

食品饮料行业周报（20190902-20190908）

推荐（维持）
旺季高端酒预期明朗，伊利方案调整态度积极

- 本周板块回顾：板块有所盘整，伊利调整激励方案。**本周申万食品饮料指数下跌0.24%，沪深300上涨3.92%，市场热点切换之下，板块跑输大盘。其中申万白酒指数下跌0.67%，乳制品指数上涨2.04%，调味品指数下跌1.85%。
 1) 五粮液：根据公司官网，原宜宾市翠屏区区委书记曾从钦接替刘中国拟担任集团公司总经理、股份公司董事长等职务，推荐刘中国任集团公司名誉总经理。本次公司换帅属正常人事变动，刘总到龄正常退休，曾总长期在宜宾市工作，对辖区产业现状和企业发展较为熟悉，期待二次创业以来公司继续积极推进改革。
 2) 泸州老窖：本周公司通知取消执行9月国窖1573经典装计划配额。今年以来国窖1573市场库存管控良好，旺季积极挺价，基本印证了我们此前中秋旺季国窖备货回款良好的渠道反馈，预计国窖1573价格有望继续上行。
 3) 伊利股份：公司公告股权激励计划修订稿，本次方案调整提高ROE考核目标，新增要求现金分红比例不低于70%，减少授予股票数量比例至2.5%，其余回购股权予以注销，从而摊销费用有所下降。我们认为，激励方案调整体现公司积极态度，提升股东回报预期，若激励方案通过将保障公司长期核心管理层及团队稳定，确保长期经营价值稳步向上。
- 本周策略会反馈：**本周我们举办秋季策略会，邀请多家上市公司参会交流，以下为部分重点公司交流要点。
 白酒方面：1) 泸州老窖：H1国窖1573增速30%左右，国窖1573批价上行，旺季打款备货情况良好，渠道库存处正常水平；特曲60主打团购渠道增速30%左右，老字号特曲增速30-40%，换装升级后价格卡位200元以上。
 2) 洋河股份：H1梦系列增速20%以上，海/天省内销量略有下滑。短周期内主动性调整，控货改善渠道推力，构建新型厂商关系，市场安排更加精准化，后续有望平稳过渡。
 3) 顺鑫农业：白酒增长仍以外埠市场为主，H1增速在20%以上，华东及华南市场继续表现良好；北京市场升级产品结构，珍品陈酿增长较快。
 4) 酒鬼酒：内参全年目标3亿以上，报表增速达60%+，内参公司调动经销商积极性；酒鬼红坛控量降库存，节前恢复发货，批价保持稳定。
- 大众品方面：1) 绝味食品：**H1加大开店及促销力度，新增门店683家，维持全年800-1200家开店目标，全年单店销售增长保持3%-5%。
 2) 安琪酵母：H2收入业绩有望好转，未来收入依靠海外市场及结构升级，酵母/YE保持双位数增长，白糖销售贡献收入，预计下半年利润率有所改善。
 3) 桃李面包：全年收入及业绩双15%指引不变，继续推进渠道下沉和产能扩张。
 4) 香飘飘：下半年投放重心逐步转向冲泡类，代言人预计带来部分增量，果汁茶推出柠檬口味新品9月上市，果汁茶下半年投入逐步下降，渠道铺设仍有较大空间。
 5) 重庆啤酒：Q3销量或略有压力，上半年吨价提升5%，其中结构升级贡献2-3%，全年增长预计主要来自结构提升。
 6) 洽洽食品：红袋系列加大营销力度，有望保持平稳增长；小黄袋在广告及旺季带动下销售明显提速，后续自动化程度提升，毛利率仍有提升空间。
- 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 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，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)	95	2.58
总市值(亿元)	38,572.64	6.16
流通市值(亿元)	35,758.69	7.83

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	13.68	36.61	68.23
相对表现	4.65	32.94	47.76


相关研究报告

《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

《食品饮料行业周报（20190819-20190825）：中秋旺季预期平稳，估值切换如期来临》

2019-08-25

《食品饮料行业2019年中报总结：白酒如期兑现业绩，大众品份额加速集中》

2019-09-01

目录

一、本周板块回顾.....	5
二、本周策略会反馈.....	5
三、本周渠道反馈：白酒步入中秋旺季，特仑苏价格有所上涨.....	7
四、投资策略.....	8
五、行业数据.....	9
六、上周行情回顾.....	9
七、北上资金跟踪.....	9
八、估值.....	11
九、行业一周数据及点评.....	12
（一）白酒.....	12
（二）葡萄酒.....	13
（三）啤酒.....	15
（四）乳制品.....	15
（五）肉制品.....	16
（六）原材料及包材.....	17
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	18
十一、风险提示.....	19

图表目录

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

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

一、本周板块回顾

本周，申万食品饮料指数下跌 0.24%，沪深 300 上涨 3.92%，市场热点切换之下，食品饮料板块跑输大盘。其中申万白酒指数下跌 0.67%，乳制品指数上涨 2.04%，调味品指数下跌 1.85%。

