



❖ 川财周观点

白酒春节销售符合预期，高端酒动销优秀，白酒分化明显。茅台飞天产品价格坚挺，一批价基本稳定在 1700-1800 元/瓶，主流零售价为 1800-2000 元/瓶，终端商店缺货情况仍较为普遍；五粮液价平量增，春节期间动销优秀，江苏、北京、西北、广西等地部分经销商表示增速达两位以上，部分地区增幅达 20%-30%，多地区批价处于 800 元左右；受泸州老窖节前停货叠加国窖 1573 动销良好影响，泸州老窖目前整体库存处于良性状态；洋河股份春节期间省内外动销略微承压；今世缘动销良好。

线上方面，淘数据显示酒类产品量价齐升。1 月酒类、乳制品、休闲食品销量环比上升 42.95%、14.04%、15.66%，酒类增速最快。此外，酒类平均价格环比提升 9.32%，500-2000 元高端白酒销量占比提升 12.73%，白酒高端化趋势明显，总体呈现量价齐升局面。

本周食品饮料板块受北上资金推动及春节行情延续影响表现整体较好。春节期间高端白酒表现亮眼；啤酒动销良好；乳制品、休闲食品及调料品需求偏刚性，整体表现较为平稳。白酒板块仍具有长期配备价值，建议关注提前根据市场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业。大众品方面，在经济承压背景下建议关注渠道及品牌力较强的细分领域绝对龙头及有望实现超跌估值修复的成长股。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数上升 5.13%，沪深 300 指数上升 2.81%，上证综指上升 2.45%，板块涨幅位于 28 个子行业第 14 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（10.21%）、软饮料（9.52%）、白酒（5.96%）；跌幅前三为啤酒（2.69%）、肉制品（2.58%）、调味发酵品（1.67%）。本周涨幅前五的公司包括：新乳业（42.92%）、百润股份（29.39%）、水井坊（13.95%）、华统股份（13.57%）、龙大肉食（13.1%）；跌幅前五的公司包括：绝味食品（-0.59%）、双汇发展（0.2%）、三全食品（-0.13%）、千禾味业（-0.11%）、中炬高新（-0.03%）。

❖ 行业动态：

泸州老窖全系产品继续停货（微酒）

范祥福：水井坊持续聚焦高端化战略（微酒）

2018 年中国各地区啤酒产量排行榜前十出炉（微酒）

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2019/2/17

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

张潇倩
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	3
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	7
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	10
风险提示	13

一、川财周观点

白酒春节销售符合预期，高端酒动销优秀，白酒分化明显。茅台飞天产品价格坚挺，一批价基本稳定在 1700-1800 元/瓶，主流零售价为 1800-2000 元/瓶，终端商店缺货情况仍较为普遍；五粮液价平量增，春节期间动销优秀，江苏、北京、西北、广西等地部分经销商表示增速达两位以上，部分地区增幅达 20%-30%，多地区批价处于 800 元左右；受泸州老窖节前停货叠加国窖 1573 动销良好影响，泸州老窖目前整体库存处于良性状态；洋河股份春节期间省内外动销略微承压；今世缘动销良好。

线上方面，淘数据显示酒类产品量价齐升。1 月酒类、乳制品、休闲食品销量环比上升 42.95%、14.04%、15.66%，受春节影响，使用场景广泛的酒类需求增长迅速，此外，酒类平均价格环比提升 9.32%，500-2000 元高端白酒销量占比提升 12.73%，白酒高端化趋势明显，总体呈现量价齐升局面。

