

食品饮料行业周报（20190819-20190825）

**推荐（维持）**

**中秋旺季预期平稳，估值切换如期来临**

- **本周行情回顾：白酒板块继续表现突出。**本周中万食品饮料板块上涨3.89%，沪深300上涨2.97%，跑赢大盘。其中白酒上涨5.22%，调味品上涨4.04%，啤酒上涨2.67%。我们认为，白酒板块继续表现强势，一线白酒股价均再创新高，主要来自几点：1) 茅台自集团关联交易方案落地之后，市场担忧明显解除，估值强势上行带动整体板块估值水平；2) 行业逐步进入旺季动销期，当前高端酒市场价格坚挺，渠道备货意愿良好，市场对于旺季表现预期明显好于去年；3) 目前处于中报密集披露期，茅五业绩平稳，根据此前我们中报前瞻，判断板块中报业绩表现应有保障。**展望后续，旺季备货期成为关键观测窗口，当前高端酒价格周期表现良好，中秋旺季预期平稳，三季度高增仍可期待，旺季前后板块如期进入年度估值切换节奏。**
- **渠道策略会反馈：高端白酒反馈积极，速冻食品安井优势明显。**本周我们召开大消费渠道策略会，部分渠道反馈如下：**1) 高端白酒：**茅台批价依旧坚挺，控价政策强化经销商约束，发货量逐步加快，价格走势需依据中秋计划落地情况判断。五粮液推行控盘分利以来，严抓窜货成效明显，将继续推动渠道扁平化，八代普五批价上行至950元以上，库存及动销均保持良性，管理上的变化及渠道利润改善使得渠道信心持续增强。老窖方面，国窖积极跟进提价，批价同步改善，渠道进货意愿增强，回款表现良好，国窖全年预计完成百亿回款目标无虞。渠道继续扁平化，推行绑定经销商利益，适度控制费用投入，特曲60版正接力次高端价格带。**2) 水井坊：**目前旺季备货动销情况符合预期，公司维持年初制定的20%收入增长，30%利润增长的目标不变，继续利用典藏等高端产品提升品牌形象，带动8号井台次高端单品增长，上半年推出新品反馈良好，投入适度加大，持续推进精细化渠道管理，改善经销商利润。**3) 四川速冻大商：**四川地区三全销量有所下滑，思念略优于三全；安井主打性价比优势，餐饮渠道品牌力强，四川工厂落地后具备成本优势，营销团队服务能力强，销量保持较快增长，逐步进行渠道扁平化和细分开发。当地农贸渠道多以小商为主，竞争激烈；餐饮渠道增速较快，三全和安井均有所发力。行业在成本上行后近期有一定提价预期。**4) 涪陵榨菜：**19年预计全年销量正增长，公司多措并举去库存，目前进展顺利，同时公司积极开拓新产品，扩张新品类产能。
- **本周中炬高新点评：主业盈利稳健，激励力度加大。**19H1调味品业绩符合预期。美味鲜19H1营收同比+15.26%，其中调味品中酱油和酱分别同比+10.44%/12.01%，蚝油、料酒分别同比+60.93%/65.63%，食用油、腐乳增速超过25%；归属母公司净利润同比+20.05%。公司加大激励激发员工积极性，体现为收入指标考核权重增加，奖金向中层骨干倾斜，及提升超额奖励提成比等，规划2023年实现双百目标。
- **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，估值具备支撑，中线基于板块稳健成长，在资金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，茅台方案落地好于预期，业绩估值有望齐升，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，供应链管理是长期致胜因素，优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包，短期股价回调凸显长线投资价值，持续推荐中炬高新、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

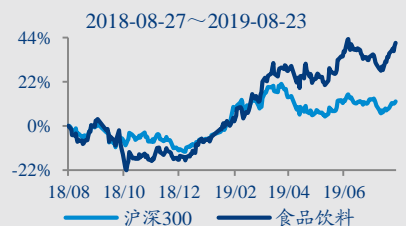
电话：021-20572565  
邮箱：chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	94	2.56
总市值(亿元)	37,606.97	6.28
流通市值(亿元)	34,840.88	7.93

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	6.51	40.3	58.49
相对表现	6.48	31.76	43.59



相关研究报告

《食品饮料行业7月线上数据专题：休闲食品龙头高增，汤臣增速有所回升》

2019-08-11

《食品饮料行业周报（20190805-20190811）：茅台方案靴子落地，伊利安琪凸显长线价值》

2019-08-11

《食品饮料行业周报（20190812-20190818）：茅台估值强势上修，啤酒业绩稳步兑现》

2019-08-18

# 目录

一、本周行情回顾.....	5
二、本周调研反馈：高端白酒渠道反馈积极，速冻食品安井优势明显.....	5
1、高端白酒专家交流反馈.....	5
2、水井坊交流.....	5
3、佐菜行业专家.....	5
4、速冻食品大商交流.....	6
三、本周重点公司点评.....	6
（一）中炬高新中报点评.....	6
四、本周渠道反馈.....	6
五、投资策略.....	8
六、行业数据.....	8
七、上周行情回顾.....	9
八、北上资金跟踪.....	9
九、估值.....	11
十、行业一周数据及点评.....	12
（一）白酒.....	12
（二）葡萄酒.....	13
（三）啤酒.....	14
（四）乳制品.....	15
（五）肉制品.....	16
（六）原材料及包材.....	17
十一、行业一周重要事件及股东大会提示.....	18
十二、风险提示.....	19

# 图表目录

图表 1	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)	7
图表 2	三地产品新鲜度情况	7
图表 3	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	8
图表 4	2018 年初至今食品饮料走势	9
图表 5	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	9
图表 6	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	9
图表 7	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	10
图表 8	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	10
图表 9	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	10
图表 10	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	10
图表 11	贵州茅台成交净买入及总金额	10
图表 12	五粮液成交净买入及总金额	10
图表 13	洋河股份成交净买入及总金额	11
图表 14	伊利股份成交净买入及总金额	11
图表 15	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	11
图表 16	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	11
图表 17	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	12
图表 18	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	12
图表 19	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	12
图表 20	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	12
图表 21	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图 (元/瓶)	13
图表 22	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 23	白酒产量月度走势图	13
图表 24	白酒产量年度走势图	13
图表 25	Live-exFineWine100 指数走势图	14
图表 26	张裕终端价格走势图元/瓶	14
图表 27	国外品牌葡萄酒价格走势图	14
图表 28	葡萄酒进口量和进口价格走势图	14
图表 29	葡萄酒产量月度走势图	14
图表 30	葡萄酒产量年度走势图	14
图表 31	青啤和哈啤价格走势图	15
图表 32	国外啤酒品牌价格走势图	15
图表 33	啤酒产量月度走势图	15