1) 五粮液: 根据公司官网，原宜宾市翠屏区区委书记曾从钦接替刘中国拟担任集团公司总经理、股份公司董事长等职务，推荐刘中国任集团公司名誉总经理。本次公司换帅属正常人事变动，刘总到龄正常退休，曾总长期在宜宾市工作，对辖区产业现状和企业发展较为熟悉，期待二次创业以来公司继续积极推进改革。**2) 泸州老窖:** 本周公司通知取消执行 9 月国窖 1573 经典装计划配额。今年以来国窖 1573 市场库存管控良好，旺季积极挺价，基本印证了我们此前中秋旺季国窖备货回款良好的渠道反馈，预计国窖 1573 价格有望继续上行。**3) 伊利股份:** 公司公告股权激励计划修订稿，本次方案调整内容包括：1) 激励授予股票数量减少，从总股本的 3% 降至 2.5%，其余回购股权予以注销；2) 考核指标增加现金分红，并设定每年现金分红比例均不低于 70%，提高目标 ROE 至 20%，原为 15%；3) 摊销费用下降，从 22 亿降至 14 亿；4) 激励对象人数从 474 人增加到 480 人。我们认为，激励方案调整表明公司积极态度，提升股东回报预期，若激励方案通过将保障公司长期核心管理层及团队稳定，确保长期经营价值稳步向上。

白酒渠道反馈: 渠道逐步临近中秋旺季，备货及动销逐步加快。本周茅台批价在 2550-2600 元左右，目前经销商执行中秋国庆加大投放量的计划，部分经销商 9-10 月计划已到，终端渠道动销反馈良好，团购需求旺盛。五粮液方面，八代普五按月打款发货，经销商计划逐步到货，基本按 1006 元渠道出货，目前批价在 960-970 元左右，动销及库存节奏反馈良好。国窖 1573 渠道后续预期提价，成都等地批价保持在 820 元左右，库存水平合理。

图表 1 伊利股权激励方案主要调整内容

调整内容	调整前	调整后
激励授予数量下降	本计划拟向激励对象授予公司限制性股票总计 182,920,025 股，占总股本的 3.00%。	本计划拟向激励对象授予公司限制性股票总计 152,428,000 股，占总股本的 2.50%。
授予人数增加	本计划授予的激励对象总人数为 474 人	本计划授予的激励对象总人数为 480 人
考核指标增加现金分红，提高 ROE 至 20%	业绩指标选取了“净资产收益率”和“净利润增长率”两个指标，设定 2019-2023 年度净资产收益率为 15%。	业绩指标选取了“净利润增长率”“净资产收益率”和“现金分红比例”三个指标，公司设定解除限售期各年度净资产收益率均不低于 20%；公司设定 2019-2023 年度每年现金分红比例均不低于 70%。
摊销费用下降	需摊销的总费用合计 221,489.65 万元，2019 年-2024 年度分别摊销 16,857.82 万元、93,763.95 万元、53,157.52 万元、32,239.05 万元、18,088.32 万元和 7,382.99 万元。	需摊销的总费用合计 147,511.39 万元，2019 年-2024 年度分别摊销 5,613.63 万元、64,905.01 万元、36,632.00 万元、22,290.61 万元、12,661.39 万元和 5,408.75 万元。

资料来源：公司公告、华创证券

二、本周策略会反馈

本周我们举办秋季策略会，邀请多家上市公司参会交流，以下为部分重点公司交流要点。

泸州老窖: 上半年国窖特曲快增，Q3 渠道备货预期良好。中秋国庆旺季国窖 1573 提价后渠道打款备货保持积极，渠道库存处于正常水平。分产品来看，国窖 1573 上半年增速 30% 左右，价格采取跟随战略，计划外打款价格提升至 820 元；特曲 60 上半年增长 30% 左右，主打团购渠道，性价比优势明显，卡位次高端；老字号特曲上半年增速 30-40%，下半年产品升级换代提价 10-20 元；窖龄上半年个位数增长，主推窖龄 60 年。国窖保持品牌高度，特曲保持口碑，窖龄持续积累势能。分区域来看，公司东进南突策略下，华东市场上半年增速 30-50%，保持较快增长，公司在华东市场开设 200 多家直营店，通过人员和资源的投入，持续营造消费氛围。传统市场销量增速超 20%，稳步增加资源投入，保持竞争优势。

洋河股份：持续发力梦之蓝，主动控货调渠道。分产品来看，19H1 公司梦系列增速 20%以上，其中梦之蓝 M9 增速最快，海天系列升级品质与包装；分市场来看，省外新江苏市场发展稳健，省内针对竞品进行调整，细化组织结构，加强人员配备，发力团购渠道，调整考核机制，后续有望恢复良性增长。费用率整体有望保持稳定，费用投放的重点在于提高品牌和消费者认可度。

顺鑫农业：外埠市场保持稳健增长，白酒净利率有所提升。当前公司在成熟市场持续推进产品结构升级，主推珍酿系列，终端价格在 40 元左右，北京市场上半年珍酿增速约 50%，珍酿系列已在江苏地区试点，预计未来有望在全国范围内推广，带动产品结构升级。省外方面，公司主要仍以陈酿系列拓展市场，华东市场上半年增速超 30%，珠三角市场增速超 50%，中部市场保持稳健增速。公司白酒净利率预计提升至 13%。

酒鬼酒：内参增长快速，红坛保持稳健。内参全年目标 3 亿以上，H1 报表增速达 60%+，内参公司调动经销商积极性；酒鬼红坛控量降库存，节前恢复发货，批价保持稳定。

绝味食品：H1 开店加速，全年指引不变。公司上半年加大开店及促销力度，19H1 新增门店 683 家，增速快于去年同期。公司全年完成 800-1200 家开店目标无虞，全年收入增长 15%+，单店销售增长 3%-5%。成本费用方面，公司预计全年原材料成本不超过去年水平，费用投放整体维持平稳。未来随着公司门店继续稳步扩张，产品结构逐步优化，业绩有望保持稳健增长。此外，公司开始布局串串等品牌延伸业务以及供应链服务业务，并积极投资并购构建美食生态圈，中长期亦具备增长看点。

