



Research and  
Development Center

# 葡萄酒消费量与产量双降，板块进入深度洗牌区间

食品饮料 2019 年 7 月第 2 期周报

2019 年 7 月 22 日

王见鹿 食品饮料行业分析师

毕翹楚 研究助理

# 葡萄酒产量与消费量双降，板块进入深度洗牌区间

2019年7月第2期周报

2019年7月22日

## 本期内容提要：

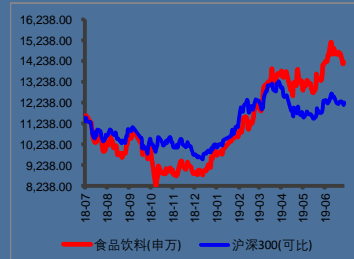
- ◆ **食品饮料板块跑赢大盘：**上周食品饮料指数下跌 3.15%，同期沪深 300 指数下跌 0.02%，行业大幅跑输沪深 300 指数；周振幅为 3.62%，大于同期沪深 300 指数的 2.64%；板块处于调整期。上周子版块中食品综合和肉制品表现较好；黄酒、其他酒类及白酒三大板块进入调整区间。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**葡萄酒板块进入深度洗牌区间，渠道和产品端发力是重树国产品牌的重要手段：截止 2018 年，中国的葡萄酒消费量同比下降 6.6% 至 18 百万千升，位列全球第五；葡萄酒产量同比大幅下滑 20% 至 9.3 百万千升，位列全球第十；2017 年同期，消费量和产量对应增速分别为 3.5% 和 -5.3%。尽管我国葡萄酒产量自 2013 年便在持续出清落后产能，但消费量 5 年来首次下滑，使我国葡萄酒板块的发展前景蒙上一层阴影。受到消费不振的影响，2018 年我国葡萄酒进口量下滑 16.8% 至 6.2 百万千升，回到 2016 年水平；而进口额也同比降 1.7% 至 24.15 亿欧元，可见进口端市场也遭遇收缩。葡萄酒板块的寒冬也意味着板块进入深度洗牌区间，版块内淘汰落后产能速度将加快，头部企业如能顺势整合渠道及品牌资源，或许能化逆境为机会。
- ◆ 张裕、威龙、长城等龙头企业，分别通过收购海外品牌、在海外建厂或产品出口的方式布局海外市场，从而降低成本，提高产品结构。从 2013 年起，张裕就从全球各葡萄酒主产国逐一进行海外并购，先后获得了法国富郎多公司、法国蜜合花酒庄、西班牙爱欧公司、澳大利亚歌农酒庄、智利魔狮公司的高比例股权。并与拉颂酒庄母公司 AdVini 成立合资公司。根据公司 2018 年财报，进口酒中爱欧公爵，同比增长 3 倍，销售收入达到 3000 多万；智利官方媒体也报道，智利魔狮被并购后在中国的销量达到 8 万箱，同比增长了 400%。互联网新零售渠道的兴起，也有望颠覆此前经销商和代理商对酒企的强势地位，利于酒企通过自建线上渠道等方式获取以年轻人为代表的消费增量。随着中美贸易战的升级，关税对进口葡萄酒具有一定打击，给了国内酒企赶超国外的机会，我们因此建议未来更加关注国内葡萄酒生产企业否极泰来。
- ◆ **风险因素：**因经济环境恶化导致中国葡萄酒消费量下滑的风险；企业海外经营水土不服的风险；新渠道拓展可能造成市场费用增加的风险；国内进口关税或其他税费调整可能影响企业竞争力的风险；食品安全问题爆发；国内产区受灾导致生产成本上升的风险；走私酒对市场定价机制起到负面影响的风险。

## 证券研究报告

## 行业研究——周报

## 食品饮料行业

### 食品饮料行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

王见鹿 行业分析师

执业编号：S1500517100001

联系电话：+86 21 61678591

邮箱：wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 研究助理

联系电话：+86 21 61678587

邮箱：biqiaochu@cindasc.com

### 行业规模及信达覆盖

股票家数（只）	97
总市值（亿元）	35716
流通市值（亿元）	14146
信达覆盖家（只）	5
覆盖流通市值（亿元）	669

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
 邮编：100031

## 目录

行业观点小结	1
行业重要公告汇总	9
行业重要新闻汇总	10
上周板块表现回顾	11
风险因素	13

## 表目录

表 1 周度指数综述 (亿元, %)	11
表 2 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)	12

## 图目录

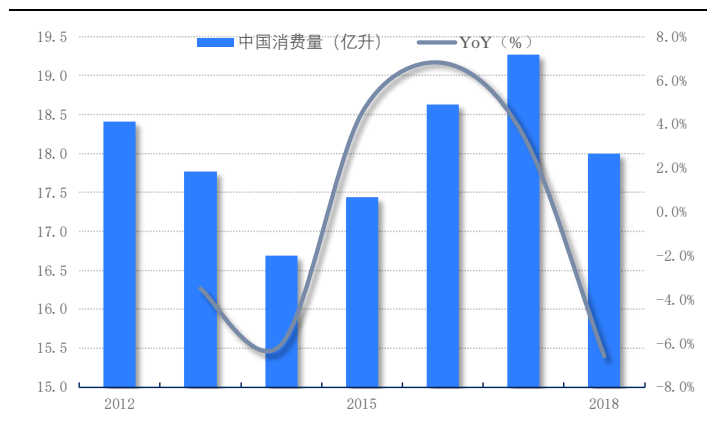
图 1 2012 年至今我国葡萄酒消费量变化 (亿升, %)	1
图 2 2013-17 年我国葡萄酒平均产量及近两年变化 (亿升, %)	1
图 3 2000-2016 年全球葡萄酒交易量 (亿升, %)	1
图 4 2000-2016 年全球葡萄酒交易额 (亿升, %)	1
图 5 14 年至 1H18, 我国葡萄酒进口量及依存度变化 (亿千升, %)	2
图 6 2012 年至今我国葡萄酒进口量变化 (亿升, %)	3
图 7 2015 年至今我国葡萄酒进口额变化 (亿欧元, %)	3
图 8 2017 年我国葡萄酒销售渠道市占率 (%)	3
图 9 2018 (E) 我国葡萄酒品牌市占率 (%)	4
图 10 13 年至今我国葡萄酒产量增速 (%)	5
图 11 餐饮收入及葡萄酒销售收入增速对比 (%)	6
图 12 酒企产销率变化情况 (%)	7
图 13 16 年 vs 17 年不同酒类分渠道销售额增速对比 (%)	8
图 14 MAT2018 不同年龄段各品类消费金额占比 (%)	9
图 15 食品饮料及餐饮行业按成交金额排序的细分行业周度涨跌幅 (%)	12
图 16 食品饮料行业与其他行业周度涨跌幅横向对比 (%)	12

