

食品饮料行业周报（20190202-20190210）

# 猪年春节饮食消费观察： 白酒低线正升级，食品品牌优势足

推荐（维持）

春节期间草根调研总结

春节期间，我们借返乡之际在各自家乡走访了商超和终端烟酒店渠道，从食品饮料研究员视角对春节期间消费趋势做草根总结，一窥猪年春节饮食消费趋势，但由于样本及渠道有限性，结论或存在偏差，供大家参考。

**白酒：各地主流价格带有差异，低线渠道消费继续升级。低线城市商超渠道白酒以中低端走量为主，高端名优酒优惠较少：**调研地区商超陈列以中低端酒为主，产品价格带约在100-300元之间，高端酒方面茅台货源普遍紧缺，低线城市商超五粮液等名酒让利促销情况较少。**主流消费品牌各地迥异，不同价格带均存升级趋势：**江苏地区洋河消费持续升级，海升天、天升梦趋势明显，梦M3系列热销；甘肃地区商超以中低端酒为主，烟酒店五粮液、国窖及海之蓝需求较好，低端牛栏山动销良好，其中白牛和绿瓶陈酿有提价现象；湖南地区烟酒店反馈水井坊品牌力较强，国窖、水井坊终端动销良好。

**乳制品：伊利蒙牛品牌优势明显，大单品推升级新品。龙头品牌优势明显，促销力度各地区差异明显：**乳制品春节动销表现良好，新鲜度上伊利产品多以1月为主，各地区伊利、蒙牛核心品牌优势明显，从堆头陈列到产品组合均具备优势；促销力度上，各地具有明显差异，其中浙江、湖南地区促销力度较强，普遍采取促销降价加异品搭赠形式，江苏、甘肃地区促销力度正常。**产品升级趋势明显，大单品继续推出高端升级产品：**春节期间伊利、蒙牛均在主力品牌下推出高端升级新品，如伊利金典新西兰进口奶、高端娟姗牛奶、安慕希芒果百香果口味新品，蒙牛推出纯甄芝士味新品以及特仑苏高端酸奶等。

**其他食品&饮料：调味品：主流品牌均有陈列，健康化趋势推动消费升级。**品牌陈列上，酱油品类以主流品牌为主，包括海天、李锦记、厨邦及加加等，蚝油品类在非主流消费地域货架陈列较少，未来渗透空间不小。**休闲食品：每日坚果品类众多，线下竞争恐愈发激烈。**在浙江地区商超调研中发现，每日坚果品牌至少在5种以上，但从定价和外包装上各品牌差异不大，预计线下渠道每日坚果品类竞争力度有望加大。**饮料：香飘飘六个核桃抢占陈列，Meco果汁茶新鲜度良好。**各地饮料区核心堆头陈列依旧被香飘飘和六个核桃占据，此外浙江样本反馈香飘飘新出的Meco果汁茶动销良好，生产日期基本以1月为主；Rio此前推出的微醺系列货架缺货，生产日期基本以11-12月为主。此外，在春节送礼方面调查反馈，春节送礼主要以酒类、乳制品、保健品为主，送礼呈现出精简化、高端化、品牌化趋势，即“既要面子，又要里子”。

**节后渠道调研反馈：**茅台节后批价1750元左右，较节前有所回落，1-2月计划节前多数经销商已完成出货，库存保持低位；五粮液批价平稳800元左右，节前动销部分经销商反馈高个位数，好于预期，经销商节后库存有所降低；国窖节前控货带来批价小幅回升，四川目前在710-720元左右；汾酒1月销售回款情况良好，省内山西市场回款完成30%以上，上海市场亦保持良好，山东反馈青花扫码活动提升渠道进货意愿，老白汾动销好于预期；水井坊1月整体出货正常，部分市场如江苏、湖南、上海反馈良好。

**投资建议：白酒方面，**近期板块受益于旺季需求担忧缓解及北上资金流入，估值见底后逐步修复，中线布局价值凸显，长线资金可加大配置关注；业绩预期方面，春节整体动销好于预期但仍有分化，企业预计力争高基数之下实现开门红，节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。**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，**从年报前瞻来看，龙头业绩保持相对平稳，建议继续深挖基础消费品牌化机遇，继续寻找细分品类下真成长龙头，**推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；**同时守正之上建议出奇，**继续推荐市场预期较低、业绩具备改善空间的标的，如上海梅林、西王食品等。**

**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

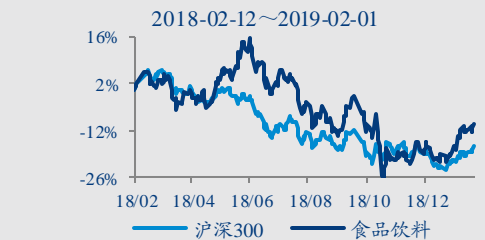
电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.49
总市值(亿元)	24,671.46	4.8
流通市值(亿元)	21,379.91	5.77

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.98	1.3	2.81
相对表现	4.5	5.72	18.25



相关研究报告

- 《宠物食品行业调研报告：外资持续提升品牌力，本土企业多维度破局》 2019-01-18
- 《食品饮料行业周报（20190114-20190120）：旺季需求担忧缓解，白酒板块活跃度提升》 2019-01-21
- 《食品饮料行业周报（20190121-20190127）：白酒渠道反馈好转，旺季行情继续催化》 2019-01-28

# 目录

一、春节期间草根调研总结 .....	6
(一) 白酒：一线城市让利促销，低线城市结构升级 .....	6
(二) 乳制品：伊利蒙牛品牌优势明显，各地乳制品促销力度有所差异 .....	9
(三) 调味品：健康化趋势推动消费升级 .....	13
(四) 休闲食品：每日坚果品类众多，线下竞争恐愈发激烈 .....	14
(五) 饮料：香飘飘六个核桃抢占陈列，Meco 果汁茶新鲜度良好 .....	15
(六) 送礼需求：既要面子，又要里子 .....	16
二、投资策略 .....	17
三、行业数据 .....	17
四、上周行情回顾 .....	错误!未定义书签。
五、北上资金跟踪 .....	错误!未定义书签。
六、估值 .....	错误!未定义书签。
七、行业一周数据及点评 .....	错误!未定义书签。
(一) 白酒 .....	错误!未定义书签。
(二) 葡萄酒 .....	错误!未定义书签。
(三) 啤酒 .....	错误!未定义书签。
(四) 乳制品 .....	错误!未定义书签。
(五) 肉制品 .....	错误!未定义书签。
(六) 原材料及包材 .....	错误!未定义书签。
八、行业一周重要公告及股东大会提示 .....	错误!未定义书签。
九、风险提示 .....	错误!未定义书签。

# 图表目录

图表 1	五粮液 1618 买两瓶减 200 元活动（深圳）	6
图表 2	普五买两瓶减 240 元活动（深圳）	6
图表 3	名酒定制产品陈列众多，定位低端（浙江）	7
图表 4	五粮液普五及 1618 陈列及售价（浙江）	7
图表 5	商超以洋河陈列为主（江苏）	7
图表 6	高端专柜情况（江苏）	7
图表 7	商超以大众主流酒为主（甘肃）	8
图表 8	商超以大众主流酒为主（甘肃）	8
图表 9	主流消费带在 100-300 元	8
图表 10	主流消费带在 100-300 元	8
图表 11	安慕希促销搭赠 10 瓶畅意酸奶	9
图表 12	金典纯奶促销价 49.4 元搭赠家庭用品	9
图表 13	伊利安慕希系列产品陈列	10
图表 14	蒙牛纯甄系列产品陈列	10
图表 15	伊利产品堆头陈列（湖南）	10
图表 16	蒙牛特仑苏促销（湖南）	10
图表 17	伊利金典促销（湖南）	11
图表 18	伊利高端新产品娟姗牛奶（湖南）	11
图表 19	蒙牛在当地超市的堆头（江苏）	11
图表 20	伊利在大润发的堆头（江苏）	11
图表 21	伊利蒙牛促销情况（江苏）	12
图表 22	伊利蒙牛生产日期较优（江苏）	12
图表 23	春节后促销力度较小（甘肃）	12
图表 24	蒙牛产品堆头（甘肃）	12
图表 25	主要调研城市价格明细表	13
图表 26	酱油以海天、李锦记、厨邦为主（甘肃）	14
图表 27	醋类以山西陈醋为主（甘肃）	14
图表 28	海天促销力度约 6.8 折（湖南）	14
图表 29	堆头以海天、厨邦、李锦记为主（湖南）	14
图表 30	洽洽小黄袋每日坚果（浙江）	15
图表 31	当地华味亨品牌每日坚果（浙江）	15
图表 32	不知名美禾臣品牌每日坚果产品（浙江）	15
图表 33	盼盼也推出每日坚果产品（浙江）	15

图表 34	香飘飘奶茶占据核心陈列（浙江）	16
图表 35	六个核桃占据核心陈列（浙江）	16
图表 36	香飘飘 Meco 果汁茶新鲜度良好（浙江）	16
图表 37	Rio 微醺系列货架缺货，新鲜度良好（浙江）	16
图表 38	2018 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较	17
图表 39	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	17
图表 40	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	18
图表 41	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	18
图表 42	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	18
图表 43	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	18
图表 44	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	18
图表 45	贵州茅台成交净买入及总金额	19
图表 46	五粮液成交净买入及总金额	19
图表 47	洋河股份成交净买入及总金额	19
图表 48	伊利股份成交净买入及总金额	19
图表 49	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	20
图表 50	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	20
图表 51	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	20
图表 52	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	20
图表 53	53 度 500ml 飞天茅台价格走势 元/瓶	21
图表 54	52 度 500ml 五粮液价格走势 元/瓶	21
图表 55	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 元/瓶	21
图表 56	二线白酒京东价格走势 元/瓶	21
图表 57	白酒产量月度走势图	21
图表 58	白酒产量年度走势图	21
图表 59	Live-exFine Wine100 指数走势图	22
图表 60	张裕终端价格走势 元/瓶	22
图表 61	国外品牌葡萄酒价格走势	22
图表 62	葡萄酒进口量和进口价格走势	22
图表 63	葡萄酒产量月度走势图	23
图表 64	葡萄酒产量年度走势图	23
图表 65	青啤和哈啤价格走势	23
图表 66	国外啤酒品牌价格走势	23
图表 67	啤酒产量月度走势图	24