安琪酵母：收入有所好转，业绩逐季改善不变。下半年公司收入有所好转，7/8 月白糖实现部分销售，预计 1-8 月公司收入增速接近 15%，其中保健品增速 20%+，酵母，YE 及动物营养有双位数增长，海外业务受益于汇率因素增长较好。酵母相关业务中，酿造酵母类增长较好，烘焙酵母增长有所放缓。业绩方面，公司预计下半年业绩表现有所好转，利润率有望高于 19H1 水平。产能方面，国内多数工厂实现满产，伊犁工厂产能利用率达 70%~80%，埃及 YE 工厂 7 月已正常发货，预计爬坡期为半年。所得税方面，公司预计下半年所得税率接近上半年水平。

桃李面包：产能投放稳步推进，业绩指引维持 15%。产能方面，东莞，沈阳等新产线预计今年年末或明年达产；工厂方面，预计 2020 年上半年武汉工厂投产，下半年山东工厂投产，2021 年~2022 年江苏工厂投产，产能逐步释放。产能利用率方面，东莞部分产线满产，天津产能利用率仍在逐步提升。收入业绩方面，二季度西北/西南/华北等地区销售有所改善，成熟市场渠道下沉稳步进行，东北市场因竞争因素导致投放加大，利润率有所下降，新市场开拓良好，全年来看公司维持收入业绩 15%增速指引不变。

香飘飘：投放重心逐步转向冲泡类，Q3 迎来多款新品上市。果汁茶方面，果汁茶冰冻率尚不高，在天气转热后消费者倾向冰镇饮料，或影响部分果汁茶销售。下半年将迎来冲泡奶茶旺季，叠加冲泡奶茶新品上市推广，预计公司投放重心在冲泡类业务上，预计费用率全年维持平稳水平。产品方面，公司在冲泡业务上推出双料系列，9 月陆续投放市场，指导价在 6 元附近；果汁茶业务上公司推出港式柠檬茶口味，预计 9 月份投放上市。

重庆啤酒：量增或有压力，结构持续升级。二季度存在旺季囤货现象，7 月份销量增速放缓，8 月天气回暖后略有回升，三季度预计销量略有压力。价格方面，上半年 ASP 提升 5%，其中结构升级贡献 2~3%，全年调高吨价目标，预计今年增长主要来自于结构提升。目前公司主流产品国宾及纯生近年增长较快，今年推出 8 元价格带新品醇麦国宾，增长超出此前预期，下半年或有新品上市。目前公司重庆市场销量逐步饱和，未来主要空间来自于结构升级。

洽洽食品：红袋营销力度加大，小黄袋增长提速。收入端来看，红袋瓜子系列加大营销力度，于 7 月上线洽洽瓜子 20 年的主题营销，对部分品类也一定的优惠活动，提价效应后销售额仍保持大个数增长；蓝袋增速为 25-30%，维持稳健增长；小黄袋近 2 月销售翻番增长，环比有所提速，主要系广告推广下渗透率提升和中秋国庆旺季坚果礼盒动销较优，预计全年可完成 8-9 亿每日坚果销售额目标，向线下第一，线上前三目标稳步迈进。利润端来看，下半年提价效应逐步消退后，公司通过推进自动化技术提升毛利率，预计后续有望提升 2-3pcts，预计全年盈利能力保持稳定。

好想你：百草味下半年发力，好百融合持续加强。百草味方面，公司上半年百草味费用投入较低，市场份额有所下降，下半年百草味开始加大费用投放力度，重点打造“双十一”购物节，目标 50%以上增速，下半年预计百草

味整体收入保持 30% 以上，全年目标 20-25% 增长。此外，百草味线下门店也在稳步推进，公司于 6 月开始直营线下门店，预计全年直营店数量有望达 10 家。好想你方面，好想你公司短期仍以红枣为基础，重点研发非枣类产品，目前开发冻干橙汁，同时，百草味人员已进驻好想你电商，融合趋势有望进一步加强。

新乳业：以并购模式发展的低温乳品龙头。公司起家西南，专注低温乳制品，以并购整合地方乳企模式发展起来。2019 年低温行业增长放缓，公司认为主要是常温奶的发展对低温产品有影响，虽然竞争很激烈，但公司低温酸奶上半年两位数增长，低温鲜奶 20% 以上的增长，主要在于公司不断做渠道精耕。

三、本周渠道反馈：白酒步入中秋旺季，特仑苏价格有所上涨

白酒方面，渠道逐步临近中秋旺季，备货及动销逐步加快。茅台批价在 2550-2600 元左右，目前经销商执行中秋国庆加大投放量的计划，部分经销商 9-10 月计划已到，终端渠道动销反馈良好，团购需求旺盛。五粮液方面，八代普五按月打款发货，经销商计划逐步到货，基本按 1006 元渠道出货，目前批价在 960-970 元左右，动销及库存节奏反馈良好。国窖 1573 打款价后续预期提价，成都等地批价保持在 820 元左右，库存在 2 月左右。

