

白酒行业渠道体系变革回顾之洋河股份篇

——光大食品饮料行业周报 20190922

行业周报

◆**周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之洋河股份篇。**我们认为洋河的渠道变革是一个由效仿同业成功的营销模式向自主创新拓展渠道转变的过程，也是一个由省内向省外延申实现全国化发展的过程，还是一个由传统线下渠道向线下拥抱线上数字化营销转变的过程。综上，我们将通过三条主线来回顾公司渠道变革历程：1) 渠道营销方式的变革：从效仿同业到自主创新；2) 渠道覆盖地域的变革：从深耕省内到深度全国化；3) 渠道切入形式的变革：从传统线下到拥抱线上数字化。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数除申万中小板外全部下跌，申万创业板跌幅为-0.39%，申万一级行业中食品饮料指数下跌。除葡萄酒、食品综合、软饮料、乳品外，本周食品饮料细分子行业均上涨。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2019 动态) 分别为 33/31 倍。本周五粮液/贵州茅台/伊利股份/洋河股份全部登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。截至 2019 年 9 月 20 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 11.54%/8.09%/7.58%/7.40%，较上周分别变动 -0.14pct/0.00pct/+0.10pct/+0.07pct。

◆**各板块数据跟踪：**52 度洋河梦之蓝(M3) 较上周每瓶提价 10 元，52 度水井坊每瓶分别降价 20 元。本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，跌幅分别为-58.14%/-65.19%。本周海天/厨邦线上销售额上涨，涨幅分别为 27.43%/113.46%。本周重点公司线上成交额全部下跌，顽皮跌幅达-71.11%。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪、猪肉价格下跌，生猪价格上涨，猪粮比价上涨至 13.92。农产品方面，玉米批发平均价与上周持平，玉米现货平均价较上周上涨 0.03%；国内小麦价格较上周上涨 0.12%，国际小麦价格较上周上涨 2.01%；国内大豆价格与上周持平，国际大豆价格较上周上涨 3.22%；国内豆粕价格较上周上涨 0.22%，国际豆粕价格较上周下跌 2.34%；柳州/昆明白砂糖价格较上周下跌 0.17%/0.09%。国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格、PET 瓶片价格较上周均上涨。

◆**投资策略：**白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素：**宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

买入（维持）

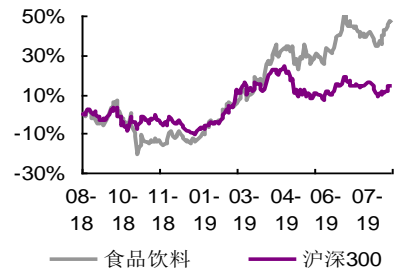
分析师

张喆(执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebscn.com

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebscn.com

周翔(执业证书编号：S0930518080002)
021-52523853
zhouxiang@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

白酒行业渠道体系变革回顾之贵州茅台篇——光大食品饮料行业周报 20190915
..... 2019-09-15

调味品板块 2019 年中报总结——光大食品饮料行业周报 20190907
..... 2019-09-06

白酒行业十年复盘之 2018 年——景气度略有回落，行业分化加剧——光大食品饮料行业周报 20190901
..... 2019-09-01

白酒行业十年复盘之 2018 年——景气度略有回落，行业分化加剧——光大食品饮料行业周报 20190901
..... 2019-08-31

目 录

1、 本周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之洋河股份篇	6
1.1、 渠道营销方式的变革：从效仿同业到自主创新	7
1.2、 渠道覆盖地域的变革：从深耕省内到深度全国化	8
1.3、 渠道切入形式的变革：从传统线下到拥抱线上数字化	10
2、 投资策略	12
3、 本周市场回顾	13
3.1、 行情表现	13
3.2、 估值跟踪	14
3.3、 陆港通交易跟踪	15
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪	17
4.1、 白酒数据跟踪	17
4.2、 乳制品数据跟踪	17
4.3、 调味品数据跟踪	19
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪	20
5、 成本端数据跟踪	21
6、 公司重要交易信息	24
7、 风险提示	25

图目录

白酒行业渠道体系变革回顾之贵州茅台篇	1
——光大食品饮料行业周报 20190922	1
图 1：洋河的渠道体系变革图谱	6
图 2：洋河创新的“4x3”渠道营销模式	7
图 3：洋河特色的厂商“1+1”模式	7
图 4：2007-2009 年公司中高档产品销售规模实现高速扩张	7
图 5：洋河股份前五大客户的销售金额占比逐步缩小	8
图 6：新江苏市场的拓展带来省外有质量的营收增长	10
图 7：洋河 1 号 App 页面图	10
图 8：各指数周度涨跌幅（%）	13
图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	13
图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）	13
图 11：各板块最新估值（倍）	14
图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	14
图 13：各行业最新估值	14
图 14：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	15
图 15：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	15
图 16：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	16
图 17：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	16
图 18：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	17
图 19：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	17
图 20：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	17
图 21：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	17
图 22：婴儿奶粉价格（元/公斤）	18
图 23：生鲜乳主产区均价（元/公斤）	18
图 24：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	18
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	18
图 26：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	19
图 27：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	19
图 28：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 29：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 30：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 31：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 32：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 33：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 34：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21

图 35：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 36：22 省市仔猪/生猪/猪肉均价（元/千克）	22
图 37：22 省市猪粮比价	22
图 38：国内玉米批发/现货均价	22
图 39：国内/国际小麦现货价	22
图 40：国内/国际大豆现货价	23
图 41：国际/国内豆粕现货价	23
图 42：国内白砂糖/国际原糖现货价	23
图 43：国内浮法玻璃现货均价	23
图 44：国内 PET 瓶片出厂价	23

表目录

表 1：2009 年洋河股份在全国各区域实现营收同比的大幅增长	8
表 2：2016-2019 年上半年新江苏市场发展迅速	9
表 3：2014-2015 年洋河 1 号 App 平台建设脚步加快	11
表 4：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）	16
表 5：重点乳制品品牌代表性产品销售情况	19
表 6：近期公司重要公告	24
表 7：重要股东二级市场交易信息	24
表 8：近期公司大事提醒	24

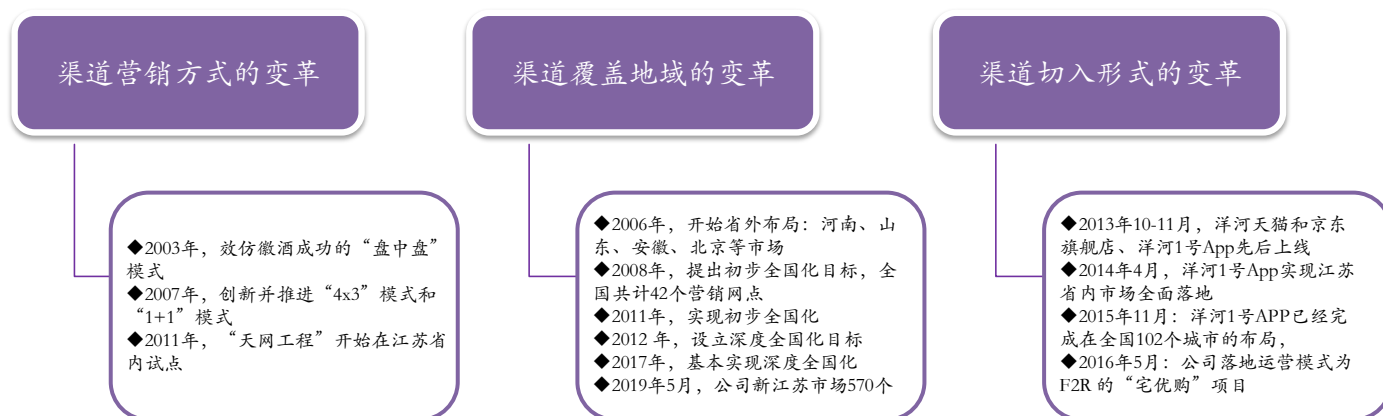
1、本周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之洋河股份篇

