

食品饮料行业周报（20190916-20190922）

推荐（维持）

## 茅台酒价理性回归应成市场共识

- **本周板块回顾：**本周食品饮料板块指数涨幅 2.8%，沪深 300 指数下跌 0.9%，板块明显跑赢大盘，其中白酒板块上涨 4.6%，继上周板块明显调整之后，快速反弹，茅台更是继续创下股价新高。当前市场对于白酒板块基本面仍关注几点：一是茅台等高端酒价格走势，二是中秋国庆旺季渠道动销状况，三是 Q3 业绩预期。以上几个关注点，我们在上周的周专题当中均作了明确回应，结合本周茅台提前执行经销商四季度剩余计划以及电商招标落地，继续分析探讨。
- **茅台提前执行剩余计划，控价格决心不变。**根据茅台时空等媒体报道，茅台经销商在 9 月提前执行四季度剩余计划和配售指标，指导经销商做好销售计划，确保每天店面有酒可售，确保 9 月发货完毕。从会议通知来看，茅台提前执行经销商今年剩余计划，核心仍是希望对当前渠道价格进行积极调整和控制，当然也为公司三季度业绩增强确定性。从 8.7 市场工作会以来，茅台无论是从规范经销商销售、加强市场监管还是中秋节前节后均加大投放，采取一系列措施，目的应是想尽办法控制价格。我们认为，茅台酒价越早回落越利于长远发展，前期疯涨才危险，应是经营者、经销商和消费者可形成的共识。
- **电商渠道招标落地，直销体系日趋完善。**9 月 20 日，根据贵州省招标网公告，此前茅台 7 月对全国性综合电商进行公开招标，拟选择三家服务商供货 400 吨，首批确定天猫和苏宁易购两家服务商。继直营店加大投放、商超渠道投放落地之后，电商直销渠道也顺利落地，后续预计企业团购定制渠道也将加快推进，公司直销体系已逐步建立完善，借助直销渠道放量，将有助于实现与终端消费者的有效对接，有助于实现价格平抑。
- **茅台业绩确定性继续强化，高端酒 Q3 业绩预期保持明朗。**首先，茅台三季度明显加大投放量，9 月底发货完毕，直营店及商超直销渠道也相应带来增量，由于去年 Q3 发货量基数不高，预计三季度发货量同比增长较快，Q4 则有望提前执行明年配额计划，业绩确定性得以强化。其次，五粮液近期发货和动销保持平稳，9 月发货有所加快，八代五粮液继续通过强化数字化管理、发货节奏合理控制以及加强消费者终端培育等手段实现价格有效支撑，批价有望稳中向上。老窖方面，国窖 1573 全年回款目标基本完成，稳扎稳打保持销售体系平稳运行，特曲品牌力逐步拉升，增长开始接力。因此，我们对于高端酒 Q3 旺季业绩预期继续相对乐观的判断。我们继续强调，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，板块总体估值虽不便宜，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。
- **投资建议：**白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，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山西汾酒、今世缘、古井贡酒、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

证券分析师：于芝欢

邮箱：yuzhishuan@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)	38,757.73	6.16
流通市值(亿元)	35,866.59	7.8

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	5.79	27.76	56.43
相对表现	1.72	25.18	41.03



## 相关研究报告

《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

《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》

2019-09-16

# 目录

一、本周板块回顾：白酒板块强势反弹，茅台提前执行剩余计划.....	5
二、本周渠道反馈：茅台后半周批价明显回落，乳制品买赠力度下降.....	6
三、投资策略.....	7
四、行业数据.....	7
五、上周行情回顾.....	7
六、北上资金跟踪.....	8
七、估值.....	10
八、行业一周数据及点评.....	11
（一）白酒.....	11
（二）葡萄酒.....	12
（三）啤酒.....	14
（四）乳制品.....	14
（五）肉制品.....	15
（六）原材料及包材.....	16
九、行业一周重要事件及股东大会提示.....	17
十、风险提示.....	18

# 图表目录

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

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

## 一、本周板块回顾：白酒板块强势反弹，茅台提前执行剩余计划

本周食品饮料板块指数涨幅 2.8%，沪深 300 指数下跌 0.9%，板块明显跑赢大盘，其中白酒板块上涨 4.6%，继上周板块明显调整之后，快速反弹，茅台更是继续创下股价新高。当前市场对于白酒板块基本面仍关注几点：一是茅台等高端酒价格走势，二是中秋国庆旺季渠道动销状况，三是 Q3 业绩预期。以上几个关注点，我们在上周的周专题当中均作了回应，结合本周茅台提前执行经销商四季度剩余计划以及电商渠道招标落地，继续分析探讨。

**茅台提前执行剩余计划，控价格决心不变。**9月17日，根据茅台时空等媒体报道，茅台经销商在9月提前执行四季度剩余计划和配售指标，指导经销商做好销售计划，确保每天店面有酒可售，切实落实 8.7 会议精神，同时确保 9 月发货完毕。从会议通知来看，茅台提前执行经销商今年剩余计划，核心仍是希望对当前渠道价格进行积极调整和控制，当然也为公司三季度业绩增强确定性。从 8.7 市场工作会以来，茅台无论是从规范经销商销售、加强市场监管还是中秋节前节后均加大投放，采取一系列措施，目的应是想尽办法控制价格。**我们认为，茅台酒价越早回落越利于长远发展，前期疯涨才危险，应是经营者、经销商和消费者可以形成的共识。**