乳制品方面，特仑苏价格上涨，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 50-66 元，最低价、最高价均与上周持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 63-78 元，最低价较上周下降，最高价与上周基本持平；纯甄价格在 40-49 元，价格与上周基本持平；光明莫斯利安价格为 49-50 元，最高价较上周降低。高端白奶方面，金典价格均在 50 元，与上周持平；特仑苏多地价格均在 50 元，价格较上周下降。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，伊利畅轻（250g）价格在 8-9 元，价格与上周基本持平；伊利 Joyday（220g）价格在 9.9 元，价格与上周基本持平；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8-8.5 元，价格与上周基本持平。在买赠方面，安慕希买 1 箱赠 4 盒果粒酸奶饮品、买 2 箱 99 元、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶原味立减 15、3 件 95 折；金典纯牛奶买 1 箱赠 4 盒果粒酸奶饮品、3 件 95 折；畅轻买 2 赠 1、3 件 95 折；纯甄原味买 1 箱送 4 盒、3 件 95 折；特仑苏买一箱送 6 盒真果粒；冠益乳（250g）买 2 赠 1，本周整体买赠力度与上周持平。

图表 2 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	40
莫斯利安	50
特仑苏	49
金典	50

资料来源：草根调研、华创证券

产品动销良好，伊利终端出货优于蒙牛光明，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 月和 8 月为主，伊利终端出货情况优于蒙牛光明；伊利、蒙牛常温产品在 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 3 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	7月底和8月初为主
纯甄	7月为主
莫斯利安	6月底和7月初为主
特仑苏	7月为主
金典	8月为主

资料来源: 草根调研、华创证券

图表 4 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原产/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		49.51	3件95折	66	买1箱赠4盒果粒酸奶饮品; 买2箱99元	49.5		
		安慕希PET瓶原味	80	满60减15	72	3件95折	72		78		
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	满60减15	72	3件95折	72		78		
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	33.6	无	36.8		36.8		
		金典纯牛奶	66	49.5	3件95折	49.5	买1箱赠4盒果粒酸奶饮品	49.5	买一箱立减15元		
	蒙牛	纯甄原味	70.8	48.8	立减11元	39.9	3件95折	39.9		48.8	买一箱送4盒
		纯甄PET瓶原味	80	65		80	3件95折	73		50	买2赠1
		特仑苏纯牛奶	68	49.5		49.5	无	49.5		49.5	买一箱送6盒真果粒
		蒙牛纯牛奶	46.4	32		无		无		无	
	光明	莫斯利安	200g*12	49.9	买1箱赠2盒	49	无	49.9		49.9	
you+		200ml*12	42.8	买一箱送一箱酸牛奶饮品	49	无	无		58.8		
低温	伊利	畅轻	7.4	买2赠1	8.5	3件95折	7.4		8.2	买2赠1	
		Joyday	9.9	买3赠1	无		无		无		
	蒙牛	冠益乳	8		8.4	3件95折	8.5	买2赠1	8.5		

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, 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, 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。

五、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%。

9月6日京东数据: 52度五粮液1389元/瓶, 较上周上涨1.46%; 52度剑南春价格423元/瓶, 与上周持平; 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558元/瓶, 较上周下降0.18%; 52度水井坊价格519元/瓶, 与上周持平; 53度30年青花汾酒798元/瓶, 较上周上涨6.97%。

9月6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72元/瓶, 较上周下降8.86%; 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208元/瓶, 较上周下降8.77%。

六、上周行情回顾

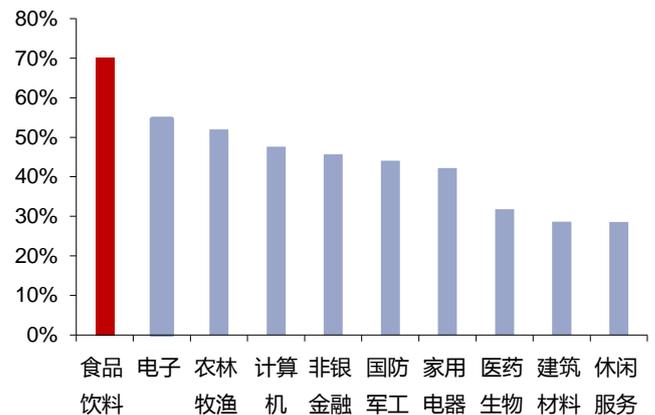
2019年年初至今申万食品饮料指数上涨70.28%, 沪深300指数上涨31.15%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第1位。本周(9月2日-9月6日)申万食品饮料指数下跌0.24%, 沪深300指数较上周上涨3.92%。

图表5 2018年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表6 2019年以来各行业涨跌幅前10名



资料来源: Wind、华创证券

图表7 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	贝因美	10.08	5.79	中炬高新	-5.57	39.84
2	西部创业	8.81	3.58	黑芝麻	-4.81	3.56
3	黑牛食品	8.41	16.50	口子窖	-4.42	63.10
4	酒鬼酒	6.78	30.88	青岛啤酒	-3.99	50.71
5	艾普股份	6.77	8.04	燕京啤酒	-3.79	6.10

资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019年9月6日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.12%, 较上周下降0.13pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为7.65%, 较上周上升0.25pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.50%, 与上周持平; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.36%, 较上周上升0.05pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.15%, 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2.29%, 较上周下降0.31pct。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9月6日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为12.04%, 较上周下降0.25pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为2.09%, 较上周下降0.03pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为5.44%, 较上周上升0.02pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为8.64%, 较上周下降0.17pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为6.05%, 与上周上升0.16pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为12.46%, 较上周上升0.10pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为8.81%, 较上周下降0.42pct。

