



Research and
Development Center

川酒调研笔记：改革增效，高端酒企寻求良性扩张

食品饮料 2019 年 9 月第 3 期周报

2019 年 9 月 17 日

王见鹿 食品饮料行业首席分析师

毕翹楚 食品饮料行业分析师

川酒调研笔记：改革增效，高端酒企寻求良性扩张

2019年9月第3期周报

2019年9月17日

本期内容提要：

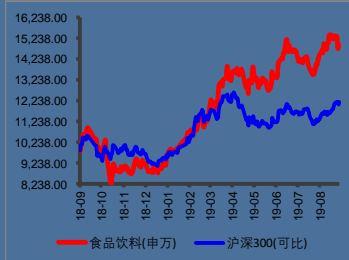
- ◆ **食品饮料板块跑输大盘：**上周食品饮料指数下跌 2.48%，同期沪深 300 指数上涨 0.60%，行业大幅跑输沪深 300 指数；周振幅为 5.15%，大于同期沪深 300 指数的 1.59%；板块处于调整期。上周子版块中食品餐饮和黄酒表现较好；白酒、其他酒类及肉制品三大板块进入调整区间。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**以茅台为主的高端酒近年来被赋予过多的金融属性，终端价格变化直接影响市场情绪。白酒作为消费品，首先应该满足消费需求，如果过多的赋予金融产品属性，对本身发展未必是好事情。根据国家统计局数据，我国白酒行业 18 年产量 871.2 万千升，自 2013 年起增速已维持低位，目前产量 1% 左右增长。该规模对应人均消费大概 20 元/瓶对应我国居民每年有效消费掉的白酒约 2 瓶/年，总量增速空间已不大。但高端白酒需求较为强烈、扩产规模有限，导致中国高端白酒供求矛盾一直存在，边际供需不平衡容易导致酒价波动。但酒毕竟应该是用来喝的，价格大起大落容易抑制消费需求，所以维持合理价格是行业良性发展基础。
- ◆ **理性分析白酒行业不可能一直高速增长，集中度提升是行业趋势。**当 2014 年行业整体下跌时，部分酒企收入下滑较为缓慢，洋河股份收入增速仅下滑 2%；贵州茅台甚至依然可以维持 3.69% 增速良性增长。但泸州老窖几近腰斩，营收下滑 48.68%，企业大幅受挫。所以在可预见的增长放缓的节奏下，我们更看好本轮回暖周期中保持良性扩张的企业。
- ◆ **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。

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 行业首席分析师

执业编号：S1500517100001

联系电话：+86 21 61678591

邮箱：wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 行业分析师

执业编号：S1500519090001

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）	38114
流通市值（亿元）	14821
信达覆盖家（只）	5
覆盖流通市值（亿元）	326

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
(一)高端白酒的困境与机遇	1
(二)品牌力&公司改革举措	2
(三)量价细拆企业经营数据	6
(四)增长目标	8
(五)小结	8
行业重要公告汇总	9
行业重要新闻汇总	9
上周板块表现回顾	11
风险因素	12

表目录

表 1 泸州老窖五大单品战略	5
表 2 1H2019 财务指标对比 (亿元, %, 天, 倍)	8
表 3 周度指数综述 (亿元, %)	11
表 4 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)	11

图目录

图 1 全国白酒产量及增速 (万千升, %)	1
图 2 白酒行业总产值以及其占消费支出的比例 (亿元, %)	1
图 3 白酒板块营业收入及增速 (亿元, %)	2
图 4 白酒板块归母净利润及增速 (亿元, %)	2
图 5 洋河股份营业收入、归母净利润及增速 (亿元, %)	2
图 6 泸州老窖营业收入、归母净利润及增速 (亿元, %)	2
图 7 水井坊博物馆	3
图 8 泸州老窖窖池	3
图 9 五粮液产品系列	4
图 10 水井坊产品系列	7
图 11 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 (%)	11
图 12 食品饮料行业与其他行业周度涨跌幅横向对比 (%)	11

行业观点小结

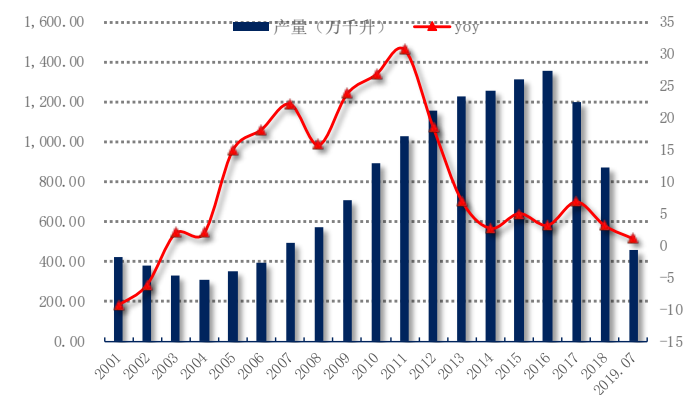
我们于上周走访调研了高端川酒企业：五粮液、泸州老窖和水井坊，节前茅台终端价格的大幅波动促使白酒板块调整明显，结合调研实况，本周专题围绕改革增效，高端酒企寻求良性扩张展开论述。