## 行业观点小结

### 葡萄酒消费量与产量双降，葡萄酒板块进入深度洗牌区间

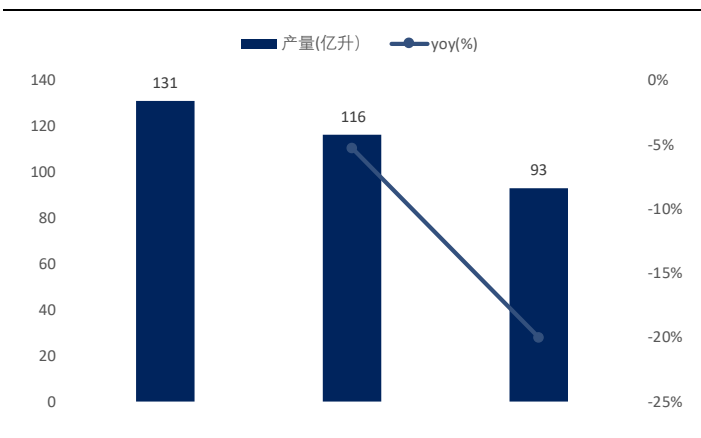
第42届世界葡萄与葡萄酒大会暨国际葡萄与葡萄酒组织（OIV）第17届大会于2019年7月15日召开。OIV最新发布的全球葡萄酒数据显示，截止2018年，中国的葡萄酒消费量同比下降6.6%至18百万千升，位列全球第五；葡萄酒产量同比大幅下滑20%至9.3百万千升，位列全球第十；2017年同期，消费量和产量对应增速分别为3.5%和-5.3%。尽管我国葡萄酒产量自2013年便在持续出清落后产能，但消费量5年来首次下滑，使我国葡萄酒板块的发展前景蒙上一层阴影。

图 1 2012 年至今我国葡萄酒消费量变化（亿升，%）



资料来源：OIV，信达证券研发中心整理

图 2 2013-17 年我国葡萄酒平均产量及近两年变化（亿升，%）



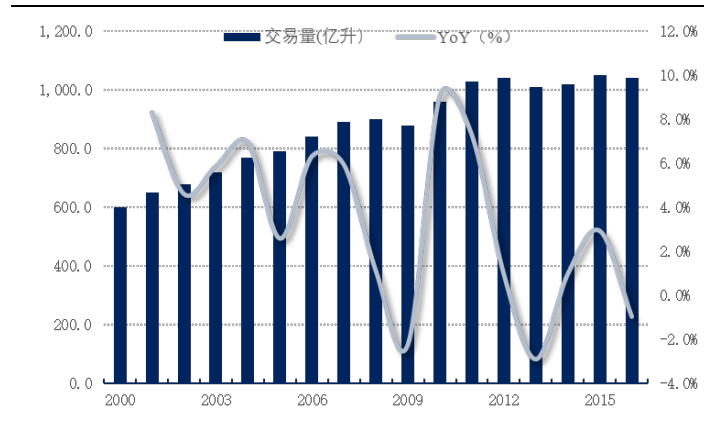
资料来源：OIV，信达证券研发中心整理

上一波全球葡萄酒产业的增长浪潮便由中国推动：2006 年中国政府在 WTO 框架下对最惠国葡萄酒关税由 180% 下降至 20%，使得原本单价较高的进口葡萄酒对消费者有了更强的吸引力，中国开启了葡萄酒消费的快速增长。

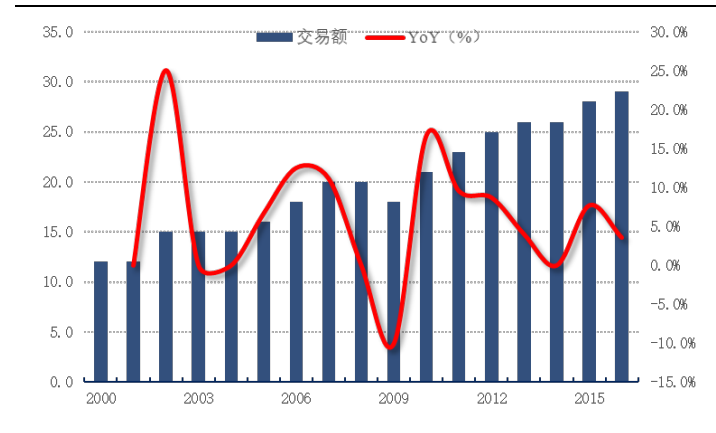
根据 OIV，金融危机后的 09 年至 12 年，传统葡萄酒消费国家葡萄酒消费呈现整体下降（或停滞）趋势，但受益于来自中国的强劲需求，全球葡萄酒交易量由 88 百万千升上升至 104 百万千升，3 年复合增速（CAGR3）达到 5.7%；交易额由 180 亿欧元上升至 250 亿欧元，CAGR3 为 11.6%。

