

食品饮料行业周报（20190610-20190616）

推荐（维持）

## 五粮液系列酒开启整合，必选龙头相对收益明显

- **本周行情回顾：必选龙头相对收益明显，白酒淡季价强于量。**本周食品饮料板块上涨 3.41%，沪深 300 上涨 2.21%，跑赢大盘，细分板块来看，白酒上涨 3.98%，调味品上涨 5.78%，乳品上涨 3.92%，啤酒上涨 4.48%。我们认为，近期以调味品为代表的必选消费品种相对收益明显，主要系市场对经济波动预期担忧加大后，必选消费竞争格局稳定、业绩稳健性强的属性继续受到关注，估值上行的背后给予的依旧是确定性和格局的溢价。白酒方面，高端酒批价坚挺，淡季名酒控货提价，行业景气度及市场业绩预期总体保持良好，本周出台的专项债政策利好基建投资，白酒板块表现短期亦有所带动。
- **本周点评及调研反馈：1) 茅台：上半年确保投放量，提前执行打款计划。**根据微酒报道，茅台目前已投放 1.2 万吨，从年初到 6 月底必须确保 1.4 万吨投放量，同时要求经销商在 6 月底之前完成 3-4 季度打款。打款计划提前执行显然有助于公司上半年业绩及预收款表现，同时提前打款并加快经销商渠道发货节奏有望对目前持续上行的批价带来小幅降温。2) **五粮液：系列酒开启整合，营销改革持续推进。**公司系列酒板块三家公司整合成新系列酒公司，统筹管理公司系列酒品牌，系列酒新管理团队集体亮相，此次对系列酒业务进行全面整合，意味着营销改革正从主品牌到系列酒进行全面推进。我们认为，系列酒板块开启改革，目的是解决系列酒板块缺乏统一规划、品牌定位不清、资源不够聚焦重复投入、品牌过多过杂等现状，核心体现公司坚持三性一度要求（确保五粮液的纯正性、一致性、等级性，提高品牌的辨识度）和三个聚焦（向中高价位、自营品牌和核心品牌聚焦）原则，目标打造系列酒 4+4 品牌矩阵的决心。3) **香飘飘：液体产能逐步改善，二季度动销情况良好。**果汁茶产能瓶颈问题正逐步改善，目前共 5 条液体产线在产，其中湖州工厂三条产线产能合计约 10.5w 箱/天，广东江门两条产线产能合计约 5-6w 箱/天。天津及四川产线仍在建设中。二季度公司果汁茶动销良好，我们预计销售额环比 Q1 或实现翻倍增长，19 年在产品力及渠道力推动下，果汁茶销售额有望超预期，后续增长则看渠道扩张、品牌带动效应及产品结构提升。
- **5 月社零增速回升，必选消费总体稳健。**2019 年 1-5 月，社零总额 16.13 万亿元，同增 8.1%，其中 5 月社零总额 3.30 万亿元，同增 8.6%，环比提升 1.4pcts，限额以上社零额同增 5.1%，环比提升 3.1pcts。其中 5 月粮油食品类同增 11.4%，环比提升 2.1pcts，饮料类同增 12.7%，环比提升 3.0pcts，烟酒类同增 6.6%，环比提升 3.3pcts。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，当前茅五价格坚挺，多数酒企淡季控货提价梳理渠道，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面，核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，建议战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。**
- **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

联系人：于芝欢

邮箱：yuzhihuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

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

联系人：程航

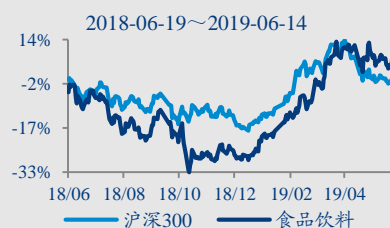
电话：021-20572565  
邮箱：chenghang@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	91	2.51
总市值(亿元)	32,999.87	5.71
流通市值(亿元)	30,520.62	7.17

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.72	44.47	15.9
相对表现	-0.79	29.03	18.53



## 相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190527-20190602）：茅台股东会凝聚共识，高端酒价格继续上行》

2019-06-03

《食品饮料行业周报（20190603-20190609）：淡季价表现强于量，名酒策略凸显稳健》

2019-06-09

《食品饮料 5 月线上数据分析专题：乳制品需求稳健，保健品增速短期承压》

2019-06-11

# 目录

一、本周行情回顾：必选龙头相对收益明显，白酒淡季价强于量.....	5
二、本周点评及调研反馈.....	5
（一）香飘飘：液体产能逐步改善，Q2 动销情况良好.....	5
（二）五粮液：系列酒开启整合，全面变革在路上.....	5
（三）社零数据点评：5月社零增速回升，必选消费总体稳健.....	6
三、本周渠道反馈：普飞批价继续坚挺，高端白奶价格整体上升.....	7
四、投资策略.....	8
五、行业数据.....	9
六、上周行情回顾.....	9
七、北上资金跟踪.....	9
八、估值.....	11
九、行业一周数据及点评.....	12
（一）白酒.....	12
（二）葡萄酒.....	13
（三）啤酒.....	15
（四）乳制品.....	15
（五）肉制品.....	16
（六）原材料及包材.....	17
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	18
十一、风险提示.....	19

# 图表目录

图表 1	近 5 年来社零增速（%，当月同比）	6
图表 2	粮油、食品类社零增速（%，当月同比）	6
图表 3	饮料类社零增速（%，当月同比）	7
图表 4	烟酒类社零增速（%，当月同比）	7
图表 5	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	7
图表 6	三地产品新鲜度情况	8
图表 7	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	8
图表 8	2018 年初至今食品饮料走势	9
图表 9	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	9
图表 10	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	9
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 12	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 13	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 14	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 15	贵州茅台成交净买入及总金额	10
图表 16	五粮液成交净买入及总金额	10
图表 17	洋河股份成交净买入及总金额	11
图表 18	伊利股份成交净买入及总金额	11
图表 19	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	11
图表 20	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	11
图表 21	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 22	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 23	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	12
图表 24	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	12
图表 25	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	13
图表 26	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	13
图表 27	白酒产量月度走势图	13
图表 28	白酒产量年度走势图	13
图表 29	Live-exFineWine100 指数走势图	14
图表 30	张裕终端价格走势元/瓶	14
图表 31	国外品牌葡萄酒价格走势图	14
图表 32	葡萄酒进口量和进口价格走势图	14

图表 33	葡萄酒产量月度走势图 .....	14
图表 34	葡萄酒产量年度走势图 .....	14
图表 35	青啤和哈啤价格走势图 .....	15
图表 36	国外啤酒品牌价格走势图 .....	15
图表 37	啤酒产量月度走势图 .....	15
图表 38	啤酒产量年度走势图 .....	15
图表 39	生鲜乳价格走势图 .....	16
图表 40	牛奶和酸奶零售价走势图 .....	16
图表 41	婴幼儿奶粉零售价走势图 .....	16
图表 42	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅 .....	16
图表 43	生猪和猪肉价格走势图元/公斤 .....	17
图表 44	生猪养殖盈利走势图元/头 .....	17
图表 45	豆粕现货价走势图（元/吨） .....	17
图表 46	全国大豆市场价走势图（元/吨） .....	17
图表 47	箱板纸国内平均价走势图（元/吨） .....	18
图表 48	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨） .....	18
图表 49	OPEC 原油价格走势图（美元/桶） .....	18
图表 50	中国塑料价格指数走势图 .....	18
图表 51	一周股东大会提示 .....	19