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

## 一、本周行情回顾

**白酒板块继续表现突出。**本周申万食品饮料板块上涨 3.89%，沪深 300 上涨 2.97%，跑赢大盘。其中白酒上涨 5.22%，调味品上涨 4.04%，啤酒上涨 2.67%。我们认为，白酒板块继续表现强势，一线白酒股价均再创新高，主要来自几点：1) 茅台自集团关联交易方案落地之后，市场担忧明显解除，估值强势上行带动整体板块估值水平；2) 行业逐步进入旺季动销期，当前高端酒市场价格坚挺，渠道备货意愿良好，市场对于旺季表现预期明显好于去年；3) 目前处于中报密集披露期，茅五业绩平稳，根据此前我们中报前瞻，判断板块中报业绩表现应有保障。**展望后续，旺季备货期成为关键观测窗口，当前高端酒价格周期表现良好，中秋旺季预期平稳，三季度高增仍可期待，旺季前后板块如期进入年度估值切换节奏。**

## 二、本周调研反馈：高端白酒渠道反馈积极，速冻食品安井优势明显

本周我们召开大消费渠道策略会，邀请高端白酒、速冻食品、佐菜行业等方面渠道经销商或专家进行交流分享，部分渠道交流反馈如下。

### 1、高端白酒专家交流反馈

茅台批价依旧坚挺，目前在 2400 元左右，控价政策强化经销商约束，发货量逐步加快，价格走势需依据中秋计划落地情况判断。五粮液推行控盘分利以来，严抓窜货成效明显，将继续推动渠道扁平化，八代普五批价上行至 950 元以上，库存及动销均保持良性，管理上的变化及渠道利润改善使得渠道信心持续增强。老窖方面，国窖积极跟进提价，批价同步改善，渠道进货意愿增强，回款表现良好，国窖全年预计完成百亿回款目标无虞。渠道继续扁平化，推行绑定经销商利益，适度控制费用投入，特曲 60 版正接力次高端价格带。

### 2、水井坊交流

公司围绕提升品牌定位的战略目标，利用高端产品带动次高端核心产品增长，在渠道策略方面保持战略定力，持续推进精细化渠道管理，提高费用投入效率。水井坊目前双节备货动销情况符合预期，公司维持年初制定的 20% 收入增长，30% 利润增长的目标不变。规划利润增速高于收入增速的原因为：1) 今年管理费用控制得较好；2) 上半年推出多款新品，目前反馈良好，售价小幅提升，目的改善渠道利润。在次高端竞争方面，公司利用高端产品提升品牌形象，带动次高端增长，其中臻酿八号、井台为核心产品，目前新推出的臻酿八号喜庆版反馈良性，未来臻酿八号井台销售占比超 80%。竞品方面，臻酿八号主要竞品为剑南春，剑南春今年加大渠道投入，公司保持战略定力，持续推进年初制定的精细化渠道管理；井台主要竞品为洋河梦系列，在洋河的强势市场江苏井台进行差异化竞争，目前江苏市场销售额约 3-4 亿，规模保持良好增长。

### 3、佐菜行业专家

**19 年预计全年销量正增长。**19 年预计全年销量正增长，1-7 月销售额及销量有所下降，主因涨价，乌江在 2016 年销售终端调价后，目前产品毛利率处于较高水平，且公司目前主要任务为消化东北等地新增产能，解决市场增量问题。短期来看公司榨菜业务缺乏提价动能，未来一段时间内公司产品价格保持平稳。目前库存销售比大概是 7 周，良性库存销售比是 5.5 到 6 周。

**公司多措并举去库存。**多重因素集中体现导致 7 月份库存水平较高，库存销售比为 7 周，处于较高水平。公司着眼于市场空间开拓，公司层面上坚持稳健型管理风格，解决建立任务管理体系、任务执行管理标准、考核薪酬挂钩模式、渠道运营标准模式及人员培训工作体系五个问题；市场层面上，围绕经销商、餐饮客户等设立七项工作，采取办事处裂变、渠道下沉等方式寻求销售突破，今年截至目前新开发 600 个县级市场，县级市场 1-7 月份同比较快增长，同时开发餐饮渠道，着重发力外卖平台，上半年开发 9000 个餐饮渠道终端。

**积极开拓新产品，扩张产能。**公司预估榨菜细分品类市场上升空间有限，市场进入存量阶段，多年来持续引导

教育消费者对榨菜认知转变为休闲食品，同时不断在酱菜领域利用乌江品牌优势加码萝卜、泡菜等高市场容量新产品，公司目前在涪陵东北等地新品类工厂产能逐步释放。但由于酱菜领域品类产品属性相近，相互替代性强，公司将持续培养消费者对新产品忠诚度及改革销售体系等一系列措施。

#### 4、速冻食品大商交流

**安井性价比优势明显，速冻厂商积极发力餐饮渠道。**四川地区速冻食品大商，主要经营三全、思念等速冻食品，年销售额约 7000 万元，渠道包括商超及便利店。分品牌来看，四川地区三全销量有所下滑，思念略优于三全，安井主打性价比优势，以农贸渠道为主，经销商管控和帮扶力度较强，经销商销售区域有所划分，四川地区销量保持增长。分渠道来看，农贸渠道多以小商为主，经销商费用投放较低，周转率较高，竞争激烈，导致速冻食品价格稳定性较低；大型商超渠道一般由厂家自营，经销商主要负责本地商超，商超渠道经销商毛利率约 15%，净利率较低；餐饮渠道增速较快，三全和安井均有所发力，四川地区三全餐饮渠道约 4000 万元，和传统渠道在包装、经销商和销售人员上有所区隔。安井主打性价比优势，餐饮渠道品牌力强，四川工厂落地后具备成本优势，营销团队服务能力强，销量保持较快增长，逐步进行渠道扁平化和细分开发。

### 三、本周重点公司点评

#### （一）中炬高新中报点评

**19H1 调味品业绩符合预期。**19H1 公司实现营业总收入 23.92 亿元，同比+10.03%，其中美味鲜营收 22.62 亿元，同比+15.26%，本部/地产/精工分别营收 0.25/0.61/0.42 亿元，同比-1.02/+0.21/+0.00 亿元，本部收入大幅下降 18 H1 出售资产致基数较高。实现归母净利润 3.66 亿元，高基数下同比+7.99%；经营活动现金净流入 6.74 亿元，同比+63.59%，主要源于应付项目的增加、存货及应收项目的减少，实现良性增长。

