

食品饮料行业周报（20190909-20190915）

疯涨持续更是危险，理性回归才有希望

推荐（维持）

- **本周专题：茅台酒价有何不可跌？五粮液国窖有何不可涨？** 本周中秋旺季前关于茅台及五粮液批价传闻较多，白酒板块调整明显。我们此前对高端酒价格走势作出前瞻性判断，站在中秋旺季前后时点，本周专题继续围绕茅台等高端酒价格进行探讨。
- **近2月飞天茅台酒价疯涨，金融属性基本取代真实消费属性。** 我们在6月底周专题《千元茅台后，白酒向何处》分析过白酒行情的本质与展望，当时提出了几个判断：1) 今年是市场涨价预期最强的一年，这轮茅台批发价可能到2500以上，零售价可能到2800元以上。2) 茅台价格有顶，因为真实购买消费会随着价格上涨而减少，而市场供应会随价格上涨而增加。符合预期的是，酒价果然上升到了我们预判的价格，但超出预期的是，这一过程只用了不到2月。茅台酒价进入了一个明显的泡沫化状态，这种速度几乎重复了11年下半年的态势，这种速度也必然不是因为真实消费需求的拉升，而是来自金融投资属性的拉升。这期间，供应不足、流通不畅、资金囤积成为茅台酒价火箭式上升的三个加速器。
- **违背商业常识不可持久，越早回调越利于长远。** 茅台酒价的上涨程度已经在两方面违反了商业常识。一是价格上升的速度，违反了真实消费能力提升速度的常识。金融属性的泡沫，不会持续很久，虽然也有其提升品牌效应的客观效果，但潮来必有潮退，导致加剧企业经营的波动和管理的难度。二是厂家和渠道目前在产业链占有的利润，违反了商业利润分配的常识。创造品牌价值的核心是茅台公司，但现在茅台一瓶的毛利，居然已远不如渠道占有的毛利，这必然不可持续很久（上一轮是从2011年5月持续到2012年5月左右，本轮是从今年年初开始持续至今）。打破这种违背常识的手段，一是终端价格的回归，二是企业出厂价格的上涨。短期看，无疑是前者，中长期看，后者也必然要实行。
- **没有不可跌的价格，越早回落越利于长远发展，前期疯涨才危险。** 我们倒是认为，尽早回落释放风险更是好事，前期疯涨若再持续才是危险累积，近期对于茅台酒价引起的负面舆论显著增加。茅台公司想尽办法控制价格，看到及时回落想必更是乐见其成。我们判断茅台酒价格很可能就此逐步理性回落。就供应能力来看，我们预计越到年底到明年，市场上按照1499销售的量会持续大幅增加，企业、个人等消费者购买到的渠道也会持续多元化（COSTCO恐怕只是开始）。我们相信，市场价格最终会在1499和现在的价格之间达到一个均衡，由于前期主要是渠道库存积累，只要价格回归理性，消费者的购买力仍在。而经销商赚足了利润和现金，也不会影响明后年茅台的计划出货量。我们认为，此次茅台酒价回落并不必然导致五粮液老窖等的回落。我们看到这一回五粮液老窖现任管理层，显然要清醒理性得多，对市场渠道的管控能力也要强有力得多，社会库存一直得以有效控制。在现在如此巨大的价格差异和属性差异下，茅台酒价有什么不可以先跌一跌？五粮液国窖酒价有什么不可以再涨一涨？我们认为，前者的跌是短期金融属性过度化的适度修正，后者的涨是对公司经营管理能力改善的应有奖赏。
- **最后，我们建议，如果基于短期茅台批价上涨而买入的投资者，可以尽快离场；但看重价值的投资者，应该欣喜于酒价疯涨较早结束，没有带来五粮液老窖及行业酒价的过度被动跟随，没有导致股价短期的过快疯涨。总体估值虽不便宜，但仍在合理可控范围，即使明年增速继续放慢，但只要企业运营仍然健康可持续，即使慢一点的增速，也撑得住现在的估值。从白酒板块整体而言，结合渠道调研来看，整体消费信心客观上受到经济和消费预期影响，行业总体中秋旺季需求平淡，但总量趋降趋势之下分化依旧明显，市场预期也不高。我们强调，中秋旺季高端酒预期继续保持明朗，Q3业绩仍有望保持，全年业绩走势保持稳健预期，短期回调之后估值仍处在年度估值切换节奏当中，继续优先推荐高端白酒茅五泸，其他仍推荐汾酒、今世缘、古井、顺鑫。**
- **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：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：于芝欢

邮箱：yuzhihuan@hcyjs.com
执业编号：S0360519090001

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)	37,564.93	5.93
流通市值(亿元)	34,736.15	7.52

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.13	32.73	67.16
相对表现	-1.23	26.06	44.42