图表 68	啤酒产量年度走势图.....	24
图表 69	生鲜乳价格走势.....	24
图表 70	牛奶和酸奶零售价走势图.....	24
图表 71	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	25
图表 72	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	25
图表 73	生猪和猪肉价格走势元/公斤.....	25
图表 74	生猪养殖盈利走势图元/头.....	25
图表 75	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	26
图表 76	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	26
图表 77	箱板纸国内均价走势图（元/吨）.....	26
图表 78	瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）.....	26
图表 79	OPEC 原油价格走势（美元/桶）.....	26
图表 80	中国塑料价格指数走势图.....	26



## 一、春节期间草根调研总结

**前言：**春节期间我们借返乡之际在各家乡进行草根调研，样本选择为北京、深圳、浙江义乌、江苏盐城泰州、湖南衡阳和甘肃等地，从商超等终端渠道调研到春节期间送礼饮酒等消费感受，从食品饮料研究员视角对春节期间消费趋势做新鲜草根总结，一窥猪年春节食饮消费趋势，但由于样本及渠道有限性，结论或存在偏差，供大家参考。

### （一）白酒：低线城市结构升级

**商超渠道：**春节期间，我们调研了北京、深圳、浙江、江苏、湖南、甘肃等地区的主要商超。总体来看，低线城市商超渠道陈列以中低端品牌为主，高端名酒让利促销较少，部分地区高端品牌表现良好。

**一线城市来看，高端名酒多有让利促销。**深圳地区来看，52度普五售价1088-1099元，部分商超有买两瓶减240元活动，五粮液1618售价1138-1199元，部分商超有买两瓶减200元活动。北京地区来看，五粮液1618售价999元，优惠40元，国窖1573售价868元，优惠50元，梦之蓝M6售价831元，优惠80元。

图表1 五粮液1618买两瓶减200元活动（深圳）



资料来源：华创证券

图表2 普五买两瓶减240元活动（深圳）



资料来源：华创证券

**三四线城市来看，多以中低端酒类陈列，高端名酒商超优惠不多。**其中浙江义乌地区，各式各样的定制开发酒占据主要陈列，包含茅台集团、五粮液公司部分礼盒装定制产品，产品售价均在200元以内。高端品牌陈列特定区域内，茅台缺货，普五售价969元，1618售价898元，国窖1573售价879元，梦之蓝M3售价708元，从价格上看与名烟酒店相比并无太大优势。现场老窖公司配有一名促销员，其反馈春节期间国窖销售情况良好；**江苏盐城地区来看，**商超终端陈列以洋河天之蓝、海之蓝和老名酒系列为主，其他基本为茅台、五粮液系列酒，泸州老窖的头曲和二曲；**高端专柜里**53度飞天茅台1960元，五粮液1099元，1618为1199元，定价均处于较高水平；**甘肃地区来看，**商超基本以大众主流酒为主，本地酒以金徽酒、汉武御和滨河酒为主，外地酒主要以五粮春、五粮醇、泸州老窖头特曲、金剑南为主。近来古井贡酒也开始进入，部分商超已有一定陈列。此外，茅台迎宾酒在部分商超有专门的堆头陈列，比较显眼，流量较好，53度白瓶迎宾酒标价88元，53度红瓶迎宾酒标价158元；**湖南地区来看，**超市陈列主要以中低端酒类为主，其中城区消费价格带位于200-300元，相对偏远的郊区主流消费带在100元/瓶及以下的范畴内。

图表 3 名酒定制产品陈列众多，定位低端（浙江）



资料来源：华创证券

图表 4 五粮液普五及 1618 陈列及售价（浙江）



资料来源：华创证券

图表 5 商超以洋河陈列为主（江苏）



资料来源：华创证券

图表 6 高端专柜情况（江苏）



资料来源：华创证券



图表 7 商超以大众主流酒为主 (甘肃)



资料来源: 华创证券

图表 8 商超以大众主流酒为主 (甘肃)



资料来源: 华创证券

图表 9 主流消费带在 100-300 元



资料来源: 华创证券

图表 10 主流消费带在 100-300 元



资料来源: 华创证券

**烟酒店:** 春节期间, 我们走访了江苏、甘肃、湖南等多地烟酒店, 各地在用酒习惯上差异较大, 但不同价格带升级趋势明显。

**江苏地区: 洋河升级趋势不改。** 总体来看, 作为洋河的大本营市场, 洋河在江苏地区表现较为强势, 海升天、天升梦趋势明显。1) 从江苏盐城市的样本来, 高端酒方面, 飞天茅台价格普遍在 1850 元以上, 走访几家烟酒店都反映仍有 2-3 箱库存, 五粮液实际成交价为 880 元, 国窖 1573 实际成交价为 969 元, 其中五粮液相对茅台价格空间拉开, 推动了五粮液销量的增长; 次高端和中低端方面, 洋河全系列全面布局该价格带, 洋河在当地年销售额超 1 亿元, 市占率约 60-70%。同时, 盐城东台地区全市流通的洋河产品均为 40.8 度, 梦之蓝 M6 为 610 元, 梦之蓝 M3 实际成交价 380 元, 天之蓝 240 元, 海之蓝 115 元, 低于网上商城价格。同时, 今年洋河变化最大的是 M3 系列的热销, 今年 M3 系列销售额比去年增长约 40-50%, 成为送礼消费的首选品。2) 从江苏泰州市样本来, 春节期间白酒整体出货量较去年有所提升 (10% 左右), 茅台、五粮液为高端送礼的主力产品, 其中茅台有一定的货源, 零售价约 1900 元, 五粮液批发价 830 元左右, 此外, 洋河方面, 根据经销商介绍, 泰州洋河结构升级显著, 2018 年市区消费以梦之蓝 M6 和 M3 为主, 批价分别为 500 元和 390 元, 下属县市以天之蓝为主, 春节期间当地烟酒店天之蓝出货量同比增长 50%, 海之蓝 2018 年销售量同比有所下滑。



**甘肃地区：**茅台货源非常紧缺，部分烟酒店通过就近专卖店或网上抢购以 1499 元价格买入茅台，并以 1950 元终端价格进行售卖，且货源只有一箱。五粮液货源充足，终端标价 1099 元，实际成交价 980 元，需求良好。国窖 1573 终端标价 1099 元，实际成交价 960 元。洋河陈列紧挨五粮液和国窖 1573，流量较好，海之蓝需求较好，终端标价 218 元，实际成交价 180 元，梦之蓝需求较弱，预计与当地经济水平有关。牛栏山陈列显眼，动销较好，白牛二标价 20 元（提价 5 元），精品陈酿 25 元，绿瓶陈酿 15 元（提价 3 元）。江小白主打年轻小酒，受部分年轻消费群体青睐。

**湖南地区：**茅台普遍存在缺货现象，部分烟酒店备有 1-2 箱存货，但实际成交价格依旧偏高，约 2000 元。渠道反馈国窖的终端动销非常好，水井坊的品牌力较强。除茅台、泸州老窖、五粮液等高端品牌外，其它白酒均存在一定的议价空间。在我们所调研的烟酒店内，国窖 1573 销量最好，去年销量为 100 件（600 瓶）；舍得销量为 80 件；五粮液（普五、1618）销量为 30 件；梦之蓝系列与公司签订的业绩标准为 30 万元，天之蓝、海之蓝系列与公司签订的业绩标准为 10 万。陈列返利方面，除 100 元利润空间外，店内每月仍有 20 元/瓶陈列奖励。

## （二）乳制品：伊利蒙牛品牌优势明显，各地乳制品促销力度有所差异

总体来看，对比各低线城市，乳制品春节动销持续较优，伊利、蒙牛核心品牌优势明显，但就促销力度而言，各地区促销差异较为明显，其中浙江、湖南地区促销力度较强，江苏地区促销力度有所放缓，伊利蒙牛只针对大单品基础款有所促销，甘肃地区春节后基本无促销。

**浙江地区：**伊利蒙牛品牌优势明显，维持较强促销力度。从陈列来看，伊利蒙牛品牌优势明显。双龙头基本占据了多处核心堆头陈列，光明占据部分陈列位置，浙江当地李子园等品牌几乎无堆头陈列。从价格和促销来看，伊利及蒙牛核心产品均采取促销降价加异品搭赠形式。如安慕希促销搭赠 10 瓶畅意酸奶，金典纯奶促销价 49.4 元搭赠家庭用品等，从现场反馈来看，伊利配备一名促销员，加上核心陈列优势，金典礼盒包装受到欢迎。伊利全程常温奶 7.5 折促销。低温区反馈来看，畅轻采取买二赠一打包促销，力度也高于日常。从产品来看，常温酸奶单品升级趋势依旧明显。春节期间伊利蒙牛的升级新品也陆续上市，如伊利的高端橙凤梨酸奶、安慕希芒果百香果酸奶等，对应蒙牛酸奶也有香草味和芝士味产品，价格明显高于原味产品。低温区我们看到，特仑苏风味酸奶 3 盒装陈列抢眼，售价 29.8 元，继续凸显特仑苏的高端品牌定位。