白酒文化历史悠久，但是国内白酒行业真正市场化运作是从 1988 年开始，正好三十年左右的时间。在这三十年的时间内，白酒行业既经历过快速扩容的黄金发展十年，也经历过需求断崖式下降的深度调整。一部分厂商成为历史上的昙花一现，也有一部分厂商经历市场的考验建立起更加强大的品牌护城河。通过回顾白酒行业市场化运作之后三十年中离当前最近的这十年（2009-2018 年），我们希望能够探寻龙头企业的成长史，对于白酒行业的过去、现在和未来提供更深刻的理解。

而在这市场化运作的三十年内，白酒行业的渠道体系变革和完善成为不变的命题。回顾重点公司渠道体系的变化，既有助于了解不同行业背景下的厂商战略的形成思路，也有助于自下而上跟踪厂商的经销效率和治理水平，从而在行业景气度判断中对于微观层面公司因素进行更为客观的判断。本周，通过回顾洋河股份的渠道变革历史，我们认为洋河的渠道变革是一个由效仿同业成功的营销模式向自主创新拓展渠道转变的过程，也是一个由省内向省外延申实现全国化发展的过程，还是一个由传统线下渠道向线下拥抱线上数字化营销转变的过程。综上，我们将通过三条主线来回顾公司渠道变革历程：

- 1) 渠道营销方式的变革：从效仿同业到自主创新；
- 2) 渠道覆盖地域的变革：从深耕省内到深度全国化；
- 3) 渠道切入形式的变革：从传统线下到拥抱线上数字化。

图 1：洋河的渠道体系变革图谱



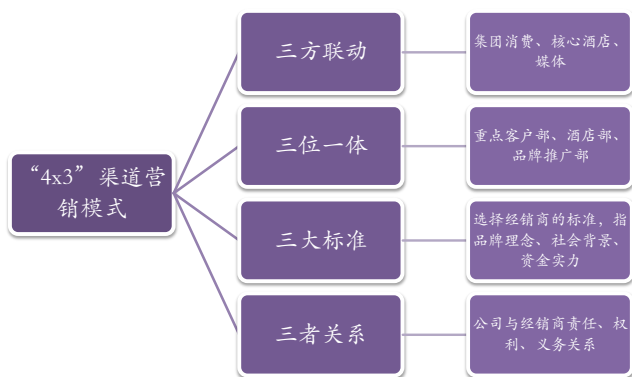
资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.1、渠道营销方式的变革：从效仿同业到自主创新

不同于贵州茅台和五粮液可以凭借扎实的品牌基础，可以通过开设专卖店或者依赖大商来触达消费者，洋河股份在 2000 年初期只能以更加精细化的方式经营渠道，逐步打开市场。

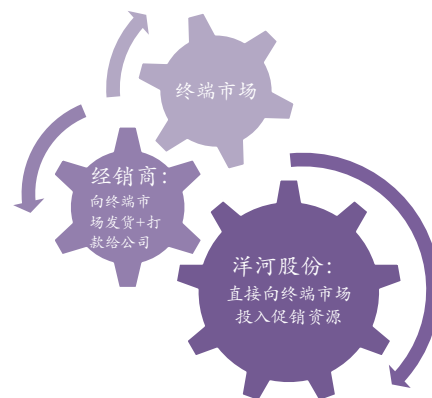
从“盘中盘”到“4x3”，实现销售规模的不断扩大：2003 年，公司推出蓝色经典系列，通过效仿徽酒成功的“盘中盘”模式，以核心酒店为营销起点，动员其力量将产品推荐给核心消费者，逐渐促成目标消费群对洋河产品的消费偏好。2007 年，公司考虑到核心酒店费用过高的因素，因此将“盘中盘”模式因地制宜地升级为“4x3”模式，将区域核心企事业单位作为开发重点，同时把消费者定义为公司营销重点。同时，洋河提出了厂商结合的“1+1”模式，使得厂商有机结合，一方面增强公司对市场的掌控力，另一方面给经销商减轻地推产品的压力，两者齐力实现公司产品的深度扁平化发展。

图 2：洋河创新的“4x3”渠道营销模式



资料来源：公司公告，光大证券研究所

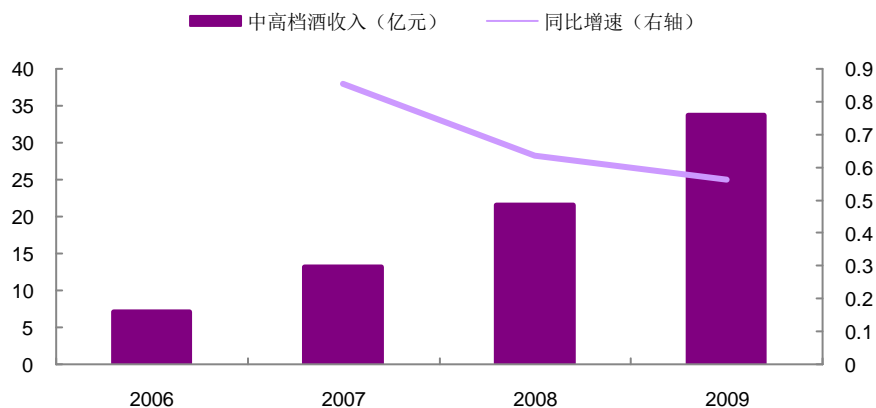
图 3：洋河特色的厂商“1+1”模式



资料来源：公司公告，光大证券研究所

凭借“4x3”渠道营销模式与厂商“1+1”模式的创新及推进，公司以蓝色经典为代表的中高档产品在 2009 年已经达到超过 31 亿元的销售规模，在 2007-2009 年间保持每年 50% 以上的同比增速。

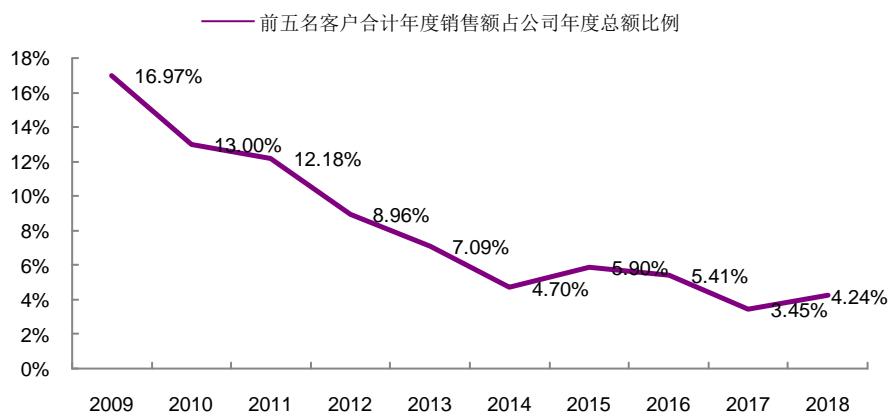
图 4：2007-2009 年公司中高档产品销售规模实现高速扩张



资料来源：公司公告，光大证券研究所

“天网工程”将洋河的深度分销推上新高度：2011年，洋河公司的营销人员已经达到2000多人。这一年，公司先在南京和无锡试点“天网工程”，而所谓的“天网工程”，就是深度营销，将销售渠道全面下沉到乡、镇、村，进一步拓展市场空间，把公司所有产品百分之百占有市场终端和所有客户，实现销售。值得一提的是，公司在2009年上市以前就对公司的低端产品进行了深度分销，通过与经销商合力开发商超等零售终端，来争取更多的销售数量。到了2016年，公司累计与8000多家经销商合作，拥有3万多名地面推广人员。洋河股份坚持近20年的深度分销，形成了扁平化的市场形态，使得公司对终端管控力保持稳定。自上市以来，公司前五名客户占销售金额的比重逐步缩小，近几年基本保持在5%以内。

图5：洋河股份前五大客户的销售金额占比逐步缩小



资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.2、渠道覆盖地域的变革：从深耕省内到深度全国化

作为江苏区域名酒，洋河股份在早期主要根植于江苏市场的渠道建设，直到2006年，公司才开始对省外市场进行布局，其中包括河南、山东、安徽、北京等地。

初步全国化的提出与实现：2008年，公司首次提出初步全国化的目标：力争在全国所有省实现销售过亿，在重点省超过5亿元，营销网络要布局到县。截至2008年末，公司在全国成立了42个营销网点，其中江苏市场13个、省外市场共计29个，其中省外市场又被划分为南部、中部和北部。到了2009年，公司的上市提升了品牌知名度，省内外市场受益于此，各区域营收同比增速均超过40%。