相关研究报告

《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

《食品饮料行业周报（20190902-20190908）：旺季高端酒预期明朗，伊利方案调整态度积极》

2019-09-08

目录

一、本周专题：茅台酒价有何不可跌？五粮液国窖有何不可涨？	5
（一）近2月飞天茅台酒价疯涨，金融属性基本取代真实消费属性	5
（二）违背商业常识不可持久，越早回调越利于长远	5
二、本周渠道反馈：茅台批价有所回落，乳制品买赠力度下降	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	茅台批零价格走势.....	6
图表 2	茅台单瓶毛利和社会渠道单瓶毛利比较.....	6
图表 3	五粮液国窖的批发价走势.....	6
图表 4	Costco 茅台出售图片.....	6
图表 5	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	7
图表 6	三地产品新鲜度情况.....	7
图表 7	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	8
图表 8	2018 年初至今食品饮料走势.....	9
图表 9	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名.....	9
图表 10	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	9
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	10
图表 12	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	10
图表 13	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	10
图表 14	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	10
图表 15	贵州茅台成交净买入及总金额.....	10
图表 16	五粮液成交净买入及总金额.....	10
图表 17	洋河股份成交净买入及总金额.....	11
图表 18	伊利股份成交净买入及总金额.....	11
图表 19	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	11
图表 20	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	11
图表 21	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	12
图表 22	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	12
图表 23	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	12
图表 24	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	12
图表 25	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）.....	13
图表 26	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 27	白酒产量月度走势图.....	13
图表 28	白酒产量年度走势图.....	13
图表 29	Live-exFineWine100 指数走势图.....	14
图表 30	张裕终端价格走势元/瓶.....	14
图表 31	国外品牌葡萄酒价格走势图.....	14
图表 32	葡萄酒进口量和进口价格走势图.....	14

图表 33	葡萄酒产量月度走势图	14
图表 34	葡萄酒产量年度走势图	14
图表 35	青啤和哈啤价格走势图	15
图表 36	国外啤酒品牌价格走势图	15
图表 37	啤酒产量月度走势图	15
图表 38	啤酒产量年度走势图	15
图表 39	生鲜乳价格走势图	16
图表 40	牛奶和酸奶零售价走势图	16
图表 41	婴幼儿奶粉零售价走势图	16
图表 42	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	16
图表 43	生猪和猪肉价格走势图元/公斤	17
图表 44	生猪养殖盈利走势图元/头	17
图表 45	豆粕现货价走势图（元/吨）	17
图表 46	全国大豆市场价走势图（元/吨）	17
图表 47	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）	18
图表 48	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）	18
图表 49	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）	18
图表 50	中国塑料价格指数走势图	18
图表 51	一周股东大会提示	19

一、本周专题：茅台酒价有何不可跌？五粮液国窖有何不可涨？

本周食品饮料板块指数下跌 2.5%，其中白酒板块下跌 4.1%，板块调整明显。在中秋旺季之前，近期关于茅台及五粮液批价传闻较多，其中传闻北京地区茅台批价快速下跌，部分黄牛出货价降至 2100 元，五粮液部分地区批价也有所松动，从而使得板块调整较为明显。茅台批价走势对高端酒价格周期带来重要影响，市场关注度高，我们此前对高端酒价格走势作出前瞻性判断，站在中秋旺季前后时点，本周专题继续围绕茅台等高端酒价格进行探讨。

（一）近 2 月飞天茅台酒价疯涨，金融属性基本取代真实消费属性

我们在 6 月底周专题《千元茅台后，白酒向何处》分析过白酒行情的本质与展望，当时提出了几个判断：1) 今年是市场涨价预期最强的一年，这轮茅台批发价可能到 2500 以上，零售价可能到 2800 元以上。2) 茅台价格有顶，因为真实购买消费会随着价格上涨而减少，而市场供应会随价格上涨而增加，尤其茅台公司可供应量也会在年底开始有较大增长，而且飞天茅台上面，有 3200 元/瓶的精品茅台也可放量，有更稀缺的生肖酒价格没有大涨。

符合预期的是，酒价果然上升到了我们预判的价格，但超出预期的是，这一过程只用了不到 2 月。茅台酒价几乎以一周一百元的速度，进入了一个明显的泡沫化状态，这种速度几乎重复了 11 年下半年的态势，这种速度也必然不是因为真实消费需求的拉升，而是来自金融投资属性的拉升。我们所接触的不论经销商、还是不同层次消费者，都几乎一致地表示价格已经太贵了。现在还能喝茅台的，要么就是有之前存货，要么就是有低价购买渠道，要么是自己不用花钱。

供应不足、流通不畅、资金囤积成为茅台酒价火箭式上升的三个加速器。我们认为，从去年下半年到今年一季度，酒价上涨核心还是因为茅台公司供应不足，当时内部整顿、外部收回经销商额度，且没有准备好新投放渠道。但 2 季度起，茅台酒的流通不畅和资金囤积因素显著强化了价格上涨。一方面，传统的无风险投资渠道房地产、P2P 相继证伪，又有宏观经济下行下政策放松预期，囤茅台酒涨价获利的外部条件强化；另一方面，茅台酒今年供应量有限，渠道流通量更有限，推动涨价的资金要求更少，确定性更高。这一点，不论是业外资金，还是经销商，都能看到。更进一步加大困局的是，公司强力管控经销商要求按照 1499 出售的初衷虽好，但是经销商看到天天来排队购买的基本是黄牛时，反而加剧了惜售的心态，市场批价越涨，惜售心态越强，凭什么要把剩余的几百上千让黄牛和背后的资金方去挣？于是流通更少，批价进入更进一步上涨的自循环。