图 3 2000-2016 年全球葡萄酒交易量（亿升，%）

图 4 2000-2016 年全球葡萄酒交易额（亿升，%）



资料来源: OIV, 信达证券研发中心整理

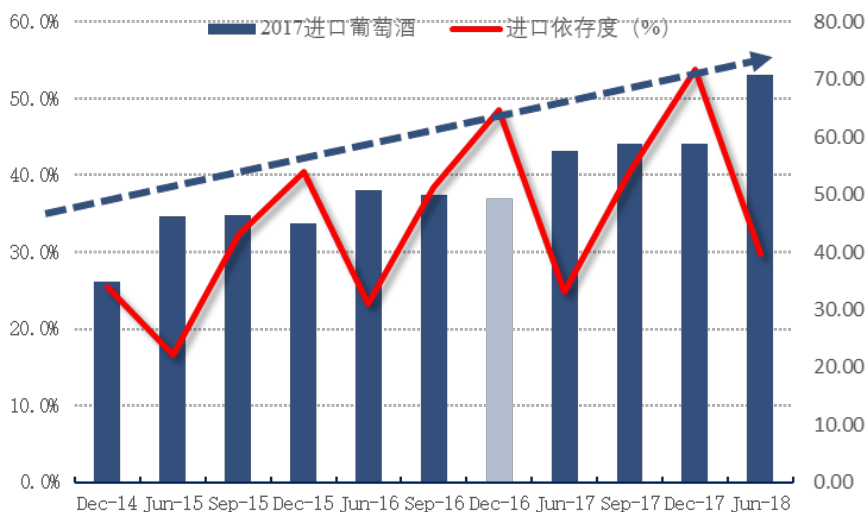


资料来源: OIV, 信达证券研发中心整理

根据 vinexpo 的统计, 在 2007 年至 2013 年间, 中国的红酒消费量增长了 2.75 倍。而同一时期, 意大利和法国的红酒消费量则分别下降了 5.8% 和 18%。

然而 2013 年以来, 主要受公务宴请数量降低的影响, 我国葡萄酒消费量出现了大幅下滑, 2013-14 年消费量增速分别下降了 3.5 和 6.1 个百分点。但 15 年行业消费量即触底反弹, 且增速保持在 3.5%-6.8%, 体现了我国葡萄酒消费群体的持续热情。15 年以来, 随着我国与部分葡萄酒生产国如智利和澳大利亚相继建立了自由贸易协定, 对进口葡萄酒的依存度也越来越高。

图 5 14 年至 1H18, 我国葡萄酒进口量及依存度变化 (亿千升, %)

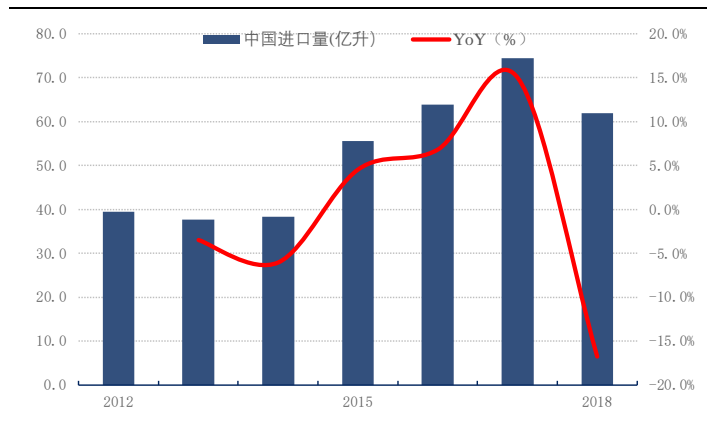


资料来源: 中国海关, Vinexpo, 信达证券研发中心整理

根据 OIV，从 2013 到 2017 年，中国进口葡萄酒总量由 37.7 亿升增长到 74.6 亿升，五年翻了一番；15 年末，进口葡萄酒占消费量比重约为 32%，到了 1H18 年已达到约 53%。

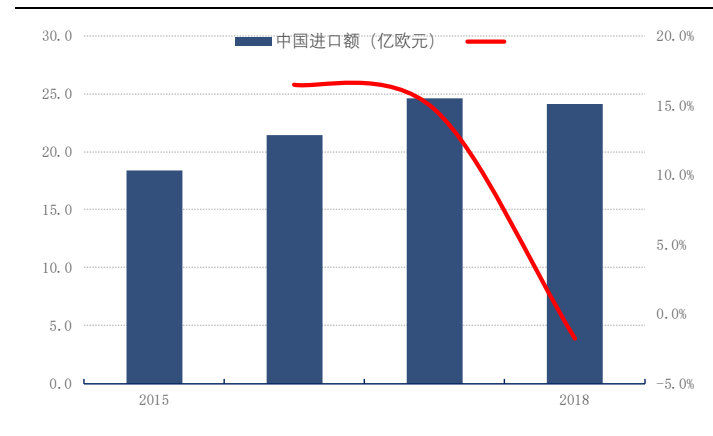
但受到消费不振的影响，2018 年我国葡萄酒进口量下滑 16.8% 至 62 亿升，回到 2016 年水平；而进口额也同比降 1.7% 至 24.15 亿欧元，可见进口端市场也遭遇收缩。