图表 11 安慕希促销搭赠 10 瓶畅意酸奶



资料来源：华创证券

图表 12 金典纯奶促销价 49.4 元搭赠家庭用品



资料来源：华创证券



图表 13 伊利安慕希系列产品陈列



资料来源：华创证券

图表 14 蒙牛纯甄系列产品陈列



资料来源：华创证券

湖南地区：双子星渠道下沉力度大，促销力度较强，高端进口品牌入场但效果不明显。堆头陈列：伊利蒙牛为主，其他品牌较少。从陈列和堆头上看，商超渠道基本以伊利蒙牛大型堆头为主，且位于最显眼位置，其他国产品牌几乎没有堆头，此外进口高端品牌纽仕兰有单独堆头，但并没有位于显眼位置。促销力度：伊利蒙牛促销力度较强，持续推进渠道下沉。从促销力度上看，伊利、蒙牛最为有力，几乎全线主力产品如安慕希、金典、特仑苏等均以7.2~7.5折的折扣促销，促销方式包括直接降价、买一赠一、满减等，同时，伊利和蒙牛均配备1-2位促销员，态度积极热情且对产品足够了解，反映出双子星对终端渠道促销的重视。低温奶方面促销力度反而较少，如畅轻，冠益乳，基本上以买二赠一的形式促销。伊利蒙牛产品生产日期均较新鲜，光明等其他品牌产品日期相对较旧，反应双子星终端动销良好。产品结构：结构升级趋势明显，高端、超高端产品陆续推出。产品结构升级非常明显，常温奶方面，可以看到伊利推出的金典新西兰进口奶、高端娟姗牛奶等，价格约为主力产品的1.5-2倍，且为保证高端定位，没有任何促销；蒙牛也相应推出了特仑苏高端进口奶系列，并给予相应的促销支持，买一送一后价格略低于特仑苏产品。低温奶亦有多款新产品推出，如伊利帕瑞缇等。

图表 15 伊利产品堆头陈列（湖南）



资料来源：华创证券

图表 16 蒙牛特仑苏促销（湖南）



资料来源：华创证券



图表 17 伊利金典促销（湖南）



资料来源：华创证券

图表 18 伊利高端新产品娟姗牛奶（湖南）



资料来源：华创证券

江苏地区：促销力度有所放缓，核心单品新鲜度较优。促销方面，和去年相比伊利、蒙牛促销力度有所下降，今年春节，伊利仅在原味安慕希和金典两个主推品类上进行促销，安慕希原价 66 元，促销价 56 元，金典原价 65 元，促销价 49.5 元，蒙牛仅在纯甄上进行促销，纯甄原价 66 元，促销价格 49.5 元，光明主要在莫斯利安上进行促销活动，莫斯利安促销价格 49.5 元，去年春节期间伊利、蒙牛在除了几个基础品类促销外，对其他的一些衍生品类，如其他口味的安慕希，白奶等有一些促销。产品的新鲜度和堆头方面，伊利蒙牛优势明显。伊利的几款产品生产日期多集中在 1 月，蒙牛的生产日期有部分在 18 年 12 月左右，光明产品的出厂日期多集中在 18 年 12 月份。在走访的超市中，伊利蒙牛堆头规模相近，光明占据部分堆头，其余为圣牧、安佳等品牌。销量来看，春节前乳制品销量都较好，尤其是几大类基础款如原味安慕希、金典和纯甄，单日销量超 200 多箱。销售人员的激励来看，春节期间促销员也根据销量发放 3000-5000 元不等的销售奖金，该促销员前几年也做过蒙牛的促销员，转行做伊利的主要原因是工资和社保缴交整体略优于蒙牛。

图表 19 蒙牛在当地超市的堆头（江苏）



资料来源：华创证券

图表 20 伊利在大润发的堆头（江苏）



资料来源：华创证券



图表 21 伊利蒙牛促销情况 (江苏)



资料来源: 华创证券

图表 22 伊利蒙牛生产日期较优 (江苏)



资料来源: 华创证券

甘肃地区: 春节后促销力度小, 伊利堆头和新鲜度优于蒙牛。伊利蒙牛动销较好, 市场认可度高, 品牌优势明显, 春节期间主要以送礼为主。节后促销力度小, 主流产品基本原价销售。伊利: 高端安慕希酸奶 (瓶装) 86 元/提, 安慕希黄桃+燕麦酸奶 69 元/提, 安慕希酸奶 (原味) 66 元/提, 金典有机纯牛奶 76 元/提, 金典纯牛奶 65 元/提。蒙牛: 纯甄 (原味) 64 元/提, 蒙牛新养道 52 元/提, 特仑苏有机纯牛奶 80 元/提, 特仑苏低脂纯牛奶 75 元/提, 蒙牛纯牛奶 62 元/提, 未来星儿童奶 58 元/提。伊利堆头和新鲜度优于蒙牛。新鲜度: 伊利安慕希和金典日期普遍在 2019 年 1 月和 2 月。蒙牛纯甄日期普遍在 2018 年 11 月和 12 月, 特仑苏日期普遍在 2018 年 11 月、12 月和 2019 年 1 月。总体来看, 伊利新鲜度优于蒙牛。

图表 23 春节后促销力度较小 (甘肃)



资料来源: 华创证券

图表 24 蒙牛产品堆头 (甘肃)



资料来源: 华创证券

**图表 25 主要调研城市价格明细表**

地点		北京		江苏				福建		湖南				山东		甘肃		
品牌	名称	原价/规格	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期	价格	生产日期
伊利	常温	安慕希原味 66 205g*12	66		66	2月	54.5	1月	49.5	18年12月	49.5	18年11月	49.5	11月	65	12月	66	1月
		安慕希PET 瓶原味 78 230g*10	80		78		75	1月	78	1月	77	1月	77	1月	78	12月	86	1月
		安慕希PET 瓶芒果百香 果 78 230g*10	78		78		无货		78	1月	77.2		77.2		78	12月		18年12月
		安慕希PET 瓶橙&凤梨 230g*10			88	1月	85	1月		1月								
		伊利纯牛奶 48 250ml*16					45	18年12月	39.8	2018年10 月	41.6	18年12月	41.6	12月				
		金典纯牛奶 65 250ml*12	66	1月	65	2月	54.8	18年12月	55	1月	49.5		49.5					
蒙牛	常温	纯甄原味 66 200g*12	59.9	1月	48.8	2月	49.5	1月	48.8	18年10月	58	1月	58	1月			65	1月
		纯甄PET瓶 原味 73 230g*10	80	1月	79	1月	72	18年12月	73.8	18年10月	78.4	1月	78.4	1月	80	1月	64	1月
		纯甄PET瓶 红西柚 230g*10									59.04	18年12月	59.04	12月	68	1月		
		特仑苏纯牛 奶 65 250ml*12					62	1月			65	18年10月	65	10月			65	1月
		蒙牛纯牛奶 41.6 250ml*16									44.8	18年11月	44.8	11月				
光明	常温	莫斯利安 61.6 200g*12			49.5	1月	49.5	1月			46.5	18年11月	46.5	12月			62	1月
		you+ 58.8 200ml*12	7.9	2月				18年11月			8.4	2月	8.4	2月	13.35 元2件	1月	13.35 元2件	1月
伊利	低温	畅轻 7.1 250g	8.9	2月	7.8		8.5											
		joyday 9.8 220g																
		其他																
蒙牛	低温	冠益乳 8.5 250g	8.5	2月	8.5		7.9				8.5	2月	8.5	2月	8.9	1月	8.9	1月
		其他																

资料来源: 草根调研、华创证券

### (三) 调味品: 健康化趋势推动消费升级

从商超方面来看, 调味品消费和所处地区以及当地饮食习惯有关, 全国性的主流品牌均有陈列。以甘肃和湖南地区为例, 在甘肃地区商超调研中, 酱油方面以全国主流品牌为主, 海天、李锦记、加加和厨邦均有陈列, 海天陈列数量由于李锦记, 李锦记优于厨邦。蚝油品类由于地方消费习惯不是主流调味品, 货架陈列较少。醋和料酒中以山西醋陈列较多, 南方醋相对较少, 其中山西水塔醋陈列最多, 料酒以绍兴黄酒为主。家庭用量相对较少, 主要由花椒等各种调味料代替。在湖南地区商超的调研中, 陈列以海天、李锦记、厨邦为主, 也包括长康, 加加等品牌, 促销折扣基本在 49 折~68 折范围, 其中李锦记和加加促销力度约为 5 折, 海天主要产品促销力度为 6.8 折。



图表 26 酱油以海天、李锦记、厨邦为主（甘肃）



资料来源：华创证券

图表 27 醋类以山西陈醋为主（甘肃）



资料来源：华创证券

图表 28 海天促销力度约 6.8 折（湖南）



资料来源：华创证券

图表 29 堆头以海天、厨邦、李锦记为主（湖南）



资料来源：华创证券

从消费者角度来看，调味品向细分化、高鲜化、健康化发展，产品结构持续升级。从消费者口径调研来看，近年来调味品消费主要呈现出细分化、高鲜化、健康化的趋势。很多家庭开始从原来的一瓶酱油变成置备多瓶不同功能酱油，如除常备的生抽和老抽外，鲜味酱油、红烧酱油、蒸鱼豉油等功能性酱油也广泛运用于家庭烹饪中，但家庭端消费者对品牌粘性并不很大，基本在李锦记、海天等品牌中依据促销力度等选择产品轮换使用。醋方面也是如此，一般家庭配有 2-3 种醋类，江苏地区出传统香醋外，部分家庭会选择购买饺子醋、蟹醋等功能性较强的醋类品种，同时，消费者也在追求鲜味，在江苏和广西地区，根据身边亲属家庭调研，部分家庭开始选择味极鲜等高线品类替代日常的生抽外。

**（四）休闲食品：每日坚果品类众多，线下竞争恐愈发激烈**

每日坚果品类从线上到线下，应该是过去一年中休闲食品品类中爆发式增长的产品。在浙江义乌地区商超调研中，



食品区最抢眼的陈列多数是不同品牌的每日坚果产品，据不完全统计，每日坚果品牌至少在 5 种以上，如洽洽小黄袋、华味亨、盼盼、美禾臣等。从定价上看，各品牌差异不大，洽洽小黄袋 30 袋装售价 136 元；从产品包装上看，各品牌图案设计有相似之处，但洽洽小黄袋由于有商标保护，黄色鲜艳包装对消费者心智抓取应该有一定帮助。