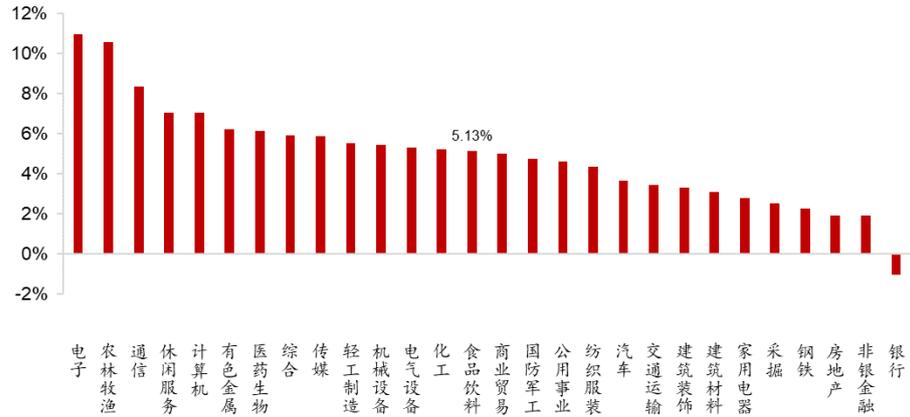
本周食品饮料板块受北上资金推动及春节行业持续影响表现整体较好。春节期间高端白酒表现亮眼；啤酒动销良好；乳制品、休闲食品及调料品需求偏刚性，整体表现较为平稳。白酒板块仍具有长期配备价值，建议关注提前根据市场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业。大众品方面，在经济承压背景下建议关注渠道及品牌力较强的细分领域绝对龙头及有望实现超跌估值修复的成长股。

二、行情回顾

本周（2019 年 2 月 11 日-2019 年 2 月 15 日）食品饮料指数上升 5.13%，沪深 300 指数上升 2.81%，上证综指上升 2.45%，板块涨幅位于 28 个子行业第 14 位。

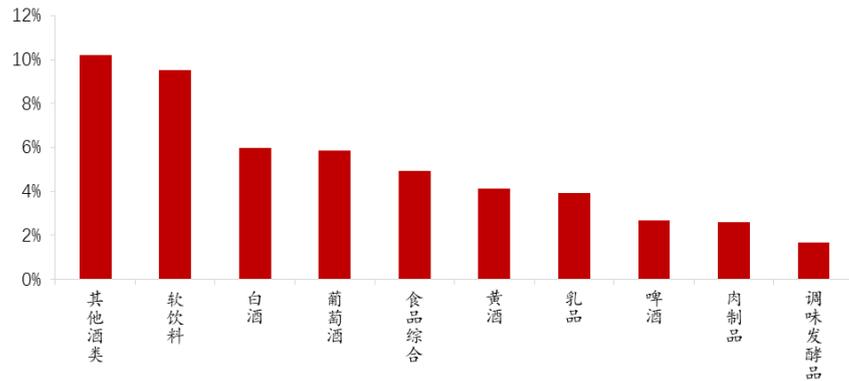
具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(10.21%)、软饮料(9.52%)、白酒(5.96%)；跌幅前三为啤酒(2.69%)、肉制品(2.58%)、调味发酵品(1.67%)。本周涨幅前五的公司包括：新乳业(42.92%)、百润股份(29.39%)、水井坊(13.95%)、华统股份(13.57%)、龙大肉食(13.1%)；跌幅前五的公司包括：绝味食品(-0.59%)、双汇发展(0.2%)、三全食品(-0.13%)、千禾味业(-0.11%)、中炬高新(-0.03%)。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
002946.SZ	新乳业	12.65	42.92%
002568.SZ	百润股份	9.51	26.39%
002330.SZ	得利斯	4.10	18.78%
600779.SH	水井坊	30.25	13.95%
002840.SZ	华统股份	13.41	13.57%

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

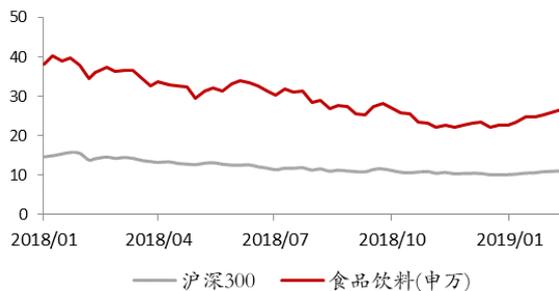
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603517.SH	绝味食品	37.30	0.59%
000895.SZ	双汇发展	25.11	0.20%
002216.SZ	三全食品	7.54	0.13%
603027.SH	千禾味业	18.50	0.11%
600872.SH	中炬高新	31.35	-0.03%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

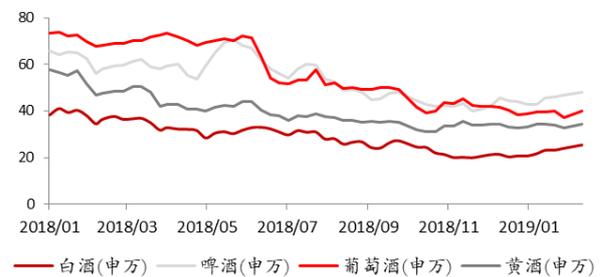
食品饮料行业估值水平维持低位震荡。2019年1月25日,食品饮料行业PE(TTM)为26.72倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为25.45、47.99、40.19倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为32.13、26.73倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20.83、42.15、30.17倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