(一) 高端白酒的困境与机遇

以茅台为主的高端酒近年来被赋予过多的金融属性，终端价格变化直接影响市场情绪。白酒作为消费品，首先应该满足消费需求，如果过多的赋予金融产品属性，对本身发展未必是好事情。

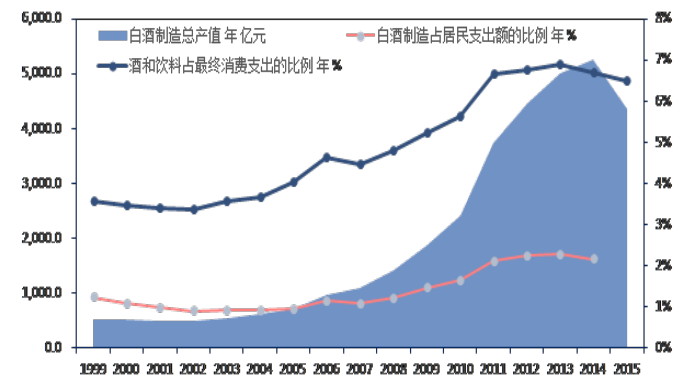
根据国家统计局数据，我国白酒行业 18 年产量 871.2 万千升，自 2013 年起增速已维持低位，目前产量 1% 左右增长。该规模对应人均消费大概 20 元/瓶对应我国居民每年有效消费掉的白酒约 2 瓶/年，总量增速空间已不大。但高端白酒需求较为强烈、扩产规模有限，导致中国高端白酒供求矛盾一直存在，边际供需不平衡容易导致酒价波动。但酒毕竟应该是用来喝的，价格大起大落容易抑制消费需求，所以维持合理价格是行业良性发展基础。

图 1 全国白酒产量及增速（万千升，%）



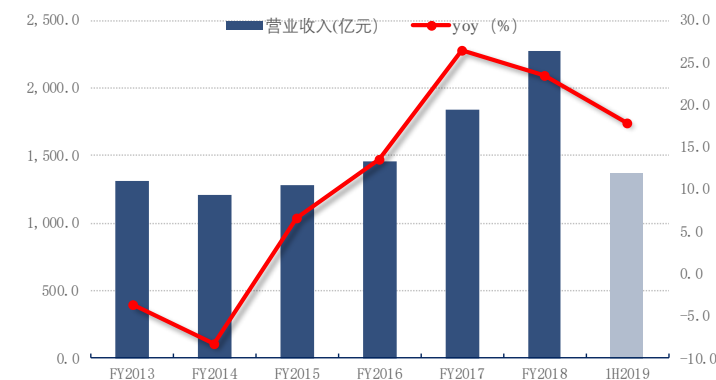
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 2 白酒行业总产值以及其占消费支出的比例（亿元，%）

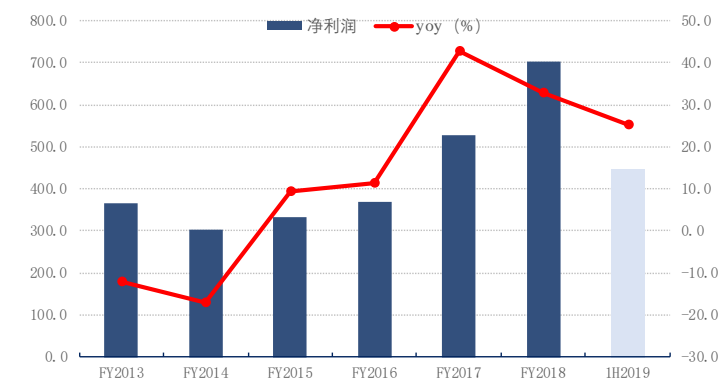


资料来源：万得，国家统计局，信达证券研发中心

从行业周期来看，上一轮下滑是行业周期性调整的效果。目前行业已回归高速增长，此轮增长是恢复性增长和消费升级的复合结果。自 2012 年以来的近 7 年间，白酒板块整体景气度自 2014 年迎来加速反弹态势，带动重点监测的白酒企业合计营收及净利润增速在 2017 年达到高点。1H2019 重点监测的白酒板块合计营业收入 1369.25 亿元，增速 17.80%，较去年同期下降 11 个百分点；合计实现归母净利润 446.66 亿元，增速 25.3%，同比下降 13 个百分点。整体来看，1H2019 板块营业收入和归母净利润增速仍处历史高位，但均较 2017-18 年行业最好水平有所下降。