## 一、本周行情回顾：必选龙头相对收益明显，白酒淡季价强于量

本周食品饮料板块上涨 3.41%，沪深 300 上涨 2.21%，跑赢大盘，细分板块来看，白酒上涨 3.98%，调味品上涨 5.78%，乳品上涨 3.92%，啤酒上涨 4.48%。我们认为，近期以调味品为代表的必选消费品种相对收益明显，主要系市场对经济波动预期担忧加大后，必选消费竞争格局稳定、业绩稳健性强的属性继续受到关注，估值上行的背后给予的依旧是确定性和格局的溢价。白酒方面，高端酒批价坚挺，淡季名酒控货提价，行业景气度及市场业绩预期总体保持良好，本周出台的专项债政策利好基建投资，白酒板块表现短期亦有所带动。

## 二、本周点评及调研反馈

### （一）五粮液：系列酒开启整合，全面变革在路上

**事件：**本周以“聚合共赢”为主题的五粮液系列酒经销商沟通会在成都举行，此前系列酒板块三家公司整合成一家系列酒公司，统筹管理公司系列酒品牌，系列酒新管理团队集体亮相，邹涛总任系列酒公司董事长。我们点评如下。

**改革动机：从主品牌到系列酒，营销改革持续推进。**今年以来公司营销改革动作不断，拉长板补短板思路清晰，五粮液主品牌在营销改革、品牌聚焦、产品升级的综合举措之下，市场及渠道表现逐步改善。此次对系列酒业务进行全面整合，意味着营销改革正从主品牌到系列酒进行全面推进。我们认为，系列酒板块开启改革，目的是解决系列酒板块缺乏统一规划、品牌定位不清、资源不够聚焦重复投入、品牌过多过杂等现状，核心体现公司坚持三性一度要求（确保五粮液的纯正性、一致性、等级性，提高品牌的辨识度）和三个聚焦（向中高价位、自营品牌和核心品牌聚焦）原则，目标打造系列酒 4+4 品牌矩阵的决心。

**改革举措：品牌渠道资源充分聚焦，坚定品牌品质自信。**从沟通会反馈来看，我们认为公司在后续系列酒工作加强的方面清晰明确，是今年持续变革的良好延续。首先，品牌向中高品牌、自营品牌和核心品牌聚焦，主力打造大单品，持续清理透支品牌的同质化产品。其次，持续强化渠道建设，扶持优质商家，引进潜在优质商家，切实降低经销商库存水平，渠道模式以短渠道和轻库存为导向。再次，市场组织方面，强调发挥市场化运作，明确提到让真正听得炮声的人做决策，创新加强消费者培育。最后，品牌传播方面，加强系统性科学性针对性的整合品牌传播，提升系列酒品牌知名度。从提升的工作可以看到，品牌渠道资源按照市场化原则进行聚焦分配是关键，整合组织是基础保障，借此清晰打造 4+4 品牌矩阵、重构价格体系、划定专属跑道，将是系列酒改革的最大提升空间所在。公司还提到，坚定系列酒浓香自信、品质自信和品牌自信，我们认为这是系列酒改革的最大底气所在。

**改革展望：打破大而不强，目标做大做强。**公司 2018 年系列酒为主的中低价位酒收入 75.6 亿元，同增 12.9%，整体保持稳健增长。从目前系列酒品牌现状来看，五粮春五粮醇单品规模离全国化品牌尚有差距，品牌之间存在相互竞争的情况。此次营销整合将是系列酒改革的开启，目的就是打破系列酒品牌大而不强，目标做大做强。首先，从系列酒所处价格带而言，中端和次高端价格带市场空间稳步扩容，系列酒品牌需要通过聚焦来实现尤其是在次高端价位上的补位；其次，自营品牌和总经销品牌要实现双优驱动，总经销品牌要做好加法，跟上转型步伐，后续将启动新一轮再甄别。最后，从品牌规模角度，最大单品五粮春仅 20 亿体量水平，和大众价位段的全国性大单品相比，可提升空间明显，未来主力打造 10 亿/20 亿/50 亿级大单品。

**维持目标价 133.5 元及“强推”评级。**公司全年目标积极进取，今年以来品牌聚焦更趋清晰，营销渠道破局颇有成效，改革力度空前，营销理念有望实现全新变革，从战略到策略到执行体现了高度统一性。我们建议投资者高度重视公司今年以来品牌聚焦和营销变革带来的长远意义，维持公司 2019-2021 年 EPS 为 4.45/5.35/6.33 元，目前股价对应 PE 为 24/20/17 倍，给予 19 年 30 倍 PE，维持目标价 133.5 元，维持“强推”评级。

**风险提示：**产品需求不及预期；改革效果不达预期。

## (二) 香飘飘：液体产能逐步改善，Q2 动销情况良好

**液态产能瓶颈问题正逐步改善。**目前公司共有在产液态产线 5 条，其中湖州工厂三条产线产能合计约 10.5w 箱/天，广东江门两条产线产能合计约 5-6w 箱/天。天津及四川产线仍在建设，其中天津产线预计 19Q3 达产，满产后产能约 3.5w 箱/天，四川两条产线预计 20 年 Q4 达产，满产后产能约 4.5w 箱/天。目前液态产能利用率接近满产，若考虑清洗（每月两次）等因素影响，目前平均每月每条产线生产约 80w/箱。

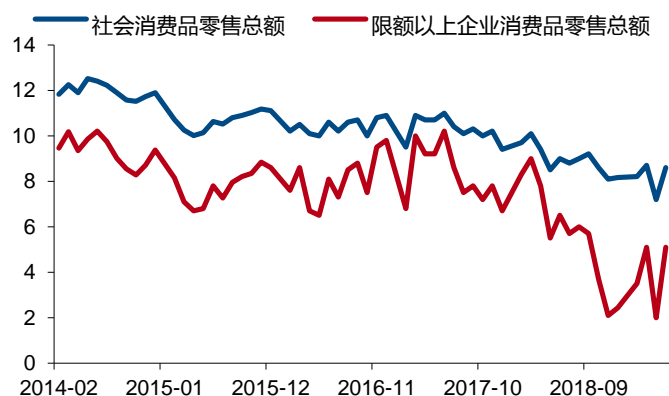
**果汁茶动销良好，二季度或实现环比翻倍增长。**公司调研反馈，今年液态业务重心在果汁茶，旺季前期各地果汁茶动销良好，其中华东、华南、东北、华中动销均表现较好，西南、西北地区相对较弱。此外，我们 6 月渠道调研反馈，部分地区终端果汁茶销量相比年初已翻倍，学校渠道表现较为强劲，我们预计公司二季度果汁茶销量或实现环比翻倍增长，三季度势头依旧强劲，全年果汁茶销售额或超预期。

**今年主要看果汁茶产能释放及终端铺货情况，明后年看渠道扩张、品牌带动效应及产品结构优化。**果汁茶自去年 7 月上市以来表现不断超预期，产品供不应求，19 年公司新建产能逐步释放以应对强劲市场需求，在终端上公司亦积极进取，制定了终端数量全年翻倍目标。我们认为，19 年公司在产品力、渠道力双向推动下能实现较快增长，后续增长则主要看：1) 渠道扩张。即在终端数量上扩张以及在渠道类型上延伸；2) 品牌带动效应。Meco 果汁茶热销后产生的品牌势能亦能带动公司固体饮料及奶茶业务增长；3) 产品结构优化。固体饮料上表现为好料对经典的替代，液体饮料方面，果汁茶带动 Meco 及香飘飘品牌势能提高后，公司未来或在液态产品上进行结构优化。