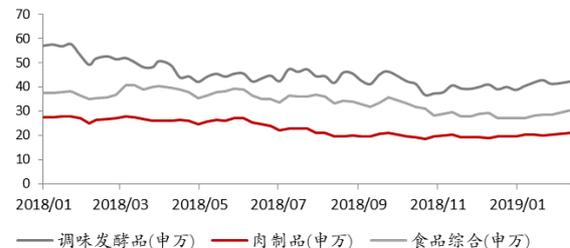
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

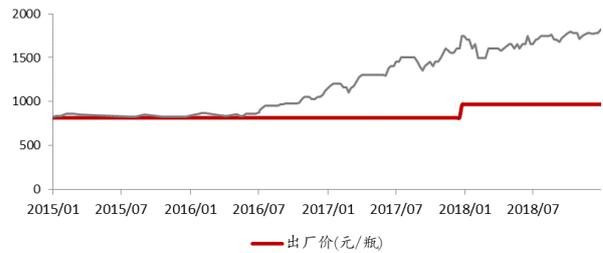
重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



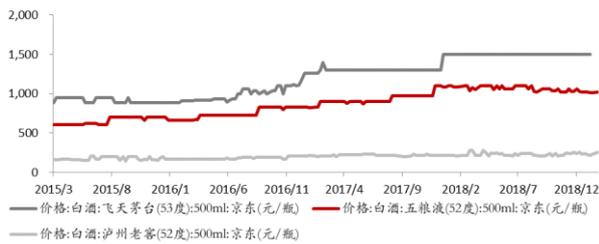
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



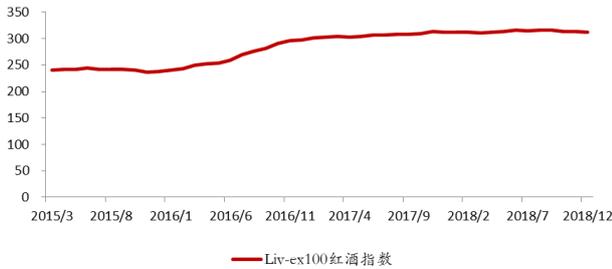
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



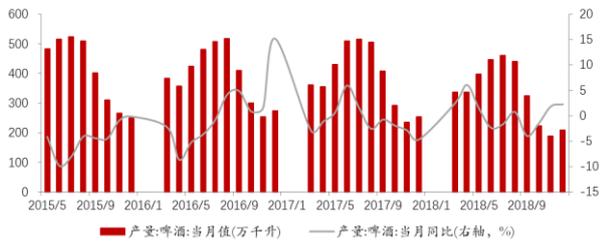
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



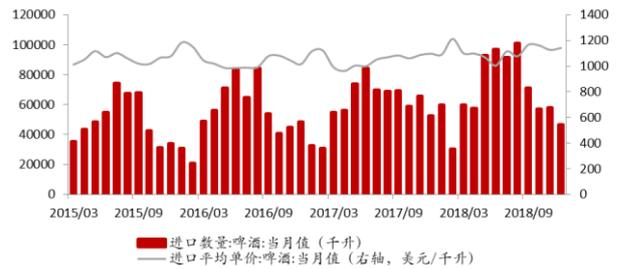
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



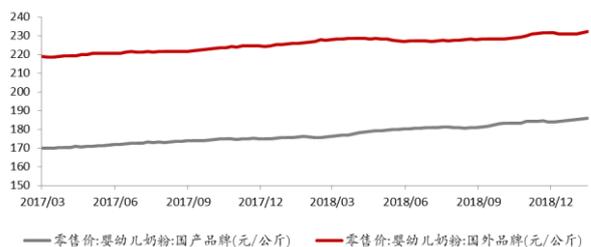
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