表1：2009年洋河股份在全国各区域实现营收同比的大幅增长

地区	营业收入(万元)	同比增速
江苏	290,318	46.93%
南部	35,281	50.04%
中部	47,593	45.96%
北部	21,797	88.17%
合计	394,988	48.88%

资料来源：公司公告，光大证券事务所

2011年,在全国34个省级市场中,有22个省级市场全年销售超亿元,其中河南省成为首个销售突破10亿元的省外市场。同时,省内市场在高基数基础上,实现全年销售同比增长58.07%,所有地级市场销售全部突破亿元。省外市场全年实现销售同比增长84.56%,亿元地级市场由2010年的1个增加到2011年的7个。至此,洋河股份通过4年时间在2011年实现了公司初步全国化的目标。

深度全国化依托于新江苏市场的快速扩张:2012年,洋河股份试图在实现初步全国化的基础上乘胜追击,提出了“深度全国化”,力争在非重点省份实现销售3-5亿元,在重点省份实现10亿元的销售额。2013年,公司开始打造“新江苏市场”,在江苏周边确定河南、山东、安徽、浙江和上海5地为样板市场,对这些区域进行资源的集中投放。2014年,为了更好地实现组织扁平化,做到对市场快速反应,公司撤消了营销中心,设立大区事业部。大区事业部下设分公司、办事处,分公司、办事处原则上以地级市为单位根据销售规模划分,同时对省内市场及部分省外成熟市场进行了细化。同时,公司也对新江苏市场的管理提出因地制宜的合理化建议:各区域销售目标的制定是先自下而上申报,后自上而下分解,确保不同市场的目标合理化;根据不同市场情况制定不同的考核体系,不仅考核销售额,还要对市场秩序、投入产出等综合考核。

公司对新江苏市场的精细化管理目前已见成效,在2016-2019年上半年间,洋河股份的新江苏市场迅速扩张,使得公司真正建立了全国同行业最大的一张营销网络。

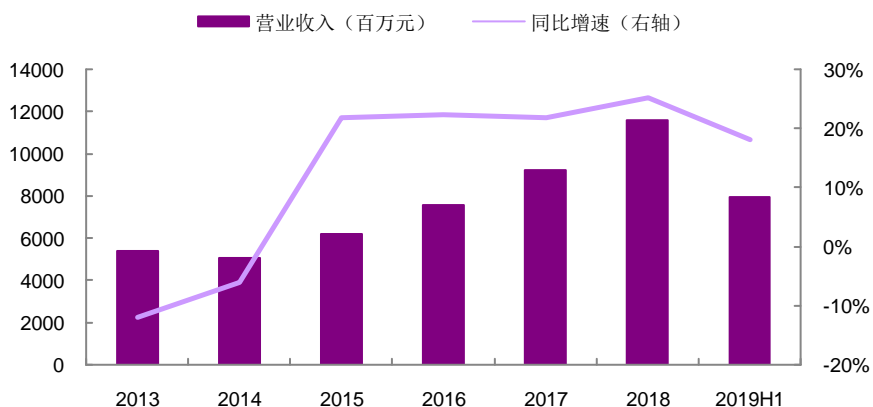
表 2: 2016-2019 年上半年新江苏市场发展迅速

年份	新江苏市场发展情况
2016	公司新江苏市场达到395个,销售额和利润占省外市场同期整体销售比超过70%,较15年同期增长超过20%。在这一年的新江苏市场中,业绩贡献前三名的省份是河南、山东、安徽。
2017	公司新江苏市场达到455个。
2018	2018年省外新江苏市场495个,新江苏市场营收占省外市场营收的比重已大于70%,发展情况符合公司预期。
2019	5月,公司新江苏市场已经达到570个。

资料来源:公司公告,光大证券研究所

值得注意的是省外市场的扩张不仅仅是数量上的增加,更是对公司营收质量上的保证。2019年上半年,公司实现省外收入7.26亿,占总营收比重49.54%,同比增长18.23%,明显优于同期省内的营收增长情况(2.99%)。

图 6：新江苏市场的拓展带来省外有质量的营收增长



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、渠道切入形式的变革：从传统线下到拥抱线上数字化

伴随着互联网科技的高速发展，白酒行业的营销渠道也迎来了线下往线上发展的新变革。2013 年 10-11 月，洋河天猫旗舰店、洋河京东旗舰店和洋河 1 号 App 先后上线。

洋河 1 号 App 推动公司 O2O 快速发展：洋河 1 号 App 于 2013 年 11 月在南京试上线运行，这是洋河发展史上首次积极应用互联网思维，强化推进营销模式转型，成功构建的集全营销网络、市场活动管理系统、会员管理系统等大数据为一体的营销系统。消费者通过“洋河 1 号”进行线上下单，公司对其线下配送，实现了精细化管理和精准化营销。在 2014-2015 两年里，洋河 1 号 App 在辐射区域和销售规模方面均有显著发展。

图 7：洋河 1 号 App 页面图



资料来源：洋河官网，光大证券事务所

表 3: 2014-2015 年洋河 1 号 App 平台建设脚步加快

时间	发展进程
2014.4	4 月底已经完成全省上线试运行。
2014.5	实现了江苏省内 95% 的覆盖，销售情况达到预期
2014.8	加快全国化上线布局，浙江、广东、海南等 6 省 22 市已经上线
2015.11	洋河 1 号 APP 已经完成在全国 102 个城市的布局，消费者通过手机 APP、订购热线等就可以轻松下单，正常情况下半个小时内就可以送达指定地点，销售情况也达到公司预期目标。

资料来源：公司公告，光大证券研究所

“宅优购”的落地，成为公司在 F2R 领域的新布局：2015 年 7 月，洋河股份携手柯莱特集团旗下的宅客公司成立江苏宅优购电子商务有限公司（以下简称“宅优购”），宅优购由洋河股份控股，其中洋河股份占其 67.5% 的股权。

F2R 即 Factory（工厂）to Retailer（线下零售终端），因此“宅优购”公司的定位是成为中国最大社区商业联盟，同时也要成为优选品牌直达社区商户的世界一流品牌服务提供商。而消费者一直以来购买白酒的渠道还是集中于名烟名酒店，白酒宅配到家还是一个较新的领域，因此公司在 2016 年 5 月强调目前在这方面的布局还是以平台建设为主。考虑到 F2R 模式可以在整合社会经销商原有仓库、车辆和送货人员的资源基础上，实现了最快 4 小时的全境直达商户的 B2B 同城配送网络，未来可能成为洋河渠道实现增量的新亮点。

2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

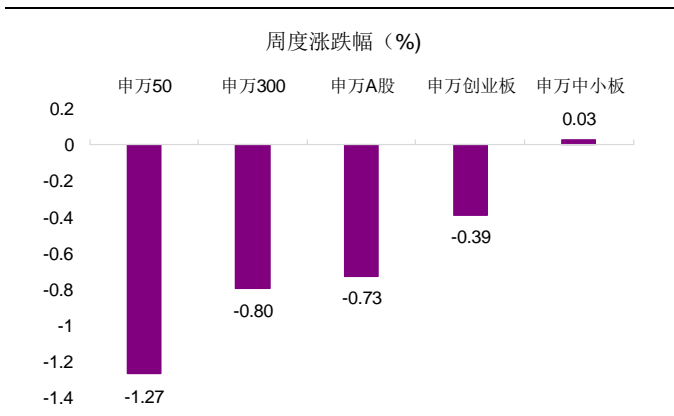
3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数除申万中小板外全部下跌，申万创业板跌幅为-0.39%，申万一级行业中食品饮料指数下跌。本周（2019.09.16 -2019.09.20，下同）市场指数除申万中小板外全部下跌，申万创业板/申万中小板/申万 50/申万 A 股/申万 300 涨跌幅分别为-0.39%/+0.03%/-1.27%/-0.73%/-0.80%。行业指数层面，除医药生物、休闲服务、食品饮料以及电子外，其余行业指数下跌，食品饮料行业本周涨幅为 2.8%，在 28 个一级行业中处于第二位。