## (三) 社零数据点评：5 月社零增速回升，必选消费总体稳健

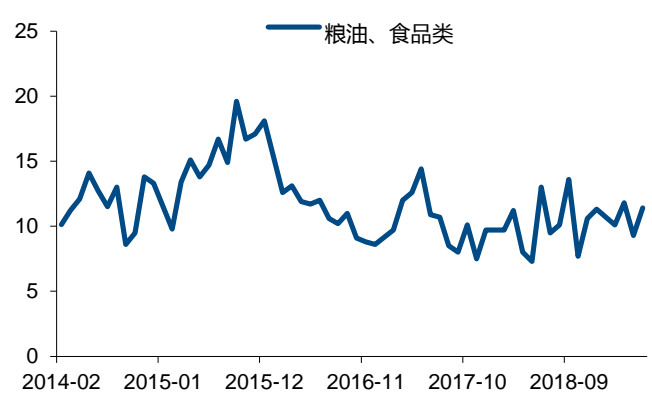
**5 月社零增速反弹，烟酒淡季不淡。**2019 年 1-5 月，社会消费品零售总额 16.13 万亿元，同增 8.1%，其中 5 月份社会消费品零售总额 3.30 万亿元，同增 8.6%，环比提升 1.40pcts，限额以上单位消费品零售额 1.17 万亿元，同增 5.1%，环比提升 3.10pcts。按消费类型来看，5 月粮油、食品类同增 11.4%，环比提升 2.1pcts，饮料类同增 12.7%，环比提升 3.0pcts，烟酒类同增 6.6%，环比提升 3.3pcts。总体来看，五月社会消费品零售总额增速反弹，食品、饮料、烟酒类增速保持稳健增长，其中烟酒类淡季不淡。

图表 1 近 5 年来社零增速（%，当月同比）

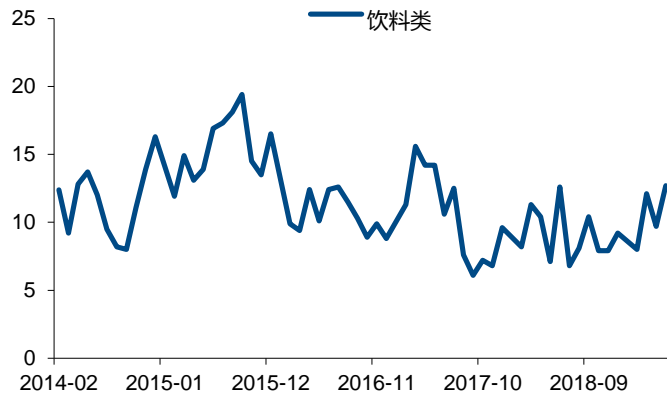


资料来源：wind、华创证券

图表 2 粮油、食品类社零增速（%，当月同比）



资料来源：wind、华创证券

**图表 3 饮料类社零增速 (%)，当月同比**


资料来源: wind、华创证券

**图表 4 烟酒类社零增速 (%)，当月同比**


资料来源: wind、华创证券

### 三、本周渠道反馈：普飞批价继续坚挺，高端白奶价格整体上升

**白酒方面**，茅台本周计划加大投放量，在通知经销商提前执行下半年计划后，部分地区批价有小幅回落，部分地区渠道依旧货源紧张批价坚挺，批价在 2050-2100 元之间。五粮液方面，普五批价多地稳定在 920-930 元，收藏版普五均已到货，第八代普五部分地区已逐步发货，目前公司对第八代终端指导价 1199 元，6 月批价目标达 959 元；第七代终端指导价 1399 元，批价目标 969 元。

**乳制品方面**，**高端白奶价格整体上升，基础白奶缺货现象明显，整体买赠力度略有增加。**根据上海地区多家 KA 的调研情况，常温酸奶方面，本周安慕希价格在 54-66 元，与上周相比略有上升；安慕希 PET 瓶多地价格在 65-88 元，与上周相比略有上升；纯甄价格在 50-66 元，与上周相比略有上升；光明莫斯利安价格在 49.9 元，与上周相比略有下降。高端白奶方面，金典价格在 49-65 元，价格较上周有所上升；特仑苏多地价格在 50-63 元，价格较上周略有下降。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16 盒装）价格在 34 元，伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面，伊利畅轻（250g）价格在 7-8 元，价格较上周有所上升；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8-9 元，价格较上周略有上升。在买赠方面，纯甄原味加香草 88 元、买一箱赠 4 盒牛奶、买一箱赠 6 盒豆奶、3 件 95 折；特仑苏买一箱赠 4 盒牛奶、两箱 99 元、3 件 95 折；安慕希买一箱送 6 盒饮品、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶买一箱减 12 元、3 件 95 折；金典纯牛奶买一箱送 6 盒饮品、3 件 95 折；莫斯利安 99 元两件、3 件 95 折；畅轻买二赠一、满 10 元使用抵用券、满 25 减 5 元、3 件 95 折；冠益乳买一送一、2 件 8 折、3 件 95 折。本周整体买赠力度较上周有所增加，蒙牛整体买赠力度大于伊利。

**图表 5 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)**

	上海
安慕希	66
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	55
金典	65

资料来源: 草根调研、华创证券

**产品动销良好，蒙牛终端出货优于伊利，伊利促销员配备优于蒙牛光明。**综合来看，产品新鲜度多以 19 年 5 月为主，常温酸奶销售表现良好，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当，本周整体伊利促销员配备情况优于蒙牛光明。

**图表 6 三地产品新鲜度情况**

	上海
安慕希	4-5月为主
纯甄	5月为主
莫斯利安	5月为主
特仑苏	5月为主
金典	4-5月为主

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	原品/规格	上海									
		家乐福	买赠促销	麦德龙	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	大润发	买赠促销		
伊利	安慕希原味	66	无	54	三件95折	54	买一箱送6盒饮品	66	无		
	安慕希PET瓶原味	80	无	76	三件95折	88	无	78	买一箱减12		
	安慕希PET瓶芒果百香果	80	无	76	三件95折	88	无	78	买一箱减12		
	伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	33.6	无	33.6	无		
	金典纯牛奶	66	49.5	无	64.8	三件95折	65	买一箱送6盒饮品	65	无	
蒙牛	纯甄原味	70.8	49	49.51	三件95折	48.8	原味加香草88元、买一箱赠4盒牛奶	66	无		
	纯甄PET瓶原味	80	无	80	三件95折	63	满50减10	80	无		
	特仑苏纯牛奶	68	55	49.5	三件95折	62.5	两箱99	无	无		
	蒙牛纯牛奶	46.4	32	无	无	无	无	无	无		
光明	莫斯利安	200g*12	49.9	无	49.8	3件95折	49.9	无	99元两件		
	you+	200ml*12	58.8	无	48.5	3件95折	无	无	58.8	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.8	买二赠一，满10元使用抵用券	6.9	3件95折	7.5	满25减5元	7.5	无
		Joyday	220g	9.6	第二件半价	8.8	3件95折	8.8	满25减5元	8.8	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.2	买一送一	8.4	3件95折	8.5	2件8折	8.5	无

资料来源：草根调研、华创证券

#### 四、投资策略

**白酒方面**，名酒龙头经营更趋稳健，当前茅五价格坚挺，多数酒企淡季控货提价梳理渠道，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面，核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。

**大众品方面**，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，建议战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。



## 五、行业数据

行业产量数据: 2019年1-4月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量268万千升, 同比增长1.10%; 全国啤酒产量1128.8万千升, 同比增长0.80%; 全国葡萄酒产量13.40万千升, 同比下降26.80%。

6月14日京东数据: 52度五粮液1175元/瓶, 较上上周上涨6.92%; 52度剑南春价格403元/瓶, 较上上周下降3.59%; 52度泸州老窖特曲238元/瓶, 与上上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶, 与上上周持平; 52度水井坊价格498.80元/瓶, 较上上周下降1.23%; 53度30年青花汾酒659元/瓶, 较上上周下降2.95%。

