

食品饮料行业周报（201906024-20190630）

千元茅台后，白酒向何处

推荐（维持）

- **本周专题：白酒行情的本质与展望。** 1) **H1 行情回顾：食品饮料涨幅第一，白酒行情演绎正当时。** 2019H1 食品饮料板块涨幅 61%，位居所有一级子行业首位，白酒板块涨幅达 77.5%，推测 H1 无论是基金还是外资对板块配置比例应仍在环比提升。 2) **今年以来白酒板块关键逻辑分析。** 春节前后对茅台价格坚挺的确认、国内资金面放宽及北上资金抢筹，是行情修复的第一催化；春糖会反馈形成对名酒改革持续推进，经营更趋稳健的判断是行情深化的第二催化，我们中期策略延续守望价值高回报，咬定龙头不放松的策略，并判断消费品牌正处于估值国际化的关键时期。 3) **理解白酒行情周期其实是高端酒的价格周期。** 从传导机制上看，首先，从产品价格上涨，带动现金改善，再到企业利润改善，其间基本相隔 1 个季度；其次，产品价格上涨首先带动预期估值修复，等利润预测上调再实现估值业绩双击。白酒年初大幅反转，关键在于打破了去年底价格回落的悲观预期，延续了过去价格周期。 4) **关于价格的两个核心问题。** 第一，如何研判价格拐点？我们结合历史经验给出四点参考信号；第二，如何看待当下价格？我们认为本轮价格上涨与过去有两点不同，导致未来价格演绎不同，我们认为接近 2000 的飞天茅台批发价合乎市场逻辑，未来取决于茅台自己控制能力，控制不好的话有可能继续冲高才回落，但波动幅度料不会太大。 5) **估值分析与展望：龙头估值国际化在路上。** 长周期行业结构繁荣之下，高端白酒为代表的中国品牌消费品仍有巨大成长空间，随着机构成熟度提升以及价值投资理念深入，以白酒为代表的品牌消费龙头的估值和稳定性都会提高。茅台酒作为国内最顶级的高端消费品代表，具有海外顶级奢侈品的特征，理论上可参考爱马仕的当年 40 倍 PE 估值，茅台以外的白酒更类似欧美烈酒，以饮用为主，业绩也相对稳定，估值可参考在 25-35 倍之间。如果有相对国际折价将主要源自企业治理结构。
- **本周调研反馈之中炬高新：** 美味鲜核心人员保持稳定，宝能入驻提供产业支持；管理层强调将多措并举提升人才激励，释放机制活力；厨邦少数股东权益目前处于仲裁阶段，公司将全力保护好股东利益，草根调研显示二季度公司外埠区域及调味品实现稳健增长，体现公司良好战略执行力度。
- **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

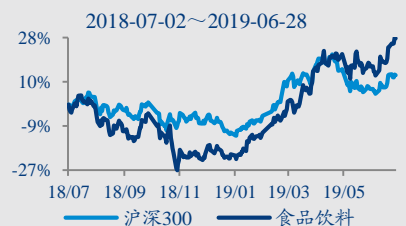
电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	92	2.53
总市值(亿元)	35,713.13	5.96
流通市值(亿元)	33,012.17	7.49

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.05	61.01	35.65
相对表现	3.98	33.94	26.69



相关研究报告

《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

《食品饮料行业周报（20190610-20190616）：五粮液系列酒开启整合，必选龙头相对收益明显》

2019-06-16

《食品饮料行业周报（201906017-20190623）：高端白酒价格延续强势，调味品龙头业绩稳健可期》

2019-06-23

目录

一、本轮白酒行情本质与展望.....	错误!未定义书签。
二、本周调研反馈.....	8
(一) 中炬高新调研反馈.....	8
三、本周渠道反馈：高端白酒价格坚挺，高端白奶价格整体下降.....	9
四、投资策略.....	10
五、行业数据.....	10
六、上周行情回顾.....	11
七、北上资金跟踪.....	11
八、估值.....	13
九、行业一周数据及点评.....	14
(一) 白酒.....	14
(二) 葡萄酒.....	15
(三) 啤酒.....	17
(四) 乳制品.....	17
(五) 肉制品.....	18
(六) 原材料及包材.....	19
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	20
十一、风险提示.....	21

图表目录

图表 1	SW 食品饮料 H1 涨幅首位	5
图表 2	白酒主要个股 H1 涨幅排名	5
图表 3	高端酒价格周期的传导机制图	6
图表 4	茅台酒价格演变	6
图表 5	茅台酒价格演变	6
图表 8	白酒历史估值水平变化	8
图表 9	全球主要烈性酒公司 PE-TTM 走势	8
图表 10	全球主要烈性酒业绩增速（%）	8
图表 11	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	9
图表 12	三地产品新鲜度情况	9
图表 13	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	10
图表 14	2018 年初至今食品饮料走势	11
图表 15	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	11
图表 16	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	11
图表 17	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 18	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 19	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	12
图表 20	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	12
图表 21	贵州茅台成交净买入及总金额	12
图表 22	五粮液成交净买入及总金额	12
图表 23	洋河股份成交净买入及总金额	13
图表 24	伊利股份成交净买入及总金额	13
图表 25	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	13
图表 26	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	13
图表 27	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	14
图表 28	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	14
图表 29	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	14
图表 30	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	14
图表 31	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶	15
图表 32	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶	15
图表 33	白酒产量月度走势图	15
图表 34	白酒产量年度走势图	15

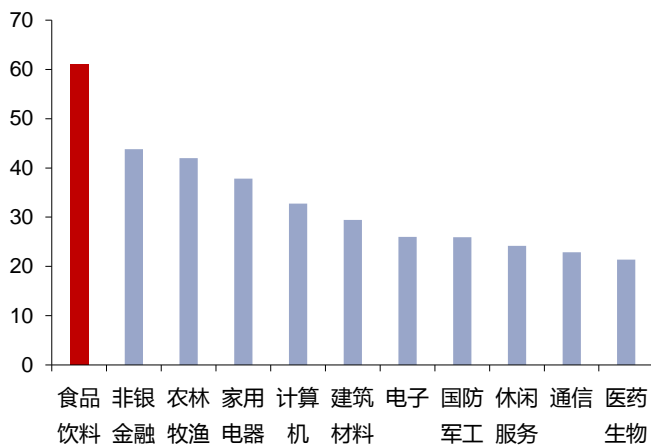
图表 35	Live-exFineWine100 指数走势图	16
图表 36	张裕终端价格走势元/瓶.....	16
图表 37	国外品牌葡萄酒价格走势	16
图表 38	葡萄酒进口量和进口价格走势	16
图表 39	葡萄酒产量月度走势图	16
图表 40	葡萄酒产量年度走势图	16
图表 41	青啤和哈啤价格走势	17
图表 42	国外啤酒品牌价格走势	17
图表 43	啤酒产量月度走势图	17
图表 44	啤酒产量年度走势图	17
图表 45	生鲜乳价格走势	18
图表 46	牛奶和酸奶零售价走势图	18
图表 47	婴幼儿奶粉零售价走势图	18
图表 48	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	18
图表 49	生猪和猪肉价格走势元/公斤	19
图表 50	生猪养殖盈利走势图元/头	19
图表 51	豆粕现货价走势图（元/吨）	19
图表 52	全国大豆市场价走势图（元/吨）	19
图表 53	箱板纸国内均价走势图（元/吨）	19
图表 54	瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）	19
图表 55	OPEC 原油价格走势（美元/桶）	20
图表 56	中国塑料价格指数走势图	20
图表 57	一周股东大会提示	21

一、千元茅台后，白酒行情向何处去？

上半年行情回顾：食品饮料涨幅第一，白酒行情演绎正当时

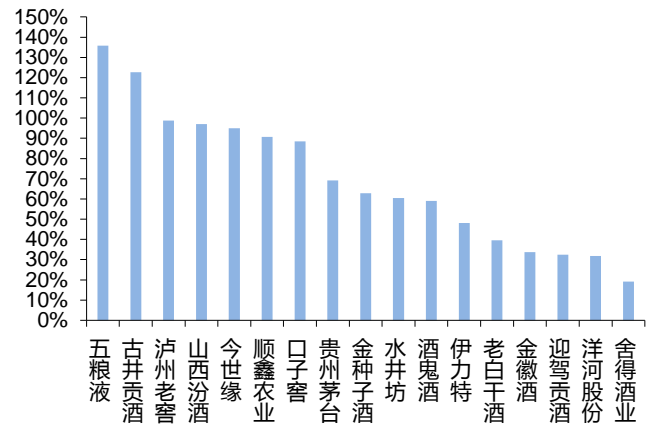
全年过半，根据 SW 板块数据显示，2019H1 食品饮料板块涨幅 61%，位居所有一级子行业首位，其次分别是非银、农林牧渔及家电等。细分来看，白酒板块涨幅达 77.5%，无论是全行业细分还是食品饮料板块内部细分均排名居前。个股方面，白酒板块内，五粮液、古井贡酒、泸州老窖、山西汾酒、今世缘等涨幅居前。与此同时，根据此前 Q1 持仓数据推测，H1 无论是基金还是外资对板块的配置比例应仍在环比提升。