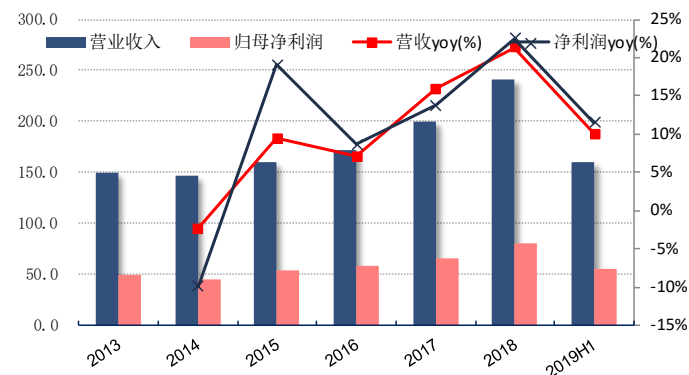
图 3 白酒板块营业收入及增速 (亿元, %)


资料来源：万得，信达证券研发中心

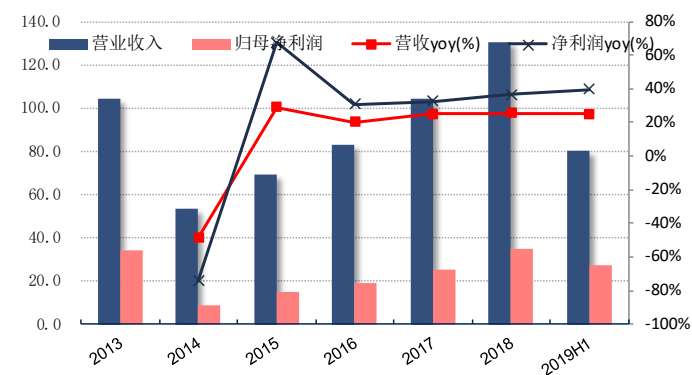
图 4 白酒板块归母净利润及增速 (亿元, %)


资料来源：万得，信达证券研发中心

理性分析白酒行业不可能一直高速增长，集中度提升是行业趋势。当 2014 年行业整体下跌时，部分酒企收入下滑较为缓慢，洋河股份收入增速仅下滑 2%；贵州茅台甚至依然可以维持 3.69% 增速良性增长。但泸州老窖几近腰斩，营收下滑 48.68%，企业大幅受挫。所以在可预见的增长放缓的节奏下，我们更看好本轮回暖周期中保持良性扩张的企业。

图 5 洋河股份营业收入、归母净利润及增速 (亿元, %)


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6 泸州老窖营业收入、归母净利润及增速 (亿元, %)


资料来源：万得，信达证券研发中心

(二) 品牌力 & 公司改革举措

品牌力是酒企提升市场竞争力的核心要素，打造品牌是长期且艰辛的过程。五粮液、泸州老窖、水井坊品牌均为四川老牌名

酒，具有几百年历史和较强的品牌价值。

2002年6月，五粮液在巴拿马“第二十届国际商展”上，再次荣获白酒类唯一金奖。同时，五粮液还四次蝉联“国家名酒”称号，四度荣获国家优质产品金质奖章，“五粮液”商标1991年被评为首届中国“十大驰名商标”，经过多年的打造“五粮液”品牌连续在中国白酒制造业和食品行业“最有价值品牌”中排名第一，2012年品牌价值达659.19亿元。

泸州老窖的1573国宝窖池群1996年成为行业首家全国重点文物保护单位，传统酿制技艺2006年又入选首批国家级非物质文化遗产名录，世称“双国宝单位”，旗下产品国窖1573被誉为“活文物酿造”、“中国白酒鉴赏标准级酒品”。

水井坊2000年被国家文物局评为1999年度全国十大考古发现之一，被评为“世界上最古老的酿酒作坊”。2001年6月25日由国务院公布为全国重点文物保护单位。

图7 水井坊博物馆



资料来源：信达证券研发中心

图8 泸州老窖窖池



资料来源：信达证券研发中心

围绕长期稳健发展，五粮液、老窖、水井坊均推出新举措，来实现各自战略目标。

1) 五粮液升级换代及品牌梳理

五粮液2018年报提及，2019年，五粮液公司预计营业收入再上一个台阶，达到500亿规模。从上半年业绩数据来看，五粮液营收超过271亿，超额完成上半年营收任务，为全年目标完成奠定了稳固的基础。上半年实现26.5%的收入增速主要因，五粮液公司从产品、营销渠道等方面进行了多项深入变革：