6月14日, 拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶, 较上上周上涨3.49%; 杰卡斯干红75元/瓶, 较上上周下降15.73%; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东118元/瓶, 较上上周上涨9.26%; 92年长城干红(赤霞珠)京东219元/瓶, 较上上周下降3.95%。

## 六、上周行情回顾

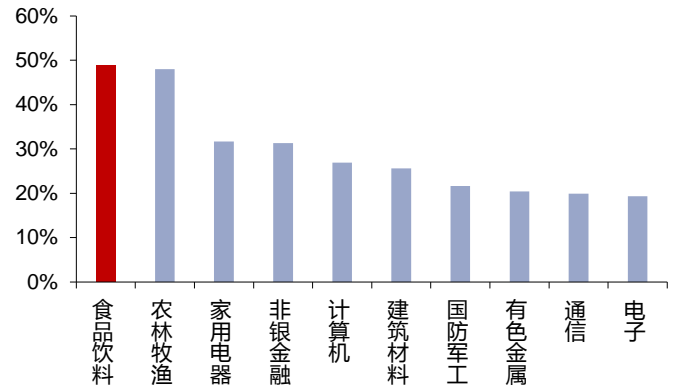
2019年年初至今申万食品饮料指数上涨48.70%, 沪深300指数上涨21.40%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第1位。本周(6月10日-6月14日)申万食品饮料指数上涨5.17%, 沪深300指数较上周上涨2.53%。

图表8 2018年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表9 2019年以来各行业涨跌幅前10名



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	周涨跌幅(%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价
1	西藏发展	13.25	4.36	加加食品	-13.88	3.60
2	莲花健康	12.70	1.42	龙大肉食	-7.49	9.88
3	双塔食品	12.43	7.51	古越龙山	-4.87	8.28
4	贝因美	10.90	6.51	洽洽食品	-4.02	22.18
5	恒顺醋业	9.66	15.90	黑芝麻	-2.59	5.26

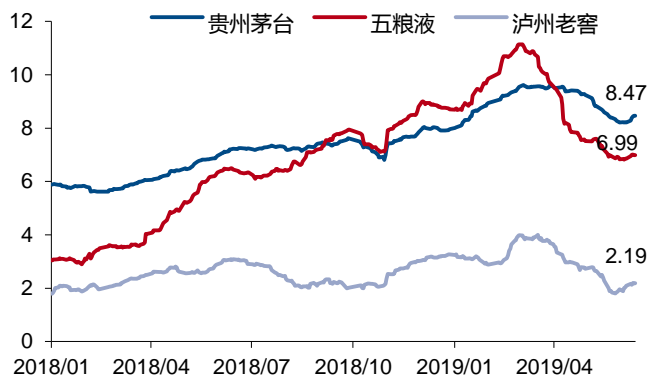
资料来源: Wind、华创证券

## 七、北上资金跟踪

白酒: 2019年6月14日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.47%, 较上周上升0.26pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为6.99%, 较上周上升0.14pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.19%, 较上周上升0.10pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为6.90%, 较上周上升0.04pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.26%, 较上周下降0.31pct; 顺鑫农业北上资金持股占A股总股数比重为3.58%, 较上周下降0.06pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入29.11亿元, 五粮液合计净买入5.21亿元, 洋河合计净买入1.02亿元。

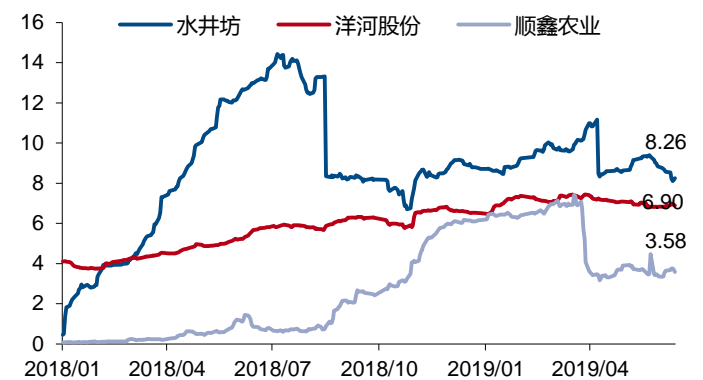
**大众品:** 2019年6月14日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为13.25%, 较上周上升0.15pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为1.88%, 较上周下降0.15pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为5.03%, 较上周下降0.34pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为7.12%, 较上周上升0.39pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.79%, 较上周上升0.10pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为11.80%, 较上周上升1.25pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为9.54%, 较上周上升0.21pct。

图表 11 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



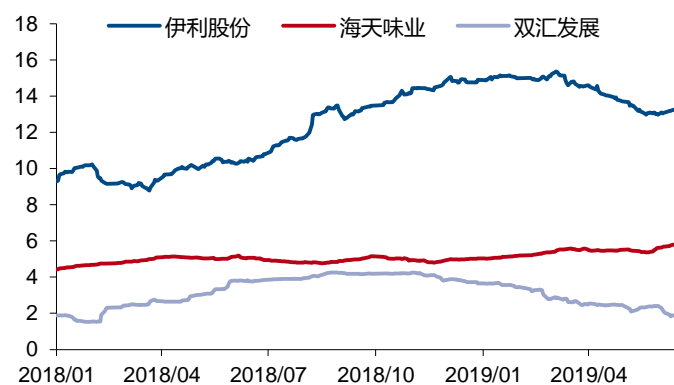
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



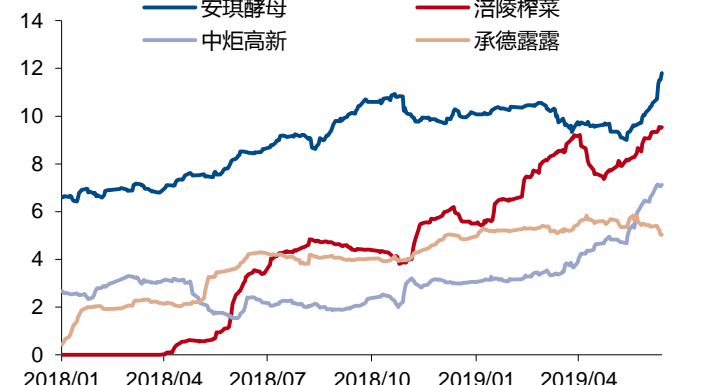
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



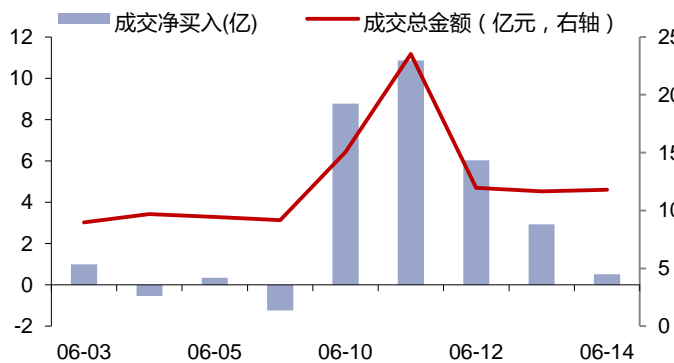
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