原材料价格走势

图 25: 大豆市场价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
泸州老窖全系产品继续停货（微酒）	泸州老窖全系产品在节后继续停货，发货时间待通知。春节前，泸州老窖股份公司总经理林锋就在 1 月 26 日宣布泸州老窖公司全面停货。林锋称为了消费者有良好体验，为了渠道上奔忙一年的经销商和终端客户不压货，为了春节后价格稳定，不给渠道带来降价损失。据了解，春节期间，泸州老窖多地动销情况良好，库存也处于良性，节后继续停货，将有利于泸州老窖稳定价格体系，继续消化社会库存。
李保芳：要自加压力，推动茅台长期稳定发展（微酒）	2 月 13 号，集团公司党委书记、董事长、总经理李保芳带着集团公司党委、董事会和经营班子看望各个岗位的员工，向大家表达公司的谢意和问候。李保芳称 2019 年是新中国成立 70 周年，是茅台奔向“千亿”的冲刺之年，自觉做到“两个维护”，不断增强“四个意识”，强化“大集团意识、大茅台观念、一盘棋思想”，要自加压力，忠于职守，艰苦奋斗，在各自的岗位上发挥聪明才智，努力实现企业效益年年有所增，职工共享发展成果，推动茅台稳定、长期发展。
范祥福：水井坊持续聚焦高端化战略（微酒）	水井坊董事长兼总经理范祥福接受采访时表示，公司不会因为追求短期效益而调整长期战略，水井坊不会改变整个高端化战略发展主线。与此同时，公司亦正在加大对全国分销网络的渗透以及对品牌、人才等的投入。
迎驾召开总结表彰暨誓师大会（微酒）	2 月 11 日，迎驾酒业销售公司、迎驾洞藏酒销售公司、迎驾电商公司 2018 年总结表彰暨 2019 年誓师大会在迎驾文化中心举行。迎驾酒业销售公司副总经理周鹏表示，2019 年，销售公司将强调规划意识、客户意识、价格意识、渠道意识、品牌意识，推进落实“246”营销策略，即“双创四化六推进”（“双创”：客户管理创新、目标管理创新；“四化”：优化市场布局、深化客户管理、强化终端建

设、量化过程考核；“六推进”：推进产品策略、推进渠道策略、推进价格管控、推进品牌建设、推进团队协作、推进组织建设），确保实现营收目标。

川酒 2018 年营收 2300 亿，
产量 358.3 万千升（微酒）

据四川省经济和信息化厅的最新数据显示，预计 2018 年全省 348 家白酒规模以上企业主营业务收入、利润分别达到 2300 亿元、280 亿元，增速分别达到 15%、30%以上。2018 年全年，四川省规模以上白酒企业累计产量 358.3 万千升，同比增长 14.0%。

2018 年中国各地区啤酒产量
排行榜前十出炉（微酒）

从全国各省市产量来看，2018 年啤酒产量排名前十的地区是山东、广东、河南、浙江、四川、辽宁、黑龙江、江苏、湖北、河北。其中，2018 年山东省啤酒产量位居第一，占全国总产量的 12.38%。2018 年，排在第一位的山东省啤酒产量为 4718989 千升；广东省啤酒产量为 3872855 千升，位居第二名；河南省啤酒产量为 2561295 千升，位居第三名。

舍得 2019 年六大战略曝光，
看文化国酒的第二击（微酒）

2 月 12 日，舍得酒业数百名营销将士齐聚沱牌镇，召开了为期 3 天的“2019 年舍得酒业营销管理年会”。期间，舍得酒业股份有限公司董事长刘力、副董事长，总经理李强发布总原则并提出六大要求，股份公司董事、营销公司总经理吴健对年度营销工作做出总结和部署。

法国葡萄酒在中国销量走低（微酒）

据法国葡萄酒与烈酒出口商联合会（FEVS）2 月 13 日公布的数据显示，2018 年中国葡萄酒进口总量下降 6%，其中，法国酒类产品对中国的直接出口总额下滑 14.4%，但有一部分法国葡萄酒经由新加坡、英国等渠道出口到中国。

舍得酒业裁员：营销公司千
人大调整激进目标难完成？
（华夏时报）

近日，《华夏时报》记者接到舍得酒业遂宁办事处的部分销售员工反映，尚在劳动合同同期的他们被舍得酒业单方面通知解聘了，涉及人数达 20 人左右，现在正面临和舍得酒业安置补偿达成不一致的矛盾状态，并且此事也已经引起了当地政府的重视，也在介入和舍得酒业洽谈此事，目前尚未有最终处理结果。