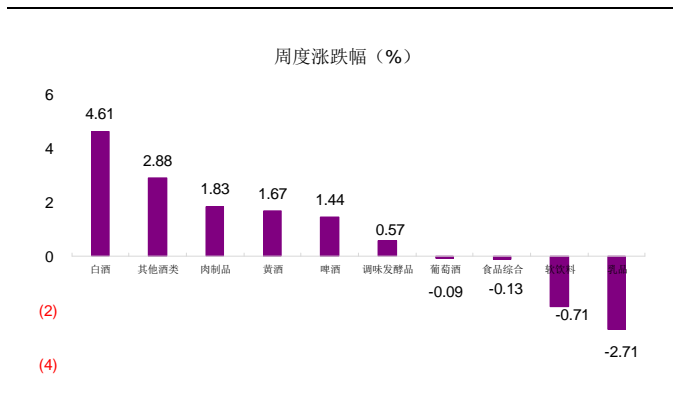
除葡萄酒、食品综合、软饮料、乳品外，本周食品饮料细分子行业均上涨。本周食品饮料各细分子行业中，白酒/其他酒类/肉制品/黄酒/啤酒涨幅高于 1%，分别为 4.61%/2.88%/1.83%/1.44%/0.57%；调味品涨幅小于 1%，为 0.57%。葡萄酒/食品综合/软饮料/乳品跌幅分别为 -0.09%/-0.13%/-0.71%/-2.71%。

图 8：各指数周度涨跌幅（%）



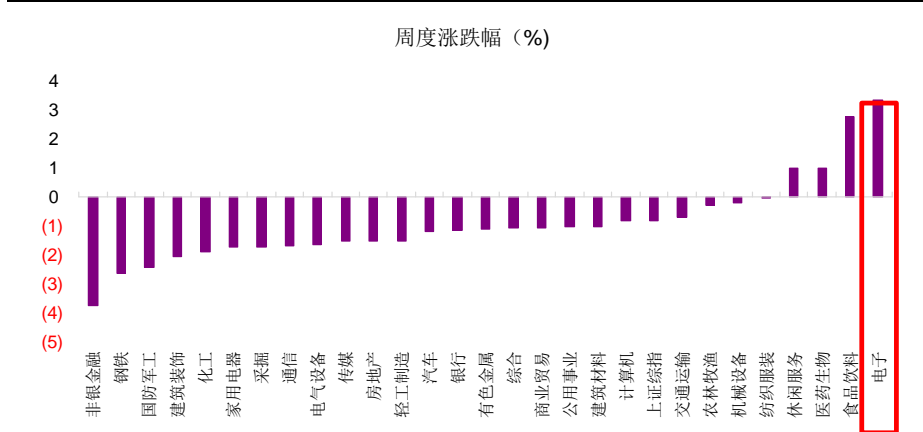
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.16-09.20

图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.16-09.20

图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.16-09.20

3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/30倍。截至2019年9月20日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为42/66、27/32、16/15、15/12、11/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为33/31倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为29/33倍和35/30倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 11：各板块最新估值（倍）

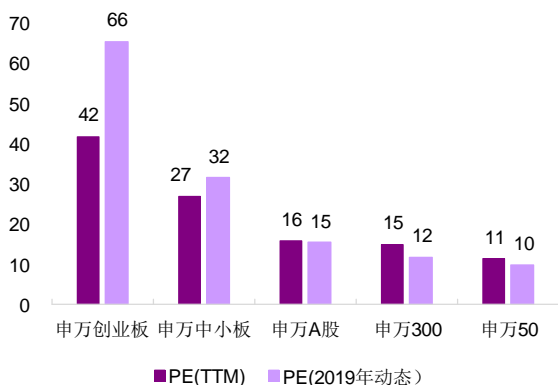
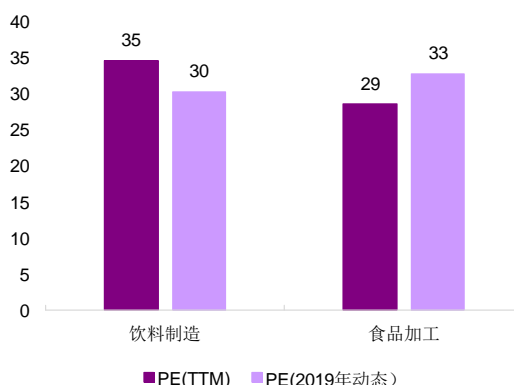


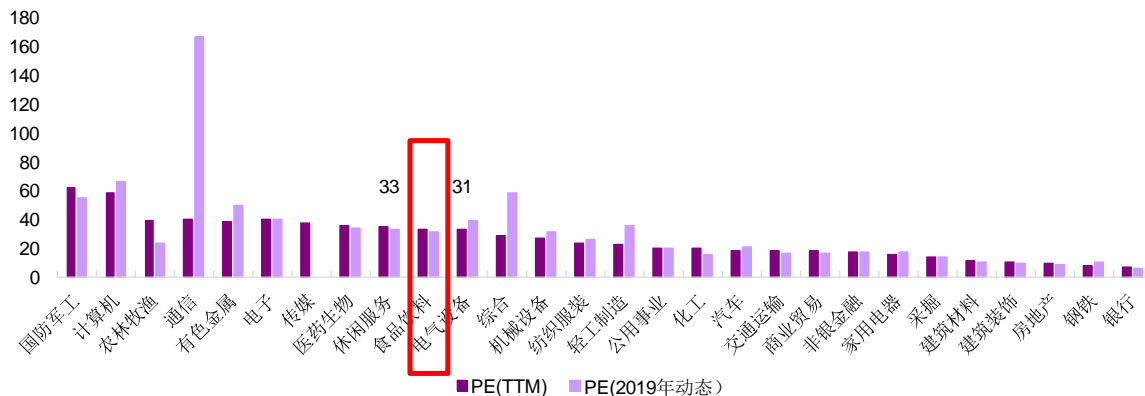
图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

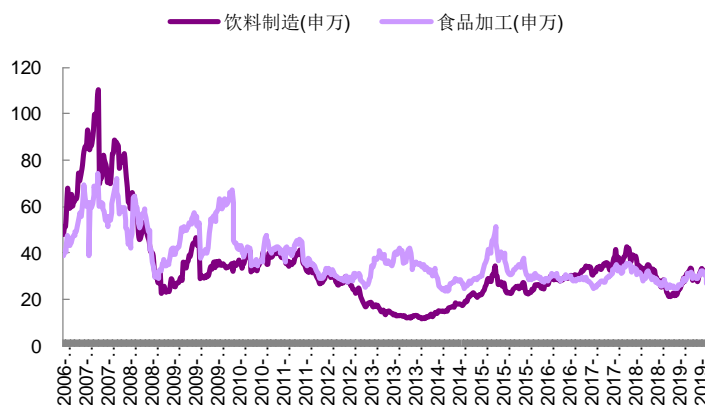
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