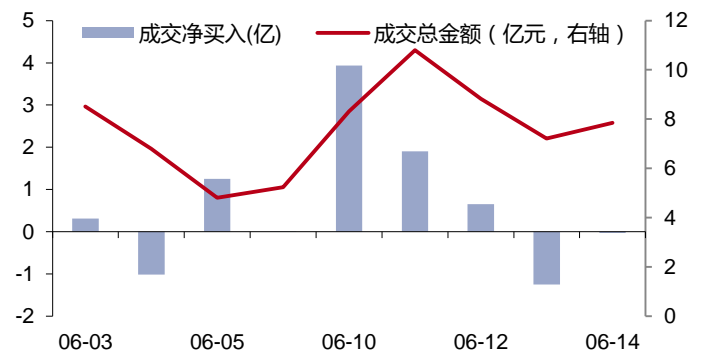
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 贵州茅台成交净买入及总金额



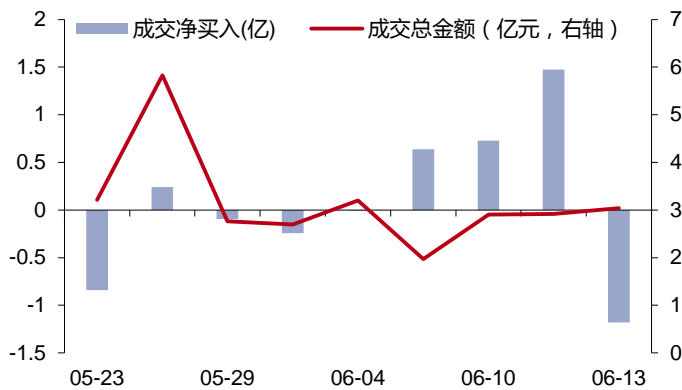
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 五粮液成交净买入及总金额



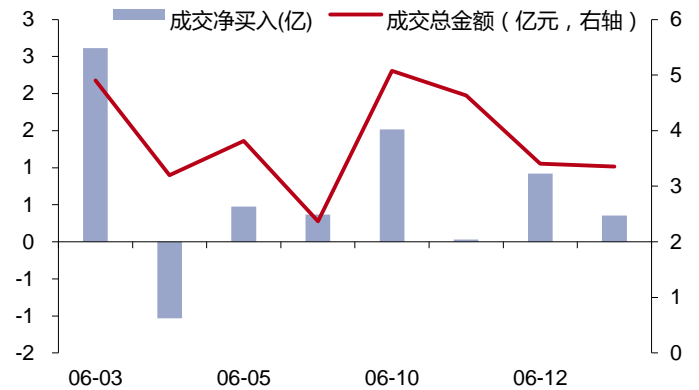
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

## 八、估值

2019年6月14日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为30.14倍和6.03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39.16倍和5.51倍;6月14日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.55倍和4.33倍,历史均值分别为2.36倍和2.62倍。

图表 19 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



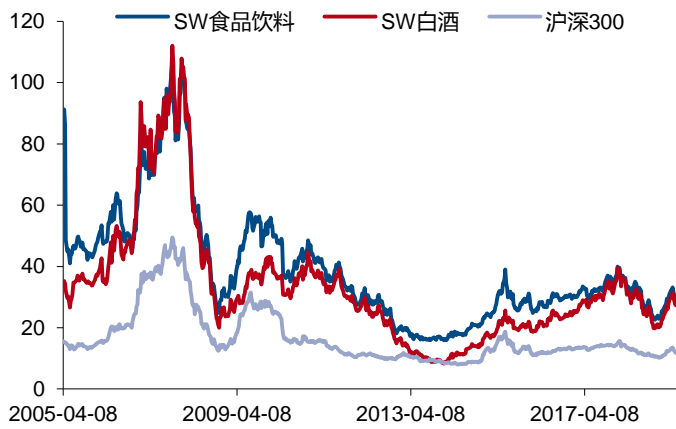
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 20 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



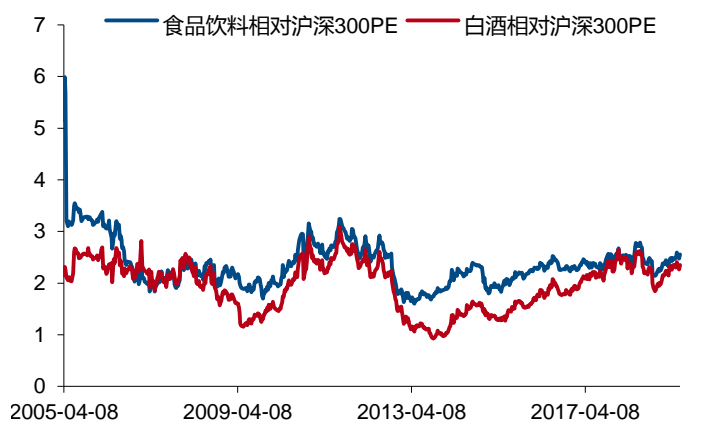
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 21 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 22 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



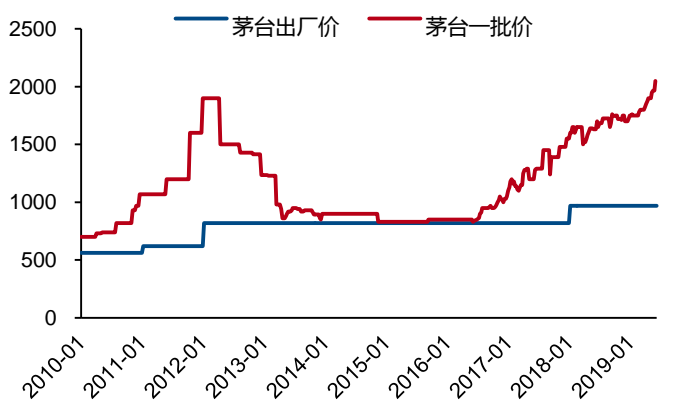
资料来源: Wind, 华创证券

## 九、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

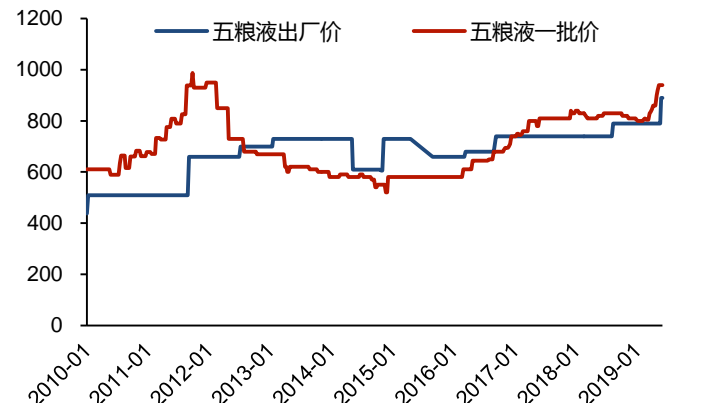
6月14日京东数据: 52度五粮液 1175元/瓶, 较上上周上涨 6.92%; 52度剑南春价格 403元/瓶, 较上上周下降 3.59%; 52度泸州老窖特曲 238元/瓶, 与上上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 与上上周持平; 52度水井坊价格 498.80元/瓶, 较上上周下降 1.23%; 53度 30年青花汾酒 659元/瓶, 较上上周下降 2.95%。2019年 1-4月, 全国白酒 (折 65度, 商品量) 产量 268 万千升, 同比增长 1.10%。

图表 23 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



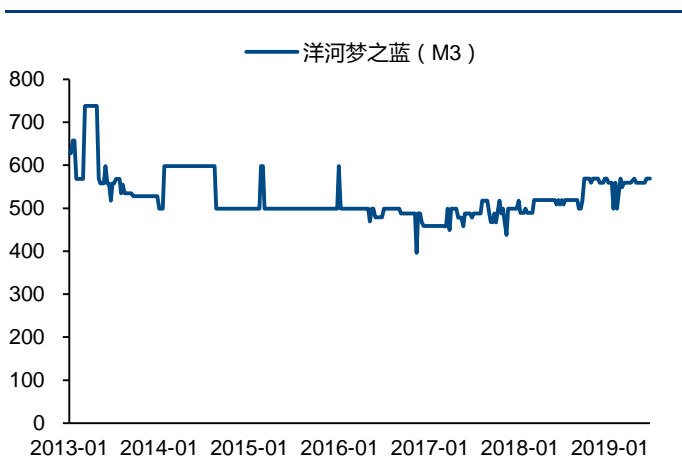
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 24 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