产品方面，深化聚焦。确立五粮液1+3（1指的是普五，强化大单品地位，三个维度打造系列五粮液产品）、系列酒4+4产

品战略(收缩系列酒品牌), 2019年6月推出第八代经典五粮液并站稳千元价位(一批价1000元左右, 流通价格1399)、2019年3月推出501明池酿造等超高端产品确立五粮液品牌地位等; 品牌方面, 对系列酒冗杂的总经销进行精简瘦身, 削减子品牌数量等。

渠道方面, 先后提出百城千县万店战略、控盘分利模式; 且纵向深入, 将过去7个营销中心裂变为21个战区, 加强市场精耕细作和快速响应等。经销进一步优化: 销售收入和年底绩效充分挂钩, 极大激发员工的积极性, 取得比较好的进展。

营销方面, 从粗放式转型精细化数字化, 已经取得实质性进展。五粮液自17年起使用数字化, 每天实时动态掌握库存量、销量等, 且延伸至终端店; 19年8月底线上已有53000家。整个公司数字化转型在全过程梳理, 更加适应市场的变化。

组织方面, 成立五粮液浓香系列酒公司, 并由公司董事、常务副总经理邹涛挂帅, 系列酒、特头曲、五粮醇公司整合为五粮浓香系列酒有限公司统一管理。

人员团队方面, 18年底营销人员400人, 目前接近900人, 目标1000人。

图9 五粮液产品系列



资料来源: 五粮液官网, 信达证券研发中心

2) 泸州老窖品牌战略调整和团队建设深耕渠道

通过这一两年发展，国窖 1573 已经实现比较良性增长，上半年高档酒类（国窖 1573）+30.47%，泸州老窖公司希望以国窖 1573 发展带动其他品牌进一步活化，激活特曲及窖龄酒，这也是公司目前的侧重点。费用投放上 1573 重点考虑。

精简品牌业务，明确五大单品战略。新管理层重点打造由国窖 1573、窖龄酒、特曲、头曲和二曲构成的五大超级单品。为配合实施大单品战略，深入推进了品牌“瘦身”，对现有产品进行了清理、整合、淘汰，冻结条码近 2000 个，将优势资源向主力产品和核心市场进行了聚焦。2017 年底公司成立了由刘淼董事长率队的泸州老窖品牌复兴小组，将特曲拔高至与国窖同等战略高度，坚定双品牌战略不动摇。公司品牌价值得到快速提升，经营业绩也大幅改善，2017 年收入达到 103.95 亿元，重回百亿阵营。泸州老窖在坚持聚焦战略的同时，视野更加拓宽，目前已形成“五大单品”+“养生酒”+“创新型酒品”一体两翼的产品构架，不同品牌之间差异化定位，聚焦资源、精准发力、方向明确，不断提升公司品牌影响力。

表 1 泸州老窖五大单品战略

产品系列及定位	18 年系列		主要核心产品	零售单价	主要竞品
	规模 (亿元)	规模占比			
国窖 1573 (高端)	63.78	29.6%	52 度 500ml 国窖 1573 经典装	969 元/瓶	飞天茅台、水晶五粮液
特曲系列+窖龄系列 (次高端)	36.78	28.6%	52 度 500ml 百年泸州 老窖窖龄酒 90 年	548 元/瓶	洋河天之蓝、梦之蓝 M1、湘窖、青花汾酒 30 年等
			52 度 500ml 泸州老窖 中华老字号特曲	248 元/瓶	
头曲+二曲 (低端)	28.07	21.8%	52 度 500ml 泸州老窖头曲	98 元/瓶	白云边、稻花香等
			52 度 500ml 泸州老窖二曲白酒	15-20 元/瓶	

资料来源：泸州老窖官网，公司公告，信达证券研发中心

3) 水井坊新老总代模式并行

总代模式为公司遗留问题。2013-14 年白酒行业断崖式下滑，导致很多经销商流失，为了避免此种现象再出现，公司决定采取总代模式，变成了扁平化的市场；从 2015 年以后，市场景气度向好，经销商增加，水井坊采取新老总代模式：经销商只做后期打款、收款、物流配送、仓储等后勤服务，市场门店的开拓、管理和维护等前端市场由公司来做。老总代还是沿用原先的模式。从现在的发展来看，两种模式配合下公司对当地市场的把控力比较强。此外，2013-14 年还采用了和帝亚吉欧合作的模式，每年通过关联交易披露，运用帝亚吉欧的洋酒渠道主要在广东和福建做，后面发现洋酒渠道不太融合，后续也就取消了这种模式。前五大市场里（江苏、河南、湖南、四川、广东），河南湖南是老总代，江苏和四川是新总代。总体上来说增速都差不多，发展比较均衡。