图 13：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

图 14: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

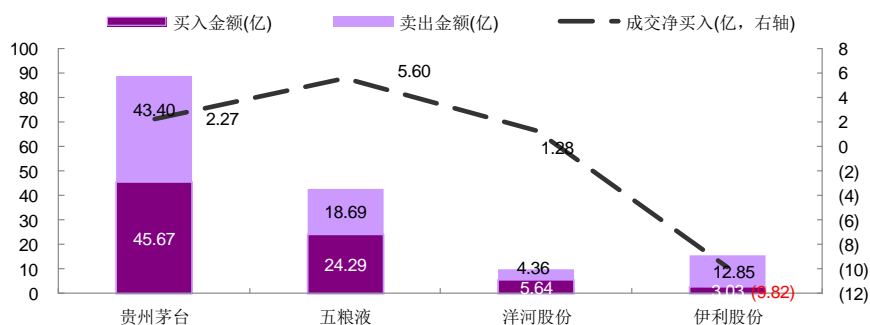


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

3.3、陆股通交易跟踪

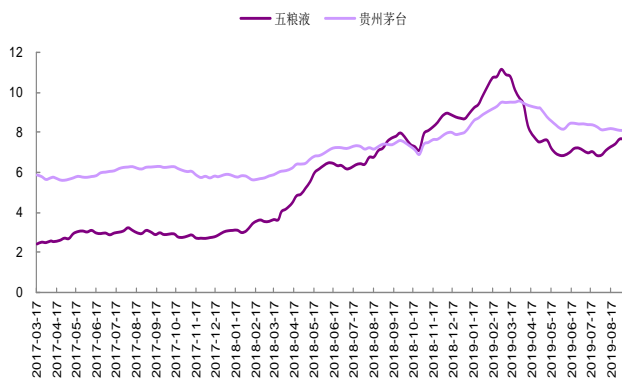
本周五粮液/贵州茅台/伊利股份/洋河股份全部登上陆股通前十大活跃个股榜单, 洋河股份/贵州茅台/五粮液/伊利股份的陆股通持股比例较上周变化不明显。本周五粮液、贵州茅台、伊利股份、洋河股份全部登上陆股通前十大活跃个股榜单, 2019年9月16日至9月20日期间, 贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入(卖出)金额分别为2.27/5.60/1.28/-9.82亿元。截至2019年9月20日, 伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为11.54%/8.09%/7.58%/7.40%, 较上周分别变动-0.14pct/0.00pct/+0.10pct/+0.07pct。拉长周期来看, 近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 15: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



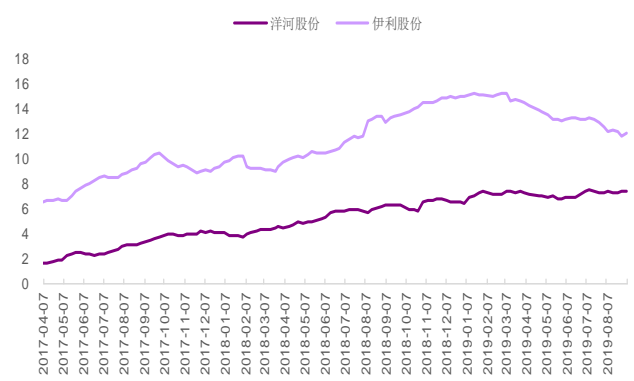
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 09.16-09.20

图 16: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 17: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

被增持的深股通持股标的数量约占 2/3, 被增持的沪股通持股标的数量约占 2/3。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是酒鬼酒 (+1.07pct)、恰恰食品 (+0.72pct)、承德露露 (+0.26pct), 减持幅度前三位是涪陵榨菜 (-0.53pct)、庄园牧场 (-0.17pct)、双汇发展 (-0.06pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是养元饮品 (+0.42pct)、老白干酒 (+0.32pct)、广州酒家 (+0.24pct), 减持幅度前三位上海梅林 (-4.13pct)、青岛啤酒 (-0.29pct)、伊利股份 (-0.14pct)。

表 4: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-09-09	2019-09-12	本周增减	代码	简称	2019-09-09	2019-09-12	本周增减
000799.SZ	酒鬼酒	1.1200	2.1900	1.07	603156.SH	养元饮品	0.0000	0.4200	0.42
002557.SZ	恰恰食品	6.6600	7.3800	0.72	600559.SH	老白干酒	0.6200	0.9400	0.32
000848.SZ	承德露露	5.6700	5.9300	0.26	603198.SH	迎驾贡酒	0.5400	0.7800	0.24
002568.SZ	百润股份	1.5800	1.8200	0.24	603043.SH	广州酒家	0.6100	0.8500	0.24
002461.SZ	珠江啤酒	0.5400	0.6500	0.11	603711.SH	香飘飘	2.4700	2.7100	0.24
000596.SZ	古井贡酒	2.4500	2.5600	0.11	600305.SH	恒顺醋业	1.5100	1.7200	0.21
000858.SZ	五粮液	7.4800	7.5800	0.10	600872.SH	中炬高新	8.5700	8.7800	0.21
002304.SZ	洋河股份	7.3300	7.4000	0.07	603369.SH	今世缘	2.5400	2.7200	0.18
000869.SZ	张裕 A	0.5200	0.5900	0.07	600779.SH	水井坊	8.0200	8.1700	0.15
000729.SZ	燕京啤酒	1.0000	1.0600	0.06	600597.SH	光明乳业	0.5300	0.6800	0.15
300741.SZ	华宝股份	0.1700	0.2300	0.06	600702.SH	舍得酒业	0.2800	0.4300	0.15
000860.SZ	顺鑫农业	2.5400	2.5900	0.05	603517.SH	绝味食品	3.5500	3.6900	0.14
300146.SZ	汤臣倍健	1.5900	1.6200	0.03	603866.SH	桃李面包	2.8300	2.8600	0.03
000568.SZ	泸州老窖	2.6900	2.6900	0.00	603288.SH	海天味业	6.0100	6.0100	0.00
002695.SZ	煌上煌	0.2800	0.2800	0.00	600197.SH	伊力特	1.0100	1.0100	0.00
000895.SZ	双汇发展	2.0900	2.0300	-0.06	600519.SH	贵州茅台	8.0900	8.0900	0.00
002910.SZ	庄园牧场	0.4600	0.2900	-0.17	600809.SH	山西汾酒	3.0600	3.0200	-0.04
002507.SZ	涪陵榨菜	8.1400	7.6100	-0.53	603589.SH	口子窖	4.3100	4.2200	-0.09
					600887.SH	伊利股份	11.6800	11.5400	-0.14
					600600.SH	青岛啤酒	4.7100	4.4200	-0.29
					600073.SH	上海梅林	4.7100	0.5800	-4.13

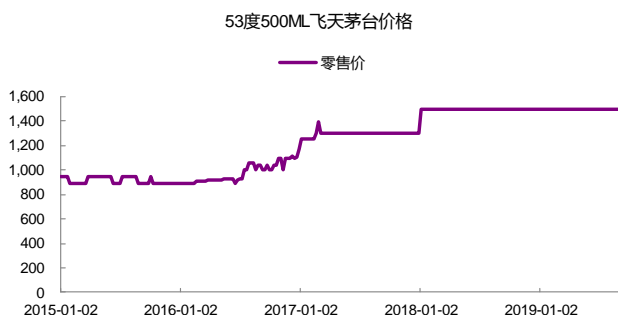
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190920, 故此表中本周为 20190916-20190920, 上周即再往前推一周

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

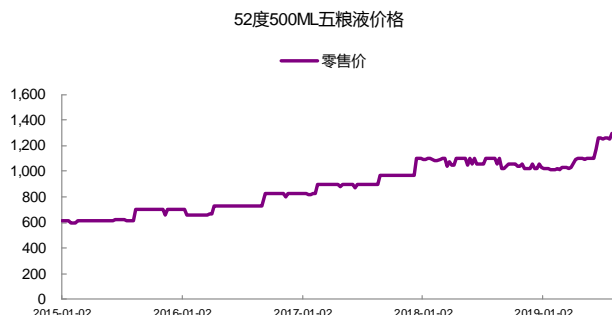
52度洋河梦之蓝(M3)较上周每瓶提价10元,52度水井坊每瓶分别降价20元。根据京东商城数据,截至2019年9月20日,52度洋河梦之蓝(M3)较上周每瓶提价10元至569元/瓶,52度水井坊每瓶降价20元至519元/瓶,52度剑南春、53度30年青花汾酒、52度习酒窖藏1988、52度泸州老窖特曲、53度飞天茅台、52度五粮液价格分别维持418/798/628/258/1499/1399元/瓶。

图 18: 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元/瓶)