**美味鲜收入持续增长，盈利保持稳健。**美味鲜 19H1 营收 22.62 亿元，同比+15.26%，其中调味品中酱油和酱稳健增长，分别同比+10.44%/12.01%，蚝油、料酒因行业增长及积极拓展持续放量，分别同比+60.93%/65.63%，食用油、腐乳增速超过 25%；归属母公司净利润 3.62 亿元，同比+20.05%。产品综合毛利率达 39.61%，同比-0.38pct，主要源于部分原料如谷氨酸、包材等价格处于较高水平，同时非酱油产品占比提升所致，但相比 18 年仍提升 0.41pct；上半年费用率 18.79%，同比-0.41pct，其中销售费用/管理费用分别同比+7%/19%，源于销售人员工资待遇、运费及业务费用增长，广告费用未见大幅增加；管理人员薪酬待遇、职工社保费用等亦提升较大，费用率下降拉升净利率至 17.64%，同比+0.62pct。单二季度看，美味鲜实现收入 10.95 亿元，同比+15.26%，归母净利 1.76 亿元，高基数下同比+7.98%，净利率 17.53%，同比-1.31pcts。

**全国化扩张加速，激励力度加大。**公司计划 2023 年实现双百目标，目前进展体现强执行力。1) 全国化扩张加速：19H1 东部/南部/中西部/北部区域收入同比+12.13%/11.87%/24.49%/20.78%，经销商总数达到 975 家，净增加 111 家经销商，其中中西部、北部分别新增 44/55 家，其中开发空白地级市 15 个，全国地级市开发率达 81%。全国化扩张进程加速；2) 餐饮渠道实现高增速：公司重新梳理了经销商结构，更新经销商资源投放标准，同时以厨邦厨师俱乐部为平台，通过超级凉菜大奖赛和顶级厨师训练营等专业活动，配合终端推广，实现餐饮渠道快速增长，截止上半年餐饮产品销售同比+41.49%。同时加快电商和出口渠道的拓展，完成了主流直营平台、新零售平台的入驻与开发，出口国增加到了 7 个；3) 产品不断升级：19H1 完成了淡盐、小淘气低盐酱油和海鲜、蒸鱼风味酱油的升级，并完成了其它多品类产品的《2019-2023 年产品开发初步计划》，加大了产品开发力度；4) 激励力度加大：公司加大激励激发员工积极性，体现为收入指标考核权重增加，奖金向中层骨干倾斜，及提升超额奖励提成比等。此外，公司规划建设食品科技产业孵化区，以健康食品为突破口，实现资源整合。

#### 四、本周渠道反馈

**白酒方面**，茅台批价在 2400 元左右，保持坚挺，目前经销商可打 9-10 月计划，执行公司中秋国庆加大投放量的计划，部分经销商 9 月货已经到达，终端渠道惜售现象普遍。五粮液方面，八代普五按月打款发货，正式按 1006

元渠道出货，目前批价在 950-960 元左右，动销及库存节奏保持良好。国窖 1573 打款价后续预期提至 860 元，当前成都等地批价在 820 元左右，库存在 2 月左右，保持良性。

**乳制品方面，酸奶价格蒙牛上涨伊利下调，基础白奶缺货，整体买赠力度下降。**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 49.5 元，价格较上周下调；安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元，价格与上周基本持平；纯甄价格在 44-66 元，最高价较上周上涨；光明莫斯利安价格为 50-70 元，最高价较上周上涨。高端白奶方面，金典价格在 49.5 元，最高价较上周下降；特仑苏多地价格在 49.5-65 元，价格较上周基本持平。基础白奶方面，蒙牛纯牛奶（16 盒装）价格 32 元，伊利纯牛奶（16 盒装）价格 37 元，伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面，伊畅通轻（250g）价格在 8-9 元，价格与上周基本持平；伊利 Joyday（220g）价格在 9.6-9.9 元，价格较上周上涨；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8.5 元，价格与上周基本持平。在买赠方面，安慕希双提 99 元；安慕希 PET 瓶芒果百香果买一箱增 5 瓶相同口味安慕希或 6 瓶金典娟姗牛奶；金典纯牛奶三件九五折；畅轻任意两件 7.9 折、3 件 95 折；纯甄原味买 1 箱送 4 件、3 件 95 折；纯甄 PET 瓶买二赠一，特仑苏立减 7 元，送 6 瓶真果粒、两提 99 元；冠益乳（250g）3 件 95 折、2 件 75 折、两瓶 9.9 元。本周整体买赠力度较上周有所下降，光明买赠力度明显上升。

**图表 1 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）**

	上海
安慕希	50
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	56
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整体下降。**综合来看，产品新鲜度多以 19 年 7 月为主，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；伊利、蒙牛、光明常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当；本周促销员配备力度整体下降。

**图表 2 三地产品新鲜度情况**

	上海
安慕希	6 月和 7 月底为主
纯甄	7 月为主
莫斯利安	6 月为主至 7 月初
特仑苏	7 月为主
金典	7 月初为主

资料来源：草根调研、华创证券

**图表 3 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	49.5	无	49.51	3件95折	49.5	无	49.5	双提99元
		安慕希PET瓶原味	80	72	无	78	3件95折	72	无		无
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	78	无	77.3	3件95折	70	买一箱增5瓶相同口味安慕希或6瓶金典娟姗牛奶	78	无
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无	36.8	无	36.8	无
		金典纯牛奶	66	49.5	无	49.5	3件95折	49.5	无	49.5	无
	蒙牛	纯甄原味	70.8	44	无	49.51	3件95折	66	无	48.8	买一箱赠4盒
		纯甄PET瓶原味	80	80	无	80	3件95折	65	无	75	买2赠1
		特仑苏纯牛奶	68	56	立减7元, 送6瓶真果粒	55	3件95折	64.5	2提99	49.50	无
		蒙牛纯牛奶	46.4	43.2	无	32	3件95折	32	无	32	无
	光明	莫斯利安	200g*12	69.9	送光明发酵乳5袋	49	3件95折	49.9	买一箱赠2盒	49.9	无
you+		200ml*12	58.8	买光明优+钻石送酸枕一提	49.5	3件95折	无	无	58.8	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	无	8.6	3件95折	8.5	任意2件7.9折	8.5	无
		Joyday	220g	9.6	第二件五折	9.8	3件95折	9.9	买2赠1	9.9	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	2瓶9.9元	8.4	3件95折	8.5	2件75折	13.9	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

## 五、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, 估值具备支撑, 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, 茅台方案落地好于预期, 业绩估值有望齐升, 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, 供应链管理是长期致胜因素, 优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包, 短期股价回调凸显长线投资价值, 持续推荐中炬高新、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。

## 六、行业数据

行业产量数据: 2019年1-7月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量456.10万千升, 同比增长1.10%; 2019年1-7月全国啤酒产量2399.50万千升, 同比上涨0.30%; 全国葡萄酒产量23.70万千升, 同比下降23.10%。

8月23日京东数据: 52度五粮液1369元/瓶, 较上周下降2.14%; 52度剑南春价格423元/瓶, 较上周下降3.42%; 52度泸州老窖特曲258元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格519元/瓶, 与上周持平; 53度30年青花汾酒679元/瓶, 与上周持平。