**图 6 2012 年至今我国葡萄酒进口量变化 (亿升, %)**



资料来源：OIV，信达证券研发中心整理

**图 7 2015 年至今我国葡萄酒进口额变化 (亿欧元, %)**



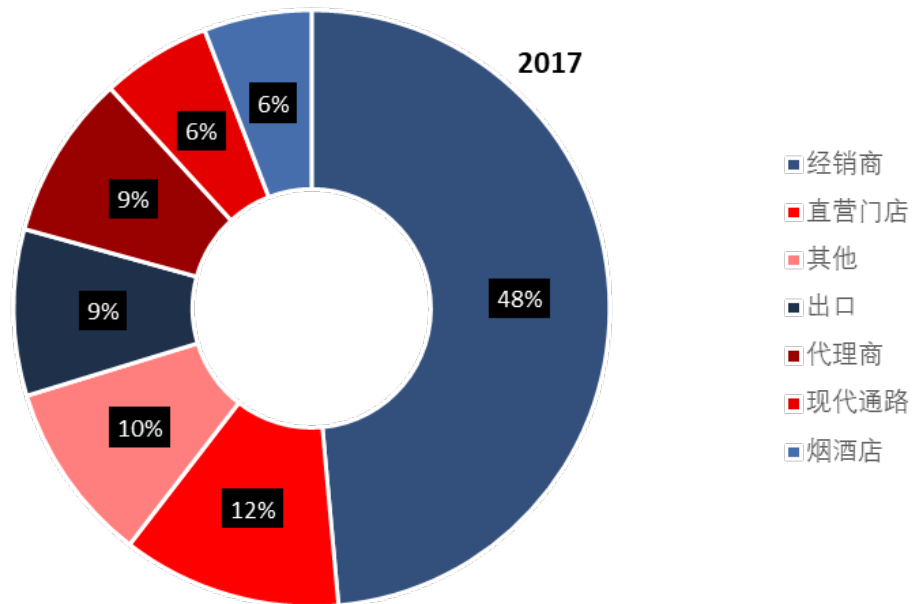
资料来源：OIV，信达证券研发中心整理

我们判断，葡萄酒板块的寒冬也意味着板块进入深度洗牌区间，板块内淘汰落后产能速度将加快，头部企业如能顺势整合渠道及品牌资源，或许能化逆境为机会。

### 对于全球葡萄酒产业，中国市场是个吸引人却又难以掌握的市场

对于海外酒企，中国市场的隐形门槛很高。首先，中国幅员辽阔，葡萄酒的零售渠道及其分散，且渠道层级很多，由下图可见，除经销商渠道外，剩余超过 50% 的销售通路的占比区别并不大。这意味着如果酒企希望践行自上而下的策略，需要进行全渠道覆盖；如果要进行渠道下沉，还需层层疏通每一个销售链环节。庞大的市场费用和水土不服使得大部分海外酒企不得不将中国市场交给代理商和经销商打理，后者的话语权也就越来越重，对品牌的忠诚度越来越低。事实上，和白酒以及啤酒最大的不同在于，葡萄酒企业对渠道掌控力极其薄弱，国内的代理商和经销商几乎不会只代理一家酒企的品牌，这极大的削弱了酒企的品牌营销策略。

**图 8 2017 年我国葡萄酒销售渠道市占率 (%)**

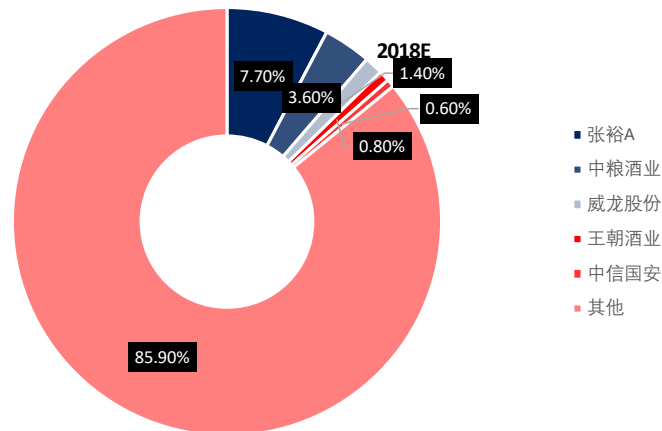


资料来源: IBIS, 信达证券研发中心整理

其次, 进口葡萄酒需要缴纳的费用包括 5%-20% 不等的关税、在此之上再征收 10% 的消费税, 随后还要再缴纳高达 16% 的增值税, 税赋成本约为售价的 48.2%; 近年来, 电商带动的灰色清关导致走私葡萄酒几乎没有纳税成本, 低价酒造成行业价格体系被破坏。

因此, 尽管进口葡萄酒对我国消费者早已不是陌生的新鲜事物, 我国还是没有主流的进口葡萄酒品牌, 甚至整个行业仍没有市场占有率超过 10% 的核心企业。

图 9 2018 (E) 我国葡萄酒品牌市占率 (%)

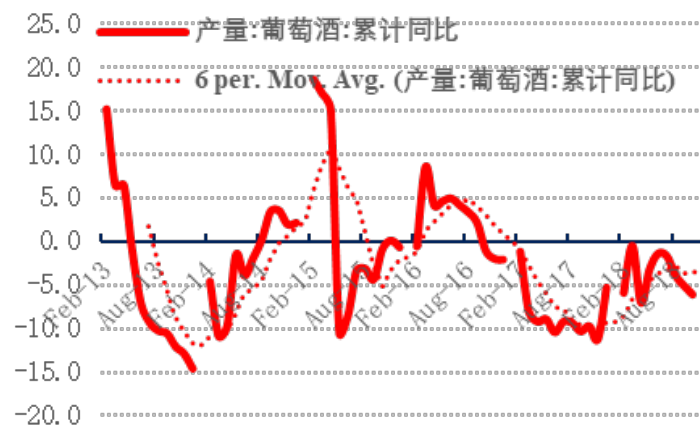


资料来源: IBIS, 信达证券研发中心整理

### 国产葡萄酒举步维艰，走出去和品类升级成为核心策略。

如果说进口葡萄酒所面对的门槛尚能克服，原本便没有太多规模经济效应的国产葡萄酒便更为艰难。受主流消费者消费习惯转变、海外直采比重增加和“零关税”政策（只对两个国家零关税：15年开始对智利进口葡萄酒零关税；19年开始对澳大利亚进口葡萄酒实施零关税）等因素影响，进口葡萄酒继续快速蚕食国产葡萄酒市场份额。据国家统计局发布的数据，2017年中国葡萄酒产量达100.1万千升，比2016年减少13.6万千升，同比下滑5.3%，这是继2013年以来连续五年产量下滑。截止18年10月，我国葡萄酒产量50.6万千升，同比下降6.1%，较去年同期数值-9.7%略有好转。