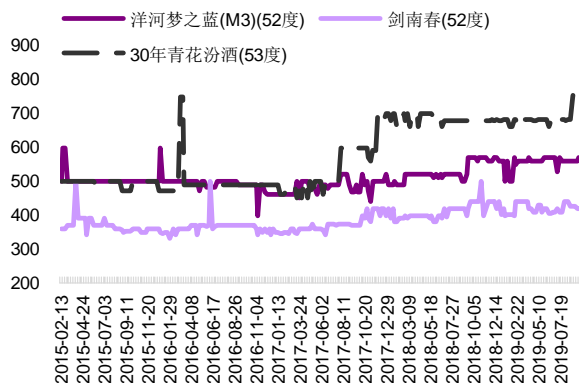
资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 19: 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元/瓶)



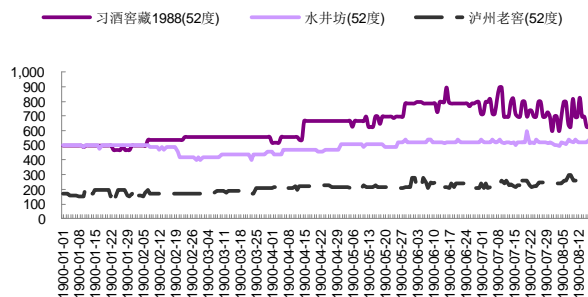
资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 20: 梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价 (元/瓶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 21: 习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价 (元/瓶)



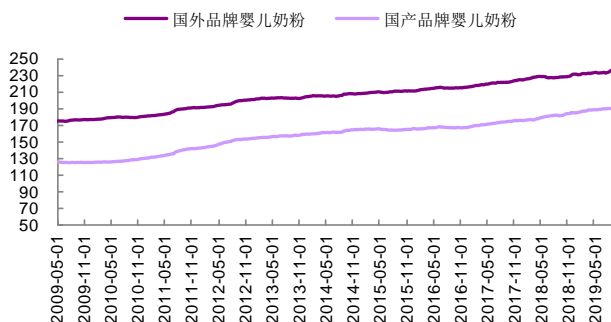
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

4.2、乳制品数据跟踪

国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。截至2019年9月12日(T日),国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T日至T日为观测周,下同)为236.84/190.41元/公斤,分别较上周+0.08%/+0.3%;截至9月4日,生鲜乳主产区平均价3.69元/公斤,较上周

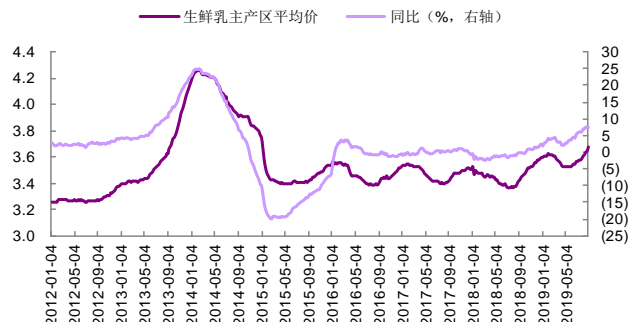
上涨 0.2%；截至 8 月 15 日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为 103.00 美分/磅，较上周上涨 0.7%；截至 2019 年 9 月 3 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格下跌至 3076 美元/公吨。

图 22：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

图 23：生鲜乳主产区均价（元/公斤）



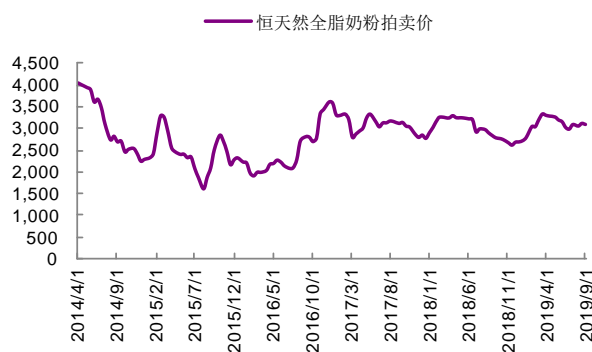
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

图 24：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

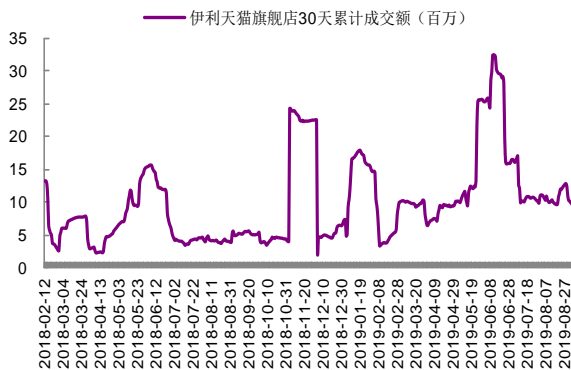
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190920

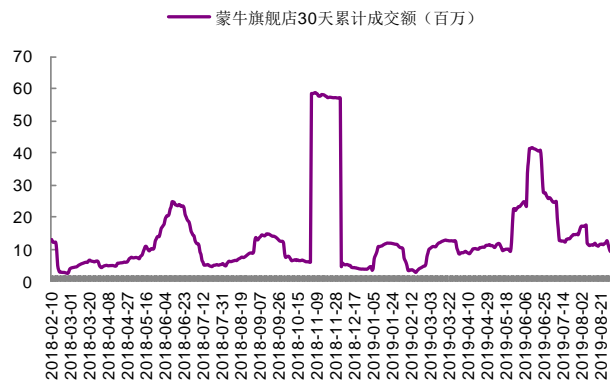
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，跌幅分别为-58.14%/-65.19%。2019 年 9 月 16 日至 9 月 20 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 22.20 万元，较上周下跌 59.14%；蒙牛线上旗舰店销售额为 260.13 万元，较上周下跌 65.19%。除伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒外，本周两店单品销售额较上周均上涨，伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱/伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额分别上涨 112.03%/39.78%，伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒销售额下跌-85.42%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 6.20%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒/蒙牛真果粒 250g*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额分别下跌-50.65%/-93.27%/-22.12%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 20.84%。

图 26: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 27: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

表 5: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	96.00	23136.00
			本周	96.00	49056.00
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	89.00	138484.00
			本周	89.00	20203.00
伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	112.57	48921.00	
		本周	118.0	68380.20	
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱新老包装随机发货	48	上周	45.07	771813.80
			本周	48.00	380928.00
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	64.27	651748.00
			本周	72.9	43885.80
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	96.77	150530.50
			本周	89.9	117229.60

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190920, 故此表中本周为 20190916-20190920, 上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

本周海天/厨邦线上销售额上涨, 涨幅分别为 27.43%/113.46%。2019 年 9 月 14 日至 9 月 20 日期间, 海天完成销售额 62.83 万元, 较上周上涨 27.43%; 厨邦销售额为 49.64 万元, 较上周上涨 113.46%。

图 28: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

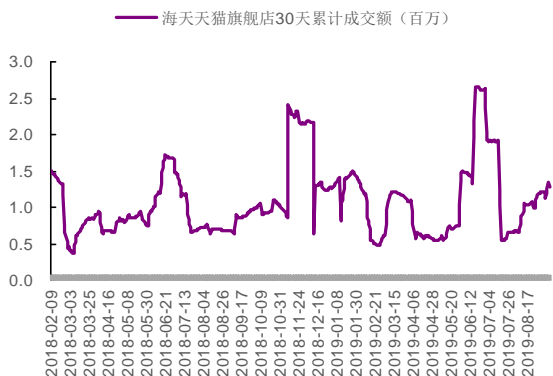
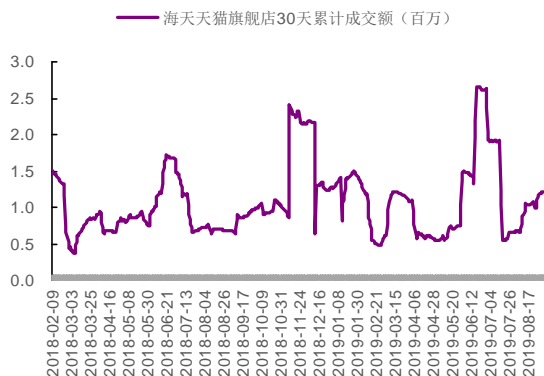