8月23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79元/瓶, 较上周下降11.24%; 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, 与上周持平。



## 七、上周行情回顾

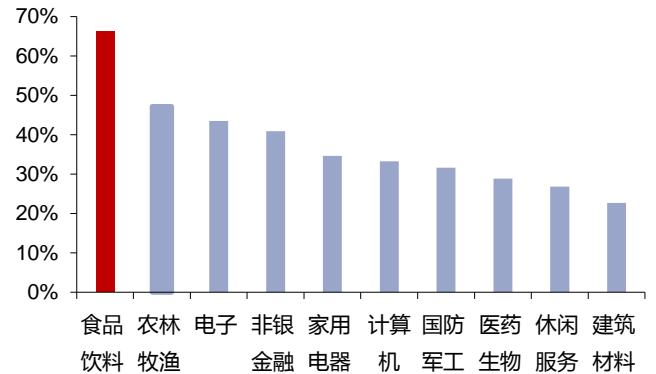
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 66.29%，沪深 300 指数上涨 26.91%，2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周（8 月 19 日-8 月 23 日）申万食品饮料指数上涨 3.89%，沪深 300 指数较上周上涨 2.97%。

图表 4 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 6 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	深深宝 A	11.91	6.67	科迪乳业	-8.39	2.51
2	珠江啤酒	9.42	6.27	百润股份	-7.41	18.98
3	顺鑫农业	8.08	53.78	三全食品	-6.57	9.67
4	古井贡酒	7.43	117.97	盐津铺子	-3.26	28.81
5	贵州茅台	7.16	1130.10	迎驾贡酒	-2.85	18.38

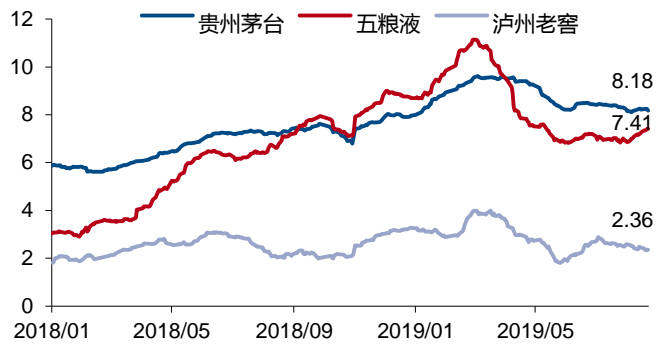
资料来源: Wind、华创证券

## 八、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 8 月 23 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.18%, 较上周下降 0.04pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.41%, 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 2.36%, 较上周下降 0.09pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.31%, 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 7.68%, 较上周下降 0.17pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.92%, 较上周下降 0.06pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出 6.21 亿元, 五粮液合计净流入 7.05 亿元, 洋河合计净流入 2.02 亿元。

**大众品:** 2019 年 8 月 23 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.07%, 较上周下降 0.14pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.97%, 与上周持平; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.27%, 较上周上升 0.14pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.77%, 较上周上升 0.36pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.91%, 与上周上升 0.09pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.86%, 较上周下降 0.65pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.64%, 较上周下降 0.45pct。

图表 7 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



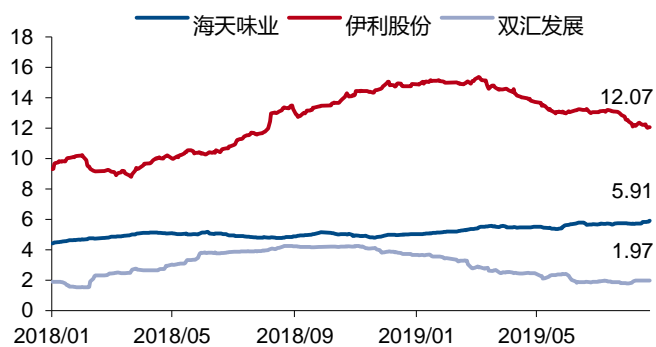
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



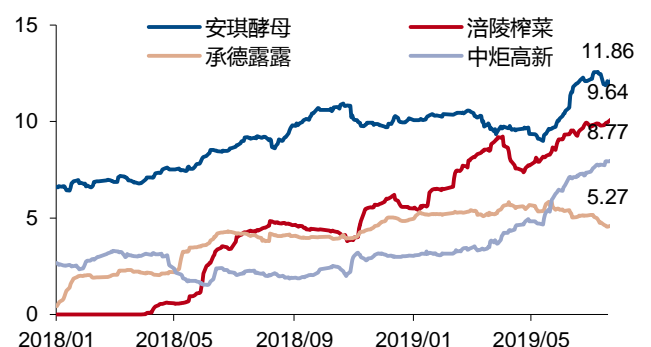
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



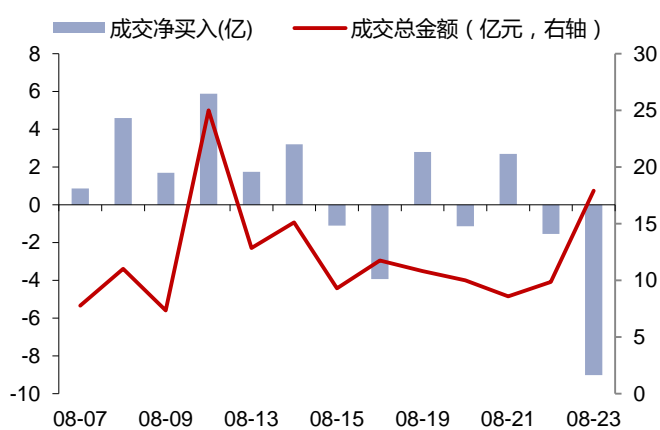
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



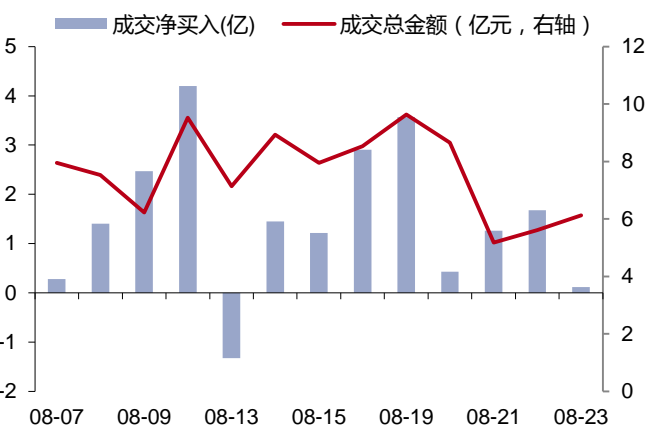
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 贵州茅台成交净买入及总金额