**电商渠道招标落地，直销体系日趋完善。**9月20日，根据贵州省招标网公告，此前茅台7月对全国性综合电商进行公开招标，拟选择三家服务商供货 400 吨，首批确定天猫和苏宁易购两家服务商。继直营店加大投放、商超渠道投放落地之后，电商直销渠道也顺利落地，后续预计企业团购定制渠道也将加快推进。**公司直销体系已逐步建立完善，借助直销渠道放量，将有助于实现与终端消费者的有效对接，有助于实现价格平抑。**

**茅台 Q3 业绩确定性继续强化，高端白酒 Q3 业绩预期保持明朗。**首先，茅台三季度明显加大投放量，9月底发货完毕，直营店及商超直销渠道也相应带来增量，由于去年 Q3 发货量基数不高，在 8500 吨左右，预计三季度发货量同比增长较快，Q4 则有望提前执行明年配额计划，业绩确定性得以强化。其次，五粮液近期发货和动销保持平稳，9 月发货有所加快，八代五粮液继续通过强化数字化管理、发货节奏合理控制以及加强消费者终端培育等手段实现价格有效支撑，批价有望稳中向上。明年公司保证量上稳中求进，传统渠道不增量，加快团购渠道开拓。老窖方面，国窖 1573 全年回款目标基本完成，稳扎稳打保持销售体系平稳运行，特曲品牌力逐步拉升，增长开始接力。因此，我们对于高端酒 Q3 旺季业绩预期继续相对乐观的判断。整体白酒板块来看，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。**我们继续强调，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，板块总体估值虽不便宜，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。**

图表 1 茅台近期推进直销进度表

时间	具体内容
2019.4.11	发布《关于开展团购、商超卖场信息收集通知》，征集团购、商超卖场相关信息。
2019.4.19	发布首批全国商超、卖场招商公告，将在全国范围选择 3 家商超卖场，供应 400 吨飞天茅台、贵州本地选择 3 家服务商，供应 200 吨飞天茅台。
2019.6.21	华润万家、康成投资和物美科技集团三家成为贵州茅台酒首批全国商超、卖场的经销商；贵阳星力百货集团、贵州华联综合超市和贵州合力购物等 3 家成为贵州本地的茅台酒首批商超、卖场服务商。
2019.7.18	贵州茅台销售有限公司发布电商招标公告，拟向全国计划招募 3 家综合类电商，按排名分别供应 170 吨、130 吨、100 吨 53 度飞天茅台酒。
2019.8	物美、华润等商超相继上市飞天茅台，开始预售，以 1499 元官方指导价出售。
2019.9.20	贵州省招标投标公共服务平台公示贵州茅台酒全国综合电商招商公告，浙江天猫技术有限公司和苏宁易购集团股份有限公司首批入围。

资料来源：糖酒快讯、茅台时空、华创证券

**蒙牛收购贝拉米，布局高端奶粉。**蒙牛本周发布公告，拟收购澳洲有机婴幼儿配方奶粉及婴儿食品厂商贝拉米（Bellamy）100% 股权，预期以自有资金（60%）结合银行融资（40%）方式进行收购，价格为每股 12.65 澳元（约

68.15 港元)，支付的总对价不超过 14.6 亿澳元（约 78.6 亿港元）。目标公司为澳洲奶粉龙头，净资产约 2.323 亿澳元，2018/2019 财年税后纯利分别为 4,280、2,170 万澳元，对应估值 2018/2019 年市盈率分别 34 倍、66 倍，处于较高水平，反映公司对贝拉米未来发展的信心，利润率上贝拉米 19H1 毛利率 43.9%，净利率 10.0%，高于蒙牛利润率水平。蒙牛于七月份出售君乐宝，我们认为这次交易符合公司千亿收入战略规划，短期有望提升公司收入及盈利能力，长期与公司实现长期战略协同，符合蒙牛对高端奶粉的布局 and 国际化扩张的思路。

## 二、本周渠道反馈：茅台后半周批价明显回落，乳制品买赠力度下降

**白酒方面**，本周茅台批价经历前半周反弹后，后半周批价开始明显回落，但各地批价有所不一，目前多地批价回落至 2300-2350 之间，部分地区在 2300 元以下，经销商 10 月计划多数已到，11 月计划在通知后基本完成打款，预计后续到货，终端动销保持良好。五粮液方面，八代普五按月打款发货，总体批价维持在 940-950 元，动销及库存节奏反馈良好。国窖 1573 中秋备货顺利，成都等地批价保持在 820 元左右。