图 29: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



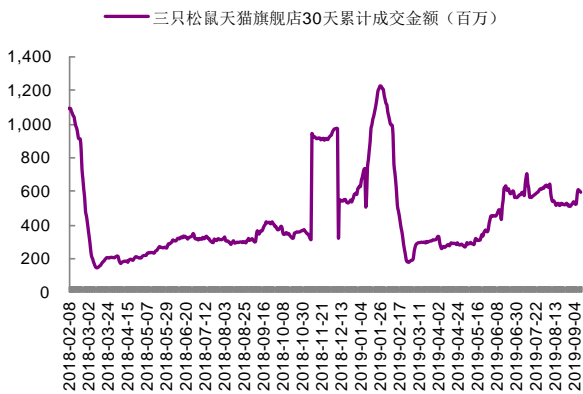
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

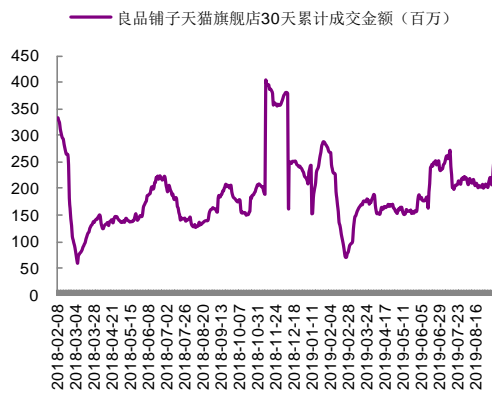
本周重点公司线上成交额全部下跌, 顽皮跌幅达-71.11%。2019 年 9 月 14 日至 9 月 20 日期间, 三只松鼠累计成交 10064.24 万元, 较上周下跌 -43.27%; 良品铺子累计成交 4820.32 万元, 较周下跌 38.94%; 百草味累计成交 5728.31 万元, 较上周下跌 43.15%; 好想你累计成交 231.14 万元, 较上周下跌 59.04%; 周黑鸭累计成交 624.03 万元, 较上周下跌 26.04%; 顽皮累计成交 47.67 万元, 较上周下跌 71.11%。

图 30: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



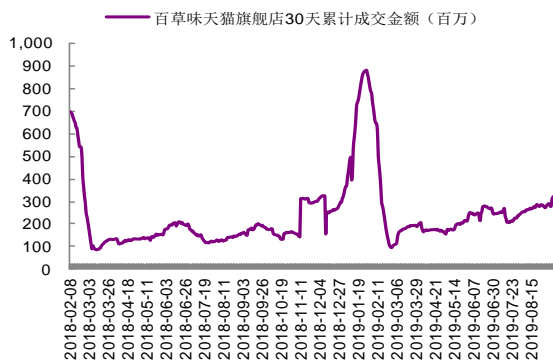
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 31: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



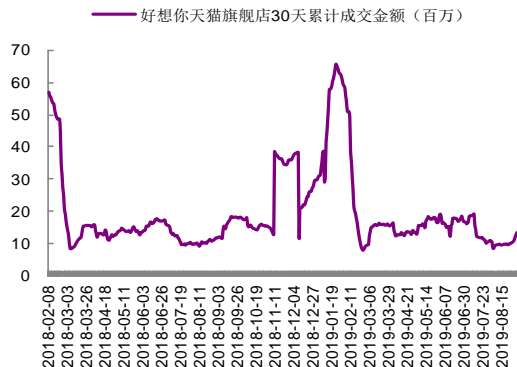
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 32: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



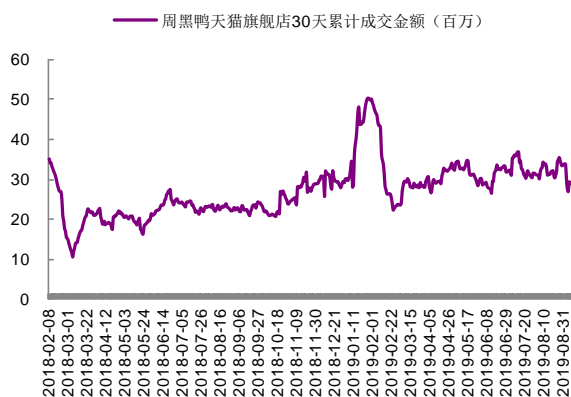
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 33: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



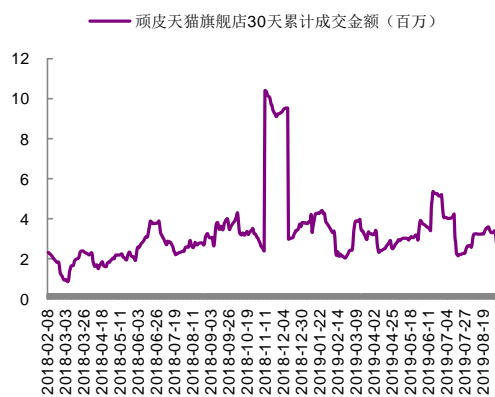
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 34: 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 35: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

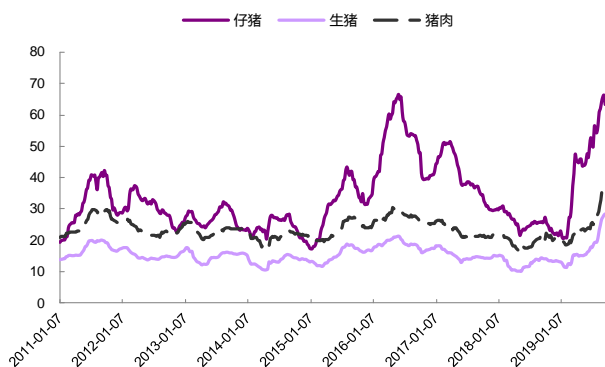


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

5、成本端数据跟踪

仔猪、猪肉价格下跌, 生猪价格上涨, 猪粮比价上涨至 13.92。截至 2019 年 9 月 20 日, 仔猪当周价格为 63.46 元/千克, 较上周下跌 4.44%; 生猪价格 28.26 元/千克, 较上周上涨 1.36%; 猪肉价格 38.28 元/千克, 较上周下跌 0.70%; 猪粮比价为 13.92, 较上周上涨 0.87%。

图 36: 22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

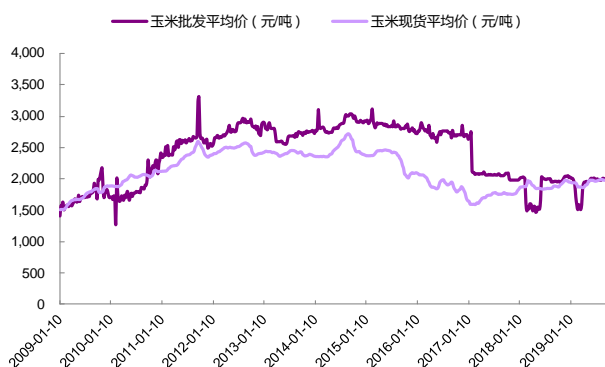
图 37: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

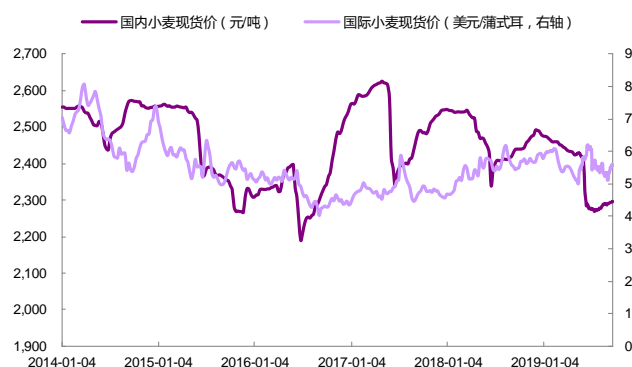
农产品方面, 国际豆粕、昆明白砂糖、柳州白砂糖价格较上周下跌, 玉米批发平均价、国内大豆价格与上周持平, 其余价格均上涨。截至 2019 年 9 月 14 日, 玉米批发平均价为 2000.00 元/吨, 与上周持平; 玉米现货平均价为 1974.58 元/吨, 较上周上涨 0.03%。截至 2019 年 9 月 19 日, 国内小麦价格为 2,297.22 元/吨, 较上周上涨 0.12%; 国际小麦价格为 5.58 美元/蒲式耳, 较上周上涨 2.01%。截至 2019 年 9 月 14 日, 国内大豆价格为 3,453.16 元/吨, 与上周持平; 国际大豆价格为 353.00 美元/吨, 较上周上涨 3.22%。截至 2019 年 9 月 20 日, 国内豆粕价格为 3030.29 元/吨, 较上周上涨 0.22%; 国际豆粕价格为 296.10 美元/吨, 较上周下跌 2.34%。柳州白砂糖价格为 5,785.00 元/吨, 较上周下跌 0.17%; 昆明白砂糖价格为 5745 元/吨, 较上周下跌 0.09%; 国际原糖价格为 11.75 美分/磅, 较上周上涨 2.00%。

