古特 (500ml*12) | 108 | 105 | 105 | 105 | 1.43% |
| 奥古特 (330ml*24) | 124 | 119 | 119 | 119 | 2.10% |
| 青岛纯生 (500ml*12) | 70 | 75 | 75 | 75 | -3.33% |
| 青岛冰醇 (500ml*12) | 48 | 45 | 43 | 45 | 5.68% |
| 雪花 | | | | | |
| 雪花勇闯天涯 (500ml*12) | 56 | 54 | 53.8 | 54 | 2.04% |
| 雪花勇闯天涯 (330ml*24) | 84 | 86 | 79 | 86 | 3.03% |
| 雪花清爽 (500ml*12) | 42 | 39.8 | 42 | 39.8 | 0.00% |
| 雪花清爽 (330ml*24) | 53.9 | 54 | 53.9 | 54 | 0.00% |
| 雪花纯生 (500ml*12) | 85.9 | 86 | 79 | 86 | 4.18% |
| 雪花纯生 (330ml*24) | 129 | 129 | 99 | 129 | 13.16% |
| 雪花脸谱 (500ml*12) | 158 | 160 | 158 | 160 | 0.00% |
| 英博 | | | | | |
| 百威啤酒 (330ml*24) | 129 | 129 | 129 | 129 | 0.00% |
| 百威啤酒 (500ml*18) | 109 | 109 | 119 | 109 | -4.39% |
| 百威啤酒瓶装(460ml*12) | 69 | 69 | 79 | 69 | -6.76% |
| 百威纯生 (330ml*24) | 135 | 129 | 149 | 129 | -5.04% |
| 百威金尊啤酒(500ml*12) | 168 | 168 | 168 | 168 | 0.00% |

资料来源：天猫，京东，东吴证券研究所

表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)

| 产品 | 9月13日价格 (元/瓶) | | | 9月6日价格 (元/瓶) | | | 线上均价周环比 | | |
|----------------------------|---------------|------|------|--------------|------|------|-----------|----------|-------|
| | 京东 | 酒仙网 | 1919 | 京东 | 酒仙网 | 1919 | 2019/9/13 | 2019/9/6 | 周环比 |
| 贵州茅台 | | | | | | | | | |
| 十五年茅台(500ml) | 5188 | 5388 | 5278 | 5188 | 5388 | 5278 | 5285 | 5285 | 0.0% |
| 53度飞天茅台 2017 出厂 (500ml) | -- | 3020 | 3165 | -- | 2780 | 3165 | 3092 | 2972 | 4.0% |
| 五粮液 | | | | | | | | | |
| 52度五粮液 (500ml) | 1399 | 1399 | 1363 | 1299 | 1299 | 1363 | 1387 | 1320 | 5.0% |
| 泸州老窖 | | | | | | | | | |
| 52度 1573 (500ml) | 919 | 1029 | 1078 | 919 | 919 | 1078 | 1009 | 972 | 3.8% |
| 52度 泸州老窖特曲 (500ml) | 258 | 288 | 281 | 258 | 318 | 281 | 276 | 286 | -3.5% |
| 水井坊 | | | | | | | | | |
| 52度水井坊井台装 | 539 | 519 | 531 | 519 | 539 | 519 | 530 | 526 | 0.7% |
| 52度水井坊臻酿八号 | 379 | 359 | 381 | 359 | 359 | 359 | 373 | 359 | 3.9% |
| 山西汾酒 | | | | | | | | | |
| 53度青花汾酒 30年 | 828 | 798 | -- | 679 | 698 | -- | 813 | 689 | 18.1% |
| 53度青花汾酒 20年 (500ml) | 472 | 458 | -- | 458 | 488 | -- | 465 | 473 | -1.7% |
| 洋河股份 | | | | | | | | | |
| 52度梦之蓝 M3 | 569 | 529 | 681 | 569 | 529 | 681 | 593 | 593 | 0.0% |
| 52度天之蓝 (480ml) | 389 | 359 | 466 | 389 | 359 | 466 | 405 | 405 | 0.0% |
| 古井贡酒 | | | | | | | | | |
| 50度古井年份原浆 5年 | 218 | -- | -- | 170 | -- | -- | 218 | 170 | 28.2% |
| 50度古井年份原浆献礼 | 158 | 95 | -- | 115 | 98 | -- | 127 | 107 | 18.8% |
| 顺鑫农业 | | | | | | | | | |
| 36度牛栏山百年陈酿 (400ml) | 98 | 109 | 152 | 99 | 109 | 152 | 120 | 120 | -0.3% |

资料来源: 京东、酒仙网、1919, 东吴证券研究所

6. 乳业草根调研追踪

图 9：伊利乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

图 10：蒙牛乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

表 6：伊利蒙牛线上高端产品价格跟踪

| 品牌 | 产品 | 净含量 | 价格 (元/件) | 单价 (元/升) |
|----|-------------|----------|----------|----------|
| 伊利 | 金典娟姗奶 | 250ml*12 | 118.8 | 39.6 |
| 伊利 | 金典有机纯牛奶 | 250ml*16 | 79.9 | 20.0 |
| 伊利 | 金典纯牛奶 | 250ml*16 | 79.5 | 19.9 |
| 蒙牛 | 奶爵 6 特乳 | 250ml*12 | 128 | 42.7 |
| 蒙牛 | 特仑苏有机纯牛奶梦幻盖 | 250ml*12 | 100 | 33.3 |
| 蒙牛 | 特仑苏纯牛奶 | 250ml*16 | 85 | 21.3 |