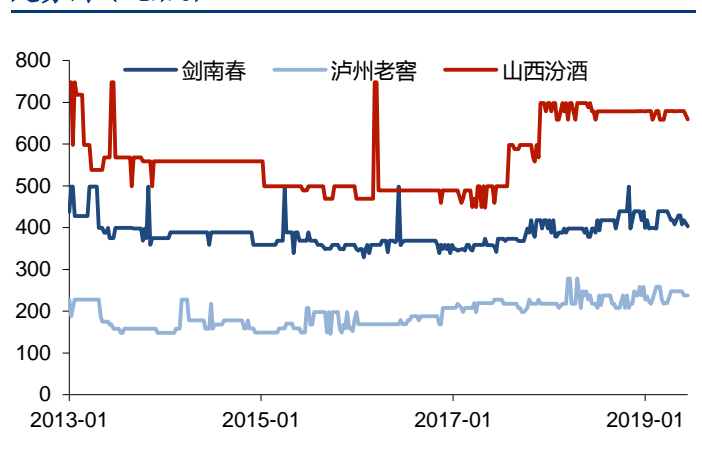
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 25 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



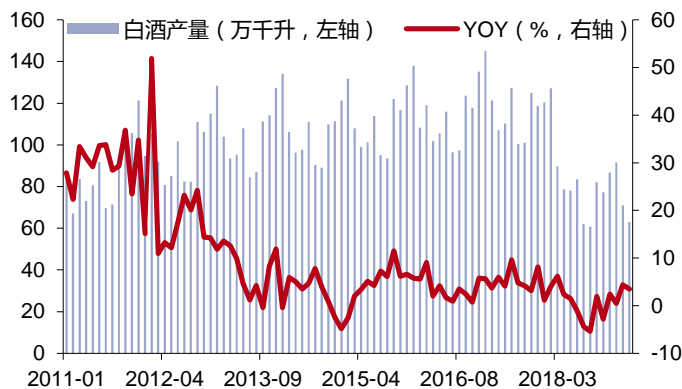
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



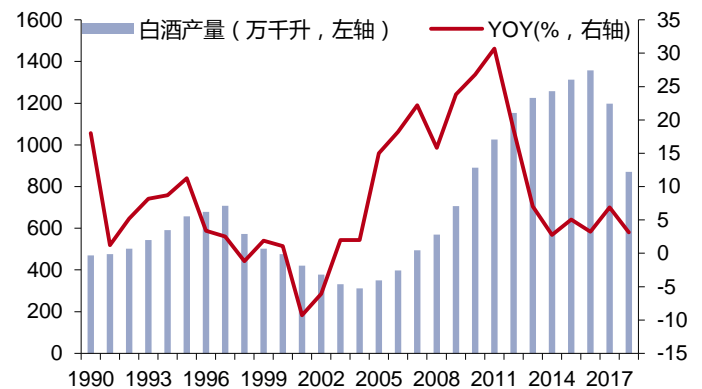
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 27 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 28 白酒产量年度走势图



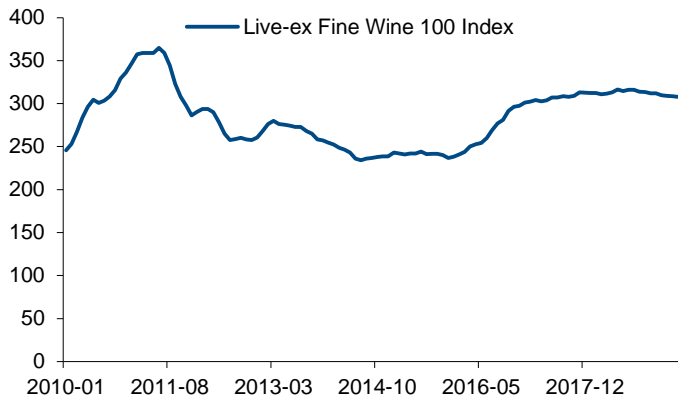
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (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。2019 年 5 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.01, 4 月数据为 308.55, 较 4 月下跌 0.18%。

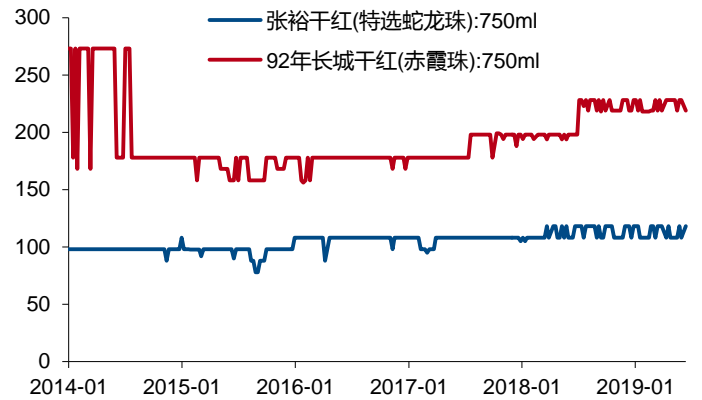
6 月 14 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 较上上周上涨 3.49%; 杰卡斯干红京东 75 元/瓶, 较上上周下降 15.73%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 较上上周上涨 9.26%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 219 元/瓶, 较上上周下降 3.95%。2019 年 1-4 月葡萄酒总产量 13.40 万千升, 同比下降 26.80%; 2019 年 4 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下降 2.57%。

图表 29 Live-exFineWine100 指数走势图



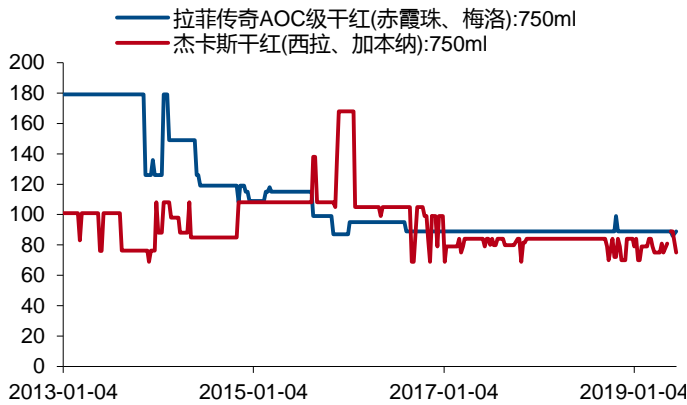
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 张裕终端价格走势图表元/瓶



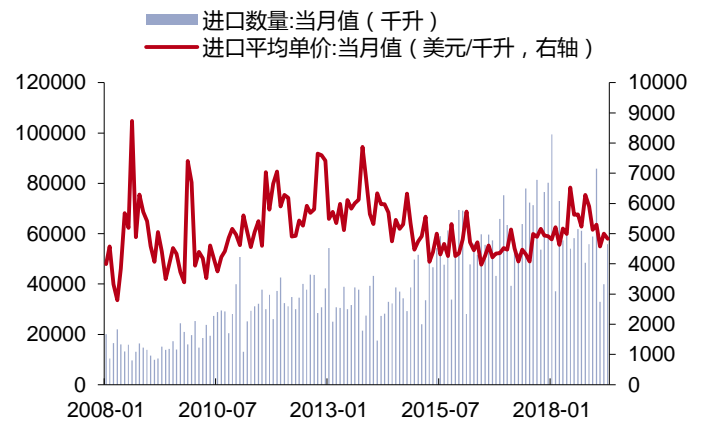
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 31 国外品牌葡萄酒价格走势图表