图 10 13 年至今我国葡萄酒产量增速 (%)

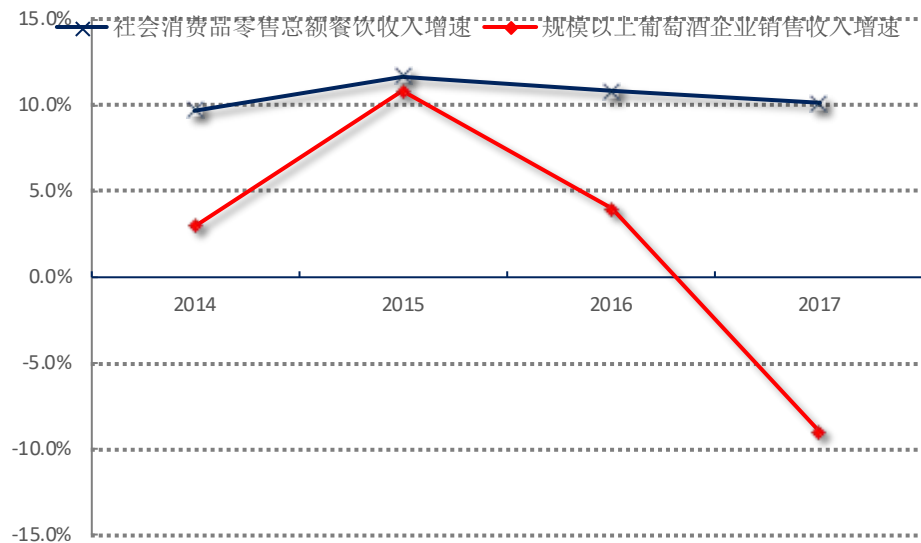


资料来源: 国家统计局, 信达证券研发中心整理



盈利能力方面，受供给侧结构改革等因素影响，国内经济增速放缓，2017年葡萄酒销售收入增速也出现下降，规模以上葡萄酒企业甚至出现负增长。预计未来仍有下降趋势。

图 11 餐饮收入及葡萄酒销售收入增速对比 (%)



资料来源：中酒协葡萄酒分会，信达证券研发中心整理

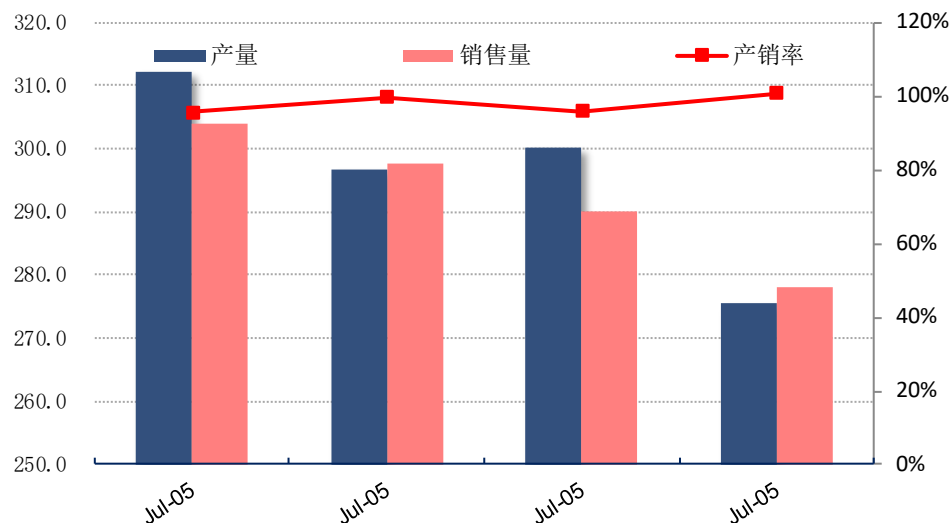
但经过长达 6 年的洗牌期，国内葡萄酒产业的趋势已逐步向好：

### 1) 行业发展向头部集中趋势明显

根据中酒协对全国排名前列的受调查国产葡萄酒企业数据显示，从生产、销售额及利润情况来看，头部企业张裕、长城、威龙都稳居前三。其中，张裕远超其他企业。对比 2016 年数据，2017 年销售额 TOP10 企业合计市场占比提升 4.53 个百分点，利润合计占比超过 90%，行业发展向头部集中趋势明显，出现了长尾效应。

### 2) 产销率达最佳平衡点

自 2014 年以来，国产葡萄酒企产销率维持在 95% 以上，基本能实现产销平衡。2017 年葡萄酒的产量和销量双双降至近年来的最低值，但产销率为 100.73%，为近几年最佳平衡点。

**图 12 酒企产销率变化情况 (%)**


资料来源：中酒协葡萄酒分会，信达证券研发中心整理

### 3) 龙头企业纷纷发力海外

张裕、威龙、长城等龙头企业，则分别通过收购海外品牌、在海外建厂或产品出口的方式布局海外市场，从而降低成本，提高产品结构。

从 2013 年起，张裕就从全球各葡萄酒主产国逐一进行海外并购，先后获得了法国富郎多公司、法国蜜合花酒庄、西班牙爱欧公司、澳大利亚歌农酒庄、智利魔狮公司的高比例股权。并与拉颂酒庄母公司 AdVini 成立合资公司。根据公司 2018 年财报，进口酒中爱欧公爵，同比增长 3 倍，销售收入达到 3000 多万；智利官方媒体《第三日报》(La Tercera)也报道，智利魔狮被并购后在中国的销量达到 8 万箱，同比增长了 400%。