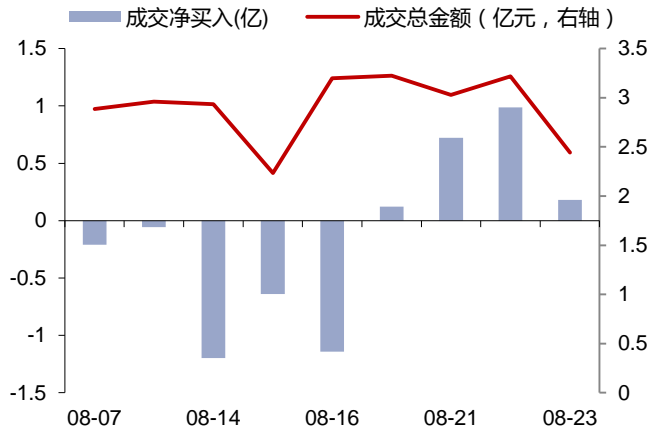
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 五粮液成交净买入及总金额



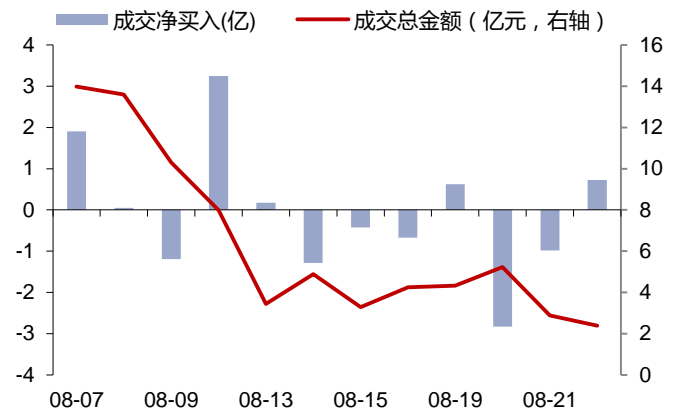
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

## 九、估值

2019年8月23日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.46倍和6.97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39.06倍和5.52倍;8月23日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.77倍和4.76倍,历史均值分别为2.37倍和2.64倍。

图表 15 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 16 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



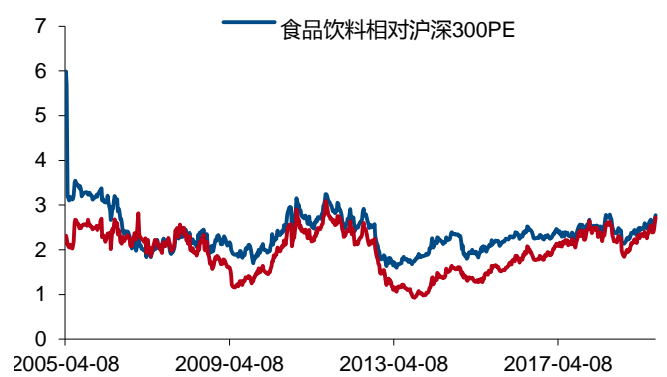
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 17 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 18 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



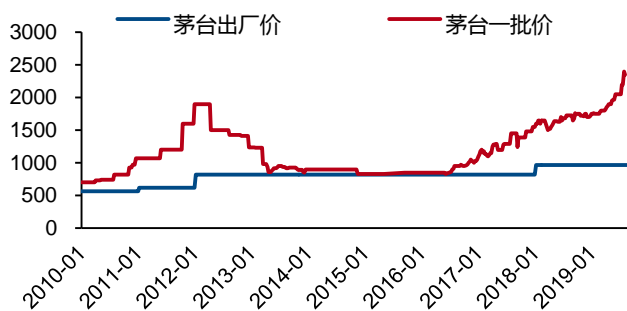
资料来源: Wind, 华创证券

## 十、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

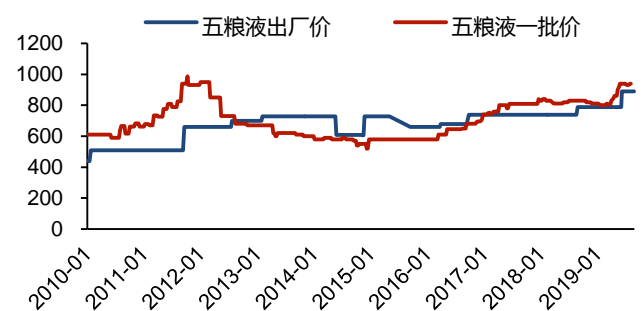
8月23日京东数据:52度五粮液 1369元/瓶,较上周下降2.14%;52度剑南春价格423元/瓶,较上周下降3.42%;52度泸州老窖特曲258元/瓶,与上周持平;52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶,与上周持平;52度水井坊价格519元/瓶,较上周持平;53度30年青花汾酒679元/瓶,与上周持平。2019年1-7月,全国白酒(折65度,商品量)产量456.10万千升,同比增长1.10%。

图表 19 53度500ml飞天茅台价格走势元/瓶



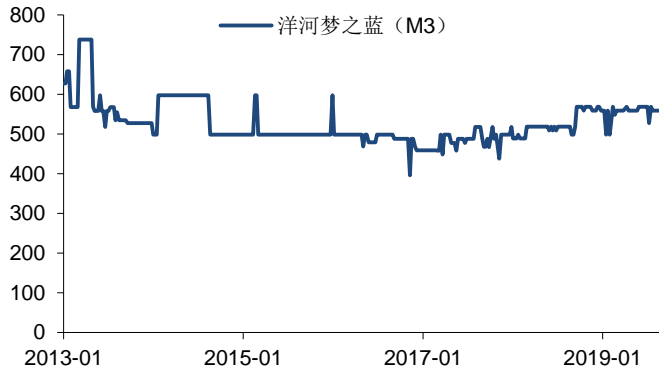
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 20 52度500ml五粮液价格走势元/瓶



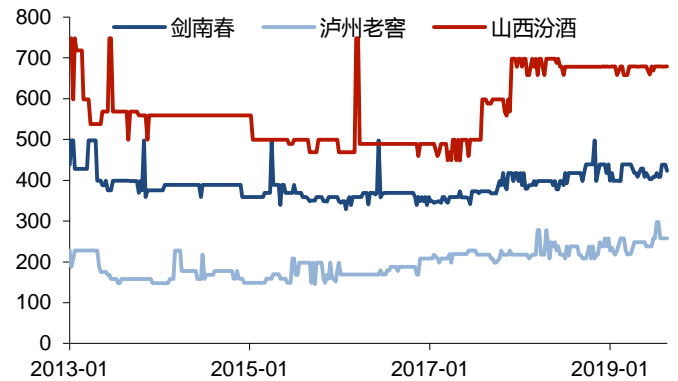
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