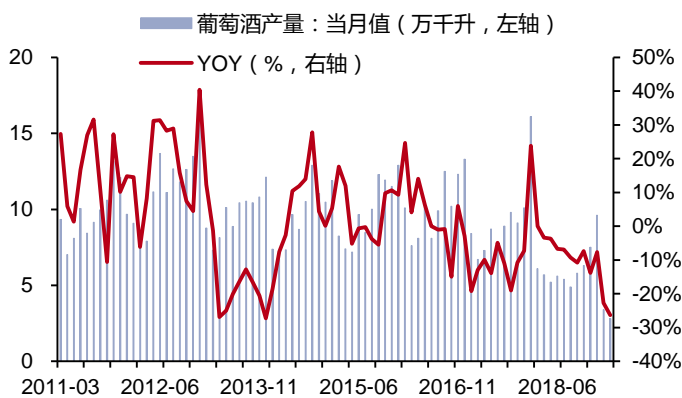
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 葡萄酒进口量和进口价格走势图



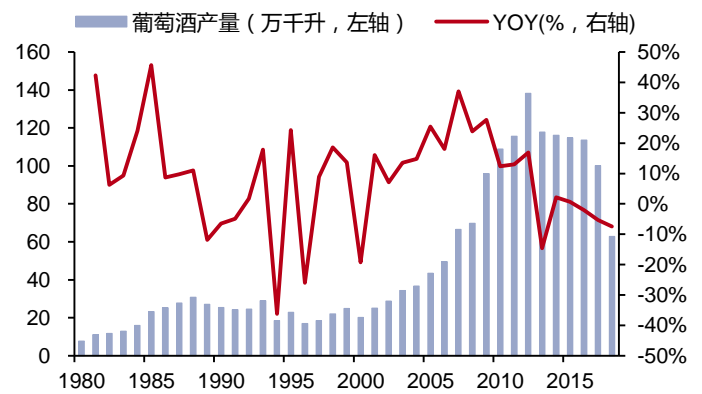
资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 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 34 葡萄酒产量年度走势图

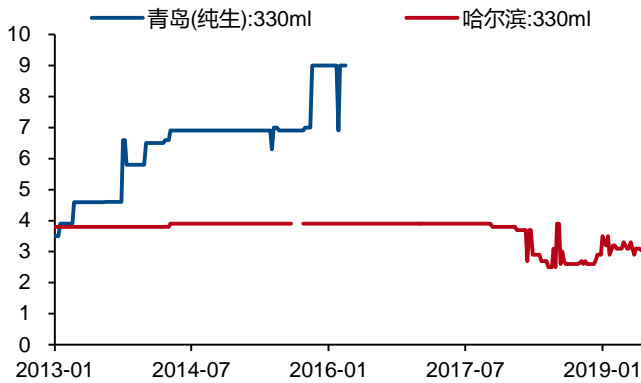


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

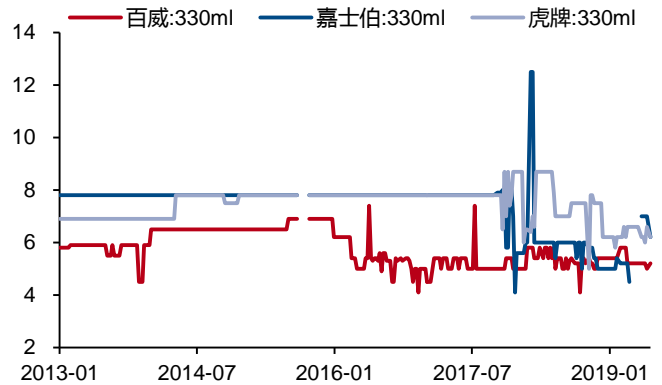
2019年1-4月全国啤酒产量1128.80万千升，同比上升0.80%。

图表 35 青啤和哈啤价格走势



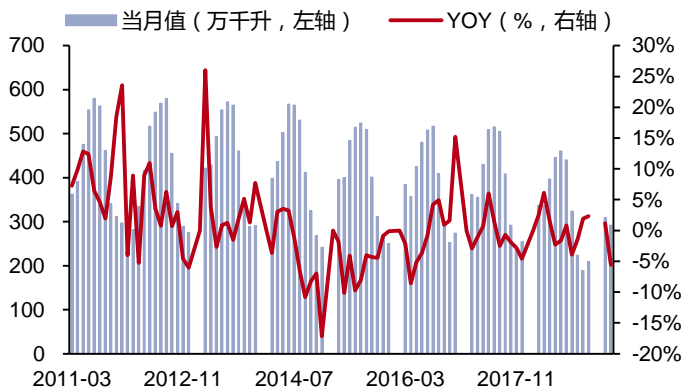
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 36 国外啤酒品牌价格走势



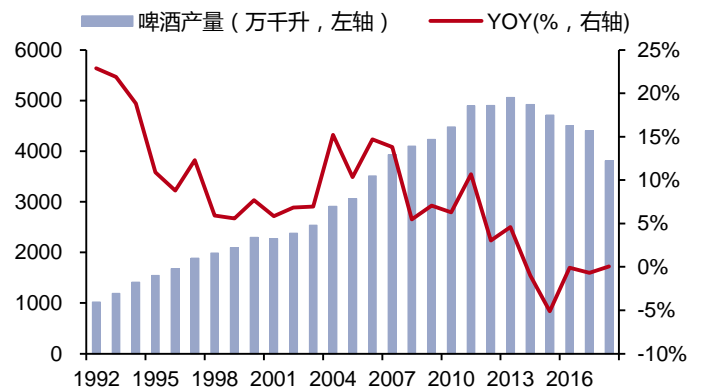
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 37 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 38 啤酒产量年度走势图

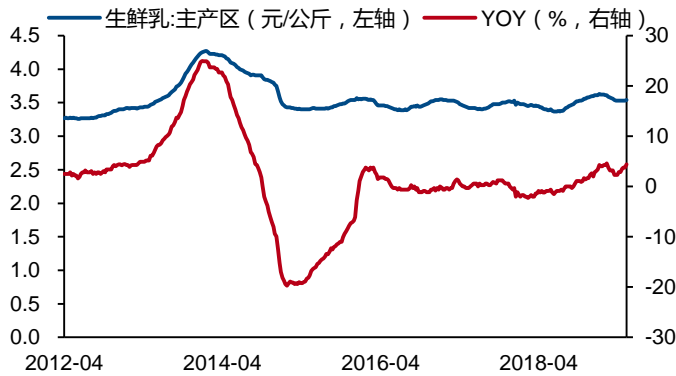


资料来源：国家统计局，华创证券

### (四) 乳制品

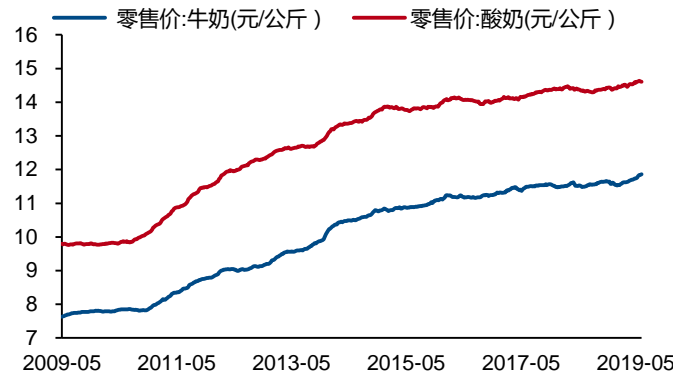
2019年6月5日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.54元/公斤，较上周上涨0.28%。2019年6月7日国产婴幼儿奶粉零售均价188.35元/公斤，较上周上涨0.18%；进口婴幼儿奶粉零售均价233.06元/公斤，较上周上涨0.13%；2019年6月7日牛奶零售价11.86元/公斤，较上周上涨0.17%；酸奶零售价14.61元/公斤，较上周下降0.07%；2019年6月12日芝加哥脱脂奶粉现货价为105.50美分/磅，与上周持平。

