

关于美焙辰短保面包业务的几个常见问题

——光大食品饮料行业周报 20191020

行业周报

◆**本周专题：关于美焙辰短保面包业务的几个常见问题。**受益于城镇化和消费习惯变迁趋势，我们认为短保面包行业将维持高速增长。其中桃李和达利凭借自身不同优势有望成为行业份额领先者，建议给予重点关注。自达利集团进入短保面包业务，市场颇为关注其进展。通过跟市场的沟通交流，我们梳理出了几个关于美焙辰的常见问题并予以基本解答。而在公司循序渐进的策略下，美焙辰在目前不到一年的时间内基本实现了既定目标。凭借资深较为优异的全国产能和渠道布局，于华北、西南、东北地区相继实现了市场突破，并预计在今年能够实现整体业务的营业利润打平。对于该品牌的发展，我们建议投资者以更为积极的视角进行观察。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数全线下跌，申万创业板跌幅为-1.30%，申万一级行业中食品饮料指数下跌0.9%。除肉制品、其他酒类、食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/30倍。本周五粮液/贵州茅台连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单，伊利股份登上榜单一天，洋河股份缺席，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周均变化不明显。深股通被增持的持股标的数量约占2/3，沪股通被增持的持股标的超过1/2。

◆**各板块数据跟踪：**52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖较上周每瓶上涨190/40元，52度五粮液/52度洋河梦之蓝(M3)每瓶降价70元/10元。国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。本周伊利线上旗舰店销售额上涨，蒙牛线上旗舰店销售额下降，涨跌幅分别为+7.31%/-35.77%。本周海天/厨邦线上销售额下跌，跌幅分别为26.78%/9.22%。除周黑鸭、顽皮外，本周重点公司线上成交额上涨。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪、生猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至17.60。农产品方面，玉米现货平均价、国内小麦、国际小麦、国际原糖较上周上涨，国内大豆、国际大豆、国内豆粕、国际豆粕、柳州白砂糖、昆明白砂糖较上周下跌，玉米批发平均价与上周持平。国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周上涨，PET瓶片价格较上周下跌。

◆**投资策略：**白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素：**宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

买入（维持）

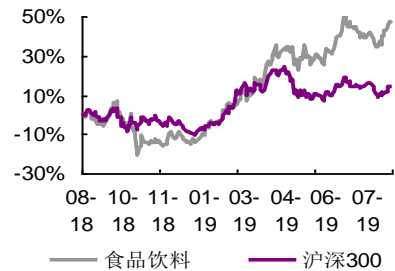
分析师

周翔(执业证书编号：S0930518080002)
021-52523853
zhouxiang@ebcn.com

张喆(执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebcn.com

叶倩瑜(执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇——光大食品饮料行业周报 20191007
..... 2019-10-07

白酒行业渠道体系变革回顾之洋河股份篇——光大食品饮料行业周报 20190922
..... 2019-09-22

白酒行业渠道体系变革回顾之贵州茅台篇——光大食品饮料行业周报 20190915
..... 2019-09-15

调味品板块 2019 年中报总结——光大食品饮料行业周报 20190907
..... 2019-09-06

目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1、 本周专题：关于美焙辰短保面包业务的几个常见问题 | 6 |
| 1.1、 美焙辰的进入是否意味着短保面包行业竞争加剧？ | 6 |
| 1.2、 传统的长保业务与短保业务在操作层面的主要差别有哪些？ | 7 |
| 1.3、 达利食品是否能够适应该等差异？ | 7 |
| 1.4、 操作体系方面与桃李有何显著不同？ | 9 |
| 1.5、 为何选择东北作为首先拓展的地区？ | 9 |
| 1.6、 美焙辰的经销商是否与长保业务经销商相同？ | 9 |
| 1.7、 美焙辰整体盈利能力如何？ | 9 |
| 2、 投资策略 | 10 |
| 3、 本周市场回顾 | 11 |
| 3.1、 行情表现 | 11 |
| 3.2、 估值跟踪 | 12 |
| 3.3、 陆港通交易跟踪 | 13 |
| 4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 | 15 |
| 4.1、 白酒数据跟踪 | 15 |
| 4.2、 乳制品数据跟踪 | 15 |
| 4.3、 调味品数据跟踪 | 17 |
| 4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪 | 18 |
| 5、 成本端数据跟踪 | 19 |
| 6、 公司重要交易信息 | 22 |
| 7、 风险提示 | 22 |

图目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1：烘焙面包行业规模过去三年复合增速达两位数..... | 6 |
| 图 2：我国烘焙食品市场格局高度零散（2017）..... | 7 |
| 图 3：达利食品采用循序渐进策略实现短保战略的落地..... | 8 |
| 图 4：各指数周度涨跌幅（%）..... | 11 |
| 图 5：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）..... | 11 |
| 图 6：各行业指数周度涨跌幅（%）..... | 11 |
| 图 7：各板块最新估值（倍）..... | 12 |
| 图 8：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）..... | 12 |
| 图 9：各行业最新估值..... | 12 |
| 图 10：食品饮料一级子行业 PE（TTM）..... | 13 |
| 图 11：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细..... | 13 |
| 图 12：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）..... | 14 |
| 图 13：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）..... | 14 |
| 图 14：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）..... | 15 |
| 图 15：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）..... | 15 |
| 图 16：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）..... | 15 |
| 图 17：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）..... | 15 |
| 图 18：婴儿奶粉价格（元/公斤）..... | 16 |
| 图 19：生鲜乳主产区均价（元/公斤）..... | 16 |
| 图 20：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）..... | 16 |
| 图 21：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）..... | 16 |
| 图 22：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）..... | 17 |
| 图 23：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）..... | 17 |
| 图 24：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 18 |
| 图 25：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 18 |
| 图 26：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 18 |
| 图 27：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 18 |
| 图 28：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 19 |
| 图 29：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 19 |
| 图 30：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 19 |
| 图 31：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）..... | 19 |
| 图 32：22 省市仔猪/生猪/猪肉均价（元/千克）..... | 20 |
| 图 33：22 省市猪粮比价..... | 20 |
| 图 34：国内玉米批发/现货均价..... | 20 |
| 图 35：国内/国际小麦现货价..... | 20 |
| 图 36：国内/国际大豆现货价..... | 21 |

| | |
|-------------------------|----|
| 图 37：国际/国内豆粕现货价..... | 21 |
| 图 38：国内白砂糖/国际原糖现货价..... | 21 |
| 图 39：国内浮法玻璃现货均价 | 21 |
| 图 40：国内 PET 瓶片出厂价..... | 21 |

表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 表 1：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） | 14 |
| 表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 | 17 |
| 表 3：近期公司重要公告 | 22 |
| 表 4：近期公司大事提醒 | 22 |