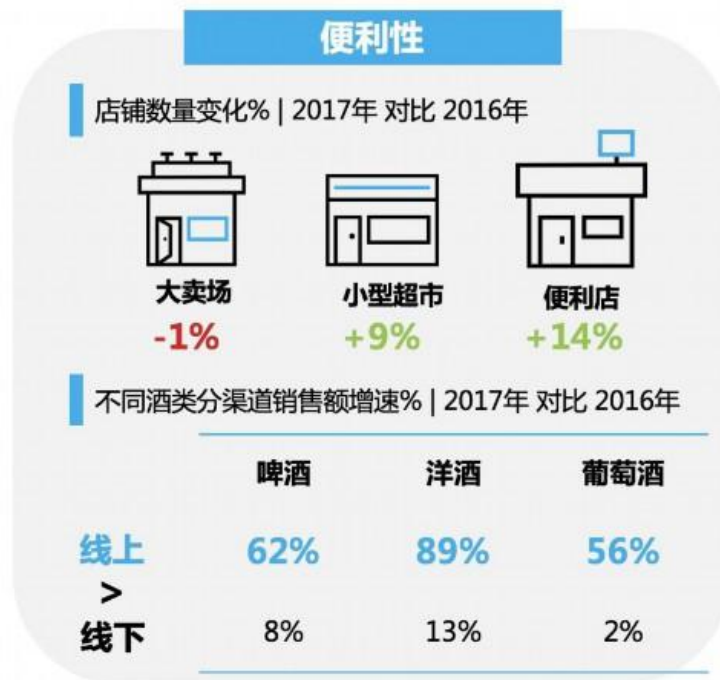
另一家上市酒企威龙股份则通过增发实施了澳大利亚 6 万吨优质葡萄原酒加工项目。通过此次非公开，公司采用了世界领先水平的酿造工艺和现代化酿酒设备，在澳大利亚维多利亚州米尔杜拉市建设 6 万吨优质葡萄原酒生产基地，进一步拓展了公司优质葡萄酒的酿造规模，满足当前中国消费升级的需要和消费者对高品质葡萄酒的需求，提升公司核心竞争力。

#### 葡萄酒产业新机遇。

我们认为，互联网新零售渠道的兴起，有望颠覆此前经销商和代理商对酒企的强势地位，利于酒企通过自建线上渠道等方式获

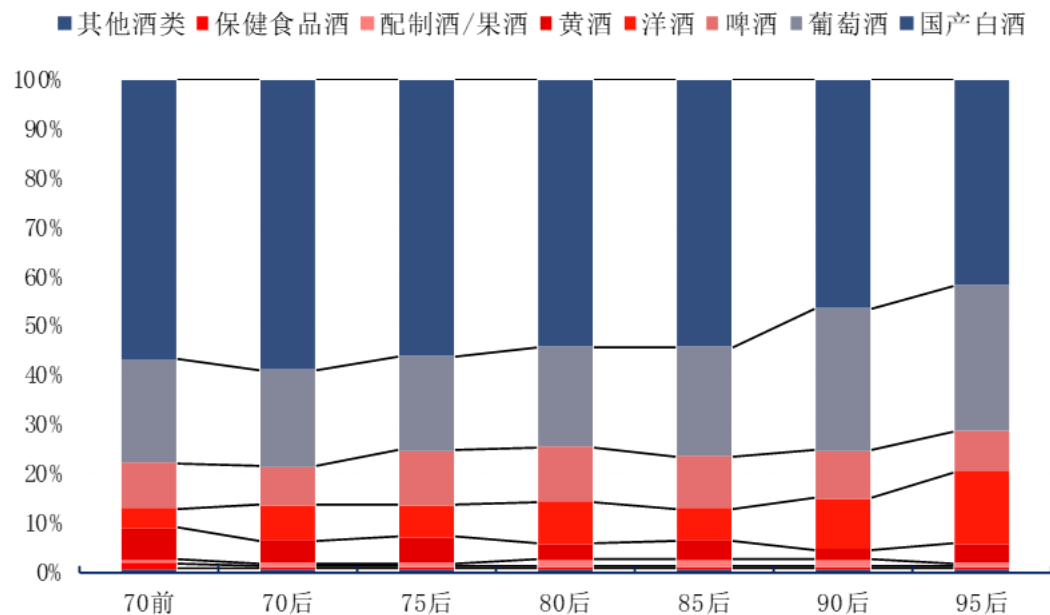
取以年轻人为代表的消费增量。根据尼尔森的统计，在线上进行的葡萄酒增速高达 56%，远高于线下的 2%。

图 13 16 年 vs 17 年不同酒类分渠道销售额增速对比 (%)



资料来源：尼尔森数据，信达证券研发中心整理

同时，天猫酒水线上消费报告也显示，年轻人（90、95 后）更多的购买葡萄酒、洋酒，购买金额大约是 80 后的 1.5 倍。随着中美贸易战的升级，关税对进口葡萄酒具有一定打击，给了国内酒企赶超国外的机会，我们因此建议未来更加关注国内葡萄酒生产企业否极泰来。

**图 14 MAT2018 不同年龄段各品类消费金额占比 (%)**


资料来源：2018 天猫酒水线上消费数据报告，CBNData 消费大数据，信达证券研发中心整理

**风险提示：**因经济环境恶化导致中国葡萄酒消费量下滑的风险；企业海外经营水土不服的风险；新渠道拓展可能造成市场费用增加的风险；国内进口关税或其他税费调整可能影响企业竞争力的风险；食品安全问题爆发；国内产区受灾导致生产成本上升的风险；走私酒对市场定价机制起到负面影响的风险。

## 行业重要公告汇总

【盐津铺子】半年度业绩预告：盈利 6000-7000 万元，同比增长 53.14%-78.67%。

【皇氏集团】半年度业绩预告：盈利 700-1600 万元。

【青青稞酒】半年度业绩预告：盈利 1761.24-2641.85 万元，同比增长 70%-80%。

【贝因美】半年度业绩预告：亏损 1.1-1.5 亿元。

【兰州黄河】半年度业绩预告：盈利 2000-2400 万元，同比增长 163%-176%。

【会稽山】2018 年年度权益分派，每股派 0.11 元（含税）。

【天润乳业】公司以 868.8288 万元收购新疆通达资产管理有限公司持有的新疆天润烽火台奶牛养殖有限公司 49% 股权。

【天味食品】募集资金 3.0926 亿元向全资子公司四川天味家园食品有限公司增资。

【好想你】发布半年度快报，营业收入 28.57 亿元，同比增长 8.81%。

【金种子酒】公司上半年业绩预计亏损 3,000 万元到 3,600 万元。

【中宠股份】筹划以发行股份或非公开发行可转换公司债券及支付现金相结合的方式受让上海福贝不低于 51% 股权的事项。公司股票（证券简称：中宠股份，证券代码：002891）和可转换公司债券（证券简称：中宠转债，证券代码：128054）自 2019 年 7 月 17 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