（二）违背商业常识不可持久，越早回调越利于长远

茅台酒价的上涨程度已经在两方面违反了商业常识。一是价格上升的速度，违反了真实消费能力提升速度的常识。金融属性的泡沫，不会持续很久，虽然也有其提升品牌效应的客观效果，但潮来必有潮退，导致加剧企业经营的波动和管理的难度。二是厂家和渠道目前在产业链占有的利润，违反了商业利润分配的常识。创造品牌价值的核心是茅台公司，但现在茅台一瓶的毛利，居然已远不如渠道占有的毛利，这必然不可持续很久（上一轮是从 2011 年 5 月持续到 2012 年 5 月左右，本轮是从今年初开始持续至今）。打破这种违背常识的手段，一是终端价格的回归，二是企业出厂价格的上涨。短期看，无疑是前者，中长期看，后者也必然要实行。

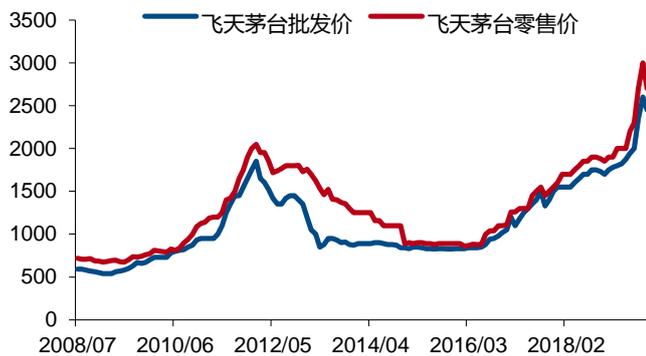
没有不可跌的价格，越早回落越利于长远发展，前期疯涨才危险。临近中秋最后一周，各地批价高点有所回落，从 2600 元以上回落至目前的 2300-2400 元左右，个别传闻黄牛散瓶出货价格更低。资本市场第一天反应激烈，股价大跌。我们倒是认为，尽早回落释放风险更是好事，前期疯涨若再持续才是危险累积，近期对于茅台酒价引起的负面舆论显著增加。茅台公司想尽办法控制价格，看到及时回落想必更是乐见其成。我们也提醒囤积资金，我们判断茅台酒价格很可能就此逐步理性回落。利用资金杠杆囤积茅台，前期收益丰厚，后面很可能收益率要大幅下降甚至让加杠杆者赔空。因为就供应能力来看，我们预计越到年底到明年，市场上按照 1499 销售的量会持续大幅增加，企业、个人等消费者购买到的渠道也会持续多元化（COSTCO 恐怕只是开始），近期回落显然是部分资金已经意识到后续的供应形势变化；同时，公司和监管机构也继续加强专项整理力度，收紧炒作风口。根据茅台时空报道，9 月 4 日，贵州省市场监管局公告公开征集茅台酒市场领域违法违规线索，各省区坚决打击黄牛，防止价格非理性上涨，

遵义当地经销商双节确保按照拟定 100% 前台销售的日均衡计划实施投放。我们相信，市场价格最终会在 1499 和现在的价格之间达到一个均衡，由于前期主要是渠道库存积累，只要价格回归理性，消费者的购买力仍在。而经销商赚足了利润和现金，也不会影响明后年茅台的计划出货量。

我们认为，此次茅台酒价回落并不必然导致五粮液老窖等的回落。一方面，在茅台酒价远超历史高点的当下，五粮液国窖的批价几乎还未达到 11 年高点。上一轮茅五窖都吸引了囤货资金的进驻，而本轮基本只有茅台有金融属性，五粮液国窖基本只有消费属性。另一方面，11 年下半年时五粮液老窖对行业形势的判断存在明显的失误，对企业经营管理、渠道管理的能力也存在明显不足，而我们看到这一回五粮液老窖现任的管理层，显然要清醒得多，理性得多，对市场渠道的管控能力也要强有力得多，社会库存一直得以有效控制。在现在如此巨大的价格差异和属性差异下，茅台酒价有什么不可以先跌一跌？五粮液国窖酒价有什么不可以再涨一涨？我们认为，前者的跌是短期金融属性过度化的适度修正，后者的涨是对公司经营管理能力改善的应有奖赏。

最后，我们建议，如果基于短期茅台批价上涨而买入的投资者，可以尽快离场；但看重价值的投资者，应该欣喜于酒价疯涨较早结束，没有带来五粮液老窖及行业酒价的过度被动跟随，没有导致股价短期的过快疯涨。总体估值虽不便宜，但仍在合理可控范围，即使明年增速继续放慢，但只要企业运营仍然健康可持续，即使慢一点的增速，也撑得住现在的估值。从白酒板块整体而言，结合渠道调研来看，整体消费信心客观上受到经济和消费预期影响，行业总体中秋旺季需求平淡，但总量趋降趋势之下分化依旧明显，市场预期也不高。我们强调，中秋旺季高端酒预期继续保持明朗，Q3 业绩仍有望保持，全年业绩走势保持稳健预期，短期回调之后估值仍处在年度估值切换节奏当中，继续优先推荐高端白酒茅五泸，其他仍推荐汾酒、今世缘、古井、顺鑫。