图 38: 国内玉米批发/现货平均价



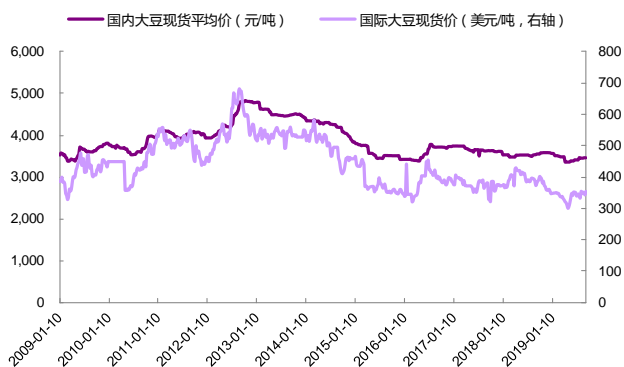
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期为 20190914

图 39: 国内/国际小麦现货价



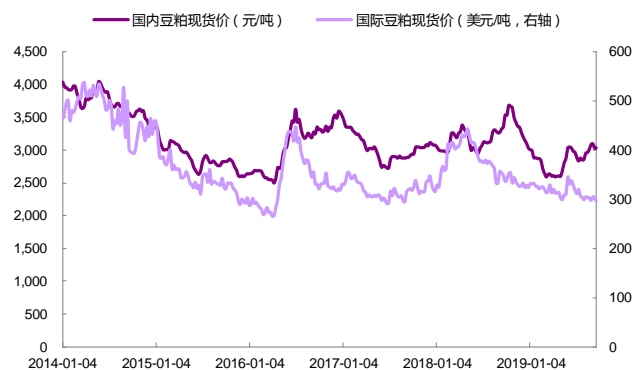
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190919

图 40: 国内/国际大豆现货价



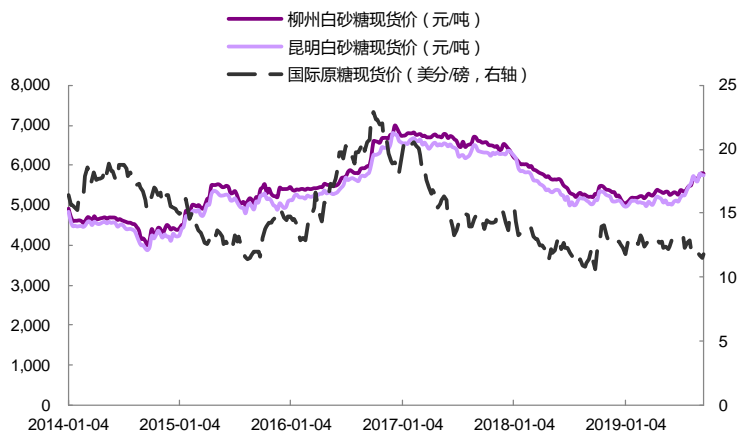
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190914

图 41: 国际/国内豆粕现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 42: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

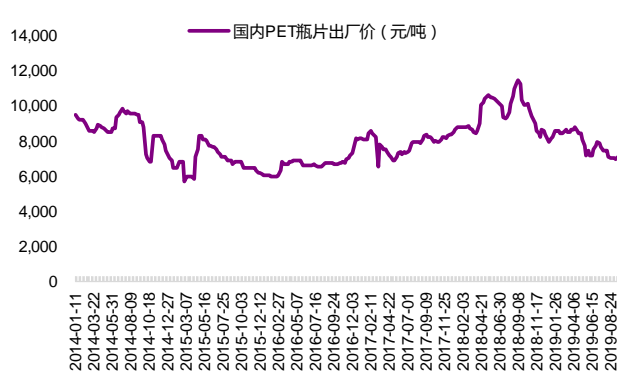
国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格、PET 瓶片价格较上周均上涨。截至 2019 年 9 月 20 日, 浮法玻璃价格为 1584.00 元/吨, 较上周上涨 0.86%; PET 瓶片出厂均价为 7158.33 元/吨, 较上周上涨 2.02%。

图 43: 国内浮法玻璃现货均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

图 44: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

6、公司重要交易信息

表 6：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
603866.SH	桃李面包	2019-09-16	关于股份质押的公告	公司控股股东及实际控制人之一吴学群先生与中信证券办理完成了股票质押式回购交易, 将其持有公司 6,990,000 股无限售条件流通股质押给中信证券, 占公司总股本的 1.06%
000729.SZ	燕京啤酒	2019-09-17	关于收到政府补助的公告	近日, 公司的控股子公司-燕京啤酒(湘潭)有限公司收到与收益相关的政府补贴款 1,000,000.00 元。至此, 公司及子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 18,589,091.60 元, 占公司最近一期经审计归属上市公司股东净利润的 10.34%
002661.SZ	克明面业	2019-09-18	关于公司 2018 年股票期权激励计划第一个行权期行权条件成就的公告	公司召开第五届监事会第三次会议, 认为公司 2018 年股票期权激励计划授予的股票期权第一个行权期的行权条件已成就, 监事会同意本次可行权的 74 名激励对象在规定的行权期内行权
603345.SH	安井食品	2019-09-18	关于股东减持股份进展的公告	截至本公告披露日, 刘鸣鸣先生通过大宗交易方式、集中竞价方式减持 2,480,000 股, 累计减持比例为 1.0779%, 已超过其减持计划数量的一半
603777.SH	来伊份	2019-09-18	关于发布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划的公告	本激励计划拟授予激励对象股票期权 300.0000 万份, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额 34,044.4230 万股的 0.88%; 本激励计划拟授予激励对象限制性股票 300.2700 万股, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.88%。本激励计划授予的股票期权的首次行权价格为 13.10 元/股, 限制性股票的授予价格为 6.10 元/股, 激励对象共计 418 人
002570.SZ	贝因美	2019-09-19	关于控股股东部分股份解除质押的公告	公司控股股东贝因美集团办理解除质押股数 8,850,000 股, 本次解除质押占其所持股份比例的 2.97%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 7：重要股东二级市场交易信息

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603345.SH	安井食品	5	2	减持	-52	-2,469.36
002840.SZ	华统股份	1	1	减持	-303.6	-5,024.75
002726.SZ	龙大肉食	1	1	减持	-755.54	-7,385.39
002661.SZ	克明面业	2	1	减持	-14.9	-191.94
002646.SZ	青青稞酒	4	1	减持	-161	-1,927.64
002515.SZ	金字火腿	3	2	减持	-116.56	-632.72
002507.SZ	涪陵榨菜	1	1	增持	0.01	0.23
002495.SZ	佳隆股份	2	1	减持	-627.58	-1,943.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 20190916-20190920

表 8：近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
002570.SZ	贝因美	2019 年 9 月 26 日 (星期四) 14:30	2019 年第四次临时股东大会
601579.SH	会稽山	2019 年 9 月 26 日 (星期四) 14:00	2019 年第二次临时股东大会
600887.SH	伊利股份	2019 年 9 月 27 日 (星期五) 14:00	2019 年第一次临时股东大会
000858.SZ	五粮液	2019 年 9 月 27 日 (星期五) 9:00	2019 年第一次临时股东大会
000596.SZ	古井贡酒	2019 年 9 月 27 日 (星期五) 10:00	2019 年第一次临时股东大会

资料来源: Wind, 光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