图表 30 洽洽小黄袋每日坚果 (浙江)



资料来源：华创证券

图表 31 当地华味亨品牌每日坚果 (浙江)



资料来源：华创证券

图表 32 不知名美禾臣品牌每日坚果产品 (浙江)



资料来源：华创证券

图表 33 盼盼也推出每日坚果产品 (浙江)



资料来源：华创证券

**(五) 饮料：香飘飘六个核桃抢占陈列，Meco 果汁茶新鲜度良好**

在浙江义乌调研发现，超市的饮料区核心陈列依旧被香飘飘和六个核桃占据，预计香飘飘奶茶和六个核桃在春节送礼方面有着相当不错的需求。此外在饮料货架上，香飘飘新出的 Meco 果汁茶动销判断良好，产品新鲜度较好，生产日期基本以 1 月为主；预调鸡尾酒货架上，Rio 此前推出的微醺系列货架缺货，新鲜度也保持不错，生产日期基本以 11-12 月为主。



图表 34 香飘飘奶茶占据核心陈列 (浙江)



资料来源: 华创证券

图表 35 六个核桃占据核心陈列 (浙江)



资料来源: 华创证券

图表 36 香飘飘 Meco 果汁茶新鲜度良好 (浙江)



资料来源: 华创证券

图表 37 Rio 微醺系列货架缺货, 新鲜度良好 (浙江)



资料来源: 华创证券

### (六) 送礼需求: 既要面子, 又要里子

除了日常调研商超和烟酒店渠道外, 我们也趁着春节回家, 就春节送礼这一传统习俗对周边的亲朋好友进行了一个简要的调研。从我们调研出的结果看, 春节送礼主要以酒类、乳制品、保健品为主, 送礼呈现出精简化、高端化、品牌化趋势, 即“既要面子, 又要里子”。

**酒类:** 结合自身经济水平, 品牌名酒成为首选。结合全国各地区的反馈来看, 酒类送礼主要受家庭收入水平的影响, 但茅台、五粮液仍成为送礼首选。其次为当地中高端品牌, 如江苏地区以洋河梦之蓝 M6、M3、天之蓝、海之蓝为主, 湖南地区以小糊涂仙、金六福为主, 基本上略高于当地主流消费价格带, 沿海地区这一现象比较明显。

**乳制品：伊利蒙牛中高端产品为首选。**从全国各地反馈来看，送礼中乳制品以伊利、蒙牛高端常温酸奶和高端白奶为主，伊利主要为安慕希和金典系列、蒙牛主要为特仑苏和纯甄系列，价格在 60 元以上；**保健品及饮料：营养健康产品成为主流。**保健品方面，过年送礼保健品主要以送老人为主，脑白金等营销较优的产品仍旧是低线城市送礼主流，汤成倍健营养品过年期间送礼的人数也有所增多；饮料方面，春节送礼多以健康化饮料为主，如植物蛋白饮料六个核桃、椰汁，王老吉等凉茶产品也有出现。

## 二、投资建议

**白酒方面**，近期板块受益于旺季需求担忧缓解及北上资金流入，估值见底后逐步修复，中线布局价值凸显，长线资金可加大配置关注；业绩预期方面，春节整体动销好于预期但仍有分化，企业预计力争高基数之下实现开门红，节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。**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**，从年报前瞻来看，龙头业绩保持相对平稳，建议继续深挖基础消费品牌化机遇，继续寻找细分品类下真成长龙头，推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；同时守正之上建议出奇，继续推荐市场预期较低、业绩具备改善空间的标的，如上海梅林、西王食品等。

## 三、行业数据

**行业产量数据：2018 年 1-12 月**，全国白酒产量 871.2 万千升，同比增长 3.1%，其中 12 月份实现产量 91.5 万千升，同比增长 0.5%；全国啤酒产量 3812.2 万千升，同比增长 0.5%，其中 12 月份实现产量 208.9 万千升，同比增长 2.3%；全国葡萄酒产量 62.9 万千升，同比下跌 7.4%，其中 12 月份实现产量 9.6 万千升，同比下跌 7.7%。

2 月 1 日京东数据：52 度五粮液 1010 元/瓶，52 度剑南春价格 399 元/瓶，52 度泸州老窖 218 元/瓶，52 度洋河梦之蓝 M3 为 559 元/瓶；52 度水井坊价格 503 元/瓶；53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶，均与上周持平。

2019 年 2 月 1 日，杰卡斯干红一号店 95 元/瓶，张裕干红（赤霞珠）一号店 28 元/瓶，均与上周持平；张裕干红（特选蛇龙珠）一号店 88.9 元/瓶，较上周下跌 0.11%。

## 四、上周行情回顾

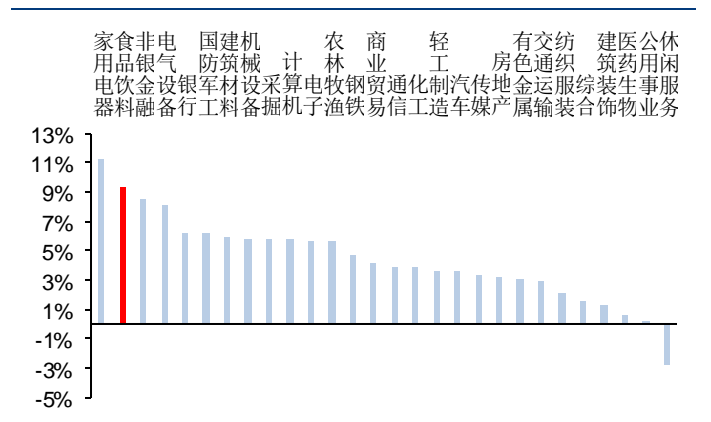
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 11.29%，沪深 300 指数上涨 7.86%，2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 2 位。本周（1 月 28 日-2 月 1 日）申万食品饮料指数上涨 1.76%，沪深 300 指数上涨 1.98%。

图表 38 2018 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 39 2019 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 40 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	五粮液	10.73	61.18	中葡股份	-21.15	2.46
2	维信诺	10.65	9.25	麦趣尔	-15.72	9.92
3	今世缘	6.40	17.62	莲花健康	-12.76	1.71
4	百润股份	5.55	9.51	加加食品	-12.29	3.14
5	山西汾酒	4.82	39.98	西藏发展	-10.33	6.25

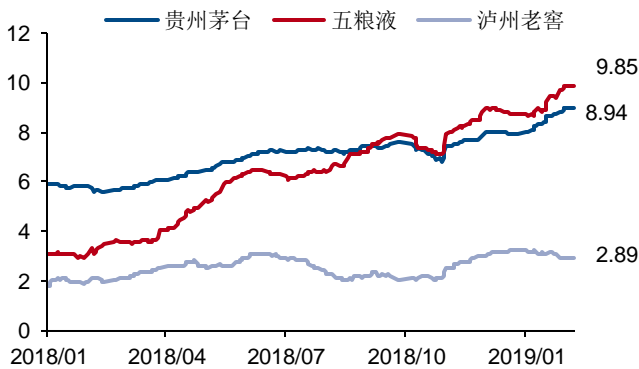
资料来源: Wind, 华创证券

## 五、北上资金跟踪

**白酒:** 2019年2月8日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.94%, 较上周提升0.13pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为9.85%, 较上周提升0.16pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.89%, 较上周下降0.07pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.37%, 较上周提升0.04pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为9.24%, 较上周提升0.40pct; 山西汾酒北上资金持股占A股总股数比重为0.86%, 较上周提升0.16pct.

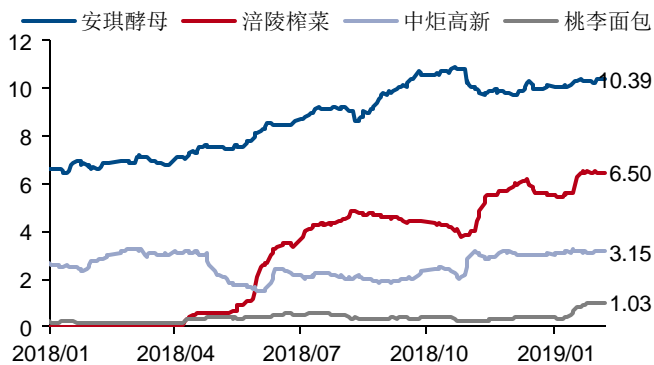
**大众品:** 2019年2月1日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为14.99%, 较上周下降0.08pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为3.46%, 较上周下降0.06pct; 桃李面包北上资金持股占A股总股数比重为1.03%, 较上周提升0.05pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为3.15%, 较上周提升0.08pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.20%, 较上周提升0.04pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为10.39%, 较上周提升0.10pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为6.52%, 与上周持平。

图表 41 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



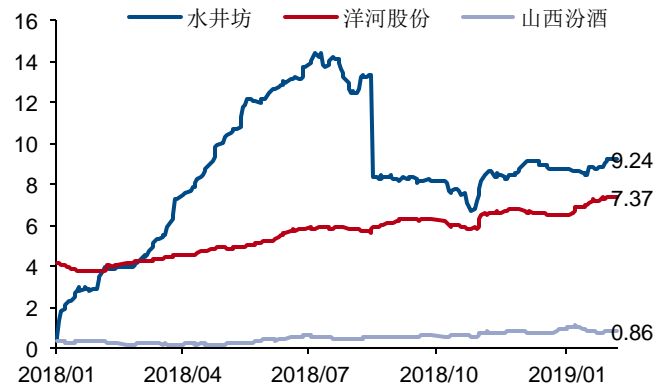
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