**乳制品方面**，价格基本稳定，基础白奶缺货，整体买赠力度回升。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，较上周在价格范围内小幅变动；纯甄价格在 48-50 元，多家 KA 提价，最低价较上周上升，最高价较上周基本持平；光明莫斯利安价格为 50-56 元，最低价与上周持平，最高价较上周下降。高端白奶方面，金典价格均在 50 元，与上周持平；特仑苏价格在 50-65 元，最低价与上周持平，最高价较上周上升。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）价格在 34-37 元，最低价较上周下降，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 1 箱果粒酸奶、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；金典纯牛奶单件 75 折、三件 95 折；畅轻买 2 赠 1、3 件 95 折；纯甄原味买 1 箱送 4 盒、单件立减 11 元；冠益乳（250g）3 件 95 折、任意两件 9.9 元，本周整体买赠力度回升。

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	49
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有所提升。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 7-8 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有所提升。

图表 3 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	8 月底和 9 月初为主
纯甄	9 月为主
莫斯利安	7 月为主
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2赠1箱果粒酸奶	49.5		
		安慕希PET瓶原味	80		78	3件95折	72		72		
		安慕希PET瓶芒果百香果	80		77.3	3件95折	70		72		
		伊利纯牛奶	250ml*16			无	36.8		33.6		
		金典纯牛奶	66	49.5	单件75折	49.5	3件95折	49.5	2提99元	49.5	
	蒙牛	纯甄原味	70.8	49	立减11元	49.51		48.8		48.8	买一箱送4盒
		纯甄PET瓶原味	80	80		80	3件95折	65		65	
		特仑苏纯牛奶	68	49.5	买一箱赠6瓶真果粒	49.51		64.3	买一箱减10元, 两箱送一箱真果粒	55	
		蒙牛纯牛奶	46.4	32		无	无	无			
	光明	莫斯利安	200g*12	56	买一箱赠一箱酸牛奶饮品	51		49.9		49.9	
you+		200ml*12	39.9	单件75折	49	无	52.2		49.9	买一箱赠一箱酸牛奶饮品	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.4	买2赠1	8.6	3件95折	7.9	买2赠1	7.8	买2赠1
		Joyday	220g	9.9	买2赠1	9.9	3件95折	无		无	
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	核桃味/椰果味9.9元2瓶	8.4	3件95折	8.5	任意两件9.9元	8.5	

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, 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山西汾酒、今世缘、古井贡酒、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1-8月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量508.30万千升, 同比增长1.30%; 2019年1-8月全国啤酒产量2801.80万千升, 同比上涨0.40%; 2019年1-7月, 全国葡萄酒产量23.70万千升, 同比下降23.10%。

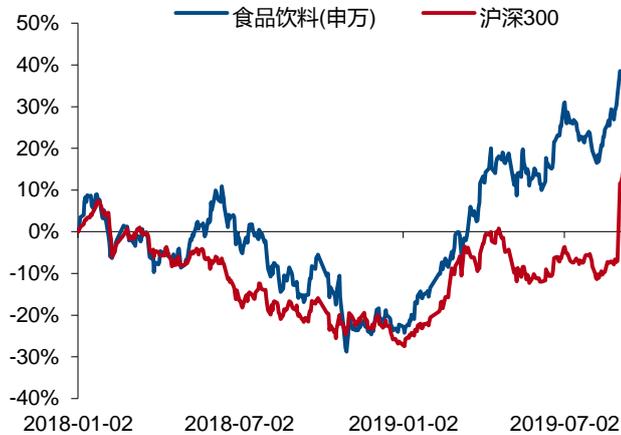
9月20日京东数据: 52度五粮液1399元/瓶, 较上周上涨0.72%; 52度剑南春价格418元/瓶, 较上周下降1.18%; 52度泸州老窖特曲258元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶, 较上周上涨1.97%; 52度水井坊价格519元/瓶, 与上周持平; 53度30年青花汾酒798元/瓶, 与上周持平。

9月20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89元/瓶, 较上周上涨23.61%; 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, 与上周持平。

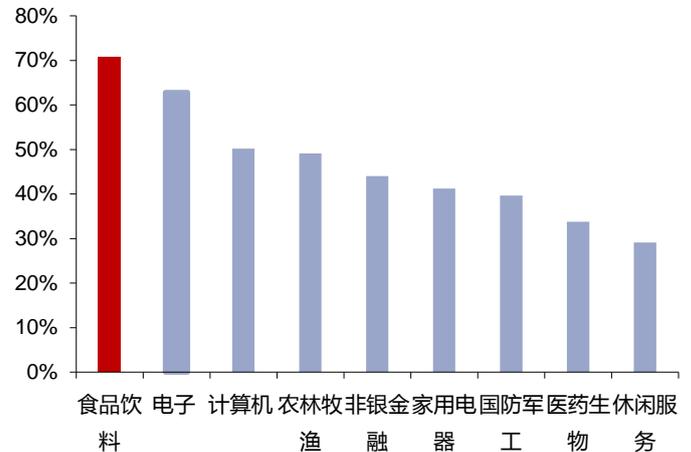
### 五、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨70.68%, 沪深300指数上涨30.72%, 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 16 日-9 月 20 日) 申万食品饮料指数上涨 2.78%，沪深 300 指数较上周下跌 0.92%。