图表 8 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



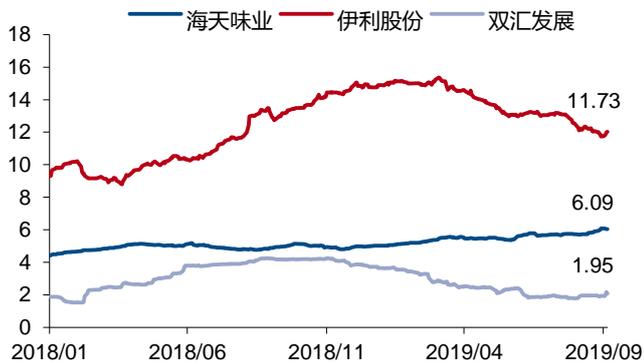
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



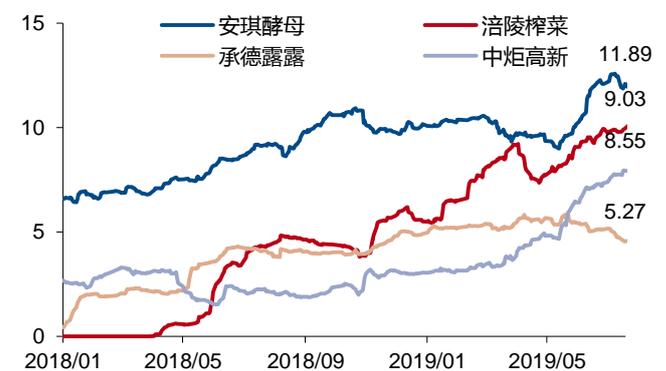
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



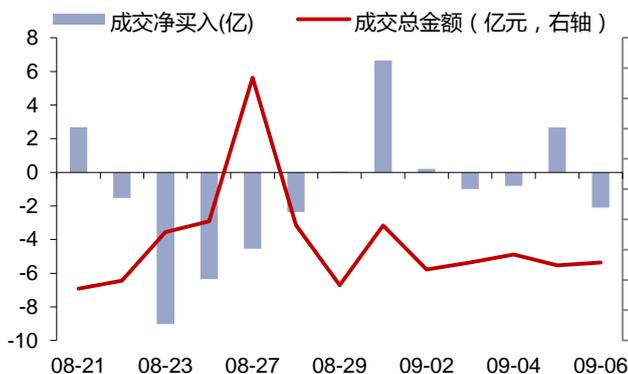
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



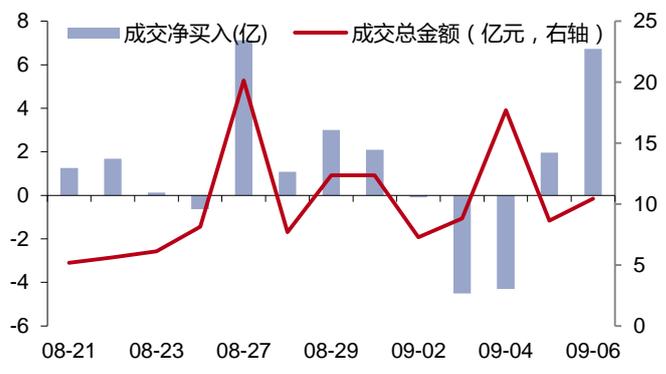
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额



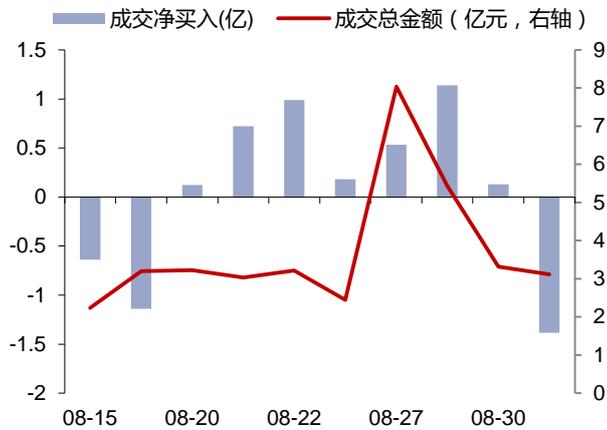
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液成交净买入及总金额



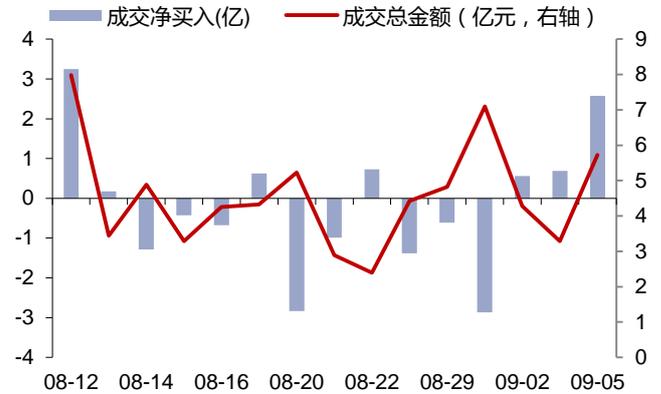
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 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9月6日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.77倍和7.05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39.05倍和5.53倍;9月6日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.75倍和4.70倍,历史均值分别为2.37倍和2.65倍。

图表 16 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 17 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 18 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 19 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

9月6日京东数据: 52度五粮液 1389元/瓶, 较上周上涨 1.46%; 52度剑南春价格 423元/瓶, 与上周持平; 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 558元/瓶, 较上周下降 0.18%; 52度水井坊价格 519元/瓶, 较上周持平; 53度 30年青花汾酒 798元/瓶, 较上周上涨 6.97%。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 20 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