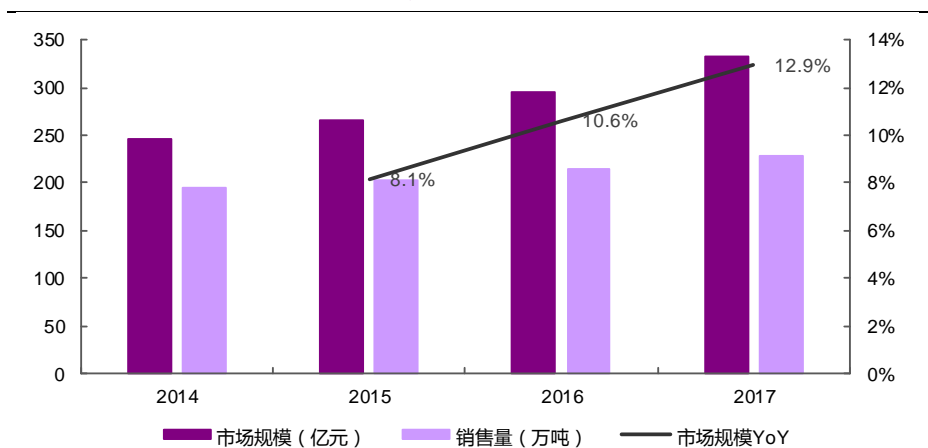
1、本周专题：关于美焙辰短保面包业务的几个常见问题

1.1、美焙辰的进入是否意味着短保面包行业竞争加剧？

受益于城镇化和消费习惯变迁趋势，我们认为短保面包行业将维持高速增长。其中桃李和达利凭借自身不同优势有望成为行业份额领先者，建议给予重点关注。烘焙类产品市场规模广阔，根据 Euromonitor 数据，2018 年我国面包行业的市场规模达到 379 亿元，13-18 年复合增速约 11%。而 2017 年我国人均烘焙消费量为 6.9kg/年，其中人均面包消费量为 1.6kg/年，不到日本、香港等成熟市场水平的四分之一。由此可见烘焙类产品市场具备较为可观的成长空间。

伴随城镇化推进及居民消费习惯的变化，Euromonitor 预计短保面包行业 18-23 年 CAGR 将达到 12.6%，市场规模接近 687 亿。

图 1：烘焙面包行业规模过去三年复合增速达两位数



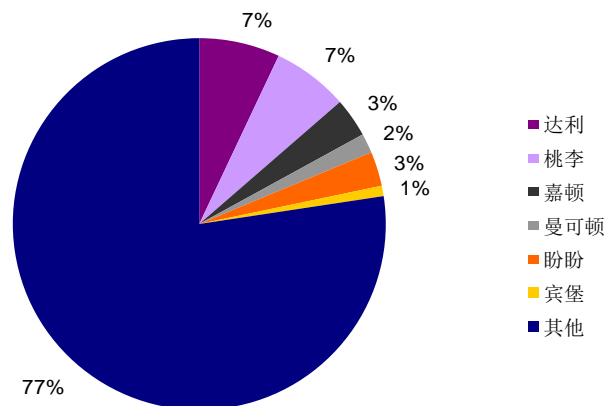
资料来源：《桃李面包 2017 年年报》，光大证券研究所

目前烘焙食品市场呈现高度零散化格局，尚未出现全国性领导品牌。达利面临的竞争对手主要分为 3 类：1) 正在进行全国化拓张的区域龙头，如桃李等；2) 盘踞在各地具有一定知名度的本地企业；3) 努力拓张的海外品牌，如嘉顿、宾堡、曼可顿等。值得注意的是，宾堡集团于 2018 年中期成功收购曼可顿在华业务。

相较于竞品，达利全国化的产能布局以及精耕多年的经销商体系将成为其显著的竞争优势。目前集团整体拥有逾 5000 位经销商，250 万多终端；旗下的 18 个工厂覆盖全国。

因此，我们认为短保面包行业较为广阔的市场空间和零散化的竞争格局证明该领域仍为优质赛道，而达利的进入一定程度上可起到加速消费者教育的积极效果。同时达利强大的综合实力使其在短保面包的竞争中处于优势地位。

图 2：我国烘焙食品市场格局高度零散（2017）



资料来源：前瞻产业研究院，光大证券研究所

1.2、传统的长保业务与短保业务在操作层面的主要差别有哪些？

相较于传统长保休闲食品，短保产品在操作方面的主要区别在于：

1) 经销商市场操作层面：传统的休闲食品板块维护周期为一周一次，而短保板块需要日维护或隔日维护。经销商体系中的拜访人员、时间及路径都要调整，同时收入模块及提成模块也须跟随改变。

2) 销售团队操作层面：公司过去食品团队建设理念以传统休闲食品为中心，现已调整内部体系架构，由食品团队下辖的家装团队专门负责短保业务操作。在引进、选拔人才搭建总部团队的同时，也构建区域专业化的经营团队。

3) 渠道操作层面：分销模式不同，休闲食品允许二批模式，而短保产品则要求直控终端。

4) 产品打造层面：休闲食品产品建设以打造爆款为主，注重铺货渗透率。而短保产品以打造爆点为主，以实现单店最大销售效率为目标，不同终端采用差异化经营策略。

5) 配送体系层面：休闲食品通常执行“前面维护，后面送货”的经营模式，在此模式下经销商只需约 30%-40%以配送车辆直送终端。而短保产品则需要全线车销直送终端。

1.3、达利食品是否能够适应该等差异？

鉴于短保业务与传统休闲食品业务在经营层面的差异度，达利食品采用循序渐进的策略来执行短保战略的落地。

- 第一阶段：2017年3季度末推出质优早餐，通过6大核心理念（即“营养、美味、品质、便利、平价、多样”）对消费者及经销商进行心智建设；
- 第二阶段：2018年2季度初推出第一批中保产品，促使经销商体系进行网点和团队的梳理；
- 第三阶段：2018年3季度中推出第二批中保产品，促使经销商体系实现短保操作理念的培养；
- 第四阶段：2018年4季度正式推出短保全新品牌及产品系列。

目前美焙辰品牌已拥有9大系列50余款产品，可满足全国不同区域市场的差异化需求。

图3：达利食品采用循序渐进策略实现短保战略的落地



资料来源：光大证券研究所整理

而对于短保系列的全国化拓展，公司规划为：

- 2018年10月，短保品牌和产品的正式上市；
- 2018年11月，5个营销公司（东北3个，福建2个）率先启动市场运作；
- 2019年1月，15个营销公司（包括第一阶段启动的5家）于华北、东北和西北地区启动；
- 2019年2月，其余13个营销公司跟随启动以实现全国28个营销公司同时推进的局面。

循序推进的根本目的在于弥合目前公司运营体系在短保产品操作方面的短板。

在公司的持续耕作下，短保面包板块可维持全年8亿元销售目标，多项关键指标逐步优化：1) 目前经销商800个左右，年底目标约980个。覆盖终端数量8-9万个，年底目标11万个；2) 日配比率接近40%，年底目标50%；3) 退货率14%，年底目标降至12-13%。

1.4、操作体系方面与桃李有何显著不同？

两者主要的操作体系差异反映在渠道经营方面，达利全部采用经销商模式，而桃李以直营为主，直营模式收入占比约 64%。达利目前经销商约 800 个，年底目标近 1000 个，桃李的经销商数量约 650 个。

经销体系的优势在于全国化拓展能力强，渠道效率高，且固定投入较低、占用资金少；缺陷在于部分经销商的短保运营能力需要时间引导。而直营模式下公司对核心区域的掌控力强、存在运营壁垒，但同时固定成本投入较高、团队组建周期及拓展速度相对拉长。

1.5、为何选择东北作为首先拓展的地区？

东北地区是全国短保面包品类发展最为成熟的市场。桃李在当地多年的引导使得消费者培育度较高，对于新晋短保品牌更具包容度。同时，当地短保经销商体系也更为成熟，为达利建立经销商团队、细化及下沉销售网络奠定基础。