图表 1 飞天茅台批发与零售价走势



资料来源：渠道调研、华创证券

图表 3 五粮液国窖 1573 批发价走势



资料来源：渠道调研、华创证券

图表 2 社会渠道单瓶毛利已远高于茅台单品毛利



资料来源：Wind、华创证券 注：假设按 2600 元批价计算

图表 4 上海 COSTCO 超市茅台热卖



资料来源：茅台时空

二、本周渠道反馈：茅台批价有所回落，乳制品买赠力度下降

白酒方面，中秋旺季茅台批价有所回落，动销依旧良好。本周茅台批价有所回落，整件价格从 2600-2700 元回落至 2400-2500 元，部分黄牛散瓶出货价降至 2100 元，经销商 9-10 月计划已到，终端动销保持良好。五粮液方面，八代普五按月打款发货，部分经销商 9 月计划到货，基本按 1006 元渠道出货，总体批价仍维持在 940-950 元，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，回款表现良好。

乳制品方面，价格基本稳定，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，与上周持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元，最低价较上周上升，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 50-63 元，最低价和最高价较上周上升。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，与上周持平。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 9.9 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 2 瓶、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；金典纯牛奶立减 10 元；畅轻买 2 赠 1、3 件 95 折；纯甄原味买 1 箱送 6 盒、3 件 95 折；冠益乳（250g）买 2 赠 1，本周整体买赠力度下降。

图表 5 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	50
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 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 6 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	8 月为主
纯甄	8 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 月底为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 7 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		49.51	3件95折	66	买1箱赠2瓶	49.5		
		安慕希PET瓶原味	80		72	3件95折	72		75	买2赠1	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80		72	3件95折	70		78		
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无		36.8		
		金典纯牛奶	66	49.5	49.5	立减10元	49.5		49.5		
	蒙牛	纯甄原味	70.8	39.9	买1箱赠6盒	39.9	3件95折	39.9		48.8	
		纯甄PET瓶原味	80	65		80.3	3件95折	73		50	
		特仑苏纯牛奶	68	49.5		49.5	无	49.5		49.5	
		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4袋酸奶饮品	63	无	49.9		49.9	
you+		200ml*12	42.8	满50立减10元	49	无	无		58.8		
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.4	买2赠1	8.5	3件95折	7.3		8.5	买2赠1
		Joyday	220g	9.9	买3赠1	9.9		无		无	
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8		8.4	3件95折	7.3	买2赠1	8.4	任2瓶9.9

资料来源: 草根调研, 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, 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。

四、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12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%。

五、上周行情回顾

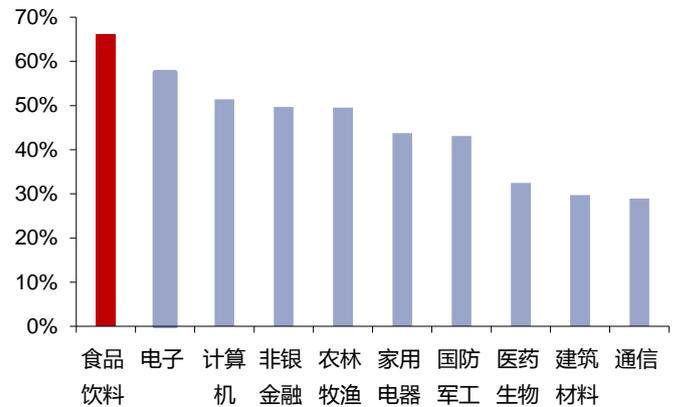
2019年年初至今申万食品饮料指数上涨66.07%, 沪深300指数上涨31.94%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第1位。本周(9月9日-9月12日)申万食品饮料指数下跌2.48%, 沪深300指数较上周上涨0.60%。

图表 8 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 9 2019 年以来各行业涨幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 10 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	同济堂	17.90	4.94	五粮液	-6.04	131.55
2	涪陵榨菜	6.06	23.63	泸州老窖	-5.47	88.89
3	加加食品	5.03	3.76	古井贡酒	-4.32	115.34
4	皇氏集团	3.69	4.50	贵州茅台	-3.81	1099.00
5	佳隆股份	3.32	3.11	双塔食品	-3.74	8.50

资料来源: Wind、华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 9 月 12 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.08%, 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 7.48%, 较上周下降 0.17pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.67%, 较上周上升 0.17pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.37%, 较上周上升 0.01pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.06%, 较上周下降 0.09pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.55%, 较上周上升 0.26pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出 5.41 亿元, 五粮液合计净流出 8.86 亿元。

大众品: 2019 年 9 月 12 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.92%, 较上周下降 0.12pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.03%, 较上周下降 0.06pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.64%, 较上周上升 0.20pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.59%, 较上周下降 0.05pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.00%, 较上周下降 0.05pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.57%, 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 8.44%, 较上周下降 0.37pct。