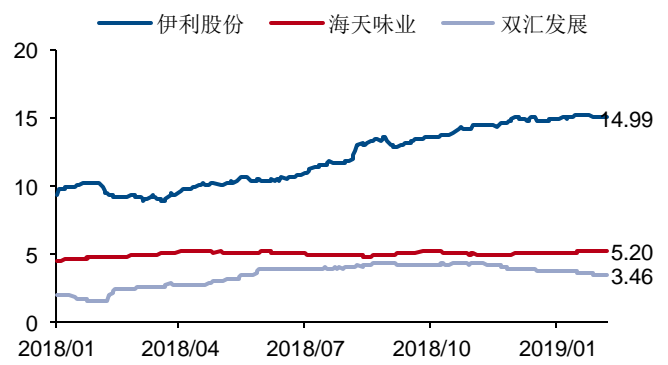
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



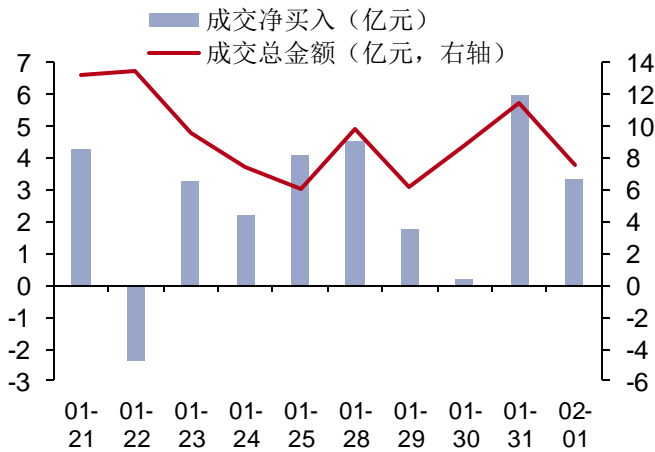
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



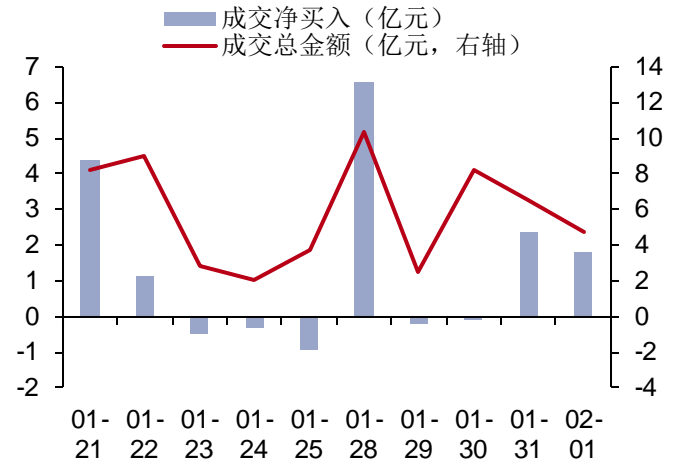
资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 贵州茅台成交净买入及总金额



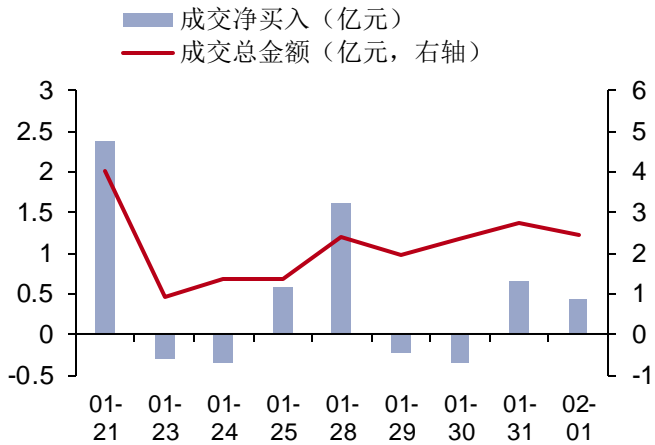
资料来源: Wind、华创证券

图表 46 五粮液成交净买入及总金额



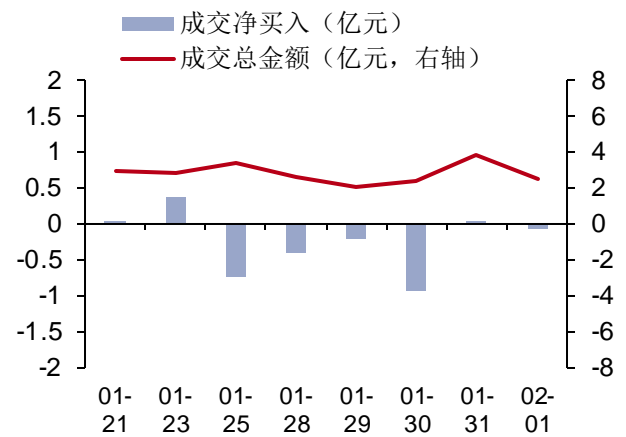
资料来源: Wind、华创证券

图表 47 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 48 伊利股份成交净买入及总金额



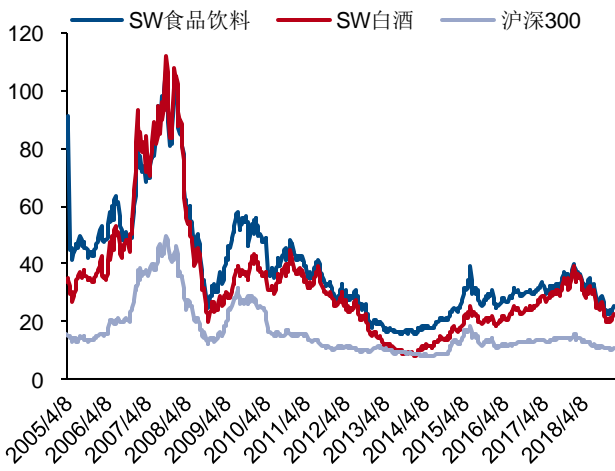
资料来源: Wind、华创证券

## 六、估值

2019年2月1日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为25.52倍和4.77倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.40倍和5.50倍。2月1日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.38倍和3.64倍,历史均值分别为2.36倍和2.58倍。

**图表 49 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

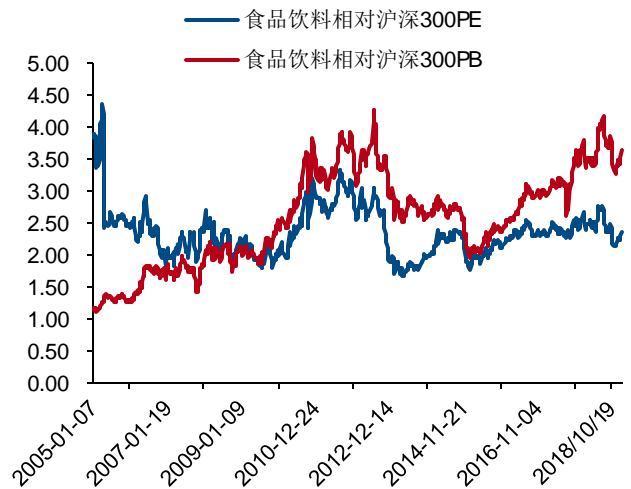
**图表 51 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)**


资料来源: Wind、华创证券

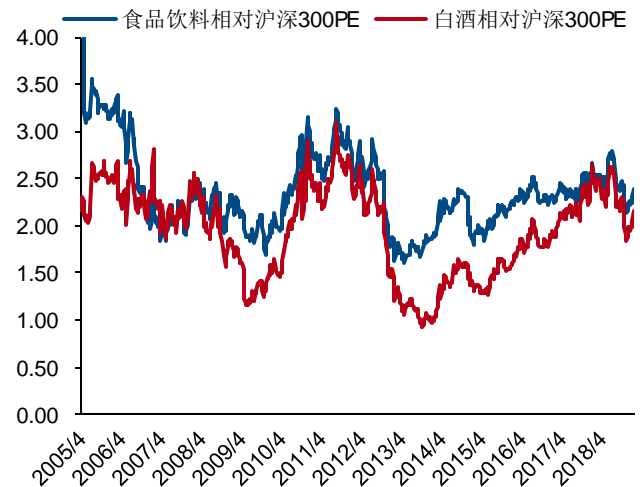
## 七、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

2月1日京东数据: 52度五粮液 1010元/瓶; 52度剑南春价格 399元/瓶; 52度泸州老窖 218元/瓶; ; 52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶; 52度水井坊价格 503元/瓶; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 均与上周持平。2018年1-12月白酒产量 871.2 万千升, 同比增长 3.10%。