达利的短保面包在东北市场已实现盈利，公司进一步将该市场的发展模式和操作经验复制到其他区域市场，以加速品牌的全国化铺设。目前，华北已成功赶超东北成为美焙辰销售情况最好的区域市场，该等势头有望持续。

1.6、美焙辰的经销商是否与长保业务经销商相同？

达利在遴选美焙辰的经销商时亦会考量其运输车辆、人员及终端资源，长短保经销商不完全重合。现在达利约 800 名的短保经销商中有一半是原有的经销商，一半是新招募但有从事短保经验的经销商。

在年内根据经营情况滚动调整的基础上，公司目标截至 19 年底，短保经销商数量达到 1000 名左右的合理水平。目前核心市场布局基本完毕，短保经销商可下沉至县级，其中东北、华北、华东等地区的县级覆盖率约 55%，省会地级市覆盖率约 90%；华南、西南、西北地区的县级覆盖率逾 30%，省会地级市覆盖率约 70%。

1.7、美焙辰整体盈利能力如何？

我们预计截至 19 年底，公司短保板块的毛利率可达 35%，经营利润率实现盈亏平衡。

短保板块利润管理的关键在于渠道新鲜度管理，即控制退货率。通过一年多的前期宣导培育，公司起步阶段的退货率约 20%，目前已成功控制在 14%，预计年末退货率可达 12%-13%，明年的目标为 10%。

公司拥有多种经营策略以促使退货率水平的稳定下降。一方面，公司三大营销策略，即推出全新品牌，全渠道广告投放（预计短保板块投放额接近 1 亿），明星代言，目标在于迅速建立品牌形象和消费者认知，促进终端动销。另一方面，公司经销商政策灵活丰富，可利用激励手段促进经销商努力

提升渠道新鲜度。同时，公司与经销商皆可利用美焙辰APP，以实现精准销售的最大可能。

运输成本方面，预计短保板块运输费用率在起步阶段比较高（3个百分点左右），若管理不善将达至6个百分点左右。公司方面主要承担工厂至各地配送仓的一级物流费用，仓库至终端二级物流由经销商方面承担。鉴于达利休闲食品产品组合较为丰富，搭配运输可降低整体费用率，此外较大规模的运输量也具备了对物流供应商的议价能力，运输成本仍有改善空间。

团队投入方面，达利针对短保板块将在渠道增设1000-2000名业务代表。这些业务代表的成本由公司与经销商共同承担。尽管终端拜访频次提高，但业务代表同时可以维护其他品类，在单店维护方面与原有业务存在协同空间。

生产体系投入方面，公司在短保产能方面预计3年分期投入20亿左右。达利可凭借自身较为完善的全国化工厂网络，部分生产设备及生产功能可与原有业务共享，充分调配利润体系。目前全国工厂均已投产短保产品。

目前公司短保板块的运营如期进展，预计随着业务模式日臻成熟，规模效应逐渐显现，费用率得到管控，该板块对公司整体盈利能力的拉动作用将逐渐显现。

2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

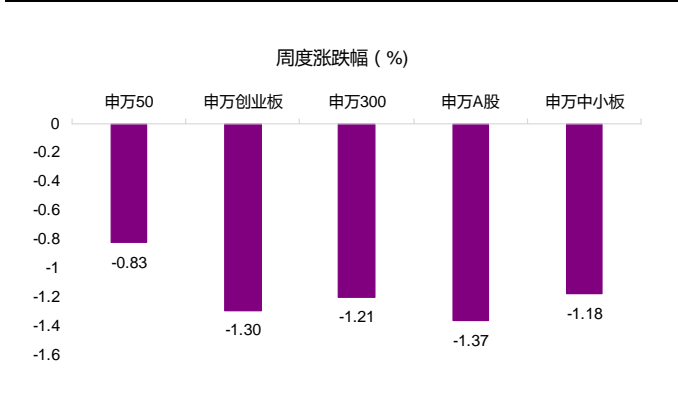
3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数全线下跌，申万创业板跌幅为-1.30%，申万一级行业中食品饮料指数下跌 0.9%。本周（2019.10.14）市场指数全线下跌，申万 50/申万创业板/申万 300/申万 A /申万中小板股跌幅分别为-0.83%/-1.30%/-1.21%/-1.37%/-1.18%。行业指数层面，除传媒、医药生物、休闲服务外，其余行业指数全部下跌，食品饮料行业本周涨幅为-0.9%，在 28 个一级行业中处于第八位。

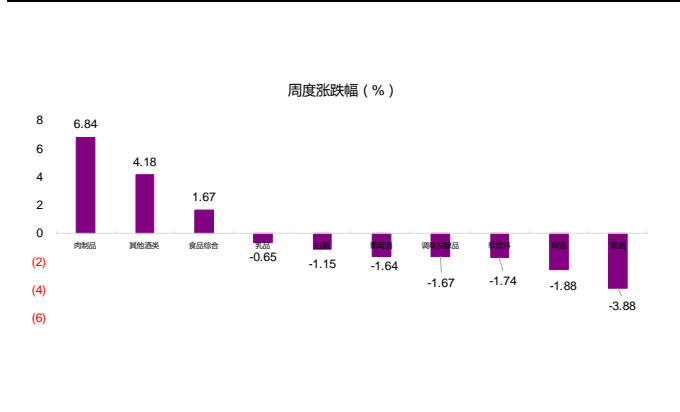
除肉制品、其他酒类、食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。本周食品饮料各细分子行业中，肉制品/其他酒类/食品综合上涨，涨幅分别为 6.84%/4.18%/1.67%；乳品/白酒/葡萄酒/调味发酵品/软饮料跌幅小于 2%，分别为-0.65%/-1.15%/-1.64%/-1.67%/-1.74%；啤酒/黄酒跌幅超过 2%，分别为-2.58%/-3.88%。

图 4：各指数周度涨跌幅 (%)



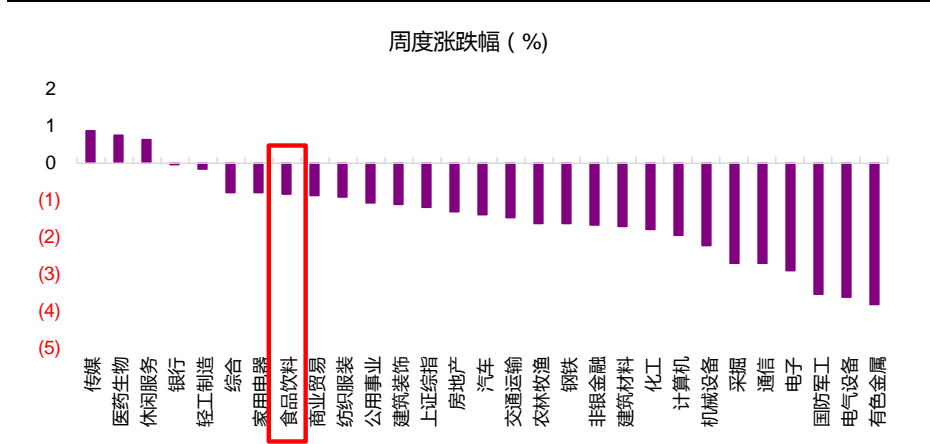
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 10.14-10.18

图 5：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 10.14-10.18

图 6：各行业指数周度涨跌幅 (%)