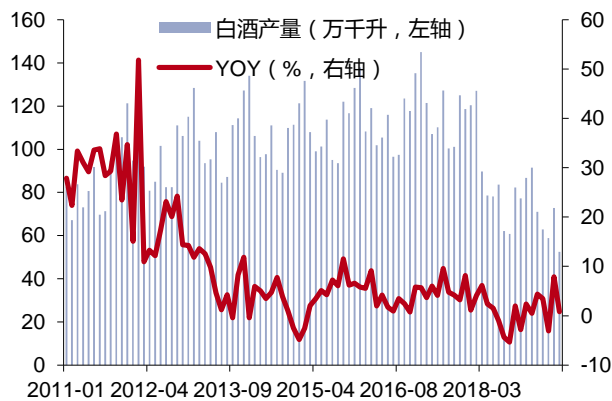
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



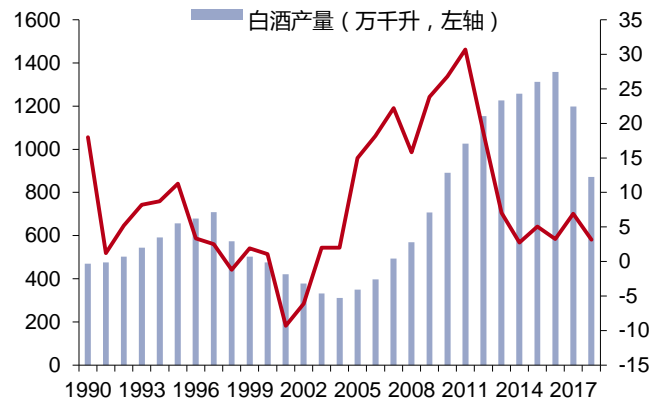
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 23 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 24 白酒产量年度走势图



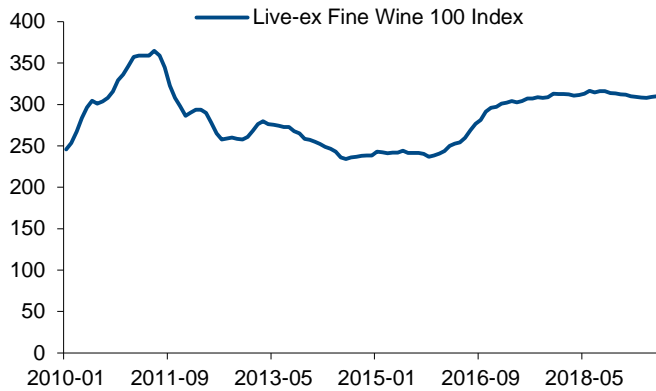
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (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 7 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 310.07, 6 月数据为 309.22, 较 6 月上漲 0.27%。

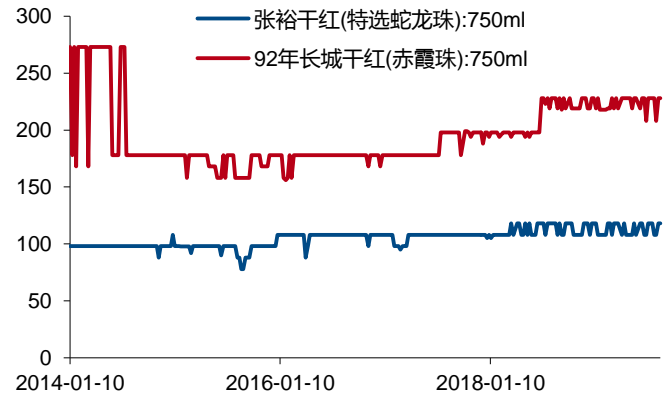
8 月 23 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 79 元/瓶, 较上周下降 11.24%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-7 月葡萄酒总产量 23.70 万千升; 2019 年 7 月葡萄酒进口量 6.00 万千升。

图表 25 Live-exFineWine100 指数走势图



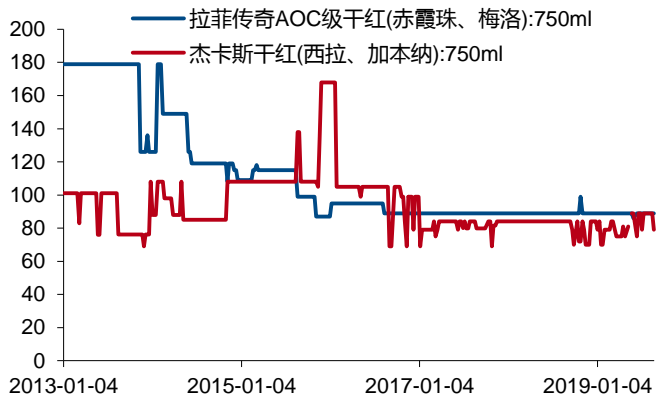
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 张裕终端价格走势元/瓶



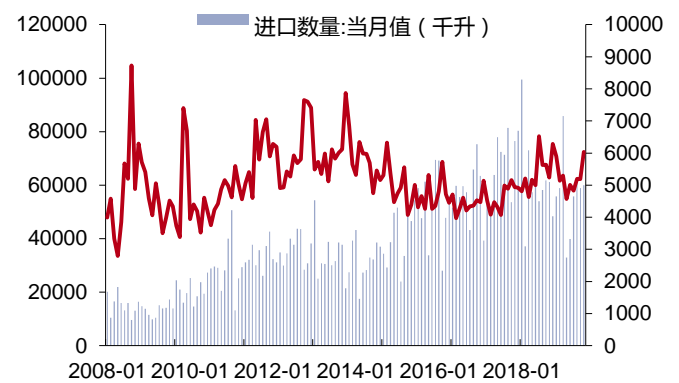
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 27 国外品牌葡萄酒价格走势



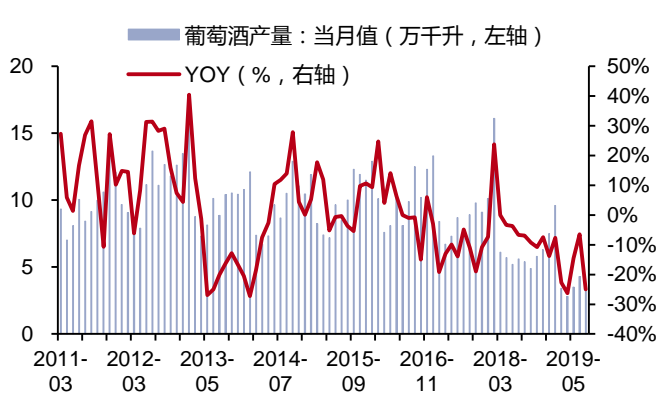
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 28 葡萄酒进口量和进口价格走势