图表 11 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



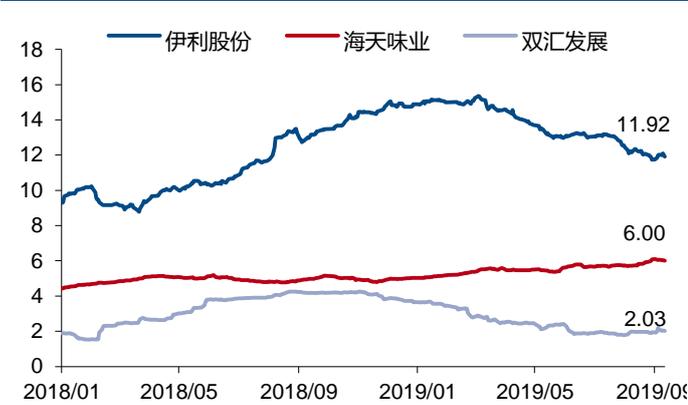
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



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 (%)



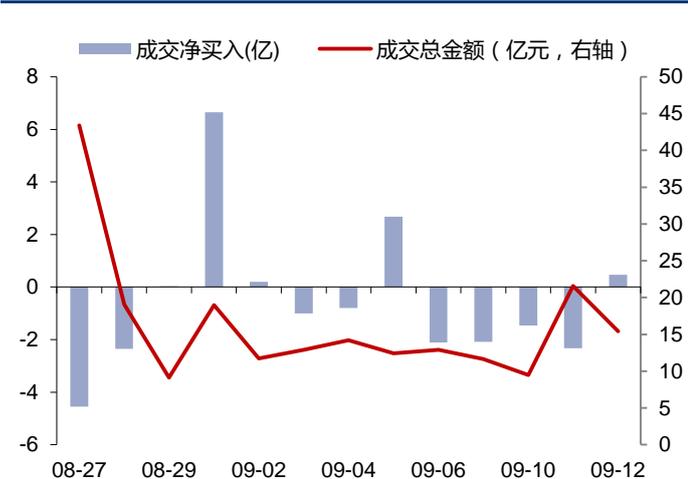
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



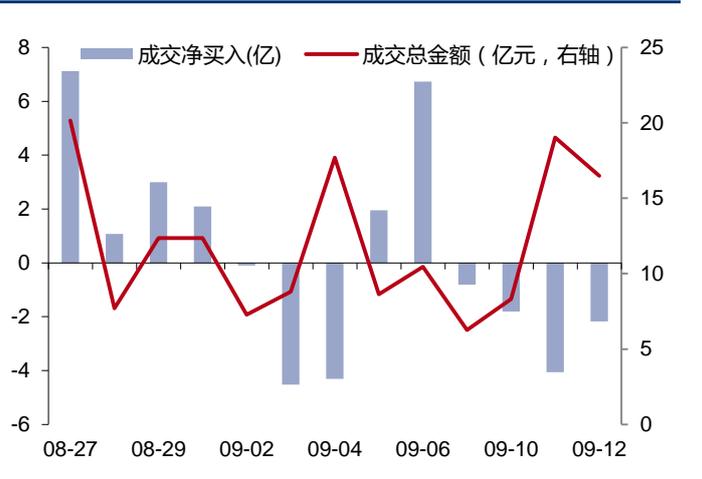
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 贵州茅台成交净买入及总金额



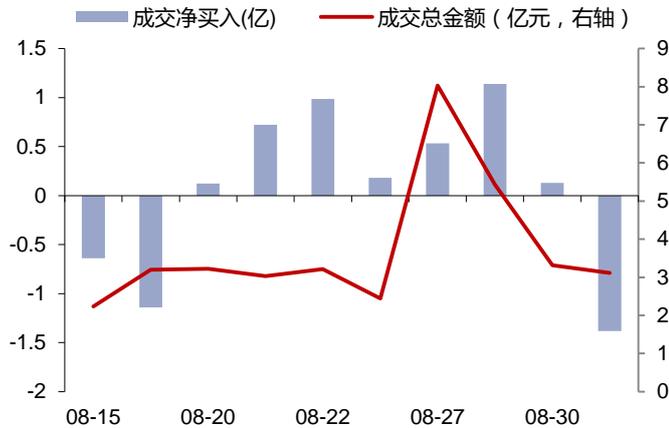
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 五粮液成交净买入及总金额



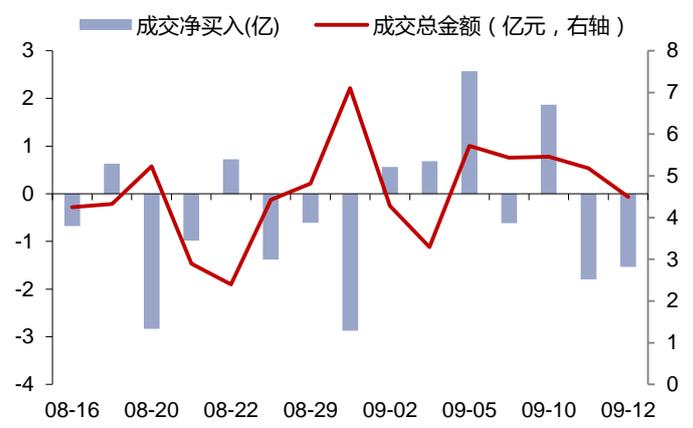
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 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9月12日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.89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39.04倍和5.53倍;9月12日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.66倍和4.55倍,历史均值分别为2.37倍和2.65倍。