图表 39 生鲜乳价格走势



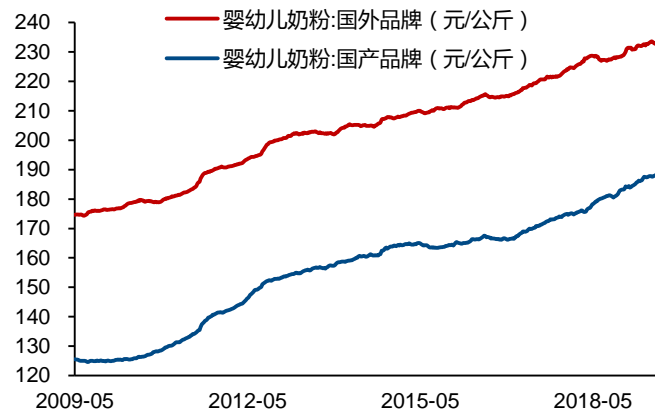
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅



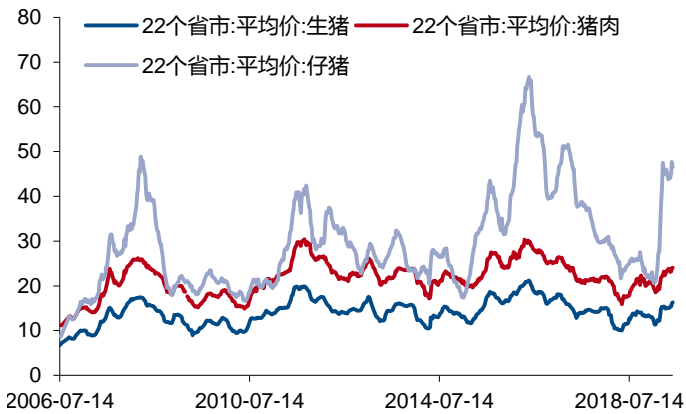
资料来源: Wind, 华创证券

**(五) 肉制品**

2019年6月14日, 22省市生猪平均价格16.33元/公斤, 较上周上涨1.94%; 22省市猪肉平均价格24.02元/公斤, 较上周上涨0.04%; 22省市仔猪价格46.54元/公斤, 较上周下降2.55%; 22省市猪粮比价8.08, 较上周上涨1.38%。



图表 43 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 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6月14日豆粕现货价3028.24元/吨,较上周下降0.48%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年6月14日塑交所中国塑料价格指数1175.77,较上周下降3.06%;2019年6月13日,OPEC一揽子原油价61.51美元/桶,较上周上涨1.03%。

图表 45 豆粕现货价走势图(元/吨)



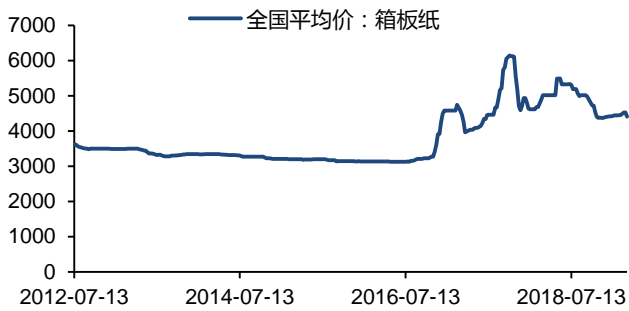
资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

## 十、行业一周重要事件及股东大会提示

### 本周重要公告一览

- 1) **【安井食品】** 1)提前赎回可转债: 公司将提前赎回“安井转债”, 由于公司实施权益分派, “安井转债”将于 6 月 12 日至 6 月 18 日期间停止转股, 6 月 19 日起至赎回登记日前一交易日, 可以实施转股; 2)为子公司担保: 公司为安井营销申请的 3000 万元授信业务提供担保; 为辽宁安井向申请的 9600 万元授信业务提供担保; 3)安井转债转股价格调整: 调整后转股价格 35.08 元/股, 转股自 2019 年 6 月 12 日开始停牌, 2019 年 6 月 19 日复牌。
- 2) **【贝因美】** 1)全资子公司以闲置土地对北海宁神增资: 全资子公司北海贝因美拟以闲置土地与合作方广西南宁神共同对北海宁神进行增资; 2)成立合资牧业公司: 全资子公司贝因美(安达)奶业及全资孙公司黑龙江贝因美现代牧业拟与河北康宏牧业开展战略合作, 计划签订《合作协议》, 拟合资成立黑龙江康贝牧业有限公司。
- 3) **【煌上煌】** 股份增持: 煌上煌投资于 2019 年 5 月 22 日至 2019 年 6 月 10 日期间以集中竞价交易方式增持公司股份, 已累计增持 514 万股, 达到公司总股本比例的 1%。
- 4) **【今世缘】** 股份减持: 上海铭大实业(集团)有限公司自 2018 年 12 月 14 日至 2019 年 6 月 12 日, 累计减持合计 2509 万股, 占公司总股本的 2%, 占本次减持计划的 100%。
- 5) **【汤臣倍健】** 转让股权进展: 此前公司与天泽信息交易对价为 2.94 亿元, 天泽信息发行股份向公司支付对价, 发行价格为 21.98 元/股, 股份数量为 1338.00 万股, 目前股份已经深圳证券交易所批准上市。
- 6) **【好想你】** 1)股份解质押: 石聚彬先将本公司有限售条件流通股 2120 万股解除质押, 占公司总股本的 4.11%; 2)

股份质押：石聚彬将其持有的本公司有限售条件流通股 2570 万股质押，占公司总股本的 4.98%。

7) 【老白干酒】股东股份质押：公司股东佳沃集团有限公司将持有的约 4215 万股股份质押，占佳沃集团持股总数的 76.92%，占本公司股份总数的 4.7%。

8) 【威龙股份】调整股份回购价格：公司回购股份的价格上限由 20.00 元/股调整为 19.91 元/股。

9) 【来伊份】股份回购结果：公司已累计回购 300.27 万股，占公司总股本的 0.88%，回购均价 12.19 元/股，使用资金总额 3658.86 万元。

10) 【华统股份】子公司分红：仙居广信向公司现金分红 400 万元；台州商业向全体股东现金分红 1275 万元，其中向公司现金分红 1203.85 万元，上述分红款已收到。

11) 【张裕 A】1) 高管变动：公司同意将刘庆林先生作为第八届董事会独立董事候选人；2) 临时股东大会：2019 年 7 月 2 日（星期二）下午 14:30。

12) 【三元食品】收到政府补助：公司及控股子公司累计收到各类政府补助资金 6372.72 万元。

图表 51 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
上海梅林	2019 年 6 月 17 日
煌上煌	2019 年 6 月 18 日
山西汾酒	2019 年 6 月 19 日
惠发股份	2019 年 6 月 19 日
有友食品	2019 年 6 月 20 日
*ST 皇台	2019 年 6 月 21 日

资料来源：Wind，华创证券

## 十一、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。

### 研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

### 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。

### 助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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