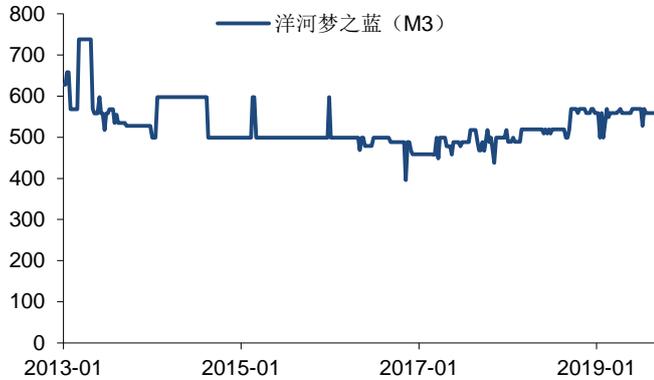
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



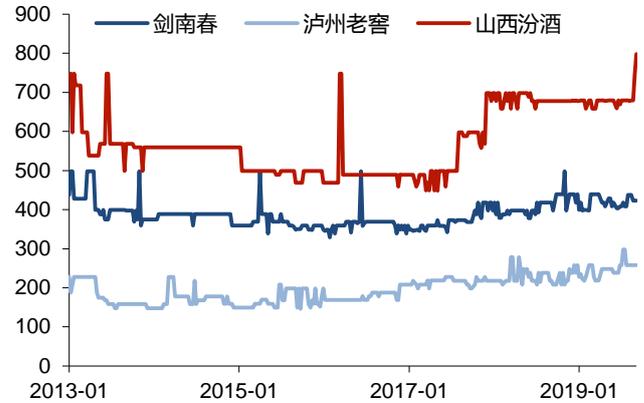
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 22 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 23 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 24 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 25 白酒产量年度走势图



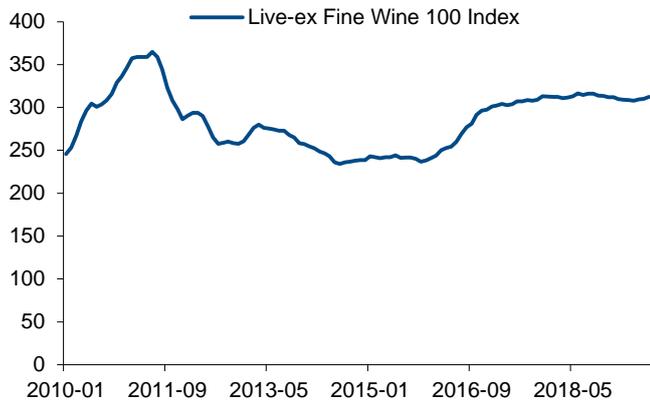
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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 8 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 312.37, 7 月数据为 310.07, 较 7 月上漲 0.74%。

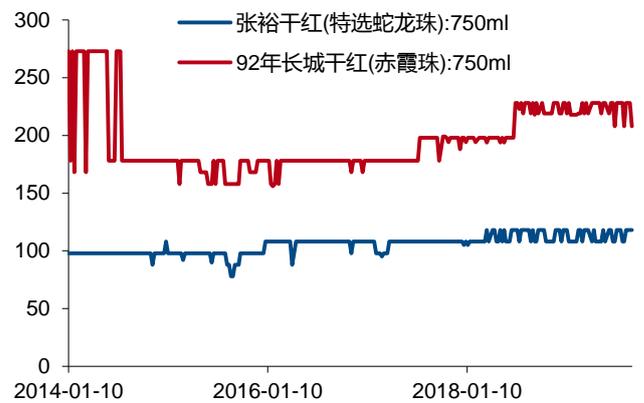
9 月 6 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 72 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 208 元/瓶, 较上周下降 8.77%。2019 年 1-7 月葡萄酒总产量 23.70 万千升; 2019 年 7 月葡萄酒进口量 6.00 万千升。

图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图



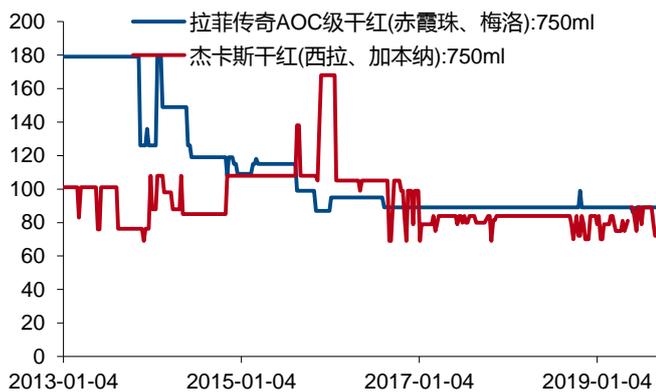
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 张裕终端价格走势图元/瓶



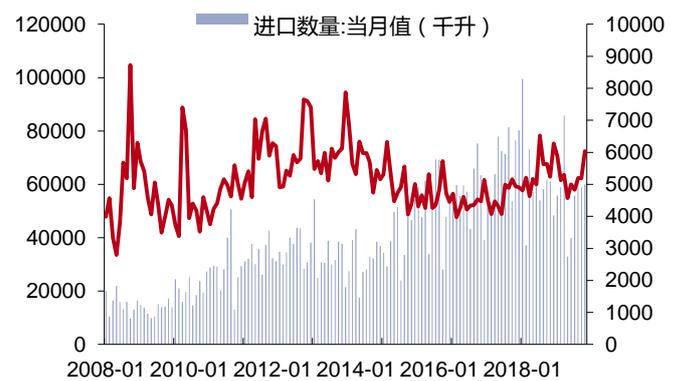
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 28 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 29 葡萄酒进口量和进口价格走势图