目前主要措施：1.持续加大水井坊品牌的建设；2.通过核心门店，聚焦 15 大核心市场（5+5+5），实现销售网络的扩张；3.提

高效率；4.建设信息化系统，实行数字化；5.持续投入人才发展以促进公司的成长；6.确保供应链的稳定和持续发展等。

(三)量价细拆企业经营数据

1) 五粮液

2019 上半年公司实现营业总收入 271.51 亿元，同比增长 26.75%；实现归母净利润 93.36 亿元，同比增长 31.30%，扣非归母净利润 93.94 亿元，同比增长 32.56%。

销量：5.20 日第八代五粮液正式生产，6 月份开始销售，市场主要第八代五粮液为主。五粮液上半年销量 1.5 万吨，三季度计划销售 5000 吨，四季度 3000 吨可以轻松完成，且有可能提前动用 2020 年的量。全年计划销量 2.3 万吨，上半年完成 70% 左右。

上半年五粮液基酒+46%，对明年销量坚定的支撑。基酒至少存放一年以上，以后都会存放三年以上。优化：2017 年开始公司通过优化提升优酒率（目前为 12%），三年产量释放后最终可达到 70-100 万吨规模。

社会库存：五粮液不好统计，茅台没有人精确统计出库存多少，但生产工艺中窖池增长出酒率不断提高，自然增长率 3%。基酒会不断提高，满足市场需求。

价格：目前一批价 1000 元左右，流通价格 1399 元。经销商已经实现盈利，之前有倒挂现象，经销商积极性较高。

2) 泸州老窖

公司上半年实现收入 80.13 亿元，同比增长 24.8%；收入高增来自国窖、窖龄、特曲等产品量价齐升。

高档酒类（国窖 1573）：收入 43.13 亿元，+30.47%，其中预计均价贡献 10%左右，销量增长贡献约 20%，高档酒类收入占比达到 53.8%进一步提升，毛利率同比提升 0.53 个百分点至 91.6%。预计全年国窖 1573 将有望实现万吨销量（成品酒）。

新建产能：新窖池逐步替代老窖池，高端酒老窖池生产，新窖池生产中档酒。今年 8 月份新窖池投入生产 4000 吨特曲，实际有窖龄酒品质。

中档酒类：收入 22.23 亿元，+35.14%，特曲+40%、窖龄+10%，同时在特曲价格提升的带动下，中档酒毛利率提升 5.03%提振明显；窖龄还在调整过程中，目前处于消化渠道库存阶段。

低档酒类：收入 13.84 亿元，+0.68%，基本与上年持平，毛利率 38.85%较上年提升 6.58 个百分点。

预计 2022 年完全释放 2 万吨国窖 1573 基酒产能。现在远没到瓶颈，目前以销定产。

价格策略：跟随策略，但不是一定表现价格跟随，回归品牌价值。价格还是以需求市场变动为基础，需要受到市场认可。这段时间中低端价格变动主要自己增长比较好。泸州老窖影响力和历史很悠久，由于历史原因和阶段性失误造成价值低估。

举例：特曲在同等价位中品质较高，由于过去多品牌战术，给消费者低端印象，所以现在是品牌价值正常回归。特曲卖 300 多是多年宣传不到位的结果，现在砍掉了老窖两个字。

阶段性市场表现是需求+渠道管控+精耕细作共同结果。公司通过区间性的价格管控，使得国窖相对稳健增长，严格管理渠道库存，防止市场乱象。消费者基础和渠道支撑是维持价格的源动力。

3) 水井坊

上半年实现营业收入 16.90 亿元：同比增长 26.47%；归母净利润 3.40 亿元，同比增长 26.97%；扣非后归母净利润 3.40 亿元，同比增长 15.03%。

高档酒：收入 16.1 亿元，同增 25.7%，上半年新品：水井坊井台珍藏（1398）、水井坊井台丝路、水井坊臻酿八禧庆版（478），基于原有品牌进行升级。占比 95.03%。

中档酒：收入 0.40 亿元，同增 21%，占比 2.39%。

低档酒：收入 0.44 亿元，增速 77.75%。占比 2.58%。

17 年下半年开始主打中高端，浓香型技术只有好中差，过去是把散酒包装卖低端酒，现在就是低端酒当散酒处理；这两年处理散酒比较多，现在的量比较大，以后量会逐渐减少。水井坊把整体战略调成中高端酒，臻酿八号和井台上半年销量增长 32%，营业收入增长 26%，市场费用的投入增加 1 个百分点，总体在预期之内。