三全、科迪、金锣等 11 企
业疑检出“非洲猪瘟”饺子
香肠（新京报）

2 月 14 日，三全食品在深交所互动易平台，就旗下灌汤水饺检出非洲猪瘟病毒核酸阳性的消息答投资者问称，截至目前公司没有收到权威部门通知，将进一步核实该事件。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
来伊份	2 月 15 日来伊份发布公告称，公司于 2019 年 2 月 1 日以通讯表决方式召开了第三届董事会第二十三次会议，会议审议通过了《关于明确公司回购股份用途暨修订〈以集中竞价交易方式

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

回购公司股份的方案》的议案》。本次回购股份数量不低于 250 万股，且不超过 500 万股。以回购股份数量上限 500 万股计算，约占公司目前总股本 340,756,360 股的 1.47%，具体回购股份的金额以回购期限届满时实际回购的金额为准。结合近期公司股价，本次拟回购股份的价格上限不超过 16.26 元/股。

元祖股份 2月15日上海元祖梦果子股份有限公司发布公告称，卓傲国际计划通过集中竞价及大宗交易等上海证券交易所认可的合法方式减持公司股份不超过 14,400,000 股，即不超过公司总股本的 6%；元祖联合国际计划通过上海证券交易所集中竞价及大宗交易方式减持公司股份不超过 4,200,000 股，占公司总股本的 1.75%。目前卓傲国际有限公司拥有 29,610,080 股，占公司总股本的 12.3375%；元祖联合国际有限公司拥有 25,354,847 股，占公司总股本的 10.5645%。

惠发股份 2月15日惠发股份发布公告称，北京弘富计划自公告日起，六个月内（通过集中竞价方式减持于公告日起十五个交易日后进行；通过大宗交易方式减持于公告日起三个交易日后进行）通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过 5,040,000 股公司股份，不超过公司总股本的 3%，其中，任意连续 90 日内通过集中竞价交易方式减持不超过 1,680,000 股，不超过公司总股本的 1%；任意连续 90 日内通过大宗交易方式减持不超过 3,360,000 股，不超过公司总股本的 2%，且受让方在受让后 6 个月内，不得转让所受让的股份。截至本公告披露日，山东惠发食品股份有限公司股东北京弘富成长投资管理中心（有限合伙）持有本公司股份 8,047,698 股，占公司总股本比例为 4.79%。

衡水老白干 2月14日晚间衡水老白干发布公告称，企业拟以非公开发行股份及支付现金的方式向佳沃集团、君和聚力、汤捷、方焰、谭小林购买丰联酒业 100%股权。据悉，此次交易完成后，丰联酒业将成为上市公司的全资子公司，而丰联酒业 100%股权，将作价为 13.99 亿元。

天润乳业 2月13日晚间公司发布公告称，控股子公司芳草天润向受托方北京牧华源购买一批荷斯坦奶牛，交易金额共计 4500 万元。

龙大肉食 2月13日公司发布公告称，山东龙大肉食股份有限公司全资子公司烟台龙大养殖有限公司从事生猪养殖业务，龙大养殖 2019 年 1 月份共销售生猪 2.69 万头，实现销售收入 0.38 亿元。2019 年 1 月份，龙大养殖商品猪销售均价为 12.69 元/公斤，比 2018 年 12 月份下降 7.24%。

千禾味业 2月12日公司发布公告称，截至本公告披露日，公司董事兼子公司总经理胡高宏先生已通过集中竞价交易减持公司股份 80,200 股，其本次减持计划实施完毕。胡高宏先生仍持有公司股份 249,378 股，占减持计划披露时公司总股本 326,200,000 股的 0.076%，其中无限售条件流通股 114,068 股，有限售条件流通股 135,310 股。

百润股份 2月12日公司发布公告称，公司于 2019 年 2 月 11 日首次通过回购专用证券账户，以集中竞价方式回购公司股份 30,000 股，占公司总股本的 0.0056%；本次回购股份最高成交价为 9.96 元/股，最低为 9.93 元/股，已支付的总金额为 298,380.00 元。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

克明面业

2月12日公司发布公告称,报告期公司实现营业总收入285,594.78万元,比上年同期增长25.85%;营业利润23,969.29万元,比上年同期增长63.27%;利润总额23,328.18万元,比上年同期增长55.39%;归属于上市公司股东的净利润18,852.68万元,比上年同期增长67.32%。

资料来源:Wind,川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0003