【贵州茅台】半年度报告，营业收入 394.88 亿元，同比增长 18.24%；归属于上市公司股东的净利润 199.51 亿元，同比增长 26.56%。

【中炬高新】2018 年年度权益分派，每股派 0.23 元（含税）。

【水井坊】拟使用自筹资金以集中竞价交易方式回购股份，资金总额 1400 万-2800 万元，用于实施股权激励计划。

【今世缘】董事倪从春拟通过集中竞价和大宗交易的方式减持合计不超过 250 万股，减持比例不超过公司总股本的 0.199%。

## 行业重要新闻汇总

- 1) 7 月 12 日，三只松鼠正式登陆 A 股市场挂牌上市，公开发行 4100 万股，募资 5.45 亿资金，用于全渠道营销网络建设项目、供应链体系升级项目及物流与分装体系升级项目。（资料来源：食品饮料行业微刊公众号《三只松鼠上市，三万亿美元的零售行业大有所为!》）
- 2) 7 月 13 日凌晨，百威英博发出最新官宣，暂缓百威亚太在港 IPO，这主要基于数个考虑因素，包括现时的市场情况。百威英博说：“公司会密切留意市场条件，将一如既往地评估各种提高股东价值的选项，优化业务和驱动长期增长，并严守财务纪律。”（资料来源：小食代公众号《刚刚！百威亚太暂停在香港 IPO，原因是这个!》）
- 3) 金宝汤公司宣布，将旗下的凯尔森集团以 3 亿美元（约合人民币 20.62 亿元）的价格出售给一家费列罗附属公司。这意味着包括蓝罐曲奇在内的凯尔森集团旗下业务，将和金莎巧克力、健达奇趣蛋和能多益榛子酱等成为“一家人”了。这意味着包括蓝罐曲奇在内的凯尔森集团旗下业务，将和金莎巧克力、健达奇趣蛋和能多益榛子酱等成为“一家人”了。费列罗中国有关负责人表示，凯尔森的核心销售市场是中国内地、中国香港和美国，费列罗附属公司将投资凯尔森，以把握这一极具吸引力市场中重要的增长机遇。（资料来源：小食代公众号《超过 20 亿！费列罗成了丹麦蓝罐曲奇的新东家!》）
- 4) 7 月 16 日，中宠股份宣布因为筹划重大资产重组停牌。中宠股份和福贝宠食牵手，将是 A 股宠物公司迄今最大规模的一次资产重组，同时也是中国宠物食品行业有据可查的最重大的重组案。刚刚完成新一轮融资的福贝宠食选择了中宠这家稀缺的宠物产业上市公司平台，超越传统企业受单一上市追求的传统想法，选择曲线上市，合纵连横，来抓住历史机遇成为国内行业龙头企业。（资料来源：宠物家公众号《就在刚刚！中宠签收福贝！启动中国宠物上市公司最大重组案》）
- 5) 汇源果汁和天地壹号的合资计划由于订约各方未有于该 60 日期间内订立最终协议，故合作框架协议已经“自动终止”，

且不再具有任何效力。原因方面，汇源果汁仅表示“条件可能尚未成熟”；天地壹号在公告中称“现根据公司战略规划，经各方审慎研究，公司认为现阶段推进重大资产重组事项的条件尚不成熟。”随着这一合作终止，汇源果汁面临的债务等危机可能要另寻出路了。（资料来源：小食代公众号《突发|汇源果汁和天地壹号的合资计划终止！》）

- 6) 今年上半年，炫迈口香糖业务持续了近双位数增长。日前，它又推出了冰淇淋口味无糖口香糖，目前仅在中国有售。为了让炫迈更本土化，亿滋在口味上迎合着中国消费者的偏好，以“水果糖+口香糖”两个不同零食品类的结合体为主。（资料来源：小食代公众号《亿滋炫迈上半年子在华双位数增长，看它如何“正面刚”中国下滑的口香糖品类》）
- 7) 农业农村部监测，6月份猪肉批发市场均价每公斤21.59元，环比涨4.7%，同比高29.8%，猪价上涨较快主要是受非洲猪瘟疫情影响，去年四季度以来，生猪和能繁母猪的产能持续下降，猪肉市场供给偏紧的效应近期开始集中显现。预计下半年猪肉供需关系进一步趋紧，猪价继续上涨压力较大，但由于禽肉、鸡蛋、牛奶等畜禽产品产量增加，消费结构调整加快，加之进口猪肉及其制品数量也有所增长，肉类市场供给总体有保障。（资料来源：中国食品报官方平台公众号《农业农村部：下半年肉类市场供给总体有保障》）
- 8) 香飘飘近日举办媒体见面会，董事会秘书勾振海透露，他们内部有一个计划，打算用5年时间，把香飘飘从当前的几十亿发展到百亿规模，但会比较谨慎。他称，在快消品行业，年营收几十亿的香飘飘只能算“小公司”。随着新产品推出和产能的释放，以及股权机制的建立，这个增长在慢慢铺垫。此外，内部人士还透露，因其正在为8月的品牌升级发布会做筹备，它计划，让子品牌MECO成为一个超越“香飘飘”的符号，内部时间表大概是2到3年。并且它还重申暂时不会做线下门店，并称在这一领域的要求和精力是香飘飘目前不具备的。（资料来源：食品商公众号《香飘飘内部计划：用2-3年让MECO成为超越“香飘飘”的符号！》）
- 9) 7月18日，茅台销售公司网发布了《贵州茅台酒全国综合类电商公开招商公告》。公告称，在“建立终端渠道管理体系”的总体目标下，拟通过电商的公开招商，深化与电商平台的合作，扩大直销渠道，推进营销渠道扁平化，减少中间环节，着力解决消费者购酒需求。由此看来，加大直营是茅台今年的一项重要工作。（资料来源：微酒公众号《【微酒突发】400吨飞天茅台公开招3家电商，茅台继续加强止盈力度》）