**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	酒鬼酒	23.54	38.57	同济堂	-7.09	4.59
2	盐津铺子	20.83	37.01	得利斯	-5.60	6.58
3	迎驾贡酒	16.33	22.37	通葡股份	-5.58	4.74
4	今世缘	14.85	33.41	恒顺醋业	-5.40	14.72
5	莲花健康	8.92	1.71	龙大肉食	-3.85	9.25

资料来源: Wind、华创证券

## 六、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 9 月 20 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.10%, 较上周上升 0.01pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.58%, 较上周上升 0.11pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.69%, 较上周上升 0.02pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.41%, 较上周上升 0.03pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.17%, 较上周上升 0.11pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.59%, 较上周上升 0.05pct。同时, 本周贵州茅台合计净流入 2.27 亿元, 五粮液合计净流入 5.60 亿元。

**大众品:** 2019 年 9 月 20 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.48%, 较上周下降 0.44pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.03%, 与上周持平; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.93%, 较上周上升 0.29pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.78%, 较上周上升 0.20pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.01%, 与上周上升 0.01pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.80%, 较上周上升 0.23pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.62%, 较上周下降 0.83pct。

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



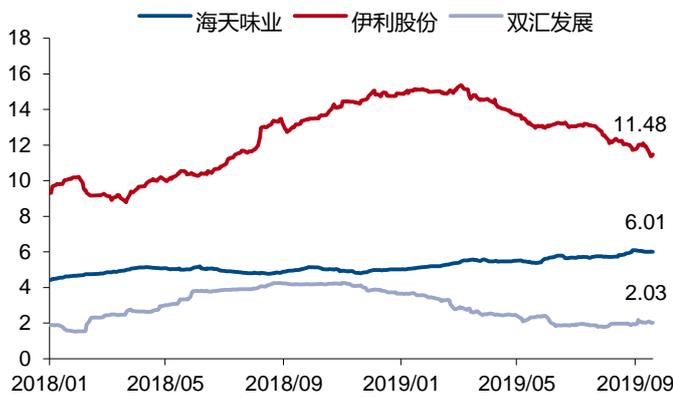
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



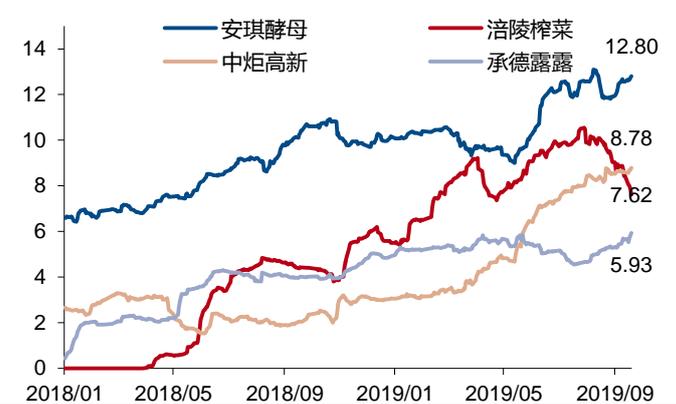
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



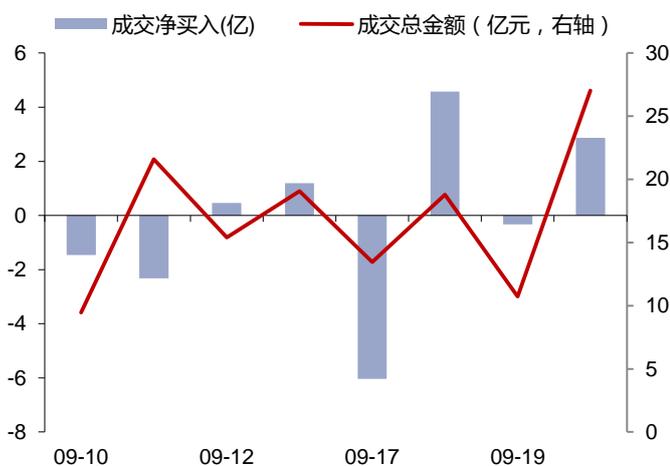
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



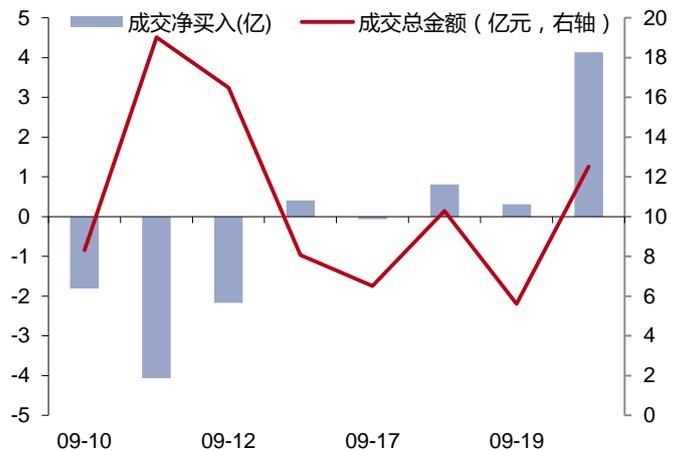
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额