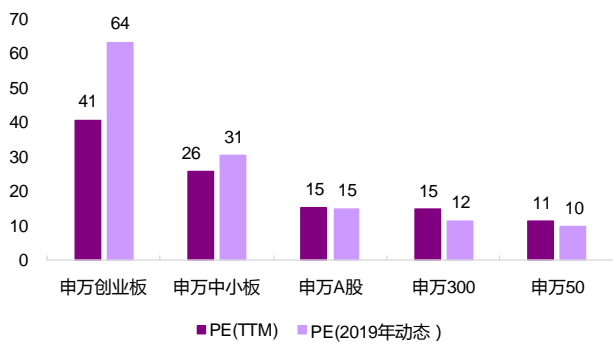


资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 10.14-10.18

3.2、估值跟踪

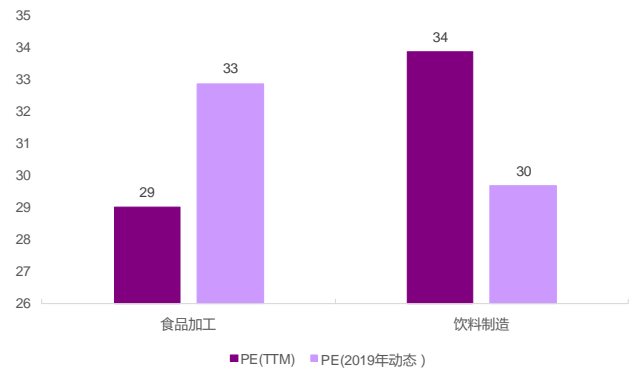
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/30倍。截至2019年10月18日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为41/64、26/31、15/15、15/12、11/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为33/30倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为29/33倍和34/30倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图7：各板块最新估值（倍）



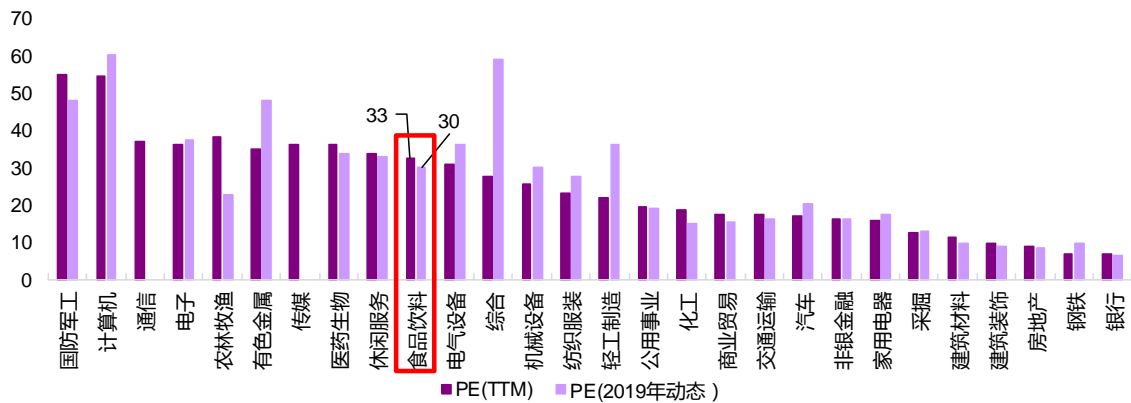
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图8：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



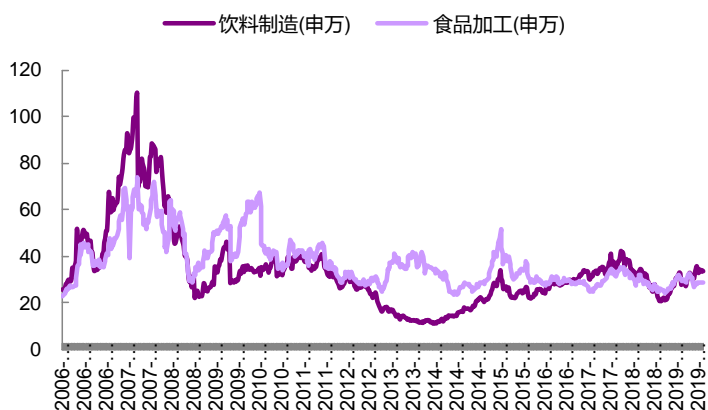
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图9：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 10: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

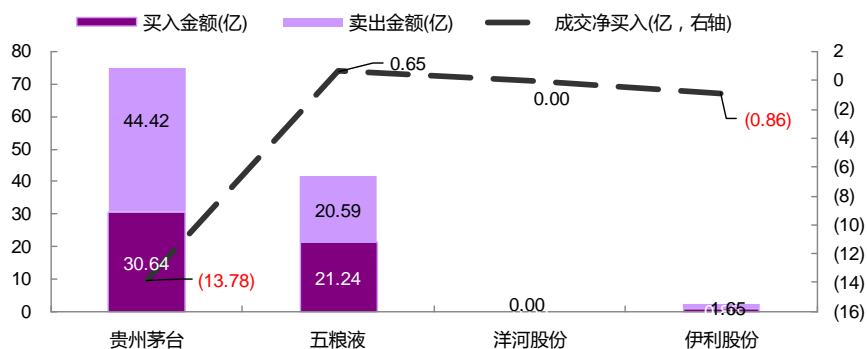


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

3.3、陆股通交易跟踪

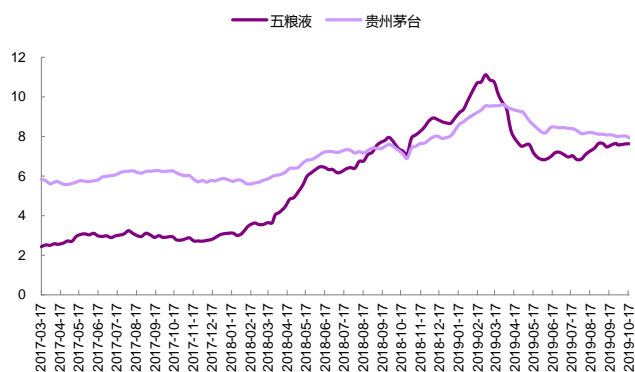
本周五粮液/贵州茅台连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单, 伊利股份登上榜单一天, 洋河股份缺席, 洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周均变化不明显。本周五粮液、贵州茅台、伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单, 贵州茅台/五粮液/伊利股份净买入(卖出)金额分别为-13.78/0.65/-0.86 亿元。截至 2019 年 10 月 18 日, 伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 11.24%/7.94%/7.63%/7.67% , 较上周分别变动 +0.07pct/-0.09pct/+0.01pct/+0.18pct。拉长周期来看, 近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 11: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



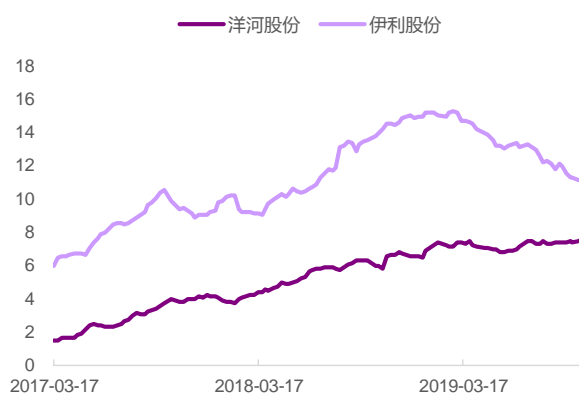
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 10.14-10.18