图 10 水井坊产品系列



资料来源：水井坊公司公告，信达证券研发中心

(四)增长目标

五粮液：2019 年预计收入 500 亿（上半年 271 亿），收入增长 20%，利润两位数增长（上半年 31%）。

泸州老窖：2019 年预计收入增长 15%-25%（上半年+24.81%）。

水井坊：2019 年预计收入+20%（上半年+26.47%），归母净利润+30%左右（上半年+26.97%）。

表 2 1H2019 财务指标对比（亿元，%，天，倍）

	营业收入（亿元）	收入 yoy	ROE	毛利率	净利率	净营业周期（天）	PE(TTM)
五粮液	271.51	26.70%	14.10%	73.81%	36.12%	218.92	32.56
泸州老窖	80.13	24.80%	15.69%	79.70%	34.69%	221.07	29.78
水井坊	16.90	26.50%	20.73%	82.21%	20.10%	574.13	33.91

资料来源：万得，信达证券研发中心

(五)小结

整体来看，高端白酒仍处于供不应求状态。从我们调研沟通的结果来看，茅台一直在做去金融属性，但没有成功；五粮液经销商动力较足，渠道是否能够进一步支撑新产品定价，实现量价齐升，仍有待继续观察；国窖 1573 追求较好的增长，保持渠道库存的良性状态；水井坊次高端酒增速较高，前期试错后，目前采取精耕细作的市场拓展方式，有望走出瓶颈期。几大公认高端品牌中，建议关注泸州老窖，价格走跟随策略；同时老窖开瓶率高，社会库存控制良好，销量有望稳步增长。

行业重要公告汇总

【伊利股份】拟对回购股份的用途进行调整，由原计划“回购股份将全部用于作为后期实施股权激励的股票来源”变更为“累计回购公司股份数量 1.83 亿股，其中 1.52 亿股用于实施股权激励的股票来源，剩余 0.31 亿股将用于注销以减少注册资本”。

【佳隆股份】公司控股股东及实际控制人林长浩累计增持公司股份 830.15 万股，占公司总股本的 0.89%；林长春以集中竞价方式减持股份 140 万股，占公司总股本 0.15%。

【佳隆股份】公司控股股东及实际控制人林长浩减持公司股份 830 万股(0.89%)，林长春减持公司股份 128.99 万股(0.14%)。

【洽洽食品】公司第一大股东华泰集团将质押 1000 万股该公司股票，占其所持股份比例 4.45%，股份质押期限为自 2019 年 9 月 4 日起至 2022 年 9 月 3 日为止。

【晨光生物】持股 5%以上股东一致行动人党庆祝以大宗交易方式减持公司股份不超过 96 万股(0.19%)；赵振忠以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 5.6 万股。

【华统股份】股东甲统股份以大宗交易方式减持本公司股份不超过 303.68 万股(即不超过本公司总股本的 1.095%)。

【百洋股份】拟与公司参股公司鸿生源股份、熊明飞、许转琴、林肖瑜共同投资设立广西百聚源再生资源有限公司，注册资本为 5,000 万元，公司以自有资金出资 2,550 万元，占总注册资本的 51%。

行业重要新闻汇总

1. 9月6日上午，网易与阿里共同宣布，阿里确认以 20 亿美元收购网易考拉，成进口跨境电商并购“第一案”。收购完成后，考拉将保持独立品牌运营，天猫进出口事业群总经理刘鹏兼任考拉 CEO。此次，网易考拉和天猫国际携手，将占据中国跨境电商市场的“半壁江山”，还将一定程度上削弱竞争强度。可以说，跨境电商领域这项头部并购，将改变不少企业现有渠道构架。(资料来源： 庶正康讯公众号《阿里考拉成一家 跨境电商玩法会变吗?》)
2. 据微博奶业昨日消息，中国海关统计数据显示，2019 年 1-7 月中国共进口婴配粉 19.81 万吨，同比增加 16.4%，进口额 30.58 亿美元，同比增长 19.5%，同比上涨 2.6%。进口量的增长主要来自新西兰和爱尔兰，同比分别增长 62% 和 26.3%。据了解，新西兰进口增长，主要来自我国一些企业如光明、伊利、雅士利等在新西兰生产的婴配粉大量销往国内。(资料来源：小食代公众号《蒙牛与中鼎牧业合资，澳洲一超市卖过期奶粉被罚，美国人造肉公司拟在中国设厂，网易考拉微博更名，中牧马陶拉工厂寻求注资》)
3. 9月9日，第九届中国(贵州)国际酒类博览会在贵阳召开。茅台集团党委副书记、总经理李静仁表示，在坚守国内市场