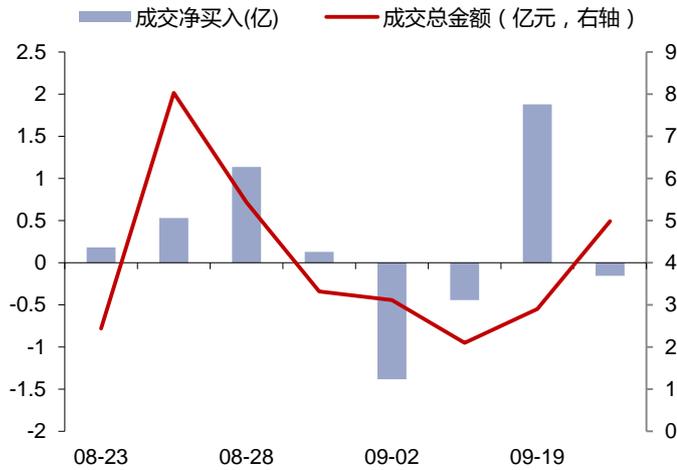
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液成交净买入及总金额



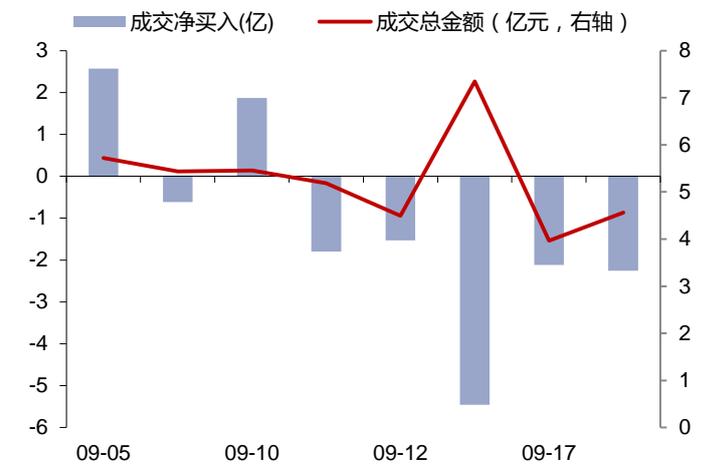
资料来源: Wind, 华创证券

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

## 七、估值

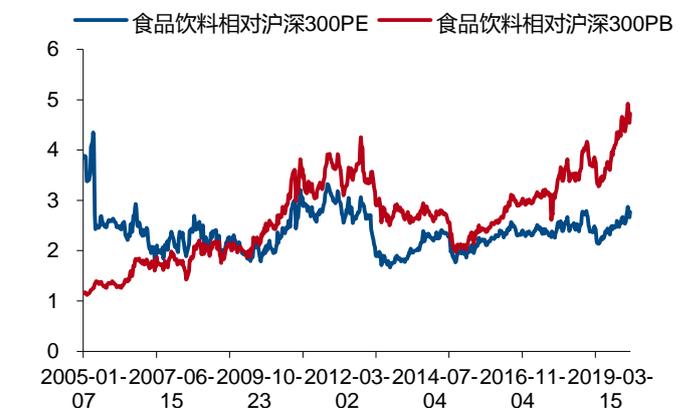
2019年9月20日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.93倍和7.08倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.03倍和5.53倍;9月20日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.77倍和4.73倍,历史均值分别为2.37倍和2.65倍。

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



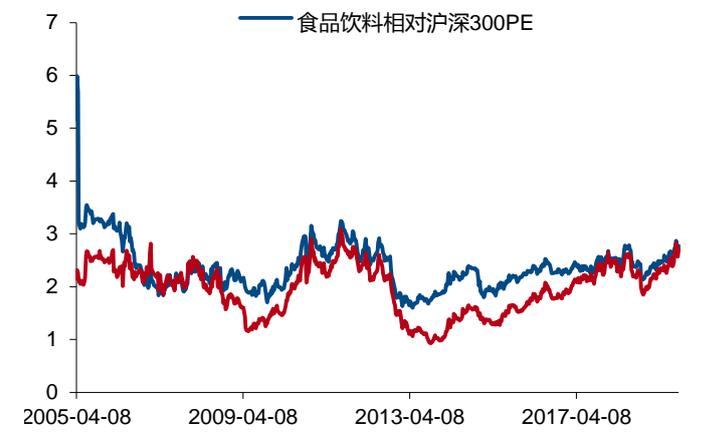
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

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)