图表 19 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 20 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 21 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

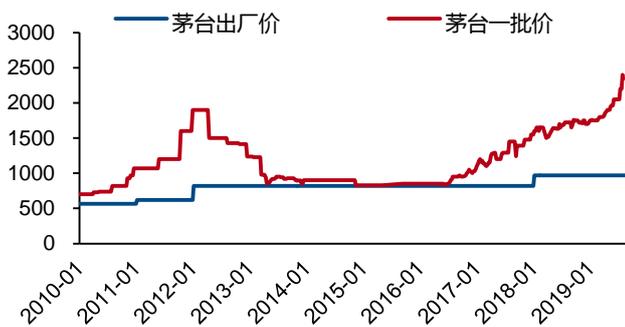
图表 22 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)


资料来源: Wind, 华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

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%。

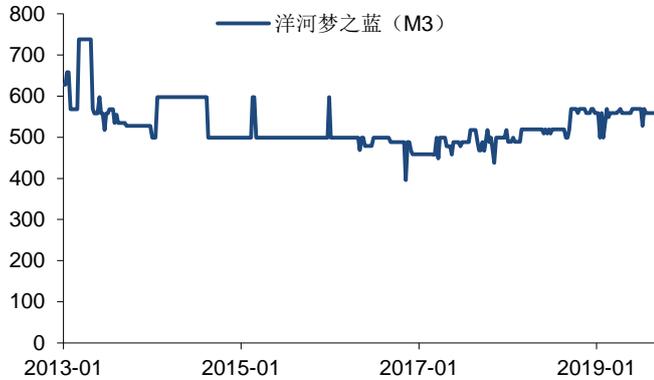
图表 23 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶


资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 24 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶

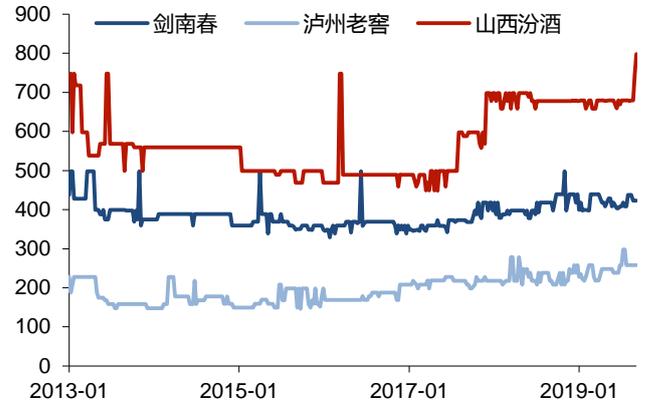

资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 25 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 26 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 27 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 28 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%。

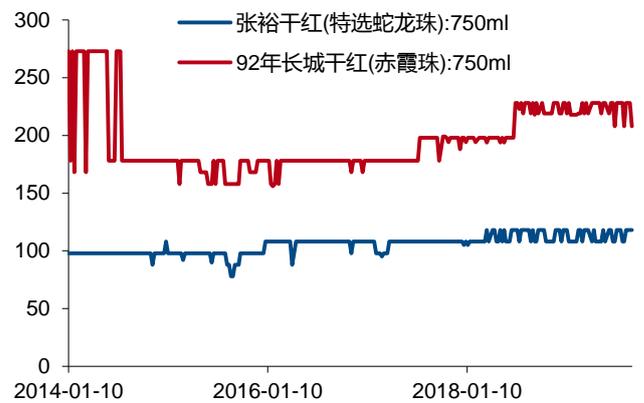
9 月 6 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 72 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红(赤霞珠)京东 208 元/瓶, 较上周下降 8.77%。2019 年 1-7 月葡萄酒总产量 23.70 万千升; 2019 年 7 月葡萄酒进口量 6.00 万千升。

图表 29 Live-exFineWine100 指数走势图



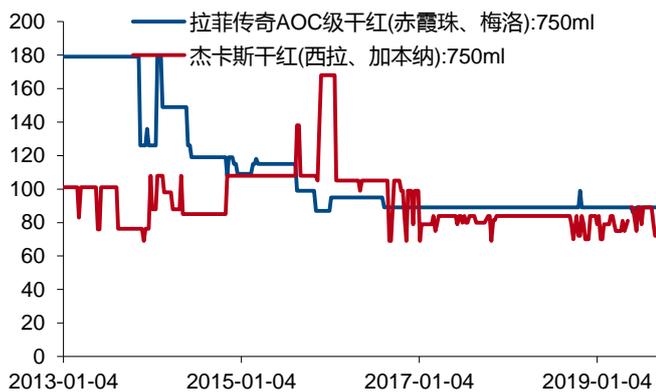
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 张裕终端价格走势图元/瓶