的前提下，茅台集团努力推动品牌的跨文化传播。去年，茅台集团的海外营业收入同比增长 27%。今年，茅台集团再度走进南美、坦桑尼亚、肯尼亚和埃塞俄比亚，持续拓展海外市场，深度宣传多彩贵州，在推动中国白酒实现更深国际认知方面，做出了积极的努力。”我们完全有理由相信，承载着伟大民族精神与博大文化精髓的中国，同样具备着开放包容的世界精神，通过持续不断的交流互鉴，我们一定能共建起更加开放、更具活力、互利共赢的全球朋友圈，促进全球酒业实现更广泛、更紧密的融合。”李静仁说。（资料来源：微酒公众号《9.9 酒业简报 | 茅台集团海外收入增长近三成；英国脱欧后因税改啤酒或更便宜》）

4. 近日，外媒网站 Food Engineering 根据各公司的年度销售额对全球 100 家食品和饮料公司进行了 2019 年度排名。百强名单中的前 10 家公司包括：雀巢、百事、百威英博、JBS、泰森、ADM、玛氏、嘉吉、可口可乐，以及卡夫亨氏，其中前 5 位排名与去年保持一致。这 10 家公司年收入总和约为 4500 亿美元，超过了其后排名 11-42 位的 31 家公司收入总和。此次共有 4 家中国食品饮料公司跻身全球百强，分别为伊利、蒙牛、娃哈哈和青岛啤酒。（资料来源：食品饮料行业微刊公众号《2019 年全球食品饮料公司百强榜公布，伊利、蒙牛、娃哈哈、青岛啤酒上榜！》）
5. 9 月 9 日，2019 年天猫酒水节拉开帷幕。数据显示，酒类热销店铺排行榜中，天猫超市、壹玖壹玖官方旗舰店、苏宁易购官方旗舰店交易指数位居前三，歌德老酒行、洋河、酒仙网、泸州老窖、五粮液、汾酒及也买酒官方旗舰店交易指数位列 4-10 位。（资料来源：微酒公众号《9.10 酒业简报 | 茅台会晤轩尼诗释放合作信号；高州一酒厂超限量使用添加剂被罚》）
6. 光明乳业首家烘焙面包店——“光明悠焙”开业。主打产品是“优倍鲜奶面包系列”，采用光明乳业明星产品优倍鲜奶替代水来进行和面，奶香浓郁；还打造了一系列海派创新口味，包括窑炉直火烘烤的意式面包弗卡夏和恰巴达、莫斯利安酸奶口味的经典泡芙以及添加了各种坚果的杂粮面包。面对时下消费者需求的不断升级，光明乳业瞄准高端市场，“光明悠焙烘焙店”无论口味、环境以及体验都走在了市场的前端。它的开业，标志着光明乳业烘焙布局的正式开启，实现了光明乳业“老牌新貌”的品牌再创造。（资料来源：新乳业公众号《光明乳业进军烘焙行业！鲜奶、酸奶的新玩法都在这里~》）
7. 自 2018 年双 11 以来，根据天猫大数据显示，茶饮品类格局中柠檬茶异军突起，销量直逼凉茶品类，显现出强大的取代趋势。康师傅在洞察到柠檬茶市场兴起的风口后，推进了旗下全新品牌【康师傅茶参厅】的上线，显示了康师傅集团在品牌创新和产品升级层面的决心，以应对多变的市场需求。它将营销关注点放在了代言人与品牌和产品的契合度上，由陈伟霆代言，文化背景的认同和品牌上层的互通，让产品走俏市场顺理成章，起到了事半功倍的效果。“青柠檬酸爽，黄柠檬香甜，双柠搭配，正点够味”的产品特色与同类产品迅速树立起差异化壁垒，在个性化方面，瓶身经典的茶餐厅风格设计，复古不失韵味，手绘元素的点缀，更添年轻时尚。（资料来源：食品饮料行业微刊公众号《柠檬茶市场增势强劲，康师傅茶参厅柠檬茶成为新势力》）