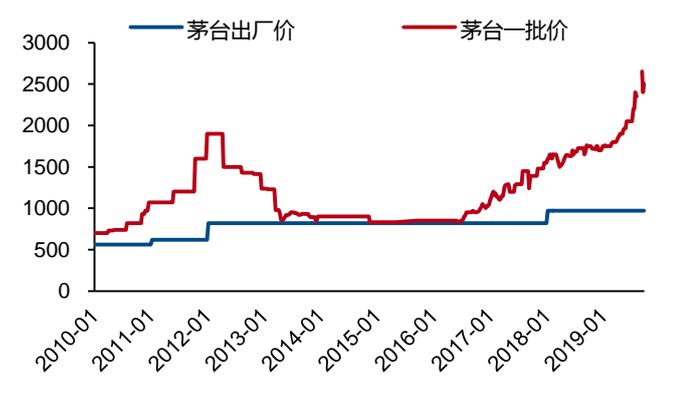
资料来源: Wind, 华创证券

## 八、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

9月20日京东数据:52度五粮液 1399元/瓶,较上周上涨0.72%;52度剑南春价格418元/瓶,较上周下降1.18%;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 569元/瓶,较上周上涨1.97%;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,较上周持平。2019年1-8月,全国白酒(折65度,商品量)产量508.30万千升,同比增长1.30%。

图表 20 53度500ml飞天茅台价格走势元/瓶



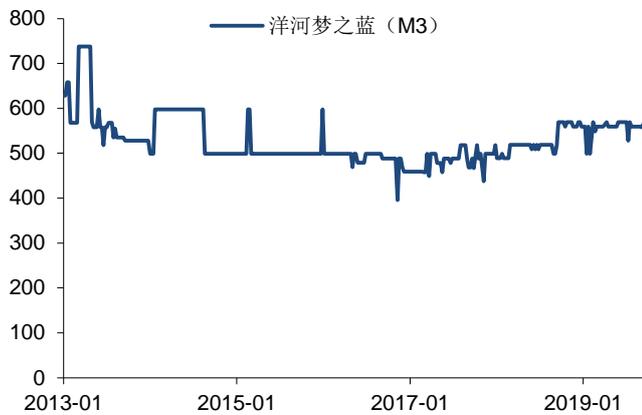
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 52度500ml五粮液价格走势元/瓶



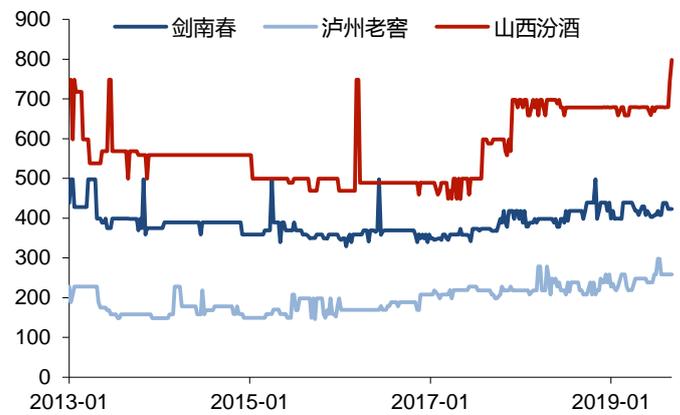
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

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%。

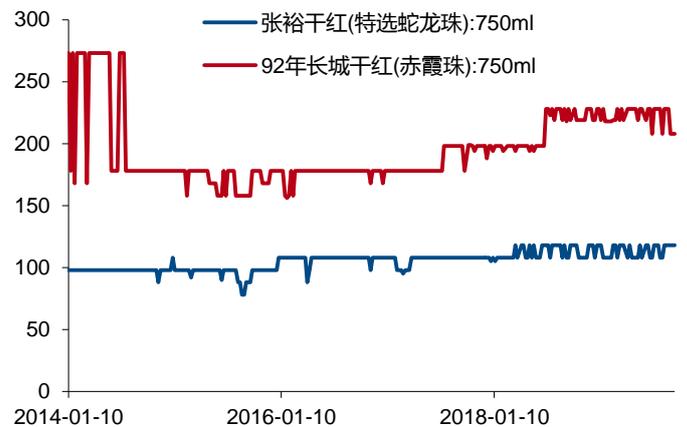
9 月 20 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 较上周上漲 23.61%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 208 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-7 月葡萄酒总产量 23.70 万千升; 2019 年 7 月葡萄酒进口量 6.00 万千升。

图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图



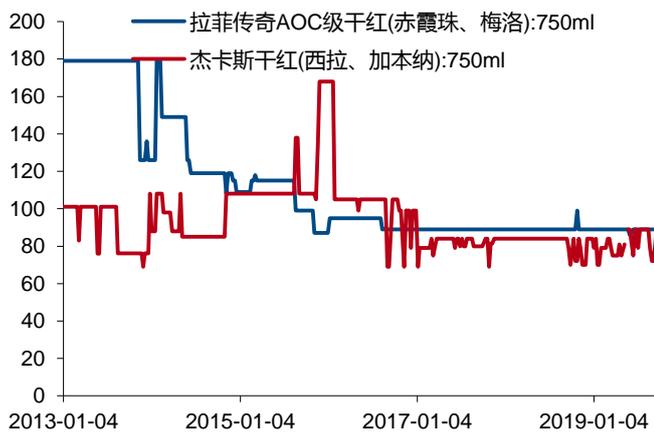
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 张裕终端价格走势图元/瓶