图表 1 SW 食品饮料 H1 涨幅首位



资料来源：Wind、华创证券

图表 2 白酒主要个股 H1 涨幅排名



资料来源：Wind、华创证券

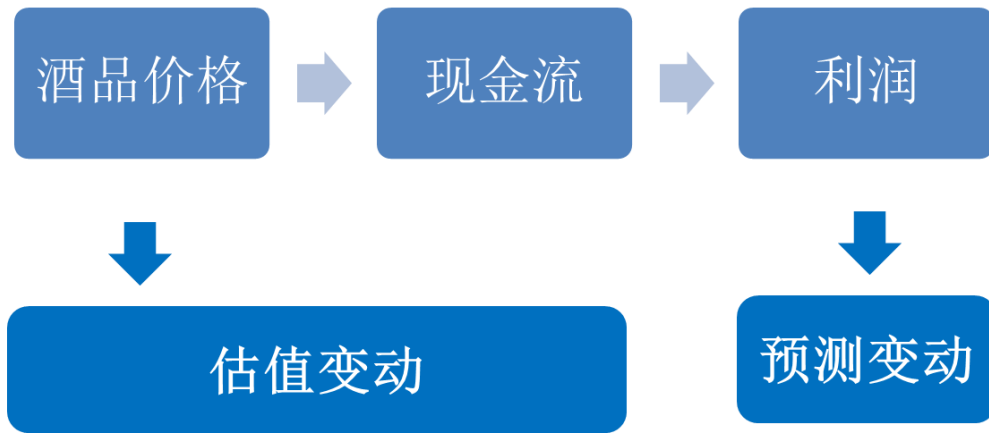
理解这轮白酒行情的本质：高端酒的价格周期和估值认知的重构

今年以来，我们在白酒板块方面的关键逻辑拐点。1 月底春节前后对茅台价格坚挺的确认、国内资金面放宽及北上资金抢筹，是行情修复的第一催化；3 月份春糖会反馈形成对名酒改革持续推进，经营更趋稳健的判断是行情深化的第二催化；5 月份我们中期策略延续守望价值高回报，咬定龙头不放松的策略，并判断消费品牌正处于估值国际化的关键时期：行业龙头估值溢价显著，股价波动性或减弱，行业间估值差异更看重周期和格局。个股推荐上，我们核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐势能处于释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等，低估值稳健增长的口子窖、洋河股份也可配置。

在当前时点上，茅台股价如预期站上千元，五粮液等股价也创历史新高，茅台等高端酒价格基本也创下新高，接下去白酒行情向何处去？

我们认为，首先，从周期看，理解白酒行情周期本质就在于都是高端酒的价格周期。从传导机制上看，首先，从产品价格到业绩的传导：产品价格上涨，带动进货动力加强现金改善，再到企业利润改善，期间基本相隔 1 个季度；其次，从产品价格到股价的传导：产品价格上涨，带动基本面扭转预期的估值修复，利润预测上调再实现估值业绩双击。因此，判断高端酒价格是关键输入变量，尤其茅台酒价格。

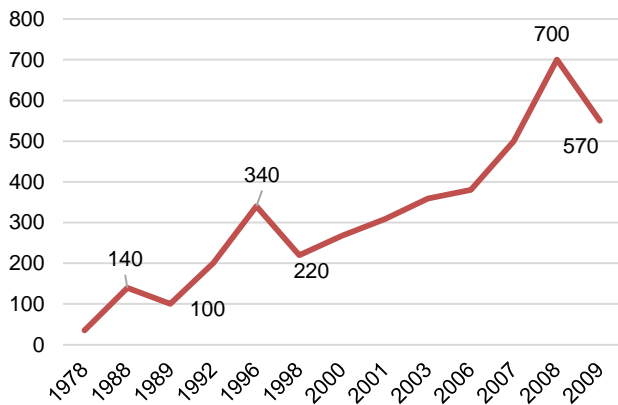
图表 3 高端酒价格周期的传导机制图



资料来源：华创证券整理

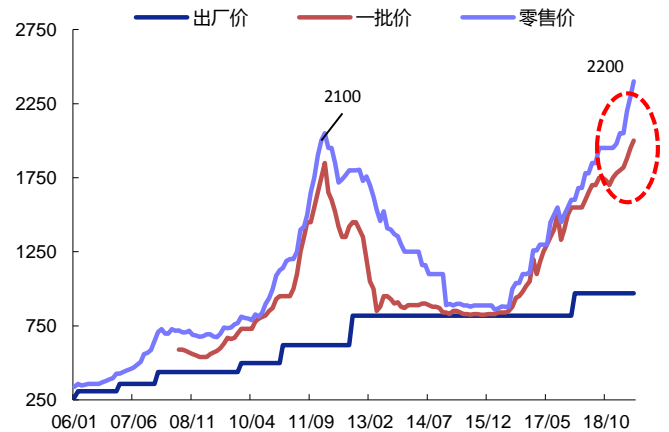
一个很有意思的巧合。从茅台酒历次价格周期来看，飞天茅台酒价格峰值出现过4次，1988年140元，1996年340元，2008年700元，2012年2100元，最近再创新高，批价达到2050元，零售价更高。白酒年初大幅反转，关键就在于茅台打破了去年底消费信心不足导致价格回落的预期，而是控货延续了价格周期逻辑。有意思的是，我们发现过去茅台每一轮价格底部涨到顶部，幅度都是3.4-3.5倍左右，这可能和历史的货币投放规模最有关系，这一次，这一规律（零售价需要被市场标到2800以上后才回落），还会再现吗？

图表 4 茅台酒价格演变



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 茅台酒价格演变



资料来源：Wind，华创证券

核心问题之一，如何研判价格拐点？

我们认为，白酒价格拐点可参考的因素主要可看重以下几点。

- 1) 外部因素——经济通胀预期：** 高端品作为抗通胀资产，货币宽松期基本都迎来价格上涨，在过去的周期中，一般每次启动都快速跟随货币宽松和经济改善，但结束时要比经济回落滞后更久。
- 2) 内部因素——收藏级产品的价格动向：** 陈年产品、生肖酒等产品的价格变化，代表最忠实用户，也包括收藏投资资金的边际变化，比如2015-2016年初，2018年春节后的市场表现。
- 3) 内部因素——公司自身目标节奏：** 站在管理层角度，考虑业绩留存、渠道库存、增长目标、经营目标的综合

权衡，判断所采取的经营策略及对价格的影响，这点尤其在 2015 年以来成为核心变量。

4) 内部因素——跟随者的落拍：有时候龙头涨得太快，后面的同行也想同步跟随，但涨到后期往往他们先心有余而力不足，价格率先掉头，比如 2011 年底到 2012 年初，五粮液老窖的价格回头早于茅台，这也是价格周期接近顶部的一个迹象。

核心问题之二，如何看待当下价格？

与以往几轮上涨的不同：

1) 前几轮飞天茅台价格上涨同时伴随公司产品的持续滞后放量，使得价格涨到高位后持续放量下跌；而这次我们认为确实是因为供给的收缩。2015 年基酒欠缺导致 2019 年可供量实质性紧张，大量经销商额度的收回，为了集团实现千亿将更多飞天基酒用于生产生肖酒和精品茅台等更高端产品，以及严控价格导致经销商不敢卖高又不肯卖低 1499 等等，都导致飞天茅台市场流通量的严重不足。因此我们认为飞天茅台酒批发团购价今年，即使不考虑需求的增长，相比 18 年 1600-1700 的价格上涨到 1800-2000，是合乎市场逻辑的。而且如果未来价格如果冲高，高位放量的持续性有限，使得价格回落的杀伤力不大，价格波动不会大。

2) 前几轮价格上涨时茅台所有高端产品如年份酒等同步上涨，而这次年份酒上涨极少，生肖酒自 2017 年初上涨到 2018 年 4 月后，已有显著回落（鸡年、狗年高峰时 5000 元一瓶，现在都在 2500-2600 左右），源于对年份酒价值认知开始理性化，以及生肖酒的持续生产放量打击了投资者。加之今年精品茅台放量，市场价格也回调至指导零售价以下。因此飞天茅台的价格也有瓶颈，天花板在于生肖酒和精品茅台的价格，这两者的涨价空间有限（如果持续涨价其有明显超预期的放量能力）。由于比价效应，以及 2020 年基酒可供量回升和直销体系建立，我们认为最强涨价预期主要在今年，如果公司不加控制，飞天茅台零售价格确实有可能在年底春节前出现冲顶 2800 然后回落的历史规律。