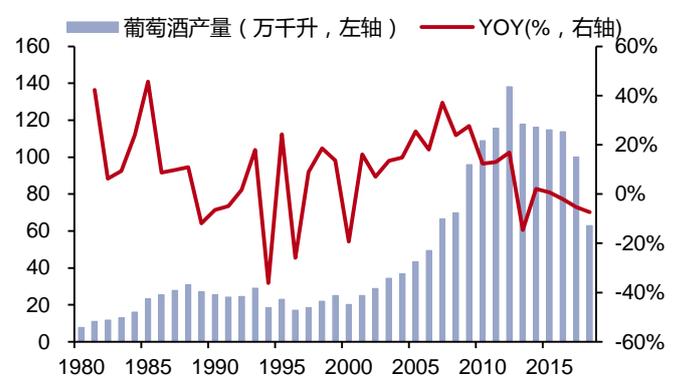
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 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 31 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

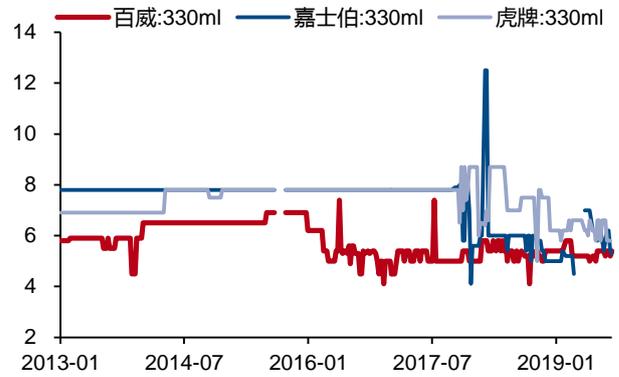
2019年1-7月全国啤酒产量2399.50万千升，同比上涨0.30%。

图表 32 青啤和哈啤价格走势



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 33 国外啤酒品牌价格走势



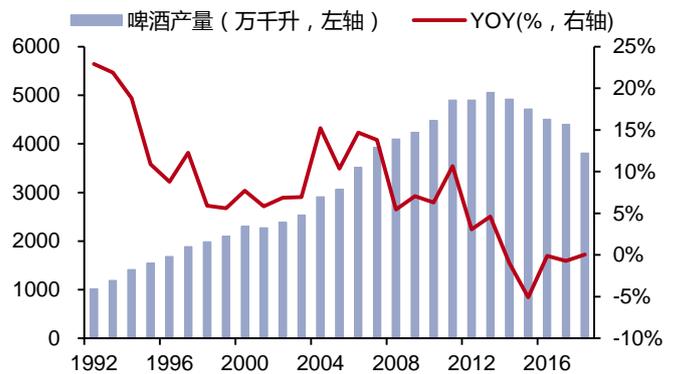
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 34 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 35 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

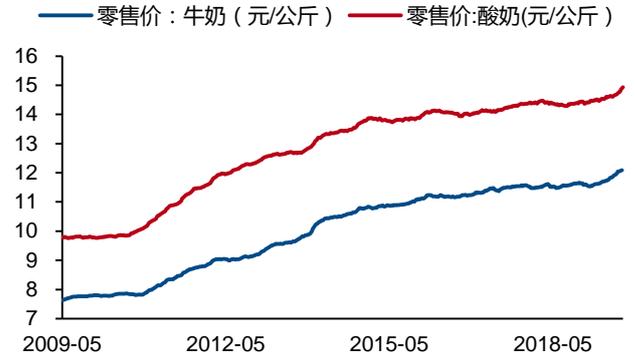
2019年8月23日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.68元/公斤，较上周上涨0.82%。2019年8月30日国产婴幼儿奶粉零售均价189.78元/公斤，较上周上涨0.02%；进口婴幼儿奶粉零售均价236.63元/公斤，较上周上涨0.35%；2019年8月30日牛奶零售价12.24元/公斤，较上周上涨0.16%；酸奶零售价15.02元/公斤，较上周上升0.13%；2019年8月15日芝加哥脱脂奶粉现货价为103.00美分/磅，较上周上涨0.24%。

图表 36 生鲜乳价格走势



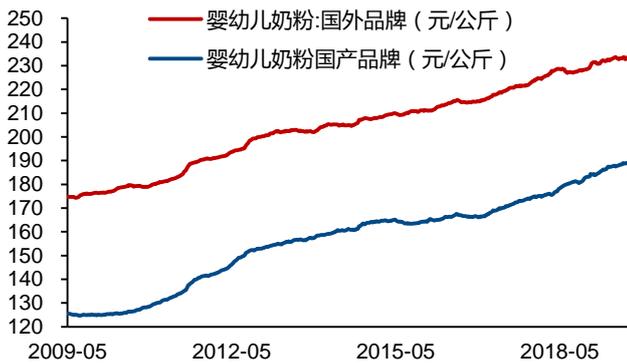
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