图 12: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 13: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

深股通被增持的持股标的数量约占 2/3, 沪股通被增持的持股标的超过 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为百润股份 (+0.41pct)、庄园牧场 (+0.13pct)、承德露露 (+0.10pct), 减持幅度前三位分别为酒鬼酒 (-0.69pct)、涪陵榨菜 (-0.17pct)、泸州老窖 (-0.14pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为香飘飘 (+3.09pct)、中炬高新 (+0.26pct)、水井坊 (+0.18pct), 减持幅度前三位分别为迎驾贡酒 (-0.19pct)、口子窖 (-0.10pct)、贵州茅台 (-0.09pct)。

表 1: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

| 深股通持股标的 | | | | | 沪股通持股标的 | | | | |
|-----------|------|------------|------------|-------|-----------|------|------------|------------|-------|
| 代码 | 简称 | 2019-10-14 | 2019-10-18 | 本周增减 | 代码 | 简称 | 2019-10-14 | 2019-10-18 | 本周增减 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 2.0100 | 2.4200 | 0.41 | 603711.SH | 香飘飘 | 5.4800 | 8.5700 | 3.09 |
| 002910.SZ | 庄园牧场 | 0.1900 | 0.3200 | 0.13 | 600872.SH | 中炬高新 | 8.9300 | 9.1900 | 0.26 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 5.9300 | 6.0300 | 0.10 | 600779.SH | 水井坊 | 8.0100 | 8.1900 | 0.18 |
| 300741.SZ | 华宝股份 | 0.3900 | 0.4700 | 0.08 | 600305.SH | 恒顺醋业 | 1.1700 | 1.3100 | 0.14 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 2.7400 | 2.8200 | 0.08 | 600702.SH | 舍得酒业 | 0.5700 | 0.6300 | 0.06 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 7.6000 | 7.6700 | 0.07 | 603156.SH | 养元饮品 | 0.4000 | 0.4300 | 0.03 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 7.5600 | 7.6100 | 0.05 | 600887.SH | 伊利股份 | 11.2100 | 11.2400 | 0.03 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 1.6800 | 1.7300 | 0.05 | 603517.SH | 绝味食品 | 3.4000 | 3.4200 | 0.02 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 7.5800 | 7.6300 | 0.05 | 600597.SH | 光明乳业 | 0.6500 | 0.6700 | 0.02 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 2.0400 | 2.0600 | 0.02 | 600073.SH | 上海梅林 | 0.3400 | 0.3600 | 0.02 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 2.6100 | 2.6200 | 0.01 | 600809.SH | 山西汾酒 | 2.8200 | 2.8300 | 0.01 |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 0.5500 | 0.5500 | 0.00 | 600600.SH | 青岛啤酒 | 4.0400 | 4.0400 | 0.00 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 1.0300 | 1.0200 | -0.01 | 603043.SH | 广州酒家 | 0.9000 | 0.8900 | -0.01 |
| 000869.SZ | 张裕 A | 0.6300 | 0.6000 | -0.03 | 603866.SH | 桃李面包 | 2.7200 | 2.7000 | -0.02 |
| 002695.SZ | 煌上煌 | 0.1600 | 0.1100 | -0.05 | 600559.SH | 老白干酒 | 0.4900 | 0.4600 | -0.03 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2.8000 | 2.6600 | -0.14 | 603288.SH | 海天味业 | 5.9300 | 5.8700 | -0.06 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 7.4000 | 7.2300 | -0.17 | 600197.SH | 伊力特 | 1.1200 | 1.0600 | -0.06 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 1.9500 | 1.2600 | -0.69 | 603369.SH | 今世缘 | 2.6300 | 2.5600 | -0.07 |
| | | | | | 600519.SH | 贵州茅台 | 8.0300 | 7.9400 | -0.09 |
| | | | | | 603589.SH | 口子窖 | 4.6300 | 4.5300 | -0.10 |
| | | | | | 603198.SH | 迎驾贡酒 | 0.7300 | 0.5400 | -0.19 |

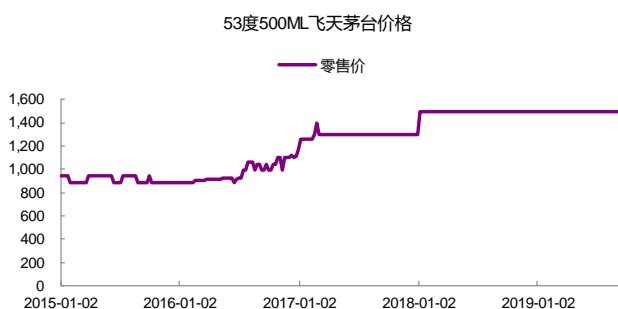
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 10.14-10.18

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

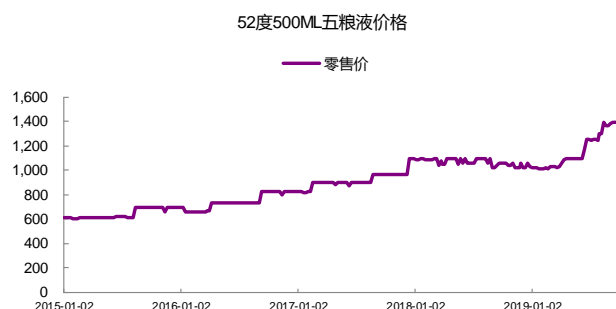
52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖较上周每瓶上涨190/40元，52度五粮液/52度洋河梦之蓝(M3)每瓶降价70元/10元。根据京东商城数据，截至2019年10月18日，52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖较上周分别提价190/40元至828/358元/瓶，52度五粮液/52度洋河梦之蓝(M3)分别降价70/10元至1299元/559元每瓶。52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度水井坊/53度飞天茅台价格分别维持423/798/519/1499元每瓶。

图 14：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



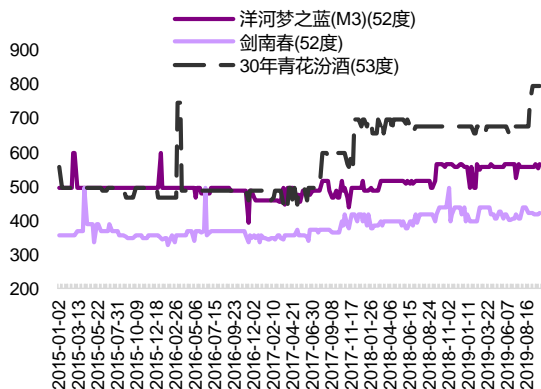
资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 15：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



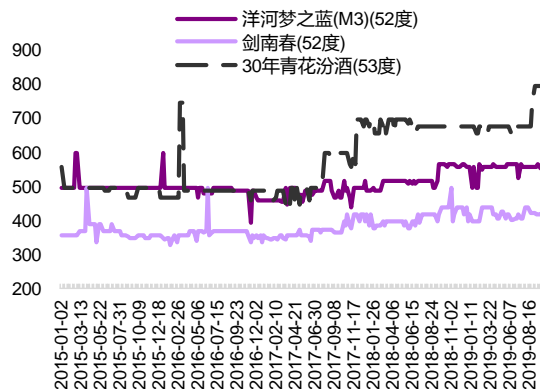
资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 16：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 17：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