**图表 50 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)**


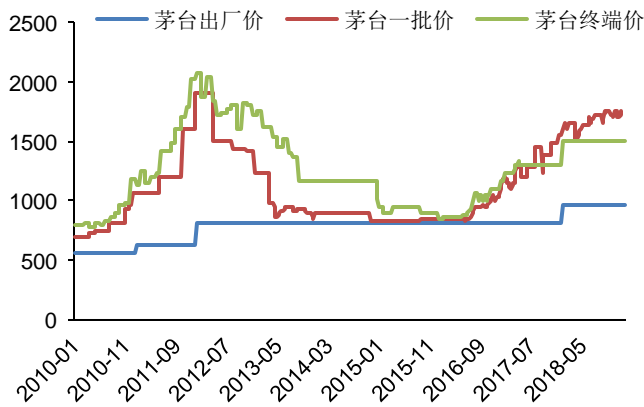
资料来源: Wind、华创证券

**图表 52 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

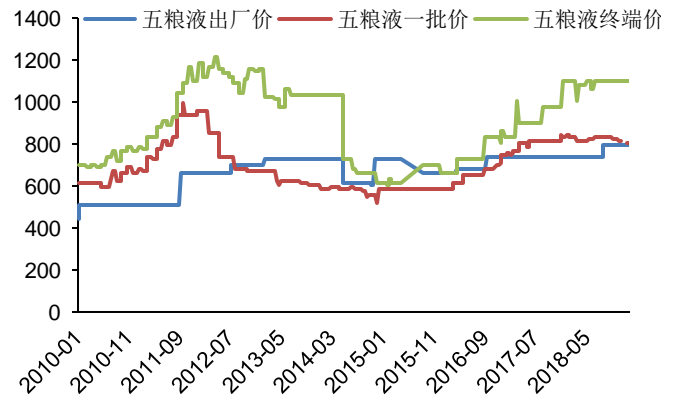


图表 53 53 度 500ml 飞天茅台价格走势 元/瓶



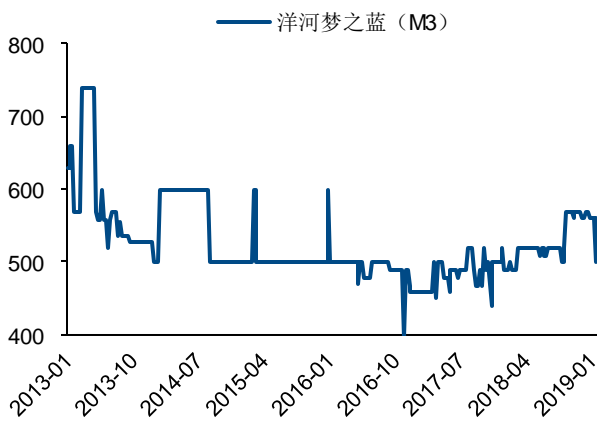
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 54 52 度 500ml 五粮液价格走势 元/瓶



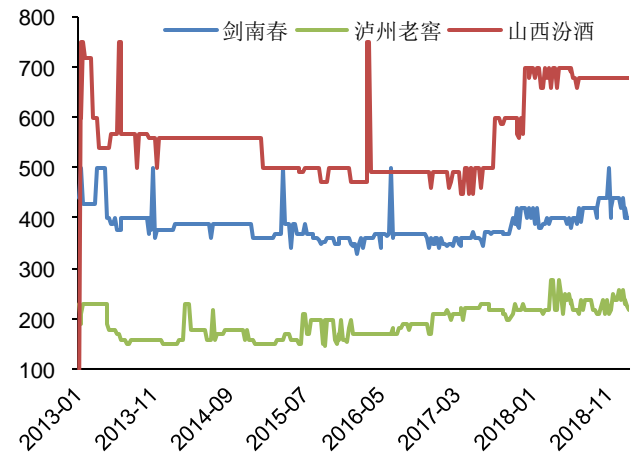
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 55 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 元/瓶



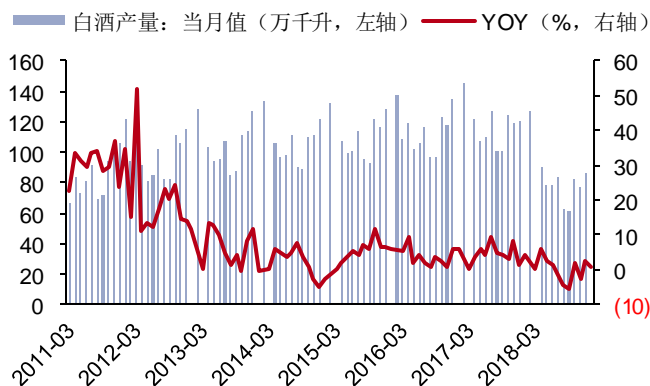
资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 二线白酒京东价格走势 元/瓶



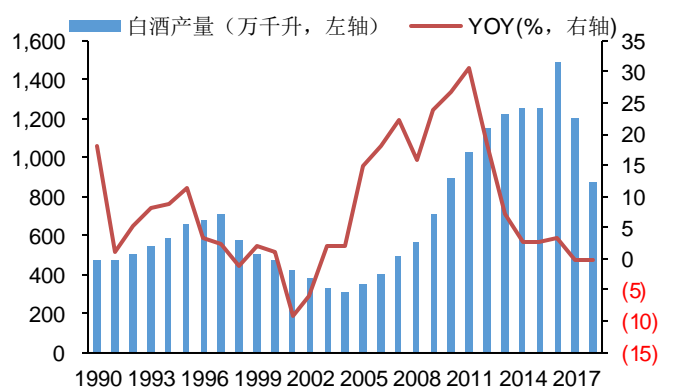
资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 58 白酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

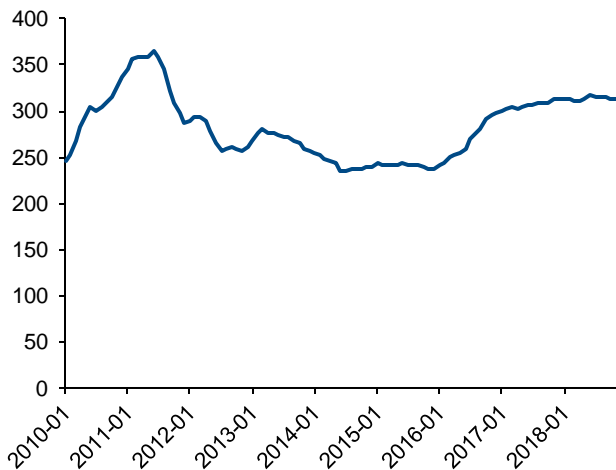
## (二) 葡萄酒

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 12 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 312.05, 11 月数据为

313.37, 较 11 月下跌 0.42%。

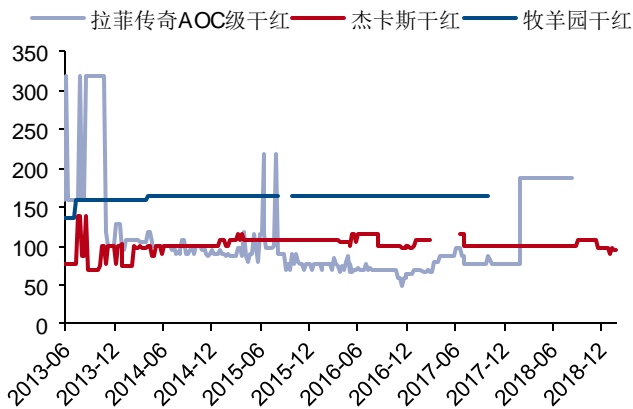
2019 年 2 月 1 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 张裕干红(赤霞珠)一号店 28 元/瓶, 均与上周持平; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店 88.9 元/瓶, 较上周下跌 0.11%。2018 年 1-12 月葡萄酒总产量 62.90 万千升, 同比下降 7.40%; 2018 年 12 月葡萄酒进口量 5.89 万千升, 同比下降 26.63%。

**图表 59 Live-exFineWine100 指数走势图**



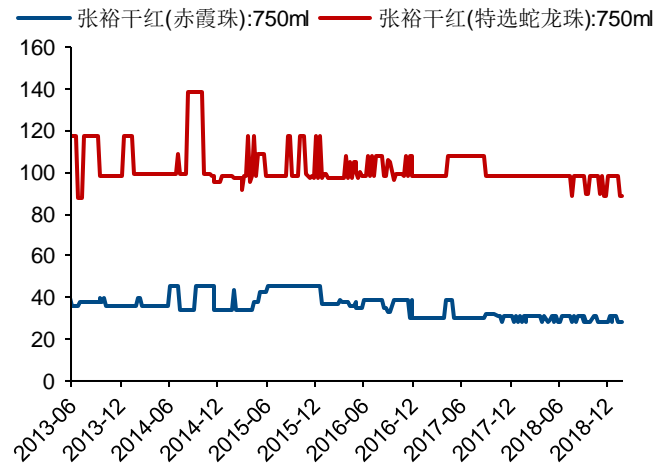
资料来源: Wind、华创证券

**图表 61 国外品牌葡萄酒价格走势**



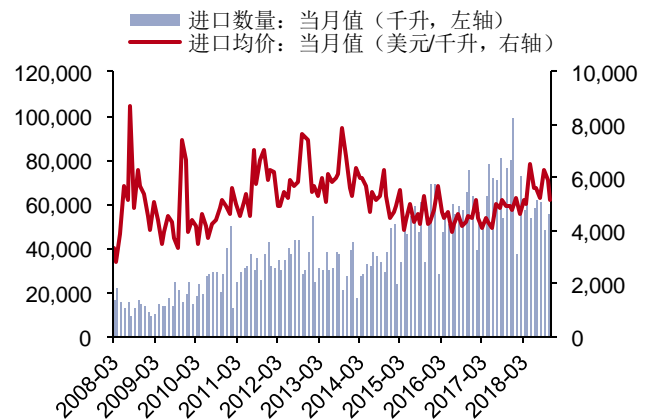
资料来源: 酒仙网、华创证券

**图表 60 张裕终端价格走势图元/瓶**



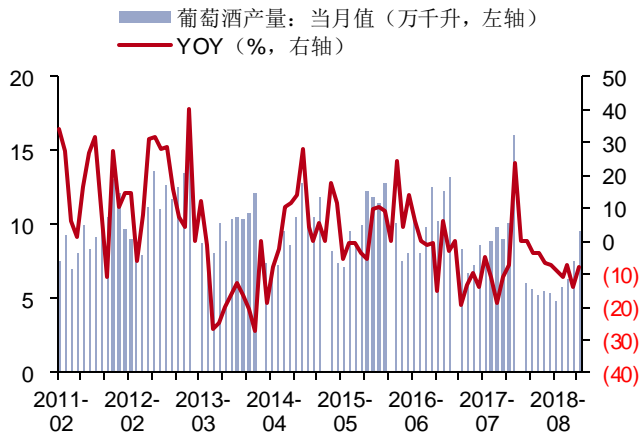
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