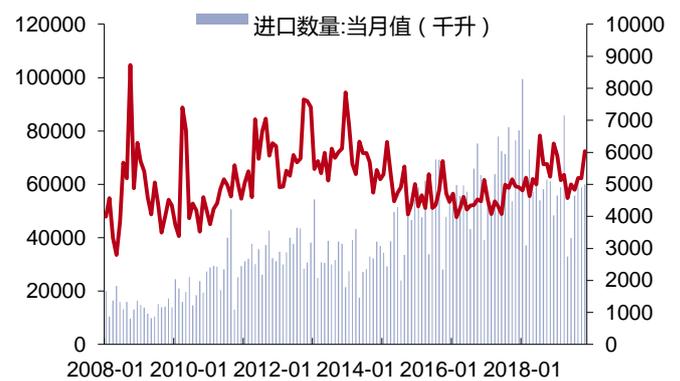
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 31 国外品牌葡萄酒价格走势图



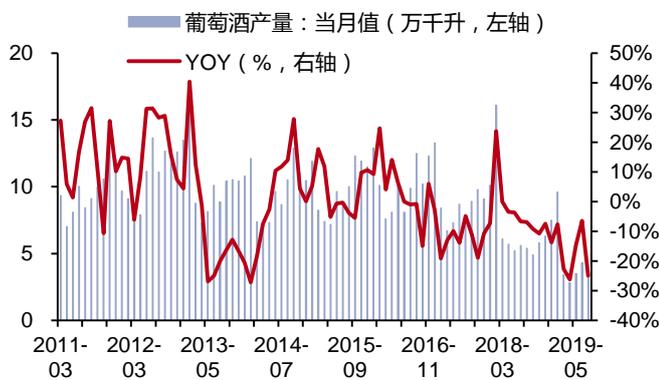
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 葡萄酒进口量和进口价格走势图



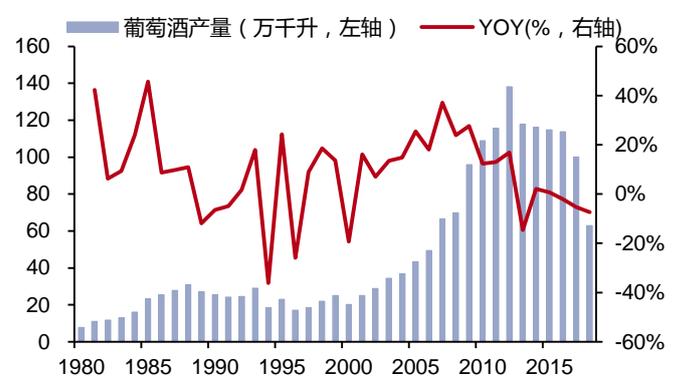
资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 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 34 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

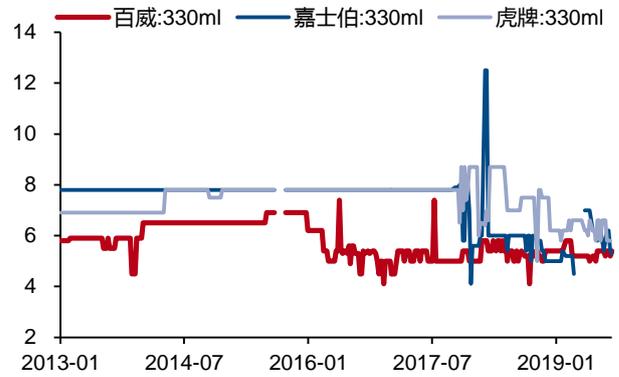
2019年1-7月全国啤酒产量2399.50万千升，同比上涨0.30%。

图表 35 青啤和哈啤价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 36 国外啤酒品牌价格走势



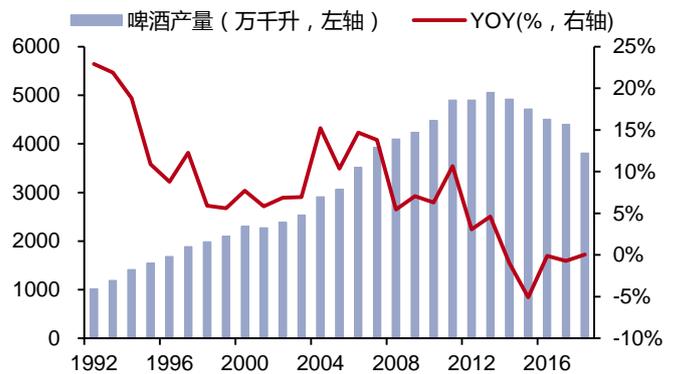
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 37 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 38 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

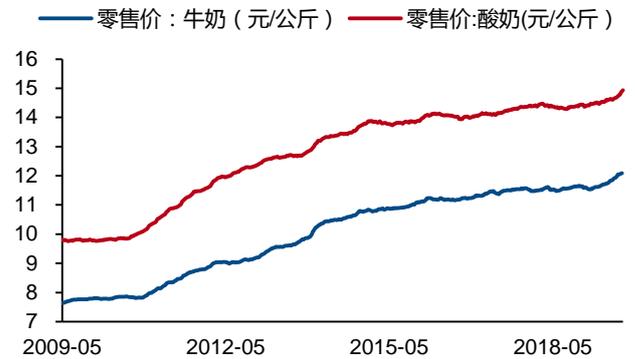
2019年9月4日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.69元/公斤，较上周上涨0.27%。2019年9月6日国产婴幼儿奶粉零售均价190.41元/公斤，较上周上涨0.33%；进口婴幼儿奶粉零售均价236.84元/公斤，较上周上涨0.09%；2019年9月6日牛奶零售价12.26元/公斤，较上周上涨0.16%；酸奶零售价15.08元/公斤，较上周上升0.40%；2019年8月15日芝加哥脱脂奶粉现货价为103.00美分/磅，较上周上涨0.24%。