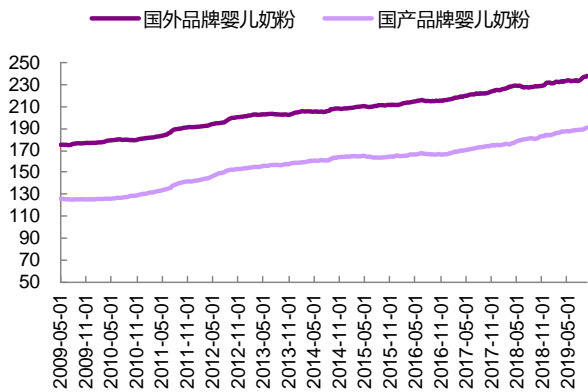
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

4.2、乳制品数据跟踪

国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。截至2019年9月20日(T日)，国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周，下同)为237.6/191.18元/公斤，分别较上周+0.29%/+0.38%；截至10月9日，生鲜乳主产区平均价3.77元/公斤，较

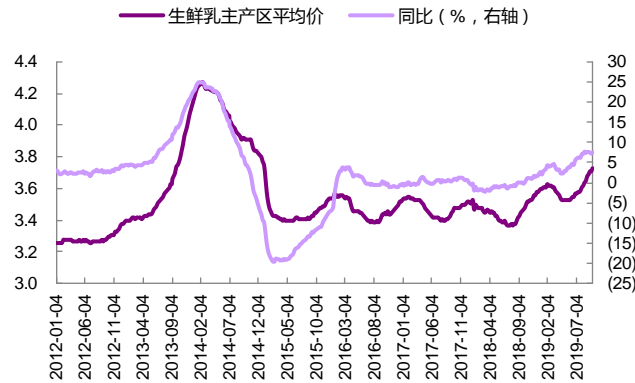
上周上涨 0.5%；截至 10 月 17 日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为 116.75 美分/磅，较上周上涨 0.2%；截至 2019 年 10 月 15 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格上升至 3133 美元/公吨。

图 18：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 19：生鲜乳主产区均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 20：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

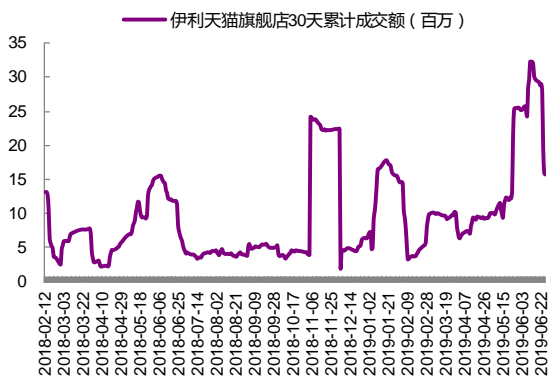
图 21：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191018

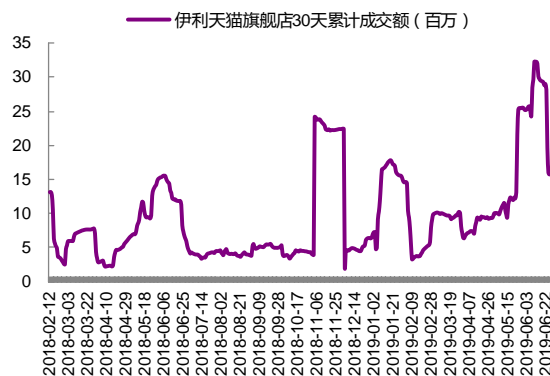
本周伊利线上旗舰店销售额上涨，蒙牛线上旗舰店销售额下降，涨跌幅分别为+7.31%/-35.77%。2019 年 10 月 12 日至 10 月 18 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 278.32 万元，较上周上涨 7.31%；蒙牛线上旗舰店销售额为 258.62 万元，较上周下跌 35.77%。本周两店单品销售额较上周各有涨跌：伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱/伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额分别上涨 72.25%/375.34%，伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒销售额下跌 36.64%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 6.80%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒/蒙牛真果粒 250g*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额分别下跌 69.77%/14.16%/5.18%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 7.38%。

图 22: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 23: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

表 2: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

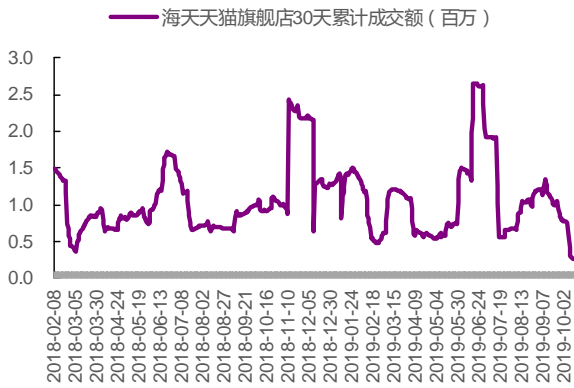
| 品牌 | 产品 | 原价 (元) | 时间 | 均价 (元) | 销售额 (元) |
|----|---------------------------------------|--------|----|--------|-----------|
| 伊利 | 伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐 | 94.8 | 上周 | 96.00 | 26448.00 |
| | | | 本周 | 97.71 | 45558.00 |
| | 伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶 | 102 | 上周 | 94.57 | 62389.00 |
| | | | 本周 | 90.71 | 39529.00 |
| | 伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱 | 132 | 上周 | 124.00 | 19206.00 |
| | | | 本周 | 119.71 | 91294.00 |
| 蒙牛 | 蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱新老包装随机发货 | 48 | 上周 | 48.00 | 228048.00 |
| | | | 本周 | 49.37 | 68944.00 |
| | 蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱 | 66 | 上周 | 72.9 | 64370.70 |
| | | | 本周 | 72.9 | 55258.20 |
| | 蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱原味酸奶 新老包装随机发货 | 132 | 上周 | 89.9 | 182317.20 |
| | | | 本周 | 89.9 | 172877.70 |

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20191018, 故此表中本周为 20191012-20191018, 上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

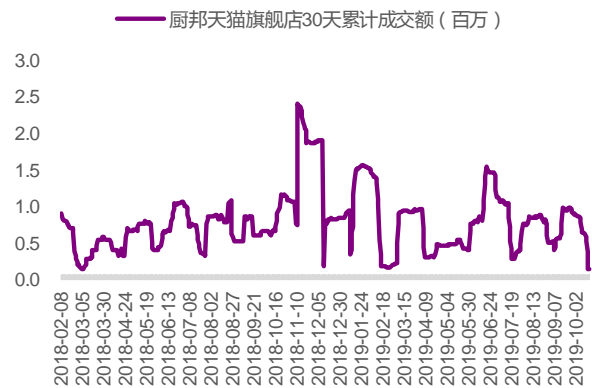
本周海天/厨邦线上销售额下跌, 跌幅分别为 26.78%/9.22%。2019 年 10 月 14 日至 10 月 18 日期间, 海天完成销售额 10.45 万元, 较上周下跌 26.78%; 厨邦销售额为 18.81 万元, 较上周下跌 9.21%。

图 24: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 25: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