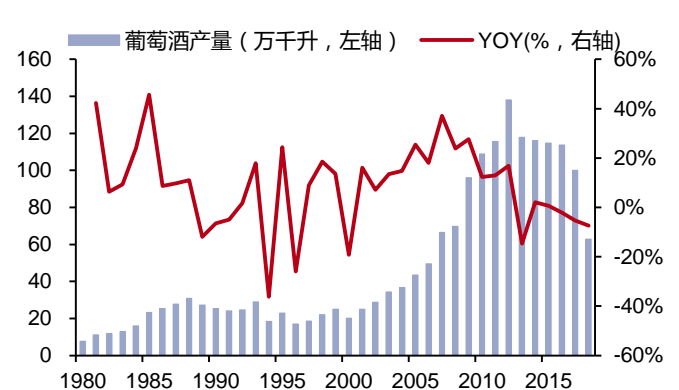
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 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 30 葡萄酒产量年度走势图

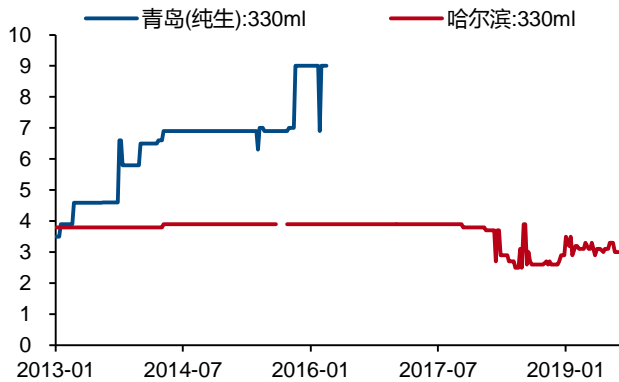


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

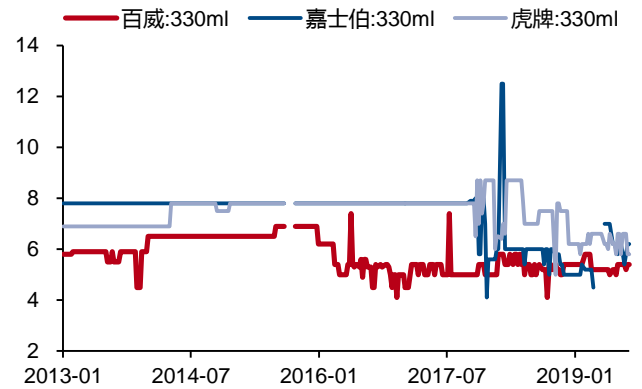
2019年1-7月全国啤酒产量2399.50万千升, 同比上涨0.30%。

图表 31 青啤和哈啤价格走势



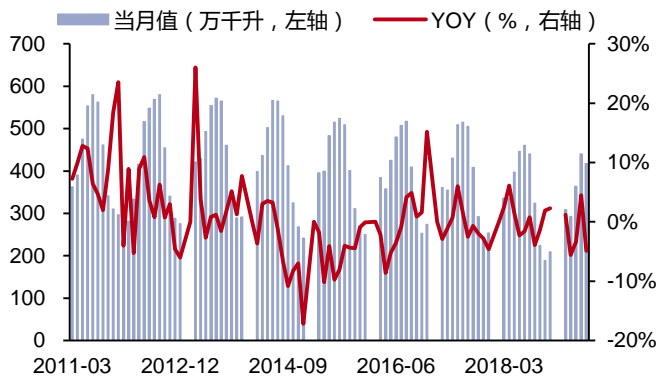
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 国外啤酒品牌价格走势



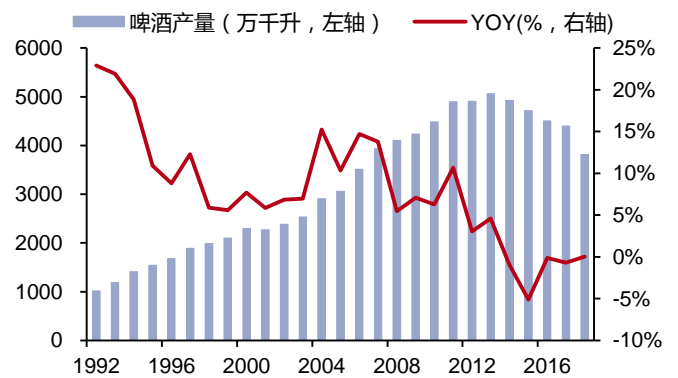
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 33 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 34 啤酒产量年度走势图

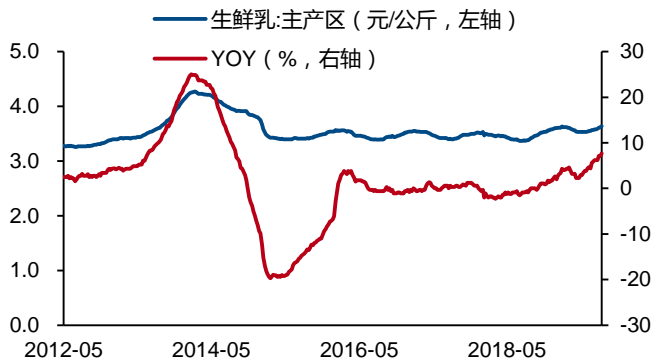


资料来源: 国家统计局, 华创证券

#### (四) 乳制品

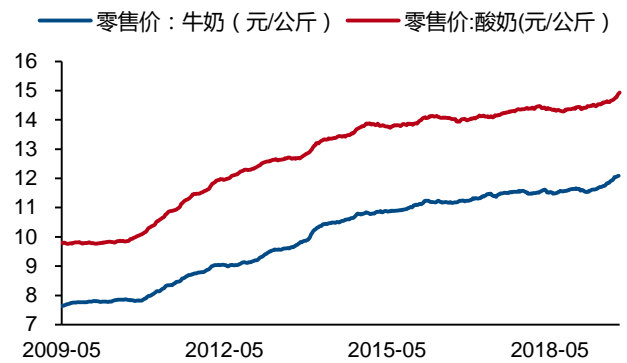
2019年8月14日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.64元/公斤, 较上周上涨0.55%。2019年8月16日国产婴幼儿奶粉零售均价189.26元/公斤, 较上周上涨0.04%; 进口婴幼儿奶粉零售均价235.37元/公斤, 较上周上涨0.38%; 2019年8月16日牛奶零售价12.13元/公斤, 较上周上涨0.33%; 酸奶零售价14.93元/公斤, 较上周上升0.20%; 2019年8月15日芝加哥脱脂奶粉现货价为103.00美分/磅, 较上周上涨0.24%。