## 上周板块表现回顾

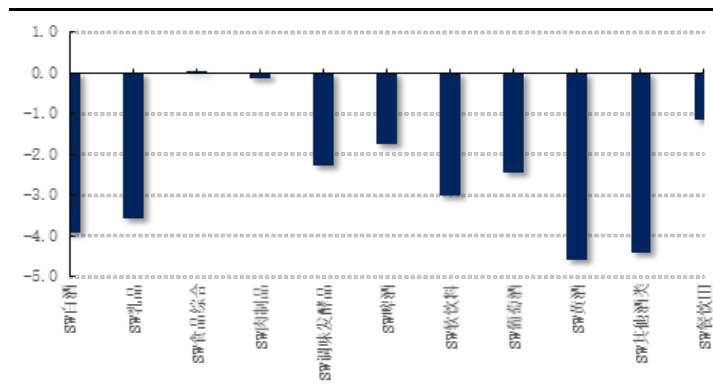
表1 周度指数综述（亿元，%）

序号	板块名称	代码	指数值	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周振幅 (%)
1	沪深300	000300.SH	3,807.96	-0.02	5,971.76	2.64%
2	创业板指	399006.SZ	1,541.98	1.57	3,742.10	4.43%

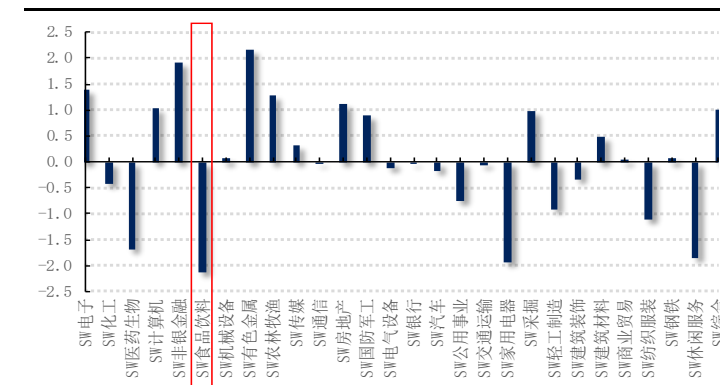
3	恒生指数	HSI.HI	28,765.40	1.03	3,251.40	2.63%
4	食品饮料(申万)	801120.SI	14,213.27	-3.15	978.29	3.62%

资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年7月19日

图 15 食品饮料及餐饮行业按成交金额排序的细分行业周涨跌幅(%) 图 16 食品饮料行业与其他行业周涨跌幅横向对比(%)



资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年7月19日



资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年7月19日

表 2 食品饮料行业个股涨跌幅情况(%)

	证券代码	证券简称	前收盘价 元	总市值 1 亿元	上周区间涨 跌幅 %	上周区间成 交额 亿元	年初至今涨 跌幅 %	上周区间振 幅 %
涨幅前十	002330.SZ	得利斯	7.6700	38.5034	11.1594	11.2910	77.5463	26.5217
	002847.SZ	盐津铺子	32.2200	41.3705	6.7948	2.9308	50.9270	5.1376
	000799.SZ	酒鬼酒	28.2900	91.9224	6.4735	29.5215	78.1482	14.0760
	600186.SH	莲花健康	1.7000	18.0544	4.2945	0.5086	-10.0529	10.4294
	002840.SZ	华统股份	17.6000	48.8224	3.1653	3.2490	34.6595	10.2579
	200019.SZ	深深宝 B	3.7200	88.2647	2.7624	0.0159	-0.5807	3.5912
	002557.SZ	洽洽食品	26.2400	133.0368	2.4600	4.1270	40.9163	6.3257
	002650.SZ	加加食品	3.7900	43.6608	1.8817	5.3083	5.2778	10.7527
	000557.SZ	西部创业	3.4200	49.8764	0.8850	1.0955	-0.2915	5.0147
	002216.SZ	三全食品	9.9000	79.3797	0.7121	1.8414	36.4184	6.0020
跌幅前十	600199.SH	金种子酒	6.3900	42.0332	-14.3309	7.6861	40.0324	18.2147
	002570.SZ	贝因美	5.6800	58.0791	-12.6154	4.7112	14.5161	5.6923
	002481.SZ	双塔食品	6.1800	76.8415	-8.5799	18.9186	120.7143	10.9467

002646.SZ	青青稞酒	12.2200	54.9900	-8.4644	2.3755	15.1579	6.0674
603886.SH	元祖股份	23.8200	57.1680	-8.2788	2.6870	39.5602	10.8202
600197.SH	伊力特	17.6000	77.6160	-7.6115	8.9898	37.5123	8.1365
603919.SH	金徽酒	15.0000	58.5300	-7.1207	1.9087	30.3829	7.4303
603027.SH	千禾味业	20.7000	95.1380	-6.7147	10.7550	90.1175	7.6611
603777.SH	来伊份	13.1400	44.7344	-6.6993	4.0026	37.8680	9.7277
600559.SH	老白干酒	12.7400	114.3144	-6.6667	8.9582	35.7936	6.3736

资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年7月19日

## 风险因素

经济环境低迷导致销售不及预期的风险；成本上涨过快或原材料价格波动过大的风险；二级市场股票价格的不确定性；企业经营管理出现重大失误。



## 研究团队简介

**王见鹿**，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

**毕翹楚**，研究助理，复旦大学工学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。