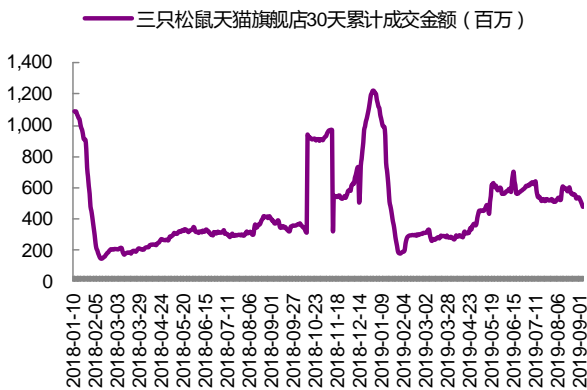


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

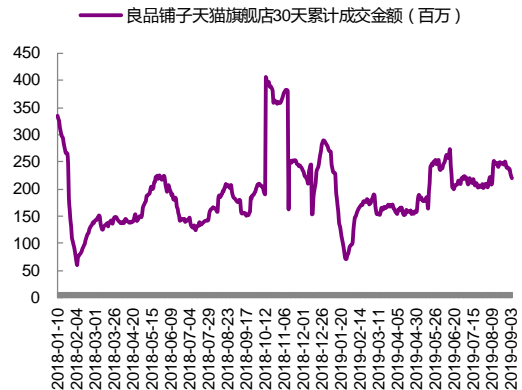
除周黑鸭、顽皮外, 本周重点公司线上成交额上涨。2019 年 10 月 12 日至 10 月 18 日期间, 三只松鼠累计成交 15601.08 万元, 较上周上涨 75.59%; 良品铺子累计成交 6234.22 万元, 较周上涨 41.82%; 百草味累计成交 7990.07 万元, 较上周上涨 49.19%; 好想你累计成交 454.24 万元, 较上周上涨 61.82%; 周黑鸭累计成交 580.72 万元, 较上周下跌 15.55%; 顽皮累计成交 67.00 万元, 较上周下跌 0.25%。

图 26: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



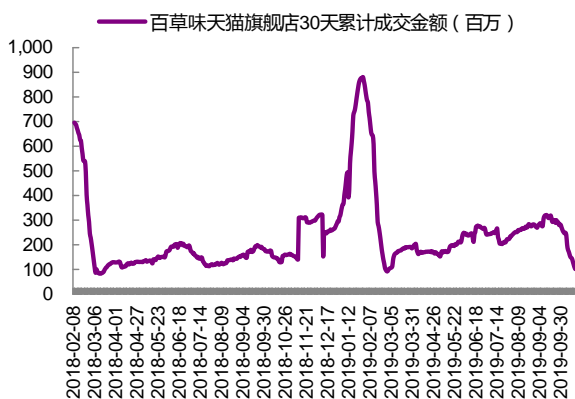
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 27: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



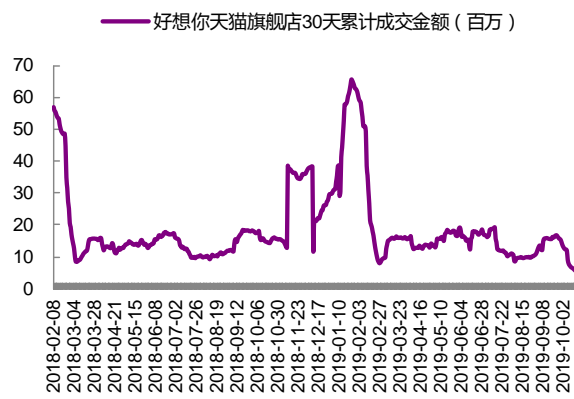
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 28：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



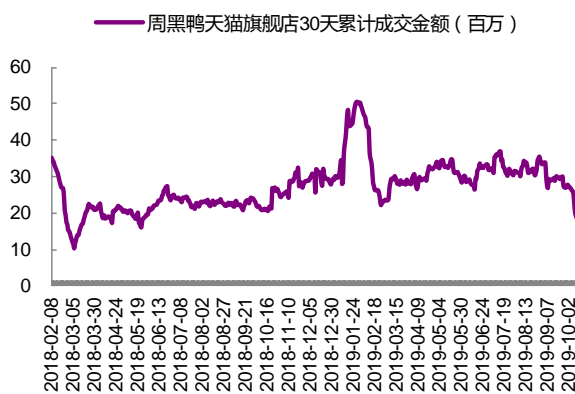
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 29：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



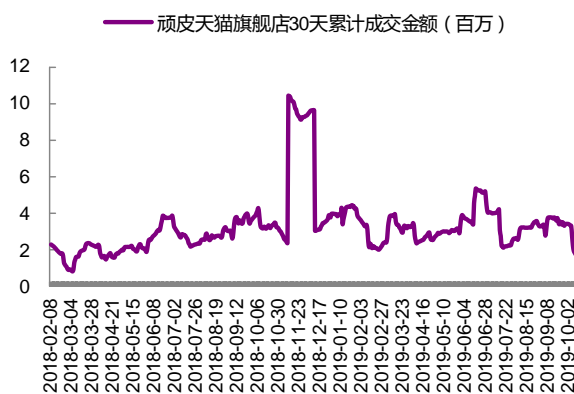
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 30：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191018

图 31：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

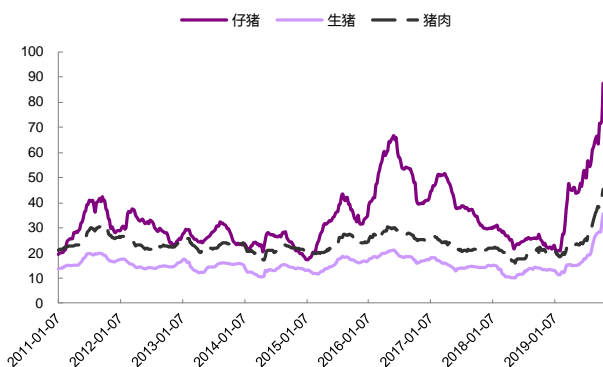


资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191018

5、成本端数据跟踪

仔猪、生猪、猪肉价格上涨，猪粮比价上涨至 17.60。截至 2019 年 10 月 18 日，仔猪当周价格为 87.55 元/千克，较上周上涨 20.43%；生猪价格 35.72 元/千克，较上周上涨 10.97%；猪肉价格 45.51 元/千克，较上周上涨 7.54%；猪粮比价为 17.60，较上周上涨 9.93%。

图 32: 22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

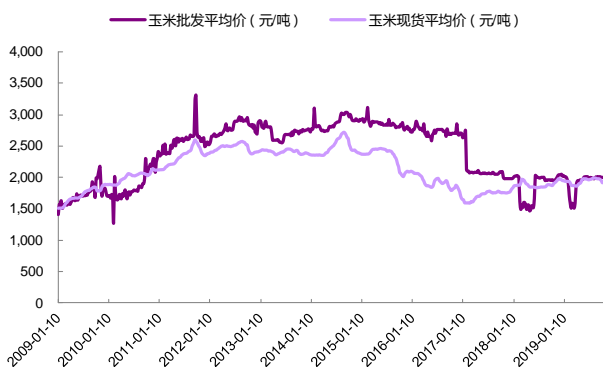
图 33: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