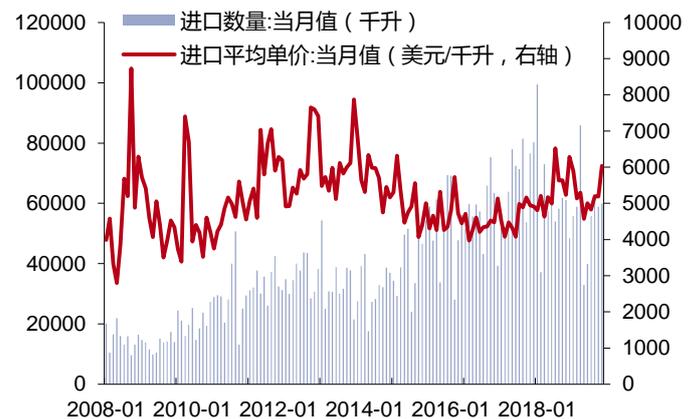
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

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



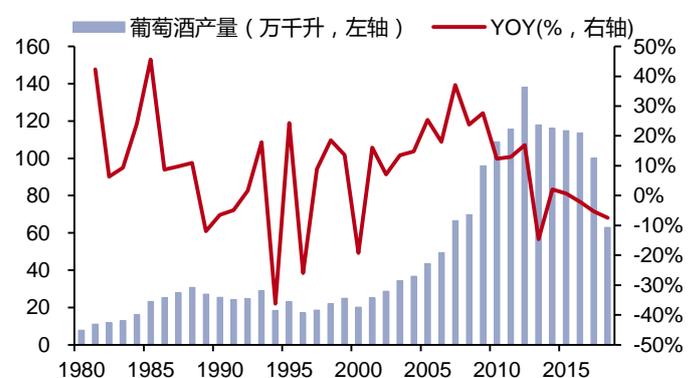
资料来源: Wind, 华创证券

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

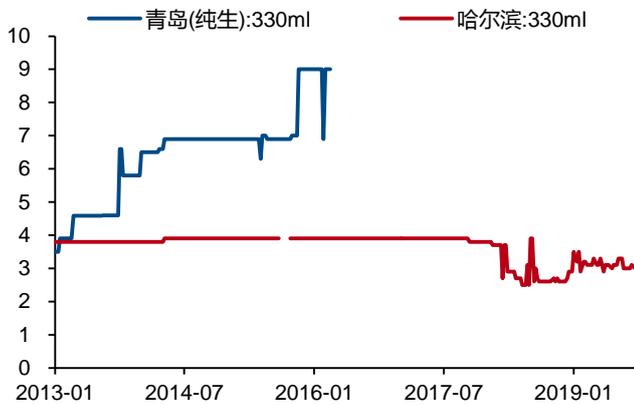


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

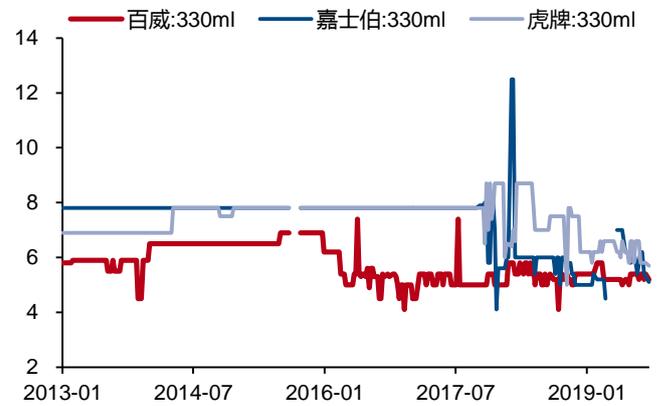
2019年1-8月全国啤酒产量2801.80万千升，同比上涨0.40%。

图表 32 青啤和哈啤价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 33 国外啤酒品牌价格走势图



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

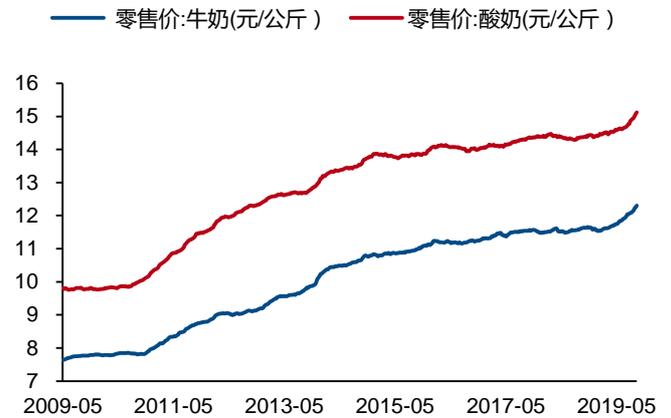
2019年9月11日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.71元/公斤，较上周上涨7.50%。2019年9月13日国产婴幼儿奶粉零售均价190.44元/公斤，较上周上涨0.02%；进口婴幼儿奶粉零售均价236.89元/公斤，较上周上涨0.02%；2019年9月13日牛奶零售价12.30元/公斤，较上周上涨0.33%；酸奶零售价15.12元/公斤，较上周上升0.27%；2019年9月19日芝加哥脱脂奶粉现货价为107.75美分/磅，较上周上涨2.13%。