核心问题之三：消费者比价效应和企业的排位心理下的板块内部传导机制

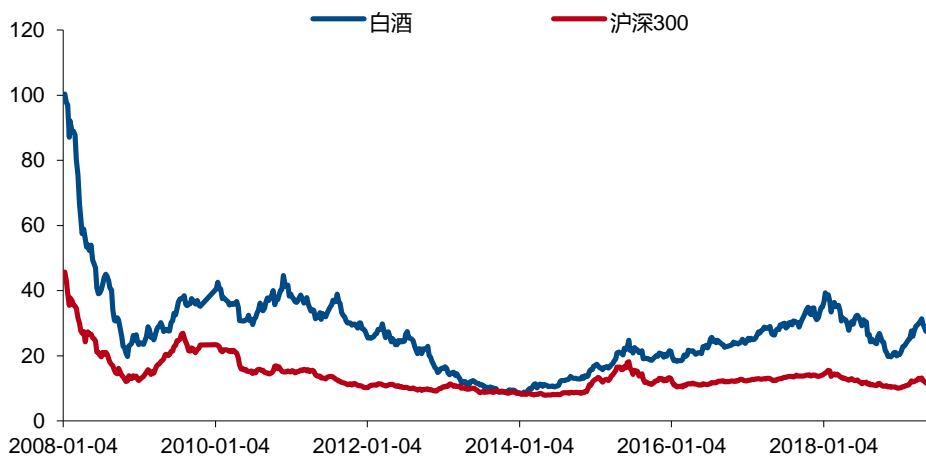
第一，白酒板块上升时内部价格带传导非常典型：2009-2012 年的传导顺序为高端-区域龙头-次高端；本轮价格传导顺序为高端-次高端-区域龙头。第二，茅台零售价格回落时对茅台自身业绩无影响，但对板块的业绩会有显著影响，体现为渠道利润压缩降低进货动力，提高企业费用率。

从这次价格周期来看，茅台批价从 2016 年初的 830-840 元自反馈上涨至当前的 2000 元以上，显著带动了行业价格天花板的上移，从而带来其他中高端品牌的提价空间打开以及渠道价格体系的改善，因此我们看到，五粮液老窖等高端酒批价跟随上行，次高端品牌在 2017 年以来迎来整体提价潮，从而带动整体业绩表现的改善，区域龙头古井、顺鑫、口子业绩都在 2018 表现更强。今年以来，茅台在供给端收缩尤其是直销渠道放量节奏偏慢的带动下，批价在春节旺季之后依旧呈现上行态势，淡季批价更是创历史新高，对五粮液等动销改善及批价上行推动明显，近期不少次高端品牌淡季控货提价，旺季前改善渠道价格体系，提升进货意愿，因此对整体板块的渠道推动效应明显，进而传导到业绩改善上，目前这一进程仍在继续。

白酒估值认知的重构：龙头估值国际化在路上

我们分析白酒板块自 2005 年以来有三轮估值变化：1) 2005-2008 年：起步时白酒龙头估值最低时不到 20 倍，PEG 小于 1，最高时达 50 倍，市场普遍接受 30-50 倍估值，2008 年杀估值降一半；二线成长股估值 50-100 倍；2) 2009-2014 年：起步时白酒龙头估值 20 倍左右，PEG 小于 1，最高时约 35 倍，市场普遍接受 25-35 倍估值，2013 年杀估值降一半，继续杀业绩；二线成长股估值 50-100 倍；3) 2015 年至今：起步时白酒龙头 10 倍左右，PEG 大于 1，最高时约 30 倍出头，市场普遍接受 20-30 倍估值；二线成长股估值 30-50 倍。此外，宏观经济预期的回落，对白酒每次杀估值的影响明显大于大众食品（08 年，11 年，18 年）。

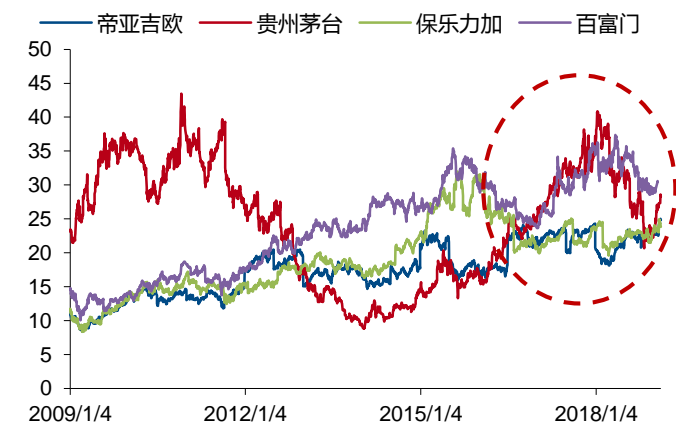
图表 6 白酒历史估值水平变化



资料来源: Wind, 华创证券

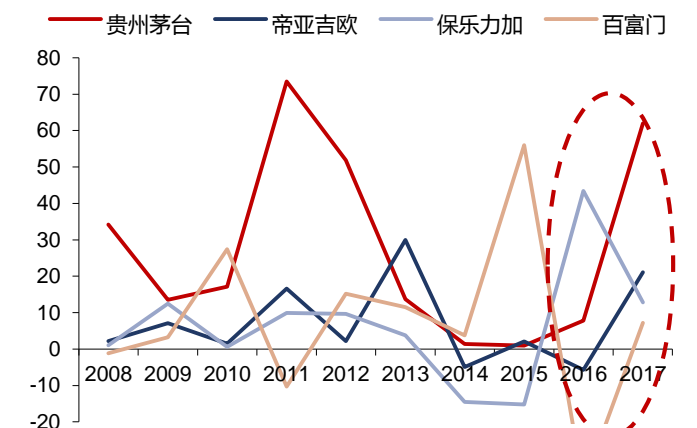
未来我们认为,长周期行业结构繁荣之下,高端白酒为代表的中国品牌消费品仍有巨大成长空间,随着机构成熟度提升以及价值投资理念深入,以白酒为代表的品牌消费龙头的估值稳定性也会提高。因此,外资基于长期视角的配置逻辑使得板块短期估值调整的时间和空间均在缩小,波动不断在收敛。茅台酒作为国内最顶级的高端品,具有国际顶级奢侈品的特征,理论上可参考爱马仕的当年 40 倍估值,目前茅台以外的白酒更类似欧美烈酒,以饮用为主,业绩也相对稳定,估值可参考在 25-35 倍之间。如果相较海外折价,主要源自企业治理结构。

图表 7 全球主要烈性酒公司 PE-TTM 走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 全球主要烈性酒业绩增速 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

二、本周调研反馈

(一) 中炬高新调研反馈

美味鲜核心人员保持稳定,宝能入驻提供产业支持。宝能入驻中炬后,一方面保持了原美味鲜核心管理人员的稳定,管理层亦表示要求领导班子“放开手,走出去”,并设立容错机制,传递公司对美味鲜核心领导班子的重视与支持。另一方面,管理层表示宝能亦将嫁接自有成熟的管理,物流,服务等商业经验,在产业上为公司提供多维度支持,包括通过市场化人才招聘及激励改善机制,借助产业资源优势实现外延等,同时中山市受益粤港澳大湾区建设,宝能亦有能力在物流端及零售端做相关资源承接。

多措并举提升人才激励，释放机制活力。此次股东大会管理层着重交流了人才激励制度的考虑，计划多措并举，包括股权激励、现金、福利政策等，并表示各项政策目前正在系统性推进，具体措施包括：1) 建立内部人才培养体系：包括进行内部干部选拔选聘，规划培养内部干部等；2) 薪酬调整：将结合每个人贡献和分工进行分层级的薪酬调整；3) 住房补贴：与年限挂钩，在工厂周边为员工提供有效住房补贴；4) 股权激励：适当时候进行相应股权，共同投资基金激励。同时，公司亦将把资源向销售团队倾斜，提升薪酬基数，完善晋升体系。我们认为在当前阶段提升激励能够有效促进公司内部活力提升，加速公司主业增长。

推进股权机制理顺，目标五年“双百”。公司再次强调到 2023 年实现年营收过百亿，销量过百万吨的五年双百计划，规划以内生增长为主，外延为辅，推进渠道、区域、产品三大不平衡的改善，草根调研显示二季度公司外埠区域及调味品实现稳健增长，体现公司强有力的战略执行力度。此外，厨邦少数股东权益事件目前仍处于仲裁程序，管理层表示将全力保护好股东利益，期待后续机制改善及管理理顺后，调味品业务实现更快成长。

三、本周渠道反馈：高端白酒价格坚挺，高端白奶价格整体下降

白酒方面，普飞批价多地批价在 2000-2050 元之间，部分地区在 1950-2000 元，环比有小幅回落，经销商 7-8 月计划陆续到货，渠道货源依旧紧张。五粮液方面，普五批价多地稳定在 920-930 元，七代普五渠道库存正常，八代普五按月打款按月发货，首月计划陆续到货，公司批价目标 959 元，多数经销商按此价格出货，针对八代普五的品鉴宣传各地密集展开

乳制品方面，常温酸奶价格基本持平，高端白奶价格略有下降，基础白奶缺货现象明显，整体买赠力度提升。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 50-66 元，最低价与上周相比略有下降，最高价与上周基本持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元，与上周基本持平；纯甄价格在 49-66 元，与上周基本持平；光明莫斯利安价格在 50-52 元，最低价与上周持平，最高价与上周相比下降。高端白奶方面，金典价格为 50 元，价格较上周略有下降；特仑苏多地价格在 55-66 元，最高价较上周略微上升。基础白奶方面，蒙牛纯牛奶（16 盒装）价格在 32-43.2 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 7-9 元，价格较上周略有上升；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8.5 元，价格较上周基本持平。在买赠方面，安慕希买一箱送 6 盒谷粒、立减 12 元、3 件 95 折、买一箱增四盒；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；金典纯牛奶买一箱送 6 盒谷粒、买立减 13、3 件 95 折；纯甄原味+纯甄香草两箱组合价 88 元；冠益乳买一赠一、买二送一、任意两件 7 折。本周整体买赠力度较上周有所提升，伊利整体买赠力度大于蒙牛。

图表 9 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	58
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	55
金典	50

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光明，整体促销员配备力度下降。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 5 月为主，高端白奶销售表现良好，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，优于光明；本周促销员配备力度整体下降。

图表 10 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	3-5 月为主

	上海
纯甄	5月为主
莫斯利安	5月为主
特仑苏	5月为主
金典	5月为主

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 11 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/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			
常温	伊利	安慕希原味	66										
		205g*12	49.5	买一箱增四盒	62	三件95折	54	买1箱送6包谷粒饮品	65.9	立减12元			
		安慕希PET瓶原味	80	无	78	三件95折	72	无	76	无			
		230g*10	无	无	77.3	三件95折	78	无	78	无			
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	无	无	77.3	三件95折	78	无	78	无		
	230g*10	无	无	无	无	无	无	48	无				
	伊利纯牛奶	250ml*16	49.5	买立减13元	49.5	三件95折	49.5	买一箱送礼品一份或谷	49.5	促销			
	金典纯牛奶	66	66	无	49.51	无	48.8	纯甄原味+纯甄香草两箱	48.8	促销			
	250ml*12	70.8	65	无	80	三件95折	65	送纯甄原味4个	无	无			
	200g*12	80	56.4	无	55	三件95折	65.4	无	54.9	促销			
	蒙牛	纯甄原味	68	43.2	无	32	三件95折	无	43.2	无			
	230g*10	250ml*12	46.4	49.9	买一箱增三盒	52	三件95折	49.9	无	49.9	促销		
250ml*16	250ml*16	200g*12	49.9	买一箱增四盒	58.2	三件95折	45.5	无	58.8	无			
光明	莫斯利安	200g*12	9.3	无	8.1	三件95折	7.5	无	5.9 (原味)	无			
you+	200ml*12	9.6	无	9.7	三件95折	8.8	无	9.6	-8.5 (核桃)	无			
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	买一赠一	8.4	三件95折	8.5	任意两件7折	8.5	草莓味买二送一		
		Joyday	220g										
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml										

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1-5月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量325.80万千升, 同比增长0.40%; 全国啤酒产量1508.50万千升, 同比下降0.20%; 全国葡萄酒产量20.00万千升, 同比下降22.50%。

6月21日京东数据: 52度五粮液 1259元/瓶, 较上周上涨 7.15%; 52度剑南春价格 403元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 238元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 519.00元/瓶, 较上周上升 4.05%; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 较上周上升 3.03%。

6月21日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红 89元/瓶, 较上周上升 18.67%; 张裕干红(特选龙蛇珠) 京东 118元/瓶, 与上周持平; 92年长城干红(赤霞珠) 京东 228元/瓶, 较上周上升 4.11%。

六、上周行情回顾

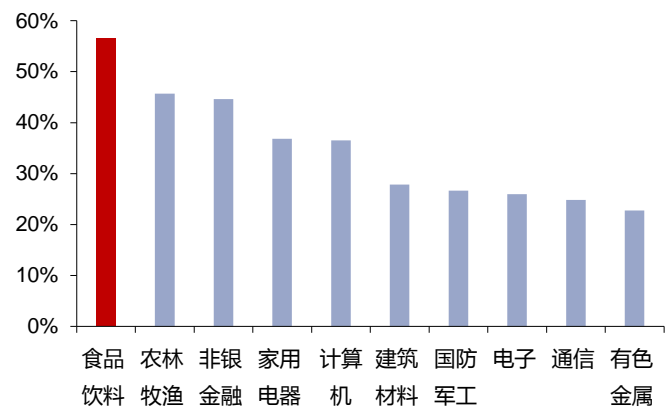
2019年年初至今申万食品饮料指数上涨 56.52%, 沪深 300 指数上涨 27.35%, 2019年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周(6月17日-6月21日)申万食品饮料指数上涨 5.26%, 沪深 300 指数较上周上涨 4.90%。

图表 12 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 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	ST 椰岛	27.62	8.27	金字火腿	-1.26	6.25
2	青青稞酒	13.09	13.82	海天味业	-0.81	102.14
3	酒鬼酒	12.46	25.81	好想你	-0.54	9.22
4	通葡股份	11.50	5.04	惠泉啤酒	-0.38	7.89
5	黑芝麻	10.08	5.79	*ST 皇台	0.00	7.47

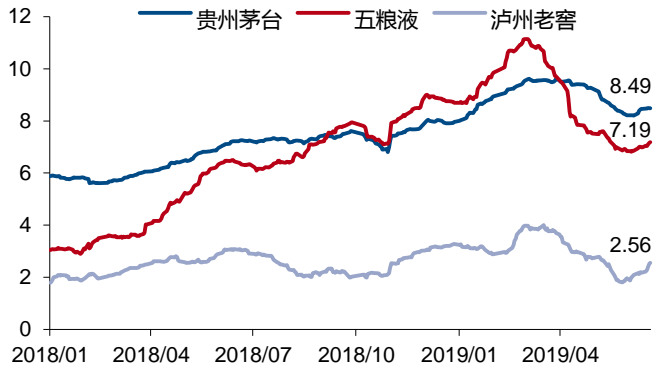
资料来源: Wind, 华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019年6月21日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.49%, 较上周上升 0.02pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.19%, 较上周上升 0.20pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.56%, 较上周上升 0.37pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.96%, 较上周上升 0.06pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.43%, 较上周上升 0.17pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.94%, 较上周上升 0.36pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入 2.60 亿元, 五粮液合计净买入 8.39 亿元, 洋河合计净买入 0.53 亿元。

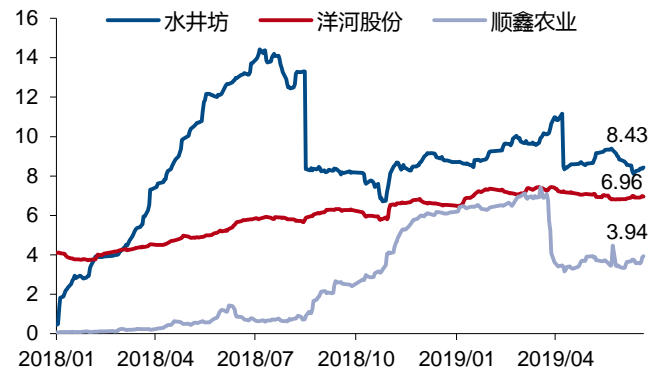
大众品: 2019年6月21日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 13.26%, 较上周上升 0.01pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.89%, 较上周上升 0.01pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.10%, 较上周上升 0.07pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.29%, 较上周上升 0.17pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.64%, 较上周下降 0.15pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.14%, 较上周上升 0.34pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.56%, 较上周上升 0.02pct。

图表 15 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



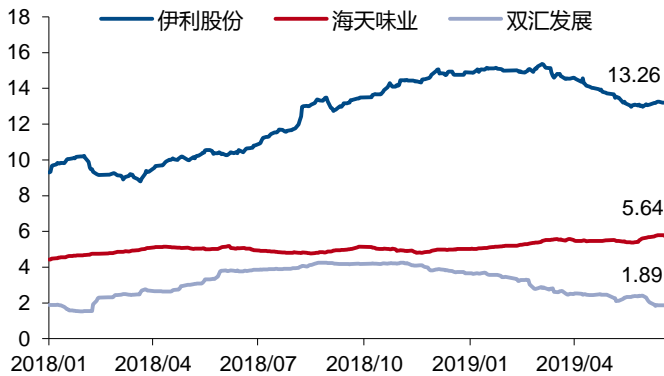
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



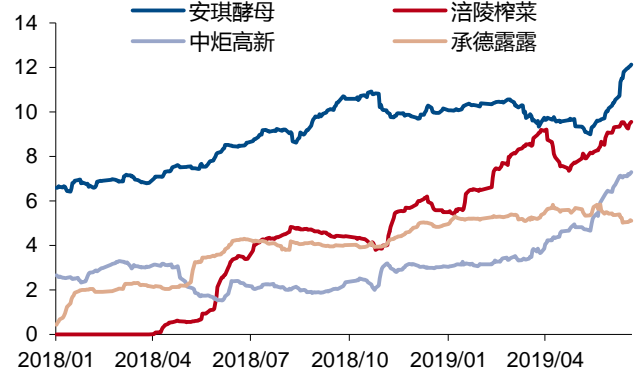
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



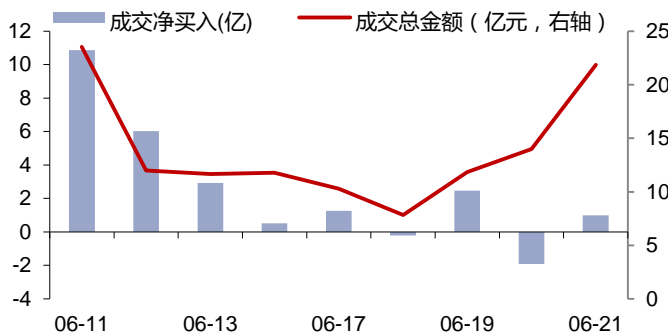
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



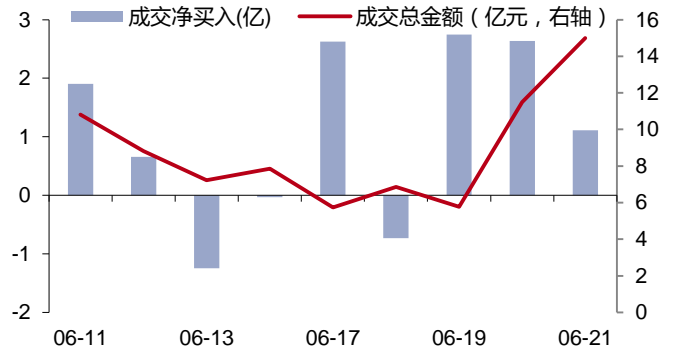
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 贵州茅台成交净买入及总金额

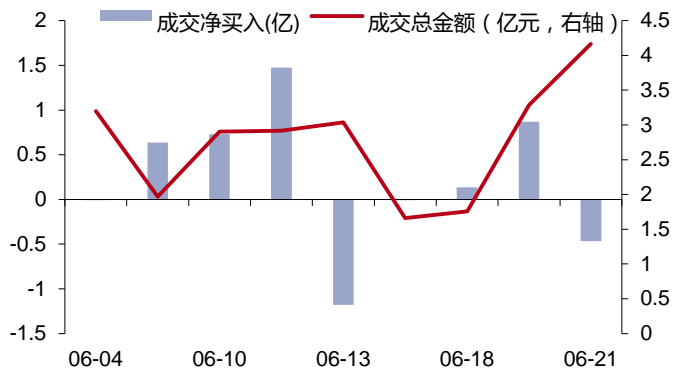


资料来源: Wind, 华创证券

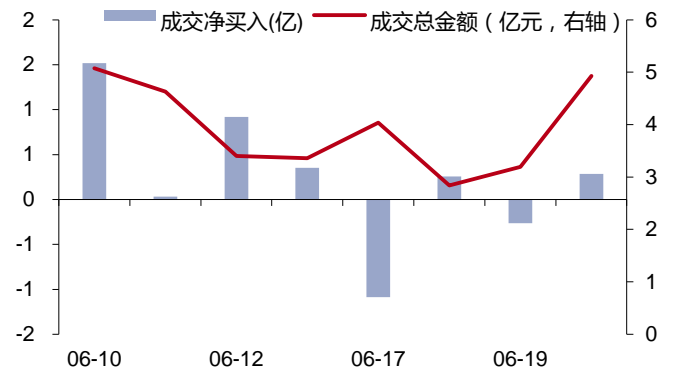
图表 20 五粮液成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 洋河股份成交净买入及总金额


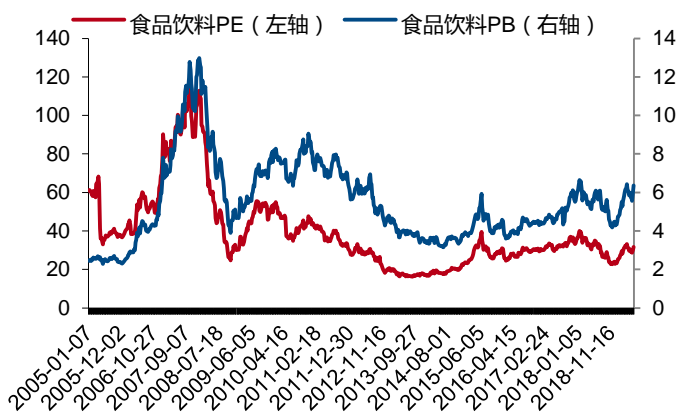
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 伊利股份成交净买入及总金额


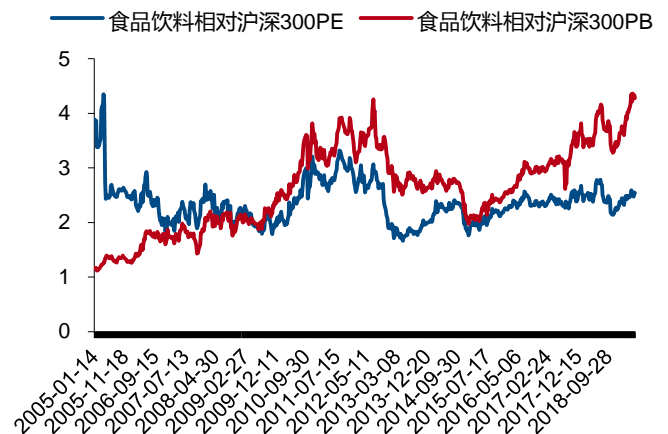
资料来源: Wind, 华创证券

八、估值

2019年6月21日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为31.73倍和6.35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39.15倍和5.51倍; 6月21日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.54倍和4.28倍, 历史均值分别为2.36倍和2.62倍。

图表 23 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 24 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图


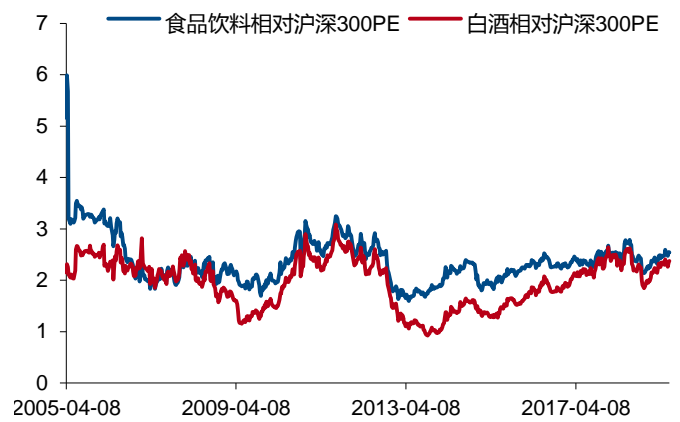
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 25 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 26 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



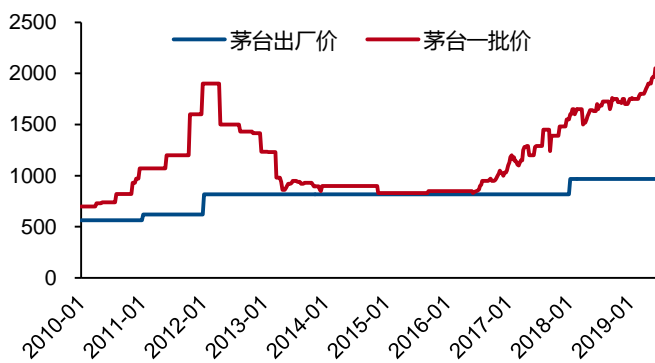
资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

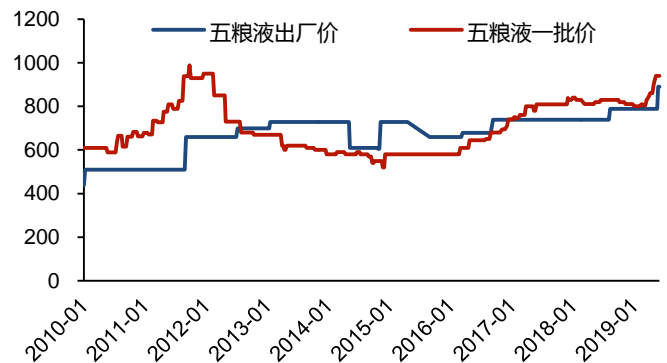
6 月 21 日京东数据: 52 度五粮液 1259 元/瓶, 较上周上涨 7.15%; 52 度剑南春价格 403 元/瓶, 与上周持平; 52 度泸州老窖特曲 238 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 与上周持平; 52 度水井坊价格 519.00 元/瓶, 较上周增长 4.05%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 较上周增长 3.03%。2019 年 1-5 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 325.80 万千升, 同比增长 0.40%。

图表 27 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



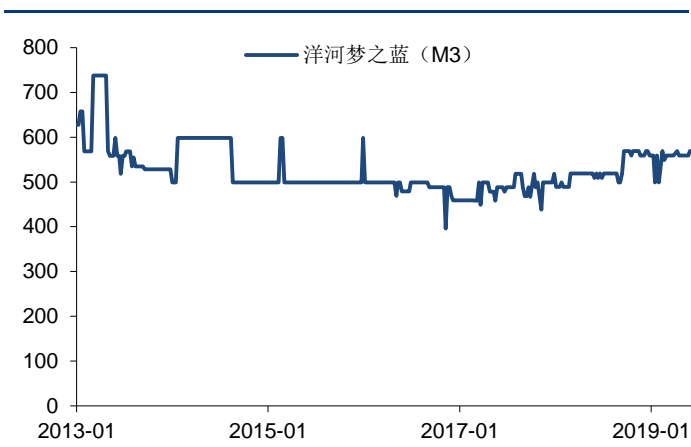
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 28 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



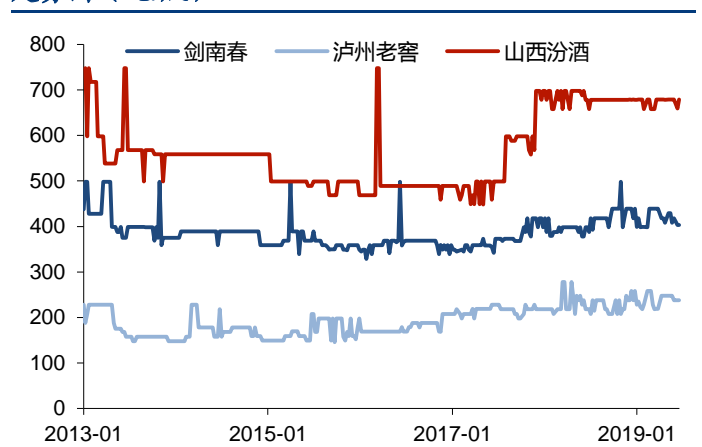
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 29 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



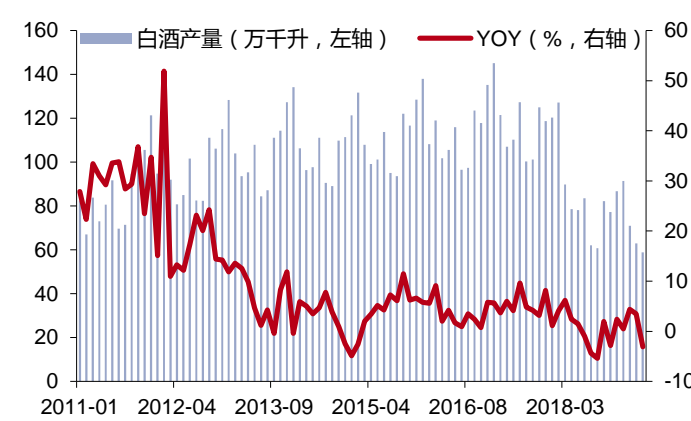
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



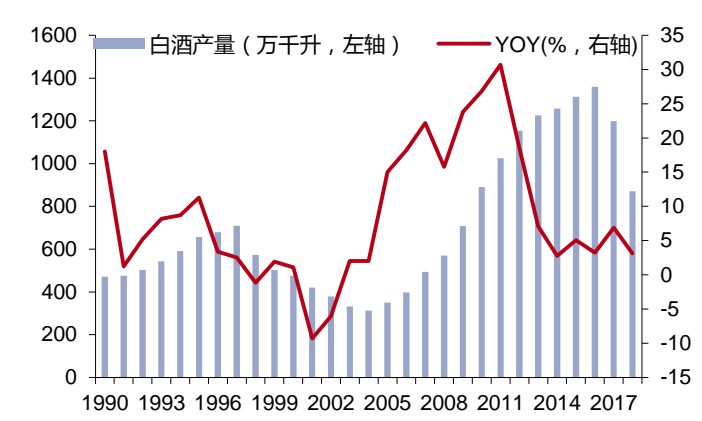
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 31 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 32 白酒产量年度走势图



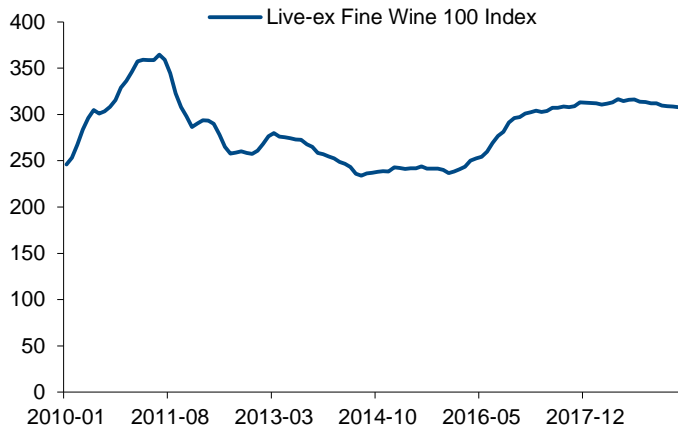
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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%。

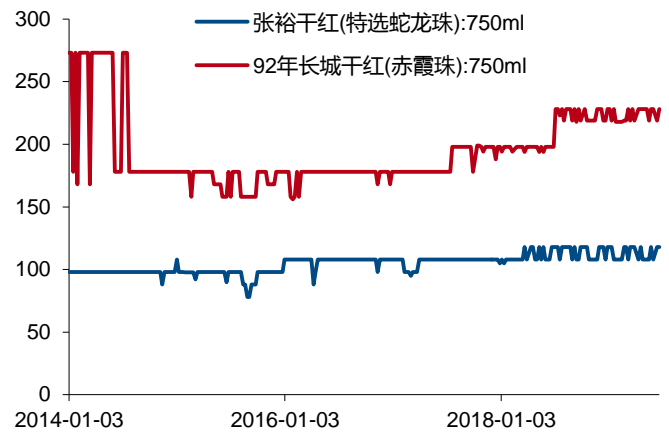
6 月 21 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 较上周上升 18.67%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 较上周上升 4.11%。2019 年 1-5 月葡萄酒总产量 20.00 万千升, 同比下降 22.50%; 2019 年 4 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下降 2.57%。

图表 33 Live-exFineWine100 指数走势图



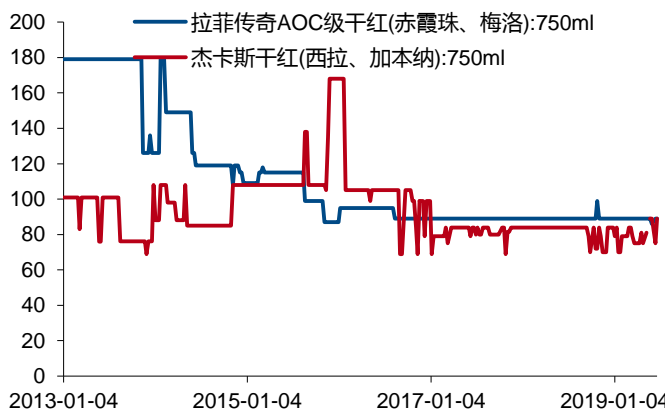
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 张裕终端价格走势图元/瓶



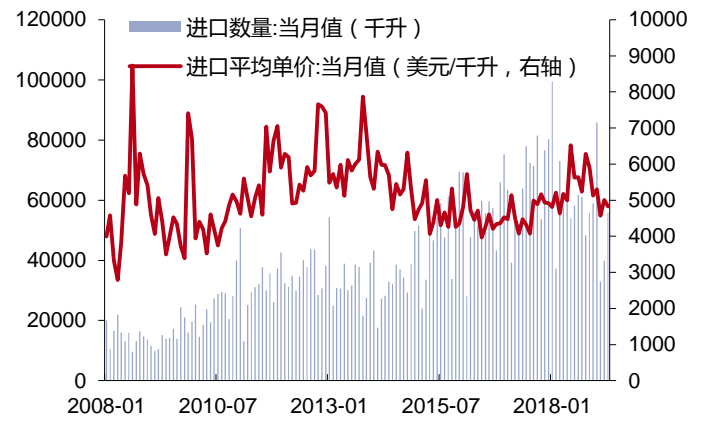
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 35 国外品牌葡萄酒价格走势图