图表 39 生鲜乳价格走势



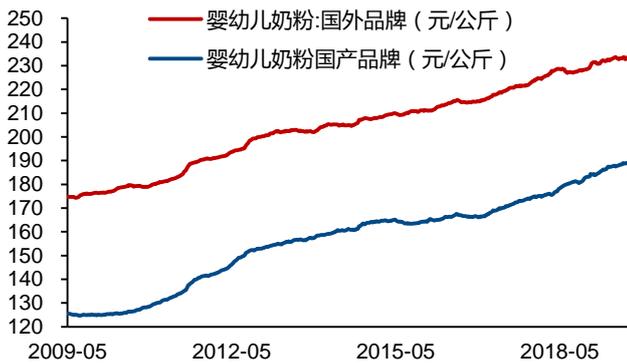
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

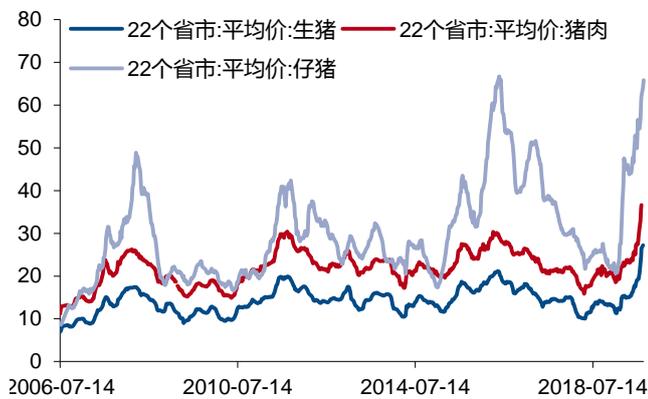


资料来源: Wind, 华创证券

(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 43 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 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9月12日豆粕现货价3023.71元/吨,较上周下降2.15%;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12日塑交所中国塑料价格指数1162.30,较上周上升0.17%;2019年9月12日,OPEC一揽子原油价60.51美元/桶,较上周下跌0.40%。

图表 45 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 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) 【西王食品】股份质押: 公司控股东西王集团有限公司及一致行动人山东永华投资有限公司本次分别质押 2679 万股和 7840 万股, 分别占其所持股份比例 8.36% 和 32.11%
- 2) 【华统股份】股份减持: 公司持股 5% 以上股东甲统企业股份有限公司计划以大宗交易方式减持本公司股份不超过 304 万股, 即不超过本公司总股本的 1.10%。
- 3) 【深粮控股】高管变动: 公司聘任孟晓贤先生为公司副总经理, 任期为自本次董事会通过之日起至公司第十届董事会届满时止。
- 4) 【洽洽食品】股票质押: 控股股东华泰集团股份有限公司将其持有的公司 1,000 万股份进行质押, 约占公司已发行股本总数的 4.45%。
- 5) 【会稽山】股份冻结: 控股股东精功集团有限公司所持有的 1.64 亿股公司股票被司法轮候冻结, 冻结期限为 36 个月。

- 6) 【古井贡酒】独立董事增补：公司拟增补王瑞华先生为公司第八届董事会独立董事，任期至本届董事会届满。
- 7) 【佳隆股份】股份减持：公司控股股东林长浩、林长春累计减持公司无限售条件流通股970万股，占公司总股本的1.04%。
- 8) 【克明面业】可转债换股进展：截至2019年9月6日收盘时公司非公开发行可交换公司债券累计换股1459万股，因换股累计减持公司股份比例4.44%。
- 9) 【伊力特】调整换股价格生效日：原定2019年9月9日为下调换股价格的生效日因系统操作问题被调整为2019年9月11日。
- 10) 【新乳业】控股子公司注销：新希望乳业控股子公司阿拉善盟新希望牧业有限公司完成工商注销登记。
- 11) 【桃李面包】股份质押：公司控股股东及实际控制人之一吴学群与华润深国投信托办理完成了股票质押式回购交易，将其持有公司1千万股无限售条件流通股质押给华润深国投信托，占公司总股本的1.52%。本次交易的初始交易日为2019年9月11日，购回交易日为2020年9月15日。
- 12) 【妙可蓝多】控股股东股份冻结：公司控股股东柴琬所持公司股份累计被司法冻结股份数量为2186.71万股，占其持股总数的29.29%，占公司总股本的5.34%。
- 13) 【重庆啤酒】委托理财：公司投资2.5亿人民币于渣打银行办理了人民币结构性理财业务。

图表 51 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
金徽酒	2019年9月16日
威龙股份	2019年9月16日
维维股份	2019年9月16日
洋河股份	2019年9月20日
皇氏集团	2019年9月20日
爱普股份	2019年9月20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，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。

分析师：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