图表 36 生鲜乳价格走势



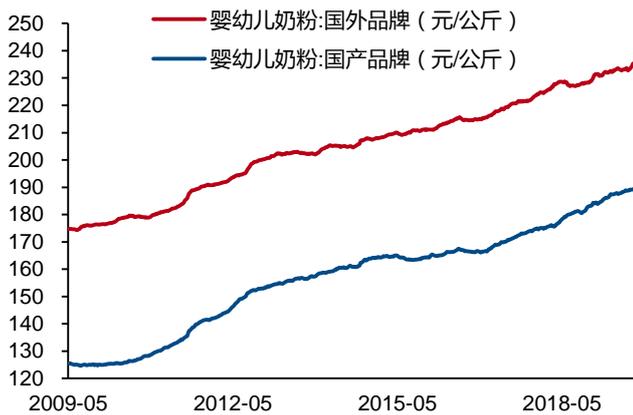
资料来源: Wind, 华创证券

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

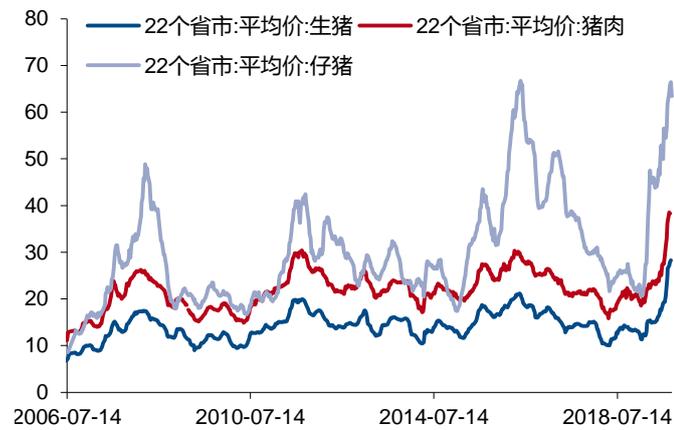


资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 肉制品

2019年9月20日, 22省市生猪平均价格28.26元/公斤, 较上周上涨1.36%; 22省市猪肉平均价格38.28元/公斤, 较上周下降0.70%; 22省市仔猪价格63.46元/公斤, 较上周下降4.44%; 22省市猪粮比价13.92, 较上周上涨0.87%。

图表 40 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 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20日豆粕现货价3030.29元/吨,较上周上升0.22%;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20日塑交所中国塑料价格指数1150.31,较上周下降1.03%;2019年9月19日,OPEC一揽子原油价64.39美元/桶,较上周上升7.28%。

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

## 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) **【桃李面包】** 1) 股份质押: 公司控股股东吴学群将其持有的公司 699 万股公司股票进行质押, 占公司总股本的 1.06%; 2) 可转债发行: 公司拟发行总额为 10 亿元的可转换公司债券。
- 2) **【双塔食品】** 股份质押: 公司董事长杨君敏将其持有的公司 4200 万股公司股票进行质押, 占公司总股本的 3.38%。
- 3) **【伊力特】** 债转股: 公司发行的 8.76 亿元可转换公司债券“伊力转债”可转换为公司股份, 转换价格为 17.25 元/股, 起止日期 2019 年 9 月 23 日至 2025 年 3 月 14 日。
- 4) **【青青稞酒】** 证券事务代表辞职: 王永昌先生辞去证券事务代表职务。
- 5) **【金达威】** 股份质押: 公司控股股东厦门金达威投资将其持有的公司 1813 万股进行质押, 占公司总股本的 2.94%。
- 6) **【白云山】** 药品证书获得: 公司控股子公司星群药业收到广东省药品监管局颁发的《药品 GMP 证书》。
- 7) **【上海梅林】** 政府补助: 公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日收到各类政府补助共计 1.16 亿元。

- 8) 【燕京啤酒】政府补助：公司累计收到与收益相关的政府补助 1858.91 万元，占 2018 年净利润的 10.34%。
- 9) 【克明面业】可交债换股完成：截至 2019 年 9 月 16 日收盘时，公司非公开发行可交换公司债“17 克明 EB”全部换股完毕，因换股累计减持公司股份比例 7.12%。
- 10) 【\*ST 莲花】债权债务重组：公司将对河南莲花糖业享有的 2068.02 万元债权抵偿所欠国厚资产管理股份有限公司等额债务。
- 11) 【来伊份】1) 股权激励：公司拟授予 418 名激励对象权益总计 600.27 万份；2) 政府补助：公司自 2019 年 8 月 31 日至 2019 年 9 月 18 日收到与收益相关的政府补助人民币 180.30 万元，超过 2018 年净利润 1010.90 万元的 10%。

**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
日辰股份	2019 年 9 月 23 日
会稽山	2019 年 9 月 26 日
吉林森工	2019 年 9 月 26 日
贝因美	2019 年 9 月 26 日
伊利股份	2019 年 9 月 27 日
五粮液	2019 年 9 月 27 日
古井贡酒	2019 年 9 月 27 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