**图表 62 葡萄酒进口量和进口价格走势**



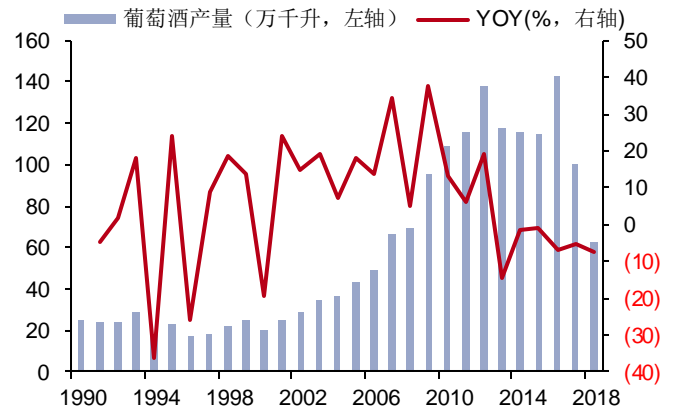
资料来源: Wind、华创证券

图表 63 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 64 葡萄酒产量年度走势图

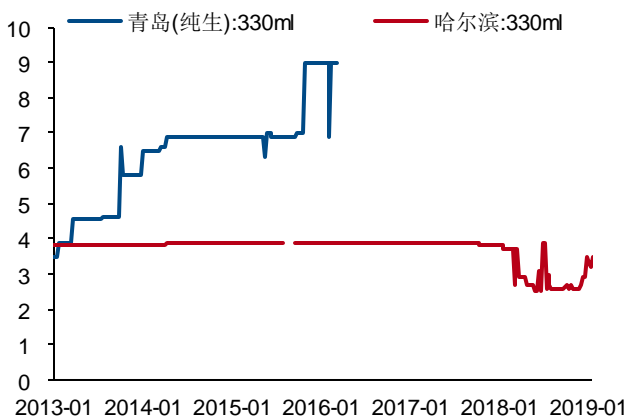


资料来源：国家统计局，华创证券

### (三) 啤酒

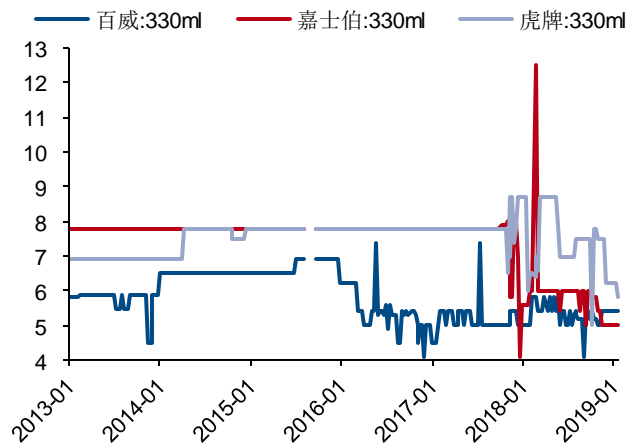
2018年1-12月全国啤酒产量3812.2万千升,同比增长0.5%,其中12月份实现产量208.9万千升,同比增长2.3%。

图表 65 青啤和哈啤价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

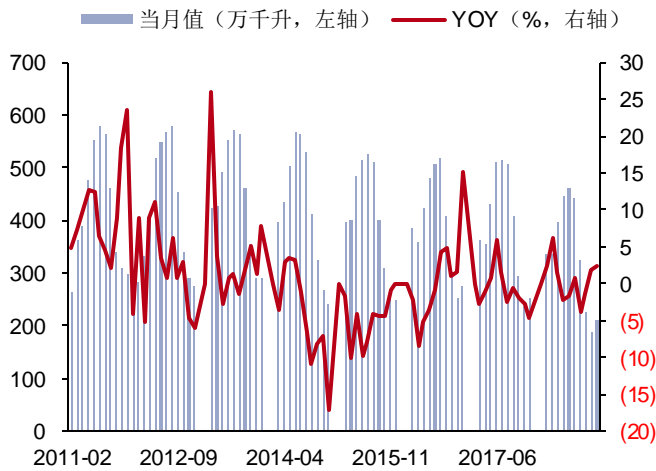
图表 66 国外啤酒品牌价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

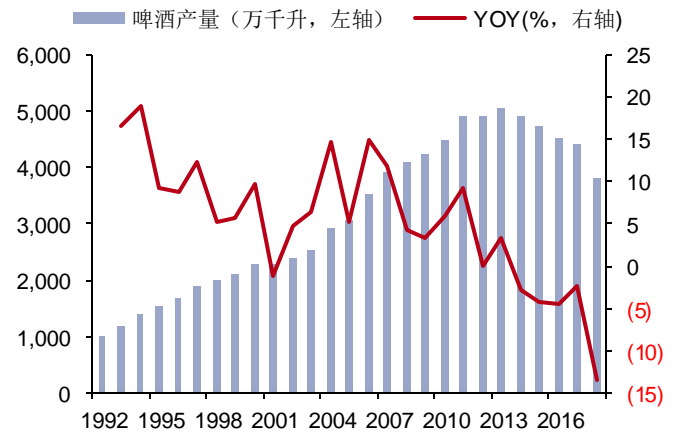


图表 67 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局、华创证券

图表 68 啤酒产量年度走势图

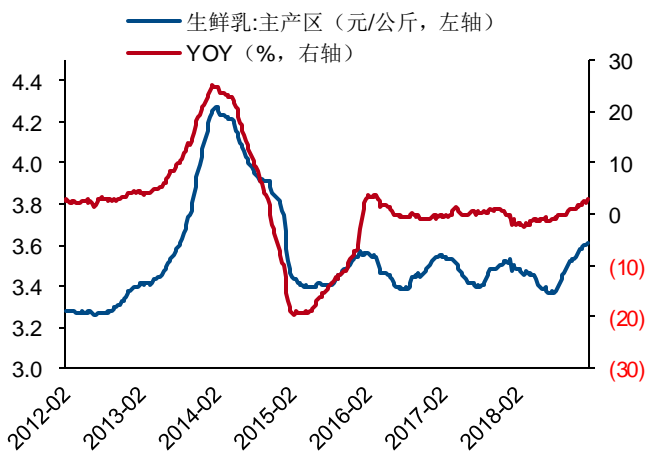


资料来源：国家统计局、华创证券

#### (四) 乳制品

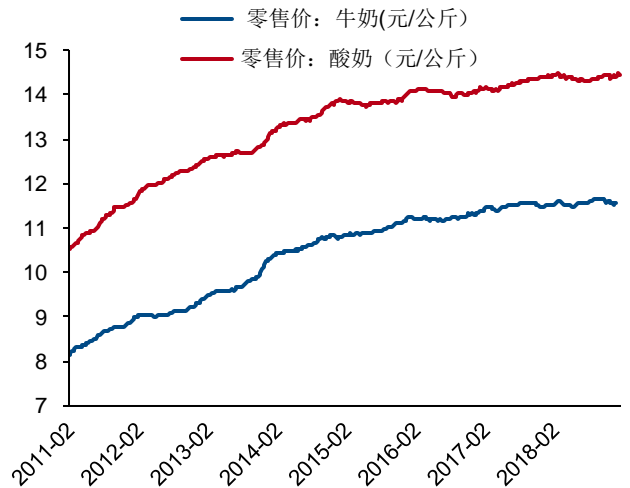
2019年2月1日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.61元/公斤，与上周持平。2019年1月25日国产奶粉零售均价184.84元/公斤，较上周上涨0.09%；进口婴幼儿奶粉零售均价230.87元/公斤，较上周上涨0.01%；2019年1月25日牛奶零售价11.54元/公斤，较上周下跌0.09%；酸奶零售价14.46元/公斤，较上周下跌0.07%；2019年1月24日芝加哥脱脂奶粉现货价为100.75美分/磅，较上周下跌1.95%。

图表 69 生鲜乳价格走势



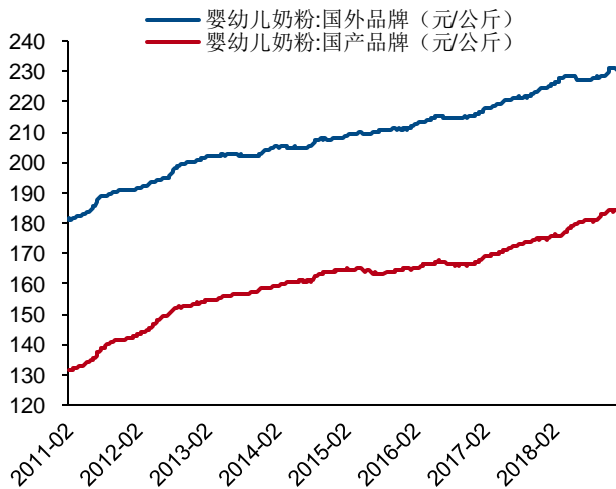
资料来源：Wind、华创证券

图表 70 牛奶和酸奶零售价走势图



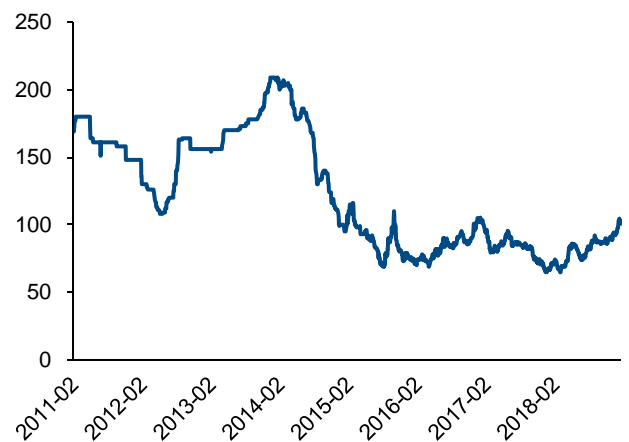
资料来源：Wind、华创证券

图表 71 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 72 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