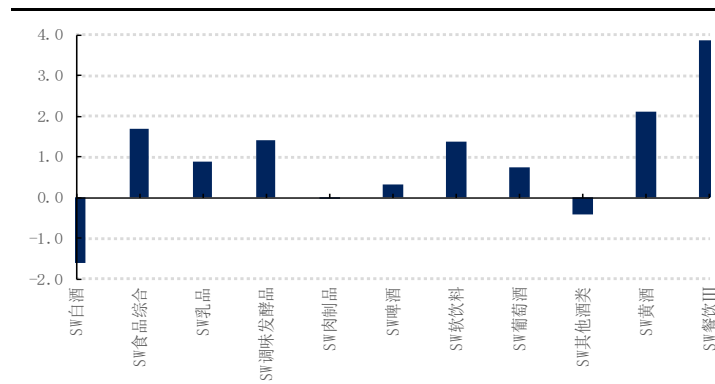
上周板块表现回顾

表 3 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	3,972.38	0.60	7,409.55	1.59%
2	创业板指	399006.SZ	1,710.57	1.08	5,400.17	2.61%
3	恒生指数	HSI.HI	27,087.63	1.49	3,138.96	2.53%
4	食品饮料(申万)	801120.SI	14,943.77	-2.48	1,086.46	5.15%

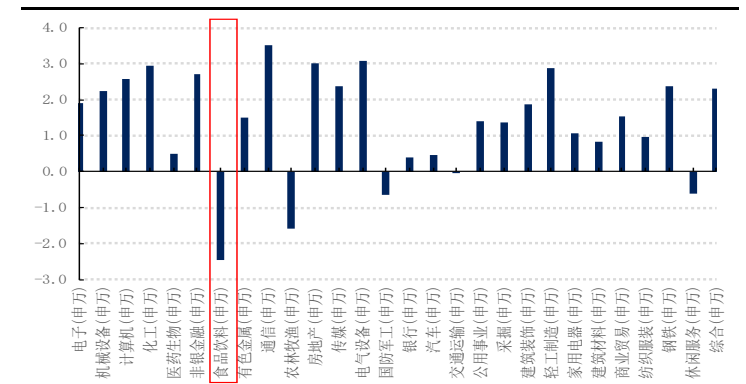
资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 9 月 12 日

图 11 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 (%)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 9 月 12 日

图 12 食品饮料行业与其他行业周度涨跌幅横向对比 (%)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 9 月 12 日

表 4 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)

本周个股龙虎榜

	证券代码	证券简称	前收盘价	总市值 1	上周区间涨	上周区间成	年初至今涨	上周区间振
			元	亿元	跌幅	交额	跌幅	幅
涨幅前十					%	亿元	%	%
	002507.SZ	涪陵榨菜	23.6300	186.5251	6.0592	24.9155	10.4176	9.2011
	002306.SZ	*ST 云网	2.8700	22.9600	5.5147	0.4020	-10.8696	5.8824
	002650.SZ	加加食品	3.7600	43.3152	5.0279	3.2343	4.4444	8.6592
	002329.SZ	皇氏集团	4.5000	37.6938	3.6866	0.8137	38.4615	5.5300

	603696.SH	安记食品	10.0200	23.5670	3.6194	1.5477	50.0842	4.7570
	603886.SH	元祖股份	20.8200	49.9680	3.5821	4.7453	21.9834	9.6517
	002186.SZ	全聚德	11.3800	35.1032	3.5487	0.7767	1.5845	12.9208
	002495.SZ	佳隆股份	3.1100	29.0980	3.3223	0.9145	-1.2698	3.3223
	600429.SH	三元股份	5.8600	87.7569	3.1690	0.6245	7.4820	3.5211
	002770.SZ	科迪乳业	2.7200	29.7804	3.0303	2.1408	-1.9199	5.3030
跌幅前十	000858.SZ	五粮液	131.5500	5,106.2553	-6.0424	211.4516	163.0645	9.4493
	603345.SH	安井食品	47.1200	108.4074	-5.5901	2.5107	29.0422	6.4316
	000568.SZ	泸州老窖	88.8900	1,302.0185	-5.4663	55.3796	122.6020	9.1460
	603536.SH	惠发股份	10.6500	17.8920	-4.8257	4.5981	30.4474	12.7793
	000596.SZ	古井贡酒	115.3400	516.5158	-4.3219	12.6135	116.6528	7.3662
	600519.SH	贵州茅台	1,099.0000	13,805.6138	-3.8066	197.0174	89.0265	7.1773
	002481.SZ	双塔食品	8.5000	105.6882	-3.7373	38.9107	203.5714	12.4575
	600238.SH	海南椰岛	8.4200	37.7384	-3.6613	0.2999	78.0127	6.9794
	603589.SH	口子窖	60.8000	364.8000	-3.6450	12.8173	77.8282	6.2282
	600597.SH	光明乳业	11.1400	136.4079	-3.4662	5.4665	34.5536	4.8527

资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年9月12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，食品饮料行业分析师。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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。