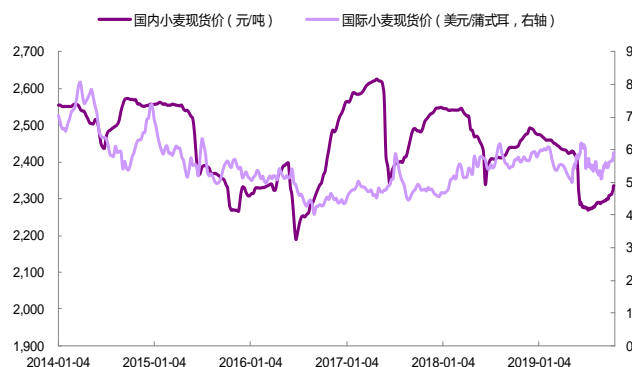
农产品方面, 玉米现货平均价、国内小麦、国际小麦、国际原糖较上周上涨, 国内大豆、国际大豆、国内豆粕、国际豆粕、柳州白砂糖、昆明白砂糖较上周下跌, 玉米批发平均价与上周持平。截至 2019 年 10 月 18 日, 玉米批发平均价为 2000.00 元/吨, 与上周持平; 玉米现货平均价为 1919.58 元/吨, 较上周上涨 0.40%。截至 2019 年 10 月 18 日, 国内小麦价格为 2336.11 元/吨, 较上周上涨 0.68%; 国际小麦价格为 5.91 美元/蒲式耳, 较上周上涨 2.97%。截至 2019 年 10 月 18 日, 国内大豆价格为 3540.00 元/吨, 较上周下跌 0.22%; 国际大豆价格为 354.00 美元/吨, 较上周下跌 0.84%。截至 2019 年 10 月 18 日, 国内豆粕价格为 3158.92 元/吨, 较上周下跌 0.12%; 国际豆粕价格为 310.93 美元/吨, 较上周下跌 1.29%。截止到 2019 年 10 月 18 日, 柳州白砂糖价格为 6026.00 元/吨, 较上周下跌 0.23%; 昆明白砂糖价格为 6005.00 元/吨, 较上周下跌 0.50%; 截止到 10 月 18 号, 国际原糖价格为 12.57 美分/磅, 较上周上涨 0.40%。

图 34: 国内玉米批发/现货平均价



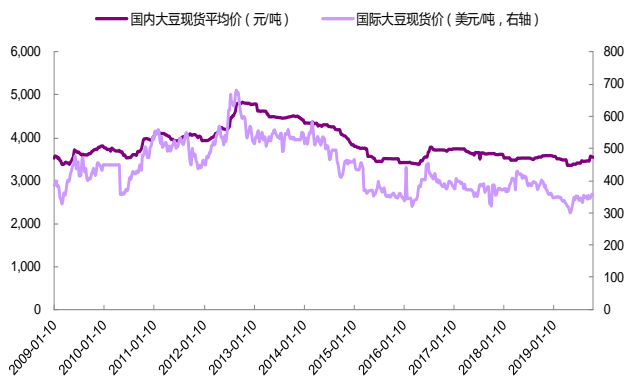
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期为 20191018

图 35: 国内/国际小麦现货价



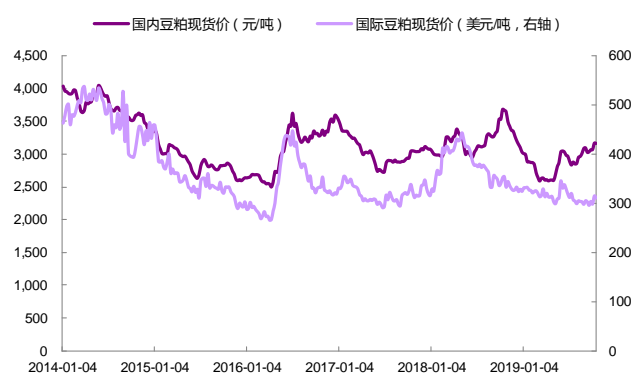
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 36: 国内/国际大豆现货价



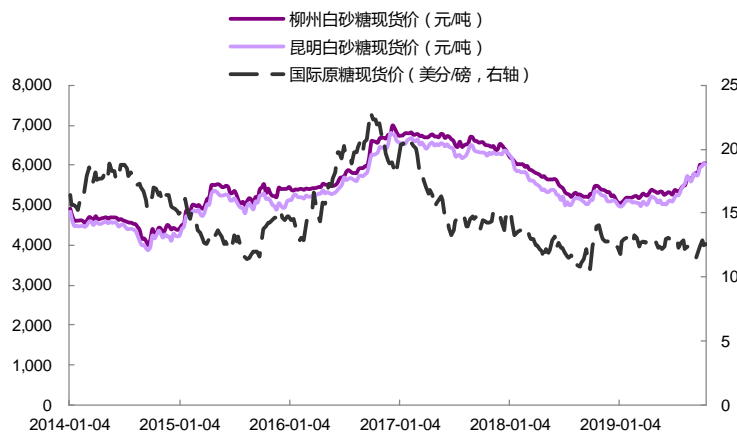
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 37: 国际/国内豆粕现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 38: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格较上周上涨, PET 瓶片价格较上周下跌。截至 2019 年 10 月 18 日, 浮法玻璃价格为 1616.86 元/吨, 较上周上涨 1.03%; PET 瓶片出厂均价为 6921.67 元/吨, 较上周下跌 1.00%。

图 39: 国内浮法玻璃现货均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

图 40: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191018

6、公司重要交易信息

表 3：近期公司重要公告

| 代码 | 简称 | 公告日期 | 公告标题 | 公告概要 |
|-----------|------|------------|-----------------------------|---|
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 2019-10-15 | 关于控股股东江苏恒顺集团有限公司部分股权解除质押的公告 | 恒顺集团将原质押给华泰证券资产管理有限公司的本公司无限售流通股 2990 万股（占公司总股本的 3.82%，占其持有公司股份的 8.55%）于 2019 年 10 月 11 日进行解除质押。 |
| 002570.SZ | 贝因美 | 2019-10-15 | 关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告 | 公司控股股东贝因美集团有限公司将所持有的本公司部分股份办理了质押及解除质押，其中到期赎回 280 万股，并向招商银行股份有限公司杭州分行质押 1500 万股。 |
| 002481.SZ | 双塔食品 | 2019-10-16 | 关于董事长部分股份解除质押及质押的公告 | 公司董事长杨君敏将其所持有的部分股份解除了质押及质押，本次质押及解除质押后其处于质押状态的股份数为 94,829,900 股，占其所持股份总数的 54.17%，占公司总股本的 7.63%。 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 2019-10-17 | 2019 年第三季度报告 | 公司本报告期末营业收入为 60,934,658,070.86 元，归母净利润 30,454,855,385.44 元，基本每股收益 24.24 元/股。 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 2019-10-18 | 2019 年第三季度报告 | 公司本报告期末营业收入为 258,992,356.19 元，归母净利润 28,176,866.26 元，基本每股收益 0.0867 元/股。 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 2019-10-18 | 2019 年第三季度报告 | 公司本报告期末营业收入为 1,231,947,073.18 元，归母净利润 180,121,975.56 元，基本每股收益 0.355 元/股。 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4：近期公司大事提醒

| 代码 | 公司 | 时间 | 内容 |
|-----------|------|------------------------|-----------------|
| 603866.SH | 桃李面包 | 2019 年 10 月 23 日 14:00 | 2019 年第二次临时股东大会 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 2019 年 10 月 24 日 13:30 | 2019 年第二次临时股东大会 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|--|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上； |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%； |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%； |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%； |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上； |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |