

食品饮料行业周报（20190708-20190714）

推荐（维持）

## 茅台开启中报季，白酒价格周期仍在

- **本周白酒点评：茅台开启中报季，白酒价格周期仍在。** 茅台公告上半年主要经营数据，2019H1 完成茅台酒基酒产量 3.44 万吨，同增 13.1%，营业总收入 412 亿元，同增 16.9%，归母净利润 199 亿元，同增 26.2%；对应 Q2 收入 187 亿元，同增 11.1%，净利润 87 亿元，同增 19.6%。我们认为，上半年增长表现符合逻辑，Q2 表观收入增速环降主要系发货量依旧偏紧所致，由于 6 月打款政策调整，因此整体表现结合下周披露中报的预收款表现更为合适，Q3 旺季在直销放量节奏预期加快和较低基数因素下增速有望改善。从渠道反馈来看，茅台渠道供求依旧紧张，本周飞天批价上行至 2100 元以上，五粮液在八代普五上市后对部分违规经销商连开罚单，控盘分利积分扫码初见成效，八代批价目前按 959 元出货，8 月起终端零售价调至 1399 元，国窖 1573 近期也对非常规产品停货提价。我们之前提出，本轮行情周期本质上为高端酒的价格周期和估值认知的重构，当前来看价格周期仍在延续，业绩应有保障。
- **本周外发日本报告概览：** 本周我们外发了三篇日本调研报告，分别讲述了日本啤酒、乳品、速冻食品和调味品行业概况及龙头公司的发展情况。  
**《他山之石：东瀛啤酒见闻录》：** 行业方面，日本啤酒行业规模下滑，CR4 长期超过 90%，竞争激烈及长期通缩环境下酒厂主动大幅提价困难。公司方面，龙头朝日及麒麟稳固国内现金牛业务并寻找高利润增长点，在国内削减成本，在海外提高价格，并依靠精细化营销抢份额。  
**《他山之石：东瀛乳品见闻录》：** 行业方面，日本乳制品行业 18 年增长 1%，酸奶 CR3 为 65%，鲜奶 CR3 位 35%，上游议价能力强倒逼下游乳企差异化竞争。公司方面，明治提高产品附加值，发力医药健康领域，加快海外业务扩张。  
**《他山之石一味之素：一门关于味道的生意》：** 味之素发展是经典的调味品龙头品类扩张路径。首先，调味品品类不断丰富，而后推出的复合调味品和定制调味品，较好迎合便捷化趋势。在日本现阶段多数食品子行业增长放缓的背景下，速冻食品行业仍在增长，其中餐饮渠道产量下降，C 端渠道产量在稳步提升。
- **三只松鼠新股发行点评：食品电商龙头，多品类全渠道发展。** 三只松鼠于 12 年成立，连续 7 年位列天猫食品类目销售第一。我们认为，公司目前核心竞争优势在于营销构筑出的品牌力，公司以“以客户为主人”作为企业价值观，通过品牌 IP 化，将简单的产品销售关系拓展成为一种消费文化的阐述。未来，公司将通过数字化技术布局产业链上下游，叠加规模优势，提升效率并降低成本。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，高端酒价格周期仍在延续，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：yuzhizhuan@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)	94	2.59
总市值(亿元)	36,220.19	6.11
流通市值(亿元)	33,508.09	7.66

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.08	58.38	34.84
相对表现	5.73	35.31	25.79



## 相关研究报告

《食品饮料行业 2019 年中报业绩前瞻：价格周期仍在，业绩应有保障》

2019-07-08

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石—东瀛乳品见闻录》

2019-07-09

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石—一味之素：一门关于味道的生意》

2019-07-11

# 目录

一、本周外发日本调研报告概览.....	5
1、《他山之石—东瀛啤酒见闻录》.....	5
2、《他山之石—东瀛乳品见闻录》.....	5
3、《他山之石—味之素：一门关于味道的生意》.....	6
二、三只松鼠新股发行点评：食品电商龙头，多品类全渠道发展.....	6
三、投资策略.....	8
四、行业数据.....	8
五、上周行情回顾.....	8
六、北上资金跟踪.....	9
七、估值.....	11
八、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
九、行业一周重要事件及股东大会提示.....	18
十、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1	三只松鼠营收及增速（亿元，%）	7
图表 2	三只松鼠净利润及增速（亿元，%）	7
图表 3	2014-2018 公司营业收入产品拆分	7
图表 4	2014-2018 公司营业收入渠道拆分	7
图表 5	重度垂直的全产业链经营模式	8
图表 6	三只松鼠资产/存货周转率	8
图表 7	2018 年初至今食品饮料走势	9
图表 8	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	9
图表 9	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	9
图表 10	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 12	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 13	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 14	贵州茅台成交净买入及总金额	10
图表 15	五粮液成交净买入及总金额	10
图表 16	洋河股份成交净买入及总金额	11
图表 17	伊利股份成交净买入及总金额	11
图表 18	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	11
图表 19	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	11
图表 20	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 21	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 22	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	12
图表 23	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	12
图表 24	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	13
图表 25	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 26	白酒产量月度走势图	13
图表 27	白酒产量年度走势图	13
图表 28	Live-exFineWine100 指数走势图	14
图表 29	张裕终端价格走势图元/瓶	14
图表 30	国外品牌葡萄酒价格走势图	14
图表 31	葡萄酒进口量和进口价格走势图	14
图表 32	葡萄酒产量月度走势图	14

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

## 一、本周外发日本调研报告概览

此前我们外发两篇中日国际对比报告《在迷雾中穿行—90年代日本食品饮料的变与不变》及《再看日本：物换星移几度秋，几家欢喜几家愁》，引起市场广泛关注。近期我们前往东京调研了日本酒精饮料、乳制品、饮料、方便食品、调味品等多个行业及龙头企业，对日本食品饮料行业有了更深入理解，因此推出了“他山之石”系列调研报告。本周我们外发了三篇调研报告《他山之石—东瀛啤酒见闻录》、《他山之石—东瀛乳品见闻录》及《他山之石—一味之素：一门关于味道的生意》分别讲述了日本啤酒、乳品、速冻食品和调味品行业概况及龙头公司的发展情况。

### 1、《他山之石—东瀛啤酒见闻录》

**日本啤酒行业：**1) 行业缓慢下行。人口老龄化加剧及年轻群体娱乐方式多样化导致饮酒人群减少，行业缓慢下行。中国啤酒行业产量自2014年开始下滑；2) 酒税政策推动啤酒消费结构转变。日本啤酒类饮料按税率及售价高低排序依次为啤酒、发泡酒和第三类啤酒，酒税占售价比率分别为34.8%、28.7%、19.6%。发泡酒及第三类啤酒的诞生使得啤酒消费趋势从啤酒转变为性价比更高的发泡酒及第三类啤酒；3) 格局长期稳定，新进入者困难。自上世纪初以来日本啤酒行业CR4长期大于90%，格局稳定导致外资品牌难以进入；4) 竞争激烈及长期通缩环境下酒厂主动大幅提价困难。

**朝日控股及麒麟控股调研反馈：**1) 经营策略：稳固国内现金牛业务，寻找高利润增长点。朝日在稳固国内业务的同时，收购欧洲高端啤酒品牌，麒麟布局国内精酿啤酒市场及发力澳洲高端、精酿啤酒市场；2) 产品端：朝日啤酒罐装率较高，麒麟售卖精酿啤酒机提升盈利能力。朝日啤酒类产品罐装率达69%，中国啤酒罐装率不及30%。麒麟除了售卖精酿啤酒产品外，亦销售精酿啤酒机 Tap Marche；3) 价格端：国内低端酒缓慢提价，高端酒降低成本，海外产品定价较高。朝日计划对国内低端啤酒缓慢提价，高端啤酒降低成本，对欧洲市场定较高价格。渠道调研反馈，朝日本地商超 Asahi 罐装啤酒价格约在13元/330ml，英国亚马逊同款产品售价约为20.5元/330ml；4) 渠道端：以家庭消费为主的发泡酒、第三类啤酒主要通过商超便利店售卖，利润多被品牌方赚走。零售渠道上，朝日调研数据反馈超市占比28%，商业酒水店占比24%，折扣店占比17%，便利店占比10%；经销商利润上，朝日经销商利润率约3%，品牌方较为强势；5) 营销端：国内存量市场上依靠精细化营销抢份额。譬如朝日针对不同口味的用户并进行针对性营销；麒麟通过发力数字化平台进行精细化营销；6) 盈利端：削成本、高端化策略成效初显。2016-2018年间，朝日共削减成本422亿日元，占2018年收入2%；与此同时，朝日陆续收购欧洲高端品牌进军高端市场。麒麟亦一方面控制成本，另一方面发展高利润率的高端啤酒、精酿啤酒、啤酒机等业务提升盈利能力。

### 2、《他山之石—东瀛乳品见闻录》

**日本乳制品行业：**1) 18年日本乳制品行业增长约为1%。其中酸奶、鲜奶行业增速约为1%，芝士行业增速约3-4%；2) 酸奶行业份额集中，鲜奶市场格局分散。日本酸奶行业CR3为65%，龙头明治市占率为43%，其原因是明治最早进入酸奶市场，具备先发优势；鲜奶行业CR3为35%，竞争格局分散；3) 上游议价能力强，乳企原材料价格趋同。日本生鲜乳收购价由乳企与指定团体协商制定且分用途定价，同一用途的原材料收购价格趋同；4) 原材料价格趋同倒逼下游乳企差异化竞争。由于同一用途的原材料收购价格相同，下游乳企不得不通过产品差异化及提高产品附加值应对竞争，乳企多推出功能性产品。

**明治控股调研反馈：**公司主要经营策略有：1) 提高产品附加值。主要通过产品结构高端化和功能化实现。2004-2018年间，明治高附加值牛奶占比从36%提升至81%；2) 发力医药健康领域。在增长较快的运动营养领域扩大产能，拓宽渠道，在药品领域明治收购疫苗公司寻找新业务增长点；3) 加速扩张海外业务。明治目前海外业务占比约7%，其中食品板块海外业务占比不足5%。公司规划2025年海外业务占比提升至20%；4) 明治发展不足：错过日企国际化黄金时期、业务间协同效应不足、奶源布局集中导致风险较集中。

**日本乳品行业对中国的借鉴意义：**1) 中国乳制品行业仍有较大发展空间。中国人均乳制品消费量不足日本历史峰值一半，有较大提升空间。此外，目前中国乳制品行业处在酸奶高速发展时期，功能性酸奶市场尚未起步，未来随着

可支配收入增加及居民健康意识增强，该领域有较大发展空间；2）乳企可朝医药及蛋白营养领域扩张。乳企发酵技术可与部分制药业务协同，而后实施药食结合战略进入功能食品及保健食品领域。此外，乳企可朝蛋白质类运动营养领域扩张，液态蛋白质补充剂为风口；3）ESL 技术普及后可扩大低温奶销售半径。明治液态乳主要采取 ESL 杀菌技术，在保留较好口感的同时亦延长了货架时间，未来 ESL 乳在中国普及后可大幅扩大低温奶销售半径。

### 3、《他山之石一味之素：一门关于味道的生意》

**用味道打开市场，海外市场稳步扩张，经典的品类扩张发展路径。**味之素是日本历史悠久的调味品行业龙头，成立于 1909 年，2018 年其海外食品营收占比为 43%，日本食品板块占 33%，其余部分主要为生命支持和医疗健康业务。公司发展是经典的调味品龙头品类扩张路径。首先，调味品品类不断丰富，国内传统味精类调味品规模停滞，但味之素份额高达 90%，推出的复合调味品和定制调味品，较好迎合便捷化趋势，公司国内定制调味品收入规模已超鲜味和复合调味品之和，海外定制调味品增长则更为快速。

**从公司看日本速冻食品发展：一门居然还在成长的生意。**在日本现阶段多数食品子行业增长放缓的背景下，速冻食品行业仍在增长，调研反馈行业增速在低个位数水平。我们此前专题报告也从长周期角度研究了速冻食品行业发展，80 年代后饮食便捷化带动了速冻食品发展，泡沫破裂后仍稳步增长，其中餐饮渠道产量受餐饮行业增速放缓在进入 21 世纪之后出现下降，但占比仍高于零售渠道，但零售为代表的 C 端渠道产量在稳步提升，后续零售渠道增长预期较好。味之素 2018 财年日本速冻业务营收 973 亿日元，旗下 Gyoza 品牌在日本国内市占率达 48%，位居首位，大单品主要为速冻饺子、炒面和炸鸡块，其渠道结构 C 端占比更高，达 61%，餐饮及工业渠道占比 39%。

**对国内行业发展启示：看好复合调味品及速冻食品行业成长，相关产业链机会凸显。**首先，从味之素、龟甲万等调味品龙头的品类扩张路径可以看出，本质上是龙头企业在口味这个生意上顺应扩张趋势，龙头在品牌、产品及渠道优势确立后，后续在各个细分板块上往往可获得高市占或者份额领先。对标国内，龙头公司的份额提升空间依旧较大，龙头平台化发展趋势基本确定，复合调味品的成长性值得重视。其次，速冻食品作为一门在日本长期保持稳定增长的生意，核心来自消费者追求便捷化趋势不改，基于此我们也看好国内速冻品类的稳健成长。从渠道结构对比，国内速冻 B 端餐饮总体也高于 C 端家庭，由于国内餐饮规模更大，业态更丰富，B 端渠道成长空间高于 C 端消费。从盈利能力展望来看，国内速冻食品 C 端盈利能力明显受到压制，即品牌化溢价被高费用率抵消，而 B 端渠道万亿餐饮市场给了龙头很大的份额提升和规模效应空间，国内速冻品类丰富度也高于日本，基于未来下游餐饮连锁化带来对上游供应链标准化、规模化和定制化需求的继续提升，长期专注 B 端餐饮的速冻龙头在产品研发、大单品打造和定价策略上形成竞争优势，我们看好具备产能全国化布局和渠道掌控力突出的龙头企业在 B 端深耕发展，盈利能力有望逐步提升。

## 二、三只松鼠新股发行点评：食品电商龙头，多品类全渠道发展

**覆盖多品类全渠道，休闲食品龙头品牌。**三只松鼠于 2012 年成立，以坚果起家，成为行业领先线上休闲食品品牌，连续 7 年位列天猫食品类目销售第一。当前，公司已覆盖天猫、京东、手机自营 APP 等互联网平台以及团购、线下体验店等多元化渠道，产品组合覆盖坚果、干果、果干、花茶及零食等多个主要休闲食品品类。2018 年实现营业收入 70.01 亿元，同增 26.1%，实现归母净利润 3.04 亿元，同增 0.61%，毛利率 28.3%，净利率 4.3%，规模位居行业前列。

**从坚果到零食，从线上到线下。**产品方面，公司以坚果起家，2018 年坚果收入 36.96 亿元，占比 53.0%。但公司近年来持续发力零食品类，零食品类收入占比持续提升，2018 年零食品类收入 24.99 亿元，占比 35.9%，占比较 2016 年提升 16.2pcts；渠道方面，公司仍以线上渠道为主，天猫和京东占比较高，2018 年占比分别为 57%/23%。公司从 2016 年 9 月开始设立线下体验店，在全国范围内进行广泛的线下体验店布局，截至 2018 年，公司已在全国实际经营 54 家线下体验店，线下渠道收入增速较快，2018 年线下渠道实现收入 7.51 亿元，同增高达 199.66%。

**核心竞争力：从洞察消费者营销到高效率低成本。**公司以“以客户为价值”作为企业价值观，通过品牌 IP 化，将简单的产品销售关系拓展成为一种消费文化的阐述，加强与消费者互动，同时，公司在线下二三线城市开设 54 家“松

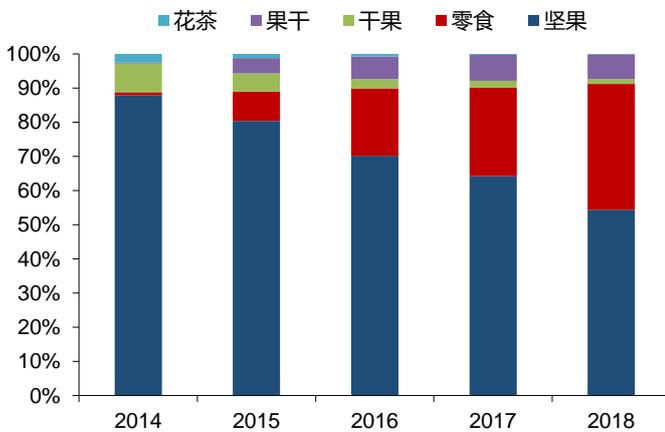
鼠小店”，突出品牌和产品体验，实现消费者和“三只松鼠”品牌的零距离互动。未来十年，公司目标数字化驱动下的供应链前置和组织高效率，当前公司正在布局产业链上下游，通过完善的信息化系统，深度参与到原材料采购、OEM生产、线上线下渠道销售及终端配送多个环节，在此基础上实现商品和信息高效周转，2018年公司存货周转率和资产周转率分别为4.32/2.65，较2014年有所提升。此外，随着规模优势的凸显，价格战下尤其凸显公司低成本的竞争优势，2018年公司毛利率28.3%，较2014年提升4.1pcts。

**图表 1 三只松鼠营收及增速 (亿元, %)**

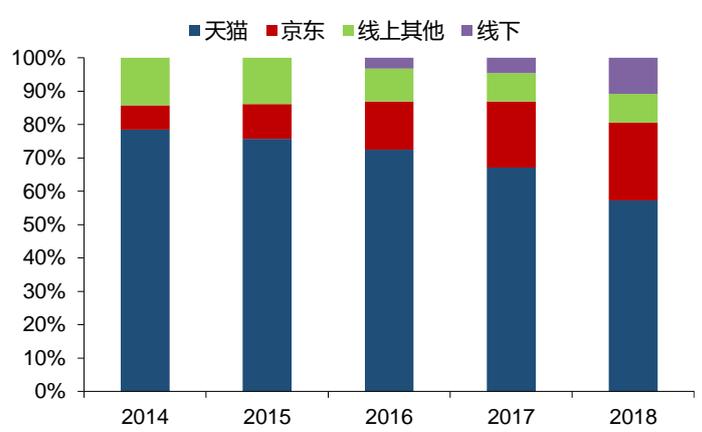

资料来源: wind, 华创证券

**图表 2 三只松鼠净利润及增速 (亿元, %)**


资料来源: wind, 华创证券

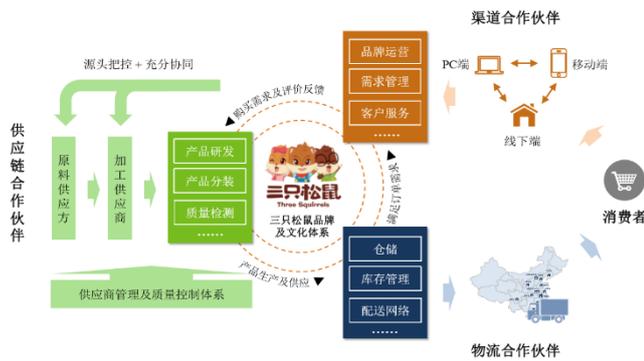
**图表 3 2014-2018 公司营业收入产品拆分**


资料来源: 公司招股说明书, 华创证券

**图表 4 2014-2018 公司营业收入渠道拆分**


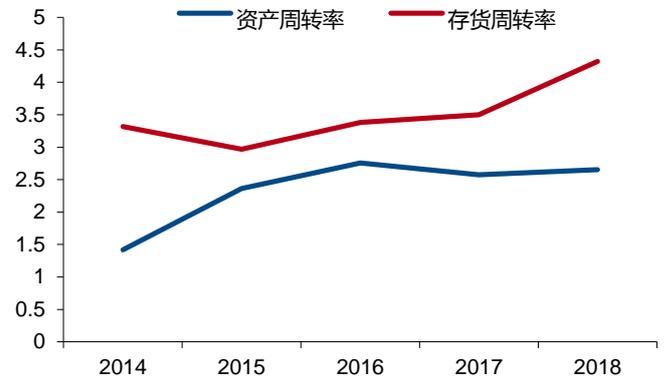
资料来源: 公司招股说明书, 华创证券

图表 5 重度垂直的全产业链经营模式



资料来源：公司招股说明书，华创证券

图表 6 三只松鼠资产/存货周转率



资料来源：公司招股说明书，华创证券

### 三、投资策略

**白酒方面**，名酒龙头经营更趋稳健，高端酒价格周期仍在延续，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。

### 四、行业数据

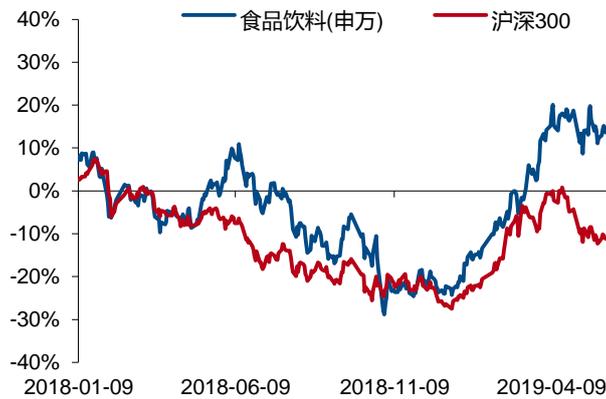
行业产量数据：2019年1-5月，全国白酒（折65度，商品量）产量325.80万千升，同比增长0.40%；全国啤酒产量1508.50万千升，同比下降0.20%；全国葡萄酒产量20.00万千升，同比下降22.50%。

7月12日京东数据：52度五粮液1259元/瓶，较上周上涨0.80%；52度剑南春价格418元/瓶，较上周上涨2.45%；52度泸州老窖特曲298元/瓶，较上周上涨15.50%；52度洋河梦之蓝M3为528元/瓶，较上周下降7.12%；52度水井坊价格538元/瓶，较上周上涨5.70%；53度30年青花汾酒679元/瓶，与上周持平。

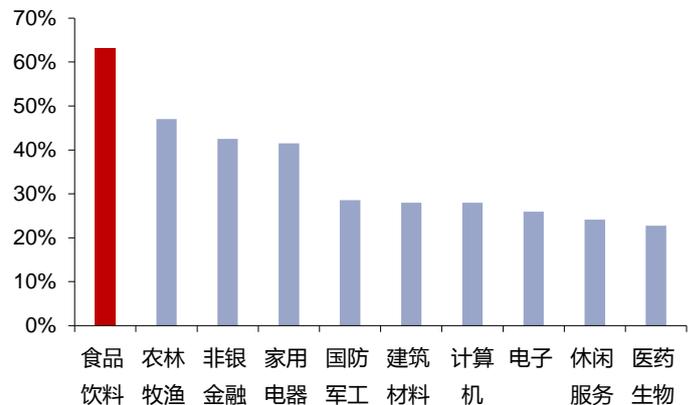
7月12日，拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶，与上周持平；杰卡斯干红89元/瓶，较上周上涨12.66%；张裕干红（特选龙蛇珠）京东118元/瓶，较上周上涨9.26%；92年长城干红（赤霞珠）京东228元/瓶，较上周上涨9.62%。

### 五、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨63.09%，沪深300指数上涨26.51%，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（7月8日-7月12日）申万食品饮料指数下跌1.42%，沪深300指数较上周下跌2.17%。

**图表 7 2018 年初至今食品饮料走势**


资料来源: Wind、华创证券

**图表 8 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名**


资料来源: Wind、华创证券

**图表 9 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	得利斯	13.67	6.90	加加食品	-14.68	3.72
2	泸州老窖	4.18	88.45	黑芝麻	-9.31	3.70
3	酒鬼酒	2.98	26.57	通葡股份	-8.45	5.20
4	上海梅林	2.72	10.18	莲花健康	-8.43	1.63
5	今世缘	2.34	28.84	兰州黄河	-7.64	7.74

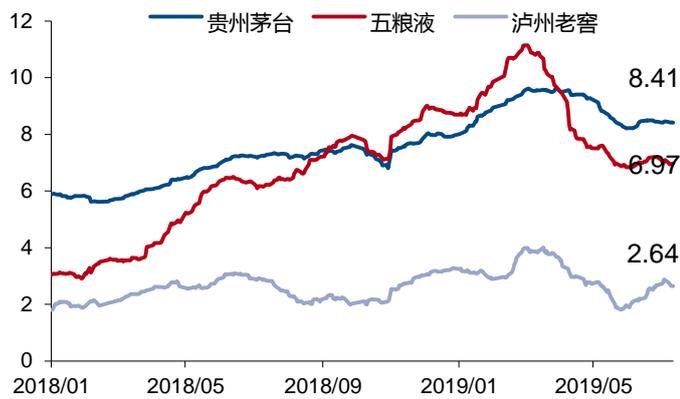
资料来源: Wind、华创证券

## 六、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 7 月 12 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.41%, 较上周下降 0.05pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.97%, 较上周下降 0.12pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.64%, 较上周下降 0.20pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.49%, 较上周上升 0.14pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.53%, 较上周上升 0.16pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.50%, 较上周下降 0.34pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出 5.63 亿元, 五粮液合计净卖出 6.73 亿元, 洋河合计净买入 2.53 亿元。

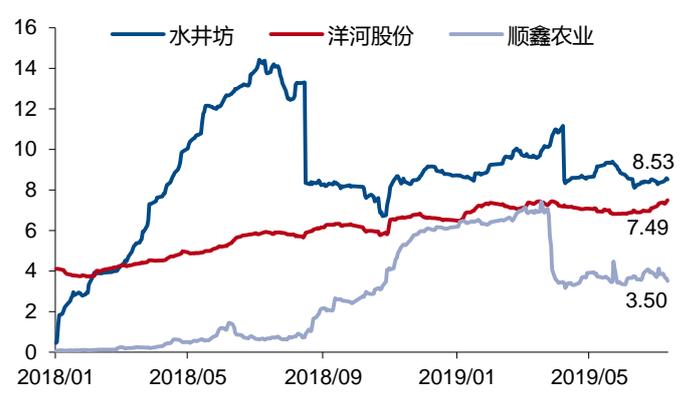
**大众品:** 2019 年 7 月 12 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 13.20%, 较上周上升 0.09pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.92%, 较上周下降 0.02pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.78%, 较上周下降 0.28pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.76%, 较上周上升 0.14pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.73%, 与上周持平; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.46%, 较上周下降 0.09pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.79%, 较上周下降 0.06pct。

图表 10 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



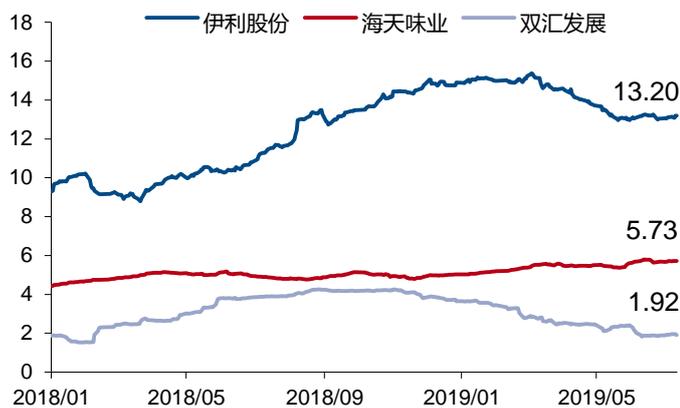
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



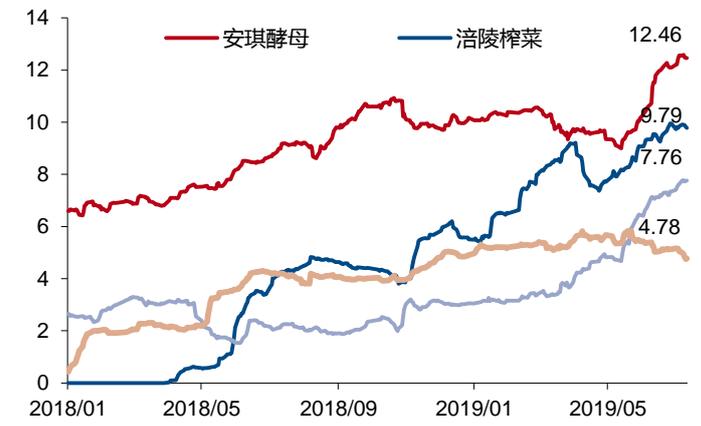
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



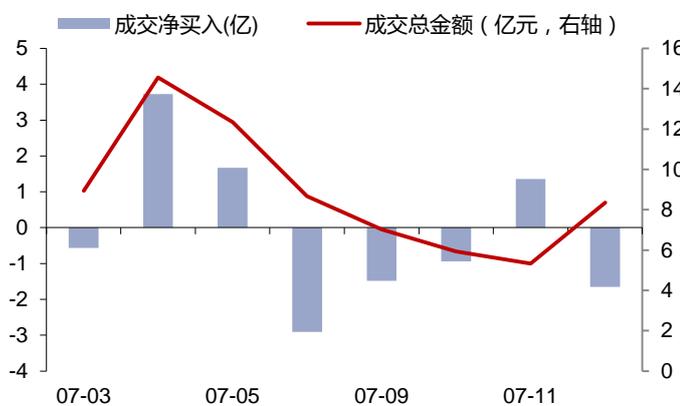
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



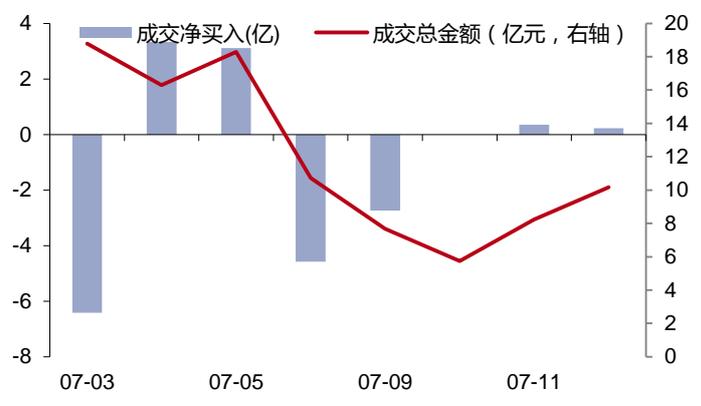
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 贵州茅台成交净买入及总金额



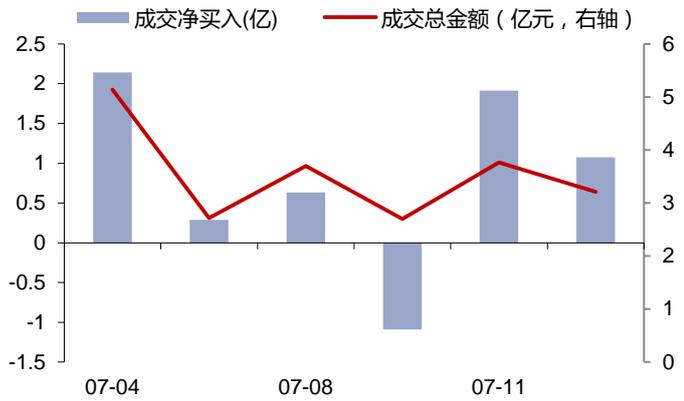
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 五粮液成交净买入及总金额



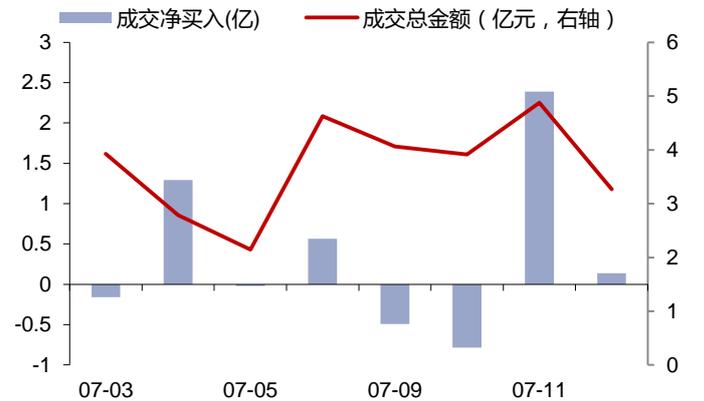
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

## 七、估值

2019年7月12日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.91倍和6.86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39.12倍和5.52倍; 7月12日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.67倍和4.63倍, 历史均值分别为2.36倍和2.63倍。

图表 18 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 19 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



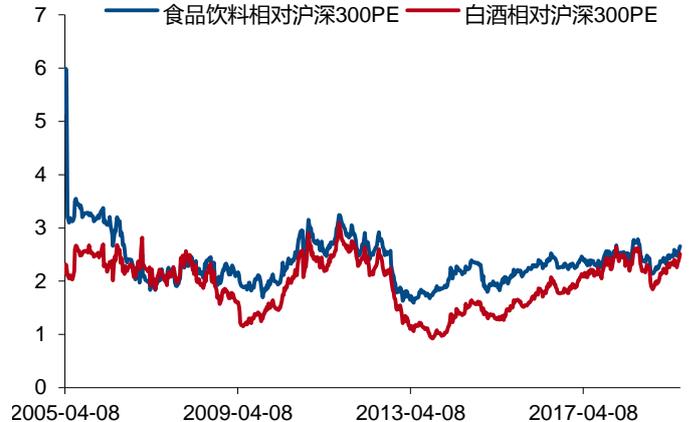
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 20 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 21 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



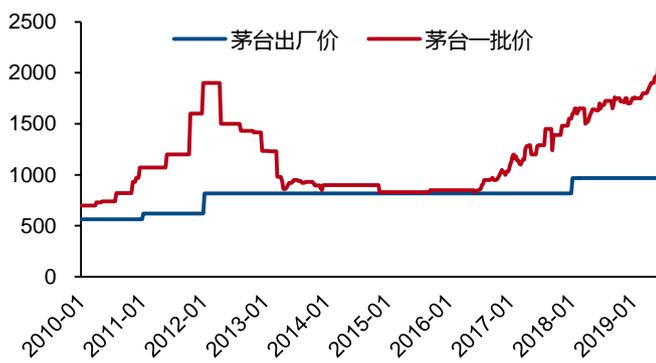
资料来源: Wind, 华创证券

## 八、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

7月12日京东数据:52度五粮液 1259元/瓶,较上周上涨0.80%;52度剑南春价格418元/瓶,较上周上涨2.45%;52度泸州老窖特曲 298元/瓶,较上周上涨15.50%;52度洋河梦之蓝M3为528元/瓶,较上周下降7.12%;52度水井坊价格538元/瓶,较上周上涨5.70%;53度30年青花汾酒679元/瓶,与上周持平。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 22 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



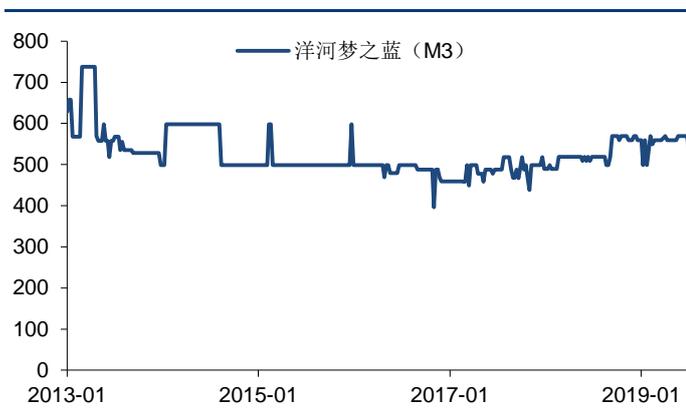
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 23 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



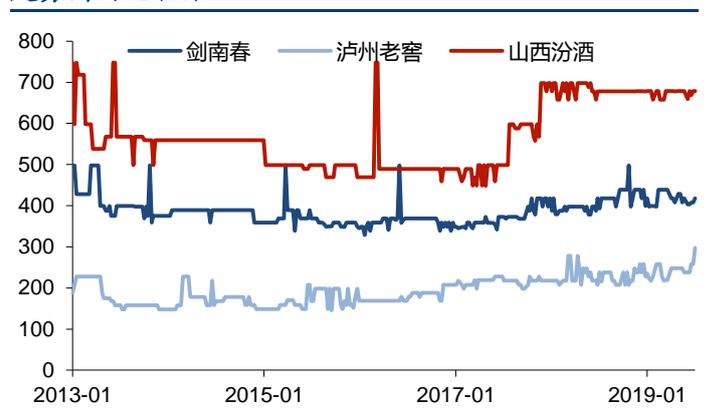
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 24 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 25 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



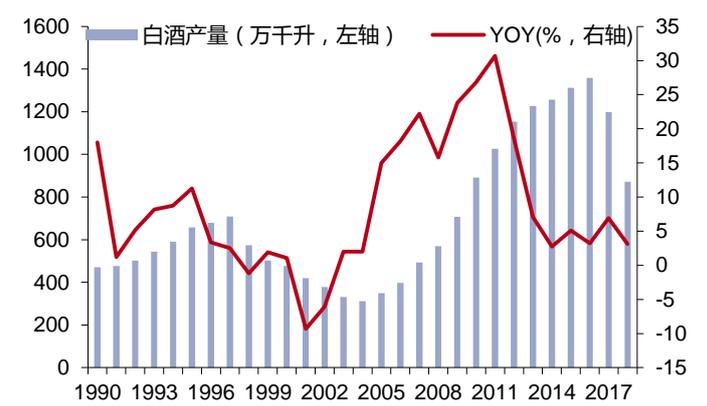
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 26 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 27 白酒产量年度走势图



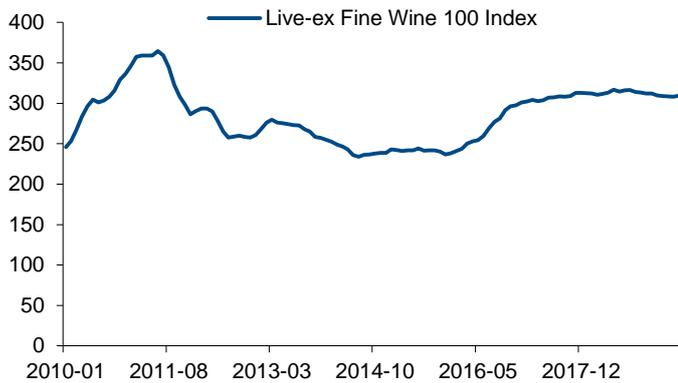
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (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 6 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 309.22, 5 月数据为 308.01, 较 5 月上涨 0.39%。

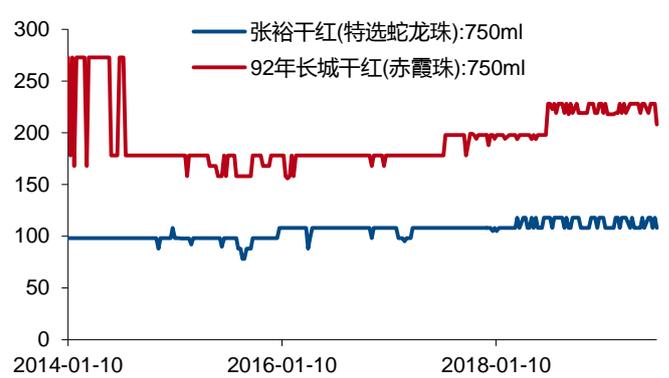
7 月 12 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 较上周上涨 12.66%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 较上周上涨 9.26%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 较上周上涨 9.62%。2019 年 1-5 月葡萄酒总产量 20.00 万千升, 同比下降 22.50%; 2019 年 5 月葡萄酒进口量 6.23 万千升, 同比下降 3.59%。

图表 28 Live-exFineWine100 指数走势图



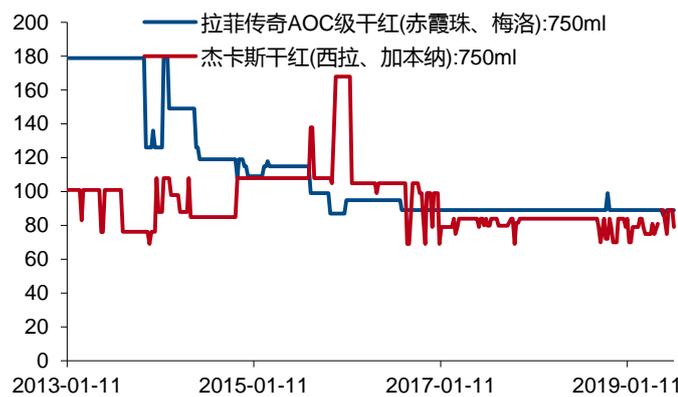
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 张裕终端价格走势元/瓶



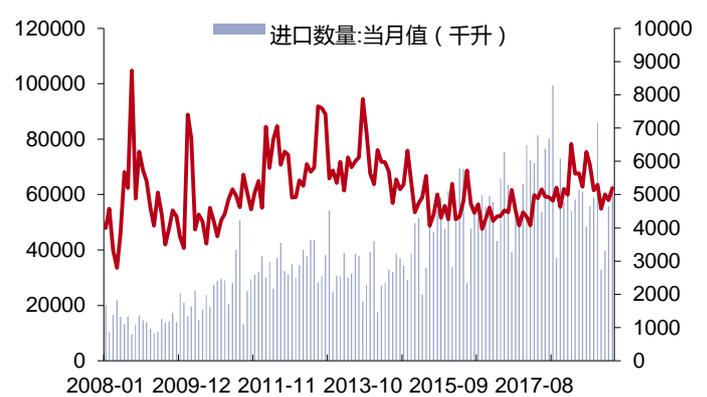
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 30 国外品牌葡萄酒价格走势



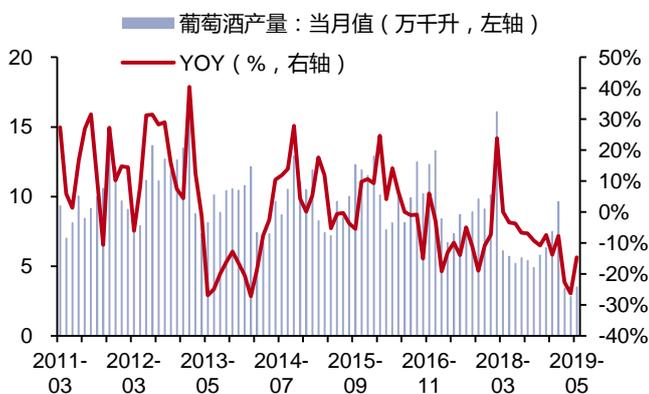
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 31 葡萄酒进口量和进口价格走势



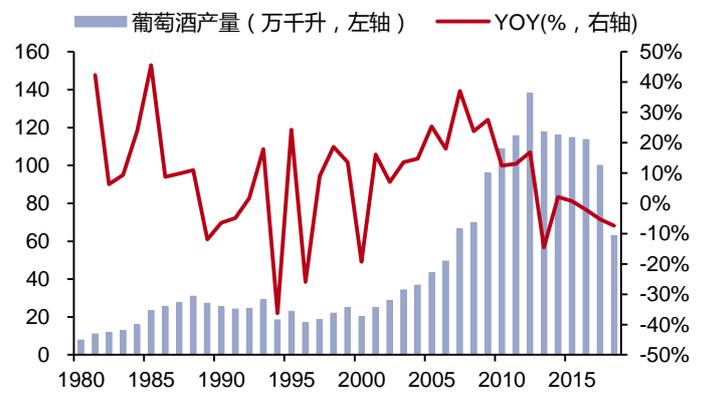
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 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 33 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 34 青啤和哈啤价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 35 国外啤酒品牌价格走势



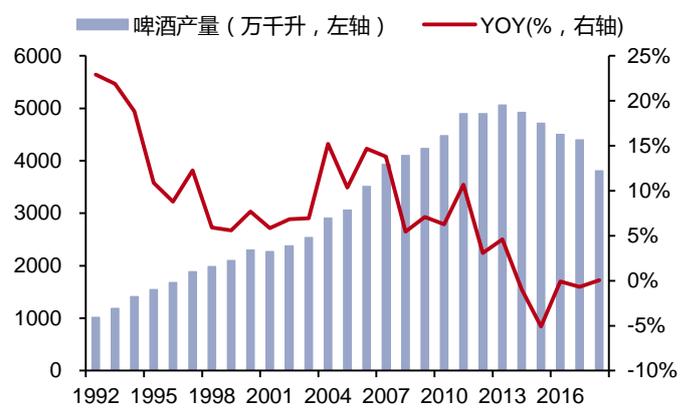
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 36 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 37 啤酒产量年度走势图

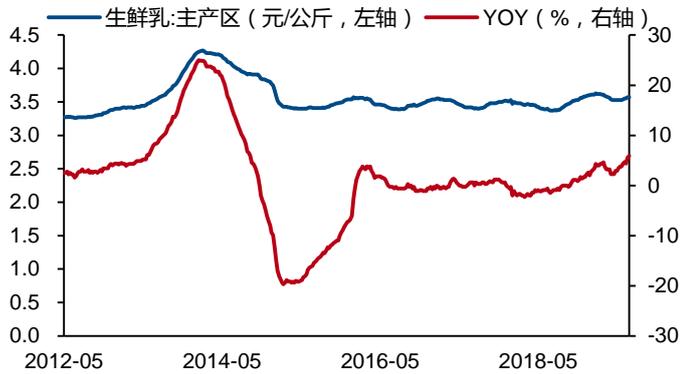


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(四) 乳制品

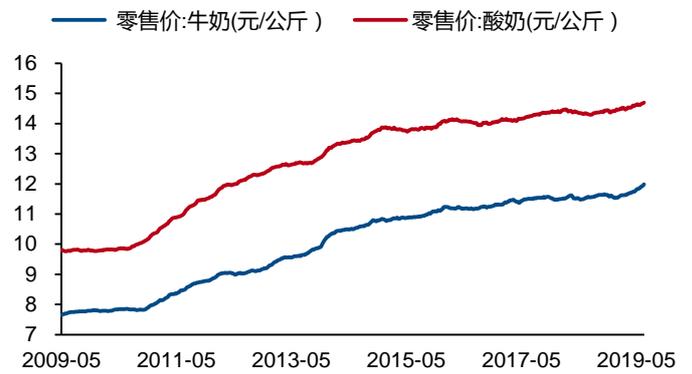
2019年7月3日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.57元/公斤, 较上周上涨5.36%。2019年7月5日国产婴幼儿奶粉零售均价188.76元/公斤, 较上周下降0.09%; 进口婴幼儿奶粉零售均价233.66元/公斤, 较上周上涨0.09%; 2019年7月5日牛奶零售价11.98元/公斤, 较上周上涨0.34%; 酸奶零售价14.69元/公斤, 较上周上升0.14%; 2019年7月12日芝加哥脱脂奶粉现货价为103.75美分/磅, 较上周下降0.24%。

图表 38 生鲜乳价格走势



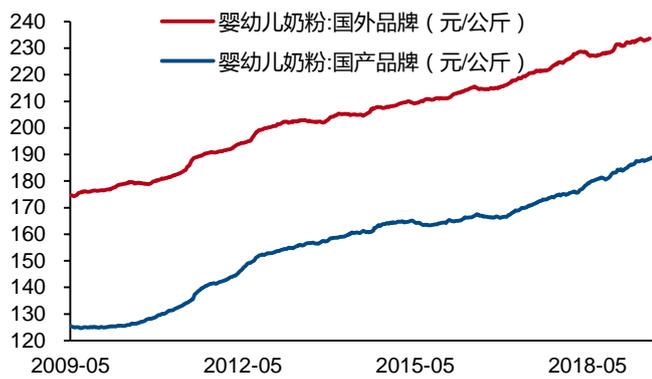
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

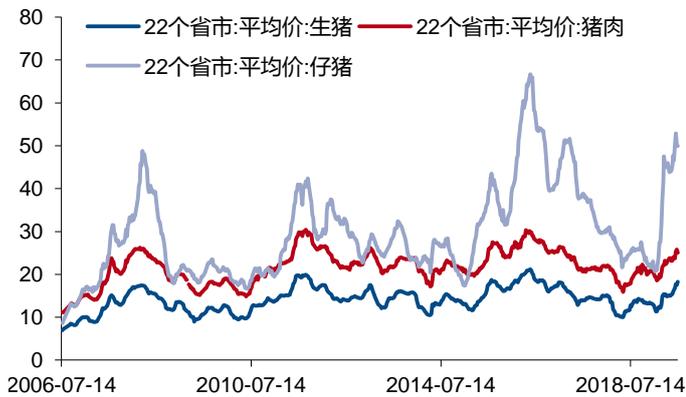


资料来源: Wind, 华创证券

**(五) 肉制品**

2019年7月12日, 22省市生猪平均价格18.30元/公斤, 较上周上涨4.33%; 22省市猪肉平均价格25.08元/公斤, 较上周下降2.75%; 22省市仔猪价格49.93元/公斤, 较上周下降0.87%; 22省市猪粮比价9.01, 较上周上涨3.80%。

图表 42 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 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7月12日豆粕现货价2827.94元/吨,较上周下降1.88%;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7月12日塑交所中国塑料价格指数1117.97,较上周下降4.23%;2019年7月11日,OPEC一揽子原油价67.57美元/桶,较上周上涨6.53%。

图表 44 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

## 九、行业一周重要事件及股东大会提示

### 本周重要公告一览

- 1) **【贵州茅台】**上半年度主要经营数据: 公司完成茅台酒基酒产量 3.44 万吨、系列酒基酒产量 1.09 万吨; 实现营业收入 412 亿元、同比增长 16.9%, 归属于上市公司股东的净利润 199 亿元、同比增长 26.2%。
- 2) **【酒鬼酒】**半年度业绩快报: 公司营业收入 7.09 亿元, 同比增长 35.41%; 归母净利润为 1.56 亿元, 同比增长 36.34%。
- 3) **【华统股份】**1) 半年度业绩预告: 预计归母净利润为 7300.63 万元至 8030.69 万元, 比上年同期变动为 0.00% 至 10.00%; 2) 对全资子公司增资: 由公司募集资金 1255.50 万元以 1:1 的方式向广信食品增资, 增资完成后广信食品的注册资本将由 4278 万元增加至 5533.50 万元。3) 投资生猪屠宰加工建设项目: 公司与莘县人民政府签订莘县华统生猪屠宰加工建设项目投资协议书, 总投资约 1 亿元人民币; 4) 设立全资子公司: 公司拟以自有资金在山东省莘县设立全资子公司莘县华统食品有限公司, 注册资本为人民币 5000 万元, 由公司 100% 持股。
- 4) **【华致酒行】**1) 半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 1.93 亿元至 2.01 亿元, 同比增长 40.05% 到 45.48%; 2) 投资: 公司全资子公司西藏中糖拟与宜宾五粮液基金共同投资设立宜宾五商股权投资基金, 出资额 4000 万元, 占认缴出资总额的 4%。
- 5) **【深粮控股】**半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 1.70 到 2.37 亿元, 比重组前同期增长 1028.94% 到 1400.52%。
- 6) **【贝因美】**半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 -1.50 到 -1.1 亿元。

- 7) 【佩蒂股份】半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 2000 至 2800 万元, 同比下降 58.92%到 70.66%。
- 8) 【安琪酵母】高管变动: 董事长俞学锋先生因到龄退休原因, 辞去董事长职务。
- 9) 【青青稞酒】半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 1761.24 到 2641.85 万元, 同比下降 70%到 80%。
- 10) 【皇氏集团】半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为 700 到 1600 万元。
- 11) 【伊利股份】回购股份进展: 公司已累计回购公司股份数量为 1.31 亿股, 占公司总股本的比例为 2.14%, 已支付的总金额为 40.84 亿元人民币。
- 12) 【双汇发展】1)停牌: 证监会审核公司吸收合并河南省漯河市双汇实业暨关联交易事项, 自 2019 年 7 月 11 日 (星期四) 上午开市起停牌, 待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌;2)复牌: 公司吸收合并河南省漯河市双汇实业暨关联交易事项获得有条件通过, 将在 2019 年 7 月 12 日 (星期五) 上午开市起复牌。
- 13) 【龙大肉食】6 月销售简报: 龙大养殖 2019 年 6 月份共销售生猪 2.23 万头, 实现销售收入 0.38 亿元。2019 年 6 月份, 龙大养殖商品猪销售均价为 15.91 元/公斤, 环比上涨 8.67% 。
- 14) 【克明面业】1) 回购股份: 公司拟回购部分社会公众股份, 回购金额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元, 回购股份的 50% 用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。2) 股份质押: 控股股东所持 4.5 亿股份被质押给中国工商银行股份有限公司南县支行。
- 15) 【中炬高新】高管变动: 董事会决议免去彭海泓先生副总经理职务, 彭海泓先生仍继续担任公司董事职务; 免去张晓虹女士副总经理职务, 张晓虹女士将不再担任公司任何职务。

**图表 50 一周股东大会提示**

公司名称	股东大会现场召开时间
绝味食品	2019 年 7 月 15 日
妙可蓝多	2019 年 7 月 15 日
星湖科技	2019 年 7 月 16 日

资料来源: Wind, 华创证券

## 十、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。

### 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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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