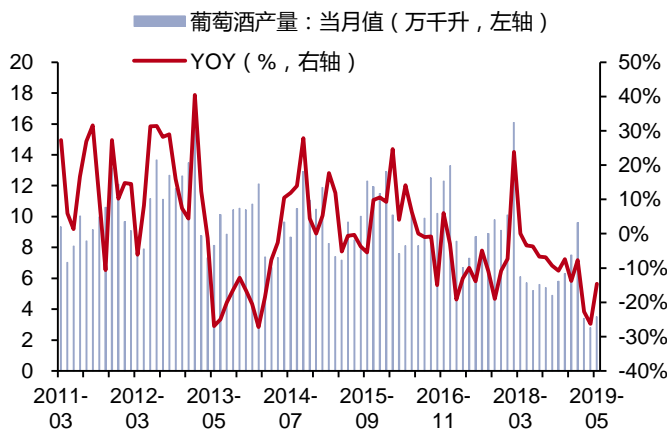
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 36 葡萄酒进口量和进口价格走势图



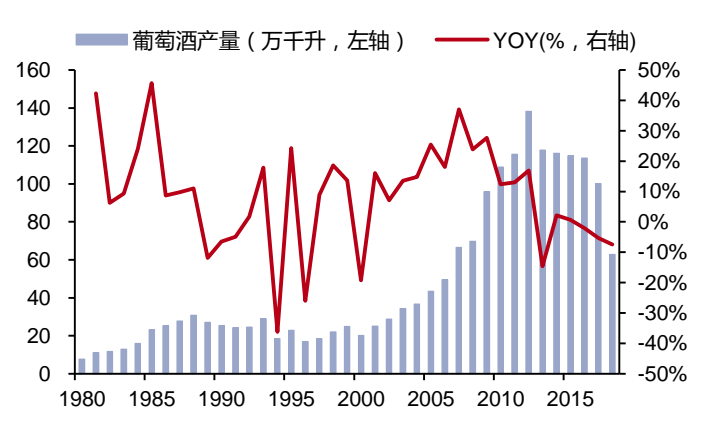
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 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 38 葡萄酒产量年度走势图

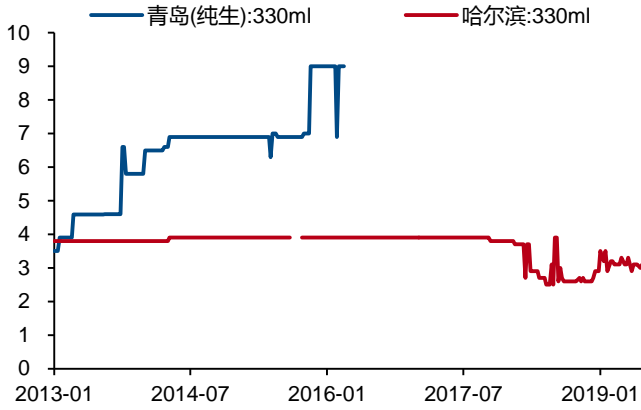


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

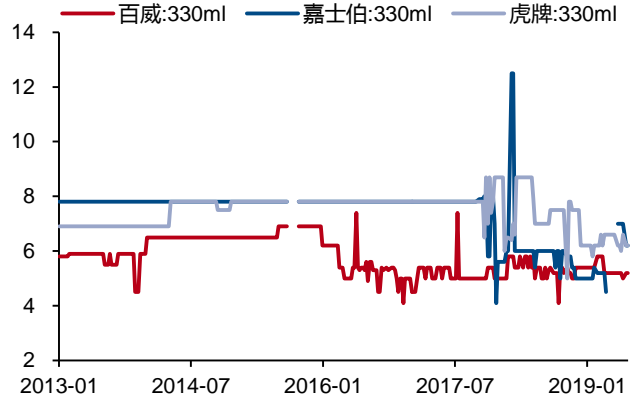
2019年1-5月全国啤酒产量1508.50万千升，同比下降0.20%。

图表 39 青啤和哈啤价格走势图



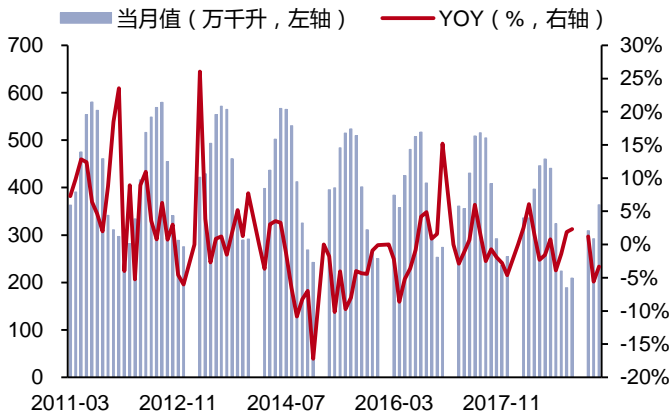
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 40 国外啤酒品牌价格走势图



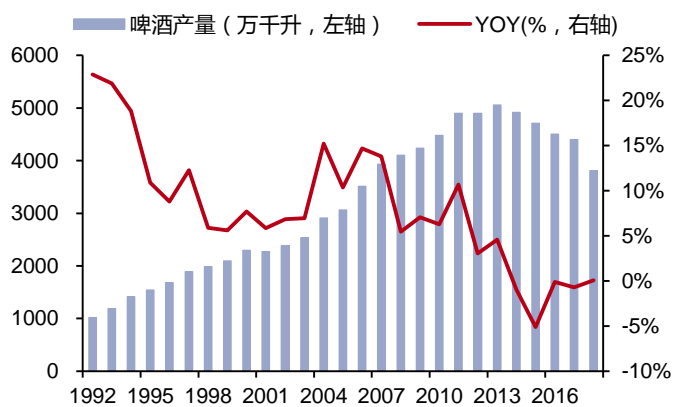
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 41 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 42 啤酒产量年度走势图

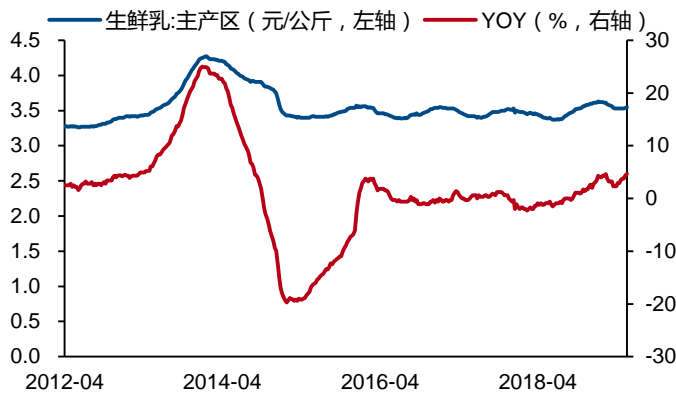


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

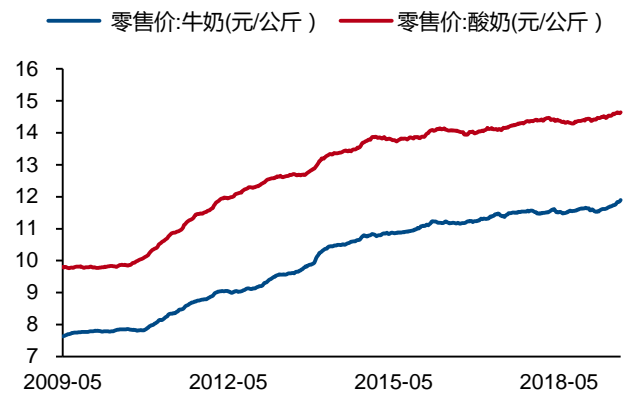
2019年6月12日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.55元/公斤，较上周上涨0.28%。2019年6月14日国产婴幼儿奶粉零售均价188.32元/公斤，较上周下降0.02%；进口婴幼儿奶粉零售均价233.09元/公斤，较上周上涨0.01%；2019年6月14日牛奶零售价11.90元/公斤，较上周上涨0.34%；酸奶零售价14.64元/公斤，较上周上升0.21%；2019年6月19日芝加哥脱脂奶粉现货价为104.00美分/磅，较上周下降1.19%。

图表 43 生鲜乳价格走势



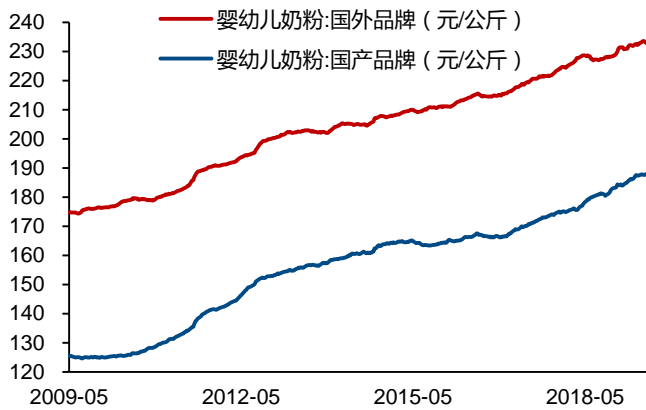
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