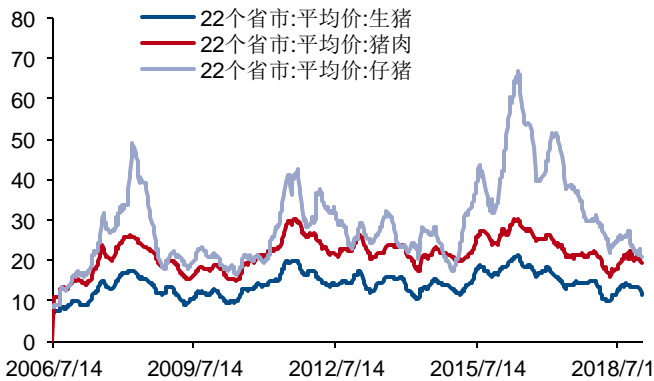


资料来源: Wind、华创证券

(五) 肉制品

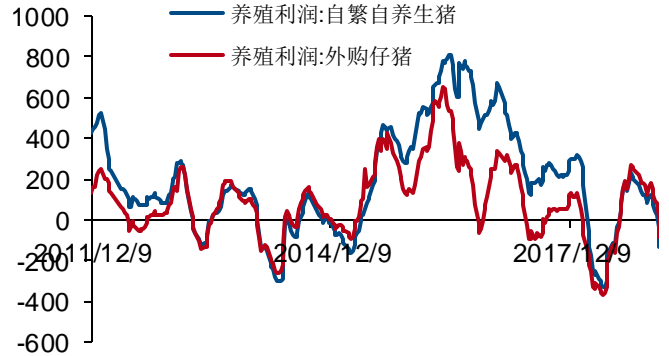
2019年2月1日,22省市生猪平均价格11.32元/公斤,较上周下跌0.61%;22省市猪肉平均价格19.24元/公斤,22省市仔猪价格21.02元/公斤,与上周持平;22省市猪粮比5.78,较上周下跌1.03%。

图表 73 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind、华创证券

图表 74 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: Wind、华创证券

(六) 原材料及包材

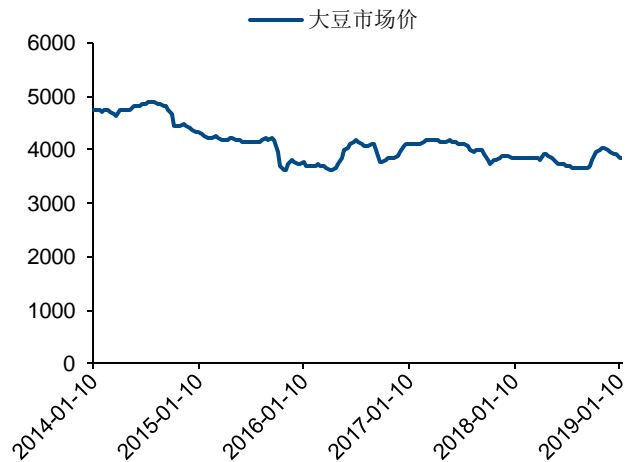
2019年2月3日豆粕现货价2865.59元/吨,较上周下跌0.44%;2019年2月1日华北、华东、华南三地箱板纸均价4447.33元/吨,与上周持平;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3951.67元/吨,与上周持平;塑交所中国塑料价格指数1154.49,较上周下降1.24%;2019年2月6日,OPEC一揽子原油价62.30美元/桶,较上周上涨2.25%。

图表 75 豆粕现货价走势图 (元/吨)



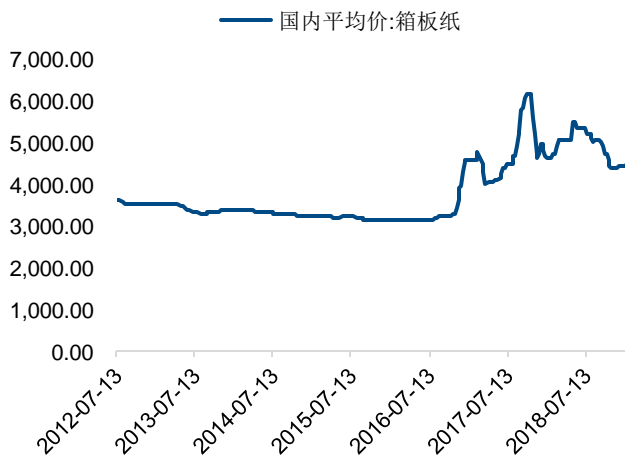
资料来源: Wind、华创证券

图表 76 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



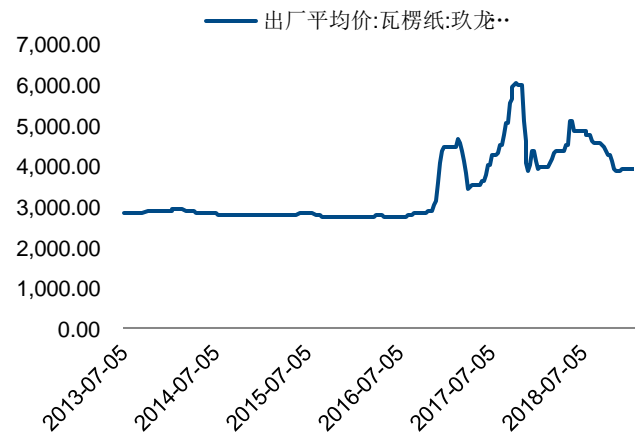
资料来源: Wind、华创证券

图表 77 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



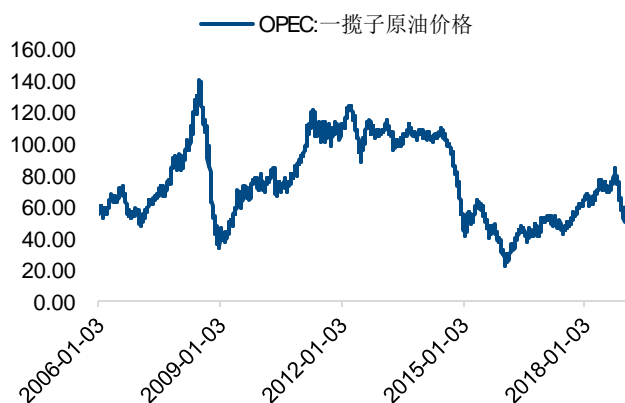
资料来源: Wind、华创证券

图表 78 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



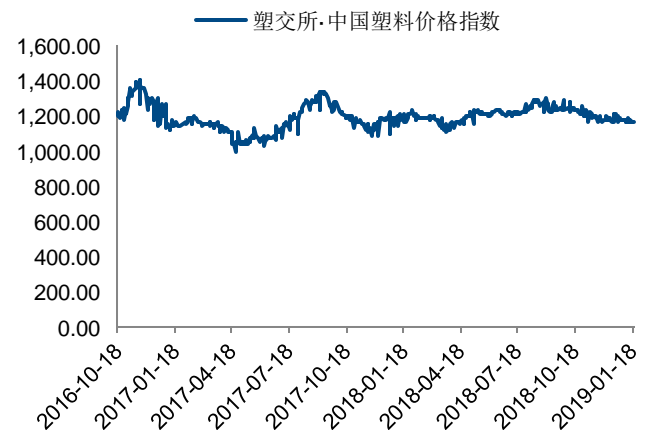
资料来源: Wind、华创证券

图表 79 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind、华创证券

图表 80 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) **【五粮液】业绩预告:** 2018 年实现营业收入 398.25~402.24 亿元, 同增 31.93%~33.25%, 归母净利润 132.91~135.17 亿元, 同增 37.39%~39.73%; 18Q4 实现营业收入 105.75~109.73 亿元, 同增 28.83%~33.68%, 实现归母净利润 37.97~40.23 亿元, 同增 40.15%~48.51%。
- 2) **【绝味食品】**公司首发机构限售股东复星创投公布在未来半年内减持不超过 2384.13 万股, 不超过总股本 5.81%。
- 3) **【老白干酒】**业绩预增: 公司 2018 年度归母净利润 3.49 亿元, 同增 113%。2018Q4 归母净利润 1.05 亿元, 同增 123.40%。
- 4) **【来伊份】**1) 业绩预减: 公司 2018 年度归母净利润 1000.99 万元~1300.99 万元, 同降 87%~90%。2018Q4 亏损 39.79~339.79 万元。2) 拟回购: 公司拟于未来十二个月内回购 250~500 万股, 每股价格不超过人民币 16.26 元。
- 5) **【古井贡酒】**业绩预增: 公司 2018 年度归母净利润 16.08~17.23 亿元, 同增 40%~50%, 18Q4 归母净利润 3.52-4.67 亿元, 同增 0.1%-32.7%。。
- 6) **【恒顺醋业】**减持: 公司董事、监事、高管及重要管理岗位人员通过上交所二级市场交易卖出公司股份 167.18 万股, 占公司总股本的 0.21%。
- 7) **【舍得酒业】**业绩预增: 2018 年归母净利润为 3.30~3.60 亿元, 同增 129.85%~150.75%; 18Q4 归母净利润为 0.57-0.87 亿元, 同增 16.3%-77.6%。
- 8) **【水井坊】**业绩快报: 2018 年营业收入为 28.19 亿元, 同增 38%; 归母净利润 5.78 亿元, 同增 73%; 18Q4 营业收入为 6.80 亿元, 同增 17.8%, 归母净利润 1.15 亿元, 同增 25.0%。
- 9) **【山西汾酒】**业绩预增: 2018 年归母净利润为 14.16-15.10 亿元, 同增 50%-60%; 18Q4 归母净利润为 1.52-2.46 亿元, 同增 10.1%-78.3%。

## 九、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。

## 华创证券团队介绍

### 组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，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，2年食品饮料研究经验，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

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

## 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	高级销售经理	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	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@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
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500