图表 35 生鲜乳价格走势



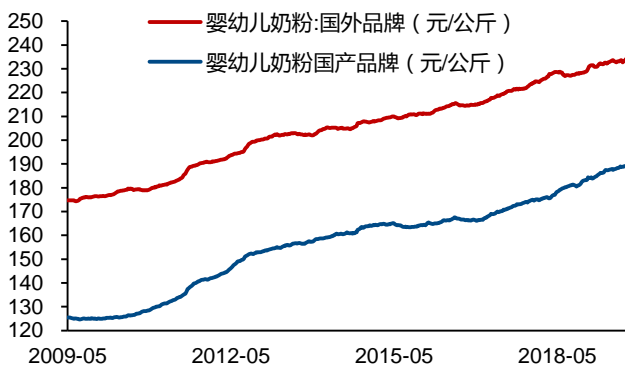
资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

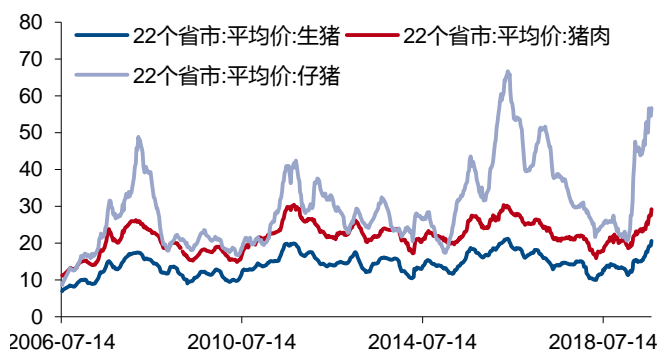


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年8月9日, 22省市生猪平均价格20.62元/公斤, 较上周上涨6.84%; 22省市猪肉平均价格29.17元/公斤, 较上周上涨6.34%; 22省市仔猪价格56.67元/公斤, 较上周上涨4.06%; 22省市猪粮比价10.11, 较上周上涨5.86%。

图表 39 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 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8月23日豆粕现货价3005.71元/吨,较上周上升1.55%;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8月22日塑交所中国塑料价格指数1180.59,较上周上升0.84%;2019年8月22日,OPEC一揽子原油价60.50美元/桶,较上周上涨2.94%。

图表 41 豆粕现货价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 箱板纸国内均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

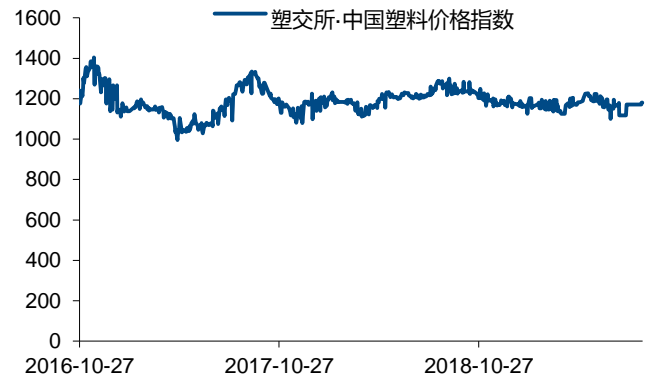
图表 44 瓦楞纸出厂均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 45 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 46 中国塑料价格指数走势图**


资料来源: Wind, 华创证券

## 十一、行业一周重要事件及股东大会提示

### 本周重要公告一览

- 1) **【酒鬼酒】**1) 半年度报告: 19H1 公司实现营收 7.09 亿元, 同增 35.41%; 归母净利润为 1.56 亿元, 同增 36.13%; 19Q2 公司实现营收 3.63 亿元, 同增 40.49%, 归母净利润 8317.73 万元, 同增 60.14%; 2) 高管变动: 周晨光先生辞去监事职务。
- 2) **【颐海国际】**半年度报告: 19H1 公司实现营收 16.56 亿元, 同增 64.9%; 拥有人应占净利润为 2.70 亿元, 同增 46.5%。
- 3) **【珠江啤酒】**1) 半年度报告: 19H1 公司实现营收 21.09 亿元, 同增 5.49%; 归母净利润为 2.12 亿元, 同增 35.92%; 19Q2 公司实现营收 13.58 亿元, 同增 5.97%; 归母净利润为 1.82 亿元, 同增 32.06%; 3) 补交土地出让金: 总部自留土地需补交土地出让金 18.10 亿元。
- 4) **【三全食品】**半年度报告: 19H1 公司实现营收 30.42 亿元, 同减 1.15%; 归母净利润为 8876.82 万元, 同增 8.01%; 19Q2 公司实现营收 11.34 亿元, 同减 10.07%; 归母净利润为 4859.22 万元, 同减 9.91%。
- 5) **【中炬高新】**1) 半年度报告: 19H1 公司实现营收 23.92 亿元, 同增 10.03%; 归母净利润为 3.66 亿元, 同增 7.99%; 19Q2 公司实现营收 11.61 亿元, 同增 13.78%; 归母净利润为 1.77 亿元, 同增 4.43%; 2) 债券发行: 公司申请注册发行总额不超过 40 亿元的超短期融资券、总额不超过 15.70 亿元的短期融资券和总额不超过 15.70 亿元的中期票据; 3) 项目投资: 公司拟通过全资子公司中山创新科技发展有限公司实施食品科技产业孵化集聚区项目的投资计划, 投资金额不超过 8.85 亿元。
- 6) **【重庆啤酒】**半年度报告: 19H1 公司实现营收 18.33 亿元, 同比下降 3.92%; 归母净利润为 2.39 亿元, 同比增加 13.75%; 19Q2 公司实现营收 9.99 亿元, 同比增加 5.11%; 归母净利润为 1.53 亿元, 同比增加 13.95%。
- 7) **【华宝股份】**半年度报告: 19H1 公司实现营收 9.76 亿元, 同比增加 1.90%; 归母净利润为 5.69 亿元, 同比增加 8.06%; 19Q2 公司实现营收 5.32 亿元, 同比增加 14.88%; 归母净利润为 2.75 亿元, 同比增加 10.49%。
- 8) **【顺鑫农业】**半年度报告: 19H1 公司实现营收 84.16 亿元, 同比增加 16.36%; 归母净利润为 6.48 亿元, 同比增加 36.64%; 19Q2 公司实现营收 36.51 亿元, 同比增加 11.99%; 归母净利润为 2.19 亿元, 同比增加 89.94%。
- 9) **【好想你】**1) 半年度报告: 19H1 公司实现营收 28.57 亿元, 同比增加 8.81%; 归母净利润为 1.27 亿元, 同比增加 22.75%; 19Q2 公司实现营收 9.35 亿元, 同比增加 11.99%; 归母净利润为 -603.45 万元, 去年同期为 -1698.68 万元; 2) 股东减持: 股东杭州浩红拟减持公司股份不超过 1547 万股, 占公司总股本的 3.00%。

图表 47 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
迎驾贡酒	2019年8月27日
安琪酵母	2019年8月28日
三只松鼠	2019年8月29日

资料来源: Wind, 华创证券

## 十二、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，4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，2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。

### 研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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