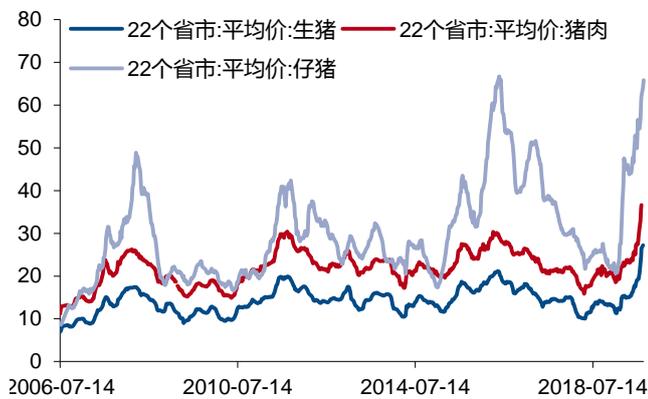


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年9月6日,22省市生猪平均价格27.18元/公斤,较上周上涨2.64%;22省市猪肉平均价格36.61元/公斤,较上周上涨1.55%;22省市仔猪价格65.84元/公斤,较上周上涨2.43%;22省市猪粮比价13.32,较上周上涨1.60%。

图表 40 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 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9月6日豆粕现货价3090.29元/吨,较上周上升0.46%;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9月6日塑交所中国塑料价格指数1160.36,较上周上升7.38%;2019年9月6日,OPEC一揽子原油价69.58美元/桶,较上周上涨15.75%。

图表 42 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 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) 【绝味食品】1) 债转股: 公司发行的 10 亿元可转换公司债券“绝味转债”可转换为公司股份, 转换价格为 28.51 元/股; 2) 股东减持计划: 减持计划实施期满, 首发机构限售股股东复星创投累计减持股份 983 万股, 占总股本 2.00%。
- 2) 【水井坊】股权激励: 公司确定以 2019 年 8 月 21 日作为激励计划的授予日, 向符合条件的 13 名激励对象授予 24.22 万股限制性股票, 授予价格为 25.56 元/股。
- 3) 【来伊份】政府补助: 公司自 2019 年 5 月 22 日至 2019 年 8 月 30 日收到与收益相关的政府补助人民币 106.03 万元, 超过 2018 年净利润 1010.89 万元的 10%。
- 10) 【口子窖】股东减持: 公司实际控制人及其一致行动人共减持公司股份 779 万股, 占公司总股本的 1.30%, 减持达公司股份总数 1%。
- 4) 【泸州老窖】发行债券: 公司面向合格投资者公开发行人公司债券在深交所上市。
- 5) 【洋河股份】投资基金: 公司总裁办公会同意洋河投资以自有资金出资 6,000 万元认购湖南华业天成。

- 6) 【会稽山】1) 债券未按期兑付: 公司持有的控股股东精功集团非公开发行债券由于资金出现流动性困难, 造成本期债券不能按时足额偿付本息, 本期应偿付本息及相关费用总额为 2.30 亿元。2) 股份回购进展: 公司回购股份 91.6 万股, 占总股本 0.18%, 支付总金额为 792.56 万元。
- 7) 【伊力特】1) 债转股价格调整: 公司发行规模 4 亿元的非公开发行可交换公司债券换股价格由 21.18 元/股调整为 15.80 元/股。2) 股份回购进展: 公司累回购股份 572 万股, 占总股本 1.30%, 支付的总金额为 9998.6 万元人民币。
- 8) 【ST 椰岛】股东增持进展: 东方君盛增持公司股份 107 万股, 公司实际控制人王贵海通过受托东方君盛表决权及其一致行动人持有的股份, 实际支配公司表决权股份合计 1.34 亿股, 占总股本的 29.99%。
- 9) 【金字火腿】1) 产品价格调整: 由于近期猪肉价格不断上涨, 公司对系列产品的销售价格进行调整, 调整幅度为在原价基础上调 10%-30%; 2) 股份回购进展: 公司回购股份 3984 万股, 占总股本 4.07%, 支付的总金额为 1.71 亿元。
- 10) 【双塔食品】1) 研发新产品: 公司研发出了豌豆蛋白素肉月饼、豌豆蛋白素肉馅料部分产品, 填补了国内豌豆蛋白素肉领域的空白。2) 签署战略合作框架协议: 公司与珍肉签署《战略合作框架协议》, 开展在植物蛋白肉领域的合作与创新。
- 11) 【天味食品】对全资子公司增资进展: 公司使用募集资金 3.09 亿元向全资子公司四川天味家园增资, 目前天味家园已完成工商变更手续, 注册资本 8000 万元。
- 12) 【洽洽食品】股份回购进展: 公司回购股份 123.25 万股, 占总股本 0.24%, 成交总金额为 2999.80 万元。
- 13) 【克明面业】股份回购进展: 公司回购股份 206 万股, 占总股本 0.63%, 支付总金额为 2580.98 万元
- 14) 【百润股份】股份回购进展: 公司回购股份 102 万股, 占总股本 0.19%, 已支付的总金额为 1291.32 万元。
- 15) 【贝因美】股份回购进展: 公司回购股份 664 万股, 约占总股本 0.65%, 支付总金额为 3700.71 万元。
- 16) 【好想你】股份回购进展: 公司回购股份 1374 万股, 占总股本 2.66%, 支付总金额为 1.16 亿元。

图表 48 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
中炬高新	2019 年 9 月 10 日
华统股份	2019 年 9 月 10 日
上海梅林	2019 年 9 月 11 日
珠江啤酒	2019 年 9 月 12 日

资料来源: Wind, 华创证券

十一、风险提示

经济持续回落影响需求; 成本快速上涨; 食品安全风险等。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，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
上海机构销售部	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	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