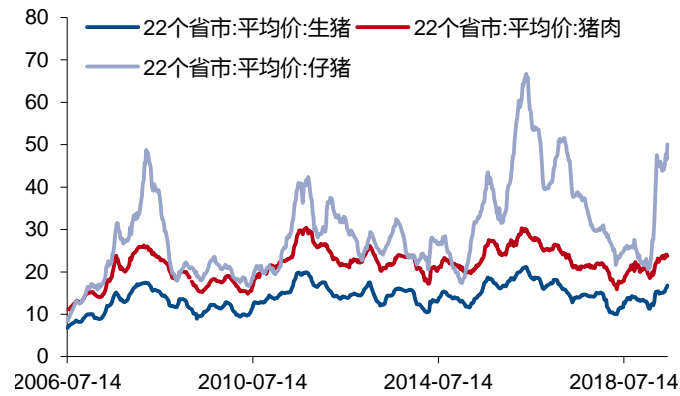


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

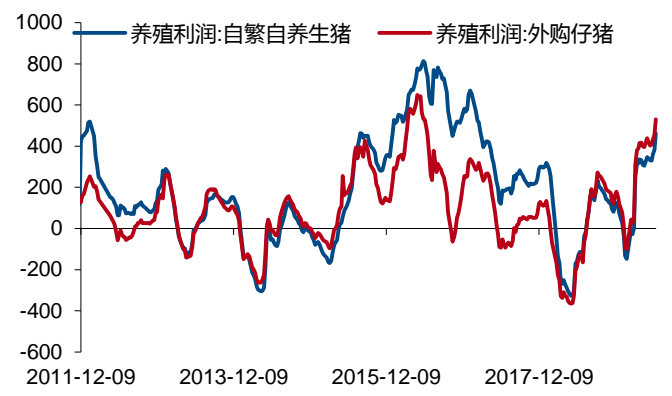
2019年6月21日, 22省市生猪平均价格16.81元/公斤, 较上周上涨2.94%; 22省市猪肉平均价格23.74元/公斤, 较上周下降1.17%; 22省市仔猪价格50.09元/公斤, 较上周上升7.63%; 22省市猪粮比价8.36, 较上周上涨3.47%。

图表 47 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 生猪养殖盈利走势(元/头)

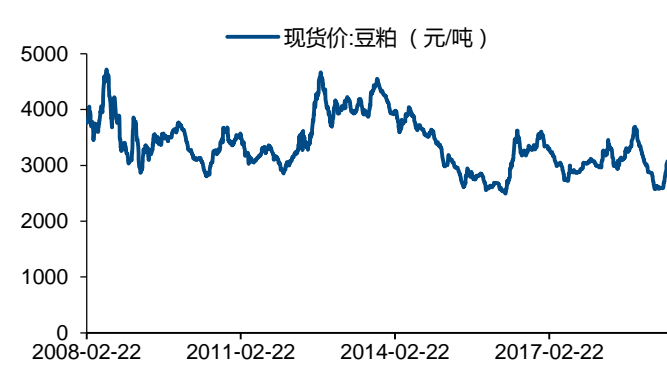


资料来源: Wind, 华创证券

(六) 原材料及包材

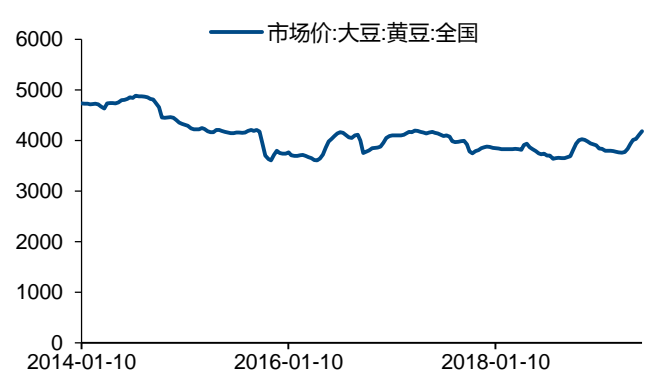
2019年6月21日豆粕现货价2978.24元/吨,较上周下降1.65%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年6月21日塑交所中国塑料价格指数1146.49,较上周下降2.49%;2019年6月20日,OPEC一揽子原油价63.95美元/桶,较上周上涨3.97%。

图表 49 豆粕现货价走势图(元/吨)



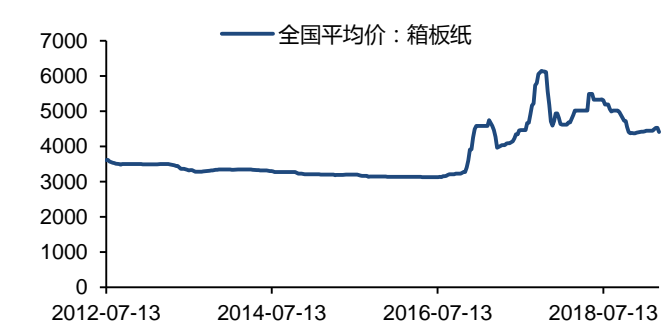
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 全国大豆市场价走势图(元/吨)



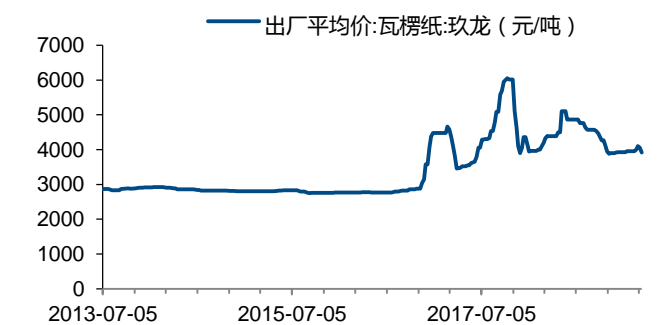
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 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)向子公司增资:公司向无锡民生增资 2.50 亿元人民币。2)“安井转债”赎回及摘牌:公司全额赎回“安井转债”,赎回价格为 100.29 元/张,赎回登记日为 2019 年 7 月 4 日。
- 2) 【华统股份】1)注销子公司:2019 年 6 月 20 日,公司注销全资子公司苏州华康;2)设立子公司:2019 年 6 月 20 日,公司决定与晏宁食品拟共同设立海宁华统,公司出资 300 万元,持有海宁华统 60%的股权。
- 3) 【山西汾酒】公司收购:公司全资子公司汾牌公司拟支付现金 2575.70 万元收购汾酒集团所持宝泉涌公司 51%股权。
- 4) 【绝味食品】股份解质押:公司控股股东聚成投资将其原质押的 3650 万股限售流通股办理了股票解除质押手续,占公司总股本的 8.9%。
- 5) 【好想你】1)股份质押与解质押:截止 2019 年 6 月 19 日,公司控股股东石聚彬先生质押 2350 万股,占公司总股本的 4.56%,解除质押 2000 万股,占公司总股本的 3.88%;2)股份减持:公司股东张五须先生减持股份不超过 515.68 万股,占本公司总股本比例 1.00%。
- 6) 【洽洽食品】股份回购:2019 年 6 月 17 日,公司以集中竞价方式首次回购公司股份 19.58 万股,占公司目前总股本的 0.04%,成交总金额为 429.19 万元。
- 7) 【煌上煌】1)限制性股票激励计划:本次授予的限制性股票数量为 91.36 万股,占授予前公司股本总额的 0.18%,上市日期为 2019 年 6 月 20 日;2)股票回购注销:本次回购注销股票合计 56.08 万股,公司总股本将由 5.15 亿股减少至 5.14 亿股。
- 8) 【安记食品】股权转让:公司全资子公司上海安记食品有限公司将其持有的上海安记生物医药科技有限公司 100%的股权、永春味安食品有限公司 1.53%的股权转让给公司。
- 9) 【星湖科技】股份减持:公司股东汇理资产减持公司股票 700 万股,占公司目前总股本 0.95%。
- 10) 【*ST 中葡】股份冻结:国安集团所持股份被轮候冻结 3.87 亿股,占公司总股本的 34.48%。
- 11) 【盐津铺子】股票授予:公司本次授予限制性股票 440 万股,占授予前公司总股本 3.55%,上市日期为 2019 年

6月26日。

12)【龙大肉食】控股股东变更: 2019年6月17日, 龙大集团转让7485.68万股给蓝润发展的过户登记手续已完成, 占公司总股本的9.91%, 蓝润发展成为公司控股股东。

13)【酒鬼酒】高层辞职: 2019年6月19日, 李明先生辞去本公司副总经理职务及酒鬼酒供销有限责任公司总经理职务。

图表 55 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
克明面业	2019年6月25日
中炬高新	2019年6月26日
龙大肉食	2019年6月26日
泸州老窖	2019年6月27日
庄园牧场	2019年6月27日
*ST西发	2019年6月27日
舍得酒业	2019年6月28日
青岛啤酒	2019年6月28日
*ST莲花	2019年6月28日
黑芝麻	2019年6月28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。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券。

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