数据来源：天猫，东吴证券研究所

表 7：上海/北京大型商超乳制品促销情况

| | 品牌 | 产品 | 净含量 | 原价 (元/件) | 促销活动 | 折扣系数 |
|-------|----|--------------|----------|----------|----------------|------|
| 上海家乐福 | 伊利 | 安慕希希腊风味酸奶原味 | 230g*10 | 78 | 63.8 | 82% |
| | 伊利 | 伊利金典低脂纯牛奶 | 250ml*12 | 75.3 | 60 | 80% |
| | 蒙牛 | 蒙牛纯甄酸奶 | 200g*12 | 44.7 | 44.6 | 100% |
| | 蒙牛 | 利乐包装纯牛奶 | 250ml*24 | 60 | 55.2 | 92% |
| 北京家乐福 | 伊利 | 金典纯牛奶 | 250ml*12 | 65 | 52 | 80% |
| | 伊利 | 纯牛奶 | 240g*16 | 33.6 | 29.6 | 88% |
| | 伊利 | 安慕希希腊风味酸奶香草味 | 230g*10 | 66 | 49.5 | 75% |
| | 伊利 | 安慕希希腊风味酸奶百香果 | 200g*10 | 78 | 56 | 72% |
| | 蒙牛 | 蒙牛纯甄-原味 | 200g*12 | 60 | 49 | 82% |
| | 蒙牛 | 特仑苏纯牛奶 | 250ml*12 | 82.5 | 49.5 | 60% |
| | 蒙牛 | 蒙牛纯甄-红西柚 | 200g | 8 | 消费满 58 元 4 元换购 | 50% |

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

7. 重要行业新闻

- 1) **【食品饮料百强】2019 年全球食品饮料公司百强榜公布，伊利、蒙牛、娃哈哈、青岛啤酒上榜。**近日，外媒网站 Food Engineering 根据各公司的年度销售额对全球 100 家食品和饮料公司进行了 2019 年度排名。百强名单中的前 10 家公司包括：雀巢、百事、百威英博、JBS、泰森、ADM、玛氏、嘉吉、可口可乐，以及卡夫亨氏，其中前 5 位排名与去年保持一致。伊利、蒙牛、娃哈哈、青岛啤酒分别排名 29、35、65、96 位。

(新闻来源：食品饮料行业微刊)

- 2) **【光明乳业】光明乳业开出首家烘焙店。**光明优倍鲜奶和面，传统窑炉直烤，做成

可以撕着吃的鲜奶吐司。光明乳业旗下首家烘焙店“光明悠焙”昨天正式开业，这是光明乳业收购牛奶棚后，将双方优势产业结合的新尝试。在去年底收购牛奶棚食品 66.27% 股权和益民食品一厂 100% 股权后，光明乳业各板块迅速融合，从跨界新品到渠道互通，都有新动作。日前，牛奶棚产品已入驻随心订平台，益民冷饮也进驻牛奶棚门店和随心订平台。立足于光明乳业的奶源优势和牛奶棚的烘焙经验，光明悠焙计划今年开出三家门店，力争三年内打造成为上海知名的烘焙品牌，并开放加盟。

(新闻来源：乳业资讯网)

- 3) 【百威亚太】百威英博重启亚太区上市计划。9 月 12 日，百威亚太控股有限公司，简称“百威亚太”，不包括澳大利亚业务)恢复将少数股权在香港联交所的上市申请。在第一次上市销售中，百威亚太每股招股价为 40 至 47 港元左右，当时对应市盈率介于 38.5 至 45 倍，虽然该公司当时获得 11 倍左右超购，但机构订单数目不足；今年 7 月 13 日，百威英博因与投行方面定价存在分歧，拒绝降低发行价，最终导致不得不中止了亚太区域相关上市计划。

(新闻来源：食品饮料行业微刊)

8. 近期股东大会

表 8：近期股东大会

| 序号 | 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|----|-----------|------|------------|--------|
| 1 | 603919.SH | 金徽酒 | 2019-09-16 | 临时股东大会 |
| 2 | 603779.SH | 威龙股份 | 2019-09-16 | 临时股东大会 |
| 3 | 600300.SH | 维维股份 | 2019-09-16 | 临时股东大会 |
| 4 | 300088.SZ | 长信科技 | 2019-09-16 | 临时股东大会 |
| 5 | 000529.SZ | 广弘控股 | 2019-09-16 | 临时股东大会 |
| 6 | 002696.SZ | 百洋股份 | 2019-09-18 | 临时股东大会 |
| 7 | 603777.SH | 来伊份 | 2019-09-19 | 临时股东大会 |
| 8 | 002304.SZ | 洋河股份 | 2019-09-20 | 临时股东大会 |
| 9 | 002329.SZ | 皇氏集团 | 2019-09-20 | 临时股东大会 |
| | 603020.SH | 爱普股份 | 2019-09-20 | 临时股东大会 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

9. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

